

欧 州

1. ユーロ圏（ドイツ、フランス）

1. ユーロ圏

(1) 最近の経済情勢

① 2013年のユーロ圏経済

2013年の実質GDP成長率は前年比▲0.4%となり、前年（同▲0.7%）に引き続き、2年連続のマイナス成長となった。需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前年比▲0.6%（前年：同▲1.4%）、総固定資本形成は同▲2.8%（前年：同▲3.8%）といずれもマイナスとなったが、マイナス幅は縮小した。また、在庫投資の寄与度は0.0%（前年：▲0.5%）となった。その結果、内需は▲0.9%のマイナス寄与（前年：▲2.1%）となった。輸出は前年比1.5%増（前年：同2.7%増）、輸入は同0.4%（前年：同▲0.8%）となり、外需は0.5%のプラス寄与（前年：1.5%）となった。

四半期ベースで見ると、2011年第4四半期から2013年第1四半期に至るまで6四半期連続のマイナス成長となった後、2013年第2四半期以降、3四半期連続のプラス成長となった。需要項目別の内訳を見ると、およそ2年間にわたりマイナスが続いていた個人消費と総固定資本形成が、3四半期連続のプラスとなり、欧州債務危機等を契機に長

らく冷え込んでいた消費者や企業の活動状況が改善しつつあることが窺える。

消費者物価上昇率（HICP：Harmonized Index of Consumer Prices）総合は、エネルギー価格の低下などを背景に、2013年1月の前年比2.0%から概ね鈍化を続け、10月には同0.7%と2010年2月以来の1%割れとなり、11、12月はそれぞれ、同0.9%、同0.8%で推移した。その結果、2013年全体では前年比1.3%の上昇に留まった。なお、欧州中央銀行（ECB：European Central Bank）は物価安定の定義として「HICP総合前年比が中期的に2%未満でその近辺」と公表している。

失業率は、2013年全体では12.0%と、統計開始以来最悪の水準となった。各国別で見ると、ギリシャで27.3%、スペインで26.1%、ポルトガルで16.5%、キプロスで15.9%と周縁国で高水準となった。一方、ルクセンブルクでは5.8%、ドイツでは5.3%、オーストリアでは4.9%と低い水準となっており、引き続き域内でのバラツキが鮮明となっている。また、若年層（25歳未満）における失業率も、ユーロ圏全体で23.9%と高水準となっており、特にギリシャでは58.6%、スペインでは55.7%となっている。

② 2014年第1四半期のユーロ圏経済

2014年第1四半期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比0.2%増と、4四半期連続のプラス成長となった。

【ユーロ圏の実質GDP】

（前期比、%）

	2010	2011	2012	2013	2013				2014
						II	III	IV	I
実 質 G D P	1.9	1.6	▲0.7	▲0.4	▲0.2	0.3	0.1	0.3	0.2
個人消費	1.0	0.3	▲1.4	▲0.6	▲0.2	0.2	0.1	0.0	0.1
政府消費	0.6	▲0.1	▲0.6	0.1	0.2	0.0	0.2	▲0.4	0.3
総固定資本形成	▲0.6	1.7	▲3.8	▲2.8	▲1.6	0.2	0.5	0.9	0.3
在庫投資(寄与度)	(0.6)	(0.2)	(▲0.5)	(0.0)	(0.1)	(▲0.2)	(0.3)	(▲0.2)	(0.2)
内 需(寄与度)	(1.2)	(0.7)	(▲2.1)	(▲0.9)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.5)	(▲0.1)	(0.4)
外 需(寄与度)	(0.7)	(0.9)	(1.5)	(0.5)	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.4)	(0.3)	(▲0.2)
輸 出	11.4	6.7	2.7	1.5	▲0.8	2.4	0.0	1.4	0.3
輸 入	9.8	4.7	▲0.8	0.4	▲0.8	1.6	0.9	0.7	0.8

（出典）欧州委員会統計局

【消費者物価上昇率（HICP）総合の推移と見通し】

(前期比、%)

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	欧州委予測（2014年5月）	
							2014年	2015年
ユーロ圏	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.8	1.2
ドイツ	2.8	0.2	1.2	2.5	2.1	1.6	1.1	1.4
フランス	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	1.0	1.1
イタリア	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.3	0.7	1.2
スペイン	4.1	▲0.2	2.0	3.1	2.4	1.5	0.1	0.8
オランダ	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.6	0.7	0.9
ベルギー	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.2	0.9	1.3
オーストリア	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.1	1.6	1.7
ギリシャ	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	▲0.9	▲0.8	0.3
フィンランド	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.2	1.4	1.4
アイルランド	3.1	▲1.7	▲1.6	1.2	1.9	0.5	0.6	1.1
ポルトガル	2.7	▲0.9	1.4	3.6	2.8	0.4	0.4	1.1
ルクセンブルク	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.7	1.4	2.4
スロベニア	5.5	0.9	2.1	2.1	2.8	1.9	0.7	1.2
マルタ	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	1.0	1.2	1.9
キプロス	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	0.4	0.4	1.4
スロバキア	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.5	0.4	1.6
エストニア	10.6	0.2	2.7	5.1	4.2	3.2	1.5	3.0
ラトビア	15.3	3.3	▲1.2	4.2	2.3	0.0	1.2	2.5

(出典) 実績：欧州委員会統計局，見通し：欧州委員会「2014年春季経済見通し」（注）HICPとは、EUにおける統一的な基準による消費者物価指数

【失業率の推移と見通し】

(%)

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	欧州委予測（2014年5月）	
							2014年	2015年
ユーロ圏	7.6	9.6	10.1	10.1	11.3	12.0	11.8	11.4
ドイツ	7.5	7.8	7.1	5.9	5.5	5.3	5.1	5.1
フランス	7.5	9.1	9.3	9.2	9.8	10.3	10.4	10.2
イタリア	6.7	7.8	8.4	8.4	10.7	12.2	12.8	12.5
スペイン	11.3	17.9	19.9	21.4	24.8	26.1	25.5	24.0
オランダ	3.1	3.7	4.5	4.4	5.3	6.7	7.4	7.3
ベルギー	7.0	7.9	8.3	7.2	7.6	8.4	8.5	8.2
オーストリア	3.8	4.8	4.4	4.2	4.3	4.9	4.8	4.7
ギリシャ	7.7	9.5	12.6	17.7	24.3	27.3	26.0	24.0
フィンランド	6.4	8.2	8.4	7.8	7.7	8.2	8.5	8.4
アイルランド	6.4	12.0	13.9	14.7	14.7	13.1	11.4	10.2
ポルトガル	8.5	10.6	12.0	12.9	15.9	16.5	15.4	14.8
ルクセンブルク	4.9	5.1	4.6	4.8	5.1	5.8	5.7	5.5
スロベニア	4.4	5.9	7.3	8.2	8.9	10.1	10.1	9.8
マルタ	6.0	6.9	6.9	6.5	6.4	6.5	6.5	6.5
キプロス	3.7	5.4	6.3	7.9	11.9	15.9	19.2	18.4
スロバキア	9.6	12.1	14.5	13.7	14.0	14.2	13.6	12.9
エストニア	7.7	17.5	19.5	16.2	15.0	11.9	10.7	9.6
ラトビア	5.5	13.5	16.7	12.3	10.0	8.6	8.1	7.5

(出典) 実績：欧州委員会統計局，見通し：欧州委員会「2014年春季経済見通し」

国別では、ドイツ（前期比0.8%増）、スペイン（同0.4%増）などで成長が加速した一方、フランスでゼロ成長、イタリア（同▲0.1%）、オランダ（同▲1.4%）、ポルトガル（同▲0.7%）などでマイナス成長に転じるなど、ユーロ圏全体でみた景気回復の勢いは依然として弱いことが示された。HICP総合は、2014年に入っても鈍化を続けており、3月には前年比0.5%と2009年11月以来の水準まで低下し、5月（速報値）も同0.5%と8カ月連続で1.0%割れとなっている。失業率は第1四半期に11.8%となり、昨年水準（12.0%）から若干の改善はみられるが、依然として高水準で推移している。

③ 今後の経済見通し（欧州委員会「2014年5月 春季経済見通し（抜粋・仮訳）」）

ユーロ圏経済はリセッションを脱しつつある。域内需要の強まりにつれて、成長は域内各国に広がるのみならず、より持続的なものとなり、2014年～15年の予測期間にわたり、実質GDP成長率は拡大を続けると予測される。高水準にある民間・公的部門の債務残高、金融分断化、域外環境の不確実性などは、依然として成長阻害要因であり、実質GDP成長率が2008年の金融危機前の水準まで回復するには、あと数四半期を要するだろう。実質GDP成長率は2014年に前年比1.2%増と緩やかに回復し、2015年には同1.7%増に加速すると予測される。

労働市場の状況は、予測されたよりも幾分早く、改善し始めた。雇用は、ほぼ2年間にわたり減少した後、2013年末に僅かながら回復の兆しを見せ、失業率の上昇は止まった。失業率の見通しは、徐々に低下していくものの、歴史的には依然として高い水準に留まり、域内でのバラツキも依然として大きいと予測される。

HICP総合は、このところ数四半期にわたり低下傾向にあるが、経済の弛みといくつかの国で続いている競争力の調整を反映し、しばらくの間、低水準に留まると見込まれ、2014年に前年比0.8%、2015年に同1.2%と予測される。

成長見通しにとっての下振れリスクとしては、域外における不確実性の高まりが依然として存在している。域内では、EUや加盟国レベルにおける構造改革や財政再建、制度改革の停滞や不完全な実施が、回復の妨げとなり得る。

【主要機関の経済見通し】

(%)

予測機関	欧州委員会		IMF		OECD	
	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年	2015年
対象年	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年	2015年
予測時点	2014年5月		2014年4月		2014年5月	
実質GDP成長率	1.2	1.7	1.2	1.5	1.2	1.7
消費者物価上昇率	0.8	1.2	0.9	1.2	0.7	1.1
失業率	11.8	11.4	11.9	11.6	11.7	11.4
経常収支対GDP比	2.9	2.9	2.9	3.1	3.1	3.2
財政収支対GDP比	▲2.5	▲2.3	▲2.6	▲2.0	▲2.5	▲1.8

(2) ユーロ圏の財政状況

2013年の財政赤字（対GDP比）は、各国による財政再建の取組により、最悪であった2009年の▲6.4%から▲3.0%まで改善した。一方、2013年の政府債務残高（対GDP比）は92.6%となり、2008年（同70.1%）以降、毎年悪化を続けている。

欧州委員会が2014年5月に発表した「春季経済見通し」によると、ユーロ圏の財政赤字（対GDP比）は2013年の▲3.0%から、2014年には▲2.5%へ縮小すると予測されている。政府債務残高対GDP比については、2013年の92.6%から2014年には96.0%へ悪化する見込みである。

【ユーロ圏における財政規律強化への取組】

ユーロ圏における財政規律を維持するための取組について簡単に紹介したい。ユーロ導入後の財政規律を維持するための枠組として、1997年に「安定・成長協定（SGP: Stability and Growth Pact）」が採択された。同協定では、年間の財政赤字（対GDP比）▲3%以下かつ政府債務残高（対GDP比）60%以下という条件の履行が義務づけられ、財政赤字（対GDP比）が▲3%を超えた場合には、過剰財政赤字手続（EDP: Excessive Deficit Procedure）により、最終的には制裁金を科すとされた。しかしながら、ドイツやフランスをはじめ、多くの国で対GDP比3%を超える財政赤字を計上していたにもかかわらず、過剰財政赤字は正手続に基づく制裁措置が実際には発動されず、財政規律が維持されなかった。さらに、加盟国間での経済の不均衡の拡大を背景に周縁国の財政赤字が拡大し、2010年のギリシャの粉飾会計に端を発した欧州ソブリン危機に発展した。

この反省を踏まえ、EUでは将来の危機再発を防ぐため、SGPの強化を目的とする経済・財政ガバナンスの強化策に取組んできた。具体的には、2011年に①「ヨーロッパ・セメスター制」を導入し、加盟国の予算方針や経済政策に対する介入を強化した。また、同年の②「経済ガバナンスを強化するための財政とマクロ経済に関する6つの法令（Six-Pack）」により、EDPを強化するとともに、新たにマクロ経済不均衡は正手続（MIP: Macroeconomic Imbalance Procedure）を導入し、経常収支（基準値は対GDP比▲4%～6%）などマクロ経済指標に対しても監視を行うようになった。2013年には、③「経済・通貨同盟（EMU）における安定・協調及び統治に関する条約（TSCG: Treaty on Stability, Coordination and Governance）」により、構造的な財政赤字を対GDP比0.5%以下に抑えることを定め、加盟国にこれを憲法ないし同位の法律で法制化すること義務付けた。さらに同年の④「経済・財政ガバナンス強化に関する2つの規則案（Two-Pack）」により、加盟国に対して共通の予算ルールを課し、次年度の暫定予算案を欧州委員会に提出し、事前審査を受けることを義務付けた。

このようにEUはSGPの強化を通じて、加盟国の財政及び経済の相互監視機能を強化してきたが、これらの強化策が全て稼働するのは2014年度からであり、ユーロ圏における経済・財政ガバナンス強化の取組は緒に就いたばかりと言える。

【財政収支対GDP比（％，網掛けは安定・成長協定の基準▲3％以下を満たしていない年）】

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年 予測値	2015年 予測値
ユーロ圏	▲2.1	▲6.4	▲6.2	▲4.1	▲3.7	▲3.0	▲2.5	▲2.3
ドイツ	▲0.1	▲3.1	▲4.2	▲0.8	0.1	0.0	0.0	▲0.1
フランス	▲3.3	▲7.5	▲7.0	▲5.2	▲4.9	▲4.3	▲3.9	▲3.4
イタリア	▲2.7	▲5.5	▲4.5	▲3.7	▲3.0	▲3.0	▲2.6	▲2.2
スペイン	▲4.5	▲11.1	▲9.6	▲9.6	▲10.6	▲7.1	▲5.6	▲6.1
オランダ	0.5	▲5.6	▲5.1	▲4.3	▲4.1	▲2.5	▲2.8	▲1.8
ベルギー	▲1.0	▲5.6	▲3.8	▲3.8	▲4.1	▲2.6	▲2.6	▲2.8
オーストリア	▲0.9	▲4.1	▲4.5	▲2.5	▲2.6	▲1.5	▲2.8	▲1.5
ギリシャ	▲9.8	▲15.7	▲10.9	▲9.6	▲8.9	▲12.7	▲1.6	▲1.0
フィンランド	4.4	▲2.5	▲2.5	▲0.7	▲1.8	▲2.1	▲2.3	▲1.3
アイルランド	▲7.4	▲13.7	▲30.6	▲13.1	▲8.2	▲7.2	▲4.8	▲4.2
ポルトガル	▲3.6	▲10.2	▲9.8	▲4.3	▲6.4	▲4.9	▲4.0	▲2.5
ルクセンブルク	3.2	▲0.7	▲0.8	0.2	0.0	0.1	▲0.2	▲1.4
スロベニア	▲1.9	▲6.3	▲5.9	▲6.4	▲4.0	▲14.7	▲4.3	▲3.1
マルタ	▲4.6	▲3.7	▲3.5	▲2.7	▲3.3	▲2.8	▲2.5	▲2.5
キプロス	0.9	▲6.1	▲5.3	▲6.3	▲6.4	▲5.4	▲5.8	▲6.1
スロバキア	▲2.1	▲8.0	▲7.5	▲4.8	▲4.5	▲2.8	▲2.9	▲2.8
エストニア	▲3.0	▲2.0	0.2	1.1	▲0.2	▲0.2	▲0.5	▲0.6
ラトビア	▲4.4	▲9.2	▲8.2	▲3.5	▲1.3	▲1.0	▲1.0	▲1.1

(出典) 欧州委員会統計局，予測値：欧州委員会「春季経済見通し」（2014年5月）

【政府債務残高対GDP比（％，網掛けは安定・成長協定の基準60％以下を満たしていない年）】

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年 予測値	2015年 予測値
ユーロ圏	70.1	80.0	85.5	87.4	90.7	92.6	96.0	95.4
ドイツ	66.8	74.6	82.5	80.0	81.0	78.4	76.0	73.6
フランス	68.2	79.2	82.7	86.2	90.6	93.5	95.6	96.6
イタリア	106.1	116.4	119.3	120.7	127.0	132.6	135.2	133.9
スペイン	40.2	54.0	61.7	70.5	86.0	93.9	100.2	103.8
オランダ	58.5	60.8	63.4	65.7	71.3	73.5	73.8	73.4
ベルギー	89.2	96.6	96.6	99.2	101.1	101.5	101.7	101.5
オーストリア	63.8	69.2	72.5	73.1	74.4	74.5	80.3	79.2
ギリシャ	112.9	129.7	148.3	170.3	157.2	175.1	177.2	172.4
フィンランド	33.9	43.5	48.8	49.3	53.6	57.0	59.9	61.2
アイルランド	44.2	64.4	91.2	104.1	117.4	123.7	121.0	120.4
ポルトガル	71.7	83.7	94.0	108.2	124.1	129.0	126.7	124.8
ルクセンブルク	14.4	15.5	19.5	18.7	21.7	23.1	23.4	25.5
スロベニア	22.0	35.2	38.7	47.1	54.4	71.7	80.4	81.3
マルタ	60.9	66.5	66.0	68.8	70.8	73.0	72.5	71.1
キプロス	48.9	58.5	61.3	71.5	86.6	111.7	122.2	126.4
スロバキア	27.9	35.6	41.0	43.6	52.7	55.4	56.3	57.8
エストニア	4.5	7.1	6.7	6.1	9.8	10.0	9.8	9.6
ラトビア	19.8	36.9	44.5	42.0	40.8	38.1	39.5	33.4

(出典) 欧州委員会統計局，予測値：欧州委員会「春季経済見通し」（2014年5月）

(3) ユーロ圏の金融政策（2013年から2014年前半）

① 政策金利の推移

ECB政策理事会は2013年5月、中期的なインフレ圧力が低下する可能性が高まったことから、政策金利を0.25%引下げ、それまでの0.75%から0.50%とした。さらに同年11月には、同年10月のインフレ率が前年比0.7%と1%を下回る水準になったことを受けて、中期的なインフレ圧力が一段と低下していることを理由に、政策金利を0.25%引き下げ、0.25%とした。

また、2014年6月には、インフレ率の見通しが悪化したことなどを受けて、政策金利を0.10%引下げ、それまでの0.25%から0.15%とした（過去最低水準）。

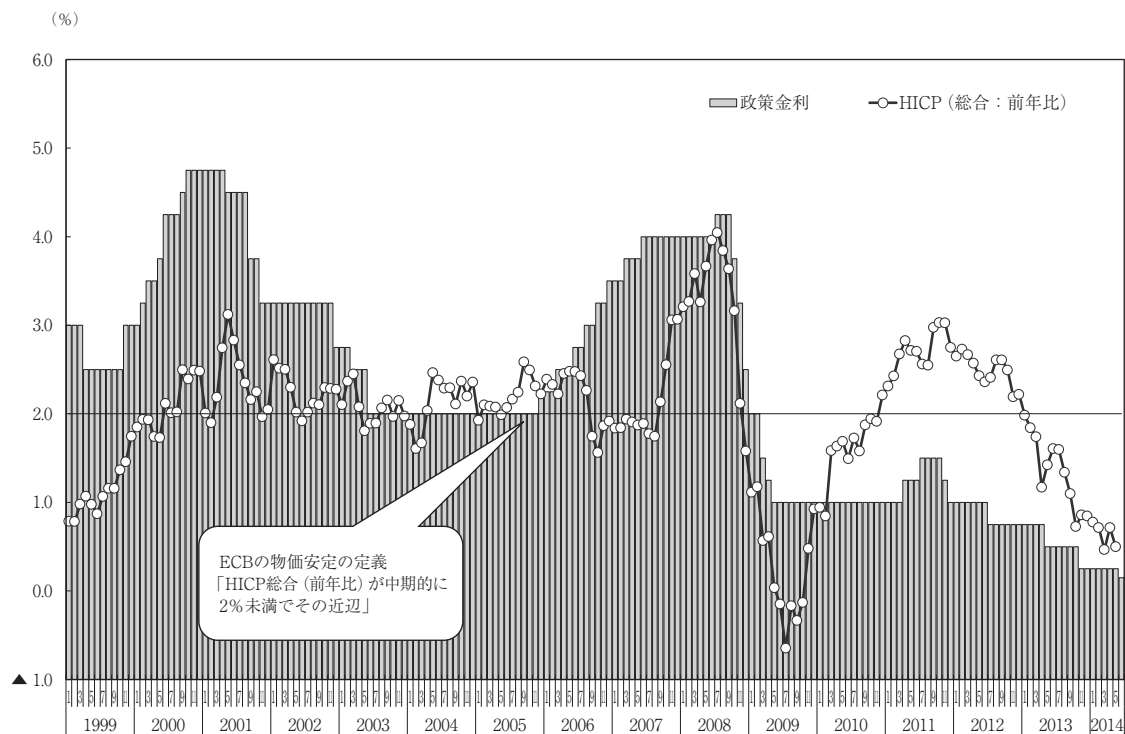
② その他の金融政策

ECB政策理事会は2013年7月、金融政策の先行きを示すフォワードガイダンスを導入。「政策金利を長期間にわたり、現行或いはそれを下回る水準に維持する」と表明した。2014年1月以降、ECBは同フォワードガイダンスを強調しているが、ドラギ総裁は強調の理由を、①短期金融市場において正当化されない緊張が生じた場合、②中期的なインフレ見通しが悪化した場合には、ECBとして対処すること

を示すためと説明している。さらに、2014年4月の政策理事会では、低インフレが過度に長期化するリスクに対して効果的に対処すべく、ECBの責務の範囲内で、量的緩和などの非伝統的な金融政策も今後活用することを全会一致で決定した。また、同年5月の理事会では、ドラギ総裁が「次回行動することに違和感はない」と発言するなど、同年6月の政策理事会での追加緩和実施を強く示唆した。

そうした状況の中、2014年6月、ECB政策理事会は、政策金利の引下げに併せて、預金ファシリティ金利をそれまでの0%から▲0.10%とすることを決定。マイナスへの引下げは、主要中央銀行では史上初となった。なお、同金利（▲0.10%）は、超過準備預金に対しても適用される。さらに、その他の追加緩和策として、①貸出支援のための当初総枠4,000億ユーロ・固定金利・期間約4年の長期資金供給オペ（TLTROs: Targeted Long Term Refinancing Operations）の実施、②資産担保証券（ABS: Asset Backed Securities）の買入れ実施に向けた準備の加速、③現行の資金供給オペ（金額無制限・固定金利）の期限延長、④証券市場プログラム（SMP: Securities Markets Programme）の不胎化（買入れた国債と同額分の資金を市場から吸収する措置）の停止、などを決定した。

【ECBの政策金利とHICPの推移】



(出典) ECB, 欧州委員会

【金融危機以降のユーロ圏金融政策】

2008年10月、リーマンショックを契機とした世界的な金融危機の拡大を受け、ECBを含む主要6中銀は協調して利下げを実施。ECBは政策金利を0.50%引き下げ、3.75%とした。以後、ECBは2008年11月から2009年5月まで累計で2.75%の引き下げ（2008年11月に0.5%、同年12月に0.75%、2009年1月に0.5%、同年3月に0.5%、同年4月に0.25%、同年5月に0.25%）を行った後は据置きを続け、2010年を通して1.00%と過去最低水準を維持した。2010年12月以降、HICP総合の上昇率は前年比2%を上回り、インフレリスクが高まったことから、ECBは利上げに転じ、2011年4月に0.25%、同年7月にも0.25%引き上げ、1.50%とした。しかし、欧州債務危機を背景に不確実性が高まる中、経済見通しが悪化し、中期的なインフレ圧力が緩和する可能性が高まったことから、ECBは再度利下げに転じ、2011年11月から2012年7月までの間に、0.25%の引下げを3回実施し、0.75%とした。

ECBは、2007年末、逼迫したドルの短期市場の緊張を緩和するため、米国連邦準備制度（FRB）とドルスワップ協定を締結した。また、リーマンショック後の世界的な金融危機に対応するため、特別期間物オペの実施（1ヶ月物、2008年9月）、資金供給オペの固定金利・全額応札での実施（2008年10月）、長期オペの追加実施（6ヶ月物、2008年10月）、適格担保の拡大（2008年10月）、長期オペの期間拡大（12ヶ月物、2009年6月）、カバードボンドの買入れ（2009年7月～2010年6月）等の金融緩和手段を打ち出した。

2009年後半からの景気回復に伴い、こうした金融緩和手段は、一部の資産に関する適格担保受け入れ基準の厳格化（2009年11月）、長期オペの一部縮小（12ヶ月物、6ヶ月物をそれぞれ2009年12月、2010年3月で打ち切り）及び条件変更（固定金利・全額応札としていた3ヶ月物オペを従来の入札方式で実施、2010年4月）、ドル及びスイスフランスワップ協定の終了（2010年1月）等、段階的に解除されてきた。

しかし、2009年10月にギリシャで財政赤字の過小評価が発覚したことを契機とする欧州政府債務問題に対応し、2010年5月にドルスワップ協定再締結、固定金利・全額応札方式での3ヶ月物オペの再実施、ユーロ圏周縁国国債を買入れる証券市場プログラム（SMP；Securities Markets Programme）の開始を決定。さらに、2011年、ギリシャの財政再建計画達成への懸念を契機とする危機の高まりを受け、主要6中銀による相互通貨スワップ協定、6ヶ月物・1年物オペの追加実施、カバードボンド買入れの再開（2011年11月～2012年6月）といった政策対応を実施した。2011年末にかけてイタリアやスペインでも国債利回りが高騰し、金融市場の緊張が高まったことを受け、2011年12月には固定金利・全額応札方式での期間3年物オペ（LTROs；Long Term

Refinancing Operations）の導入を決定。ユーロ圏内の銀行に対して、同月及び2012年2月の2回で合計約1兆ユーロ超の資金供給を実施し、金融市場の緊張を大幅に緩和した。しかし、2012年夏以降、スペインの銀行セクターの悪化懸念や各国の財政再建の不透明性等を背景にスペイン、イタリア国債の利回りが再び上昇した。こうした事態を受け、同年7月、ドラギ総裁は講演で「ユーロを守るために、ECBの責務の範囲内で出来ることは何でもやる」と発言し、さらに同年9月の政策理事会で新たな国債買入れプログラム（OMT；Outright Monetary Transactions）の導入を公表。その結果、金融市場に落ち着きを取り戻した。なおOMT導入によりSMPは終了した。

2. ドイツ

(1) 最近の経済情勢

① 2013年のドイツ経済

2013年の実質GDP成長率は前年比0.4%増となり、前年（同0.7%増）から鈍化したものの、プラス成長を維持した。需要項目別の内訳を見ると、良好な雇用環境を背景に個人消費は前年比0.9%増（前年：同0.8%増）と堅調に推移し、総固定資本形成は同▲0.8%（前年：同▲2.1%）と2年連続でマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。総固定資本形成の内訳を見ると、設備投資が前年比▲2.4%（前年：同▲4.0%）、建設投資が前年比▲0.2%（前年：同▲1.4%）といずれも持ち直しており、低金利等を背景に投資活動が改善したことが窺える。輸出は、前年比0.9%増（前年：同3.2%増）と鈍化した一方、輸入が同1.5%増（前年：同1.4%増）と拡大した結果、外需の寄与度は▲0.2%（前年：1.0%）となった。

HICP総合は、1月の前年比1.9%から概ね鈍化基調を辿り、12月には同1.2%となり、2013年全体では同1.6%となった。また失業率は、2013年1月に5.4%、5月に5.3%、10月に5.2%と年を通して低下を続け、2013年全体では5.3%となった。

② 2014年第1四半期のドイツ経済

2014年第1四半期の実質GDP成長率（確報値）は、前期比0.8%増の高成長となり、4四半期連続のプラス成長となった。個人消費（前期比+0.7%）や政府支出（同+0.4%）が伸びたほか、総固定資本形成（同+3.2%）も拡大した結果、内需が成長に寄与した。HICP総合は第1四半期に前年比1.0%、4月に同1.1%であったが、5月（速報値）に同0.6%となり、昨年水準（同1.6%）から大きく鈍化している。失業率は第1四半期に5.2%となり、低水準のまま横ばいで推移している。

③ 経済見通し（欧州委員会「2014年5月 春季経済見通し（抜粋・仮訳）」）

【ドイツの実質GDP】

(前期比, %)

	2010	2011	2012	2013	2013				2014
					I	II	III	IV	I (確報)
実 質 G D P	4.0	3.3	0.7	0.4	0.0	0.7	0.3	0.4	0.8
個人消費	1.0	2.3	0.8	0.9	0.3	0.7	0.3	▲0.3	0.7
政府消費	1.3	1.0	1.0	0.4	0.0	▲0.2	0.7	▲0.3	0.4
総固定資本形成	5.7	6.9	▲2.1	▲0.8	▲1.4	1.2	1.3	0.7	3.2
設備投資	10.0	5.7	▲4.0	▲2.4	▲1.4	0.5	0.0	1.4	3.3
建設投資	3.2	7.8	▲1.4	▲0.2	▲1.5	1.7	2.1	0.2	3.7
在庫投資(寄与度)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.2)	(0.5)	(▲0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(0.7)
内 需(寄与度)	(2.3)	(2.6)	(▲0.3)	(0.6)	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(▲0.3)	(1.7)
外 需(寄与度)	(1.7)	(0.7)	(1.0)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.6)	(▲0.5)	(0.7)	(▲0.9)
輸 出	15.2	8.0	3.2	0.9	▲0.7	2.5	▲0.1	2.5	0.2
輸 入	12.5	7.4	1.4	1.5	0.2	1.5	0.8	1.3	2.2

(出所) ドイツ連邦統計庁

2013年の実質GDP成長率は前年比0.4%増となった。個人消費と政府支出が成長をけん引した一方、投資は成長の妨げとなった。外需の寄与度は0.0%であった。

2014年第1四半期以降、公表される経済指標は成長の加速を示唆している。加速の要因は、極めて温暖な天候であり、特に建設産業がその恩恵を受け、1、2月の鉱工業生産の拡大につながった。第2四半期は、第1四半期の反動で成長は鈍化すると見込まれるが、受注と生産の見通しが上向いており、企業の景気見通しは基調的には楽観的である。成長は内需に支えられ、実質GDPは2014年に前年比1.8%増、2015年に同2.0%増と予測される。

個人消費は低金利と予測を下回る低インフレによって支えられている。労働市場は堅調であり、家計の高い購買意欲を下支えしている。失業率は、高水準の純移動率(移入民と移出民の差)を背景に、労働需要が労働供給を上回ることにつれて、わずかに低下していくと予測される。賃金上昇率は、予測していたよりもわずかながら強めに加速するだろう。

投資の見通しは依然として良好である。資本財の国内受注と企業の投資計画が拡大傾向にあり、資金調達環境が良好であることは、設備投資がさらに勢いを増すことを示唆している。建設投資は、中期的には設備投資に沿う形で好調に推移する一方、活況を呈している住宅投資は幾分、減速すると予測される。

製造業における国外受注の増加と、楽観的な輸出見通しが示唆している通り、輸出は引き続き力強く推移すると予測される。設備投資の再加速に伴い、輸入が輸出よりも大幅に上昇し、その結果、多額の経常赤字額は若干縮小するだろう。

HICP総合は2014年第1四半期に入っても低水準の状態が続き、前年比1.0%となった。低インフレの要因は予想

以上に下落したエネルギー価格及びユーロ高である。2014年～15年の予測期間にわたり、労働コストの緩やかな上昇と需給ギャップの縮小を背景に、コア物価が次第に上昇していくことにより、コモディティ価格の下押し圧力は相殺されるだろう。HICP総合は2014年に前年比1.1%、2015年に同1.4%と予測される。

【主要機関の経済見通し】

(%)

予測機関	欧州委員会		IMF		OECD	
	対象年	2014年:2015年	2014年:2015年	2014年:2015年	2014年:2015年	2014年:2015年
予測時点	2014年5月		2014年4月		2014年5月	
実質GDP成長率	1.8	2.0	1.7	1.6	1.9	2.1
消費者物価上昇率	1.1	1.4	1.4	1.4	1.1	1.8
失業率	5.1	5.1	5.2	5.2	5.0	4.9
経常収支対GDP比	7.3	7.0	7.3	7.1	7.9	7.4
財政収支対GDP比	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.2	0.2

3. フランス

(1) 最近の経済情勢

① 2013年のフランス経済

2013年の実質GDP成長率は前年比0.4%増で、前年(同0.4%増)と同水準の成長となった。需要項目別の内訳を見ると、個人消費が前年比0.3%増(前年:同▲0.4%)とプラスに回帰し、政府支出が同2.0%増(前年:同1.7%増)と加速した結果、寄与度ではそれぞれ0.2%、0.5%となり、2013年の成長をけん引した。総固定資本形成は前年比▲0.8%(前年:同0.3%増)とマイナスに転じ、寄与度では

【フランスの実質GDP】

(前期比、%)

	2010	2011	2012	2013	2013				2014
					I	II	III	IV	I (速報)
実 質 G D P	1.9	2.1	0.4	0.4	0.0	0.6	▲0.1	0.2	0.0
個 人 消 費	1.8	0.4	▲0.4	0.3	0.3	0.2	▲0.1	0.2	▲0.5
政 府 消 費	1.2	1.0	1.7	2.0	0.5	0.8	0.3	0.5	0.4
総固定資本形成	1.9	2.1	0.3	▲0.8	▲0.4	0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.9
在庫投資(寄与度)	(0.3)	(1.1)	(▲0.6)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(0.4)	(▲0.3)	(0.6)
内 需(寄与度)	(2.0)	(2.1)	(▲0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(▲0.1)	(0.2)
外 需(寄与度)	(▲0.1)	(0.0)	(0.7)	(0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.5)	(0.3)	(▲0.2)
輸 出	8.6	7.1	1.2	2.4	0.3	2.7	▲0.4	1.6	0.3
輸 入	8.5	6.6	▲1.2	1.9	0.5	1.7	1.2	0.5	1.0

(出典) フランス国立統計経済研究所

▲0.2%となった。また、在庫投資の寄与度は▲0.2%（前年：▲0.6%）となった結果、内需の寄与度は0.3%となった（前年：▲0.3%）。一方、輸出は前年比2.4%増（前年：同1.2%増）、輸入は同1.9%増（前年：同▲1.2%）といずれも加速した結果、外需の寄与度は0.1%であった（前年：0.7%）。

HICP総合は、1月の前年比1.4%から概ね鈍化基調を辿り、10月には同0.7%まで低下した。その結果、2013年全体では前年比1.0%の上昇に留まった。また失業率は、10.2～10.4%の間で推移し、2013年全体では10.3%となった。

② 2014年第1四半期のフランス経済

2014年第1四半期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比0.0%のゼロ成長となった。個人消費は前期比▲0.5%、総固定資本形成は同▲0.9%と、それぞれマイナスとなったものの、在庫投資の寄与度が0.6%となった結果、内需の寄与度は0.2%となった。輸出は前期比0.3%増、輸入は同1.0%増となり、外需の寄与度は▲0.2%となった。HICP総合は、第1四半期に前年比0.9%、4月に同0.8%となり、依然として低水準にある。失業率は、第1四半期に10.4%となり、昨年水準（10.3%）から改善はみられていない。

③ 経済見通し（欧州委員会「2014年5月 春季経済見通し（抜粋・仮訳）」）

このところの企業や消費者に対する調査結果は、約2年間に及ぶ景気後退の後、経済が再び拡大に転じたことを示唆している。実質GDP成長率は次第に勢いを増し、2014年に前年比1.0%増、2015年に同1.5%増に達すると予測される。見通し期間にわたり、外需が成長を阻害し、内需が成長に寄与するだろう。

緩やかな回復の主因は、フランス経済の伝統的な原動力である個人消費となると予測される。低インフレや、低所得者対策して導入された低賃金労働者に対する減税や社会保障給付は消費支出を支えるだろう。加えて、家計は消費性向を維持するために、貯蓄を幾分取り崩すと予測される。

良好な資金調達環境と低金利を背景に、企業が設備投資計画を再開することが想定される。競争力の向上及び雇用

拡大を目的とする税額控除や、雇用主による社会保障負担の削減を通じ、企業収益、ひいては投資余力の改善が見込まれる。

輸出は、世界的な需要の回復に伴い、2014年から加速すると予測される。2014年～15年の予測期間にわたって、良好な交易条件により、対外赤字は比較的抑制されると予測されるものの、内需の拡大を背景に輸入が増加し、外需はGDP成長率の重しとなるだろう。

成長が抑制されている状況下では、雇用主は雇用創出よりも生産性の向上を優先し続けるため、助成金を利用した公的部門による雇用創出のみが、2014年の雇用の刺激となると予測される。2015年には、労働市場改革や税額控除を通じた労働コストの削減が雇用を刺激し、失業率はわずかに低下するだろう。

HICP総合の見通しであるが、2014年には、エネルギー価格の低下と、依然として緩慢な経済活動を背景とした物価下押し圧力は、2014年1月に実施された付加価値税率の引上げと、新たに参入した携帯電話事業者が2012年にもたらした安値競争の影響が剥落することで、相殺されるだろう。2015年には、需給ギャップの漸進的な縮小を背景に、わずかに上昇すると予測される。

【主要機関の経済見通し】

(%)

予測機関	欧州委員会		IMF		OECD	
	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年	2015年
対象年	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年	2015年
予測時点	2014年5月		2014年4月		2014年5月	
実質GDP成長率	1.0	1.5	1.0	1.5	0.9	1.5
消費者物価上昇率	1.0	1.1	1.0	1.2	0.9	1.1
失業率	10.4	10.2	11.0	10.7	9.9	9.8
経常収支対GDP比	▲1.8	▲2.0	▲1.7	▲1.0	▲1.6	▲1.4
財政収支対GDP比	▲3.9	▲3.4	▲3.7	▲3.0	▲3.8	▲3.1

(柳澤光武、高木秀起)