

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 2020年のユーロ圏経済

2020年の実質GDP成長率は、新型コロナウイルス感染症の影響により、前年比▲6.6%と1995年の統計開始以来の最大の落ち込み幅となった。2020年3月頃には多くの加盟国において、感染拡大を抑え込むための厳しい外出制限や、店舗営業等の規制といった制限措置が導入され、これを受けて第2四半期の実質GDPは大幅に落ち込んだ。5月頃からは段階的に制限措置が緩和され、第3四半期の実質GDP成長率は前期比で統計開始以来の最大の増加となったが、7月下旬頃から感染者数が再び増加傾向となると、各国において地域を限定した部分的な制限措置が再び導入され始めた。秋頃になると再び全国的なロックダウンを導入する国もみられ、ユーロ圏の第4四半期の経済活動は再びマイナス成長となった。

2020年のGDP成長率について需要項目別の内訳をみると、個人消費が▲8.0%（前年：+1.3%）、総固定資本形成が▲8.2%（前年：+5.7%）と大幅に落ち込み、内需は▲6.1%（前年：+1.8%）の寄与（うち、在庫投資の寄与度は▲0.3%（前年：▲0.5%））となった。輸出についても▲9.3%（前年：+2.5%）、輸入は▲9.0%（前年：+3.9%）と、ともに大幅に落ち込み、外需の寄与度は▲0.5%（前年：▲0.5%）となった（図表1）。

消費者物価上昇率（Harmonized Indices of Consumer Prices:HICP）は、2018年に+1.8%、2019年に+1.2%と推移していたが、2020年は新型コロナウイルスの感染拡大により、制限措置導入による需要の減少、エネルギー価格の低下、コロナ禍での減税措置、ユーロ高などの様々な影響を受け、通年で+0.2%となった。

失業率は、2020年通年で7.8%（前年：7.5%）と上昇した。各国別でみると、ギリシャは16.3%、スペインは15.5%、イタリアは9.2%となった一方で、オランダで3.8%、ドイツで3.8%となっており、引き続きユーロ圏内において大きな水準の違いがみられる。

② 2021年第1四半期のユーロ圏経済

2021年第1四半期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比で▲0.6%となり、2四半期連続のマイナス成長となった。感染再拡大の影響によって、ドイツなどで第1四半期にも厳格な制限措置を継続したことなどにより、ユーロ圏全体としての経済活動が縮小することになったとみられる。また、各国ごとの制限措置の期間・内容が異なることなどから、国ごとの成長率にはばらつきがみられている。

③ 今後の経済見通し（欧州委員会「2021年5月 夏季経済見通し（要約）」）

2021年・2022年の経済見通しは、ワクチン接種の進展と封じ込め措置の解除に大きく左右される。今回の見通しでは、2021年2Qに規制が緩和され始め、2021年後半には、ワクチン接種の進展により、規制がさらに緩和されると見込んでいる。

経済見通しは、2021年2月に発表された前回の見通しよりも、上方修正されており、その理由として、①世界経済・貿易の予想を上回る回復、②次世代のEU計画によりもたらされる成長が挙げられる。しかし、コロナ危機からの回復速度は、国によって大きく異なるが見込まれている。

封じ込め措置が徐々に緩和され、「復興強靱化ファシリティ」の効果が始まることによって、経済活動は2021年3Qに加速するとみられ、夏にかけて、社会活動がほぼコロナ前の日常に戻ることで、観光依存の国も利益を得ると考えられる。その結果、前回の見通しよりも早く、EUのGDPが2021年4Qに（ユーロ圏のGDPは2022年1Qに）コロナ前の水準を回復すると予測している。

【図表 1】 ユーロ圏の実質GDP成長率

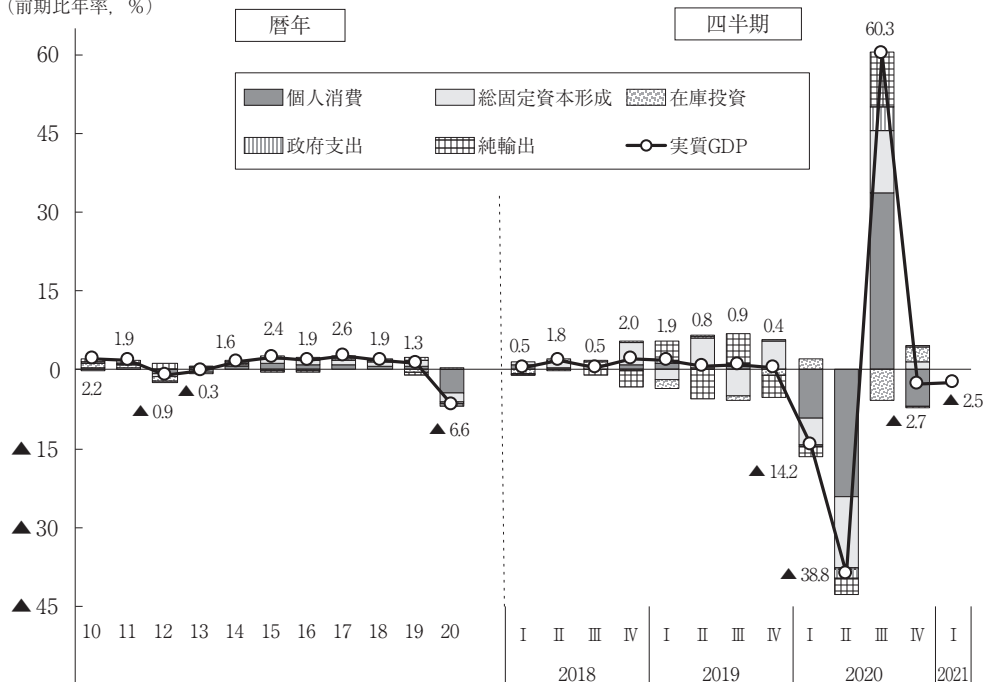
(前期比, ()は寄与度: %)

	2018	2019	2020	2020				2021
				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
実質GDP 【年率】	1.9	1.3	▲6.6	▲3.8 【▲14.2】	▲11.6 【▲38.8】	12.5 【60.3】	▲0.7 【▲2.7】	▲0.6 【▲2.5】
個人消費	1.5 (0.8)	1.3 (0.7)	▲8.0 (▲4.3)	▲4.4 (▲2.4)	▲12.6 (▲6.7)	14.2 (7.5)	▲3.3 (▲1.8)	
政府支出	1.2 (0.2)	1.8 (0.4)	1.2 (0.3)	▲0.2 (▲0.0)	▲2.2 (▲0.5)	4.7 (1.1)	0.3 (0.1)	
総固定資本形成	3.2 (0.7)	5.7 (1.2)	▲8.2 (▲1.8)	▲5.9 (▲1.3)	▲16.1 (▲3.5)	13.8 (2.9)	1.9 (0.4)	
在庫投資	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.0)	(▲1.5)	(0.7)	
内需	(1.8)	(1.8)	(▲6.1)	(▲3.2)	(▲10.7)	(10.0)	(▲0.6)	
外需	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.8)	(2.5)	(▲0.1)	
輸出	3.6 (1.7)	2.5 (1.2)	▲9.3 (▲4.6)	▲3.8 (▲1.9)	▲18.7 (▲9.3)	16.7 (7.6)	4.0 (1.9)	
輸入	3.7 (▲1.6)	3.9 (▲1.7)	▲9.0 (4.1)	▲2.9 (1.3)	▲18.1 (8.4)	11.8 (▲5.1)	4.5 (▲1.9)	

(注1) 1次速報・2次速報時にはヘッドラインのみ公表。(注2) 年率の値は当課試算。

(出典) Eurostat, リフィニティブ(旧トムソンロイター) Datastream

(前期比年率, %)



(注) 年率の値は当課試算。季節調整値を使用。

(出典) Eurostat, リフィニティブ(旧トムソンロイター) Datastream

【図表2】 ユーロ圏各国の実質GDP成長率の推移と見通し

(前期比, %)

	5年平均			2017年	2018年	2019年	欧州委予測 (2021年5月)		
	2002~06年	2007~11年	2012~16年				2020年	2021年	2022年
ユーロ圏	1.7	0.5	0.8	2.6	1.9	1.3	▲6.6	4.3	4.4
ドイツ	1.0	1.2	1.4	2.6	1.3	0.6	▲4.9	3.4	4.1
フランス	1.8	0.8	0.8	2.3	1.8	1.5	▲8.1	5.7	4.2
イタリア	0.9	▲0.5	▲0.6	1.7	0.9	0.3	▲8.9	4.2	4.4
スペイン	3.3	0.0	0.7	3.0	2.4	2.0	▲10.8	5.9	6.8
オランダ	1.6	1.0	0.9	2.9	2.4	1.7	▲3.7	2.3	3.6
ベルギー	2.2	1.3	1.2	1.6	1.8	1.8	▲6.3	4.5	3.7
オーストリア	2.2	1.2	0.9	2.4	2.6	1.4	▲6.6	3.4	4.3
アイルランド	5.3	▲0.4	7.1	9.1	8.5	5.6	3.4	4.6	5.0
フィンランド	2.9	0.6	0.1	3.2	1.3	1.3	▲2.8	2.7	2.8
ポルトガル	0.8	▲0.1	▲0.1	3.5	2.8	2.5	▲7.6	3.9	5.1
ギリシャ	4.2	▲3.5	▲2.0	1.3	1.6	1.9	▲8.2	4.1	6.0
スロバキア	6.1	3.8	2.4	3.0	3.7	2.5	▲4.8	4.8	5.2
ルクセンブルグ	3.5	1.9	3.3	1.8	3.1	2.3	▲1.3	4.5	3.3
スロベニア	4.1	0.9	0.9	4.8	4.4	3.2	▲5.5	4.9	5.1
リトアニア	7.8	0.9	3.1	4.3	3.9	4.3	▲0.9	2.9	3.9
ラトビア	9.3	▲1.5	2.8	3.3	4.0	2.0	▲3.6	3.5	6.0
エストニア	8.1	▲0.7	2.5	5.5	4.4	5.0	▲2.9	2.8	5.0
キプロス	4.2	1.8	▲0.5	5.2	5.2	3.1	▲5.1	3.1	3.8
マルタ	2.5	2.7	6.2	8.1	5.2	5.5	▲7.0	4.6	6.1

(出典) 欧州委員会「2021年春季経済見通し」

【図表3】 ユーロ圏各国の消費者物価上昇率 (HICP) の推移と見通し

(前期比, %)

	5年平均			2017年	2018年	2019年	欧州委予測 (2021年5月)		
	2002~06年	2007~11年	2012~16年				2020年	2021年	2022年
ユーロ圏	2.2	2.0	0.9	1.5	1.8	1.2	0.3	1.7	1.3
ドイツ	1.6	1.8	1.1	1.7	1.9	1.4	0.4	2.4	1.4
フランス	2.0	1.8	0.8	1.2	2.1	1.3	0.5	1.4	1.1
イタリア	2.4	2.2	1.0	1.3	1.2	0.6	▲0.1	1.3	1.1
スペイン	3.3	2.4	0.6	2.0	1.7	0.8	▲0.3	1.4	1.1
オランダ	2.1	1.6	1.2	1.3	1.6	2.7	1.1	1.6	1.4
ベルギー	2.0	2.4	1.4	2.2	2.3	1.2	0.4	1.8	1.5
オーストリア	1.7	2.2	1.6	2.2	2.1	1.5	1.4	1.8	1.6
アイルランド	3.2	0.8	0.5	0.3	0.7	0.9	▲0.5	0.9	1.3
フィンランド	1.1	2.4	1.4	0.8	1.2	1.1	0.4	1.2	1.2
ポルトガル	2.9	1.8	0.8	1.6	1.2	0.3	▲0.1	0.9	1.1
ギリシャ	3.4	3.3	▲0.5	1.1	0.8	0.5	▲1.3	▲0.2	0.6
スロバキア	5.3	2.3	0.9	1.4	2.5	2.8	2.0	1.5	1.9
ルクセンブルグ	2.9	2.7	1.1	2.1	2.0	1.6	0.0	2.1	1.6
スロベニア	4.4	2.9	0.8	1.6	1.9	1.7	▲0.3	0.8	1.7
リトアニア	1.4	5.3	0.9	3.7	2.5	2.2	1.1	1.9	1.9
ラトビア	4.9	6.3	0.7	2.9	2.6	2.7	0.1	1.7	2.0
エストニア	3.3	5.1	1.8	3.7	3.4	2.3	▲0.6	1.6	2.2
キプロス	2.6	2.6	0.1	0.7	0.8	0.5	▲1.1	1.7	1.1
マルタ	2.5	2.4	1.4	1.3	1.7	1.5	0.8	1.2	1.5

(出典) 欧州委員会「2021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

【図表4】 ユーロ圏各国の失業率の推移と見通し

(%)

	5年平均			2017年	2018年	2019年	欧州委予測(2021年5月)		
	2002~06年	2007~11年	2012~16年				2020年	2021年	2022年
ユーロ圏	8.8	9.0	11.1	9.0	8.1	7.5	7.8	8.4	7.8
ドイツ	10.2	7.4	4.9	3.8	3.4	3.1	3.8	4.1	3.4
フランス	8.6	8.6	10.2	9.4	9.0	8.4	8.0	9.1	8.7
イタリア	8.0	7.5	11.8	11.2	10.6	10.0	9.2	10.2	9.9
スペイン	10.3	15.7	23.4	17.2	15.3	14.1	15.5	15.7	14.4
オランダ	4.4	4.5	6.7	4.9	3.8	3.4	3.8	4.3	4.4
ベルギー	8.2	7.6	8.2	7.1	6.0	5.4	5.6	6.7	6.5
オーストリア	4.9	4.7	5.5	5.5	4.9	4.5	5.4	5.0	4.8
アイルランド	4.7	10.9	11.9	6.7	5.8	5.0	5.7	10.7	8.1
フィンランド	8.6	7.5	8.6	8.6	7.4	6.7	7.8	7.6	7.2
ポルトガル	6.7	9.9	14.0	9.0	7.1	6.5	6.9	6.8	6.5
ギリシャ	10.0	11.3	25.4	21.5	19.3	17.3	16.3	16.3	16.1
スロバキア	16.8	12.1	12.5	8.1	6.5	5.8	6.7	7.4	6.6
ルクセンブルグ	4.2	4.7	6.0	5.5	5.6	5.6	6.8	7.4	7.3
スロベニア	6.4	6.1	9.1	6.6	5.1	4.5	5.0	5.0	4.8
リトアニア	10.2	11.4	10.6	7.1	6.2	6.3	8.5	8.3	7.1
ラトビア	10.6	13.4	11.4	8.7	7.4	6.3	8.1	8.2	6.9
エストニア	9.1	10.5	7.8	5.8	5.4	4.4	6.8	7.9	6.3
キプロス	4.5	5.4	14.4	11.1	8.4	7.1	7.6	7.5	7.2
マルタ	7.1	6.5	5.6	4.0	3.7	3.6	4.3	4.3	3.8

(出典) 欧州委員会「2021年春季経済見通し」

【図表5】 主要機関によるユーロ圏経済見通し

	欧州中央銀行 (ECB)		欧州委員会		OECD		IMF	
	2021年3月		2021年5月		2021年3月 (成長率以外は、 2020年12月時点)		2021年4月	
	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年
実質GDP成長率(%)	4.0	4.1	4.3	4.4	3.9	3.8	4.4	3.8
消費者物価上昇率(%)	1.5	1.2	1.7	1.3	0.7	1.0	1.4	1.2
失業率(%)	8.6	8.1	8.4	7.8	9.5	9.1	8.7	8.5
経常収支(対GDP比:%)	2.0	1.7	3.1	3.1	3.4	3.5	2.8	2.7

(2) ユーロ圏の金融政策

① 政策金利の誘導

ECB（欧州中央銀行）は2016年3月に預金ファシリティ金利を▲0.3%から▲0.4%に10bp引き下げるとともに、主要政策金利の引き下げ（0.05%→0.00%）を決定した。2019年9月には、ユーロ圏経済の長引く減速や、世界的な貿易をめぐる下方リスクの持続、低いインフレ期待の下での予測インフレ率の下方修正等を踏まえ、預金ファシリティ金利を▲0.4%から▲0.5%に0.1%引き下げ、さらにマイナス金利の深掘りに伴う銀行への負担を低減するため、銀行の超過準備について、所要準備の6倍までマイナスの預金ファシリティ金利から除外する（0%を適用）二段階の階層化システムを導入した。

政策金利については、フォワードガイダンスとして、インフレ見通しが予測期間内で2%に十分に近くそれ未満のレベルにしっかりと収束し、そのような収束が基調的なインフレ動向に整合的に反映されるまで、現行水準またはより低い水準に維持するとしている。

② 資産買入れ

ECBは、2019年9月、経済状況の弱さや低迷する基調的なインフレ率を踏まえ、それまで一旦終了していた資産買入れ策（APP:Asset Purchase Programme）を、11月1日から毎月200億ユーロで再開（オープンエンド）することを公表した。

2020年3月12日には、新型コロナウイルス感染症拡大の経済への影響に対処するために包括的金融政策パッケージを決定し、2020年末まで、民間部門の資産（ABS（資産担保証券）・カバードボンド・社債等）を中心に、1,200億ユーロの買入枠を追加した。3月18日には、パンデミック緊急証券買入プログラム（PEPP）を新たに導入し、買入れ枠を合計7,500億ユーロとし、ギリシャ国債についても買入れ対象に含めた。その後、長引く新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、PEPPについては6月4日及び12月10日に二度の買入枠の拡大が行われ、合計で1兆8,500億ユーロの買入枠となり、買入れ期間も2022年3月末までに延長されている。

③ 流動性支援策

ECBは、2019年3月、良好な金融環境や金融政策の円滑な波及を保全することを目的とし、新たな貸出条件付き長期資金供給オペレーションとしてTLTROⅢについて発表した。2019年6月に詳細が公表され、適用金利は各オペレーションの期間における平均主要政策金利（現行0%）+10bp、銀行が貸出純増をECBのベンチマーク以上に増やした場合、超過度に応じてさらに低い金利を適用（下限は預金ファシリティ金利（当時▲0.4%）+10bp）することなどが定められた。初回のオペレーションは、2019年9月に実施されたが、その際に、ユーロ圏経済の長引く減速、貿易や地政学に関する下方リスクの持続、低いインフレ期待の下でのインフレ見通しの下方

修正等を踏まえ、TLTROⅢの満期を2年から3年に延長し、+10bpの上乗せ金利を撤廃するなどの条件の緩和が発表された。

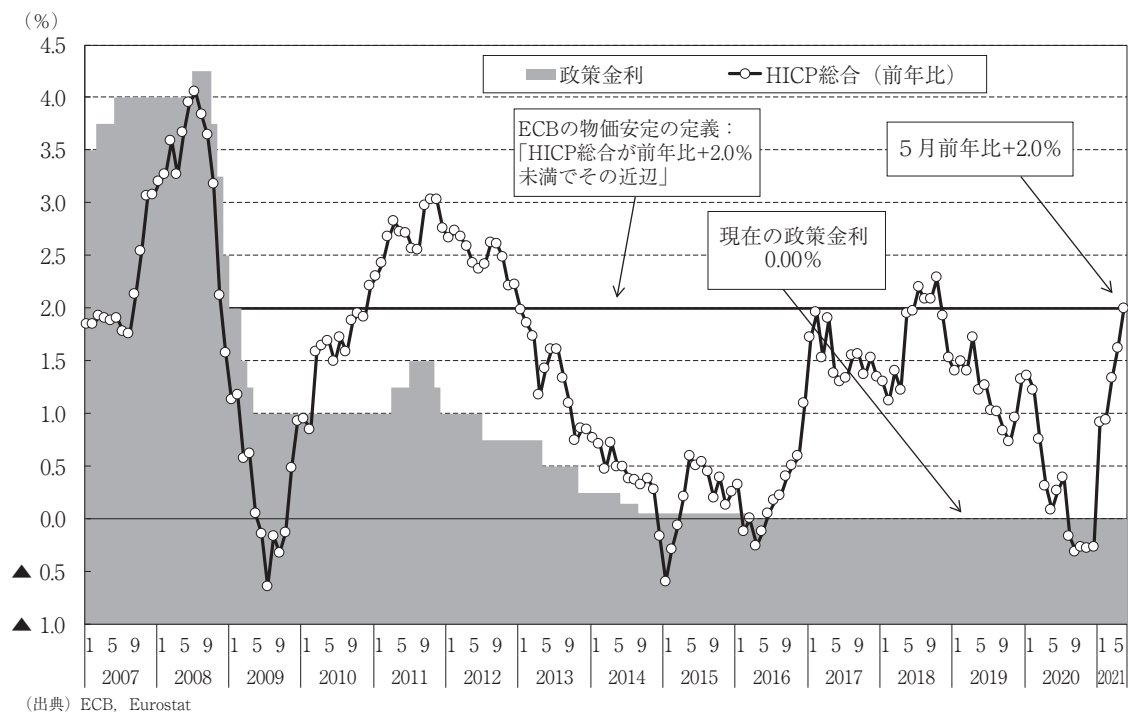
2020年3月になると、新型コロナウイルス感染症拡大の経済への影響に対処するため、TLTROⅢの適用金利について-25bpのスプレッドを追加（下限は預金ファシリティ金利（▲0.5%）-25bp）したほか、貸付限度額の拡大など条件の更なる緩和等を行った。

2020年4月には、ECBの資金供給オペレーションに参加するための適格担保の範囲の緩和を決定した。信用力が低い事業者などに提供した融資や政府保証融資の債権、格付けが投資不適格級となっているギリシャ国債も担保として許容し、さらに、適格担保資産（ABS以外の資産はBBB-以上、ABSはA-以上）の信用格下げがあった場合に、①格下げ後の格付けがABS以外の資産はBB級、ABSはBB+級相当以上、②4月7日時点の格付けが最低格付け要件を満たしていれば、適格担保として受け入れ可能とした。

同じく2020年4月、新型コロナウイルス感染症拡大への対応策として、TLTROⅢの適用金利について-50bpのスプレッドを適用（下限は預金ファシリティ金利（▲0.5%）-50bp）することとし、条件を更に緩和した。同時に、主要政策金利（0.00%）マイナス25bp（▲0.25%）が適用される資金供給オペであるパンデミック緊急長期資金供給オペ（PELTROs: Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations）を導入し、2020年5月から2020年12月までに7回実施することとされた。

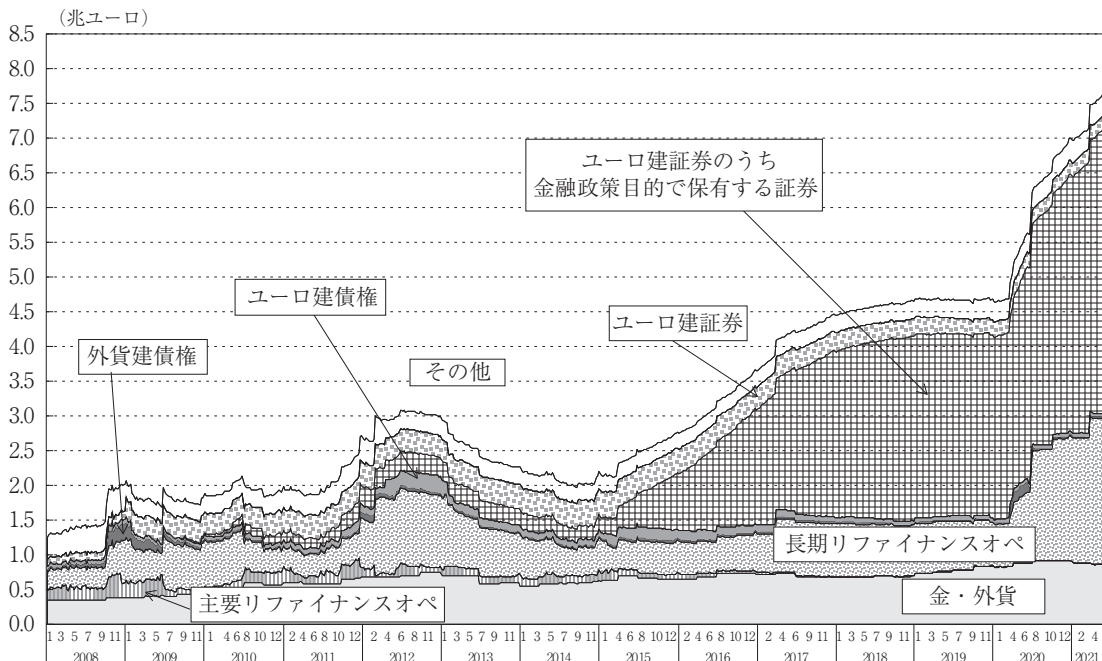
その後、長引く新型コロナウイルス感染症の影響を受け、2020年12月には、TLTROⅢについて2021年6月から2021年12月までの3回の追加オペ、貸出限度額の増加、優遇貸出金利の適用期間の延長などを発表し、PELTROsについても2021年3月から2021年12月までの4回の追加オペを発表している。

【図表6】政策金利と消費者物価上昇率（HICP）の推移



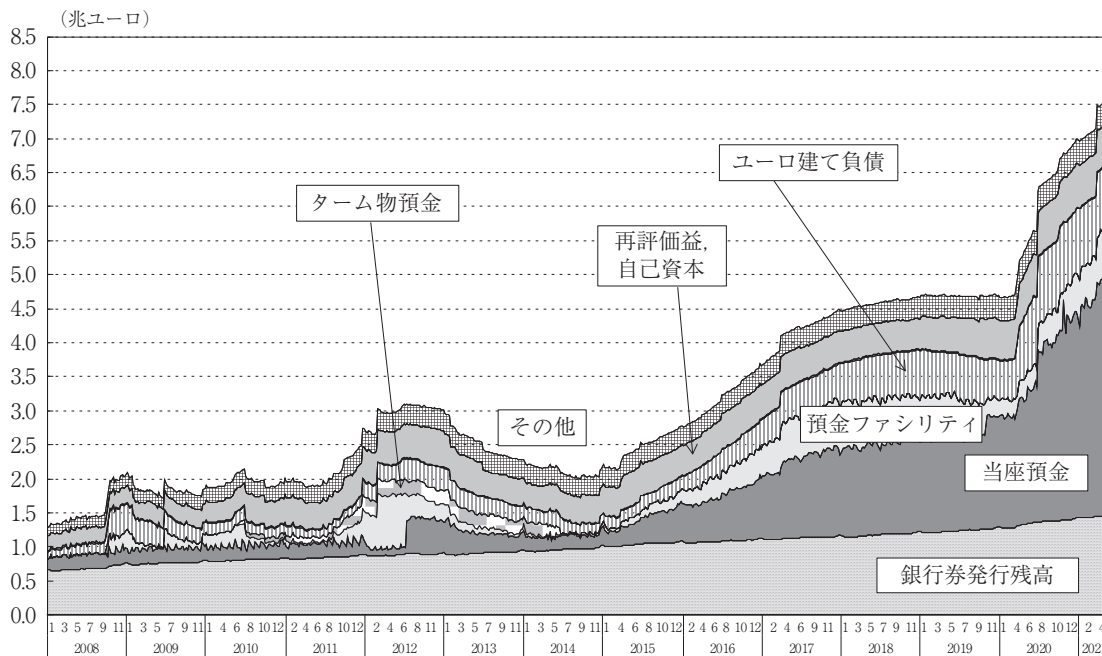
【図表7】 ECBのバランスシート

(資産)



(出典) ECB

(負債)



(出典) ECB

2. ドイツ

(1) 最近の経済情勢

① 2020年のドイツ経済

2020年の実質GDP成長率は、前年比▲5.1%と前年（同+0.6%）から大幅に落ち込んだ。新型コロナウイルス感染症拡大により、財とサービスの両方の部門で大きな影響を受けた。財の生産については、需要の減少や、世界のサプライチェーンの一時的な分断などの影響を受け、サービスについては、店舗の閉鎖といった行動制限措置などの影響により、経済活動は顕著に落ち込んだ。

需要項目別の内訳をみると、個人消費（前年比▲6.3%、前年：同+1.6%）、総固定資本形成（前年比▲3.9%、前年：同2.6%）が大きく減少した一方で、政府支出（前年比+3.3%、前年：同+2.7%）については、主に感染症対策が寄与することで増加した。在庫投資の寄与度は▲0.6%となり、内需の寄与度は▲4.1%（前年：+1.2%）となった。外需については、輸出が前年比▲10.2%（前年：同+1.0%）、輸入が前年比▲9.0%（前年：同2.6%）とともに落ち込み、▲1.1%（前年：▲0.6%）の寄与度となった（図表1）。

消費者物価上昇率（HICP）は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響に伴い、エネルギー価格の低下や、景気刺激策としての付加価値税の減税措置などの影響を受けて、2020年通年で+0.3%となった（前年：+1.4%）。また、失業率は2020年通年で3.8%と前年（3.1%）から悪化した。

② 2021年第1四半期のドイツ経済

ドイツでは2020年末頃から厳しい制限措置が再び導入されており、2021年に入っても措置が継続された。ドイツ政府は、2021年3月初めには段階的な緩和計画を発表したが、感染者数の増加が収束せず、3月下旬に制限措置の継続が発表された。こういった状況が経済活動への重しとなり、2021年第1四半期の実質GDP成長率は、前期比▲1.8%（年率▲7.0%）となった。

需要項目別の内訳については、感染再拡大の影響に伴う制限措置の強化を受けて個人消費が前期比▲5.4%（前期：同▲2.3%）と落ち込み、総固定資本形成の設備投資についても前期比▲0.2%（前期：同+1.9%）となった。また、政府支出については前期比+0.2%（前期：同+0.1%）、総固定資本形成の建設投資は前期比+1.1%（前期：同+3.7%）となったものの、内需は▲1.1%の寄与となった。外需については輸出が前期比+1.8%（前期：同+4.4%）、輸入が前期比+3.8%（前期：同+3.8%）となり、輸出入ともに増加したものの、輸入の増加が輸

【図表1】ドイツの実質GDP

（前期比、（ ）は寄与度：％）

	2018	2019	2020	2020				2021
				1Q	2Q	3Q	4Q	
実質GDP 【年率】	1.3	0.6	▲5.1	▲2.0 【▲7.7】	▲9.7 【▲33.5】	8.7 【39.6】	0.5 【2.2】	▲1.8 【▲7.0】
個人消費	1.5 (0.8)	1.6 (0.8)	▲6.2 (▲3.3)	▲2.2 (▲1.2)	▲11.5 (▲6.1)	11.2 (5.8)	▲2.3 (▲1.2)	▲5.4 (▲2.8)
政府支出	1.2 (0.2)	2.7 (0.5)	3.7 (0.7)	1.1 (0.2)	1.3 (0.3)	1.0 (0.2)	0.1 (0.0)	0.2 (0.0)
総固定資本形成	3.6 (0.7)	2.6 (0.5)	▲3.5 (▲0.7)	▲0.4 (▲0.1)	▲6.7 (▲1.4)	3.7 (0.8)	2.5 (0.5)	0.3 (0.1)
設備投資	4.5 (0.3)	0.7 (0.0)	▲12.7 (▲0.9)	▲6.8 (▲0.5)	▲15.1 (▲1.0)	15.9 (1.0)	1.9 (0.1)	▲0.2 (▲0.0)
建設投資	2.7 (0.3)	3.8 (0.4)	1.5 (0.1)	4.3 (0.4)	▲4.3 (▲0.5)	▲1.3 (▲0.1)	3.7 (0.4)	1.1 (0.1)
在庫投資	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.8)	(0.2)	(0.0)	(▲2.1)	(0.5)	(1.6)
内需	(1.7)	(1.2)	(▲4.1)	(▲0.9)	(▲7.2)	(4.8)	(▲0.2)	(▲1.1)
外需	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲1.1)	(▲1.1)	(▲2.4)	(3.9)	(0.7)	(▲0.7)
輸出	2.5 (1.2)	1.0 (0.5)	▲10.2 (▲5.0)	▲3.3 (▲1.6)	▲20.4 (▲9.8)	17.9 (7.6)	4.4 (2.0)	1.8 (0.9)
輸入	3.8 (▲1.6)	2.6 (▲1.1)	▲9.0 (3.9)	▲1.1 (0.5)	▲16.9 (7.4)	9.2 (▲3.7)	3.3 (▲1.3)	3.8 (▲1.6)

（注）すべて季節調整値を使用。年率の値は当課試算。
（出典）ドイツ連邦統計局，Datastream

【図表2】主要機関によるドイツ経済見通し

	連邦政府		欧州委員会		OECD (中間見通し)		IMF	
	2021年4月		2021年5月		2021年3月 (成長率以外は、 2020年12月時点)		2021年4月	
	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年
実質GDP成長率(%)	3.5	3.6	3.4	4.1	3.0	3.7	3.6	3.4
消費者物価上昇率(%)	2.2	1.5	2.4	1.4	1.1	1.3	2.2	1.1
失業率(%)	—	—	4.1	3.4	4.8	4.3	4.4	3.7
経常収支(対GDP比:%)	—	—	7.8	6.9	7.2	7.1	7.6	7.0

出の増加を上回り、外需は▲0.7%のマイナス寄与となった。

③ 今後の経済見通し（欧州委員会「2021年5月 夏季経済見通し（要約）」）

ドイツ経済は制限措置の解除と輸出の増加により、経済活動は持ち直していくことが期待され、2021年の後半には危機以前の水準に戻ると予想される。ワクチン接種の進展に伴い制限措置が解除され、家計消費は大幅に回復するとみられる。輸出は制限措置の影響を受けること

なく2020年後半から回復を継続している。雇用と賃金の伸びは、今後数四半期にわたり回復するとみられる。

物価については、付加価値税の標準税率の復活、炭素排出にかかる増税、消費の回復の影響により、2021年のインフレ率は2.4%まで上昇する見込み。2022年にはベース効果が剥落することによってエネルギー価格の上昇率が低下し、インフレ率は1.4%になると予想される。

3. フランス

(1) 最近の経済情勢

① 2020年のフランス経済

2020年の実質GDP成長率は、新型コロナウイルス感染症の影響により、前年比▲8.0%と前年（同+1.8%）から大きく落ち込んだ。内需のすべての項目で打撃を受け、輸出や輸入についても落ち込んだ。

需要項目別の内訳をみると、個人消費が前年比▲7.2%（前年：同+1.9%）、総固定資本形成が同▲8.9%（前年：同+4.1%）、政府支出が同▲3.2%（前年：同+1.0%）といずれも大きく減少した。また、在庫投資の寄与度が▲0.2%（前年：▲0.0%）となり、内需の寄与度は▲6.9%となった（前年：+2.2%）。外需については、輸出が前年比▲16.1%（前年：同+1.5%）、輸入が前年比▲12.2%（前年：同+2.4%）とともに落ち込み、外需は▲1.1%の寄与となった（前年：▲0.3%）（図表1）。

消費者物価上昇率（HICP）は、制限措置による需要

の減少やエネルギー価格の低下などの影響により2020年通年で+0.5%となった（前年：+1.3%）。また、失業率については、2020年通年で8.0%と前年（8.4%）から低下した。

② 2021年第1四半期のフランス経済

2021年第1四半期の実質GDP成長率は前期比▲0.1%（年率▲0.4%）と、2020年第4四半期（前期比▲1.5%）から小幅に低下した。終日の外出制限などの厳しい制限措置が導入されていた前期と比較し、第1四半期における外出制限は夜間に限られるなど、制限措置は一定程度緩和されていた。しかし、3月下旬にはパリなどで再び終日の外出制限が導入され、経済活動が落ち込んだ。

需要項目別の内訳をみると、個人消費は前期比+0.2%（前期：同▲5.5%）、総固定資本形成が前期比+0.2%（前期：同+1.7%）といずれも上昇し、内需の寄与度は+0.3%（前期：▲2.2%）となった。外需については、輸出が前期比▲0.2%（前期：同+4.9%）と減少した一方、輸入が同+1.1%（前期：同+2.2%）と増加し、▲0.4%の寄与となった（前期：+0.7%）。

③ 今後の経済見通し（欧州委員会「2021年5月 春季経済見通し（要約）」）

【図表1】フランスの実質GDP

（前期比、（ ）は寄与度：％）

	2018	2019	2020	2020				2021
				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
実質GDP 【年率】	1.8	1.8	▲8.0	▲5.9 【▲21.4】	▲13.2 【▲43.3】	18.5 【97.4】	▲1.5 【▲5.9】	▲0.1 【▲0.4】
個人消費	0.9 (0.5)	1.9 (1.0)	▲7.2 (▲3.9)	▲5.6 (▲3.0)	▲11.7 (▲6.3)	18.2 (10.0)	▲5.5 (▲3.0)	0.2 (0.1)
政府支出	0.8 (0.2)	1.0 (0.2)	▲3.2 (▲0.8)	▲2.9 (▲0.7)	▲11.3 (▲2.7)	17.8 (4.4)	▲0.8 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.0)
総固定資本形成	3.3 (0.7)	4.1 (0.9)	▲8.9 (▲2.1)	▲9.8 (▲2.3)	▲13.9 (▲3.2)	23.3 (5.3)	1.7 (0.4)	0.2 (0.1)
設備投資	4.3 (0.5)	2.7 (0.4)	▲8.1 (▲1.1)	▲9.2 (▲1.2)	▲12.8 (▲1.6)	22.1 (2.9)	1.2 (0.2)	1.0 (0.1)
家計投資	1.8 (0.1)	2.8 (0.1)	▲12.2 (▲0.6)	▲13.8 (▲0.7)	▲17.2 (▲0.8)	31.0 (1.4)	4.6 (0.2)	▲2.0 (▲0.1)
政府投資	3.2 (0.1)	9.1 (0.3)	▲4.4 (▲0.2)	▲5.4 (▲0.2)	▲12.6 (▲0.5)	20.8 (0.8)	0.0 (0.0)	▲0.1 (▲0.0)
在庫投資	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.4)	(0.7)	(▲1.9)	(0.6)	(0.2)
内需	(1.4)	(2.2)	(▲6.9)	(▲5.7)	(▲11.6)	(17.8)	(▲2.2)	(0.3)
外需	(0.4)	(▲0.3)	(▲1.1)	(▲0.1)	(▲1.6)	(0.7)	(0.7)	(▲0.4)
輸出	4.6 (1.5)	1.5 (0.5)	▲16.1 (▲5.2)	▲5.9 (▲1.9)	▲24.8 (▲7.9)	21.6 (6.0)	4.9 (1.4)	▲0.2 (▲0.1)
輸入	3.1 (▲1.0)	2.4 (▲0.8)	▲12.2 (4.2)	▲5.1 (1.7)	▲18.3 (6.2)	16.2 (▲5.2)	2.2 (▲0.7)	1.1 (▲0.3)

（注）年率の値は当課試算。すべて季節調整値を使用。

（出典）フランス国立統計経済研究所（INSEE）

【図表2】主要機関によるフランス経済見通し

	Banque de France (仏中銀)		欧州委員会		OECD (中間見通し)		IMF	
	2021年3月		2021年5月		2021年3月 (成長率以外は、 2020年12月時点)		2021年4月	
	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年
実質GDP成長率(%)	5.5	4.0	5.7	4.2	5.9	3.8	5.8	4.2
消費者物価上昇率(%)	1.1	0.9	1.4	1.1	0.4	0.8	1.1	1.2
失業率(%)	8.9	9.0	9.1	8.7	10.5	10.2	9.1	9.2
経常収支(対GDP比:%)	-	-	▲1.7	▲1.2	▲1.9	▲1.4	▲2.1	▲1.8

フランスの経済活動は徐々に回復し、特に制限が緩和されるはずの今年後半には、フランス復興計画に支えられて回復の勢いは増すと予想される。危機以前の水準に達するのは2022年初頭となると予想される。家計の購買力が回復の中心となり、個人消費は第3四半期に大幅に回復する見込み。投資については引き続き成長するものの、純輸出は観光業や航空部門などで越境制限が引き続

き重しとなる。失業率は、2021年に上昇した後、2022年には、すべての経済セクターの回復に伴い低下する見込み。

インフレ率は原油価格の上昇により、2021年には1.4%となると予測。2022年には、需要は回復するが、エネルギー価格の低下と、たばこ税率上昇の停止が影響し、1.1%に留まると予想される。