

# EU経済の現状と展望

2007年夏に発生した、米国の信用力の低い個人向け住宅ローン（サブプライムローン）の焦げ付き問題は、欧洲を含む世界の金融・資本市場を混乱させ、世界経済の先行きに影を投げかけている。欧洲連合（EU）もサブプライム問題の影響から逃れられないが、9月11日に欧洲委員会が公表した「経済見通し」\*によれば、今年のEUの実質国内総生産（GDP）の成長率は2.5%を超え、同問題の影響は軽微にとどまると思われる。

## 2007年の経済成長

EU経済は、2006年に6年ぶりの高成長を遂げた後、2007年第1四半期（1月～3月）も好況を維持した。同四半期の民間消費は振るわなかつものの、高い設備稼働率を背景に企業の投資が経済を牽引し、ユーロ圏とEU27カ国（以下、EU27）双方で、実質GDPが対前期比0.7%増加した。特にドイツでは、2007年1月に付加価値税の引き上げがあったため、需要が2006年第4四半期（10月～12月）に前倒しされた結果、在庫水準が低下しており、2007年第1四半期に大幅な在庫積み増しが行われた。また、同第1四半期は暖冬の影響で建設投資が前倒しで進み、成長率を押し上げた。他方、純輸出（輸出と輸入の差）は、ユーロ圏・EU27とも、GDP成長率を0.1ポイント引き下げた。

2007年第2四半期は、さまざまなアンケート調査結果から判断すると、好況を維持すると見られていたが、実質GDP成長率はユーロ圏で前期比0.3%、EU27で0.5%と、第1四半期より減速した。第2四半期に民間消費は回復したものの（ユーロ圏では0.0%から0.5%に、EU27では0.2%から0.6%に上昇）、前期における建設投資前倒しの反動もあって、民間投資はマイナス成長であった（ユーロ圏では2.0%から-0.2%に、EU27では1.9%から-0.2%に減速）。なお、純輸出はGDP成長率を、ユーロ圏では0.2ポイント、EU27では0.1ポイント引き上げた。

2007年下半期は、夏に発生したサブプライム問題による金融・資本市場の混乱にもかかわらず、EU経済は好調に推移すると見られている。もちろん米国において、サブプライム問題により住宅投資の不振が長引けば、逆資産効果を通じて個人消費の足を引っ張るであろう。また、銀行間取引の信用収縮のあおりで、米企業の資金コストが上昇し、設備投資に悪影響を与える可能性がある。そうすれば、米国の景気が減速し、米国への輸出も影響が出る。

しかし、欧洲委員会は、（1）中国などの新興国の経済は力強く拡大を続けており、米国経済の減速をある程度相殺し、世界経済は2007年もおおむね好況を維持する、（2）8月に起きた金融・資本市場の混乱は、今のところ収束しつつある、（3）サブプライム問題にもかかわらず、EUの企業と消費者の心理は悪化していない——と判断している。サブプライム問題は依然としてリスク要因であるが、9月に欧洲委員会が公表した予測は、第3および第4四半期も内需主導によって、EU経済は0.5%程度の成長が可能としている。2007年を通してみると、実質GDP成長率は、ユーロ圏が2.5%（06年は2.7%）、EU27が2.8%（06年は3.0%）になると見られる。9月の予測値は、5月の予測と比べると、ユーロ圏・EU27とも、それぞれ0.1ポイントの下方修正にとどまる。

## インフレ

2007年上半年の消費者物価上昇率は、ユーロ圏では1.9%、EU27では2.2%と、前年のインフレ率を下回っている（06年は、それぞれ、2.2%と2.3%）。2007年を通してみると、ユーロ圏のインフレ率は2.0%、EU27は2.2%になる、と欧洲委員会は予測している。2007年のインフレ率が低下すると見る根拠は、（1）原油価格は高止まりするものの今後も右肩上がりに上昇し続けることはない、（2）EUの労働市場は需給が引き締まりつつあるが、労働生産性が引き続き向上し、賃金の上昇が物価に与える影響は限定的である——との判断による。ちなみに、2007年第1四半期は、1年前と比べて賃金は2.5%上がったが、1時間当たりの労働コストの増加率は2.2%に止まった。

## 雇用

2007年に入ても、EUの労働市場は引き続き改善している。ユーロ圏では、第1四半期は前期と比べて雇用者数が0.6%増加し、第2四半期には0.5%増加した。EU27では、同時期にそれぞれ、雇用者数が0.4%および0.5%増加した。07年7月時点のユーロ圏の失業率（季節調整値）は、1年前の水準から0.9ポイント低下し、10年ぶりに低い6.9%となつた。EU27の失業率は、06年7月から1.1

\* 欧州委員会は、毎年5月と11月に向こう2年間の経済見通しを公表しているが、2006年からは2月と9月に「中間改定経済見通し」も公表している（詳しくは、下記URL参照）。9月の「中間改定経済見通し」は、人口と名目GDPの大きい7カ国（フランス・ドイツ・イタリア・オランダ・ポーランド・スペイン・英国）に関する5月の予測を見直し、EU27カ国とユーロ圏13カ国の経済見通しを改定している。これら7カ国は、EUのGDPの80%、ユーロ圏の85%を占める。9月の「中間改定経済見通し」では、サブプライム問題にもかかわらず、2007年のEUを除く世界の実質GDP成長率は5.7%（06年は5.8%）、EUを除く世界の貿易数量の増加率は9%（06年は8.5%）を仮定している。また、2007年におけるブレント原油の価格（英國領の北海にあるブレント油田から採鉱される硫黄分の少ない軽質油）は1バレル68ドル、長期金利は4.2%、短期金利は4.3%を仮定している。

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2007/interim\\_forecast\\_1107\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2007/interim_forecast_1107_en.pdf)

ポイント低下し、6.8%だった。労働市場に関する経済指標は、一般的に言って、景気動向に遅行して動く。2007年後半におけるEUの景気は好調を続けると見られることから、失業率は引き続き確実に改善するであろう。2007年を通してみると、EUの失業率は7.5%程度まで改善すると見られる(2006年は7.9%)。

### 予測に対するリスク要因

2007年5月に行った予測と比べて、現時点においては明らかに経済の先行きの下振れリスクが高まっている。米国のサブプライム問題が、次の3経路を通じて世界経済に影響を及ぼす可能性がある——(1)米国の住宅市場が想像以上に悪化し、米国の実体経済が停滞する、(2)金融・資本市場の混乱が長期化し、銀行間取引金利が大幅に上昇、企業や家計のバランスシートが悪化する、(3)その結果、企業や家計の先行き懸念が高まる。欧州委員会の推計では、最悪の場合、標準シナリオと比べて、2007年におけるユーロ圏の経済成長率は0.3ポイント以上低くなる。

EUの実質経済成長率 [% (ポイント)]

	06年	07年 (対前期比伸び率)				07年
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	
ドイツ	2.9	0.5	0.3	0.5	0.5	2.4 (-0.1)
スペイン	3.9	1.0	0.9	0.6	0.6	3.7 (0.0)
フランス	2.0	0.7	0.3	0.5	0.5	1.9 (-0.5)
イタリア	1.9	0.3	0.1	0.4	0.3	1.9 (0.0)
オランダ	3.0	0.7	0.2	0.7	0.7	2.5 (-0.3)
ユーロ圏	2.8	0.7	0.3	0.5	0.5	2.5 (-0.1)
ポーランド	6.1	1.6	1.7	1.2	1.3	6.5 (+0.4)
英国	2.8	0.7	0.8	0.7	0.5	2.9 (+0.1)
EU27カ国	3.0	0.7	0.5	0.6	0.5	2.8 (-0.1)

注: 07年4-6月期までは実績値。07年7-9月期以降は予測値。カッコ内の数値は07年5月の予測値との差。  
出所: 欧州委員会

EUのインフレ率 [% (ポイント)]

	06年	07年 (対前年同期比伸び率)				07年
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	
ドイツ	1.8	1.9	2.0	2.1	2.3	2.1 (+0.2)
スペイン	3.6	2.5	2.4	2.3	2.9	2.5 (+0.1)
フランス	1.9	1.4	1.4	1.4	1.6	1.4 (-0.1)
イタリア	2.2	2.0	1.9	1.8	2.0	1.9 (0.0)
オランダ	1.7	1.5	1.9	1.5	1.8	1.7 (+0.2)
ユーロ圏	2.2	1.8	1.9	1.9	2.2	2.0 (+0.1)
ポーランド	1.3	2.0	2.4	2.4	2.8	2.4 (+0.4)
英国	2.3	2.8	2.6	2.1	2.2	2.4 (+0.1)
EU27カ国	2.3	2.2	2.1	2.0	2.3	2.2 (0.0)

注: 07年4-6月期までは実績値。07年7-9月期以降は予測値。カッコ内の数値は07年5月の予測値との差。  
出所: 欧州委員会

## EUの主要7カ国の経済動向

### ドイツ

2007年初めに行われた付加価値税引き上げにより、需要が前年後半に前倒しされた。2007年第1四半期は、その反動により個人消費が落ち込んだものの、他方で在庫の積み増しと暖冬による住宅投資の前倒しがあり、全体として経済は堅調であった。製造業では受注の伸びが生産増加のペースを上回っており、企業は先行きを楽観している。また、労働需給の改善が個人消費の回復を下支えしている。サブプライム問題がドイツ経済に及ぼす影響は、限定的であると見られる。

### スペイン

2007年前半は内需がけん引して年率3.5%を超える成長を遂げた。後半は、年央までの金融引き締めや不動産の資産効果の低下により、個人消費と建設投資がやや減速すると見られる。また、輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、2007年の経済成長を約1ポイント下押しすると見られる。

### フランス

2007年第2四半期に予想以上に設備投資が低迷し、経済が伸び悩んだ。サブプライム問題は企業の投資計画に影響を及ぼすものの、減税と低インフレが実質可処分所得を下支えし、個人消費が引き続き成長のエンジンとして経済をけん引すると見られる。雇用の回復により単位労働コストが次第に上昇すると思われるが、2007年のコア・インフレ率(食料およびエネルギーを除く)は、1.5%程度に止まると予想される。

### イタリア

2006年第4四半期に高い経済成長を遂げた反動により、2007年第1四半期は個人消費が堅調であったものの経済成長は減速した。内需は全般に好調であり、純輸出も経済を支えると見られる。2007年を通してみると、経済成長率は前年並みの伸び率が期待できる。

### オランダ

2四半期続けて高い経済成長率を遂げた後、2007年第2四半期に減速した。同四半期は、化学および鉄鋼部門の生産が不振であった。

しかし、オランダ経済は基調的には堅調であり、年後半は成長率が回復すると予測される。失業率の低下により、年末に向けて賃金の上昇圧力が幾分高まるが、大きなインフレ圧力にはならないと予想される。

### ポーランド

2007年前半に好況を呈したが、下半期の経済成長率は幾分低下すると予測される。しかし、賃金の伸びに支えられた堅調な消費と高い総固定資本増加率により、2007年も内需主導の高い成長率を達成すると見られる。人手不足を背景に賃上げ要求が強く、インフレ圧力が高まりつつある。

### 英國

2007年上半期の純輸出は若干のマイナス要因であったが、個人消費を中心に内需が主導する形で高い成長を遂げた。しかし年後半は、これまでの金融引き締めにより、個人消費と企業の投資が弱含むと予想される。インフレは2007年7月に2%を下回る水準まで低下したが、最近起きた洪水により年後半には食料価格が幾分高まると見られる。

