

News Release

Will White
Director of EMEIA media relations
+44 20 7980 0146
wwhite@uk.ey.com

Bijal Tanna
EMEIA media relations
+44 (0) 20 7951 8837
btanna@uk.ey.com

* 本ニュースリリースは、独で9月27日に配信されたものの日本語版です。

ユーロ圏、「失われた10年」に直面か

- ・ 失業率は2014年まで続けて上昇
- ・ 企業投資は、2016年まで世界金融危機前のピークをはるかに下回る状態が継続
- ・ 本格的な量的緩和策により危機が和らぐ可能性は？

フランクフルト、2012年9月27日

アーンスト・アンド・ヤングによる「Eurozone2012年秋号」では、欧州中央銀行(以下、ECB)の国債購入プログラムにより、短期的にユーロ圏が分裂するリスクは大きく低減したものの、危機に対する一般的政策は、いまだ長期的な安定を回復するための特効薬としては不十分であると分析しています。

ユーロ圏における失業率の上昇、企業投資の切り詰め、さらなる緊縮財政に見られるように、事態が好転し始めるまで、しばらくは状況の悪化が続くでしょう。本報告書では、ユーロ圏のGDPが今年0.5%減少し、2013年の成長率は(プラス成長が戻るとはいえ、)わずか0.1%と見込んでおり、前四半期の予想から下方修正しています。その後、ユーロ圏の経済が調整局面を抜け出し、財政緊縮プロセスによる締め付けが弱まるにつれ、GDPの成長率は持ち直していくことが予測されます。しかし、経済の安定性に対する懸念および政府と民間のデレバレッジ(負債圧縮)により、ユーロ圏では成長率が長期間低迷する恐れもあります。

しかし、欧州における諸当局が、国内でも国家間レベルでも改革を継続しかつ互いに協力し続けられない限り、この緩やかな回復すらあり得ません。先月の発表は、そのプロセスの始まりであって終わりではありません。

本報告書の取りまとめにおいて経済顧問の役割を務める、マリー・ディロンは「最近、ECBが債権購入プログラムの形で打ったいわゆるバズーカ砲的な対応策は、ユーロ圏にとって必要不可欠ではあったものの、応急処置の役目しか果たさないでしょう。来年、そしてその先にほんのわずかな成長でも実現させるためには、今後数カ月の間に、より抜本的な取り組みが必要になると考えます」と述べています。

ユーロ圏の失業者数は引き続き上昇し、2014年第1四半期に労働人口の12%強にあたる1,920万人でピークとなるでしょう。そうである以上、消費の拡大によって今回の不況を脱却できる可能性は低いと言わざるを得ず、特にユーロ圏周縁国ではこの傾向が顕著になるでしょう。失業率は、ポルトガルでは16%を超え、スペインでは労働人口の26%、ギリシャでは27%に達する見込みです。

資金調達条件の引き締め、ユーロ圏の将来に対する不透明感、収益の低迷に対応して、企業投資も縮小することが見込まれます。これにより、域内の設備投資は2016年末時点においても、金融危機前のピークを下回る水準にとどまるでしょう。

アーンスト・アンド・ヤングの欧州、中東、インド、アフリカ地域のエリア・マネジング・パートナーであるマーク・オッティは、「引き続き景気の先行き不透明感がユーロ圏全体に広がっているため、政策当局が今の流れを止めず、決断力を持って行動していくことがビジネスにとって不可欠です。消費者のマインドが冷え込んでいく中で、企業までもが過度な節約志向に陥ってしまうという事態になれば、圏内の経済は破綻しかねません」と述べています。

連邦制に近づく欧州

最近の国債市場の混乱は、ユーロ圏周縁国が抱える問題が公共財政のみにとどまらず、ユーロ加盟国間の経済的競争力の格差も反映していることを浮き彫りにしています。周縁国に求められている経済再編は一定の成果を挙げているものの、ドイツなどの黒字国が国内支出や輸入拡大に向けた政策を実施しない限り、圏内の経常収支の均衡を取り戻すことはできません。

「周縁国では、賃金の抑制や生産性の向上による対外収支の改善が不可欠です。なぜなら、これらの国々では、財政緊縮が足かせとなるため、競争力の向上がなければ景気後退から抜け出すことはできないからです」とディロンは述べています。

経済の調整プロセスを制御する一方で、ソブリン債のデフォルトを回避しながらプラス成長の軌道に戻るためには、きちんとした資金調達の仕組みを導入することが必要です。危機に陥った加盟国の金融システムと政府財政の安定化を図るため、条件付きの一時的な支援をより整然と実行に移せる、さらに連邦制に近づいた欧州への移行が求められています。

ディロンは「ユーロ圏の長期的な存続には金融システムの連携と財政の統合が必要です。事実、ユーロの発案者達も通貨同盟が経済と財政のより緊密な統合につながることを、当初から予見していました」と述べています。

求められる政策の転換

ユーロ圏を現状のまま維持するためには、政治的に困難を伴う数々の対策が必要です。これには欧州安定化メカニズム(以下、ESM)の拡充、金融システムと財政の統合に向けた動き、財政緊縮策から経済成長に軸足を移すためのマクロ経済政策の転換などが含まれます。

ディロンは「銀行の監督権をユーロ圏レベルに移行するとの合意は評価できますが、適切に統合された金融システムを実現するためには、規制監督だけでなく支援の一本化も求められます。ユーロ圏の国々の中には、金融セクターの規模が大きすぎて自国の政府だけでは支援しきれないところもあります。そうした財務的な負担を預金保証という形で共有しなければ、各国の銀行制度はリスクにさらされたままになるでしょう」と述べています。

ECB の積極的な姿勢

依然として深刻な下振れリスクが予測されており、本報告書の GDP 予想は、資金調達市場の問題に取り組み、各国政府にユーロ圏の建て直しに向けた構造改革実施の猶予を与えるために、ECB が追加的に非従来型の金融政策に乗り出すことを前提としています。

ECB が実施できる従来型の金融政策は既に出尽くした感があります。ECB は政策金利を 1% からユーロ圏では過去最低の 0.75% に引き下げました。本報告書では、これが今回の金融緩和サイクルの底になると考えています。とはいえ、景気が予想以上に悪化した場合は、一段の利下げもあり得るかもしれません。

最近の ECB の国債購入プログラムに関する発表によって、久しく叫ばれていた市場マインドの改善に一役買いましたが、ディロンは、「ECB が採るべき道は、自ら選んだ資産を自由に購入できる本格的な量的緩和を実施することだ」という考えは変わりません。例えば、こうした戦略によって、適格担保が枯渇しつつある銀行に対し、ECB は流動性オペからの資金調達を促すことができます」と述べています。

取り返しのつかないダメージになるのか

過去 5 年間の出来事がユーロの多数の国の潜在的な成長性に対して取り返しのつかないダメージを与え、中でも債務危機の中心にある国々が最も大きな打撃を受けた可能性が高いと考えています。これに、財政緊縮策、信用収縮、外需の低迷、長期的な競争力の問題が未解決であることなどが重なり、今後 10 年間の成長を圧迫するでしょう。

最後にオッティは「ユーロ圏の経済は、今後も低迷し、多くの障害に直面する見込みです。しかし、ユーロ圏が今後も世界経済を舞台に長期的に優位を目指すためには、ユーロ圏首脳は競争力と成長を常に最重要課題とすべきです」と述べました。

以上

About the Ernst & Young Eurozone Forecast

The forecasts and analyses presented in the EY Eurozone Forecast are based on the European Central Bank's model of the Eurozone economy. This model embeds state-of-the-art economic theory and techniques and is used by the ECB to produce its quarterly forecasts of the euro area.

アーンスト・アンド・ヤングについて

アーンスト・アンド・ヤングは、アシュアランス、税務、トランザクションおよびアドバイザリーサービスなどの分野における世界的なリーダーです。全世界の 16 万 7 千人の構成員は、共通のバリュー（価値観）に基づいて、品質において徹底した責任を果たします。私どもは、クライアント、構成員、そして社会の可能性の実現に向けて、プラスの変化をもたらすよう支援します。

「アーンスト・アンド・ヤング」とは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのメンバーファームで構成されるグローバル・ネットワークを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。詳しくは、ey.com にて紹介しています。

This news release has been issued by EYGM Limited, a member of the global Ernst & Young organization that also does not provide any services to clients.