

News Release

Bijal Tanna
Ernst & Young Global Media Relations
+44 (0) 20 7951 8837
btanna@uk.ey.com

Will White
Ernst & Young Global Media Relations
+44 (0) 20 7980 0146
wwhite@uk.ey.com

* 本ニュースリリースは、独で3月14日に配信されたものの日本語版です。

ユーロ圏のかりそめの信頼回復

フランクフルト、2013年3月14日

近い将来ユーロ圏が崩壊するリスクが遠のいたことから、景気は2013年中盤から回復に向かうと予想されています。しかし、アーンスト・アンド・ヤングによる「Eurozone2013年春号」によると、年初来世界の景況感には回復の兆しが出ているものの、ユーロ圏の経済のファンダメンタル要因の多くは腰が弱く、予測不可能な状態が続く模様です。

見通しでは今年中盤には転機が訪れます。今年後半に入ると景気は加速しますが、2012年と同様に2013年通年のGDP成長率は最終的には0.5%低下する見通しです。2014年については1.1%の緩やかな伸びが予想されています。その後も景気の足取りは重く、2014-17年の年平均成長率は1.4%と10年前のユーロ圏の平均成長率の2.3%を1ポイント近く下回る模様です。今年1年を通じてユーロ圏の中核国が低成長を維持するのとは対照的に周縁国では景気後退が続きますが、周縁国の生産性の向上に伴い、2014年には格差は縮まるでしょう。

ユーロ圏は引き続き幾多の課題に直面するため、それが今のもろい信頼回復にさえ水を差す恐れがあります。イタリア総選挙で単独過半数を握る政党が現れなかったことや他のユーロ圏諸国の政治的課題に加え、失業率の高止まり、設備投資や消費支出の低迷、財政緊縮が引き続き不透明感をあおるでしょう。

一方で、米国とアジア諸国では景気に本格的に弾みがつき、欧州中央銀行(ECB)が発表したシステムリスクの数字も7月以降急低下して2007年以来6年ぶりの水準に戻っており、最悪期は脱したとの市場心理が芽生えています。

アーンスト・アンド・ヤングのEurozoneについてアドバイスを行うシニア・エコノミック・アドバイザーであるマリー・ディロンは、「ユーロ圏の状況が6~9カ月前と比べて大幅に改善したことは間違いなく、欧州全体の株価の上昇にもそのことが表れています。しかし、金融市場が沸いているのに対し、実体経済のマインドの改善は依然として大幅に出遅れています。企業や家計もいずれ自信を回復すると予想していますが、そのペースは最近の金融市場の動きが示唆するよりもはるかに緩やかなものになるでしょう。」と述べています。

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・マネージング・パートナーであるマーク・オッティは、「ユーロ圏では景気回復が何度も期待はずれに終わっていますが、今回もそうなる可能性があります。一方で、欧州全域の企業の間で将来の設備投資計画についての期待が高まり始めたようです。しかし、欧州経済が他の先進国や新興国と競争していくには、中長期の生産性の向上やイノベーションの面でまだまだやるべきことがたくさんあります。」と述べています。

中核国と周縁国の格差の縮小

ユーロ圏の中核国と周縁国には成長率の面で差があるものの、中核国以外の状況も改善しているというかすかな兆しが見れ始めています。本報告書では周縁国の経済成長が2012年のマイナス

1.9%から2013年はマイナス1.4%に改善し、2014年はプラス成長に回復すると予想しています。周縁国の一部が痛みを伴う経済改革を実施しているためであり、すでに国際競争力の面で効果が出始めています。

2008年以降、周縁国では全体の9%に当たる500万人の雇用が失われました。スペイン、アイルランド、ポルトガルについては雇用の減少が生産高の減少より大きかったため、生産性の向上につながっています。相対的な単位労働コストの低下により、これら周縁国で生産されるモノやサービスの競争力は5年前よりも高まっています。

本報告書は2014年までにギリシャの輸出の伸び率は9.3%、アイルランドは4.4%、スペインでは4.1%に達し、ユーロ圏周縁国で最高の伸び率を記録すると予想しています。この3カ国では2008年以降、相対的な単位労働コストが最も改善し、その結果競争力も高まっています。このことが景気後退からの脱却に寄与し、経済活動の拡大に伴って雇用も創出されるでしょう。

ディロンは、「2014年は周縁国で非常に緩やかな景気回復が予想されます。当初は企業投資と輸出が支援材料になりますが、労働市場が改善し始めれば消費支出がけん引役になるはずです。」と述べています。

2014年からは失業率の緩やかな低下が見込まれる

短期的には失業率が一段と悪化し、緩やかな改善も2014年にずれ込むため、景気の足を引っ張る模様です。ユーロ圏の失業率は2013年末には史上最悪の12.4%に達し、スペインとギリシャの失業率は26.5%を超えると本報告書は予想しています。景気が回復しても、欧州全域の失業者数は高止まりが続くでしょう。失業率は2017年末まで11%を超えた状態が続き、失業者数も10年前を650万人前後上回る見通しです。

2013年は失業者がさらに増加するため消費意欲は減退します。現在実施されている財政緊縮策や財政削減策も家計支出に影を落とすでしょう。2013年も消費支出は0.6%減少する見通しですが、2014-17年にかけては年平均1%前後増加する見通しです。

銀行セクターによるレバレッジの解消も引き続き予想対象期間中の経済成長の足かせになると思われる。経済全般に対する銀行システムのシステムリスクは1年前と比べて大幅に後退しましたが、貸し付けの急増を通じて景気浮揚を支えるまでには至っていません。総じて、タイトな与信状況が投資と消費支出を圧迫することになるでしょう。

ユーロ高が成長を阻む可能性は低い

経済環境は厳しい状況が続くものの、昨年の危機的状況が解消するにつれ、企業や消費者の信頼感は徐々に回復するはず。2013年の企業投資は2%減少しますが、その後緩やかに回復し、2014-17年は年平均3.5%の増加が見込まれます。過去6カ月間、ユーロ圏の金融市場で織り込まれていたリスクプレミアムは大幅に低下しました。ただし、経済のファンダメンタル要因の多くがまだまだ弱々しいことや複数の国で政局不安が続いている点を考慮すると、市場の上昇は行き過ぎであると本報告書は考えています。

当初の上昇から一服したとはいえ、ユーロは2012年中盤以降、米ドルに対して8%、実行為替ベースでは8.5%上昇しています。現在の環境下だけを見れば、通貨上昇の悪影響は足元の経済環境が安定してきたことにより、ある程度相殺されるでしょう。しかし、ユーロ高は周縁国の輸出部門の足を引っ張る恐れがあり、それが続けば、競争力の回復に向けて痛みを伴う対策が必要になる可能性もあります。

こうした懸念はあるものの、本報告書は為替レートが長期にわたって現在の水準にとどまるとは予想しておらず、成長率予想や輸出予想を引き下げていません。本報告書は現在のユーロは10%弱割高に振れていると考えています。しかし、米国の財政をめぐる不透明感が払拭され、米国や新興国

市場の景気回復が鮮明になるにつれ、今年の年末に向けてユーロは1ユーロ=1.25米ドルの水準に軟化すると予想されます。

ディロンは、「ユーロ高が続き経済活動に大きな支障が出るのが明らかにならない限り、ECBが介入する可能性は軽微です。しかし、ユーロ高が続いた場合は、上昇に歯止めをかけるためにECBが介入し、場合によっては利下げも考えられます。ユーロ高はユーロ圏の経済見通しに対する新たな脅威になりますが、企業はユーロ高には慣れており、大きな影響を及ぼすことはないでしょう。」と述べています。

財政緊縮は GDP 成長率を1ポイント押し下げる

財政緊縮も中期的に景気の足を引っ張る模様です。本報告書は今年も財政緊縮がGDPの1%を上回り、GDP成長率を1ポイント前後押し下げると見ています。財政緊縮のペースは2014年以降は年率0.5%~1%に低下するものの、それが経済成長に水を差すことには変わりはありません。

ディロンは、「数年間の緊縮財政を経て、周縁国とそれ以外の大半の国を含めたユーロ圏の政策当局者にとって経済成長を損ねずに公共部門をどう改革するかが大きな課題となっています」と述べています。

特に周縁国ではさまざまな政策が提案され実施されてきました。具体的には課税基盤の拡大、税率の引き上げ、徴税の強化、公共部門の給与の削減、社会保障手当の規模の縮小と支給期間の短縮などです。公正取引法も強化された結果、行政手続きが簡略化に向かい、起業しやすい環境が整いつつあります。

2歩前進、1歩後退

ディロンは、「2010年4月に当社が見通しを発表し始めてからユーロ圏が何度も経験してきたように、最近の動向は2歩前進して1歩後退という状態です。見通しが改善してボラティリティが低下すると、たちまち新しい懸念が生じ新たな脅威が頭をもたげます。総合的に判断して今年後半には景気が回復すると思われませんが、その場合でも景気の足取りは重いため、政策当局が政治や経済の動向を注視し、政治危機に迅速かつ有効に対処する準備を整えておく必要があります。」と結論付けています。

以上

Notes to Editors

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。