

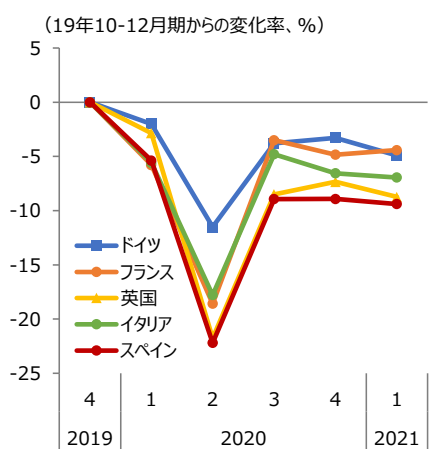
4. 欧州経済

21年1-3月期のGDPは2四半期連続でマイナス成長

21年1-3月期の欧州主要5カ国の実質GDP成長率は、季調済前期比▲0.9%と2四半期連続でマイナス成長となった。変異株の流行もあり新型コロナウイルスの感染拡大ペースが再度加速。各国でロックダウンの延長・再導入がなされ、経済活動の抑制度合いが強まったことが、GDPの減少につながった(図表4-1)。特に、「芸術・娯楽等」「卸小売・輸送・宿泊飲食」など外出関連の産業でGDPの落ち込みが大きく、GDP全体を押し下げている(図表4-2)。

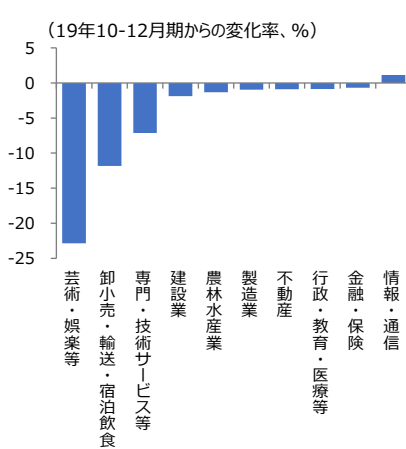
先行きの欧州経済は、既に開始されているワクチン接種のペースに左右される。今後もこれまでと同じペースでワクチン接種が進めば、早いペースでワクチン接種が進む英国では21年半ば、4月以降に接種ペースが高まった大陸欧州は21年末頃には、集団免疫の達成が見込まれる(図表4-3)。22年以降は、集団免疫の達成に伴い、経済活動の回復ペースが高まることが期待される。

図表4-1 実質GDP



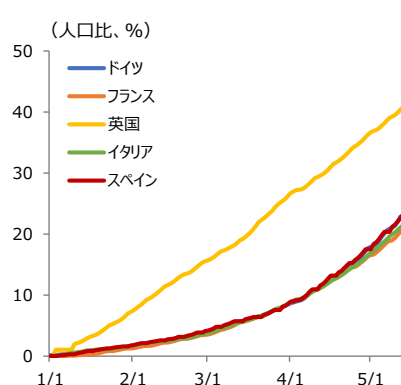
出所: Eurostat, ONS より三菱総合研究所作成

図表4-2 産業別GDP



注: ユーロ圏。20年10-12月期。出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-3 ワクチン接種状況(累積)

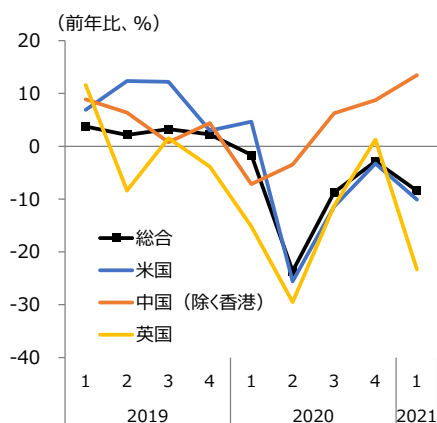


注: 累積ワクチン接種数は、累積接種回数のデータを2で割って計算したもの。出所: Our world in data より三菱総合研究所作成

内需・外需はともに21年初に悪化も、企業活動は年後半に回復ペースが強まると予想

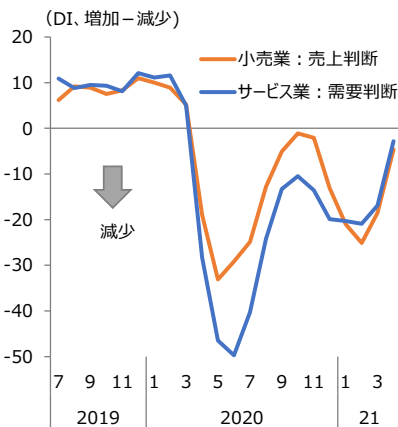
ユーロ圏の企業活動は、製造業では景況感(PMI)が20年半ば以降、拡大・縮小の目安である50を上回って推移した。もっとも、21年入り後は輸出の減少幅が拡大。特にEU離脱の移行期間の終了により、通関手続きが復活した英国向け輸出の落ち込みが大きい(図表4-4)。企業による小売売上判断も持ち直しているものの、「減少」超であり、域内の財需要も21年初は力強さを欠く(図表4-5)。サービス業は、域内の外出自粛による消費の落ち込みが重しとなり、企業の景況感(PMI)、需要判断ともに低い水準での推移が続いた(図表4-5)。資金繰り不安はやや和らいでいるものの、企業の設備投資姿勢は慎重化している模様だ(図表4-6)。

図表4-4 輸出(仕向け地別)



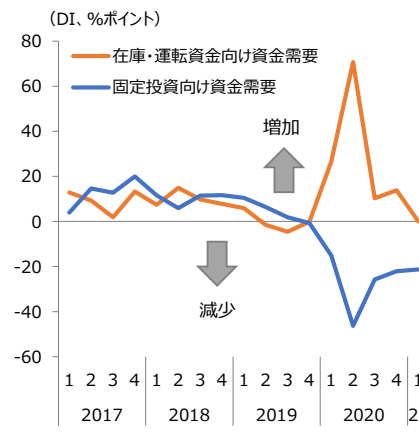
注: 21年1-3月期は、21年1-2月平均。出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-5 企業の業況判断



注: ユーロ圏。出所: Eurostat より三菱総合研究所作成

図表4-6 企業の資金需要



注: ユーロ圏。出所: ECB より三菱総合研究所作成

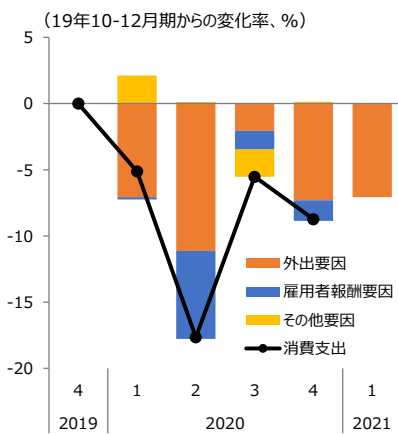
先行きの生産・企業活動は感染拡大ペースの高止まりを受け、21 年前半にかけて落ち込んだ状態が続く可能性が高い。21 年半ば以降は、米中経済の回復を背景とする輸出の回復は押し上げ要因となるほか、ワクチン接種による集団免疫獲得により内需も改善することから、回復ペースが加速すると見込む。

コロナ危機が消費を抑制、雇用・所得環境の回復の遅れが先行きの懸念材料

消費は再び悪化に転じている。背景には、新型コロナの感染拡大ペースの高止まりにより、各国でロックダウンが延長・再導入されていることがある。消費支出を要因分解すると、外出抑制が消費を大きく押し下げているほか、雇用・所得環境の悪化もマイナス寄与となっている(図表 4-7)。

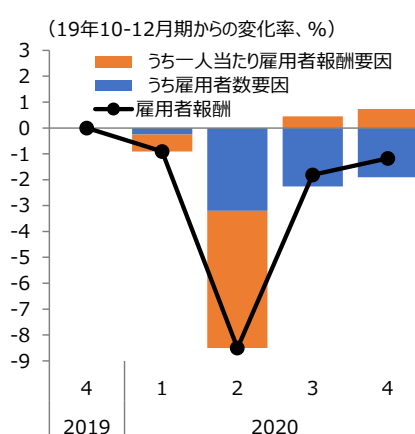
先行きの消費は、21 年前半にかけて回復力の鈍い状態が続くとみる。感染者数の増加ペースの高止まりは当面続くとみられるほか、雇用・所得環境の悪化による家計の購買力低下も消費の重しとなろう。政府による雇用維持策にもかかわらず、雇用者数は減少し、雇用者報酬は落ち込んでいる(図表 4-8)。労働時間の調整により企業内で維持されている雇用も削減が進み、消費の抑制が一段と強まる恐れがある。22 年以降は、集団免疫が形成される可能性が高く、それに伴い、消費や雇用環境の回復ペースが高まると予想する。

図表 4-7 消費支出の要因分解



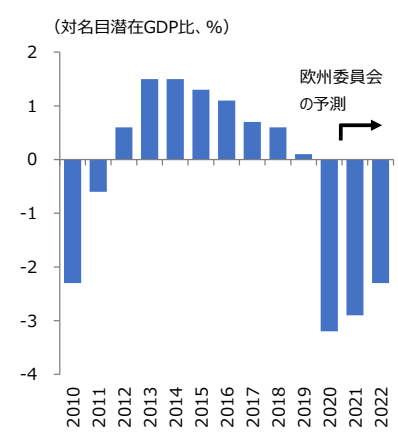
注:独仏伊西の4カ国。
出所: Google「COVID-19 Community Mobility Reports」、Eurostatより三菱総合研究所作成

図表 4-8 雇用者報酬



注:ユーロ圏。
出所: ECBより三菱総合研究所作成

図表 4-9 構造的財政収支



注:ユーロ圏。利払いを除く。
出所: 欧州委員会より三菱総合研究所作成

22 年にかけて、欧州主要 5 カ国経済は持ち直しへ

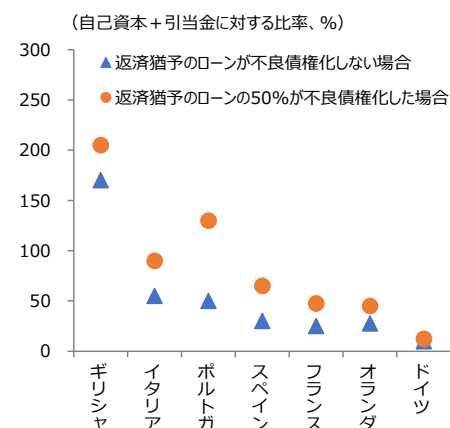
21 年の欧州主要 5 カ国経済は、①一定の防疫措置、②雇用・所得環境が悪化した状態継続、③財政悪化懸念による財政支援の縮小(図表 4-9)が重しとなるものの、ワクチンの普及を背景に持ち直しの動きが続くだろう。22 年は集団免疫を獲得する国を中心に防疫措置が緩和され、経済活動の回復傾向が強まるとみる。欧州復興基金の稼働も経済にプラスとなろう。ワクチン普及とともに段階的に防疫措置を緩和するメインシナリオ(詳細は総論 P.7 参照)のもとで、21 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.5%、22 年は同+3.1%と予想する。コロナ危機前のピーク(19 年 10-12 月期)にまで回復するのは 22 年後半以降となる見込みだ。

最大の下振れリスクは、ロックダウンの長期化

先行きの下振れリスクは、ロックダウンの長期化と欧州復興基金の稼働の遅れだ。特に前者のリスクが顕在化した場合、雇用・所得環境がさらに悪化、企業倒産も増加する。家計の購買力の低下や、不良債権の増加による銀行の貸出機能の低下によって、感染収束後のユーロ圏域内外で需要の持ち直しが抑制されかねない。

欧州では、銀行による貸出(間接金融)の重要度が米国や英国等に比べて相対的に高く、不良債権の増加による銀行の貸出機能低下は、企業の資金調達への悪影響が大きい。Kashinger et al.(2021)によると、返済猶予となっているローンのうち 50%が不良債権となった場合、一部の国では不良債権規模が自己資金と引当金の合計を上回る(図表 4-10)。欧州中央銀行(ECB)は、資金調達条件の引き締めを防ぐことを目的に続けている市場への資金供給を当面は続けることとなろう。

図表 4-10 不良債権のシミュレーション



出所:Kashinger et al.(2021) "Preparing for a wave of non-performing loans: Empirical insights and important lessons" Vox CEPR 01 April 2021 より三菱総合研究所作成