

(3) 欧州経済：金融危機の履歴効果が経済成長を抑制

英国 EU 離脱が、欧州経済の不透明要素に

2017年3月29日、英国はEU離脱を正式に通告。2019年3月末まで2年を期限とする交渉期間に入ったが、交渉は難航が予想される。

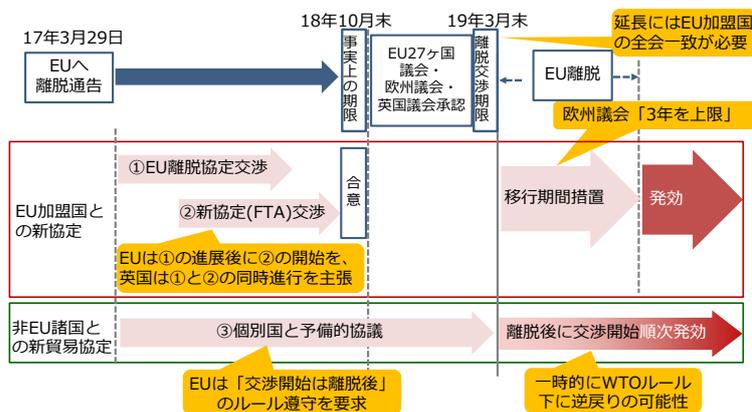
第1に、交渉順序について、英国は貿易協定が未締結での離脱を避けるため、離脱交渉と新協定の交渉を同時並行で行いたい意向だが、EU側は離脱交渉が「十分進展した後」に新協定の交渉を開始する方針だ(図表1-16)。第2に、EUが主張するEU予算の分担金や英国にあるEU機関の移転費用などの要求は、英国には受け入れがたい。第3に、英議会には極端な強硬離脱派や穏健離脱派、残留派があり、英国内も一枚岩ではない。2017年6月8日の総選挙では、与党・保守党の議席が過半数を割り込み、メイ首相にとって議会をまとめることがさらに難しくなった。

交渉期間は2年だが、各国議会での合意内容の承認手続きを考慮して2018年秋までに交渉を終えるとすると、**実質的な交渉期間は約1年強**しかない。

英国経済は、現時点では、ポンド安を背景に企業マインドは好調だが、事業戦略を再検討するグローバル企業も多く、中長期的にはグローバル企業による英国拠点の縮小などの影響が表面化してくる可能性がある。また、ユーロ圏にとっても、①英国内需の減速が続けば、英国向け輸出が抑制されるほか、②英国のEU離脱交渉の不確実性が、投資の重石となる恐れがある(図表1-17)。

図表 1-16

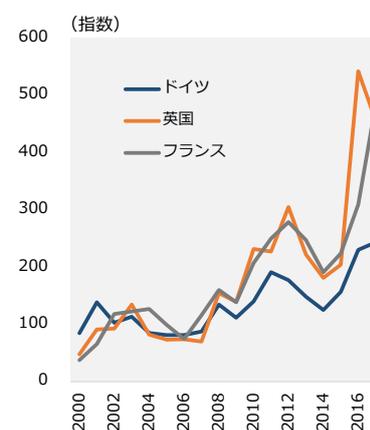
EU 離脱の交渉は難航が予想される 英国の EU 離脱に関する今後のスケジュール



出所：各種報道より三菱総合研究所作成

図表 1-17

16年以降、不確実性が急上昇 欧州の経済政策不確実性指数



注：月次データを年平均に変換。

出所：Economic Policy Uncertainty

潜在成長率の伸び低下が顕著に

ユーロ圏では、潜在成長率の伸びが低下している。2000-05年に年率+2%前後あったユーロ圏の潜在成長率は、2011-15年には同+1%弱にまで低下した(図表1-18)。特に、スペインやイタリアなど欧州債務危機の悪影響が大きかった南欧諸国では、2011-15年の潜在成長率はマイナスとなった。

背景は2つ考えられる。第1に、**金融危機の負の履歴効果**がある。金融危機(2007-08年)に

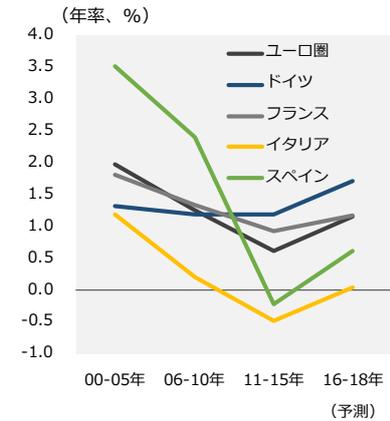
続き、欧州債務危機（2010年）が発生し、2000年代後半以降、2度も需要に下押しショックが加わった。また、財政政策・金融政策ともに南欧諸国にとって引締めの状態が続いた。欧州中央銀行（ECB）の政策金利はイタリアやスペインにとって高すぎ、財政政策もユーロ圏域内の移転ができない中、国債利回りの悪化を食い止めるために緊縮財政を強いられた。その結果、GDPギャップの回復が遅れ（図表 1-19）、企業の投資が抑制されたほか、若年層を中心に高失業率が長期化（図表 1-20）。生産性向上に向けた投資の不足や失業者の人的資本低下など履歴効果が、潜在成長率の押し下げ要因となっている。

第2に、**構造改革の進展も遅れた**。2000年代前半に労働市場改革を実施したドイツでは労働市場の効率性が高まった（図表 1-21）。一方、イタリアやギリシャでは労働市場の効率性は低く、改善もみられない。欧州債務危機後に労働市場改革を行ったスペインも、2014年以降は改善しつつあるものの、水準は依然として低い。

先行きも、南欧諸国を中心にユーロ圏の潜在成長率は低い伸びにとどまるとみられる。若年失業率は高い水準にあり、人的資本の蓄積の遅れなど**負の履歴効果が、今後も経済の下押し圧力**となろう。

図表 1-18

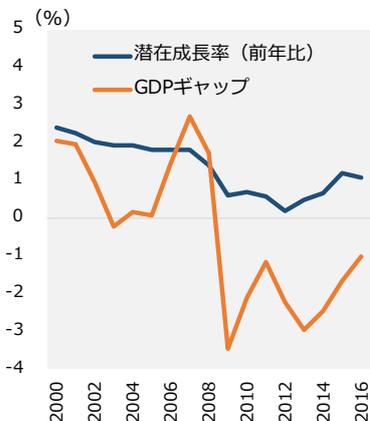
潜在成長率は鈍化
潜在成長率



注: 16-18年は欧州委員会による予測。
出所: 欧州委員会「AMECO」

図表 1-19

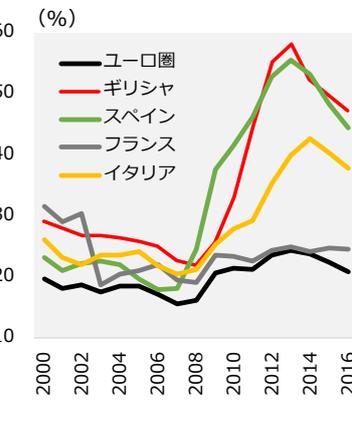
GDPギャップが潜在成長を抑制
ユーロ圏の GDP ギャップ



出所: 欧州委員会「AMECO」

図表 1-20

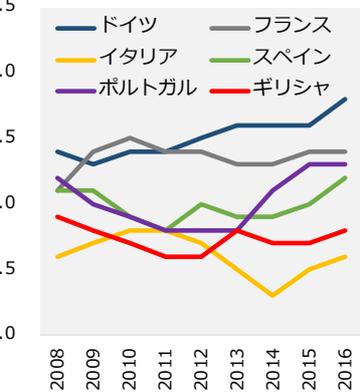
若年層を中心に高失業が継続
ユーロ圏の 25 歳以下の失業率



出所: Eurostat

図表 1-21

構造改革の進捗にバラつき
ユーロ圏の労働市場の効率性
(指数、1~7点)



出所: World Economic Forum「The Global Competitiveness Report」

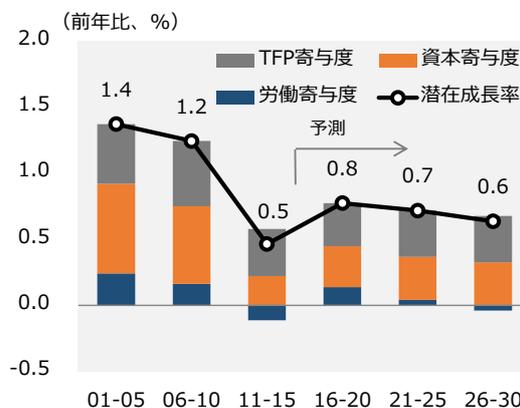
潜在成長率は+0%台半ばまで緩やかに低下

以上を考慮して、ユーロ圏の潜在成長率は、2030年にかけて+0%台半ばまで緩やかに低下すると予測する（図表 1-22）。

構成要素別にみると、労働投入は、移民による生産年齢人口の増加もあり、2020年台前半にかけては先行きもプラス寄与を見込むが、2020年代後半以降は高齢化が本格化するため、マイナス寄与を予想する。資本ストックは、金融危機後の企業のバランスシート調整圧力や、銀行の不良債権の積み上がりなどから、過去に比べて伸びはやや低下するとみられる。全要素生産性（TFP）は、若年失業率の高止まりによる労働の質の低下や労働市場の硬直性が中長期的な押し下げ要因となろう。ドイツでは、Industry4.0の動きなどもあり、TFP上昇率の高まりを見込むものの、ユーロ圏全体で見れば、金融危機前の伸びには回復しないと予想する。

図表 1-22

潜在成長率は+0%台半ばまで緩やかに低下 ユーロ圏の潜在成長率（推計値）



出所：Eurostat、欧州委員会を基に三菱総合研究所作成

2030年にかけて、経済成長率は緩やかに低下する見込み

ユーロ圏の経済成長率は、2010年代後半にかけて潜在成長率を上回る+1%台前半で推移すると予想する（図表 1-23）。

背景には、バランスシート調整圧力は続くものの、雇用・所得環境の改善や、ECBによる緩和的な金融政策が内需を下支えすることが挙げられる。2020年以降は、新興国を中心に海外経済の減速が予想されるほか、高齢化の進行が労働力人口の伸びの鈍化や財政面を通じた経済の抑制要因となるとみられ、潜在成長率近傍（+0.7%前後）での緩やかな成長ペースとなるだろう。

図表 1-23

2030年にかけて経済成長率は緩やかに低下 ユーロ圏の経済見通し

暦年ベース (前年比平均、%)	実績	予測		
	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
実質GDP	0.7	1.4	0.8	0.6
名目GDP	1.8	2.6	2.3	2.4
消費者物価（総合）	1.4	0.8	1.4	1.7

出所：Eurostat、予測は三菱総合研究所

リスクシナリオは、第1に、英国のEU離脱の悪影響が考えられる。交渉の過程で保護主義化が進めば、貿易量が抑制され、中長期的な成長が阻害される可能性がある。第2に、反EU勢力の台頭が考えられる。2017年前半のオランダ、フランスの選挙では反EU勢力の得票率は伸び悩んだものの、反EU勢力の存在感は高まっている。2018年5月には、反EU勢力が高い支持を占めるイタリアで議会選挙が控える。EU離脱の機運が高まれば、EU統合の深化が遅れかねない。第3に、バランスシート調整の長期化が考えられる。物価上昇率が低下する中、バランスシート調整に時間がかかれば、内需の回復が遅れかねない。第4に、金融政策のさらなる緩和余地が狭まる中、新たな経済ショックが起こった場合、十分に対応できない恐れがある。第5に、難民の社会参加がうまく進まない可能性が挙げられる。難民の労働参加が増加しなければ、財政負担が拡大する恐れがある。