

情勢判断

海外経済金融

経済の底打ちが期待されるドイツと停滞が続くフランス

～ 経済情勢の格差拡大で ECB の舵取りは難しく～

山口 勝義

要旨

今後、ドイツについては経済が比較的早期に底を打つ可能性が高い一方で、フランス等では経済の停滞継続が予想される。この結果、ユーロ圏ではドイツとその他の国々の間で経済情勢の二極分化が進み、ECB による政策の舵取りは一層難しくなるものと考えられる。

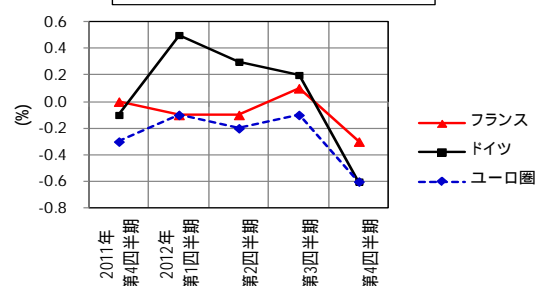
はじめに

ユーロ圏では、2012 年第 4 四半期の実質 GDP 成長率は前期比で 0.6%と、5 四半期連続でマイナス成長となった。各国別には、ポルトガルの 1.8%、イタリアの 0.9%、スペインの 0.8%など、以前にも増して低迷の度を深めた財政悪化国に加え、今回、ドイツが 0.6%、フランスが 0.3%と、前期比でマイナス成長に落ち込んだ点が注目される（図表 1）。

昨秋以降の財政危機の懸念後退を受け、経済の先行きへの期待から一部には景況感の改善も認められるが、ユーロ圏全体としては現在のところ足元の経済指標には大きな改善は生じていない。むしろ、今後も緊縮財政による内需の抑制や脆弱な金融機能の影響が継続することで、域内では経済の底打ちを探る弱い展開が続くものと考えられる。また、財政危機に向けた対策の遅延、政治面の不安定化、ギリシャ情勢の悪化等で、市場が一転して波乱含みの展開となり、経済にも悪影響を及ぼす可能性が残されている。

こうしたなか、欧州委員会は 13 年 2 月に公表した経済見通しで、ドイツやフランス等を含めて前回 12 年 11 月時点での成長率予測を引き下げ、経済情勢について慎重な見方を強めている（図表 2）。

図表1 実質GDP成長率(前期比)



(資料) Eurostat (欧州連合統計局) のデータから農中総研作成。

図表2 欧州委員会による実質GDP成長率予測(年率)

	2011年(実績)	2012年(予測)	2013年(予測)
ドイツ	3.0	0.7	0.5
前回予測値対比	-	0.1	0.3
フランス	1.7	0.0	0.1
前回予測値対比	-	0.2	0.3
ユーロ圏	1.4	0.6	0.3
前回予測値対比	-	0.2	0.4

(資料) European Commission (欧州委員会) (13年2月) "European Economic Forecast" から農中総研作成。

(注) 前回の予測値は、12年11月に公表されたもの。

このほか、独仏両国の最近の特徴的な動きとしては、順調に財政改革を進め単年度収支均衡に近づいたドイツに対し、フランスでは改革の進捗は遅延し計画の緩和を求める動きが生じている。また、ユーロ高に対してもフランスは特に敏感に反応し、オランダ政権の閣僚からはこれを強く牽制する発言が目立っている。

これらはユーロ圏の 2 大国の間で経済情勢の格差が拡大しつつある兆候とも考えられるが、本稿ではその実態とそれに伴う課題について考察を行うものである。

ドイツとフランスの経済情勢の格差

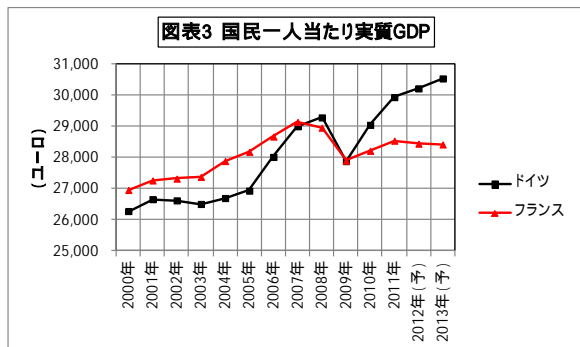
12年1月のS&Pによる「AA+」への格下げに引き続き、同年11月、ムーディーズはフランスの国債格付けを「Aa1」に引き下げた。同国の財政改革の遅れや労働市場の硬直性を含む経済競争力の弱さなどがその主な理由であるが、これにより各格付機関から最上位格付けを維持するドイツとの格差が一段と拡大した。

経済情勢を見れば、フランスでは、国民一人当たりGDPは伸び悩み(図表3)、失業率は上昇している(図表4)。12年5月の大統領選挙では、高止まりする失業率がサルコジ前大統領の主要な敗因となったが、政権が交代した後も改善は見られていない。

この背景のひとつには、ドイツを上回る水準にあるフランスの高止まりした単位労働コストや技術革新に消極的な企業の姿勢がある(注1)。これらによる競争力格差は、フランスの経常収支赤字とドイツの同黒字の主要な要因となっている。

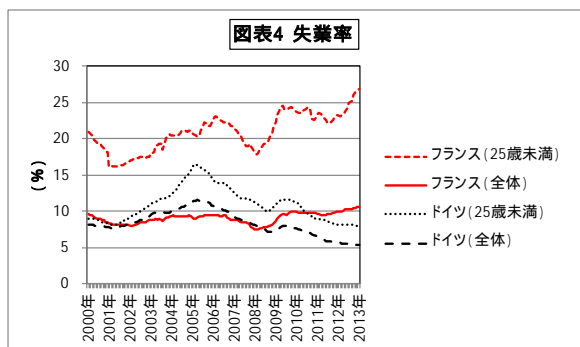
労働者寄りの政策を重視するオランダ社会党政権は賃金や雇用条件の柔軟化には及び腰であり、イタリアやスペイン等の取組みに比べても出遅れ感が強まっている。加えて、仏自動車大手プジョー・シトロエン・グループ(PSA)が12年7月に発表した8千人規模の人員削減策に強く反発するなど、フランス政府による企業の経営合理化策への介入が続いている(注2)。これらは、経済の停滞をさらに長引かせる要因となる可能性がある。

一方、ドイツについては、現在のところ月により跛行性は残るものの、鉱工業生産や輸出額等に底打ちの兆しが現れているほか、課題であった個人消費についても、13年1月には小売売上高が前月比

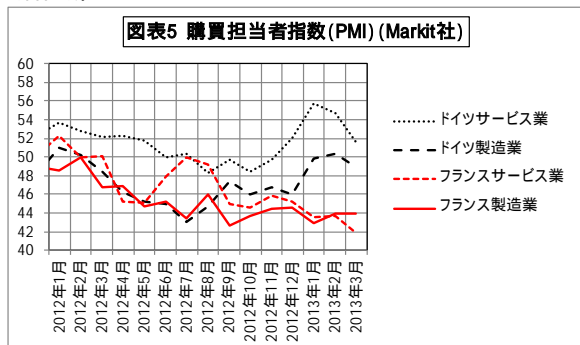


(資料) IMF(国際通貨基金)(12年10月)“World Economic Outlook”のデータから農中総研作成。

(注) (予)はIMFによる予測値。



(資料) Eurostat(欧州連合統計局)のデータから農中総研作成。



(資料) Bloombergのデータ(原データ出所はMarkit社)から農中総研作成。

3.1%増、前年同月比2.4%増となるなど、最近では持ち直しの動きが認められる。また、コスト削減への取組みやハイエンド製品への強み等による競争力の優位性からユーロ高への抵抗力も相対的に強く、ドイツは比較的早期に経済成長へ転じる可能性が高いのではないかと考えられる。

景気への先行性がある購買担当者指数(PMI)には両国間で大きな差異が生じているが(図表5)、これはこうした見通しを反映したものとみられる。

ドイツとフランスの自動車産業の動向

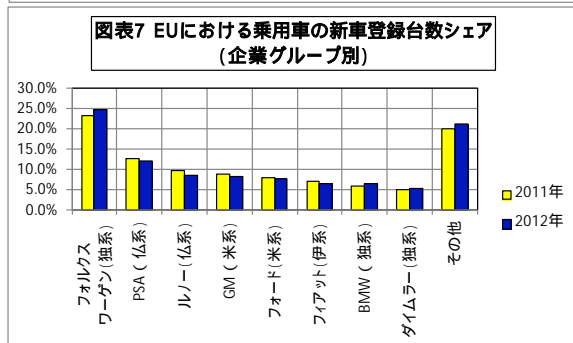
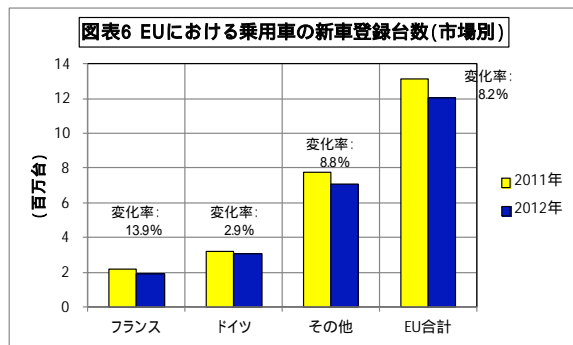
以上の独仏両国の経済情勢の差異は、代表的な産業である自動車産業の動向に象徴的に示されているように考えられる。

欧州連合(EU)においては、同産業は、乗用車のほか、商用車、トラック、バス等を含め年間17百万台以上を生産し、世界の自動車生産の24%(うち乗用車のみでは26%)を占めている(注3)。また、裾野産業を含め12百万人を雇用し、GDPの4%を占め、900億ユーロの貿易黒字を生み出す、戦略的に極めて重要な産業となっている(注4)(以上、いずれも11年)。

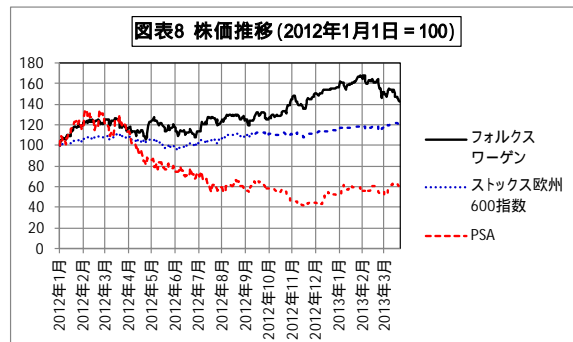
しかしながら、ユーロ圏財政危機の影響は大きく、需要の低迷により生産設備の過剰が生じており、これが欧州における人員削減の動きと、一方での東欧やアジア等での生産拡大につながっている。

自動車生産の中心を占める乗用車のEU内における動向を見れば、新車登録台数は12年には全体で前年比8.2%の減少となった。うち、フランス国内での13.9%の大幅減少に対しドイツ国内では2.9%の減少にとどまっており、相対的にドイツ市場の底堅さが示されている(図表6)。生産面では、フランスの自動車産業の設備稼働率は13年2月時点で64%と低率で、製造業全体の平均値76%と比べても著しく低い水準となっている(注5)。一方、企業グループ別では、EUにおいて12年中に、ドイツ系のフォルクスワーゲン、BMW、ダイムラーがそれぞれ新車登録台数のシェアを伸ばしたのに対し、フランス系のPSA、ルノーがそろって同シェアを落としている点が注目される(図表7)。

PSAでは、13年3月に主要労組が経営合理化策の受入れ方針を示し政府介入後の混乱収束への目途がついたが、同社の



(資料) ともに、ACEA(欧州自動車工業会)のデータから農中総研作成。



(資料) Bloombergのデータから農中総研作成。

12年の業務実績(連結)は財政危機に伴う販売低迷を主因として最終損益は約50億ユーロの赤字に転落した。このほかルノーも前年比減収減益となり、13年1月にはフランス国内での自然減を通じた7.5千人の人員削減策を発表している。

これに対し、フォルクスワーゲンは、12年には営業利益率はやや縮小したものの、ポルシェ事業会社の完全子会社化に伴う会計処理等の一時的な特殊要因もあり、最終損益は前年対比39%増の219億ユーロとなった。こうした業績の差異は、株価の推移に現れている(図表8)。

まとめ

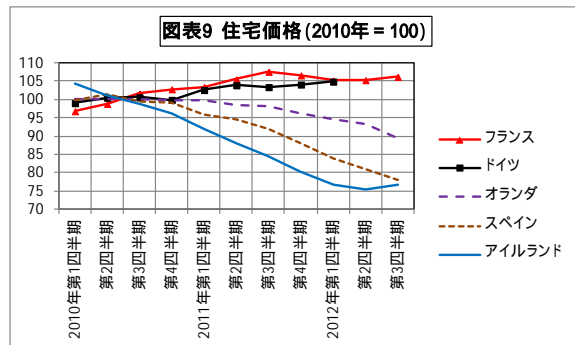
ユーロ圏総体としては最近の世界経済の回復期待からは完全に取り残された形となっているが、加えて、今後は域内で経済情勢の二極分化が進む可能性が高まっている。

ユーロ圏の GDP シェア合計で 80% 以上を占める上位 5 ヶ国を見れば、経済の底打ちが期待される第 1 位のドイツに対し、第 3 位、4 位のイタリア、スペインばかりか第 2 位のフランスにおいても上記のとおり経済の低迷継続が見込まれている。

第 5 位のオランダについても、12 年第 3 四半期以降、GDP 成長率は前期比マイナスに転じている。同国では特に不動産市況の下落傾向が現れており（図表 9）、13 年 2 月には不動産融資の損失で経営が悪化した国内第 4 位の銀行、SNS レアールが国有化されるなどの動きも生じている。

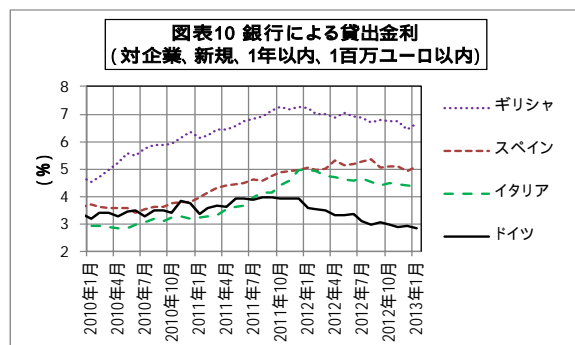
財政危機の顕在化以降、ユーロ圏では財政悪化国と健全国の間での二極分化が進み、その後は、特に 12 年の後半期を中心に健全国に対する経済停滞の波及が現れてきた。そして、今後はドイツの一人勝ちという新たな形での二極分化が進む可能性が高まってきている。

ユーロ圏では、統一された金融政策にもかかわらず市中の銀行貸出金利には大きな格差が生じており（図表 10）昨年、欧州中央銀行（ECB）が新たな国債購入策である OMT を導入した際にそれを正当化する根拠とした金融市場の分断状況は改善されてはいない。つまり政策金利引下げによる景気刺激効果には限界が生じているなかで、ECB にはユーロ圏一般の景気下支えが求められる一方、ドイツでの物価上昇や資産バブル発生のリスクをも睨んだ政策運営が求められることになる。



（資料）Eurostat（欧州連合統計局）のデータから農中総研作成。

（注）ドイツのデータは、12 年第 1 四半期まで。



（資料）ECB（欧州中央銀行）のデータから農中総研作成。

ECB による政策の舵取りは、今後一層難しくなるものと考えられる。

（2013 年 3 月 22 日現在）

（注 1）08 年～10 年の期間を対象とした直近の Eurostat（欧州連合統計局）による調査結果（The community innovation survey, 13 年 1 月 30 日更新）では、何らかの形で技術革新を実施した企業の割合が、ドイツでは 79.3%と集計対象のギリシャを除く EU26 ヶ国中で最も高い一方、フランスは 53.5%と同 13 位にとどまっている。また、WIPO（世界知的所有権機関）による特許取得件数等のデータにも、ドイツに対しフランスが劣後する傾向が現れている。

（注 2）これらの事例を含め、オランダ政権の政策面での課題については、山口（13 年）「近付く？フランスへの危機波及～迷走するオランダ政権の政策～」(『金融市場』13 年 1 月号)を参照されたい。

（注 3）ACEA（欧州自動車工業会）（12 年 9 月）“2012 The Automobile Industry Pocket Guide”による。

（注 4）European Commission（欧州委員会）（12 年 11 月 8 日）“CARS 2020: for a strong, competitive and sustainable European car industry”による。

（注 5）INSEE（仏国立統計経済研究所）（13 年 3 月 8 日）“Survey on Industry & Services”による。