

## 欧州経済見通し

—ユーロ圏・イギリスともに緊縮財政本格化により、低成長が長期化—

調査部 マクロ経済研究センター

### 目 次

1. 2010年の欧州経済回顧
  - (1) ユーロ圏
  - (2) イギリス
  
2. 2011年の欧州経済をみるうえでのポイント
  - (1) ユーロ圏
  - (2) イギリス
  
3. 2011年の欧州経済見通し：ゼロ%台の低成長が続く見通し
  - (1) ユーロ圏
  - (2) イギリス

## 1. 2010年の欧州経済回顧

### (1) ユーロ圏

2010年のユーロ圏では、ギリシャに端を発する債務問題により、市場の混乱が続いた。ギリシャ危機は、前政権下での統計粉飾の表面化がそもそものきっかけであったが、問題はギリシャにとどまらず、かねて財政状況に懸念のあったアイルランドやポルトガル・スペインでも長期金利が大きく上昇する事態となった(図表1)。これ受け、EUとIMFは、5月に1,100億ユーロのギリシャ緊急支援と7,500億ユーロの緊急融資制度の創設を余儀なくされた。

その後、市場の信用不安払拭に向け、いわゆるPIGS諸国(ポルトガル・アイルランド・ギリシャ・スペイン)が歳出削減や増税などの緊縮策を相次いで発表し、ECBが欧州金融機関のストレス・テストを実施したことから、夏場にかけて市場の混乱が沈静化する局面もみられた。

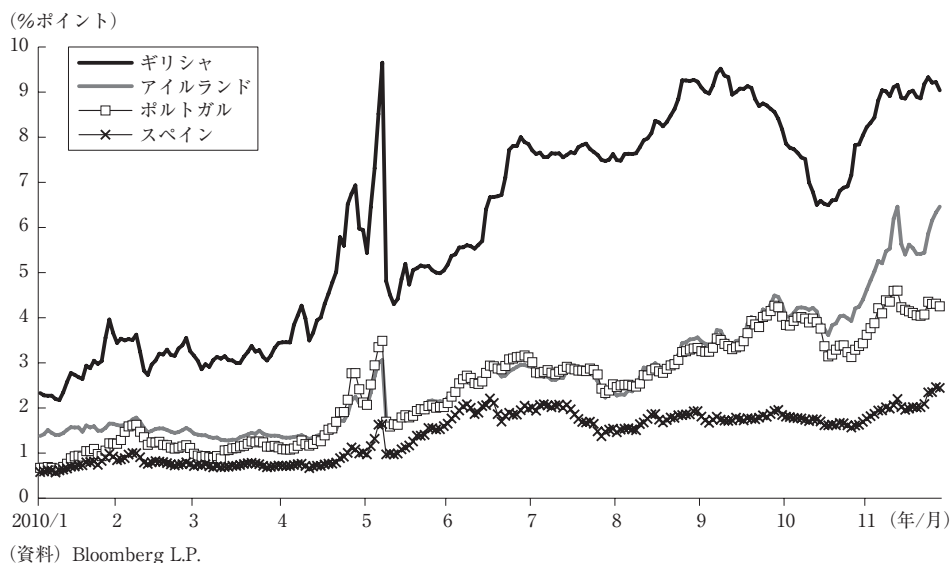
しかしながら、秋口には市場の混乱が再燃した。背景として、①アイルランドの4～6月期名目GDPが減少するなど、財政削減を推し進

める国々の景気悪化が鮮明になったこと、②5月に創設した緊急融資制度の恒久化を検討するに当たり、各国政府が投資家に応分の負担を求める姿勢を示したこと、等が指摘できる。この結果、11月にはアイルランドがEU・IMFに緊急融資を要請する事態に追い込まれた。

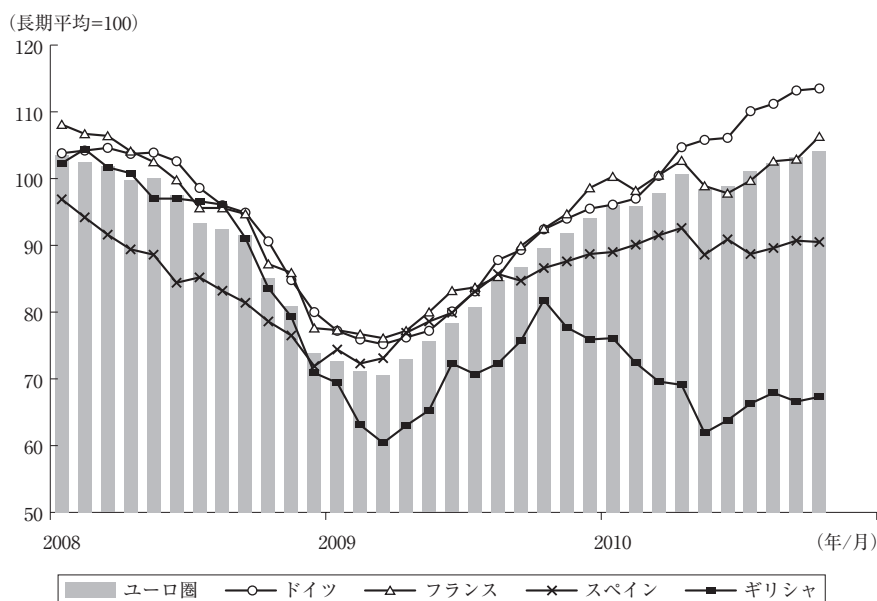
こうした市場の混乱にもかかわらず、域内全体としてみた実体経済は堅調に推移した。とりわけ、4～6月期は、寒波の影響を受けて1～3月期の建設工事が後ずれしたこともあり、ユーロ圏実質GDPは前期比年率+4.0%と、2007年1～3月期以来の高成長となった。牽引役は輸出であり、高成長が続く新興国向けが大幅に増加したほか、市場の混乱に伴うユーロ安も追い風となった。

一方、内需は総じて低迷が続いている。財政赤字削減を迫られているPIGS諸国では、個人消費や政府消費の停滞が続いている。PIGS諸国以外でも、2009年春にかけて打ち出された新車購入支援などの景気対策の効果が一巡するなか、内需は総じて盛り上がりを欠いた状態が続いている。その結果、輸出が好調なドイツを除

(図表1) PIGS諸国の10年国債利回り対独格差



(図表2) ユーロ圏加盟国の景況感指数



(資料) Eurostat

けば、雇用の悪化に歯止めがかかっておらず、10月の失業率は10.1%と1998年以来の高水準となっている。

個別国の状況をやや仔細にみると、域内各国の景気格差が顕著になっている。すなわち、域外輸出のウエートが高いドイツやフィンランドなどで高成長が続く一方、域外輸出のウエートが低く、かつ、緊縮財政を余儀なくされているPIGS諸国では景況感の悪化が続いている(図表2)。こうしたなか、ドイツやフランスなどの主要国も2011年から財政赤字削減を本格化させる意向を示している。

ドイツ、フランス、スペインの景気について個別にみると、以下の通りである。

#### ①ドイツ

2010年のドイツ景気は、外需を牽引役に力強く回復した。とりわけ4～6月期は、天候要因による建設投資の上振れに加え、年初来の急速なユーロ安を受けて輸出が大幅に増加したこと

から、実質GDPが前期比年率+9.5%と90年の東西ドイツ統合後で最高の伸びを記録した。年央以降も、増勢こそ鈍化したものの、輸出主導の景気回復が続き、7～9月期の実質GDPは同+2.8%と堅調を維持した。

こうした状況のもと、生産活動の持ち直しに加えて、操業短縮制度の延長を受けて、失業率は2010年1月の7.3%から9月には6.7%へ改善した。もっとも、自動車購入支援策の打ち切りや2011年からの財政緊縮方針を受けた消費マインドの冷え込みを背景に、個人消費は依然として低迷が続いている。

#### ②フランス

フランスでも、ドイツと同様にユーロ安を受けた輸出増加を牽引役に景気回復が続いた。もっとも、ドイツと比べるとユーロ域外向け輸出比率が小さいこともあり、実質GDPはドイツを下回る伸びにとどまった。

雇用情勢についても、ドイツの改善傾向とは

対照的に、失業率が10%近くで高止まりするなど、厳しい状況が続いている。

手厚い失業給付や就業人口に占める公務員の比率が高いことを背景に、個人消費は比較的堅調に推移しているものの、その結果として財政赤字が急速に悪化しており、その削減が急務となっている。

### ③スペイン

スペインでは、1～3月期の実質GDPが前期比年率+0.4%と、8四半期ぶりにプラスに転じた。主因は輸出の増加である。域内で信用不安が強まった4～6月期も、ユーロ安の恩恵による輸出の増加が景気を下支えし、実質GDPは前期比年率+1.1%と2四半期連続のプラスとなった。

もっとも、住宅ブームに伴う過剰貸出の調整は依然として続いている。雇用情勢の悪化にも歯止めがかかっておらず、失業率は9月に20.7%へと上昇している。こうした状況下、スペイン政府は信用不安払拭に向けて、公務員人件費の圧縮等の財政赤字削減に着手した。その結果、個人消費がマイナスに転じ、7～9月期の実質GDPは前期比年率+0.1%に鈍化した。

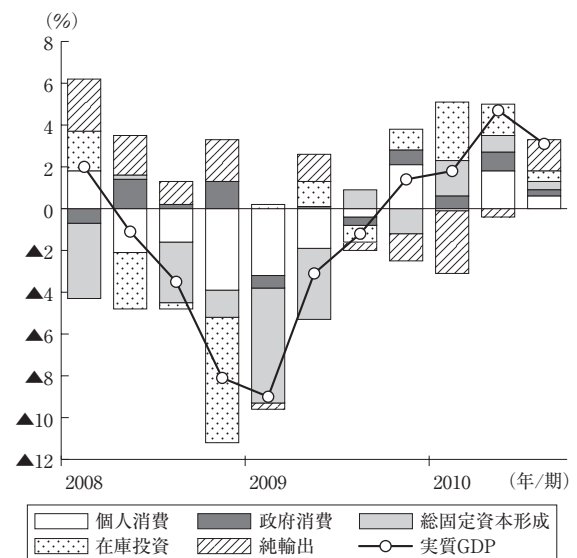
### (2) イギリス

イギリスは、2009年7～9月期を底に景気の持ち直しが続いた。2010年入り当初は、付加価値税軽減措置終了を受けて個人消費がマイナス成長となったものの、在庫積み増しなどを主因に、実質GDPは年率+1.8%と2四半期連続のプラス成長となった。

その後、各種景気対策の打ち切りを受け、自動車販売や住宅販売は低迷したものの、輸出の増加や雇用の改善を受けた個人消費の持ち直し等を背景に、景気は堅調に推移した。この結果、

4～6月期の実質GDPは、天候要因を受けた建設工事のずれ込みも加わり、前期比年率+4.7%と99年7～9月期以来の高い伸びを記録、7～9月期も同+3.1%と高い伸びが続いた(図表3)。

(図表3) イギリス実質GDP成長率の推移  
(前期比年率)



(資料) ONS

このように、景気は堅調に推移しているものの、各種景況感調査をみると、先行き期待は大幅に悪化している。主因は、2011年以降に予定されている大幅な財政緊縮である。5月に行われた総選挙では、景気回復よりも財政再建を優先する保守党が比較第一党となった。この結果、保守・自民の連立政権が発足し、キャメロン新政権は、現在10%を上回る財政赤字対名目GDP比率を2015年までに1%台まで低下させる財政再建策を策定した。具体的には、公共部門の一部賃上げ凍結・人員数削減、付加価値税増税や各種手当の支給制限等の大規模な財政赤字削減策が順次実施されることになっている。

2. 2011年の欧州経済をみるうえでのポイント

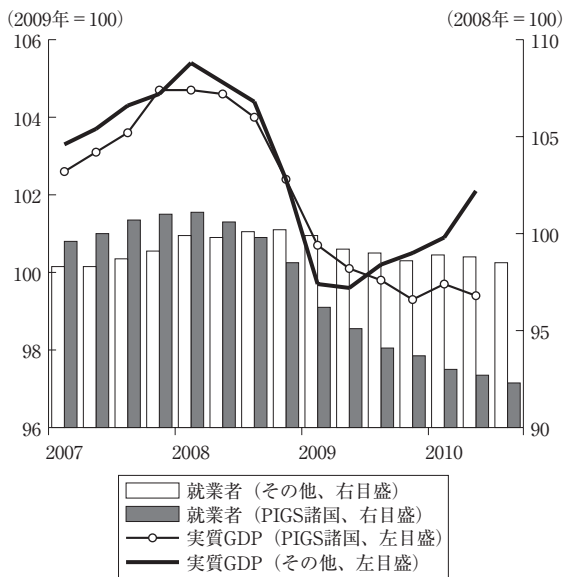
本章では、2011年のユーロ圏経済を見通すにあたり、重要と考えられる四つのポイント、「主要国での緊縮財政本格化」、「金融システム不安の残存」、「輸出堅調持続」、「バランスシート調整の遅れ」について検討する。加えて、イギリス経済についても、バランスシート調整度合いや財政政策について考察する。

(1) ユーロ圏

①主要国での緊縮財政本格化

2010年春以降、債務危機に見舞われたPIGS諸国は、信用不安払拭のため財政緊縮に大きく舵を切った。このため、PIGS諸国の景気は大幅に悪化しており、雇用も減少が続いている(図表4)。しかしながら、財政赤字対名目GDP比率は依然としてユーロ収斂基準(3%未満)を大幅に上回っており、各国は緊縮財政の継続・強化を余儀なくされている。中期財政計画によると、各国とも毎年GDP比2~3%の財政赤字を削減する方針を示しており、景気

(図表4) PIGS諸国の実質GDPと就業者数の推移

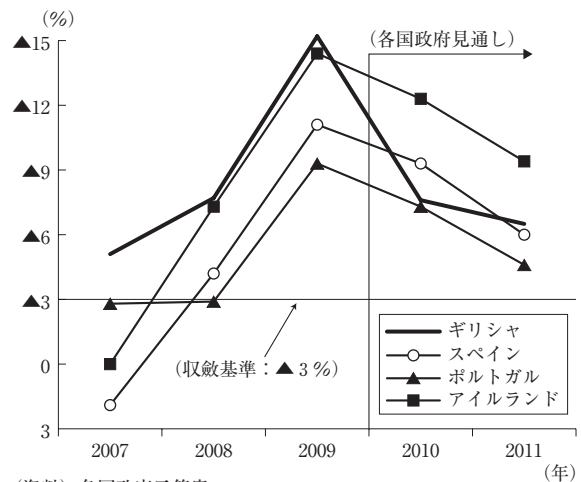


(資料) Eurostat

のさらなる悪化は避けられない見通しである(図表5)。

さらに、2011年以降は、ドイツをはじめとした主要国でも緊縮財政が本格化する見通しである(図表6)。ドイツは、2010年6月に従来掲げていた240億ユーロの減税公約を撤回するとともに、企業向け補助金や低所得者向け手当の見直しを発表している。フランスは、年金支給開始年齢の段階的な引き上げや税制優遇策の廃

(図表5) PIGS諸国の財政収支対名目GDP比率の政府見通し



(資料) 各国政府予算案

(注) アイルランドの2010年値は銀行救済費用を含まず(銀行救済費用を含む財政赤字比率は同▲32%)。

(図表6) ドイツ・フランス・イタリアの歳出削減計画概要

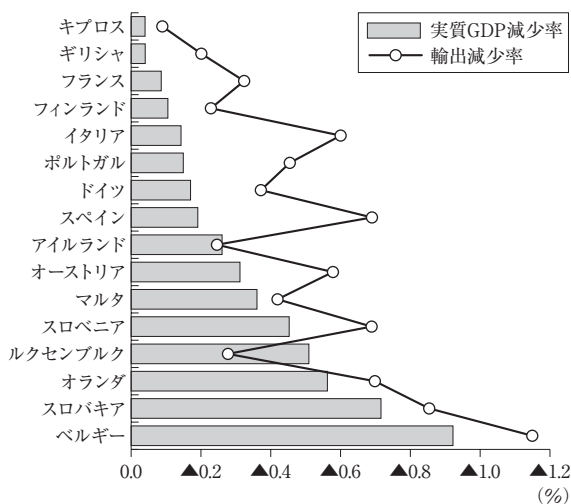
	財政収支対名目GDP比 (%)			2011年以降の削減項目・規模
	実績	予測		
	2009年	2010年	2011年	
ドイツ	▲3.0	▲4.5	▲3.7	2011~2014年の間に816億ユーロ(2009年GDP比2.7%相当)の歳出削減。①240億ユーロ規模の減税公約撤回、②失業者・低所得者向け手当の見直し、③企業向け補助金削減などを実施。
フランス	▲7.5	▲7.7	▲6.0	年金支給開始年齢の段階的引き上げ、高所得者や利子所得への新税導入。
イタリア	▲5.3	▲5.0	▲3.9	2011~2012年にかけて240億ユーロの歳出削減。①公務員賃金凍結・採用抑制②地方自治体向けの歳出削減を実施。

(資料) 欧州委員会、各国政府、IMFを基に日本総合研究所作成

(注) ドイツの予測値はIMF見通し、フランス・イタリアの予測値は政府予算案の見通し。

止などを実施する方針を示している。イタリアは、公務員人件費の削減や地方への補助金を大幅に削減する計画となっている。財政赤字削減規模は、ドイツで名目GDP比1%前後、フランス・イタリアで同1%台半ばに達し、その分内需が下押しされる見込みである。経済規模が大きいこれら諸国の緊縮財政は、域内貿易への依存度が大きいオランダ・ベルギー・オーストリアなどの周辺国にとっても、景気下押し要因になるとみられる（図表7）。

（図表7）ドイツ・フランス・イタリアの緊縮財政によるユーロ圏各国への波及効果の試算



（資料）Eurostatを基に日本総合研究所作成  
 （注）ドイツ・イタリア・フランスの輸入の総需要に対する弾力性を推計後、図表6の2011年の財政赤字削減率と2009年のユーロ圏各国の貿易構造をもとに輸出減少額を試算。

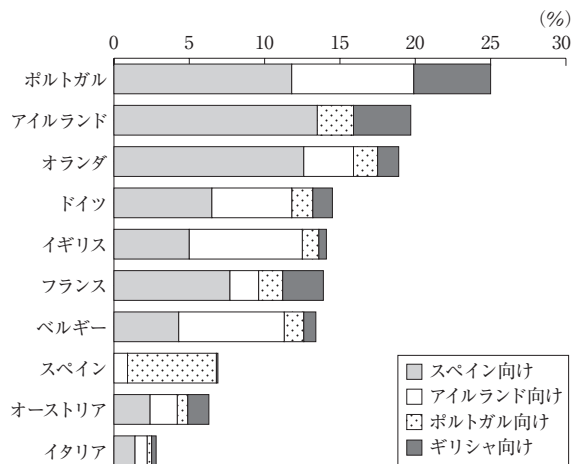
以上のように、PIGS諸国の緊縮財政継続、ドイツをはじめとした主要国の緊縮財政着手を受けてユーロ圏の内需は停滞感が一段と強まる見通しである。

## ②金融システム不安の残存

2010年春のギリシャ危機への対策として、EUは5月にギリシャへの緊急支援策、ユーロ緊急融資制度の創設を打ち出し、PIGS諸国も財政健全化に向けた取り組みを強力に推し進め

ている。にもかかわらず、金融市場の信用不安は根強く残存し続けている。これは、ギリシャをはじめとしたPIGS諸国の債務危機が、金利・為替の自由度がないなか、「緊縮財政が景気悪化を招き、それが財政を一段と悪化させる」というユーロの構造問題に他ならないからである。したがって、ドイツなど主要国からの支援がなければ、PIGS諸国の財政健全化を実現することは難しく、いわゆるソブリン・リスクがくすぶり続けることになる。欧州金融機関が、域内で貸出・国債を相互に持ち合うなか、PIGS諸国向け対外与信や当該国債保有の多い国、すなわちフランスやオランダ、ドイツなどへ信用不安が広がるリスクはいまだ払拭されていない（図表8）。

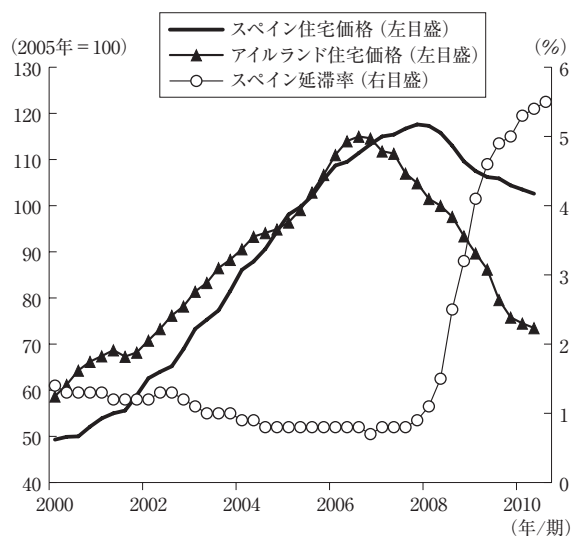
（図表8）欧州各国銀行のPIGS向け与信額（対名目GDP比率、2010年3月末時点）



（資料）BIS、Eurostatを基に日本総合研究所作成  
 （注）名目GDP比率はドルベースで計算。

各国における貸出の不良債権化のリスクも残存している。なかでも、2009年以降のユーロ圏貸出残高減少の中心となったスペイン・アイルランドでは、住宅バブル期の過剰貸出の圧縮が続いているほか、延滞率の上昇や住宅価格の下落に歯止めがかかっていない。緊縮財政を受け

(図表9) スペイン・アイルランドの延滞率・住宅価格の推移



(資料) Bank of Spain, ESRI&Permanent TSB

た景気悪化により倒産件数も高止まりしており、不良債権の顕著な減少は期待し難い状況にある(図表9)。

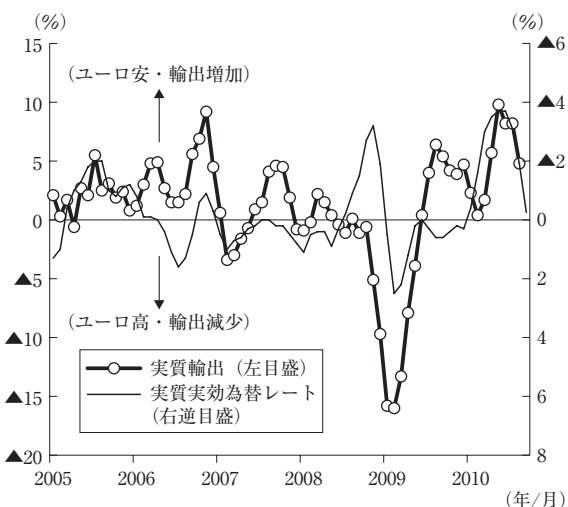
なお、ECB(欧州中央銀行)は国債買い入れや一部金融機関への資金供与等を通じて、事実上PIGS諸国の財政赤字ファイナンスや問題金融機関の資金繰りを直接的に支えており、金融システムが動揺する事態を封じ込めている。もっとも、伝統的にインフレ警戒色が強いECBの政策姿勢を踏まえると、インフレ率が政策目標である2%に接近するなか、「出口戦略」に早期に着手する可能性もあながち否定できない。その場合には、PIGS諸国の財政破綻懸念等が意識され、金融システム不安が再燃することにより、景気が大きく下押しされるリスクがある。

### ③輸出堅調持続

政策面に多くを期待できず、景気下押しも懸念される状況下、景気下支え役として期待されるのは引き続き輸出である。

もっとも、以下の2点を主因に輸出の増勢は

(図表10) ドイツの実質輸出とユーロ実質実効為替レートの推移(後方3カ月移動平均、3カ月前比)



(資料) BIS, Bundesbank

次第に鈍化していく公算が大きい。

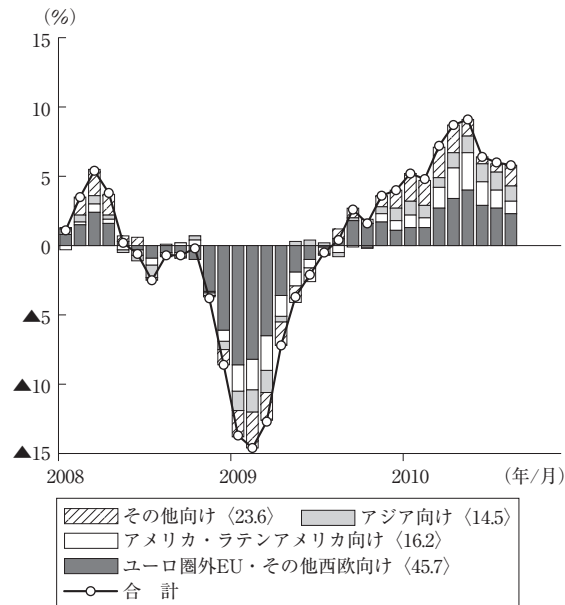
第1に、2010年初来の急速なユーロ安が一服したことである。世界的な通貨安競争が激化するなか、ユーロ実質実効為替レートは2010年夏以降、一方的なユーロ安に歯止めがかかっている。これまで域外向け輸出を牽引してきたドイツの実質輸出はユーロ実質実効為替レートと強い相関を有しており、先行きドイツ輸出の増勢鈍化は避けられない見通しである(図表10)。

第2に、輸出シェアの大きいアメリカ・イギリスの成長鈍化である。近年低下傾向にあるとはいえ、2009年時点でイギリス向け輸出の全体に占めるシェアは13.7%、アメリカ向けは同11.9%と、ユーロ圏にとって両国は依然1位、2位の輸出先である。しかし、アメリカは景気対策効果の剥落により、イギリスは緊縮財政本格化により、それぞれ成長ペースの鈍化が予想され、両国向け輸出の増勢鈍化は全体の伸びを抑制するとみられる(図表11)。

もっとも、①輸出の増勢鈍化を受け、輸入原材料や中間財需要の増勢鈍化が見込まれること、②ユーロ圏各国が緊縮財政を行うなか、個人消

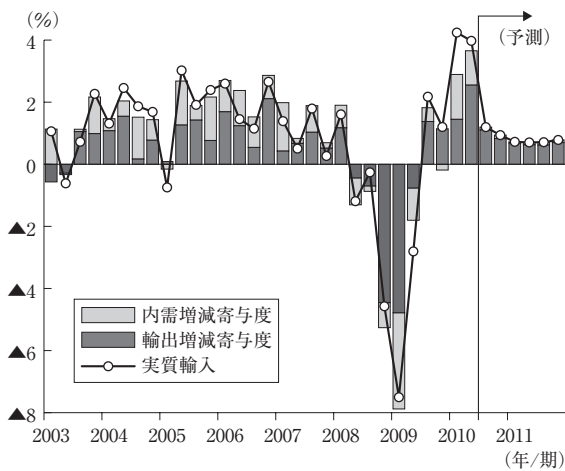
費低迷を受けた輸入最終財需要の低迷が予想されること、等を背景に輸入の増勢も大幅に鈍化すると見込まれる（図表12）。この結果、純輸出（輸出－輸入）は今後も実質GDPの押し上げに作用する見通しである。

（図表11）ユーロ圏の輸出先別名目輸出の推移  
（後方3カ月移動平均、3カ月前比）



（資料）Eurostat  
（注）カッコ内数値は2009年の貿易シェア。

（図表12）ユーロ圏の実質輸入の推移（前期比）

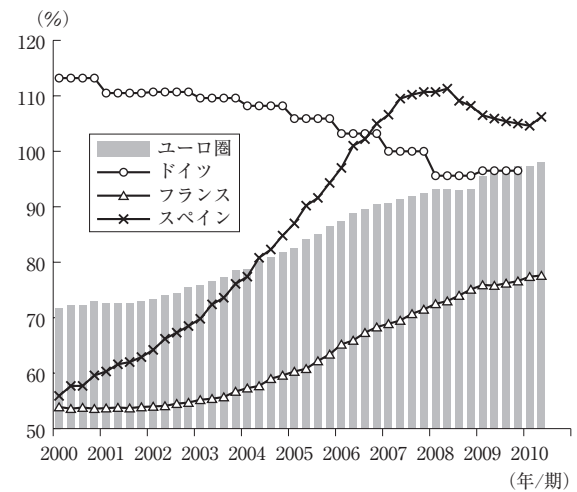


（資料）Eurostatなどを基に日本総合研究所作成  
（注）内需・輸出の寄与度の推計値は以下の推計式に基づいて試算。  
輸入前期比 = 1.97 (28.2) × 総需要前期比  
\* 総需要 = 内需 + 輸出 推計期間2000Q1～2010Q2、修正R2 = 0.94  
総需要の先行きは日本総合研究所予測値。

④ バランスシート調整の遅れ

ユーロ圏における構造調整の進捗状況をみると、家計債務の対可処分所得比率が2009年入り以降上昇するなど、債務圧縮の動きは進んでおらず、むしろ悪化している（図表13）。住宅バブルが崩壊し家計の過剰債務が顕著なスペインでも、2010年4～6月期には同比率が小幅ながらも上昇に転じており、債務圧縮の動きは先送りの様相を呈している。

（図表13）ユーロ圏主要国の家計債務可処分所得比



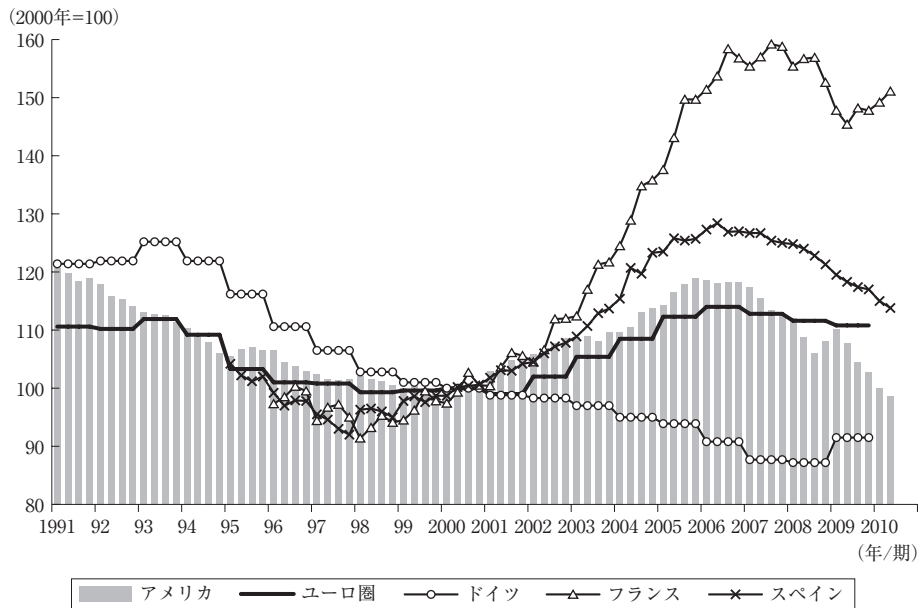
（資料）ECB、独連銀、仏中銀、スペイン中銀

住宅価格の調整に関しても、アメリカ対比調整の遅れが顕著である。住宅価格と名目GDPの比率を国・地域ごとにみると、スペインでこそピーク対比大幅に低下しているものの、スペイン以上に割高感の強いフランスでは2009年央以降再び上昇するなど、ユーロ圏全体で見れば調整はほとんど進んでいない（図表14）。

ユーロ圏では、間接金融が主体であり、債務圧縮は金融機関の体力の範囲内にとどまりやすい。また、ECBが一部金融機関の資金繰りを支えていることが、調整の遅れを増長させていると推察される。こうした緩慢な家計の債務圧縮・住宅価格の調整は、短期的には景気にポジ



(図表14) アメリカ・ユーロ圏主要国の住宅価格割高度合い



(資料) 各国統計

タイプに作用する可能性が高い。もっとも、調整の先送り・長期化は、期待成長率の低下等を通じて民間需要の持続的な拡大の阻害要因となる。結果的に90年代以降の日本のような長期の景気停滞を招来するリスクを有していることに留意する必要がある。

(2) イギリス

イギリス景気は、各種景気対策が打ち切られたにもかかわらず、2010年7～9月期まで堅調を維持している。もっとも、家計を取り巻く環境に顕著な改善はみられておらず、先行き景気の改善加速は期待し難い。

第1に、家計のバランスシートと住宅価格の調整が不十分である。ユーロ圏と異なり、市場メカニズムが働きやすいイギリスでは、各種調整が進んでいる。もっとも、家計債務の対可処分所得比率は、2008年1～3月期をピークに低下しているものの、160%台と依然歴史的な高水準にとどまっている。住宅価格に関しても、

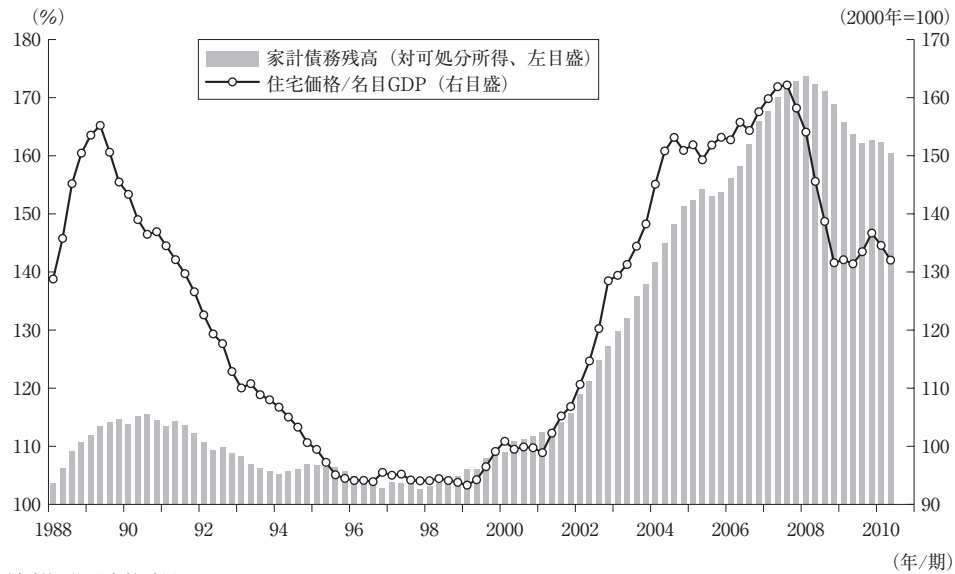
2009年春にかけて大幅に下落したものの、名目GDP比率の過去からの推移を見れば、調整はいまだ道半ばで、なお大幅な下落余地の存在が示唆される(図表15)。当面は債務圧縮に住宅価格下落に伴う逆資産効果も加わり、消費抑制に作用する見込みである。

第2に、所得雇用情勢の改善の遅れである。イギリス経済は、2009年にかけての景気悪化の過程で拡大した大幅な需給ギャップがなお残っており、当面賃金の増勢加速が期待できない状況にある(図表16)。

2011年入り以降は、こうした状況に緊縮財政の本格化という景気下押し要因が加わることで、景気は再び悪化する恐れが強い。

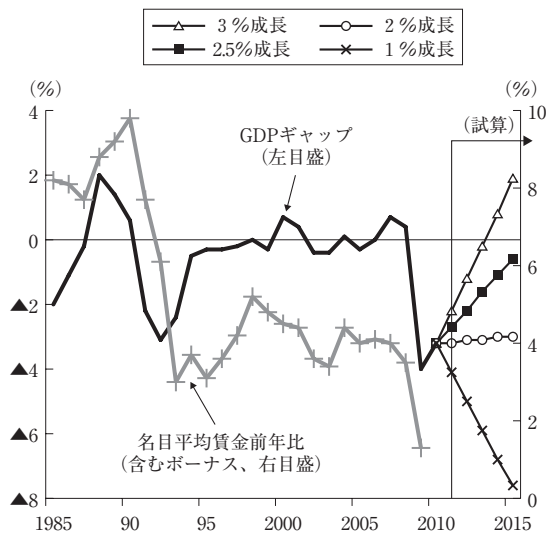
財政赤字対名目GDP比率が10%超と未曾有の高水準にあるなか、政府は、一部公務員の2年間の賃上げ停止や49万人の人員削減などの人件費削減措置に加えて、付加価値税率引き上げ・銀行税導入などの増税、子供手当などの福祉給付の支給制限などを行うことで、同比率

(図表15) イギリスの家計債務と住宅価格



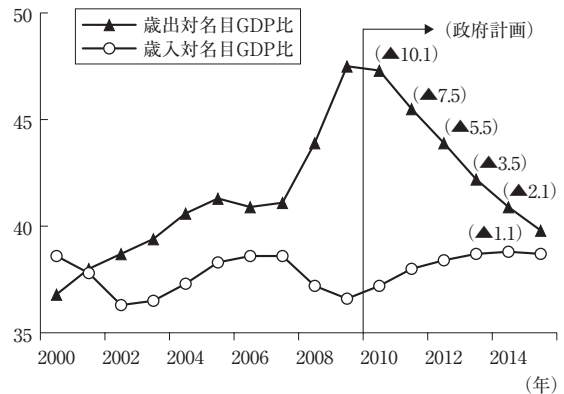
(資料) 英政府統計局、Halifax

(図表16) イギリスのGDPギャップと平均賃金の推移



(資料) IMF、ONSを基に日本総合研究所作成  
 (注) 2009年まではIMF推計値、2010年値は日本総合研究所見込値。2011年以降の潜在成長率は2000～2009年の平均値(+1.9%)と仮定。

(図表17) イギリスの中期歳出入計画と主な歳出削減策



主な歳出削減策 (今後4年間で830億ポンド削減)	
・	公務員給与の賃上げ凍結 (2年間)、49万人削減 (4年間)
・	2020年までに年金支給開始年齢を引き上げ (65歳→66歳)
・	子供手当の支給制限などにより、福祉手当を毎年70億ポンド削減
・	今後4年間で国防費を8%削減

(資料) HM Treasury  
 (注) 図中カッコ内の数値は財政収支対名目GDP比率。

を2015年までに1%台まで縮小することを計画している (図表17)。各年GDP比2～3%にも及ぶ緊縮財政は、政府支出の減少や増税等による家計の所得減少、消費者マインドの悪化等を通じて、内需を冷や込ませる公算が大きい。

### 3. 2011年の欧州経済見通し：ゼロ%台の低成長が続く見通し

以上の分析を踏まえたうえで、2011年の欧州経済を展望すると、緊縮財政が本格化するなか、ユーロ圏、イギリスともに、ゼロ%台での低成

長が続く見通しである。

(1) ユーロ圏

ユーロ圏景気は、各種政策効果が剥落するなか、2010年央以降減速色が強まっている。2011年を展望しても、PIGS諸国では引き続き緊縮財政継続による景気低迷が予想されるほか、①ドイツ・イタリアなど主要国での緊縮財政着手を受け、内需の停滞感が一段と強まること、②大幅なユーロ安に歯止めがかかるなか、その効果一巡を受け輸出の増勢鈍化が見込まれることから、景気減速色が一段と強まる見通しである。もっとも、新興国の高成長を背景に、同地域向け輸出は引き続き堅調に推移し、景気を下支えするとみられる。

この結果、2011年通年での実質GDP成長率は、前年比+1.1%と低成長が続く見通しである。

物価面では、2010年央にかけてのユーロ安を受け、当面輸入物価面からの押し上げ影響が続くとみられる。もっとも、2011年入り以降は、各国での緊縮財政を受けデフレ圧力が強まるほか、ユーロ安効果も徐々に一巡することから、年央以降1%割れの水準まで伸びが鈍化していく見通しである（図表18）。

(2) イギリス

2011年のイギリス景気は、緊縮財政の本格化により再び減速色が強まる見通しである。なかでも、年初は、付加価値税引き上げの影響が個人消費を中心に顕在化し、マイナス成長に転じ

(図表18) ユーロ圏経済見通し

(前年比、四半期は季節調整済前期比年率)

	2010年				2011年				2009年 (実績)	2010年 (予測)	2011年 (予測)
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
実質GDP	1.5	4.0	1.5	1.2	0.8	0.7	0.8	0.9	▲4.0	1.7	1.1
個人消費	1.0	0.9	1.0	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	▲1.1	0.7	0.5
政府消費	0.3	0.5	1.5	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	2.4	0.7	0.6
総固定資本形成	▲1.0	7.1	0.1	▲1.0	▲1.0	▲0.8	0.0	0.1	▲11.3	▲1.1	▲0.1
在庫投資	3.6	1.7	0.1	0.0	▲0.0	0.1	0.0	▲0.0	▲0.7	1.3	0.1
純輸出	▲2.5	0.3	0.4	0.9	0.7	0.5	0.5	0.6	▲0.7	▲0.0	0.6
輸出	11.0	18.4	7.8	5.7	4.5	4.1	4.0	4.5	▲13.0	9.9	5.8
輸入	18.2	17.7	7.0	3.6	3.0	3.0	3.0	3.2	▲11.8	10.1	4.5

→ 予測

(資料) 日本総合研究所作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前期比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。

(図表19) 主要国別経済成長率・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率)

		2010年				2011年				2009年 (実績)	2010年 (予測)	2011年 (予測)
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
ユーロ圏	実質GDP	1.5	4.0	1.5	1.2	0.8	0.7	0.8	0.9	▲4.0	1.7	1.1
	消費者物価指数	1.1	1.5	1.7	1.9	1.8	1.2	0.9	0.7	0.3	1.4	0.7
ドイツ	実質GDP	2.3	9.5	2.8	2.3	1.3	1.1	1.0	1.1	▲4.7	3.5	2.1
	消費者物価指数	0.8	1.0	1.2	1.5	1.5	1.1	1.0	0.7	0.2	1.2	1.1
フランス	実質GDP	0.8	2.7	1.4	1.1	0.9	1.0	1.1	1.0	▲2.5	1.5	1.2
	消費者物価指数	1.5	1.8	1.8	1.8	1.4	1.1	1.0	0.9	0.1	1.7	1.1
イギリス	実質GDP	1.8	4.7	3.1	2.0	▲0.5	0.8	0.5	0.5	▲5.0	1.8	1.2
	消費者物価指数	3.3	3.4	3.1	2.9	3.0	2.4	2.3	2.0	2.2	3.2	2.4

→ 予測

(資料) 日本総合研究所作成

る見込みである。その後は、プラス成長に復帰するとみられるものの、家計のバランスシート調整の持続、所得雇用情勢の緩慢な改善、などを背景に、個人消費を中心に停滞感の強い状況が続く見通しである。

この結果、2011年通年の実質GDP成長率は前年比+1.2%とユーロ圏同様に低い伸びにとどまる見通しである。

物価面では、大幅な需給ギャップの残存が下押し圧力として作用し続ける見通しである。もっとも、当面は、ポンド安に伴うエネルギー価格の上昇が物価押し上げに作用するほか、付加価値税の引き上げが物価に反映される。そのため、2011年を通して政府目標の前年比+2%を超える水準が続く見通しである（図表19）。

主任研究員 牧田 健

(2010. 11. 29)