







る。景気回復は目覚ましいものの、急速なユーロ圏高は景況感や株式市場の重石となり、マクロ経済のモメンタムを抑制する可能性も懸念されている。オーストリアで反移民を掲げる右派政権の誕生や、スペインでのカタルーニャ州独立問題など、依然として政治的な火種は尽きない。

しかし、筆者は直近の各種経済指標からみても今後も順調な景気回復を遂げる可能性が高いとみている。ユーロ圏経済が回復している理由としては、民間投資が回復基調にあることなどがあげられる。ユーロ圏での投資は長い間欠落していた要素であり、ユーロ危機以前の水準に回復するのが遅れた原因とみなされている。堅調な成長を受け、（ECBの出口戦略が進行し）金利上昇により資金の借入れ条件が多少悪化したとしても設備投資などは継続するとみられている。

とみなされてきた労働市場改革に（民間・公共セクターともに）耐えたことが、現在、実を結びつつあるといっても過言ではない。ここ4年間で、ユーロ圏内で創出された雇用は約550万人までのぼっているという（米国は同期間に約400万人）。ポルトガルの雇用保護法的大幅改正に続き、スペインは痛みを伴う労働市場改革を断行し、失業率の大幅な低下を実現している（注）。

ユーロ圏のボトルネックといわれたイタリアの景気回復への信頼感が高まっていることも大きい。イタリアでは17年3月に臨時・パートタイム労働者への支払いに利用されていたパウチャイ制度が撤廃されている。この制度は非正規雇用を支えていたこともあり、痛みを伴う改革として撤廃には賛否があったが、実際には雇用率の向上にも貢献したとされる。17年第2四半期のイタリアの実質GDP成長率は前年比1・5%増（前期比0・4%増）と好調を維持しており、これが続けばユーロ圏加盟国への悪影響も限定される。E

CBとの粘り強い交渉により、不良債権処理で苦しむ3行を救済したことも回復に大きく寄与したといわれており、ジェンテイローニ内閣にとっては朗報といえよう。

さらに、加盟国によつては大きな反発もみられたが、債務危機に直面し通貨ユーロを救うために独シヨイブレ元財務相が推進した緊縮財政政策の成功もあげられるだろう。数年にも及ぶ厳しい緊縮財政が、破綻した銀行システムの修復と、ユーロの安定性を確実なものにし、投資家の信頼回復に結実している。

ギリシャやアイルランド、キプロスでの改革は多大な痛みを伴ったが、8年たった現在でも、持続可能な経済成長を実現させている。

ユーロ圏の景気回復は米国に匹敵するペースであり、一人当りのGDP拡大ペースでは米国をすでに凌駕している。マクロロン仏大統領の誕生によつて深刻な政治リスクは後退し、財政統合の機運が再度高まるなか、欧州委員会では統合に向けた準備も再開されつつある。危機時に

は解体の可能性すらささやかれた通貨ユーロへの信頼は、ドラギ総裁への信頼とともに、当面の間は安泰といえよう。

（注）一方、ドイツでは、ハルトツ改革が実施されるもとなつた03年のシュレーダー改革の国内評価がいまでも分かれているという。就労促進に向けた規制緩和や失業給付の見直しなど、失業者の早期職場復帰を促す強化策が失業者の大幅減につながつたという評価と、低賃金労働者を増やし、社会格差の拡大を呼んだという批判がある。日本では、この大規模な構造改革が欧州の「病人」を回復させた功績から「これに学ぶべし」との論調が強い。

すげの やすお  
99年大和総研入社。年金運用コンサルティング部、企業財務戦略部、金融・公共コンサルティング部、資本市場調査部を経て13年4月から現職。日本証券アナリスト協会検定会員。