

トピックスレポート：EU（ブラッセル事務所作成）

ユーロ圏経済の構造的跛行性（続編） - 対外部門格差の要因を探る -

要旨

ユーロ圏の主要 4 カ国経済において、対外部門の跛行性が拡大しており、今後もこの傾向は継続するものと予測されている。この要因としては、様々な構造的な性格のものがあり、循環的な要因が解消されていくとしても格差縮小は期待できない。こうした中、経済通貨同盟に軋轢が生じる懸念が高まっている。

1. 危機感の背景
(1) 進まない経済構造の弾力化

昨年 8 月のレポートにおいて、ユーロ圏における主要 4 カ国経済のパフォーマンスの格差が拡大しており、欧州委員会をはじめとする政策当局の懸念が高まりつつあることを報告した¹。こうした指摘は、1 年ほど前からしばしば聞かれるようになったが、それまでは、底流でこうした傾向が着実に進みつつあったものの、そう深刻には受け止められてこなかった。この背景には、ユーロ圏経済が全体として低成長に甘んじたことに加え、1990 年代の終わりから、輸出競争力を着実に回復しつつあるドイツで内需が低迷し続けていることから、ドイツ経済の成長率がユーロ圏経済の中で相対的に低位に推移したこと、逆に輸出競争力を喪失しつつあるスペイン及びフランスでは内需が相対的に好調であること等により、少なくとも表面上の経済成長率を見る限りにおいては、イタリアを別にすれば、格差がそれほど拡大しなかったことがある。また、仮に加盟国経済間の構造的跛行性が拡大し、財政金融政策を巡る緊張関係が顕在化するようなことになれば、統一通貨の下での経済調整のメカニズム²が機能しやすくなるように、加盟国で経済構造改革が進み、経済の硬直性を打破するような動きが出てくるだろうという予定調和的楽観論もいくらか存在していたことも確かであろう。

しかしながら、事態は変化しつつある。今後、ユーロ圏経済の回復のテンポが次第に上がっていくとすれば、経済の構造的跛行性が加盟国間の経済成長率の格差として顕在化する可能性がある一方で、跛行性調整メカニズム確保のための必要要件である加盟国での経済構造改革は、現在欧州が政治的に閉塞状態にあるという事情も手伝い、遅々として進まない可能性が高い。経済通貨同盟 (EMU) が機能するためには、経済構造の弾力性と財政政策に関し加盟国間の政治的結束が必要であると一般的に言われているが、その両方とも欠如しているのである。

(2) 予測される対外部門の跛行性拡大

昨年 8 月のレポートで示したユーロ圏主要 4 カ国の経済の現状に係る定性的評価を後掲の[表 1]に再掲するが、これに示した特徴にこれまで基本的な変化はなく、それどころか、各国の対外部門の跛行性については、今後更に拡大するものと予測されている。

[表 2]は、昨年 11 月に公表された欧州委員会の「秋季経済見通し(2005 年)」から、輸出を中心に対外部門の計数を抜粋したものである。ドイツとその他のユーロ圏主要国との格差は今後ますます顕著となると予想されている。2001 年から 2007 年の実質輸出の平均伸率は、ドイツが 5.9%と突出して高く、フランス、スペインはそれぞれ 2.3%、2.5%と見劣りがし、イタリアに至っては 1.0%に低迷する。また、

¹ 2005 年 8 月 9 日付けレポート「ユーロ圏経済の構造的跛行性 - 拡大する欧州委員会の懸念 -」。

² 統一通貨の下では、通常の国民経済の下での調整変数、すなわち利子率、為替レート等が失われるため、経済の不均衡を是正するためには、経済構造の柔軟性、特に労働市場の柔軟性を確保して、賃金という調整変数が弾力的に変化するような政策を講じる必要がある。このため、経済構造改革、特に労働市場改革が重要となる。詳しくは、前掲レポート「ユーロ圏経済の構造的跛行性 - 拡大する欧州委員会の懸念 -」を参照されたい。

輸出の GDP に対する割合は、ドイツでは、この期間中に 9.2%も上昇するものと予測されるが、イタリアはほぼ横ばい、フランスは僅かに減少、スペインは 4.5%も減少する。更に、経常収支については、ドイツは 2007 年には GDP 比 4.5%の黒字となるのに対し、他の主要 3 カ国は揃って赤字体質が定着し、経常赤字の GDP 比は、フランス、イタリア、スペイン、それぞれ 0.8%、1.0%、9.1%となるものと予測されている³。

2. 対外部門の跛行性の要因

(1) IMF による計量分析の概要

それでは、このような対外部門の跛行性の拡大はどのような要因により説明されるのであろうか。以下では、昨年の秋に公表された IMF のスタッフによる計量分析⁴を紹介しつつ、それを探ることとしたい。

この分析では、主要 4 カ国別に、また財、サービス毎に輸出関数及び輸入関数を計測しており、計測期間は国により異なるが、概ね 1979 年から直近までである。但し、ドイツについては、東西統合によるデータの制約から 1992 年から直近までとなっている。[表 3]、[表 4]は、この計測結果に基づき、それぞれ財の輸出、輸入について、その 2001 年から 2004 年までの累積成長の説明要因を示したものである。

(2) 輸出の跛行性の説明要因

(イ) 構造的に影響を及ぼす実質実効為替レート

先に示した昨年 8 月のレポートにおいて、インフレ率及び生産性上昇率の格差⁵を反映して、1990 年代終わり以降、主要加盟 4 カ国で単位当り労働コストをデフレーターとした実質実効為替レートが拡大傾向にあることを指摘した。[表 5]に示すように、ドイツの実質実効為替レートは、1990 年代後半以降一貫して低下し、国際競争力を高めており、イタリア及びスペインとの格差は拡大するばかりである。2005 年においては、ドイツを基準にすれば、イタリア及びスペインの実質実効為替レートは、1998 年の時点から 2 割程度も切り上がっていることになる。また、フランスは、ユーロ圏内で競争力を高めているが、ドイツと比較してその程度は遥かに小さく、同じくドイツを基準とすれば 1998 年の時点から現在までの間に 1 割程度の実質実効為替レートの切上げがあったことになる。2001 年中頃から 2004 年まで、ユーロは対ドルで 4 割以上上昇しているが、ドイツはこれをコスト抑制と生産性上昇で相殺し余りあり、他国の主要国との格差は拡大した。イタリアに至っては、この間、生産性はむしろ低下してしまっていることに加え、賃金上昇率以上の価格転嫁が輸出に対して行われた。

言うまでもなく、単位当り労働コストをデフレーターとした実質実効為替レートは、国際競争力の主要指標であり、[表 3]に示した IMF の計量分析の結果においてもこれが 4 カ国の輸出パフォーマンスに影響を与えていることが分かる。ドイツの相対的競争力向上を背景に、ドイツにおいては、実質実効為替レートが説明する部分が小さいのに対し、イタリアでは最も大きく、次いでスペイン、フランスの順となっており、実質実効為替レート自体の変化の順番と一致していることから、主要 4 カ国の輸出格差の構造的要因となっていることが推測される。

³ なお、ユーロ圏の主要国経済の現状等については、2005 年 2 月 10 日付けレポート「スペイン経済報告(前編)ー成長の要因と特性ー」及び 2005 年 2 月 14 日付けレポート「スペイン経済報告(後編)ー成長パターンは変わるのかー」、2005 年 9 月 16 日付けレポート「イタリア経済報告(前編)ー新しい「欧州の病人」の症状ー」及び 2005 年 9 月 20 日付けレポート「イタリア経済報告(後編)ー「欧州の病人」への処方箋ー」並びに 2005 年 11 月 4 日付けレポート「自信を取戻すドイツ経済ー次第に明らかになる二重構造ー」を参照されたい。

⁴ C. Allard, M. Catalan, L. Everaert and S. Sgherri “Explaining Differences in External Sector Performance among Large Euro Area Countries”, IMF, October 12, 2005.

⁵ インフレ率は、相対的にドイツで低く、スペインで高くなっており、フランス及びイタリアはその中間である。また、生産性上昇率は、相対的にドイツで高く、イタリア及びスペインで低くなっており、フランスはその中間である。

(ロ) 大きく影響する世界需要

輸出の動向を説明する最も大きな要因は、世界需要である。2001年から2004年の間では、[表3]のように、スペイン、ドイツ、イタリア、フランスの順番で世界需要の影響が大きくなっている。世界需要の動きは外生的なものではあるが、主要4カ国でそれぞれ異なる輸出への寄与の程度の差の中にも、いくつかの構造要因を垣間見ることができる。

i) 輸出先、輸出構成品目等

[表6]のようにドイツの輸出は、高成長地域向けの割合が、他の主要国に比べて高い。また、ドイツの輸出はこれらの地域で需要の大きい資本財に特化しているのに対し、フランス及びイタリアの輸出は消費財が中心であり、むしろ新規加盟国、アジア(除く日本)等の高成長地域で急速に競争力を高めている産業と競合関係にあることも背景にある。世界需要の貢献がスペインで高いのは、未だ同国経済がユーロ圏でキャッチ・アップ過程にあることが影響している旨指摘されている。

ii) 域内経済の相互依存関係

上記のとおり、2001年以降4年間の累計では、スペインの輸出は世界需要の影響を最も大きく受けているが、時系列的にはこれは小さくなり続けており、直近の2004年においては、ドイツ及びイタリアでこの影響が相対的に大きく、フランス及びスペインではこれが小さいという構図となっている。これは、ユーロ圏の域内経済の相互依存関係の程度及びそれぞれの内需の強さの差が互いに影響し合っている結果である。この年のドイツ及びイタリアの内需の低迷は大きかったが、これがフランス及びスペインの輸出に負の影響を与えた。また、フランス及びスペインにおいては、内需が相対的に強く、これがドイツ及びイタリアの輸出にプラスに働いた。ドイツの内需、特に個人消費が回復するには、今暫く時間を要すると見られているが、そうであるとすれば、この構図も今後急速には変わらないということかもしれない。

(ハ) その他の説明できない構造要因

計測期間全体を通じては、残差の貢献はほぼゼロであったようであるが、[表3]が示すように、2001年から2004年では、ドイツのみが正であり、他は負である点も注目される。これは、ドイツと他の主要国を区別する上記で示した要因以外に、更に何らかの別の構造要因が存在することを推測させる。例えば、製品の質の向上(あるいは、他の主要国での低下)、ブランド力等の非価格競争力、需要の質的变化へ対応力、輸出に貢献する裾野の広い中小企業の存在等が考えられるのかもしれない。

(3) 輸入の説明要因のいくつか特徴

(イ) 重要な内需の動向

輸入に関しては、実質実効為替レートは、殆ど説明要因とはならず、2001年から2004年の輸入の動向を最も大きく説明する要因は、当該国の内需である。この間、スペインで内需の伸びが最も大きかったが、輸入への寄与度も最も大きい。イタリアの内需は、先に述べたように、この間低迷したにもかかわらず、その輸入への寄与は大きく、経常収支悪化の要因となっている。イタリア経済の一つの特異性かもしれない。

(ロ) 「バザー経済」の進行?

ドイツ及びスペインで、自身の輸出が輸入の説明変数として有意となっている点も注目される。これは、輸出の輸入コンテンツが大きいことが原因であると指摘されている。特に、ドイツにおいては、ここ数

年、ドイツ経済の「バザー経済 (Bazaar-Economy)」⁶化が進んでおり、ドイツ国内で発生する付加価値の増加は停滞しているのではないかという主張が、Ifo 経済研究所のジン所長を中心になされている。この「バザー経済」説については、ドイツ国内でも賛否両論あるところであるが、IMF による分析の結果は、この説をある程度支持していると言えるのかもしれない。

(ハ)もう一つの構造要因

フランス及びスペインにおいて、設備稼働率が輸入に負の影響を与えていることも興味深い。両国においては、内需の伸びが相対的に高くなっているが、国内生産がボトルネックとなり、内需増は専ら輸入の増加に貢献する一方、国内生産の増加に結びついていないことを示している。特にフランスにおいては、最近、内需の増加にもかかわらず、企業が設備、雇用という生産要素をなかなか拡大しないとの懸念が広がっている。この背景には、低い生産性あるいは収益性、高い税負担あるいは賃金外の労働コスト負担といった制度的要因により生産コストが過剰となっていることがあると推測される。これも、ユーロ圏経済の対外部門の跛行性を説明する構造要因の一つと言えるだろう。

3. 広がる EMU の将来への懸念

以上で紹介したように、ユーロ圏の主要 4 国経済の対外部門の跛行性の拡大には、実質実効為替レート以外に様々な構造要因が絡んでおり、その意味で、今後、内需が低迷しているドイツ、イタリアで、それが回復したとしても、対外部門の跛行性は解消されることはないと考えられる。先に示したように、イタリアにおいては、内需の動向に輸入が大きく反応することから、内需の回復は、むしろ対外部門の状況を更に悪化させることもあり得るのである。また、これまで国際競争力の差は、ドイツにおける内需低迷もあり、経済成長率の差となることはなかったが、今後はこれが顕在化する可能性が大きい。こうした懸念は、欧州委員会を中心にますます大きくなっている。

ブリュッセルに所在する有力シンクタンクの一つである欧州政策研究センター (Center for European Policy Studies) のダニエル・グロス部長は、最近、「2010 年 EMU は生き残るのか (Will EMU survive 2010?)」という小論を発表し、欧州委員会の懸念を代弁する形で⁷、EMU の近い将来について自説を展開している。グロス部長は、不幸にも、EMU 創設時から見られる経済の跛行性は、近い将来変化する兆しを見せていない、そして、2000 年から 2010 年までの後半の 5 年間、欧州の「南北問題」が現実のものになるとし、今後ドイツで不動産市場が底入れすれば、ドイツは欧州で最も力強い経済成長を実現し、これに対し、イタリア及びスペインは、賃金抑制、労働時間延長等によって競争力を拡大する必要性から労働市場に軋轢が生じ、低成長に甘んじることになると言う。この結果、欧州中央銀行 (ECB) の「one size fits all」的な金融政策は困難に直面するとする。他方で EMU 崩壊のコストは莫大であり、例えばイタリアのユーロ離脱は非現実的である、そうした意味で EMU は生き残るが、火花が散る時は必ず来ると言う。

2010 年に EMU はどのような姿になっているのであろうか。

⁶ ドイツでは、非熟練労働者を中心に失業が高い水準にある一方で、有力企業は、積極的にいわゆるアウト・ソーシング、あるいはオフ・ショアリングを進め、中間生産物の連鎖のうち労働集約的な部分を中東欧等の地域にシフトさせている。この結果、ドイツの工業生産はここ最近増加しているものの、これに対応する国内の付加価値は伸び悩み、中間財の輸入による投入が顕著に増加している (1995 年から現在まで工業生産は 15% 伸びているが、このうちドイツ国内の貢献分は 5% に過ぎない)。すなわち中東欧等の地域からかなりの部分の中間生産物を輸入し、ドイツで行われているのは、最終の組み立てのみという状況になっていることが推測される。このような状況をジン所長は、他人の生産物を販売するという意味で Bazaar-Economy と呼んでいる。

⁷ 筆者は、最近、欧州委員会経済財務総局の複数の局長が、この小論について言及し、しかも賛同的なコメントをするのを聞いた。

[表1] 主要4カ国経済の評価

| | 経済成長 | 賃金抑制 | 生産性 | 競争力 | 評価 |
|------|------|------|-----|-----|---|
| ドイツ | × | ◎ | ◎ | ◎ | 90年代後半から賃金上昇を抑制するとともに生産性向上の努力。この結果、国際競争力は向上したが、賃金抑制の結果もあり内需は低迷し、低成長に甘んじている。内需拡大が課題。 |
| フランス | ○ | × | ○ | △ | 生産性はある程度上昇しているものの、賃金上昇に吸収され、国際競争力はドイツに劣り、国際市場でのシェアは縮小。好調な消費により、成長率はまずまずだが、持続可能性に問題。 |
| イタリア | × | × | × | × | 低成長にも拘らず、賃金上昇率が高く、生産性の向上もないため、国際競争力は著しく低下。ユーロ圏経済の中で最も大きな構造問題を抱えており、事態は深刻。 |
| スペイン | ◎ | × | × | × | 国内建設部門が牽引する形で、成長率は高い。賃金は上昇し、生産性の向上が見られないことから、国際競争力は、著しく低下。成長パターンの転換が課題。 |

(出所) 筆者作成。

[表2] 欧州委員会経済見通しによる輸出等の推移 (単位：%)

| | | 2001 | 2004 | 2007(*1) | 01→07(*2) |
|------|----------|------|------|----------|-----------|
| ドイツ | 実質輸出伸率 | 6.4 | 9.3 | 6.2 | 5.9 |
| | 輸出/GDP | 34.8 | 38.0 | 44.0 | 9.2 |
| | (内ユーロ圏) | 19.0 | 20.7 | 23.7 | 4.7 |
| | 経常収支/GDP | 0.0 | 3.7 | 4.5 | 4.5 |
| フランス | 実質輸出伸率 | 2.5 | 3.1 | 4.7 | 2.3 |
| | 輸出/GDP | 28.1 | 26.0 | 27.4 | -0.7 |
| | (内ユーロ圏) | 15.4 | 14.4 | 15.4 | 0.0 |
| | 経常収支/GDP | 1.2 | -0.7 | -0.8 | -2.0 |
| イタリア | 実質輸出伸率 | 1.6 | 3.2 | 3.2 | 1.0 |
| | 輸出/GDP | 28.4 | 26.6 | 28.7 | 0.3 |
| | (内ユーロ圏) | 13.3 | 11.8 | 12.5 | -0.8 |
| | 経常収支/GDP | 0.3 | -0.4 | -1.0 | -1.3 |
| スペイン | 実質輸出伸率 | 4.1 | 3.3 | 2.0 | 2.5 |
| | 輸出/GDP | 28.5 | 25.9 | 24.0 | -4.5 |
| | (内ユーロ圏) | 14.2 | 12.9 | 12.1 | -2.1 |
| | 経常収支/GDP | -4.5 | -5.9 | -9.1 | -3.6 |

(出所) 欧州委員会「秋季経済見通し(2005)」付属資料より作成。

(*1) 2007年の計数は、欧州委員会による見通し。

(*2) 実質輸出伸率は期間中の平均伸率、その他は期間中の変化。

[表3] 財輸出の累積成長とその要因 (2001年～2004年) (単位: %)

| | ドイツ(*3) | フランス | イタリア | スペイン |
|---------------|-----------------|------------------|--------------------|-----------------|
| 財輸出の累積成長 | 20.8 (100.0) | 7.1 (100.0) | -0.3 (100.0) | 15.8 (100.0) |
| 説明要因 | | | | |
| 世界需要 | 20.4 (98.1) | 7.4 (104.2) | 15.5 (5166.7) | 29.3 (185.4) |
| 相対価格(*1) | - - | 13.3 (187.3) | - - | - - |
| 実質実効為替レート(*2) | -1.7 (-8.2) | -3.2 (-45.1) | -10.6 (-3533.3) | -7.0 (-44.3) |
| トレンド | - - | -2.5 (-35.2) | - - | - - |
| 残差 | 2.1 (10.1) | -7.7 (-108.5) | -5.2 (-17.3) | -6.5 (-41.1) |

(出所) IMF前掲論文より筆者作成。

(注) 括弧内は寄与率。

(*1) 貿易量で加重した貿易相手国のGDPデフレーターを当該国の輸出価格で除したもの。

(*2) デフレーターには、単位当たり労働コストを使用。

(*3) 論文中累積成長は18.9と記載されているが20.8の誤りと思われる(筆者注)。

[表4] 財輸入の累積成長とその要因 (2001年～2004年) (単位: %)

| | ドイツ | フランス | イタリア | スペイン |
|----------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| 財輸入の累積成長 | 11.8 (100.0) | 12.9 (100.0) | 3.0 (100.0) | 23.1 (100.0) |
| 説明要因 | | | | |
| 国内需要 | -2.0 (-16.9) | 5.0 (38.8) | 6.3 (210.0) | 17.4 (76.6) |
| 相対価格(*) | 2.6 (22.0) | 1.1 (8.5) | - - | 10.9 (47.2) |
| 輸出 | 19.3 (163.6) | - - | 0.0 (0.0) | 5.1 (44.3) |
| 設備稼働率 | - - | -1.4 (-10.9) | - - | -2.3 (-22.1) |
| トレンド | -9.3 (-78.8) | 11.9 (92.2) | - - | - - |
| 残差 | 1.0 (8.5) | -3.8 (-29.5) | -3.2 (-106.7) | -8.0 (-34.6) |

(出所) IMF前掲論文より筆者作成。

(注) 括弧内は寄与率。

(*) 当該国の輸入価格を国内需要価格で除したもの。

[表5] 実質実効為替レートの推移 (1998年=100)

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ドイツ | 99.1 | 98.6 | 96.7 | 94.7 | 92.9 | 90.7 | 89.8 |
| フランス | 99.8 | 99.1 | 98.7 | 98.5 | 98.3 | 97.9 | 98.0 |
| イタリア | 100.2 | 100.7 | 101.3 | 102.7 | 105.0 | 107.2 | 108.4 |
| スペイン | 100.8 | 102.1 | 102.8 | 103.9 | 105.3 | 108.4 | 110.4 |

(出所) 欧州委員会資料

(注1) 2005年は、欧州委員会による予測に基づくもの

(注2) デフレーターは、単位当たり労働コスト

[表6] 主要4カ国の輸出先 (2004年) (単位：%)

| | ドイツ | フランス | イタリア | スペイン |
|-----------|-----|------|------|------|
| EU新規加盟国 | 8.5 | 3.3 | 5.4 | 2.8 |
| 英国 | 8.2 | 9.3 | 6.9 | 9.0 |
| 米国 | 8.8 | 6.7 | 8.0 | 4.0 |
| アジア (除日本) | 7.1 | 4.9 | 5.7 | 2.5 |

(出所) IMF前掲論文。

参考レポート

- トピックスレポート「スペイン経済報告(前編)ー成長の要因と特性ー」 2005年2月10日
- トピックスレポート「スペイン経済報告(後編)ー成長パターンは変わるのかー」 2005年2月14日
- トピックスレポート「ユーロ圏経済の構造的跛行性ー拡大する欧州委員会の懸念ー」 2005年7月1日
- トピックスレポート「イタリア経済報告(前編)ー新しい「欧州の病人」の症状ー」 2005年9月16日
- トピックスレポート「イタリア経済報告(後編)ー「欧州の病人」への処方箋ー」 2005年9月20日
- トピックスレポート「自信を取戻すドイツ経済ー次第に明らかになる二重構造ー」 2005年11月4日

©財団法人国際金融情報センター

このレポートは、財団法人国際金融情報センターが信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データをもとに作成したものです。財団法人国際金融情報センターは、本レポートに記載された情報の正確性・安全性を保証するものではなく、万が一、本レポートに記載された情報に基づいて会員の皆さまに何らかの不利益をもたらすようなことがあっても一切の責任を負いません。本レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、投資その他何らかの行動を勧誘するものではありません。なお、当方の都合にて本レポートの全部または一部を予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。また、本レポートは著作物であり、著作権法により保護されております。本レポートの全部または一部を無断で複写・複製することを禁じます。

以上