

情勢判断

海外経済金融

経常収支から見たユーロ圏主要国の経済情勢

～ 外需に依存した経済回復には限界～

山口 勝義

要旨

ドイツとスペインでは輸出主導での経済回復が期待されるが、多大な経常収支黒字は経済の不均衡要因として批判を受けるほか、輸出拡大には様々な制約要因が存在している。このため、これらの国々による外需依存の経済回復には限界があるものと考えられる。

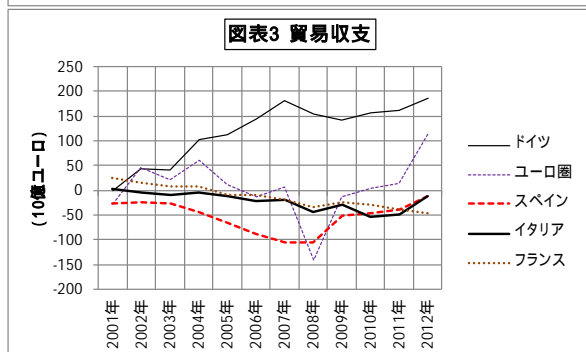
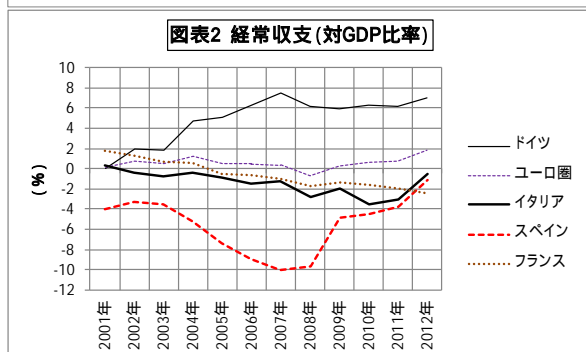
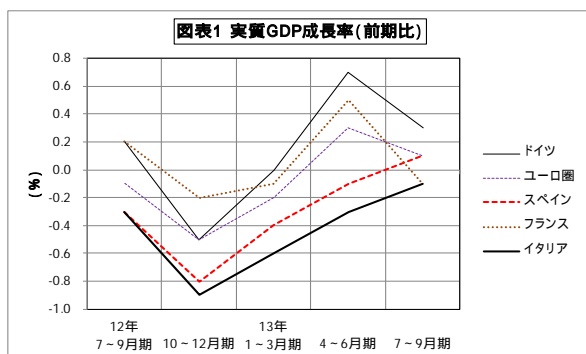
はじめに

ユーロ圏では、実質 GDP 成長率（前期比）が 13 年 4～6 月期には 0.3%と 7 四半期ぶりにプラスに転じた後、引き続いて 7～9 月期にも 0.1%のプラス成長を維持するなど、景気下げ止まりの兆しが現れている（図表 1）。

ここでのひとつの特徴的な動向は、7～9 月期には域内で経済規模が第 1 位と第 2 位であるドイツとフランスが成長率を低下させたのに対し、第 3 位と第 4 位のイタリアとスペインはその改善傾向を維持している点である。このほかイタリア、スペインの両国では経常収支赤字の縮小が進んでおり（図表 2）その主要な構成要素である貿易収支についても同様の傾向が認められる（図表 3）。

内需が弱くデフレーション（物価上昇率の低下）による負の影響が懸念されるユーロ圏^(注1)では、景気回復のためには外需の取込みがカギとなる。以上の情勢からは、イタリア、スペインの 2 国では失業率が高く内需は抑制された状態が続いてはいるものの、外需に支えられた経済回復に向かいつつあるとも考えられる。

これら主要国の経済の実態はどうであり、今後の景気回復に向けどのような展望を持つことができるのであろうか。本



(資料) 図表1および3はEurostatのデータから、図表2はIMFのデータから、それぞれ農中総研作成。

稿ではユーロ圏の経済規模上位 4 ヶ国を取り上げ、主として経常収支の観点からこれらの点について考察するものである。

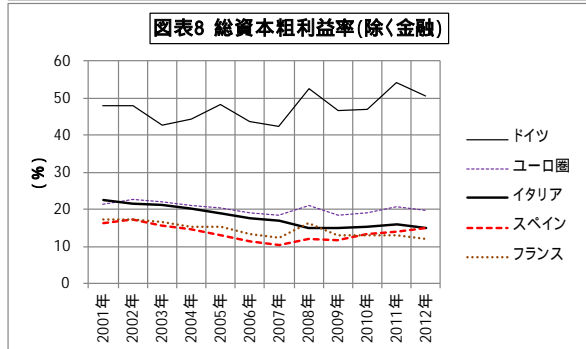
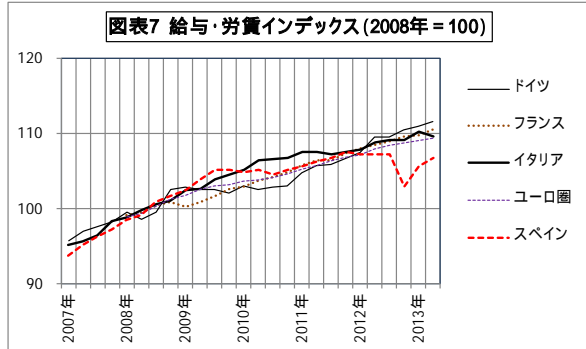
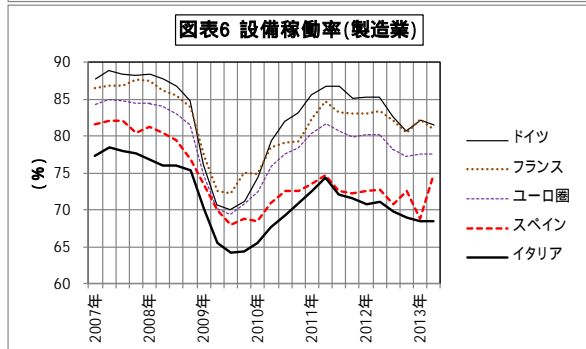
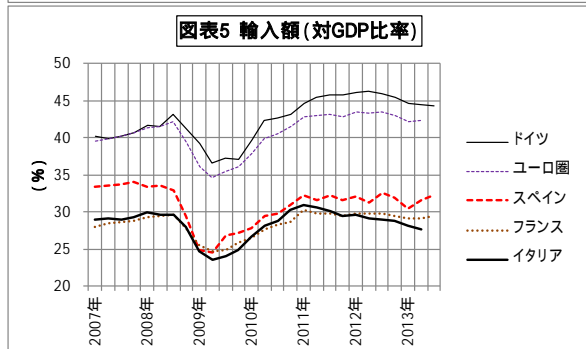
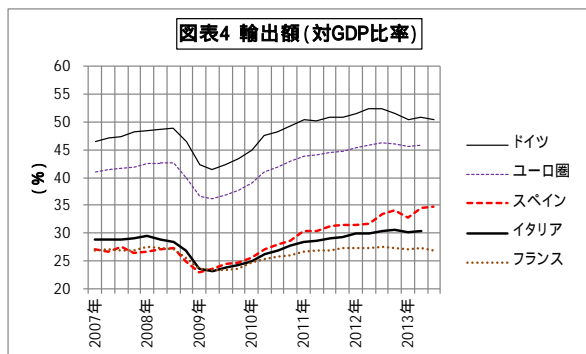
輸出の伸張が著しいスペイン

輸出額の推移を見れば、ドイツの堅調さの他に、特にスペインでの伸張とともにフランスの出遅れ感が明らかとなっている（図表4）。一方、イタリアでは輸出額には伸び悩みが見られており、また輸入額は減少傾向にある（図表5）。ここからは、同様に経常収支の改善傾向は認められるものの、イタリアに比べスペインでの経済情勢の良好さが窺われる。

スペインの主要な輸出品目は自動車等の輸送機械やその他の工業製品であるが（注2）、足元では同国の設備稼働率は急速に改善しており（図表6）、工業生産高もイタリアに比べ強い回復を示しつつある。スペインにおけるこうした輸出に支えられたとみられる生産の回復には、労働市場を含む経済の構造改革が進展し、その結果低下した生産コストが貢献しているものと考えられる（図表7）（注3）。

以上から4ヶ国の経済の特徴としては、まずドイツは従来型の輸出主導での景気反転の路線に乗っているものと捉えられる。また、スペインでは高止まる失業率と個人消費の伸び悩み、更なる不動産価格の下落等のリスク要因を抱えながらも、輸出の伸張で経済の先行きに明るい兆しが現れてきている。一方、これらとの対比で、イタリアやフランスの停滞感が強まっている。経済の構造改革が進まず輸出競争力が改善しないなか、特にフランスは経常収支の改善で劣後するばかりか企業の収益性でも不冴であり（図表8）新たな投資力の限界が輸出伸張の制約要因となっていることも考えられる。

しかし、ドイツ経済にも課題は残されており、これについて最近では国際的にも議論が高まりつつある。



(資料) 図表4～8は、それぞれEurostatのデータから農中総研作成。

内需拡大を求められるドイツ

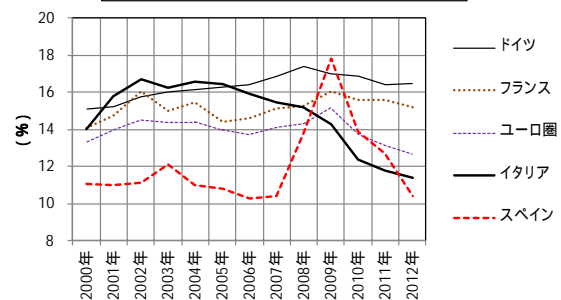
米財務省は10月30日に「為替政策議会報告」(注4)を発表し、ドイツの輸出依存度の高さと内需の伸び悩みがユーロ圏と世界経済にデフレバイアスを生じさせ、欧州経済の安定を阻害し、世界経済に悪影響を及ぼしていると指摘した。

一方、欧州委員会は11月13日発表の域内の経済不均衡に関するレポート(注5)で、ドイツの経常黒字がGDP対比6%(3ヶ年の平均)の上限基準を07年以降毎年上回っていることで通貨ユーロに上昇圧力をかけている可能性があり、ユーロ圏各国の景気回復を妨げている恐れがあるとして、ドイツを経済不均衡に関する詳細な調査対象国に含めることとした。

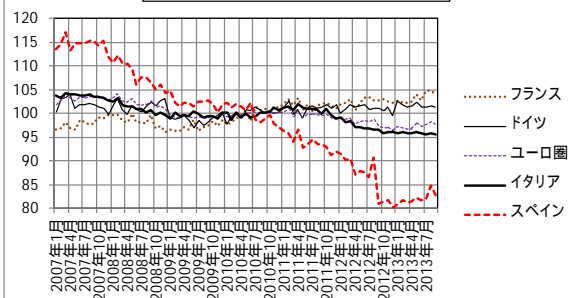
こうした動きに対してドイツは、経常黒字は地道な努力で生産性を上げ競争力を高めた結果であると反論を行っている。しかしながら、例えばドイツの貯蓄率は高止まりが続いており(図表9)、小売売上高も力強さに欠ける動きとなっている(図表10)。これらの結果、ドイツの多額の経常黒字がユーロ高を促し、これが同黒字と裏腹である内需の停滞とともにユーロ圏におけるデスインフレの進行を助長する要因となっている可能性は十分考えられる。加えて、ユーロ高は価格競争力に特に強く依存する南欧諸国産品の輸出を抑制するとともに、ドイツの内需の弱さはこれらの国々による輸出拡大に貢献することには結び付いてはいない。

しかしその一方で、ドイツは近年ユーロ圏外の相手先向け輸出を拡大している点が注目される(図表11)。このため、ドイツによる完成品輸出に向けて部品や半製品等の輸出の割合が高いスペインでは、ドイツの輸出拡大からメリットを享

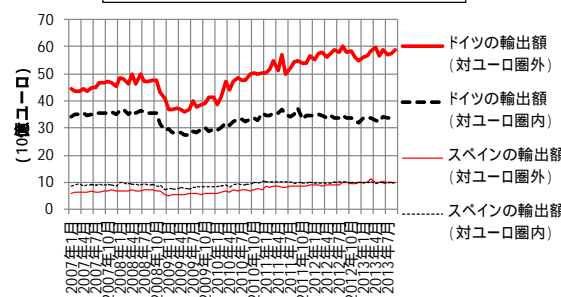
図表9 家計の貯蓄率(対可処分所得比率)



図表10 小売売上高(2010年=100)



図表11 ドイツ・スペインの相手先別輸出額



(資料) 図表9～11は、それぞれ Eurostat のデータから農中総研作成。

受していることが考えられる(注6)。

このように、ユーロ圏内に限ればドイツの多額の経常黒字は一概に批判の対象とされるべきものとは限らない。しかし、世界的な視野からすれば、内需振興に疎いドイツが限られた外需を取り込むことで世界的にデフレ圧力を高めているとの批判にはやはり一定の合理性があるものと考えられる。このため、今後、公共投資の拡大や年金受給要件の緩和、柔軟な給与政策等、メルケル政権が本来望まない政策への一層の取組み強化を求める国際的な圧力が強まる可能性がある。

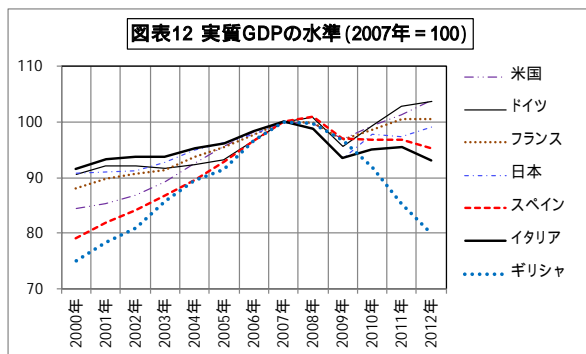
おわりに

内需が弱いユーロ圏では、外需の取込みは経済回復のカギである。しかし、少なくとも現時点では世界経済の回復は緩やかなものにとどまっており、外需に大きく依存できる環境にあるとは言えない。

GDP の水準を比較すれば、大規模な金融緩和が行われてきた米国でさえ 12 年には金融危機前の 07 年を 4% 程度上回る水準であるに過ぎない(図表 12)。この値はドイツと大差がなく、米国ではかつての経済成長の勢いは見られない。また最近では、新興国においても景気の減速感が強まっている。こうしたなか、輸出主導での経済回復は限られた需要の奪い合いになりかねず、ドイツ型の経済回復モデルに対しては反発が強まることになる。

また、スペインの輸出についても、垂直的な分業関係の下ではドイツを中心とした製品輸出国の動向に左右されることに加え、自らの研究開発投資は限定的であり固定資本投資額も低調であることなどから、製品に独自の競争力を付加できずに輸出が頭打ちとなる可能性も考えられる。さらに、スペインではイタリアとともに銀行融資に大きく依存する零細・中小企業の割合が高く、課題となっている金融機能の脆弱性^(注7)が生産拡大に対して一層困難な障害として働くことが考えられる(図表 13)。

輸出主導での経済回復が期待されるドイツとスペインであるが、以上のように外需に依存した経済回復には様々な制約要因が存在している。このため、今後、米国等の経済成長が目立って加速するなどの環境変化がない限りは、これらの国々における経済回復にも限界があるものと考えられる。(2013年12月18日現在)



(資料) IMF のデータから農中総研作成。

図表13 企業規模別 社数・売上高

<社数>	合計 (社)	割合 (%)			合計
		零細企業	中小企業	大企業	
ドイツ	2,158	81.8	17.7	0.5	100.0
フランス	2,567	94.2	5.7	0.2	100.0
イタリア	3,843	94.8	5.2	0.1	100.0
スペイン	2,087	94.1	5.8	0.1	100.0
EU(28ヶ国)	22,098	92.5	7.3	0.2	100.0

<売上高>	合計 (10億ユーロ)	割合 (%)			合計
		零細企業	中小企業	大企業	
ドイツ	5,569	11.1	37.0	51.9	100.0
フランス	3,621	22.5	35.3	42.1	100.0
イタリア	2,932	25.2	42.5	32.2	100.0
スペイン	1,634	22.7	38.8	38.5	100.0
EU(28ヶ国)	25,453	16.7	38.3	43.5	100.0

(資料) Eurostatのデータから農中総研作成。

(注) それぞれ、「零細企業」は従業員数10人未満、「中小企業」は同10～249人、「大企業」は同250人以上の企業を言う。

(注1) ユーロ圏で進むデシインフレの要因や影響については、次を参照されたい。

・山口勝義「日本化する？ユーロ圏の経済～進むデシインフレと注目される ECB の政策対応～」(『金融市場』2013年12月号)

(注2) スペイン国立統計局の次のデータによる。
<http://www.ine.es/jaxi/tabla.do?path=/t41/a121/a19/98/11/&file=x10031.px&type=pcaxis&L=1>

(注3) 財政危機への対応の過程で、通貨安を通じた調整が期待できないユーロ圏の経常収支赤字国は、労働コスト等の引下げ(いわゆる internal devaluation)を通じた競争力の強化に努めてきている。

(注4) U.S. Department of Treasury, Office of International Affairs (October 30, 2013) "Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies"

(注5) European Commission (13 November 2013) "Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee - Alert Mechanism Report 2014 -"

(注6) 例えば、次を参照されたい。
・Financial Times (20 November 2013) "German exports lauded as boon for Spain"

(注7) 次を参照されたい。

・山口勝義「ユーロ圏の経済は回復に転じるのか？～脆弱な金融機能と多額の債務が制約に～」(『金融市場』2013年11月号)