

## ユーロ圏加盟国間の経済格差の拡大とその影響の波及

### ～ジレンマに直面する ECB、勢いを増すポピュリスト～

山口 勝義

#### 要旨

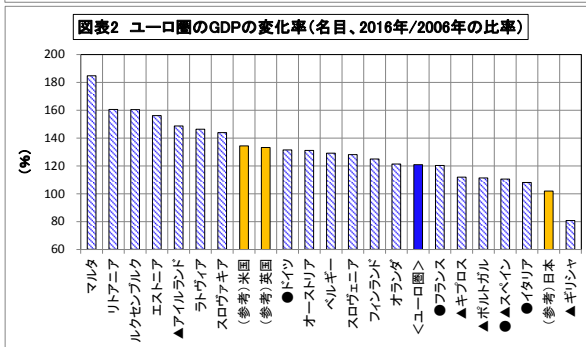
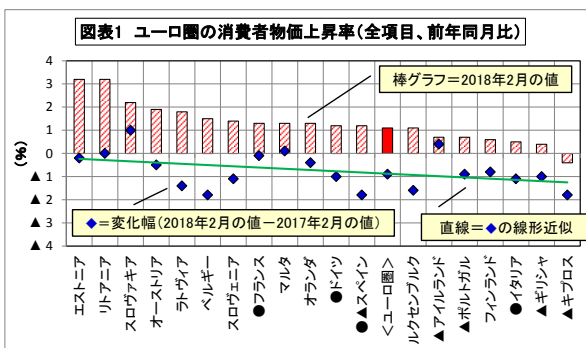
ユーロ圏経済は、表面的には、今では安定を取り戻したようにみられる。しかし、各国間で経済格差が残るばかりか、それがさらに拡大する可能性もある。ECB の政策の舵取りを困難にし、また政治面での不安定性を増すなど、その影響の波及に注意が必要である。

#### はじめに

欧州では、異例な金融緩和からの「出口」に向けた欧州中央銀行（ECB）の対応が主要な注目点である。一部には、2018年9月末で量的緩和策（QE）を終了させ、19年半ばには政策金利の引上げに動くとの観測も浮上している。しかしながら、物価上昇率の回復の緩慢さを勘案すれば、ECB は現実には、慎重で段階的な手順を踏まざるを得ないものと考えられる<sup>(注1)</sup>。

しかも物価上昇率には各国間で格差が大きい。この格差がさらに拡大する兆しも見られている（図表 1）。そして、こうした経済情勢の格差は GDP 自体についても当てはまる。金融危機前の 06 年を基準として、これに直近 16 年の GDP の水準を対比させた場合、米国以上に経済成長の著しい国がある一方で、ギリシャなどで低迷が明らかになっている（図表 2）。

確かに、ユーロ圏では経済の底堅さが着実に増し、ECB が「出口」に動く素地は整ってきたようにみられる。しかし、このように経済格差が拡大した下では、異例な金融緩和の延長も縮小も、いずれの場合にもユーロ圏内で経済の歪みを強める結果を招きかねず、ECB は大きなジレンマに直面することになる。加えて、域内での経済格差の拡大は、金融統合・



(資料) 図表 1、2 は、Eurostat のデータから農中総研作成  
(注) ▲は財政危機時の被金融支援国、●はユーロ圏における GDP 規模の四大国を示す。

財政分権というユーロ圏の構造的な問題点を改めて浮上させ、ユーロ懐疑派のポピュリスト勢力の伸張を招く可能性を強める点でも、注意が必要になる。現に、経済情勢が停滞するイタリアなどでは、既存政党に対する支持が揺らぎ、政治面での不安定さが強まりつつある。

本稿では、経済格差の拡大に至ったユーロ圏特有の経緯を振り返るとともに、格差の実態について考察するものである。

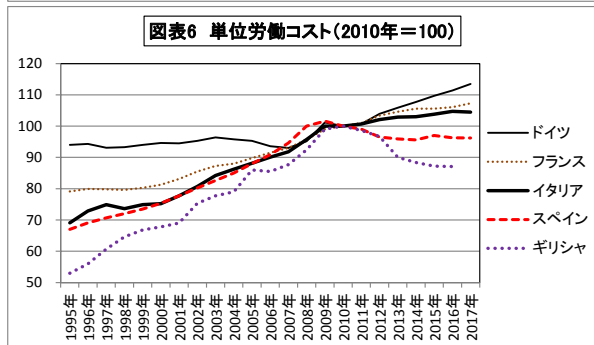
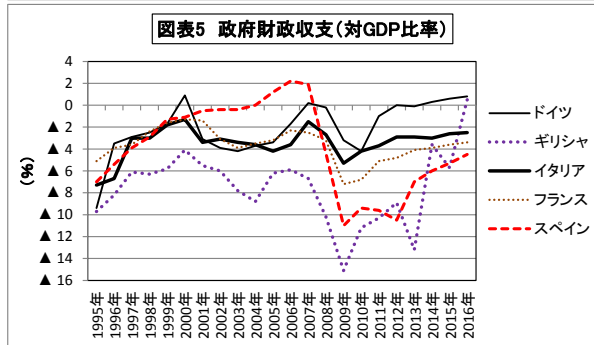
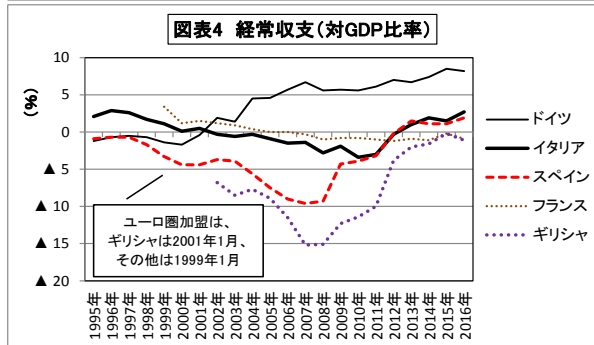
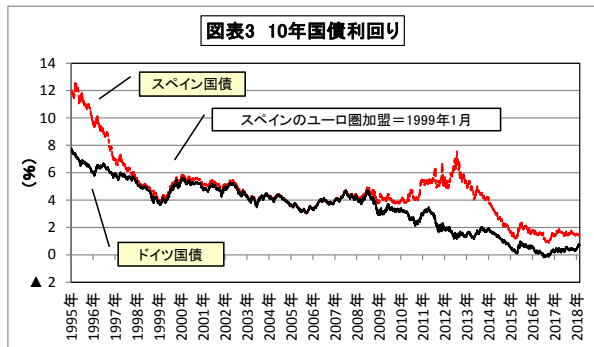
## 経済格差を拡大させた財政危機

ユーロ圏では、07年からの世界金融危機の後にも、09年に始まった財政危機など、立て続けに様々な危機に見舞われてきた。このうち財政危機は、ユーロ圏に内在する弱点を浮き彫りにしつつ財政悪化国を中心に重い負担を強い点で、なかでも注目に値するものであった。

まず、欧州連合（EU）では、①消費者物価上昇率、②財政赤字、③政府債務残高、④為替、⑤長期金利、の5項目について収斂基準を有しており、原則としてその基準を満たした国のみがユーロの導入を認められている<sup>(注2)</sup>。また、ユーロ圏加盟後にも、②と③について、収斂基準と同率のモニタリング基準を設定している<sup>(注3)</sup>。これらの基準の下で、各国で経済情勢が極力均質化し、仮に経済ショックが生じた場合でも、その影響の波及が対称的なものとなるのが期待されている。

しかし現実には、この期待からは大きく外れる展開となった。ユーロの導入に向けて南欧諸国の金利水準は低下したが、投資機会などに恵まれ資金需要が潤沢なこれらの国々での金利低下は投資や消費を国内貯蓄の水準以上に促すことになり、経常収支の悪化を進行させた(図表3、4)。そして、ここで突発したのが09年のギリシャの財政粉飾の発覚であった。同国の財政不安は、経常赤字国からの海外資金の急速な流出という形で問題を深刻化させ、ユーロ圏の財政危機を拡大させた。

これに対し危機対策として、独自の金融政策や自国の経済情勢に応じた為替変動を失ったユーロ圏加盟国には、社会保障費の削減などを含む財政改革とともに、労働コストの削減などで供給面の競争力強化を図る、いわゆる経済の構造改革へ



(資料) 図表3は Bloomberg の、図表4～6は Eurostat の、各データから農中総研作成

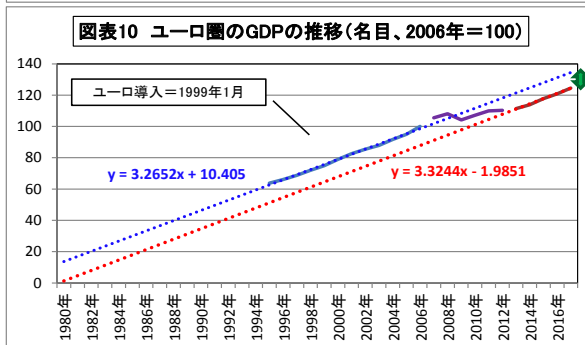
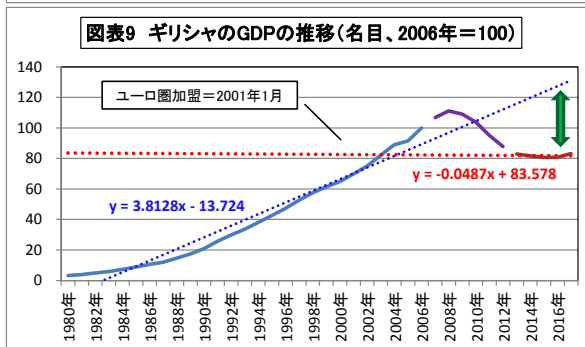
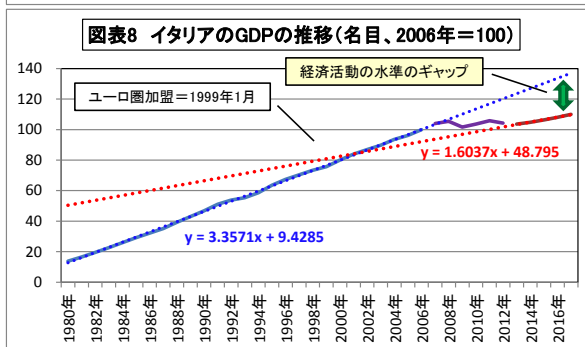
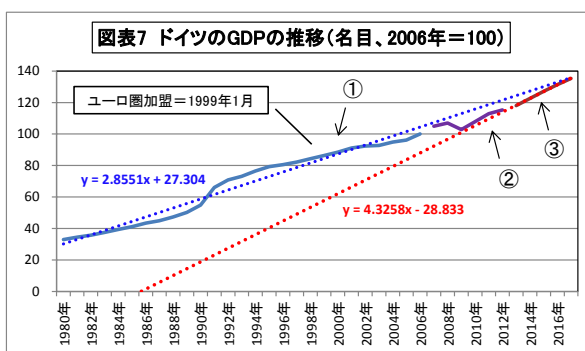
の取り組みが強く求められた(図表5、6)。しかし、これらの危機対策は、一面では失業率の上昇や所得格差の拡大を通じて内需の抑制に繋がり、財政悪化国で長引く景気低迷をもたらすと同時に、各国間の経済格差を拡大させる結果となった。

## GDP 成長率には現れない経済格差

その後、ECBによる果敢な危機対応や、機を見ての財政改革のスピード調整などを経て、ユーロ圏経済は今ではようやく安定的な成長を取り戻したわけである。しかし、大きな危機により一時的にも水準が落ち込んだ経済においては、単に足元の GDP 成長率の回復を見るだけでは、その実態を見誤る可能性がある。そこで、①金融危機以前の06年までの期間、②金融危機・財政危機に見舞われた07～12年、③財政危機からの離脱に目途がついた13年以降、の3期間に区分し、主要な国々の GDP の水準の推移を追うこととする。

まずドイツでは、危機後の成長トレンドには危機前のそれを上回る勢いがあり、経済活動の水準は危機時に切り下がったものの、今ではほぼ危機前の成長軌道上への回復を果たしている（図表7）。これに対しイタリアやギリシャでは、危機後の成長トレンドが低調であり、危機前の成長軌道上の水準との間に経済活動のギャップが存在している（図表8、9）。このほかスペインはドイツとイタリアの中間の状態にあり、またユーロ圏全体を見た場合にはこの2つのトレンドはほぼ並行しているが、いずれの場合にも、同様のギャップの存在が確認される（図表10）。

このギャップは一種の Slack（需給の緩み）の現れと捉えられるが、これは足元での少々の経済成長率の回復のみでは容易に解消されそうにはない。実際に、GDP 成長率はスペインで年率3%を超え、他のユーロ圏加盟国でも多くは2%内外にまで回復を果たしているものの、これに反して経済活動の水準の点からは力強さに欠ける国が残存しており、ドイツなどの格差が顕著である（図表11、2）。



(資料) 図表7～10はIMFのデータから農中総研作成

加えて各国では、需給ギャップの解消や物価上昇率の回復などには、今後、 Slackの大小に応じた規模の時間が必要になることが見込まれる。この結果、各国間の経済格差がさらに拡大する可能性を想定する必要があるように考えられる。

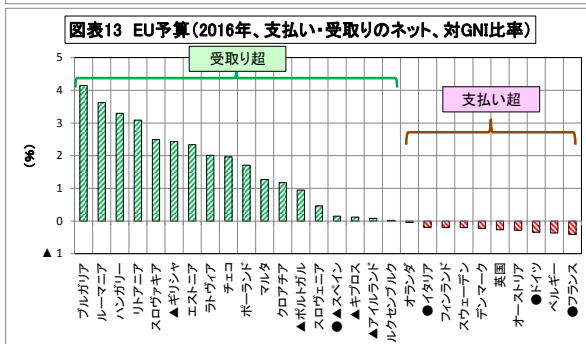
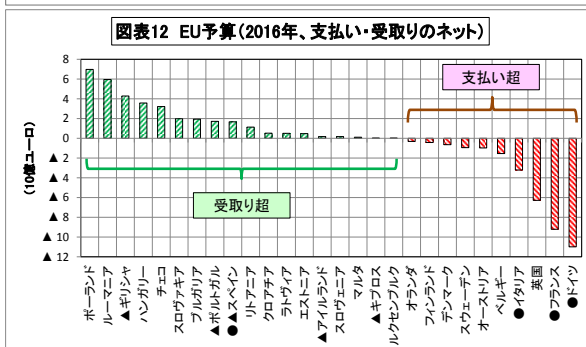
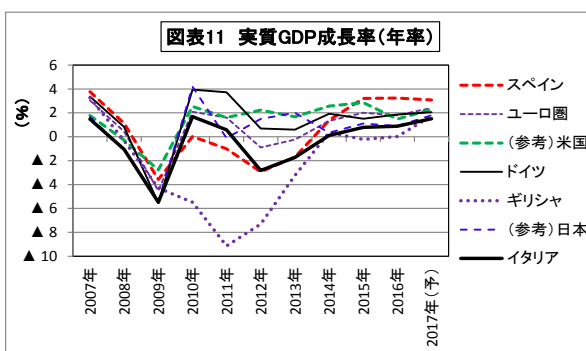
## まとめ

以上のように、危機を通じて大きな調整を経た経済では、①経済活動の水準の回復と、②それを前提としたうえでの成長率の上昇、が重要ということになる。この点でユーロ圏経済には依然として課題が残るわけであるが、それでは、ここに現れた各国間の経済格差の是正を図るための、有効な対策はあるのだろうか。

そもそもユーロ圏では、加盟各国で産業構造が異なるため景気循環にはズレが生じがちである。こうした環境下での通貨や金融政策の統合は、もともと経済情勢の不均衡化に繋がる可能性をはらんでいる。これに対し、EU内でのヒト・モノ・カネの自由な移動は、この不均衡状態の緩和の点で、効果発揮が期待できる仕組みとなっている。しかし、例えば労働力の自由な移動にしても、各国での雇用制度や言語の相違などにより、実際にはその十全な具体化は難しいのが実情である。

このほか、財政統合は現実性に乏しい取り組みと言える。現在のEU予算は、小規模である(図表12、13)<sup>(注4)</sup>。しかし、国民負担を伴うその拡大にはドイツ国民などからの抵抗は根強く、最近の主要国における政治面での指導力の低下もあり、今後も状況の変化は見込み難い。このため、各種制度の各国間での統合などを地道に推し進める以外には、有効な経済格差対策はないのではないかとみられる。

表面的には、今では安定を取り戻したユーロ圏経済。しかし、こうして、各国間で経済格差が残るばかりか、それがさらに拡大する可能性もある。ECBの政策の舵取りを困難にし、また政治面での不安定性を増すなど、その影響の波及に注意が必要と考えられる。(18.3.23現在)



(資料) 図表11はIMFの、図表12、13は欧州委員会の、各データから農中総研作成

(注) 図表11の(予)は、IMFによる予測値である。また、▲、●は図表2に同じ。

(注1) ECBによる異例な金融緩和からの「出口」に向けた動きを巡る情勢については、次を参照されたい。  
・山口勝義「注目されるECBの次の一手」(『金融市場』18年2月号所収)

(注2) この収斂基準は、「EU機能条約」第140条第1項、および付属議定書No.13に規定されている。

(注3) このモニタリング基準は、「EU機能条約」第126条第1項、第2項、および付属議定書No.12に規定されている。また基準に抵触した場合の警告、制裁等の措置が、「安定・成長協定」に定められている。

(注4) 駐日EU代表部によれば、EU予算の財源の合計額はEU全体のGNIの一定率(1.23%)を超えないことと定められており、EUの16年予算の規模は、日本の16年度予算の2割弱程度、EU加盟28ヶ国の国家予算合計の2%程度であると説明している。以上は<http://eumag.jp/feature/b0117/>による。