

リサーチ TODAY

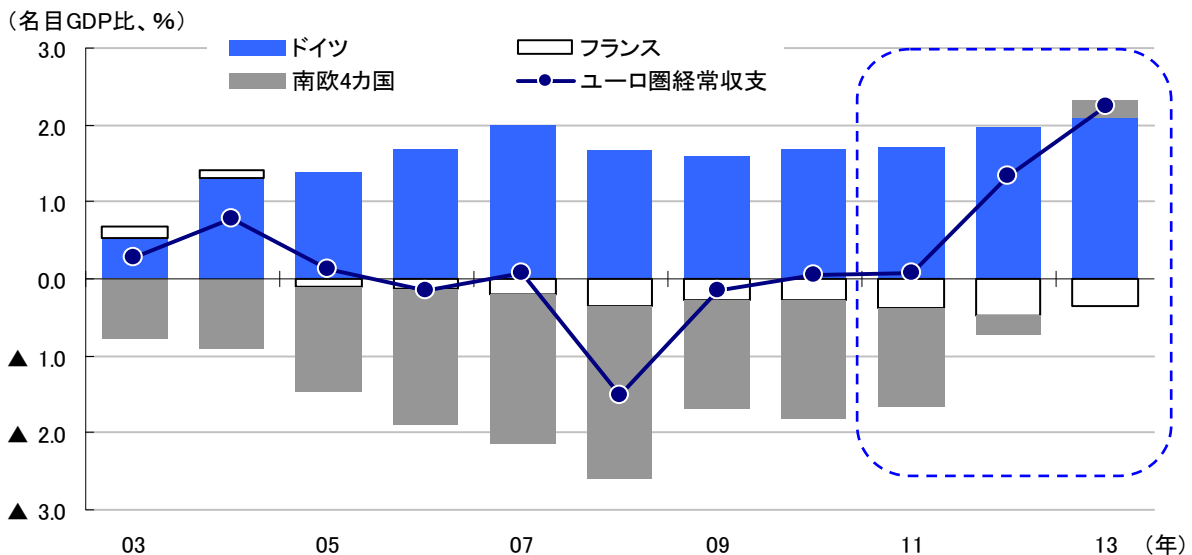
2014年3月7日

欧州の経常収支黒字化も新興国問題の背景に

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

過去1年余りを振り返り、ユーロ上昇やスプレッドタイト化の背景にあったのは、欧州債務危機の源にあった経常収支の赤字が黒字に大きく転換したことである。下記の図表のように、2013年のユーロ圏の経常黒字は約2,200億ユーロ(名目GDP比2.3%相当)と過去最大になった¹。特筆すべきは、南欧諸国が経常黒字に転じたことである。ドイツが高水準の黒字を維持するなか、南欧における経常収支の大幅な改善がユーロ圏全体の黒字を押し上げた。通年で経常収支が黒字化するのは、イタリアでは2001年、スペインでは1987年、ポルトガルでは1993年以来であり、ギリシャではEurostatのデータベースで遡れる1980年代以降初めてである。経常収支の黒字化にはISバランス上財政緊縮に伴う内需の縮小があり、IMFのコンディショナリティのような教科書的な緊縮策が行われたことがその背景にある。財政緊縮は着実に経済成長を押し下げたが、経常収支の改善が金融市場の安定化をもたらし、その影響が成長率の低下以上にマインドを改善させている。

■図表: ユーロ圏経常収支推移



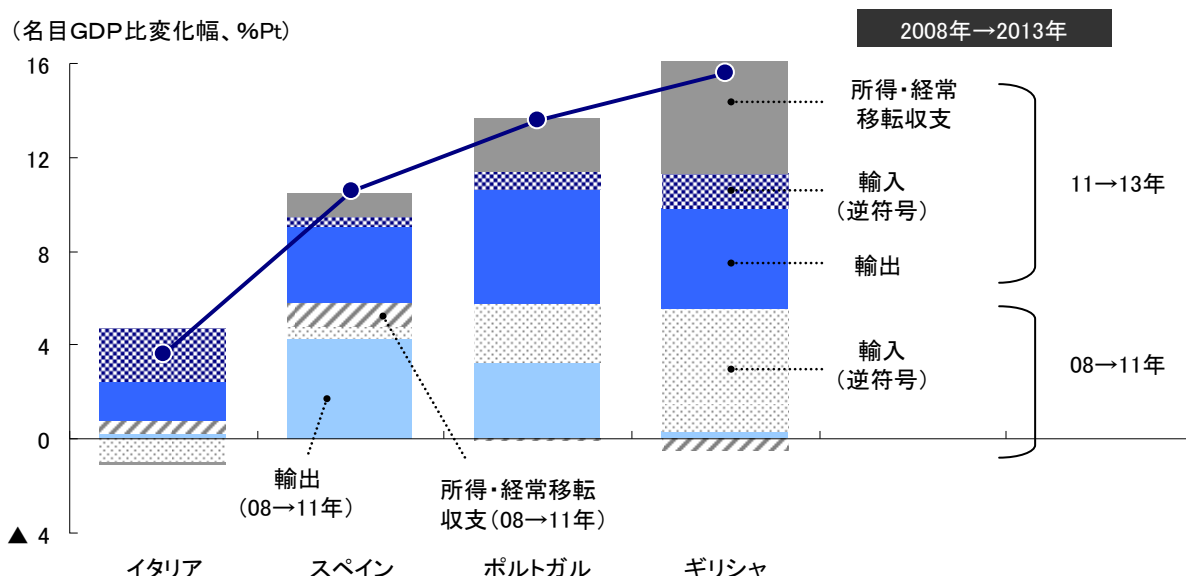
(注) 棒グラフはユーロ圏経常収支(同名目GDP比)への各国寄与度。

(資料) 各国統計局、中央銀行よりみずほ総合研究所作成

次ページの図表からは、2008年の金融危機以降の経常収支の変化幅を寄与度分解すると、スペインとポルトガルでは輸出比率の持続的な上昇が収支改善に最も大きく寄与していることが分かる。イタリアでは輸入比率の低下による寄与が大きい。ギリシャでは2011年まで輸入減少要因が大きく、2011年以降ようやく輸出要因が高まり始めた。また、貿易収支以外の要因(所得収支、経常移転収支)の寄与が大きく、これ

は大幅な金利減免等を含む異例に優遇された条件で国際支援を受けていることを意味する。同様のことがポルトガルにも当てはまる。以上から、①スペイン、ポルトガルでは構造改革による輸出競争力の改善効果が示された。②イタリアでは内需悪化による改善要因が大きい。③ギリシャは国際支援による改善と評価される。それだけに、今後の持続性が課題となる。

■ 図表：経常収支変化の要因分解



(注) 経常収支の変化の各要因で 2008 年から 2011 年、2011 年から 2013 年までの変化に分解。

(資料) 各国統計局よりみずほ総合研究所作成

本論に示された欧州の経常収支の黒字改善が望ましい姿であるかには改めて議論があろう。昨日の TODAY²で、グローバル・インバランスにおいて今日の新興国問題は経常収支の赤字によるものであり、その背景には欧州も含めた先進国の黒字化があるとした。2000年代には米国に加え欧州も経常収支が赤字に転じ、その他の世界に黒字を配ったことが新興国の黒字化の主因であった。一方、新興国が赤字に転じた要因の一つに、先に示した欧州の黒字化がある。南欧のように危機に陥った国々は黒字に転じざるを得ない。しかし、すでに大幅な黒字があるドイツが前ページ図表のようにその黒字を一層拡大させることは、結果として新興国の赤字問題を深刻化させる一因となる。2月末にシドニーで開催されたG20では、世界各国が今後5年間で成長率を2%底上げするとの姿勢が示された。それはインバランスの改善に向け、黒字国へ内需拡大の圧力を加えるための対応である。欧州ではドイツに向けられたものであり、ドイツはG20のこうしたスタンスに強く反発をしたとされる。

一方、そもそも2000年代後半の欧州債務危機の背景には、欧州域内におけるインバランス、すなわちドイツの黒字とそれ以外の国々の赤字拡大があった。域内インバランス拡大は、前ページの図表で2008年まで続いていた。こうした状況から改善が持続的になるかがユーロ圏の安定のポイントになる。先述のように、構造的改善がスペイン、ポルトガルには見られるが、イタリアは内需が拡大すると格差が再び拡大しやすい。ギリシャは国際支援が大前提である。それだけに、今日はグローバルな構造においても、また域内のバランス上に多くの問題を抱えたままであることには留意が必要だ。

筆者の都合により、3月10日(月)から3月11日(火)は休刊とさせていただきます。

1 『みずほ欧州経済情報』(みずほ総合研究所 2014年2月号 2014年2月27日)

2 「米国旦那はもう一度餅を配り新興国不安を救うか」(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2014年3月6日)

当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、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。