



ユーロ圏の国際収支不均衡:ドイツの経常収支黒字は問題か?
～第3次アラート・メカニズム・レポートより～

経済調査部 上席研究員 山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

2013年11月、欧州委員会は「第3次アラート・メカニズム・レポート (The Third Alert Mechanism Report : AMR)」を公表した。AMRは欧州連合 (EU) のマクロ経済不均衡是正手続き (MIP : Macroeconomic Imbalance Procedure) の1年サイクルの出発点に当たるものである。MIPは、経済通貨統合 (EMU) の円滑な機能を阻害する加盟国のマクロ経済不均衡を早期に把握し、それに対処することを目的としている¹。AMRでは、複数の項目 (現在は11) からなるスコアボードに基づき、各国のマクロ経済不均衡を指摘し、必要に応じて詳細調査 (in-depth review) を行う。1年のスケジュールのなかで、欧州委員会は過度の不均衡を抱える国に対し是正勧告を出し、当該国政府が数次にわたり十分な是正措置をとらない場合、欧州委員会は罰則²を科す権限を持つ。

アラート・メカニズム・レポートでの指摘

今回のレポートでは、これまでのMIPの枠組みで問題が指摘されていた13カ国について、以下の指摘がなされ、詳細調査が必要とされた³。スペインとスロベニアについては不均衡が過剰であり是正措置の実施状況について調査、フランス、イタリア、ハンガリーについては、不均衡だが是正措置が必要かどうかの調査、ベルギー、ブルガリア、デンマーク、マルタ、オランダ、フィンランド、スウェーデン、英国については、不均衡の程度についての調査。

今回新たに指摘された国は、ドイツとルクセンブルクで、これらの国は対外不均衡について懸念があり、不均衡が存在するかどうかについての詳細調査が必要とされた。また、7月にEU加盟を果たしたばかりのクロアチアについても、同国の抱える潜在的リスクを把握するための詳細調査が必要とされた。

ドイツについては、経常収支黒字、実質実効相場の低下、輸出シェアの低下、政府債務残高の4項目が閾値を超えたことが指摘された。経常収支黒字については、統計の改定により、スコアボードの対象となる経常収支のGDP比 (3年平均) は2007年以来連続して閾値の6%を超えていたことが明らかとなった。また欧州委員会の見通しを前提

¹ EUから金融支援を受けている国 (ギリシャ、アイルランド、ポルトガル) は対象外。

² 金融制裁 (GDP比0.1%までの強制預託金)。

³ 2013年4月の詳細調査レポートでは上記13カ国について不均衡が存在すると指摘され、うちスペインとスロベニアは不均衡が過剰と指摘された。

とすれば、2015年までこの6%を超える黒字が残ることになる。このため欧州委員会は、ドイツの経常収支黒字は景気循環を反映したものではなく、構造的なものと判断している。

図表 1：MIP スコアボード 2012

	対外不均衡および競争力					国内不均衡						
	経常収支 (GDP比、3年 平均)	ネット対外投 資ポジション (GDP比)	実質実効相 場(3年間の 変化率)	輸出市場 シェア(5年間 の変化率)	ユニット・ レーバー・コ スト(3年間の 変化率)	住宅価格変 化率(消費デ フレーターで実 質化)	民間部門の クレジット(フ ロー：GDP 比)	民間部門の 債務(GDP 比)	一般政府債 務(GDP比)	失業率(3年 平均)	金融部門の 負債伸び 率%	
閾値*	-4/+6%	-35%	±5% ±11%	-6%	+9% +12%	+6%	15%	133%	60%	10%	16.5%	
○ ベルギー	-0.4	47.6	-4.3	-14.9	6.6	-0.2	-1.5	146.4	99.8	7.7	-3.9	
ブルガリア	-0.9	-79.7	-4	4.8	7.4	5.3	2.5	131.8	18.5	11.3	10.1	
チェコ	-3	-49.5	0.4	-4.2	3.9	-3.9	0.6	72.4	46.2	7	5.4	
デンマーク	5.9	37.5	-7.7	-18.6	1	-5.1	6.1	238.9	45.4	7.5	5	
○ ドイツ	6.5	41.5	-8.9	-13.1	3	1.8	1.5	106.7	81	6.2	4.4	
○ エストニア	0.9	-54	-3.4	6.5	-2.8	3.5	4.7	129.4	9.8	13.2	12.9	
○ アイルランド	2.3	-112	-12.2	-16.3	-10.4	-11.7	-1.6	306.4	117.4	14.4	-0.7	
○ ギリシャ	-7.5	-108.8	-4.5	-26.7	-8.1	-12.4	-6.8	129.1	156.9	18.2	-3.4	
○ スペイン	-3.1	-93.2	-5.2	-14.6	-5.6	-16.9	-10.5	194.4	86	22.3	3.3	
○ フランス	-1.8	-21.1	-7.8	-14	4.1	-2.3	3.5	140.6	90.2	9.9	-0.1	
○ イタリア	-2.3	-24.7	-6.2	-23.8	3.1	5.4	-1	126.4	127	9.2	7.1	
○ キプロス	-6.7	-82.4	-5.8	-26.6	0.8	-2.2	10	299.2	86.6	8.7	-1.9	
ラトビア	-0.6	-66.5	-8.5	12.3	-5.8	-0.6	1	91.7	40.6	16.9	4.1	
リトアニア	-1.3	-52.8	-6.7	29.3	-4.6	-3.2	-0.3	62.5	40.5	15.6	-0.3	
○ ルクセンブルク	7	169.1	-2.3	-18.3	9.8	2.5	-5	317.4	21.7	4.8	11.3	
ハンガリー	0.6	-103.1	-1.2	-17.8	4.4	-9.2	-6.1	131	79.8	11	-8.3	
○ マルタ	-1.6	24.9	-7.7	4.5	4.9	0.3	-1.6	155.1	71.3	6.6	4.1	
○ オランダ	8.8	46.8	-6	-12	3.3	-8.7	0.2	219.3	71.3	4.7	4.9	
○ オーストリア	2.2	0.4	-4.7	-21.2	4.1	:	2.7	147.4	74	4.3	-0.9	
ポーランド	-4.6	-66.6	1.3	1.3	4.4	5.9	3.4	74.7	55.6	9.8	9.6	
○ ポルトガル	-6.5	-115.4	-4	-16	-5.3	8.6	-5.4	223.7	124.1	13.6	-3.6	
ルーマニア	-4.4	-67.5	-1.9	5.9	4.8	-9.2	0.9	72.9	37.9	7.2	5.3	
○ スロベニア	1.2	-44.9	-4.5	-19.9	0.4	-8.4	-2.9	113.6	54.4	8.1	-0.8	
○ スロバキア	-1.7	-64.1	-3.2	4.2	0.9	-5.9	3.2	73.1	52.4	14	2.6	
○ フィンランド	-0.5	18.4	-8.3	-30.8	4.8	0.5	9	157.8	53.6	8	-0.2	
スウェーデン	6.2	-10.2	10.1	-18.8	0.7	-0.2	1.8	212.2	38.2	8.1	4.4	
英国	-2.8	-9.1	5.8	-19	6.1	-0.9	2.6	178.5	88.7	7.9	-4.3	
クロアチア	-0.5	-89.1	:	-24.7	:	-2.4	-2.1	132.1	55.5	13.8	0.9	

(注) * 閾値の上段：ユーロ圏、下段：非ユーロ圏。網掛けは閾値を超えるもの。○はユーロ圏。
(資料) 欧州委員会資料より作成

欧州委員会は、AMR の指摘はドイツの国際競争力の強さおよび輸出のパフォーマンスを制限することを意図したものではなく、ドイツの競争力の強さはドイツにとっても欧州全体にとっても好ましいとし、ドイツの国内投資を促進させるような政策をとることが望ましいとしている。

そもそもMIPのスコアボードの項目に一定の閾値を設けることが議論された時には、経常収支については、赤字はともかく、黒字にも閾値を設けることが妥当なのか、また設けるとしてもその水準をどうするかについて、赤字国・黒字国の間で意見対立があったと伝えられている。欧州委員会によれば、経常収支の赤字・黒字そのものが問題なのではない。経常収支は、単一通貨導入により金融政策を一本化したユーロ圏にとり調整の一手段である⁴。過度の赤字・黒字が問題であり、その裏にある国内の貯蓄・投資バ

⁴ 景気が過熱気味の国では輸入が増え経常赤字となることでインフレ圧力が低下する一方、景気が低迷している国では好況国へ輸出を増やし経常黒字となることでデフレ圧力が低下する。この結果、各国の景気循環が平準化される。

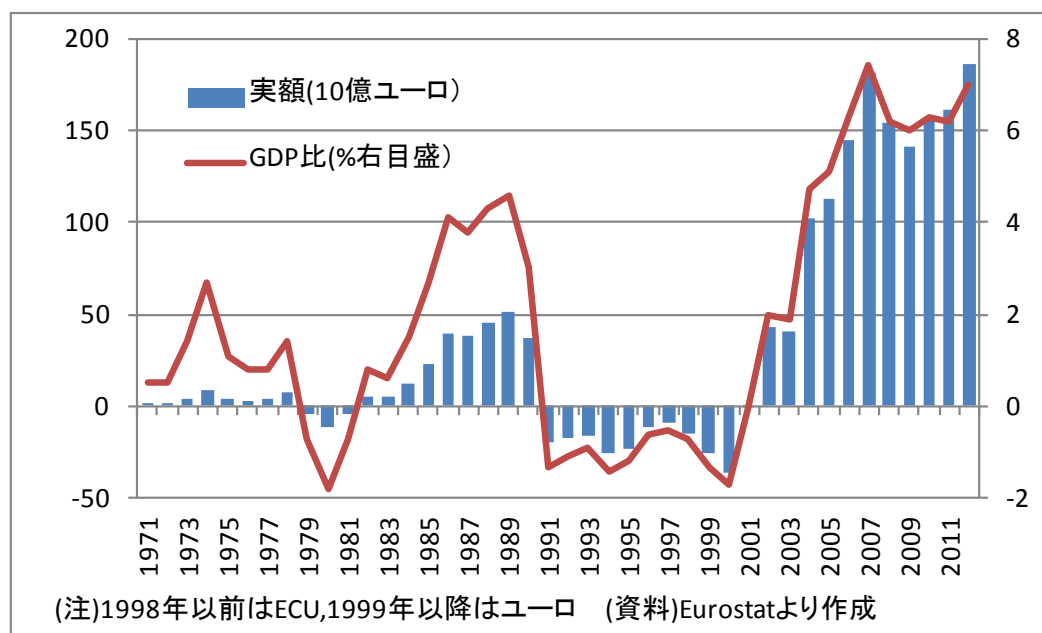
ランスの不均衡が、当該国の不適當な政策や市場の混乱などに起因するものである可能性を調査し、必要ならばその是正を勧告することが目的としている。赤字国の方が、黒字国よりリスクが高いことは明らかで、そのため閾値も赤字（-4%）と黒字（6%）は非対称とされている。

なお AMR に先立ち、10月に公表された米国財務省の「国際経済および為替政策に対する半年次報告」では、ドイツの経常収支黒字が中国を抜いて世界一になったことが指摘され、ユーロ圏および世界経済にデフレ圧力をもたらしていると批判された。ドイツの経常黒字問題がにわかに国際的に注目を浴びる形となった。

ドイツの経常収支の推移：ユーロ導入後に急速に黒字拡大

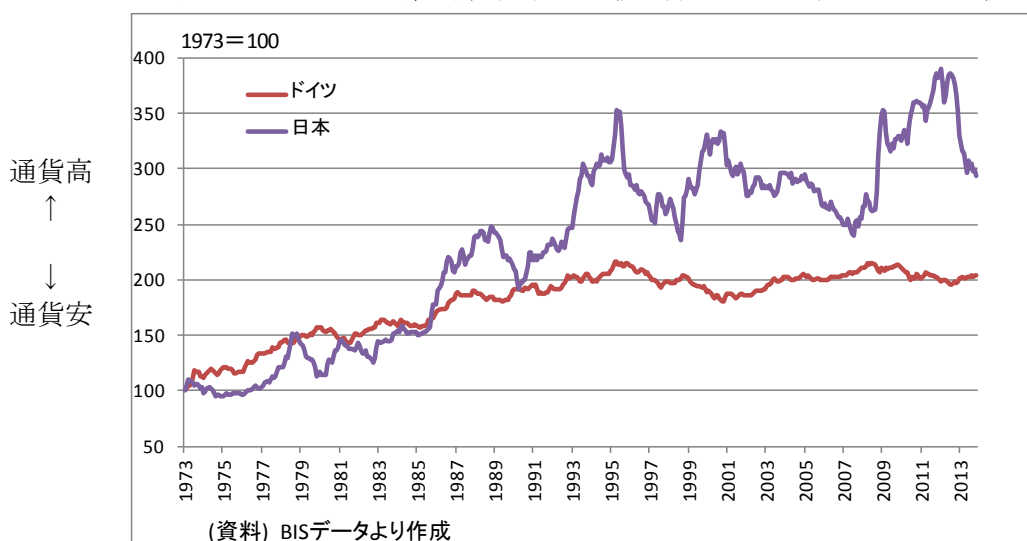
ドイツ（1990年以前は西ドイツ）の経常収支を歴史的にみると、1980年代に黒字が定着し、日本とならぶ経常黒字大国となったが、東西ドイツの統合により、1990年代には経常赤字国となった。1999年のユーロ導入後、2000年までは経常赤字が続いたが、その後は急速に経常黒字を拡大させてきた（図表2）。

図表2：ドイツの経常収支とそのGDP比



この間の為替相場の変化を国際決済銀行（BIS）の実効相場で見ると、1990年代半ばまで自国通貨高（マルク高）が続いたが、ユーロ導入直後は新通貨への信認の揺らぎから下落、2002年のユーロ現金流通開始を契機に緩やかなユーロ高に転じた。その後はユーロソブリン危機を背景としたユーロ売りがあったにもかかわらず、実効相場で見ると小幅の変化にとどまっている（図表3）。

図表 3：ドイツの実効為替相場の推移（名目ベース）～円との比較～



ドイツの輸出相手国の内訳をみると、4割強がユーロ圏、EU でみると6割以上、その他欧州や旧ソ連圏、トルコを含めると、広い意味での欧州圏が7割を超える。これらの国のなかには為替相場をユーロに連動させている国も多く、ドイツにとっての実効為替相場がユーロ導入以来比較的安定していたのは当然の帰結であろう。

これまで長い間円高に苦しんできた日本の輸出企業と比較すると、ドイツ企業にとってのユーロ導入は少なくとも為替相場の安定という点からみて有利であったことが窺える。

さらにドイツでは2000年代初頭に労働市場の改革が行われ、賃金コストの抑制に成功してきたことで、ユーロ周縁国との労働コストの上昇率格差が大きい。このため、ユーロ域内でのドイツの輸出競争力は非常に高い。このことがドイツの経常黒字拡大を招き、ユーロ周縁国の赤字問題を深刻化させた一因ともなっている。ソブリン危機の始まった2009年時点で、ドイツのコニット・レーバー・コストはユーロ導入時と比較し6%程度の上昇にとどまっていたのに対し、ギリシャ、ポルトガル、イタリア、アイルランド、スペインなどは軒並み3~4割の上昇となっていた。しかし、ソブリン危機を経て、周縁国側でも構造改革が進み、労働コストの低下に成功した一方、ドイツでは失業率の低下を受けた賃金上昇により、競争力格差も縮小しつつある。周縁国ではこうした格差縮小に加え、厳しい緊縮政策に伴う内需低迷を反映した輸入急減により、経常収支赤字は大きく縮小している。

ドイツ大連立政権の今後の政策に期待

ドイツでは2013年9月の総選挙で、メルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟（CDU-CSU）が圧勝したが、単独で政権をとるには至らず、連立相手である自由党が惨敗した結果、新たな連立相手を決める交渉が難航した。12月半ばによりやうく野党第一党である社会民主党（SPD）との間で連立合意が決着、大連立政権が誕生した。連立合意のなかには、最低賃金の引き上げ、インフラ投資の拡充などが含まれており、これ

までの財政緊縮一辺倒から若干の路線変更がみられる。ドイツ国内でも緊縮財政長期化の結果としてのインフラ劣化などが問題視されている。欧州周縁国に対する直接支援についてはドイツ国民の反発は根強いが、(財政悪化を招かぬ範囲内で) ドイツの財政緊縮を若干緩め、内需を拡大させ、それが周縁国からの輸入につながり、結果として周縁国にも恩恵をもたらすというシナリオは、ドイツ国民にとっても悪い話ではない。また SPD は親ヨーロッパ色が強く、欧州政治のなかでのドイツの孤立化は防げるものとみられる。新政権の政策がドイツのみならず、ユーロ圏全体にも好影響をもたらすものとなることが期待される。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2014 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>