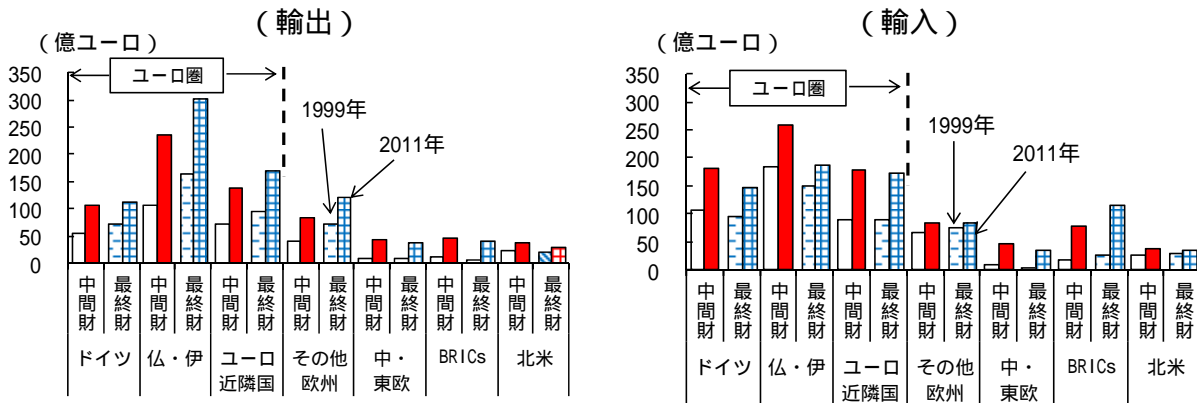


第2-1-34図 スペインの財別輸出入動向

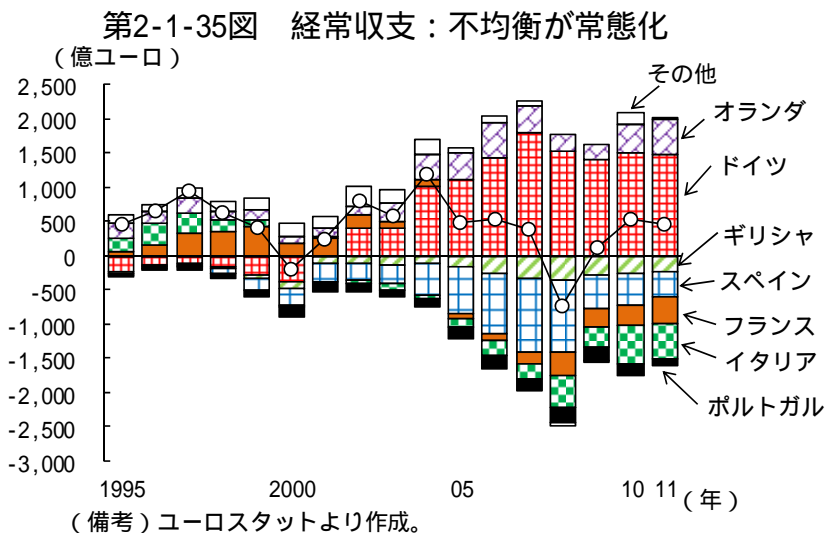


- (備考) 1. ユーロスタートより作成。  
 2. ユーロ近隣国 = オーストリア・オランダ・ベルギー・ポルトガル・アイルランド・フィンランド・スロバキア、その他欧州 = ノルウェー・スウェーデン・デンマーク・英国・スイス、中東欧 = ブルガリア・チェコ・ハンガリー・ポーランド・ルーマニア  
 3. 原油価格高騰の影響を取り除くため、「石油製品」は除く。

以上の考察から、ユーロ導入を契機とした貿易取引の円滑化やEU拡大による企業の直接投資の増加を背景に、ユーロ圏各国は総じてユーロ圏内や中・東欧といった地理的に近い圏外国と中間財貿易を拡大させ、これらの国々との間で分業体制が形成、深化されたとみられる。また、成長著しいBRICs等新興国の需要拡大を背景に、これらの国々とは最終財に比重を置いた取引が活発化していることが分かる。なお、こうした結果は前項(ウ)での比較優位の検討結果とも整合的なものといえよう。

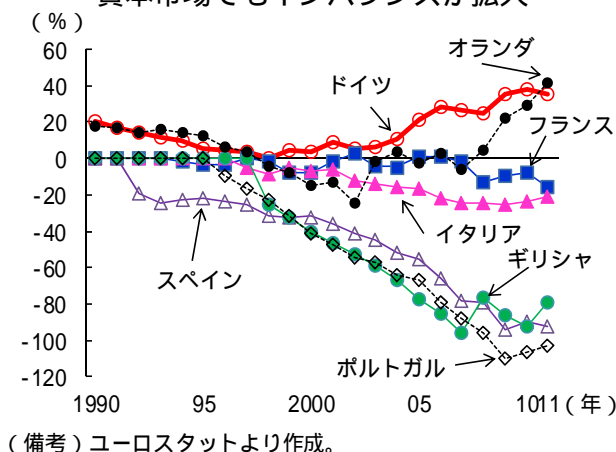
(iv) 持続可能ではなかった圏内経常収支

圏内経常収支の推移をみると、ユーロ導入以降、ドイツ、オランダでは経常黒字が拡大している一方、スペイン、イタリア、ギリシャ等では経常赤字が拡大しており、ユーロ参加国間の経常収支の不均衡が常態化している(第2-1-35図)。



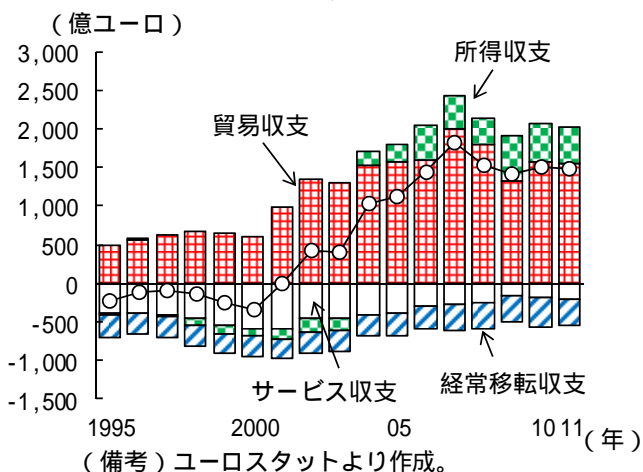
こうした経常収支黒字や赤字の累積結果である対外純資産のGDP比率をみると、ユーロ導入以降、ドイツやオランダがプラス幅を拡大させる一方で、スペイン、ポルトガル、ギリシャがマイナス幅を拡大させており、ユーロ圏では、経常収支のインバランスの一方で、資本市場でもインバランスが拡大していったことがうかがえる（第2-1-36図）。

第2-1-36図 ユーロ参加7か国の対外純資産GDP比率：  
資本市場でもインバランスが拡大

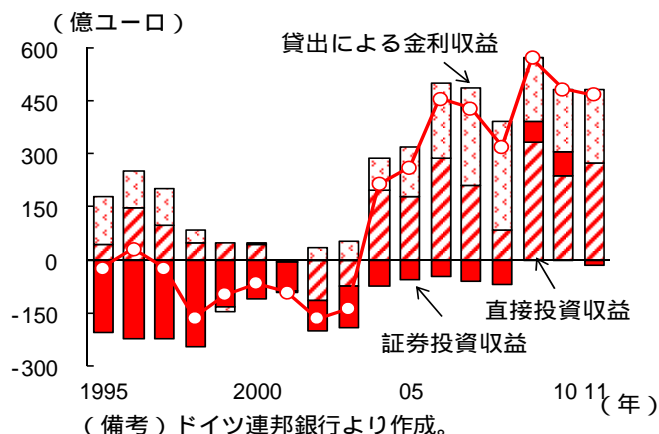


主要各国毎に経常収支の動きをみると、ドイツではユーロ発足直後の2000年頃を機に経常収支が黒字へ転換して以降、07年にかけて拡大し、黒字が常態化している（第2-1-37図）。経常収支黒字に大きく寄与しているのは貿易収支黒字の拡大である。これは（iii）（イ）で述べたとおり、圏内向け価格競争の優位性とともに圏外についてはユーロ高であったにもかかわらずブランド力等を背景に高い競争力を保持しえた事情によるものと考えられる（再掲第2-1-24図）。加えて、（ ）（ア）でみたとおり、活発に投資活動がおこなわれたが、それによって累積した対外資産からの収益増大により、所得収支も00年代半ばから黒字へ転換している（第2-1-38図）。

第2-1-37図 ドイツの経常収支：  
01年以降、黒字が常態化

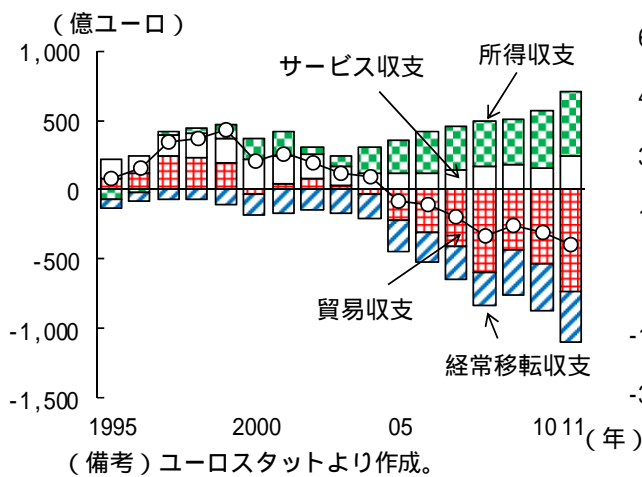


第2-1-38図 ドイツの所得収支：  
直接投資収益等により04年から黒字へ

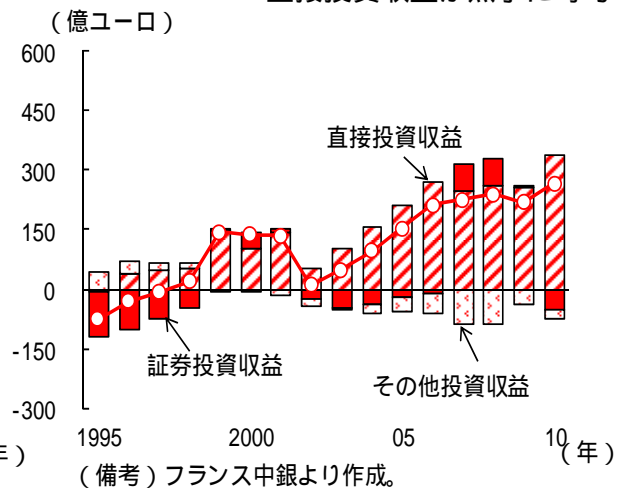


他方、フランスでは( ) (イ) でみたように、ほかの南欧諸国同様単位労働コストが上昇しており、ドイツのように価格競争力を武器に輸出を増加させることは難しい環境にあった(再掲第2-1-22図)。その結果、ユーロ発足以降、貿易収支赤字が拡大するとともに経常収支黒字が縮小し、05年には赤字へ転換している。一方、所得収支はエクイティ性の高い直接投資の増加等により2000年以降、黒字が常態化している(第2-1-40図)。

第2-1-39図 フランスの経常収支：  
赤字傾向が続いている

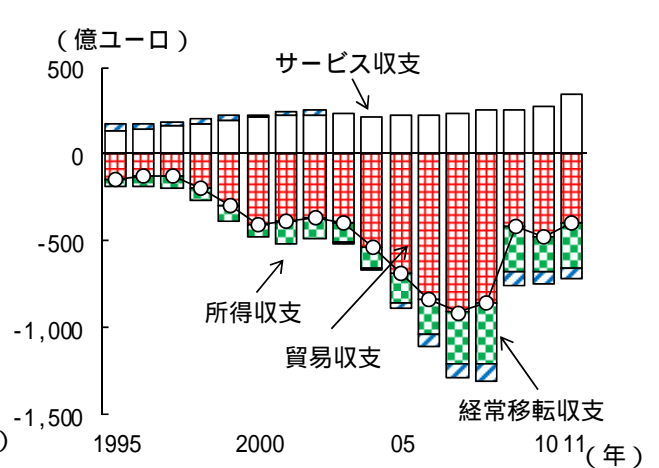
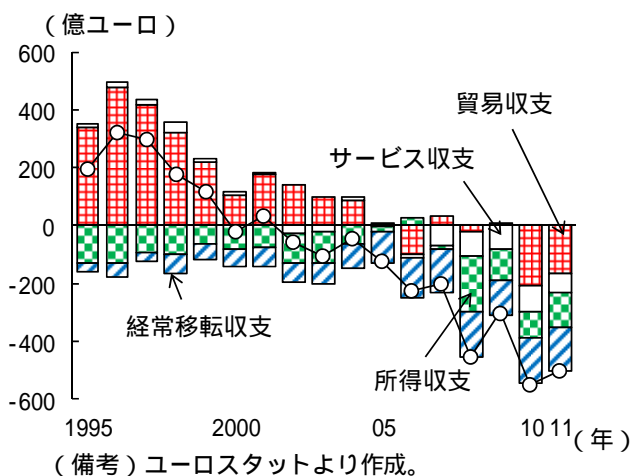


第2-1-40図 フランスの所得収支：  
直接投資収益が黒字に寄与



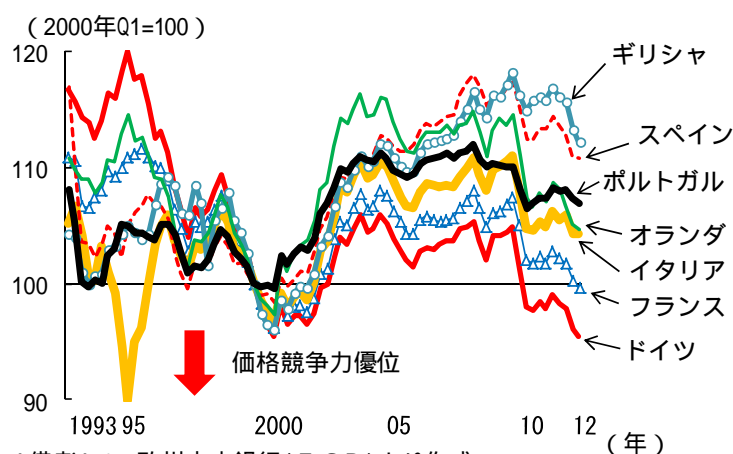
スペイン、イタリア等で経常収支赤字が拡大した背景には、まず、(ii) でみたように、ユーロ参加により圏内投資の際の為替リスクが消滅したことで資本流入が増大し長期金利が急速に低下したことなどから、経常収支赤字のファイナンスが容易化したことがある(第2-1-41図)。これに加えて、単位労働コスト等の上昇によって実質為替レートが増値し、輸出の価格競争力が低下したことがある(前掲第2-1-22図)。

第2-1-41図 イタリアとスペインの経常収支：両国とも赤字が続いている  
(イタリア) (スペイン)



実際、2000年を基準にした圏内圏外全体に対する各国の実質実効為替レートをみても、スペイン、イタリア等はドイツに比べて高い水準で推移している（第2-1-42図）。ユーロ導入により自国通貨の減価を通じて競争力を高めることが不可能となったため、競争力を向上させるには賃金引下げや物価の下落が必要であったが、前述のとおり、資本流入によるインフレもあり、物価や賃金の調整が難しかったことなどから、価格面で輸出競争力を失った南欧諸国等は貿易収支の赤字傾向を強め、これが経常収支赤字の主因となっている。

第2-1-42図 ユーロ圏の実質実効為替レート(EER40+EURO17)  
：価格競争に不利だった南欧諸国等の実質実効為替レート



また、ユーロ参加国間では、赤字国は外貨準備を取り崩す代わりに黒字国の中銀に対する債務を膨らませることで赤字をファイナンスする仕組み（TARGET、詳細はコラム参照）となっており、これには通常の外貨準備の取崩しとは違って上限がなかったことも経常収支不均衡の拡大にチェックがかかりにくい状況をもたらす要因となった。

ユーロ圏内における経常収支の不均衡の拡大自体は、直ちに問題となるわけではない。しかし、労働市場の調整や財政による不均衡是正措置が十分にははたらかない状態であったことに加え、流入した資本が有効に活用されなかったことも問題であった。

このようにユーロ導入の結果、確かに圏内外を問わず資本取引の活発化や中間財取引に比重を置いた貿易構造への変化をもたらされたことは否定できない。しかし、南欧諸国等多くの国で本来ユーロ導入の前提条件とされていた経済構造調整が遅れ、またそのチェック機能も十分でなかったことから、為替リスク解消による市場メカニズムだけが発揮された結果、ユーロ圏諸国間に大きな不均衡が生じたといえる。

そして、こうした経常収支の状態が持続可能ではなかったということが、欧州政府債

務危機の発生によって明らかになったのである。

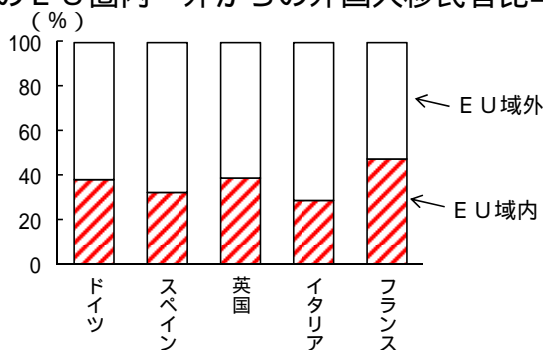
### コラム2-3：ユーロ圏における労働力移動について

「最適通貨圏」の考えにおいて、独自の金融・為替政策を失うこととなる共通通貨加盟国は、それに代わるものとして、価格（物価・賃金）の柔軟性を高めることや加盟国間における財政移転機能の整備を行うこと、労働力の移動性の高さを備えることのいずれかが必要とされている（前掲コラム「最適通貨圏理論」参照）。それらによって圏内の需要を柔軟にシフトさせることが可能となれば、仮に経済的ショックが生じたとしても、それを緩衝させることが出来るとの考えからである。ここではユーロ圏における労働力移動についてみていく。

ヨーロッパではユーロ発足前の1995年に「シェンゲン協定」が発効し、大半のヨーロッパ諸国<sup>(注1)</sup>内における「ヒトの移動」の自由が既に保障されていた。よって、共通通貨ユーロを採用する圏域が誕生しても、事後的に加盟各国が外国人労働力の受入れ体制の整備を行い、労働力移動の障壁を取り除いていくことで、労働力がEU圏内の需要がある所へ柔軟にシフトし、経済的ショックの影響を受けにくい経済圏になることが期待されていた。

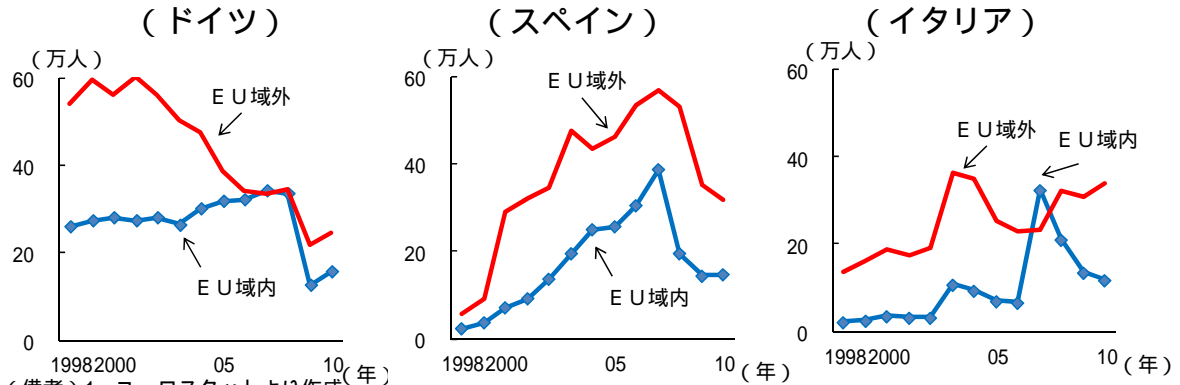
しかし、実際にEU主要5か国の外国人移民流入動向をみると、5か国とも「シェンゲン協定」で「ヒトの移動」の自由が保証されているEU圏内からの流入は全体の半分に満たず、圏外からの流入の方が多いことが分かる（図1）。また、統計上比較可能なドイツ、イタリア、スペインの外国人移民流入数を時系列的にみると、EU域内からの流入者数は、ユーロ発足から住宅ブームが続いたスペインでは07年まで増加の動きがみられるものの、ドイツ、イタリアでは総じて低調な動きが続いており、ここ10年で活発な動きをみせてきたとまではいえない（図2）。

図1 EU主要5か国のEU圏内・外からの外国人移民者比率(2000～10年平均)



(備考) 1. ユーロスタットより作成。  
2. 英国とフランスのEU域内流入者は06年までの統計が無く、07～10年の平均数。

図2 ドイツ、スペイン、イタリアの外国人移民流入動向

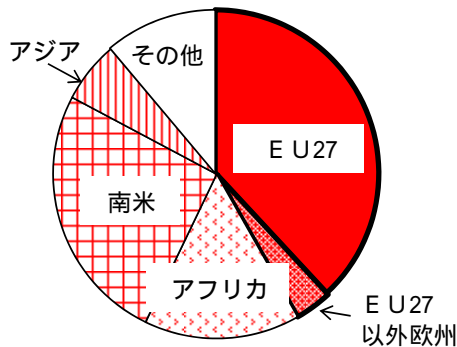


(備考) 1. ユーロスタットより作成。

2. イタリアでは数年に一度不法移民に滞在許可が与えられ、正規化が行われるため、07年は一時的に増加している。

例えば、2000年の移民法改正<sup>(注2)</sup>や住宅ブームによる好景気を背景に、2000年代に外国人労働者の流入が大きかったスペインの外国人移民の流入元内訳をみると、ヨーロッパ諸国からの流入は全体の約4割に過ぎず、南アメリカやアフリカといった類似の言語や文化を持つ旧植民地からの流入比率が大きい(図3)。このことは、「シェンゲン協定」よりも、言語や文化、歴史といった要素の方が国境を越えた「ヒトの移動」を促す力が大きいことを示している。

図3 スペインの外国人移民の流入元比率(2000~10年平均)



(備考) ユーロスタットより作成。

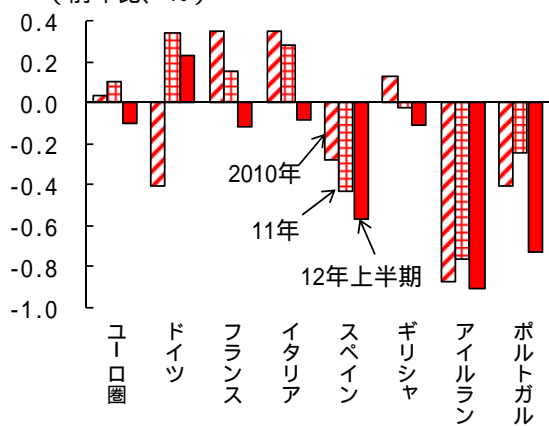
当然ながら、EU圏内の「ヒトの移動」の自由化は、EU圏内における各国の経済的な結び付きが強まっていった中で、一定の役割を果たしてきたと思われる。しかし、少なくとも統計で確認できる10年までは圏外からの流入の方が多く、当初期待されていたような圏内での活発な「ヒトの移動」が行われていたとはいえない。そのことは、そのままユーロ圏内にも当てはまる<sup>(注3)</sup>ことであり、EU圏内での「ヒトの移動」が低調であった以上、ユーロ圏内において最適通貨圏の適格条件の一つとされる労働力の移動性が高まっていたとは考えにくい。

これまでのところ、ユーロ圏内の労働力移動は当初期待していたような経済的なショックに対する緩衝材の役割を果たすには至らなかったものと思われる。ただし、欧州政府債務危機を背景とした景気や雇用情勢の悪化により、ユーロ圏内の人口動態に特異な動きがみられるようになってきている。

ユーロ圏主要国（ドイツ、フランス、イタリア、スペイン）と財政支援プログラム下にある3か国（ギリシャ、アイルランド、ポルトガル）の生産年齢人口をみると、欧州政府債務危機や住宅バブル崩壊の後遺症で景気後退に陥っているスペインやポルトガルといった南欧諸国等で減少が続いている一方で、我が国と同様に少子化・高齢化が進み、フランスやイタリアほど移民の受入れに開放的ではないドイツで、11年と12年上半期に増加しているのが確認できる（図4）。年齢を15～34歳に絞ってみても、同様の傾向が確認され、特に09年まで大きく減少していたドイツが10年以降横ばいで推移しているのが目立つ（図5）。こうした動きの背景には雇用情勢の悪化、特に若年失業率の上昇が著しい南欧諸国等から経済大国ドイツへの若年層人口の流出があると考えられる。これはまさに労働力移動による需要調整の一環である。

図4 ユーロ圏各国の生産年齢人口

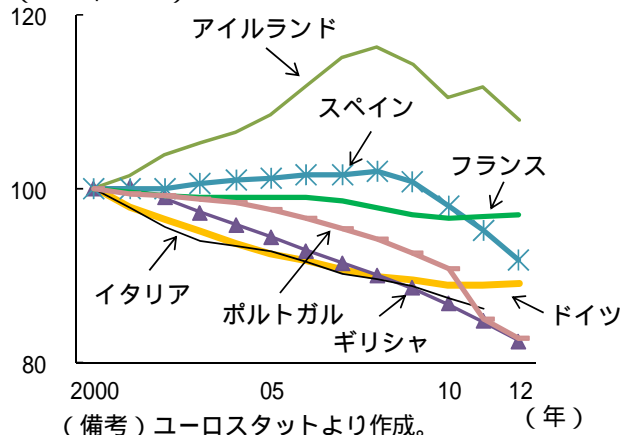
（前年比、%）



（備考）ユーロスタットより作成。

図5 ユーロ圏各国の15～34歳人口

（2000年 = 100）



（備考）ユーロスタットより作成。

全世界的に需要が低迷した世界金融危機の際とは異なり、欧州政府債務危機を背景とした現下の厳しい経済・雇用情勢は、圏内国の景気情勢にズレがあることで圏内での労働力移動による需要調整メカニズムが働いたものと考えられ、その重要性を改めて考える契機になるとと思われる。特にドイツを始め自国民労働力人口の減少期を迎える圏内各国にとっては、中長期的な経済成長戦略を描く上で、移民政策とともに重要な政策課題だといえる。

ユーロ圏を「最適通貨圏」に近づけていくためには、現在、欧州委員会や欧州理事会

で銀行同盟、財政同盟、政治同盟に関する活発な議論が進められているのと並行して、圏内における「ヒトの移動」をより円滑にするための方策について取組を進めていくことも重要な論点である。

(注1) もともとシェンゲン協定はECの枠外で締結されたものであるため、例えばEU非加盟であるスイスやノルウェー等も圏内での「人の移動」の自由が保障されている。

(注2) 不法移民であっても一定期間在住し、十分な生活手段を保持していることを証明できれば滞在許可を得られるようになった。

(注3) ユーロ圏加盟国17か国中15か国が「シェンゲン協定」の適用国。1か国が一部適用国。

### (3) リスクやショックに対する耐性・許容度の向上

#### (i) 通貨ユーロ導入によるボラティリティの変化

ユーロ圏は経済・財政状況が比較的近似していることから、共通通貨ユーロの導入により、個別国のリスクの深刻化を防ぎ、為替変動の度合いが弱まることが期待されていた。ここでは、通貨ユーロ導入の目的の一つであった為替相場の安定が、ユーロ導入によってどの程度実現されたかを検証するため、まず個別国通貨とユーロ導入後で各国の名目実効為替レートの変動幅(変化率の最大値と最小値の差)がどう変化したかをみる。それによると、フランスやドイツといった中核国ではユーロ導入前後でも大きな変化はみられないのに対し、南欧諸国等については個別通貨時代に大幅な通貨変動を経験していたものがユーロ導入後は変動幅が大幅に縮小していることが分かる(第2-1-43図)。

また、平均からかけ離れた値の発生頻度を計測できる尖度を用いて、ユーロ導入前後の各国の通貨変動の度合いを比較しても、中核国や周縁国を問わずユーロ導入前よりも尖度が低下しており、通貨の安定性がうかがわれる結果となっている。ユーロ導入から08年の世界金融危機まではいわゆる「大いなる安定(Great Moderation)」と呼ばれた経済の安定期にあったことも影響したとみられるが、危機後についても周縁国にとっては個別国通貨時代より尖度の水準が低いことが分かる(第2-1-44図)。

このように金融危機後には欧州政府債務危機も生じたものの変動の度合いが限定的なのは、危機に苦しむ南欧諸国等と経済が比較的安定しているドイツ・フランスを始めとする中核国がユーロには共存しているため、経済的ショックの影響が一定程度和らげられたと推察される。