

薄れゆくユーロ圏の所得収斂

[ジェフリー・フランク](#) [ハニ・シュエラマン](#)

2017年9月12日



リスボン（ポルトガル）の土産物店。ユーロ圏における所得収斂の速度は失速（写真: Rafael Marchante/REUTERS/Newscom）

ここ数十年に経験したことにより、単一通貨がユーロ圏諸国間の所得水準格差の継時的な縮小を促すという予測に疑問が呈されました。ユーロ創設国間における所得収斂は実現せず、さらなる経済改革が必要となっています。ユーロ圏の新しい加盟国の間では収斂が生じたものの、危機以降はこの流れも失速しました。

ユーロ創設 12 カ国が経済通貨統合計画に着手したとき、単一通貨の共有と資本フローの自由化が経済成長を支え、当初の所得水準が低い国が近隣の豊かな国に追いつく助けになるという明確な期待を持っていました。

金融政策の策定は所得水準が異なるときにも有効ですが、収斂は経済統合から得る利益の共有を確実にし、それによって通貨同盟の団結力の強化を促進します。

収斂への大きな期待

低所得国での投資増に伴って所得が収斂すると加盟国は期待しました。投資家は為替リスクの消失と国境を越えた自由な資本市場を活かし、それまで投資が下火だった国への設備投資を増やすはずでした。

ユーロ圏の設計者は単一市場が他の経路を経由する収斂も支えることにも期待していました。つまり、労働者は高所得国に移転することができ、それによって自分自身の給料を増やすだけでなく、母国の労働供給量が引き締まることによって、国内にとどまった労働者の給料も伸びることになると期待していたのです。さらに、統一通貨は国境を越えた取引を増やし、企業がより大きな規模の経済を利用することで、様々な国の生産性と生活水準を引き上げると期待していました。

しかし、当初加盟した 12 カ国の間では期待されていた収斂は実現しませんでした。

追従は期待外れ

IMF のユーロ圏に関する年次協議 [報告書](#) に添付された最新の [ペーパー](#) は、ユーロ導入前と後のユーロ圏創設 12 カ国間における所得収斂の度合いを評価しています。

この分析は、ユーロ創設国には過去の経験に基づいて経済通貨統合下での収斂に期待する根拠があったことを示しています。通貨連合が創設された 1990 年までの数十年間には、着実に所得が収斂しました。経済統合が深まるにつれ、スペインやアイルランドなど、当初の一人当たりの GDP が低かったユーロ圏諸国が高所得の加盟国より急速に成長し、国ごとの所得水準の格差が縮小しました。

しかし、期待に反し、通貨連合内の追い上げの過程は停止しました。ユーロ導入直後の 10 年間に当初の 12 カ国間の所得格差がさらに縮小することはなく、収斂は停止しました。危機以来、不均等な回復が原因で加盟国の国民一人当たりの所得水準にばらつきが生じ、それまでの数十年の前進を覆しました。

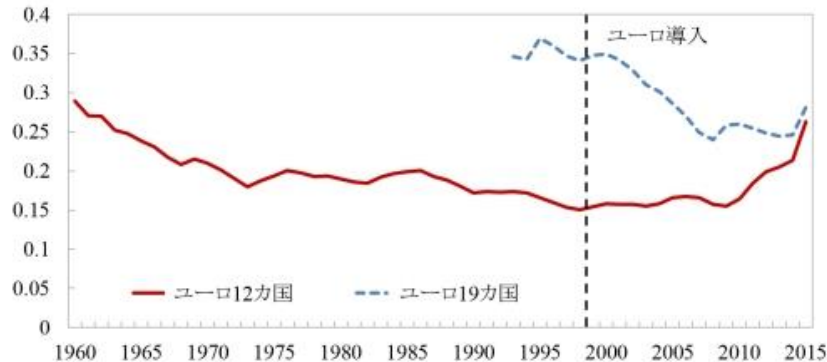
以下に、所得の収斂がどのように展開したか、そして今のところ期待に込めていないのはなぜかを理解するための 3 つのグラフを掲載します。

ユーロ圏当初加盟国の国民一人当たりの所得格差は、1999 年に単一通貨が導入される前に狭まり、2000 年代には概ね横ばいとなり、危機後に急拡大しました。最近のユーロ加盟国については、危機まで所得格差は縮小し続けましたが、その後は殆ど変化していません。

ばらつきが生じる

ユーロ圏当初12カ国間の国民一人当たりの所得格差は縮小し、その後統一通貨の導入後に増大した。

(変化の変数、国民一人当たりの購買力平価GDP)



出所: 世界経済見通しデータベースと IMFスタッフの計算

注: ユーロ12カ国はルクセンブルグを除外し、1970年からアイルランド、1980年からオランダを含めている。ユーロ19カ国はルクセンブルグを除外し、1995年からリトアニアを含めている。



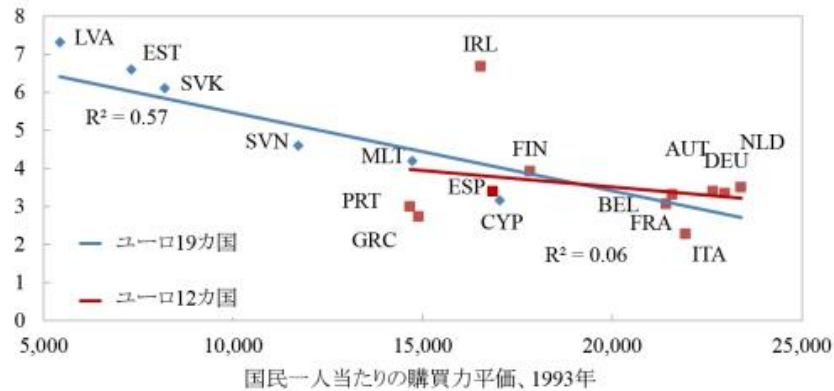
国際通貨基金

また、当初国民一人当たりの所得が低かった国が 1993 年から 2015 年にかけての期間に高所得国より急速に成長したかどうかについても我々は検討を行いました。このグラフでは、右下がりの線が収斂を示します。しかし、ユーロ圏当初加盟国の赤い線はほぼ横ばいで、極めて小さな収斂を意味しています。実際、急成長していたアイルランドを除外すると、収斂は全くなくなります。対照的に、2002 年以降にユーロを採用した国は 1993 年から 2015 年にかけて、他のユーロ圏加盟国に対する急速な追い上げを経験し、急傾斜している右下がりの青い線が示すように、所得格差が大幅に縮小しました。

2つの収斂物語

ユーロ創設諸国の中の低所得国は高所得の国より急速に成長しなかった。一方、2002年以降にユーロを採用した国はユーロ圏の富める国と収斂しつつある。

(平均購買力平価GDP成長率、1994年-2015年)



出所: 世界経済見通しデータベースとIMFスタッフの計算

注: ユーロ19カ国はルクセンブルグとリトアニアを除外している。

ユーロ12カ国はルクセンブルグを除外している。

AUT=オーストリア、BEL=ベルギー、CYP=キプロス、DEU=ドイツ、ESP=スペイン、EST=エストニア、FIN=フィンランド、FRA=フランス、GRC=ギリシャ、ITA=イタリア、IRL=アイルランド、LVA=ラトビア、MLT=マルタ、NLD=オランダ、PRT=ポルトガル、SVK=スロバキア、SVN=スロベニア。



生産性の鈍い伸びと収斂の欠如

ユーロ圏当初参加4カ国のうち3カ国での期待外れの経済成長が、創設国間で収斂が起らなかったことを説明する主因です。1993年にはギリシャ、ポルトガル、スペインの国民一人当たりのGDPが過去最低を記録しました。この3カ国はユーロ誕生直後の10年間に大量の資本流入を経験しましたが、こうした投資は生産性を引き上げず、消費と不動産における持続不可能な借り入れブームを煽りました。

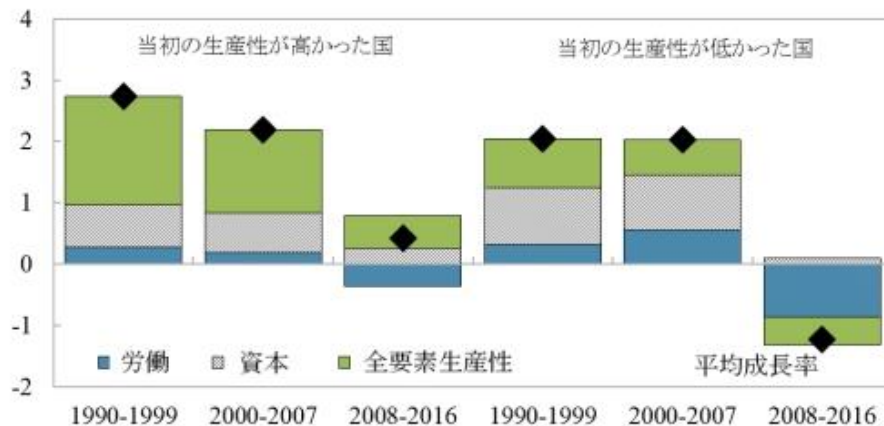
実際、1990年代以降は、これらの国の全要素生産性（資本と労働がいかに効率よく生産に使われているかを測定する指標）の伸びは、一貫して他のユーロ圏加盟国を下回っています。

また、時間の経過とともに、より顕著な減速も示しています。2008 年以降、投資と雇用が急減したことにより、危機後の成長格差が増大しました。

成長不振が乖離を主導

ユーロ圏の生産性の低い国で成長がより急速に減速した。生産性の低下、雇用の減少、および設備投資の低迷の全てが所得格差の拡大を助長した。

(国民一人当たりの平均年率実質GDP成長率、単位はパーセント、非加重)



出所: AMECO データベース、ヘイバー・アナリティクス (Haver Analytics) およびIMFスタッフの計算。

注: 生産性グループは労働生産性に基づいて定義されている。当初の生産性が高い国には、オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、およびオランダが含まれる。当初生産性が低い国には、ギリシャ、イタリア、ポルトガル、およびスペインが含まれる。オーストリアに関する1990年代のデータは入手不能。



国際通貨基金

収斂を再開させる手段

収斂しなかった原因はユーロにあるのでしょうか。この現象の背景にある生産性の低下に関して [IMF リサーチ](#) は、単一通貨よりも国レベルで十分な構造改革が行われなかったことが関係しているだろうと示唆しています。

収斂を再開させるには、政策当局は遅れをとっている国の生産性向上に重点を置くべきです。資本市場、エネルギー、デジタルコマースなどの分野において欧州レベルで単一市場を深化

させることは有益ですが、生産性の伸びを回復させる主な責任は国家レベルの改革にあります。こうした改革は製品市場と労働市場の効率上昇と、また、生産性がさらに高い技術への投資促進を目標とすべきです。

ユーロの創設者は、通貨同盟の下では為替レートの柔軟性がなくなり、それを埋め合わせるためには加盟国が競争力と生産性を高めないといけないと認識していました。25年が経過し、欧州での生産性の伸びが減速し、グローバル化が進んだ世界経済での競争が激化する中、成長を持続し、収斂プロセスを再開させるために、改革がさらにいっそう必要になっています。



ジェフリー・フランクは IMF 欧州事務所ディレクターと欧州連合駐在事務所上級代表を兼任し、拠点をブリュッセルに置いています。フランク氏は IMF 在籍 24 年のベテランで、ウクライナとエクアドルの駐在事務所長、パキスタン、ルーマニア、フランス、ベルギー、およびパラグアイ担当チームのリーダーなど、多数の任務を歴任しました。同氏はハーバード大学で政治経済学の博士号、プリンストン大学とオックスフォード大学で修士号を取得しました。



ハニ・シューラマンはブリュッセルの IMF 欧州事務所に在籍するエコノミストで、IMF に加わる前は欧州中央銀行の国際・欧州関係総局に勤務していました。ロンドン大学で経済学の学位、ベルリンのハーティ・スクール・オブ・ガバンスで公共政策学の修士号を取得しました。