

〔JSR―時事エッセイ 鈴懸の木の下〕

ユーロ圏経済―

「収斂の共同体」が二〇年ぶりに復活か？

岩田 健治

はじめに

一、ユーロ導入前の「域内経済収斂」

ユーロ圏内では、二〇二〇年のコロナ・ショックを境に、ユーロ導入後の各種の域内不均衡とそれがもたらす経済水準の乖離が逆転し、二〇年ぶりに域内経済間の収斂が開始されている。本稿では、その実態を概観し、それが持つ意味について考えてみたい。⁽¹⁾

一九六〇年からユーロ導入前年の一九九八年までのEEC/EC/EUは、「収斂の共同体」であつた。EU全体を一〇〇とした場合の各国の一人当たりのGDPの推移のデータからは二つの大きなトレンドが観察できる。⁽²⁾

第一は、もともと経済水準の高い域内先進国間の収斂である。一九六〇年のドイツとイタリアに

は三三・五の開きがあったが、一九九八年には、その差は〇・四にまで縮小していた。第二の収斂は、一人当たりGDP水準でEU平均の六割に満たないレベルでEC（欧州共同体）加盟した周辺諸国（七三年のアイルランド、八〇年代のギリシャ・スペイン・ポルトガル）の、八〇年代後半の先進諸国へのキャッチアップ型収斂である。同様のキャッチアップ型収斂は、二〇〇四年と二〇〇七年にEUに加盟した中東欧諸国でも観察できる。

このように、EEC/EC/EU域内では、関税同盟や単一市場などの経済統合に参加する先進諸国間における経済水準の収斂と、先進諸国への新規加盟国の経済水準のキャッチアップという「二重の収斂」が実現していた。⁽³⁾

二、初期のユーロがもたらした域内諸国間経済格差とユーロ制度改革

しかしながら、ユーロが導入された一九九九年以降、EU先進国内では「収斂」トレンドが消え去り、南北間の乖離が目立つようになった。

(1) 「単一通貨」導入後の南北不均衡累積と政府

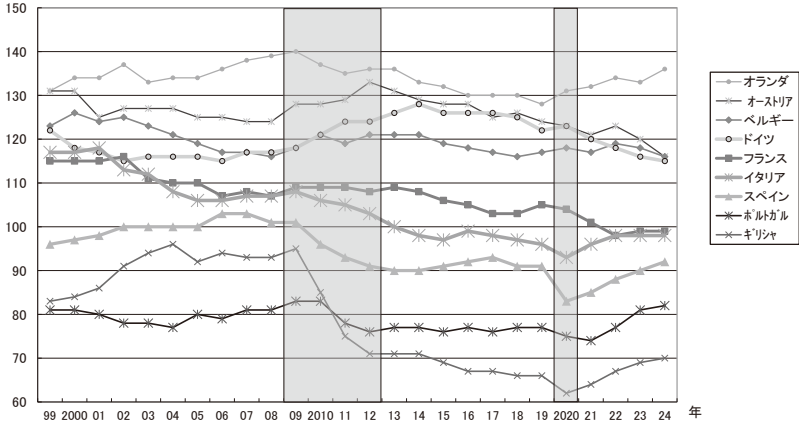
債務危機（一九九九―二〇一二年）

ドイツとイタリアに注目しながら、ユーロが導入された一九九九年からコロナ禍前の二〇一九年までの動向を概観しておこう（図表1）。一九九九年時点で、一人当たりGDP（EUを一〇〇とした場合）の独伊間格差は僅少で、二〇〇一年のようにはイタリア（一一八）がドイツ（一一七）を

ユーロ圏経済―「収斂の共同体」が二〇年ぶりに復活か？

図表 1 1999年以降の一人当たり GDP

EU27=100(～2001,2020～)
EU28=100(2002～2019)
PPS



〔出所〕 Eurostat (GDP per capita in PPS) より作成。

凌駕する年もあった。しかし、その後二〇〇八年の世界金融危機に至る過程で、両者の格差は徐々に拡大し、二〇一〇年にギリシャ政府債務危機が勃発するとイタリアを含めた南と北の欧州間の乖離は決定的となった。「収斂の共同体」は潰え去り、ドイツとイタリアの一人当たりGDP(EUを一〇〇とした場合)の格差は、二〇一四年には六〇年代と同様の三〇にまで拡大していたのである。

(2) ユーロ制度改革による不均衡是正メカニズムの作動(二〇一三―一九年)

ユーロ圏政府債務危機を踏まえ、二〇一二年以降、ユーロ制度改革が金融同盟・経済同盟・財政同盟という形で進められた。岩田(二〇一九)⁽⁴⁾は、当面は「経済同盟」とりわけ「ヨーロッパ・セメスター」が域内不均衡を是正し、域内経

済の「収斂」をもたらすことが重要であると指摘した。セメスターが導入された二〇一二年以降も、二〇二〇年のコロナ禍に至る時期のマクロ不均衡は正手続き（MIP）では、北の黒字国ドイツ・オランダの経常黒字、低投資と、南欧諸国の民間・公的債務や対外債務、その背景にある生産性の低さなどの構造問題が指摘され続けた。⁽⁵⁾同じ時期の欧州域内の一人当たりGDPの推移をみると、政府債務危機で拡大した南北間の乖離構造は維持されたままで、収斂の兆しは無かった。

三、ユーロ史上初の域内南北間収斂トレンドの出現

二〇二〇年に世界経済を襲ったコロナ禍が明けると、様相は一変した。ユーロ史上二〇年目にして初めて南北間の経済収斂が始まったのである。

(1) 二〇二〇年を境に潮目が収斂に変化―要因は何か？

図表1によれば、二〇二〇年を境に潮目は南北格差の拡大と継続の状態から、「南北間の収斂」に転じたことがわかる。政府債務危機で沈没していた南欧諸国は、例外なくキャッチアップに転じ、当該上昇トレンドは四年を経過した二〇二四年まで持続している。対極に位置するのが北の代表国であるドイツで、二〇一四年の一二八をピークにEU平均一〇〇に向けて低位収斂し、二〇二四年には一一五となっている。ユーロ圏経済における南北経済間の力関係の変化は、ユーロ史上初である。主要要因として、以下の二点が考えられる。

(a) COVID-19危機後のEU財政投入（RRF）

コロナ危機からの回復に向けた中長期の施策と

して、EUは二〇二〇年七月に総額七、五〇〇億ユーロのEU復興基金「次世代EU」の創設を決めたが、同基金の九割弱は「復興・強靱化ファシリテイ（RRF）」として、新型コロナウイルスの影響が特に甚大なEU構成国への財政支援に充てられることとなった。その原資は欧州委員会が発行する「共同債」で調達し、グリーンやデジタル等の分野への投資を通じて、コロナ危機からの脱却と持続可能な経済への転換を目指すと考えた。域内諸国間、とりわけ北から南への財政移転を伴う「財政同盟」が時限付きで出現した形となった。

(b) エネルギー価格高騰とインフレ

二〇二一年からのエネルギー価格高騰は、二二年初のロシアによるウクライナ侵攻により拍車がかかり、全般的インフレへと発展し、ユーロ圏のHICPの伸び率は二二年一〇月には一〇・六%

を記録した。エネルギー価格の高騰は、北の代表国であるドイツの製造業に大きなダメージを与えた一方で、南欧では、インフレが名目賃金上昇（インフレ終息後は実質賃金上昇）を通じて消費を下支えするとともに、もともと北の諸国との比較で高かった政府債務残高の対GDP比の急速な低下をもたらした。

(2) 南と北で何が起きたのか？

二〇二〇年のコロナ禍を境に逆転した、南欧と北の主要国の経済成長パターンを概観してみたい。⁽⁶⁾

(a) 成長に転じた南欧諸国（除フランス）

二〇二一年以降、南欧の多くの諸国でGDP成長率がEU平均を超えはじめる。

イタリアは、コロナ禍で二〇二〇年にマイナス九・〇%の実質GDPの落ち込みを記録した反動

で、翌二〇二一年には八・九%、そして二二年には四・八%の高成長を記録した。投資と民間消費がこれらの成長を主導した。しかし二二―二四年には成長は鈍化し、ともに〇・七%となっている。イタリアに出現した高成長を支えているのが、R R F関連の支出である。また、ドイツとの比較でインフレ率も抑制される中で、賃金の上昇は、実質賃金の上昇をもたらし、雇用の拡大と相俟って、可処分所得の増大を引き起こしてきた。

イタリアのみならず、スペイン・ポルトガル・ギリシャなど南欧諸国においても、二〇二一年以降、同様の成長パターンが観察できる。その特徴は、第一に、雇用の拡大と実質賃金の上昇を通じて民間消費の力強い伸び、第二にR R Fに支えられた設備投資の着実な伸び、である。消費と投資主導の力強い成長は、税収を改善し、財政赤字は縮小もしくは黒字に転じ（ギリシャは二四年に

一・三%の黒字）、政府債務残高の対GDP比もインフレによる名目GDPの拡大も手伝って、早い速度で低下に向かっている。

他方で、この時期のフランスの成長は冴えない。他の南欧諸国の成長パターンと異なるのは、民間消費の伸びが小さく持続的でないことと、設備投資が二〇二一年を除いてほとんど成長に寄与していないことにある。二〇二四年の政府赤字は対GDP比で五・八%を記録するに至っている。

(b) 低迷するドイツと隣接諸国（除オランダ）

北の諸国は、ドイツを筆頭として、オーストリア、ベルギーなど二〇二一年以降、ともに経済停滞に陥っている。

ドイツでは、コロナ禍による二〇二〇年のショックは南欧諸国との比較で小さく、四・一%のマイナス成長であった。二一年にはその反動で

三・七％成長となったが、ウクライナ戦争が始まった二二年には一・四％に減速し、二三年、二四年は、それぞれ〇・三％、〇・二％のマイナスを記録している。この間、ドイツの輸出主導型の成長モデルは、エネルギー価格高騰による製造業の競争力低下や、主要輸出先であった中国経済の減速等により行き詰っている。⁽⁷⁾ 政府赤字も二四年には二・八％、政府債務残高の対GDP比は六二・五に拡大している。

ドイツに隣接するオーストリア・ベルギーの成長パターンも、輸出の停滞と低投資、低い民間消費支出など、基本的に類似しており、その結果は、一人当たりGDPの推移を示した図表1からも確認できる。

北の諸国の中でもオランダは異彩を放っている。ドイツと比較するなら、第一に、この期間、オランダは純輸出のダメージが比較的少なかった。

た。第二に、実質賃金の上昇による可処分所得の増加が民間消費を下支えしている。第三に、国内投資も二四年を除けば堅調に推移している。

以上、南ではフランス、北ではオランダという例外はあるにせよ、二〇二一年に始まるユーロ史上初の南北間の収斂を通じて、両者の経済格差は縮小に向かっている。

(3) ヨーロピアン・セメスターでも二〇二四年から不均衡解消へ

二〇二〇年を境とする潮目の変化は、数年遅れてヨーロッパ・セメスターのマクロ不均衡是正手続き(MPI)⁽⁸⁾の年次報告にも顕著に現れている。図表2は、MPI対象国を経年で示したものである。政府債務危機への対応として二〇一二年から開始されたヨーロッパ・セメスターであるが、南欧諸国には常に☆印が一つ(＝不均衡国)

図表2 EU域内マクロ経済不均衡の推移 (2025年7月時点)

国名	ヨーロッパ・セメスターのマクロ不均衡是正手続き (MIP) 対象国と不均衡レベル											
	18年	19年	20年	21年	22年	23年	24年	25年	2025年の国別分析報告書が指摘する不均衡			
	11 [3]	13 [3]	12 [3]	12 [3]	10 [3]	11 [2]	9 [1]	7 [1]				
フランス	☆	☆	☆	☆	☆	☆	—	—	高水準の公的債務、低い生産性と潜在成長力			
イタリア	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆	☆				
スペイン	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	—	—				
ポルトガル	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	—	—				
ギリシャ	■	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆	☆	高水準の公的債務、低い潜在成長力			
キプロス	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	—				
マルタ	—	—	—	—	—	—	—	—	家計部門の重債務、構造的経常黒字			
ドイツ	☆	☆	☆	☆	☆	☆	☆	—				
オーストリア	—	—	—	—	—	—	—	—				
オランダ	☆	☆	☆	☆	☆	☆	☆	☆				
ベルギー	—	—	—	—	—	—	—	—	競争力、対外不均衡、住宅関連債務 競争力、政府赤字			
ルクセンブルグ	—	—	—	—	—	—	—	—				
ポーランド	—	—	—	—	—	—	—	—				
チェコ	—	—	—	—	—	—	—	—				
スロヴァキア	—	—	—	—	—	—	—	—	財政赤字と経常赤字、競争力			
ハンガリー	—	—	—	—	—	—	—	—				
スロヴェニア	—	—	—	—	—	—	—	—				
クロアチア	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆				
ルーマニア	—	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	不動産市場と民間債務			
ブルガリア	☆☆	☆☆	—	—	—	—	—	—				
アイルランド	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	—	—	—	—				
スウェーデン	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆				
デンマーク	—	—	—	—	—	—	—	—				
フィンランド	—	—	—	—	—	—	—	—				
エストニア	—	—	—	—	—	—	—	—				
ラトヴィア	—	—	—	—	—	—	—	—				
リトアニア	—	—	—	—	—	—	—	—				

[出所] European Commission, *European Semester Spring Package various issues* より作成。

凡例: — : 不均衡無し、☆ : 不均衡、☆☆ : 過大な不均衡、☆☆☆ : 是正手続きが必要な過大な不均衡。

注: ■ は EU および IMF による金融支援プログラム等対象国で対象外。

各年の下の数字は、☆不均衡国数 [うち過大な不均衡国数] をそれぞれ表す。

網がかかっているのは非ユーロ圏。

もしくは二つ（＝過大な不均衡国）、灯っていた。しかし、二〇二四―二五年は様相が一変したことがわかる。「不均衡」と判定されるEU構成国の数も二四年以降大きく減少し、二五年セメスターでの不均衡国は、ユーロ圏ではわずか四か国のみとなっている。

南欧諸国では、ヨーロッパ・セメスター開始以来、高水準の債務などのために「不均衡」国に指定され続けてきたフランスとスペインとポルトガルが、二〇二四年よりリストから外れている。イタリア・ギリシャも、公的債務や低い生産性などの構造的問題により「過大な不均衡」を指摘され続けてきたが、二〇二四年より「不均衡」リストへ移行している。

北の側では、二〇一四年以来一年にわたって経常収支黒字と民間・公的部門の低投資などにより「不均衡」と認定されてきたドイツが、二〇二五

年セメスターより不均衡国リストから外れた。

結びに代えて…最適通貨圏理論による解釈

為替相場の切下げや、金利引き下げといった国ごとの政策手段が存在しない単一通貨圏が中長期的に存続するためには、域内不均衡を事前に回避して十分な対称性を保つか、非対称的ショックに事後的に柔軟に処理する調整メカニズムが不可欠となる。⁹⁾

ユーロ圏を襲った最初のショック（政府債務危機）への反省から、EUは「経済同盟（ヨーロッパ・セメスター）」により、不均衡を未然防止して対称性を確保するメカニズムを導入し、域内における乖離の拡大は阻止し得たが、収斂には至らなかった。

二〇二〇年のコロナ禍は世界共通ショックであったが、ユーロ圏各国の産業構造の相違（製造業が観光業等々）により、総じて北に有利、南に不利な非対称的ショックとなつてEU域内を襲つた。しかし、コロナ対策としてEUが採用したRRFは、南欧などの弱い地域にEU財政を重点投入する「財政同盟」を一時的に出現させることで、南北間の収斂の基礎を構築したと考えられる。

二〇二一―二三年のエネルギー危機とインフレも世界共通ショックであったが、当該ショックは域内では、北の代表国ドイツの輸出主導型成長モデルをくじき、南の諸国に消費を軸とする内需拡大と財政発動の余地を与える非対称的ショックとして展開された。その結果、北と南との間の経済収斂が進んだ。

こうして従前の「経済同盟（ヨーロッパ・セ

メスター）」だけでは実現できなかった南北間経済間の再収斂が開始されたものと考えられる。RRFの南欧のこの間の成長への寄与度合いや、それが当該諸国の生産性や競争力などにもたらす構造変化、インフレが南と北の成長に異なる影響を及ぼしたプロセスなどの説明は、今後の課題とするしかない。ここではコロナ禍を節目として、ユーロ圏内の南北経済収斂と南北間不均衡解消が複数年継続しているという事実を確認するにとどめる。

（注）

- (1) 本稿は、JSPS科学研究費基盤研究(C) 21K12406の成果の一部である。
- (2) データは岩田健治(二〇二二)二三〇頁に掲載しているので参照されたい。
- (3) ただし、各国の地域レベルで見た場合は様相が異なる点については、安藤(二〇二五)、一四―一五頁参照。

(4) ヨーロピアン・セメスターに関する説明は、岩田（二〇一九）を参照されたい。欧州委員会は、EU構成各国のマクロ不均衡について経常収支、単位労働コスト、政府債務、失業率などの指標（スコアボード）をもとに「警戒メカニズム報告書（AMR）」を公表し「マクロ不均衡は正手続き（MIP）」を行っている。本稿の図表2はMIPで不均衡を指摘された国の一覧をまとめたものである。

(5) 二〇二二―一九年の不均衡一覧は岩田（二〇一九）、三九頁参照。

(6) 以下(2)の各国成長率比較はEuropean Commission (2025a), PART IIIをまとめたものである。

(7) 川畑（二〇二四）、岩見（二〇二四）を参照。

(8) European Commission (2025b), 二五年パッケージに至る各年版も参照した。

(9) 岩田（二〇一九）を参照。

（参考文献）

安藤研一（二〇二五）『「ドラギ報告」の包括的検討と課題』
Department of Economics, Shizuoka University, *Economic Discussion Paper Series*, No.6.

岩田健治（二〇一九）「ユーロ誕生二〇年…制度改革の焦点」『証券レビュー』第五九巻第一一号。

岩田健治（二〇二二）「EUの経済政策」、森井裕一編著（二〇二二）『ヨーロッパの政治経済・入門「新版」』有斐閣ブックス、第一章所収。

岩見昭三（二〇二四）、「ドイツ経済の『構造変化』——二〇一〇―二三年―ドイツ経済諮問委員会の年報の検討」奈良学園大学『社会科学雑誌』第二六巻。

川畑大地（二〇二四）、「再び「欧州の病人」になりつつあるドイツ」、国際貿易投資研究所『世界経済評論』Vol.68, No.6.

田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治（二〇二二）『現代ヨーロッパ経済 第六版』有斐閣。

田中素香（二〇二四）、「内憂外患のEUと英国…危機と対応」国際貿易投資研究所『世界経済評論』Vol.68, No.6.

European Commission (2024), *Alert Mechanism Report 2025*.

European Commission (2025a), *European Economy, Economic Forecast, Spring 2025*, May.

European Commission (2025b), *2025 European Semester-Spring Package*, COM (2025) 200final.

（いわた けんじ・九州大学理事・副学長・大学院経済学研究教授・）
当研究所客員研究員