

MURC Focus

ドイツの停滞をカバーする南欧経済

～良好なエネルギー事情と観光業の回復が好調の理由

調査部 副主任研究員 土田 陽介

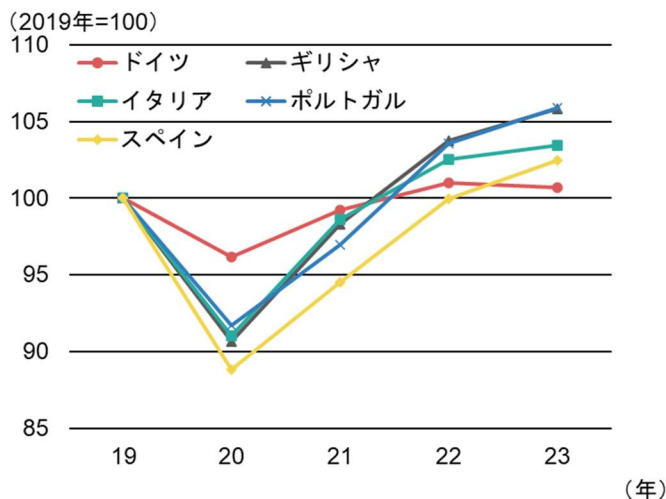
- ドイツ経済の停滞をよそに、南欧経済が好調である。かつて GIPS と称された南欧諸国の実質 GDP は、いずれの国もコロナショック前の2019年の水準を相応に超えている。
- エネルギー事情が比較的良好であることに加えて、コロナショック後に観光業が順調に回復したことが、南欧経済が好調な理由となっている。
- とはいえ南欧諸国を取り巻く環境は、潜在成長力の高かった2000年代と大いに異なるため、南欧経済がヨーロッパ経済を本格的にけん引するまでには至らないだろう。

1. 好調な南欧経済

ドイツ経済の停滞をよそに、南欧経済が好調である。2023年のドイツの実質 GDP(国内総生産)は、前年から0.3%減少した。またコロナショック前の2019年を100とした場合、ドイツの2023年の実質 GDPは100.7にとどまっている(図表1)。一方で、かつて GIPS と称された南欧諸国(ギリシャ、イタリア、ポルトガル、スペイン)の実質 GDPは、いずれの国もコロナショック前の2019年の水準を相応に超えている。

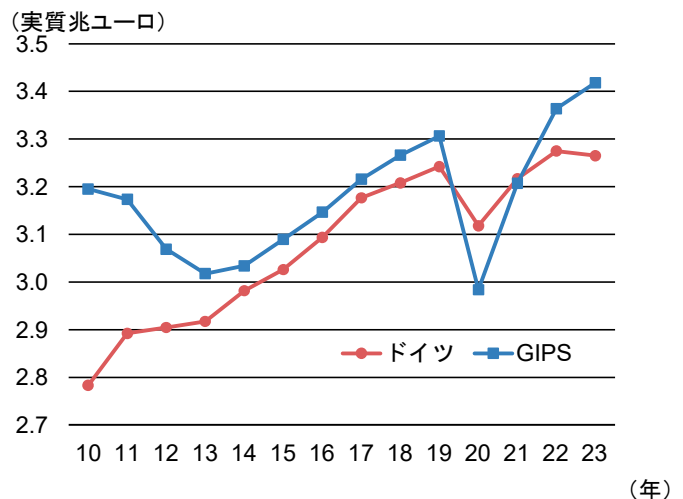
2010年代前半に重債務問題に陥った南欧諸国は、金融支援の条件として欧州連合(EU)から厳しい財政緊縮を課されたため、経済規模の縮小を余儀なくされた(図表2)。2014年以降、南欧諸国は再び成長軌道に乗るが、2020年のコロナショックを受けて経済は急激に縮小し、南欧諸国の実質 GDPはドイツを下回った。しかしその後の回復は力強く、ドイツ経済の停滞もあり、2022年には南欧諸国がドイツを再度逆転した。

図表1. 各国の実質 GDP



(出所) ユーロスタット

図表2. 経済規模の比較



(注) 2015年価格基準。
(出所) ユーロスタット

2. エネルギー事情が好調の背景

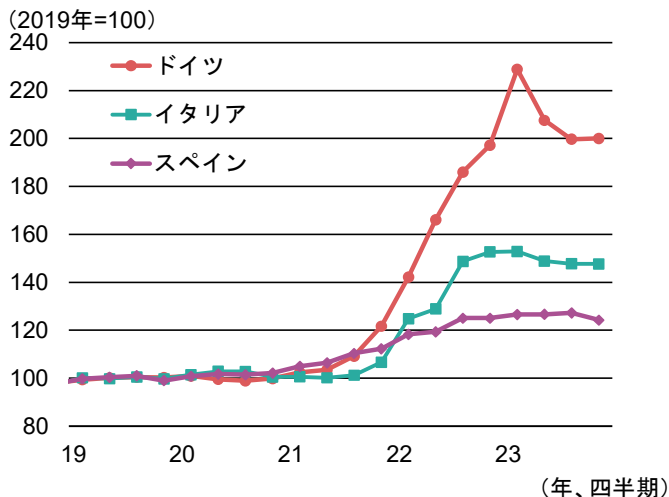
南欧経済に好調をもたらした理由の一つに、比較的良好なエネルギー事情があると考えられる。エネルギー価格のうち、とりわけ天然ガス価格に注目すると、イタリアやスペインの天然ガス価格の水準はドイツのような高騰を経験していない(図表3)。ロシア産の天然ガスに対する依存度が低かったことが、南欧諸国の天然ガス価格の上昇の抑制につながっている。

そして、こうしたエネルギー事情の良好さが、企業活動の活発化につながっている可能性がある。南欧諸国の固定資産投資は、スペインを除き、順調に回復している(図表4)。スペインの固定資産投資は低迷しているが、一方でスペインとエネルギー市場が統合されているポルトガルは堅調であるため、イベリア半島全体としてとらえれば、固定資産投資はドイツより順調に増加していると評価される。

さらに、ドイツ以东の諸国、具体的にはポーランドやバルト三国などで地政学リスクが高まっていることも、南欧諸国における固定資産投資の順調な増加につながっている可能性がある。ロシア＝ウクライナ戦争の勃発によって、ロシアと近接しているドイツ以东の諸国とロシアとの関係は緊張している。一方で、南欧はロシアから地理的に遠く、またロシアとの関係もドイツ以东の諸国ほどは緊張していない。

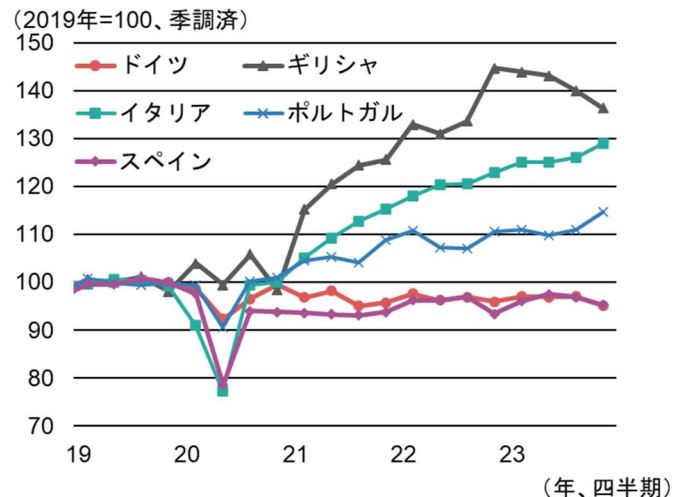
ポーランドやバルト三国といった中東欧諸国は、これまでドイツとの間で密接な供給網(サプライチェーン)を形成してきたが、エネルギー事情の悪化や地政学リスクの高まりといった強い向い風に晒されている。こうした状況を受けて、ヨーロッパの産業立地が東側から西側、あるいは南側に徐々にシフトしつつある可能性にも、留意する必要があるだろう。

図表3. 天然ガス価格の推移(生産者物価ベース)



(注)ギリシャとポルトガルについては、EU基準による生産者物価ベースでの天然ガス価格が確認できなかった。
(出所)ユーロスタット

図表4. 固定資産投資の推移



(出所)ユーロスタット

3. 観光業の回復も顕著

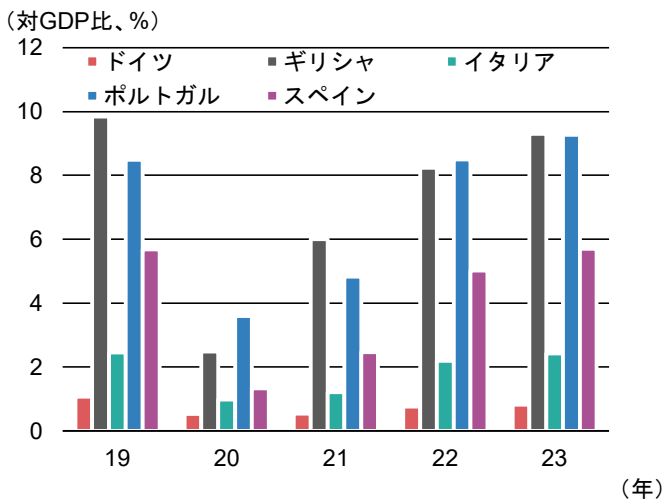
加えて、コロナショック後に観光業が順調に回復したことも、南欧経済の好調につながっている。南欧諸国の旅行サービス輸出は、2020年のコロナショックを受けて急減したが、行動制限が本格的に緩和された2022年に急回復し、2023年にはコロナショック前の2019年の水準をほぼ回復している(図表5)。

またイタリアを除く南欧3カ国の観光客数(宿泊施設での宿泊者数ベース)も、2023年にはコロナショック前の2019年の水準を超えている(図表6)。行動制限が緩和された当初はヨーロッパ域内からの観光客が多かったが、行動制限が本格的に緩和されて以降はヨーロッパ域外からの観光客も増加している。南欧諸国でも物価は上昇しているが、それでも相対的な物価水準は低めであり、競争力は失われていないようである。

このように順調に回復した南欧諸国の観光業だが、今後も順調に成長していく展望は描きにくい。回復が著しいヨーロッパ域内からの観光客は、コロナショックに伴う行動制限や自粛、補助金の取得による過剰貯蓄を原資とした繰越需要に支えられたものである。すでに過剰貯蓄は解消し繰越需要も一服したとみられることに加えて、高所得である北ヨーロッパの諸国を中心にスタグフレーションが定着したことから、ヨーロッパ域内からの観光客は増加が見込みがたい。

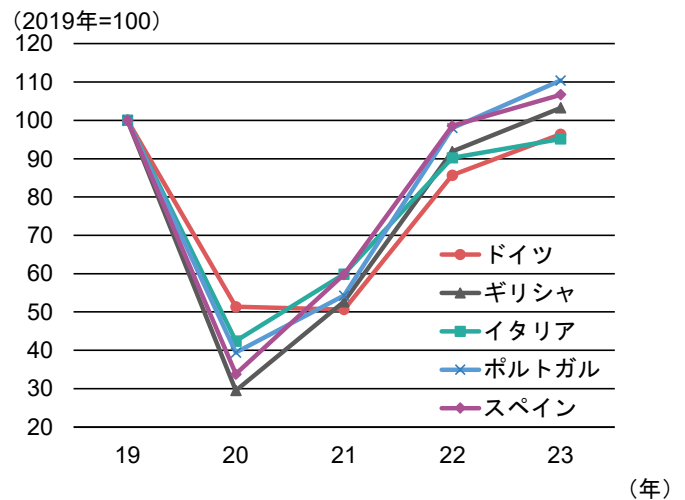
またヨーロッパ域外からの観光客に関しても、楽観視はできない。特に、コロナショック前まで順調に増加していた中国からの観光客の回復は期待しにくいだろう。景気の低迷を受けて、国民の雇用・所得環境が悪化しているためである。むしろ中国は、欧州から中国への観光客を増やす目的から、2023年末から2024年3月にかけて、ヨーロッパ主要国に対してビザなしでの中国への入国を一時的に容認している状況である。

図表5. 旅行サービス輸出



(出所) 国際通貨基金(IMF)

図表6. 観光客数の推移



(注) 宿泊施設での宿泊者数ベース。
(出所) ユーロスタット

4. かつてのような高成長は見込みがたい南欧経済

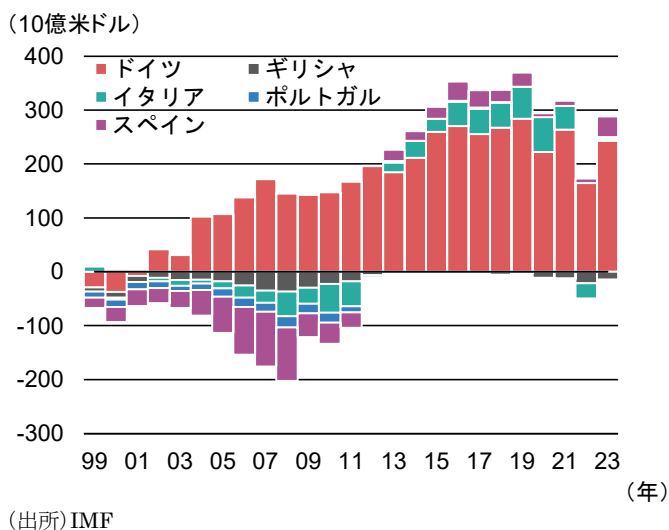
エネルギー事情が比較的良好なことと地政学リスクに対する関心が強まっていることを受けて、南欧諸国の固定資産投資は、今後もしばらくはドイツに比べて順調だろう。一方で観光業に関しては、先行きの一段の活況は見込みがたいものの、世界景気が後退しない限りは底堅い状況が続くと考えられる。

歴史を振り返ると、ドイツの停滞が著しかった 2000 年代においては、南欧諸国がヨーロッパ経済の成長のけん引役であった。その後、南欧諸国が債務危機に陥って不振を極めた 2010 年代は、復活したドイツがヨーロッパ経済をけん引することになった。2020 年代に入ると、ドイツがロシア発のエネルギーショックを受けて再び停滞した一方で、南欧諸国は好調を取り戻すに至っている。

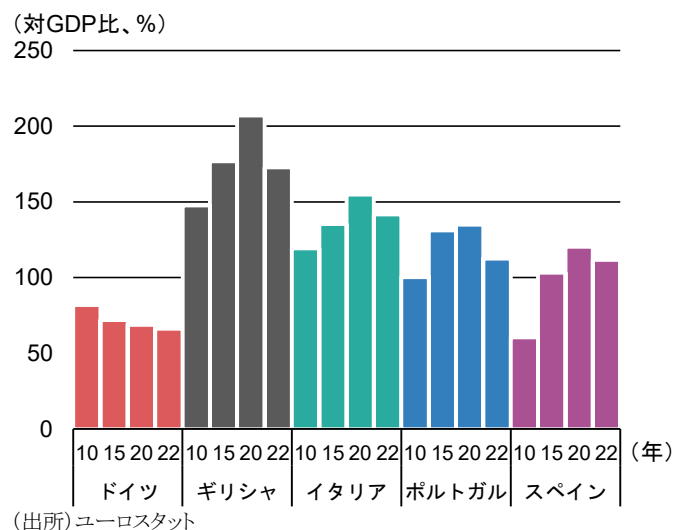
とはいえ、現在の南欧諸国の経済成長には、2000 年代のような力強さがない。当時の南欧諸国は、所得水準がまだ低く、またキャッチアップの過程にあったため、潜在成長力が高かった。そして、経常収支の動きが示すように、南欧諸国は国内で不足する貯蓄をドイツやフランスからの借入で補うことで、高成長を実現していた(図表 7)。そうした借入による成長パターンは、重債務危機を受けて転換を余儀なくされている。

それに南欧諸国の公的債務残高は、既往の高インフレもあって削減が進んでいるが、依然として高い水準にある(図表 8)。こうした高水準の公的債務も、2000 年代の南欧諸国には存在していなかった。このように、南欧諸国を取り巻く環境は、潜在成長力の高かった 2000 年代と大いに異なる。そのため、南欧諸国がヨーロッパ経済を本格的にけん引するまでには至らないだろう。

図表7. ドイツと南欧諸国の経常収支



図表8. 公的債務残高



－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。