

海外経済 ～財政危機の欧州景気への影響を考える～

経済調査部 田中 理

政策対応後も欧州の財政不安は払拭されず

ギリシャに端を発した欧州の財政不安が続いている。3年間で総額1,100億ユーロのギリシャ支援パッケージの正式発動、ギリシャ以外の国にも支援が必要となった場合の安全網（セーフティネット）を提供する総額7,500億ユーロの「欧州安定化メカニズム」の創設、欧州中央銀行（ECB）による財政不安国の国債購入措置などの一連の政策対応が打ち出された後も、金融市場の動揺が収まる気配はない。ドイツの空売り規制で浮き彫りとなったユーロ加盟国間の足並みの乱れ、外貨準備の運用先としてユーロ離れが進むとの思惑、スペインの貯蓄銀行の救済を巡る欧州の金融システムへの不安心理、ハンガリーの財政悪化による中東欧への財政危機の波及懸念など、投資家心理に影を落とす出来事が相次いでいる。欧州財政を巡る“漠然とした不安心理”が引き続き相場を支配しており、今後も悪材料の度に市場が不安定化することは避けられそうにない。

金融市場の反応には行き過ぎの面もある

ギリシャ問題が世界経済を揺るがす“真の危機”となるかの分岐点は、財政危機が金融危機に発展するか否かにある。まず事実確認が必要なのは、現状で財政危機を原因に欧州の金融システムが傷んでいる訳ではない。金融市場での不安心理の高まりは将来的な債務焦げ付きを懸念したものだ。したがって、金融危機が発生する必要条件は、ギリシャ+ α の債務不履行（デフォルト）と言える。そして十分条件は、ギリシャ以外の複数の国が市場での資金調達から締め出され、7,500億ユーロの安定化基金を通じた救済が行き詰まることであろう。そのためには、ECBが国債購入額を大幅に積み増しても、ポルトガルやスペインなどの国債発行環境が好転せず、これらの国々がギリシャ

同様に市場からの資金調達が出来ない状態に追い込まれる。そのうえで例えば、支援受け入れ国が財政再建に失敗することや、支援を実施する側の国民の反発が高まることで、安定化基金が機能しなくなる必要がある。こうしてみると、金融市場は欧州発の財政危機が金融危機に発展するリスクをかなり先読みしている面もありそうだ。

市場の混乱が続けば实体经济にも深刻な影響

現にこれまでのところ、財政危機による欧州経済への影響は、危機波及を恐れた加盟各国による厳しい財政緊縮策の導入、財政不安国での金利上昇と不確実性の高まりによる投資・消費活動の抑制、銀行間取引（インターバンク）市場での欧州銀行の資金調達難などに限定されている。周辺国の一部では厳しい経済情勢が続いているものの、ユーロ圏全体で見れば、世界景気の回復とユーロ安進行による域外向け輸出の拡大、逃避資金の流入によるドイツを始め中核国での金利低下が支えとなり、景気は緩やかな回復基調にある。冷静に評価すれば、金融市場の動揺とユーロ圏全体でみた实体经济（ファンダメンタルズ）の間にはかい離が見られる。だが、企業・家計マインドの改善が頭打ちに転じるなど、金融市場の動揺が収まらないことで实体经济にも次第に悪影響が及び始めている。金融市場の混乱が長期化し、銀行や企業の資金調達難が一段と深刻化すれば、ギリシャの二の舞を恐れる各国が競って財政緊縮策を採っていることもあり、景気の下押し圧力が強まることは避けられない。市場の反応に行き過ぎの面があることは否めないが、金融市場の動揺が实体经济の自己実現的な悪化を引き起こさないためには、各国の慎重な対処が望まれる。

たなか おさむ（主任エコノミスト）