

減価圧力強いユーロ相場

経済調査部 鳶峰 義清

財政規律重視を前面に押し出すEU

ギリシャの財政悪化に端を発した市場の混乱を受け、ユーロ加盟国のみならず、EU全体で財政規律を重視する姿勢を明確に打ち出した。これによれば、景気に一定の配慮を示しながらも、遅くとも2011年には財政赤字の削減に向けた行動を取ることになる。

ユーロ加盟国では、単年度の財政赤字を名目GDPの3%以内、政府の債務残高を同60%以内に保つことを決めている。しかし、リーマン・ショックによる世界的な金融市場の混乱、景気失速を受けて税収が急減する一方、景気浮揚のために打ち出した財政支出の拡大により、今や大半の加盟国が財政基準を満たしていない。特に、単年度の財政赤字がGDP比で10%を超えていたり、政府の債務残高が同100%を超えている国については、国債の需給が大幅に悪化して金利が急騰しただけでなく、経済構造の脆弱性などからユーロ圏にとどまることは難しいのではないかという市場の疑念を想起させるに至った。

この結果、ユーロ圏内で経済力が強く、財政状況も相対的に健全な国に資金が集まり国債利回りが低下する一方で、そうでない国からは資金が流出し、国債利回りは高止まりが続いている。また、一連の混乱もあって、域内金融機関のバランスシートが悪化しているとの懸念も高く、“ユーロ圏”という存在に対する市場の警戒心は強く、これが為替市場ではユーロ安という形で表面化している。

財政規律重視に動くほど高まるユーロ安圧力

ユーロ圏の景気実態はドイツなど一部の国を除き、極めて厳しい。特に、米国と同様に住宅バブルの崩壊や金融危機の影響を強く受け

た国が多いことが、景気の本格的回復を遅らせている。たとえば、失業率をみると、ユーロ圏全体では10.1%（4月）と未だに上昇傾向が続いており、ユーロ圏の内需は引き続き脆弱なものにとどまっている。それを最も顕著に示すのが自動車販売の動向だ。2009年は、域内の多くの国が景気対策を実施したが、その中でも効果が顕著だったものが燃費のいい車への自動車買い換え促進策だった。これにより、09年11月のユーロ圏自動車販売台数は前年同月比+28.5%も改善した。しかし、厳しい財政環境下、同政策は1年で打ち切られたため、2010年に入ると自動車販売台数は再び急減し、5月には同▲13.8%となり、水準もリーマン・ショック後の低水準にまで落ち込んでいる。

このことは、ユーロ圏経済の持ち直しが、主に景気対策によって支えられたものであり、現状では対策という支えが無くなると、再び需要が落ち込むほど脆弱であることを示している。

このような状況下で緊縮財政政策を打ち出せば、景気的大幅な悪化は避け難い。そうなれば、①景気の悪化により財政改善は想定以上に後ずれする、②景気の悪化により域内の金融機関のバランスシート改善が遅れる、③景気を支えるために一層の金融緩和策が求められる――などの事態が生じる。そして、これらはすべてユーロ安要因となる。

このように、欧州では市場の混乱やユーロへの不信感を是正する目的もあって財政規律の維持に強めようとしているが、足元の景気実態から乖離した政策を強行すれば、却って一層のユーロ不信感を生むことになりかねない。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）