

海外経済 ～欧州財政危機は最悪期を脱したのか？～

経済調査部 田中 理

欧州の財政危機を巡る過度な悲観論は後退

欧州の財政危機に沈静化の兆しが広がってきた。既に為替市場で一方向的なユーロ売りに歯止めが掛かっているほか、ギリシャやスペインのCDS（国債のデフォルトリスクを取引する金融派生商品）のスプレッドが縮小に転じている。国債格下げに金融市場はほとんど反応しなくなり、財政不安国の国債入札も無難な消化が続いている。世界的な信用不安の連鎖やユーロ体制の崩壊リスクが意識された頃のような、全ての出来事を悪く受け止める過度な悲観論は後退しつつある。では果たして、欧州財政危機は最悪期を脱したのであろうか。

当面の政策対応と悪材料の出尽くしを好感

投資家の過度な不安心理が後退しているのは、EU（欧州連合）と加盟国政府双方による政策対応がひとまず出揃い、当面予想される悪材料の多くが金融市場に織り込まれたことが背景にある。

注目を集めた欧州の銀行のストレステスト（健全性審査）の結果は、景気の二番底と財政危機の深刻化といったリスクシナリオを想定した場合でも、資本不足に陥るのが7行、資本不足の合計額が35.3億ユーロ（約4,000億円）にとどまった。その後の金融市場の反応からは、テストの前提が甘かったことを不問に付し、資本不足と認定された7行にサプライズが無かったことや、各銀行が国債の保有状況を自主的に開示したことを受け、不透明感が解消したことを好感しているようだ。

加えて、①7月後半にかけて、欧州サイドで事前予想を上回る景気指標の改善が相次いだこと、②7月中に予定されたスペイン国債の大量償還を乗り切ったこと、③ギリシャの年金改革やスペインの労働市場改革など、当面の改革のハードルをクリアしたことも、市場参加者のムード改善を後押しした。

財政・金融不安が払拭された訳ではない

だが、以下の3点に鑑みれば、金融市場に広がる楽観ムードが長続きする可能性は低い。

第1に、欧州景気を取り巻く環境をみると、既に財政緊縮に舵を切った南欧諸国のみならず、ドイツやフランスなど中核国でも来年に入ると財政引き締めが本格化する。加えて、欧州財政危機に対する過度な悲観論の後退と米国景気の減速懸念から、足元でユーロ相場が底打ち傾向にある。このことは、先行きの欧州景気が財政面での下押し圧力に晒されるばかりか、ユーロ安と世界景気の回復を追い風に輸出拡大というアンカー役を失う可能性があることを示唆している。

第2に、ポルトガル、スペイン、アイルランドなど財政不安を抱える国々では、来年の春先以降、大量の国債償還が予定されている。短期資金の借り換えも高水準で続くことから、今後数年の資金調達環境は今年以上に厳しくなる見込みだ。

第3に、財政引き締めにより周辺国景気の減速感が強まるに連れ、財政再建や構造改革への国民の不満が一段と高まる可能性がある。財政不安を抱える南欧諸国の多くは政権基盤が脆弱で、現政権に対する国民の支持率も低下基調にある。ギリシャでは7月末、規制強化に抗議したトラック運転手のストにより燃料供給が一時途絶える事態に発展した。スペインでは5月末の財政再建法案が僅か1票差、7月末の歳出削減法案が4票差で可決するなど、綱渡りの政権運営が続いている。

こうしてみると、金融市場は一旦の底を打った可能性が高いものの、危機の背後にある欧州の財政・金融システム不安が払拭された訳ではない。財政再建や景気の行方を巡る不透明感は根強く、金融市場は今後も折に触れて不安定化する公算が大きい。

たなか おさむ（主任エコノミスト）