

海外経済 ～今後も目が離せない欧州財政危機の行方～

経済調査部 田中 理

追加政策期待に支えられ財政不安は一服

年明け直後に再燃した欧州の財政懸念は、ポルトガルやスペインの国債入札が無難な結果に終わったことや、欧州の各国政府高官から追加の政策対応に前向きな発言が繰り返されたことが好感され、投資家の不安心理もこのところ一服している。

各国首脳は財政危機克服に向けた包括的な政策対応の大枠で合意。3月下旬の欧州連合（EU）首脳会議での正式決定を目指し、具体化に向けた協議を続けている。①財政危機国に時限的な金融支援を行う欧州金融安定基金（EFSF）の融資上限額の引き上げ、②EFSF融資を利用した財政不安国による自国国債の買い戻し、③ギリシャやアイルランド支援融資の適用金利の引き下げや返済期限の延期、④政府債務に上限を設定する国内法の整備、⑤賃金の物価連動制の廃止、⑥年金制度や法人税分野での政策協調などが検討課題に挙げられている。

だが、具体策を巡っては各国間の意見の隔たりも目立つ。フランス政府が支持するEFSFを利用した国債買い戻し案にドイツ政府は反対姿勢を崩していない。ドイツ・フランス両政府が提案する政府債務のキャップ制導入や年金・法人税改革に対しても、異論が相次いでいる。3月下旬の首脳会議に向けて、各国政府間の不協和音が意識される場合、4月に再開するポルトガルとスペインの国債償還日程とも相俟って、金融市場の動揺を誘う可能性もあり、引き続き警戒が必要となろう。

スペインは“大きすぎて救済できない”

では、今後もEUや国際通貨基金（IMF）への支援要請を余議なくされる国は出てくるのだろうか。ギリシャ、アイルランドに次いで市場が不安視するポルトガルでは、財政再建の行方や競争力の低下が不安視されており、いずれ救済が必要になるとの見方も根強い。一方、スペインでは中

央政府の財政再建が計画を上回って進捗しているほか、貯蓄銀行の再編や自力増資など一部に明るい動きも出てきている。

経済規模がユーロ圏で4番目に大きいスペインの救済が必要となれば、他国の潜在的な財政負担は無視できない。それだけにスペインは危機封じ込めの防波堤として、欧州の政策当局もあらゆる手段で救済回避に動くとの認識が広がっている。3月下旬に包括的な政策対応が打ち出され、年央に予定される昨年よりも厳格なストレステスト（銀行の健全性審査）の公表で銀行の資本不足懸念が払拭されれば、スペインに対する行き過ぎた懸念は後退するだろう。危機の波及はスペインで遮断され、年後半に向けて財政不安は徐々に沈静化に向かう展開が予想される。

次のハードルは2012年のギリシャの市場復帰

ただ、残された課題もある。3年間で総額1,100億ユーロのギリシャ支援パッケージは、2013年央までにギリシャ政府が必要とする財政資金の全てをカバーする訳ではない。一部は資本市場から自力で調達することを前提にしており、ギリシャ政府は来年初にも長期国債の発行再開を計画している。だが、ギリシャの長期債利回りは現在も10%超で高止まりするなど、投資家の信頼は回復していない。資本市場への復帰は困難を極めよう。

市場での資金調達が出来ない場合、資金不足に直面するギリシャに残された道は2つしかない。EUやIMFに対して追加の資金支援を要請するか、債務の繰り延べや減免などの債務再編を検討するかだ。何れの選択をした場合も金融市場の動揺は避けられず、年末に向けて財政不安が再び顔を覗かせる可能性が高い。欧州財政危機の行方から今後も目が離せない。

たなか おさむ（主任エコノミスト）
第一生命経済研レポート 2011.3