
海外経済 ～欧州復活への第一歩～

経済調査部 田中 理

単一通貨の呪縛

かつて国際収支危機に見舞われた中南米や東アジア諸国では、急激な資本流出による金融・経済の混乱が一段落した後は、通貨安による輸出ドライブを梃子に、V字型の景気回復を実現してきた。ところが、単一通貨を採用するユーロ圏では、ギリシャなど域内で経済規模がそれほど大きくない国で危機が起きた場合、為替の減価圧力には限界がある。しかも、ユーロは発足から10余年を経て今やドルに次ぐ第2の機軸通貨として、世界の貿易決済や金融取引に幅広く利用されている。ユーロ分裂や崩壊危機が金融市場で声高に叫ばれた局面でさえ、ユーロが大暴落することはなかった。

このように、ユーロが貨幣価値の下落に耐性があり、通貨切り下げによる輸出競争力を回復する道が閉ざされていることが、ユーロ圏の景気回復を阻害する一因と受け止められてきた。通貨安政策を封印したままで、厳しい財政再建に取り組めば、域内でデフレ圧力が強まることは避けられない。景気の冷え込みは税収減と社会保障給付の増加を招くほか、銀行の不良債権の増加につながり、さらなる財政悪化を引き起こす。ユーロ圏は「景気－財政－金融」が相互に悪化する泥沼から抜け出せず、長期不況に陥るとの見方が根強い。

この世に明けぬ夜はなし

だが、底の見えなかった欧州の危機国の経済・金融情勢にも薄明かりが射してきた。それを象徴する国が、7-9月期に約2年半振りにプラス成長に復帰したスペインだ。同国はこれまで、①高失業問題に代表される深刻な景気低迷、②不動産バブル崩壊と銀行の経営難、③景気低迷と銀行救済による財政悪化の三重苦に見舞われてきた。ところが、景気が底入れし始めたことで、銀行の経営難や財政状況の悪化にも歯止めが掛かりつつある。

財政引き締めと厳しい雇用情勢が続くなか、同国の景気回復を支えているのは外需だ。内需低迷による輸入減少の影響も大きいですが、今年に入ってから輸出も増勢が加速している。ユーロ導入後の賃金上昇で輸出競争力を失ったが、近年は人件費の調整で企業の競争力が回復してきた。世界景気の回復と相俟って輸出の拡大につながっている。危機発生前には経常赤字国であったが、今年は経常黒字国に転じることが確実視されている。

スペインに限らず、危機国は厳しい財政再建や構造改革に取り組んでいる。各国の体質強化が進んでおり、危機から脱した後は筋肉質な経済圏に脱皮する可能性もある。ユーロ圏全体の経常収支は、ドイツが巨額の黒字を稼ぎ出す一方、南欧諸国が赤字を垂れ流したため、危機発生以前はほぼ均衡していた。最近では、南欧諸国の赤字削減が進んだ結果、域内全体でも経常黒字に転じている。

高失業とユーロ高が重石

とは言え、懸念材料もある。高失業の解消には時間が掛かり、長期にわたって経済成長の重石となりそうだ。将来の経済成長の担い手である若年失業の増加で技術習得機会が失われ、中長期的な産業基盤にとっても痛手となりうる。ギリシャやスペインなど危機国では高学歴の若年層を中心に、雇用機会を求めて他国に移り住む人が増えている。

ユーロ高の進行も気掛かりだ。債務危機の沈静化と景気の底入れで、ユーロには買い安心感が広がっている。米国の財政協議を巡る不透明感も加わり、ユーロ圏には資金が流入しやすい。ただ、行き過ぎたユーロ高は輸出に依存した脆弱な景気回復を脅かしかねない。景気底入れの動きが内需に波及するのが先か、ユーロ高による景気腰折れが先か、欧州景気の行方から目が離せない。

たなか おさむ（主席エコノミスト）