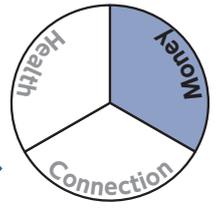


欧州

～感染終息後も政府や企業の借金は消えない～



経済調査部 主席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

経済活動停止で政府や企業の借金が膨張

新型コロナウイルスの感染拡大を阻止するため、各国政府は歳出拡大、税・社会保障負担の軽減、失業対策の強化、中小企業の資金繰り支援など、大規模な経済対策を打ち出している。域内単一通貨圏(ユーロ圏)の金融政策運営を担う欧州中央銀行(ECB)は、巨額の資産買い入れや流動性支援の強化で、経済活動停止の悪影響を緩和し、信用不安が広がることを食い止めようとしている。当局は財政・金融政策の総動員で景気悪化を防ごうとしているが、経済活動を全面停止する影響は大きい。1～3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比▲3.8%、同年率▲14.4%と、リーマン危機時を上回る史上最低の落ち込みを記録した。4～6月期の実質GDP成長率はこれを上回り、前期比で▲10%超、同年率▲40%近い未曾有の落ち込みとなる可能性がある。

こうしたなか、大規模な財政出動による政府債務の増加や、運転資金不足に見舞われた企業の借り入れ増加が広がっている。今後、感染拡大が終息に向かい経済活動が再開されたとしても、危機時に積み上がった政府や企業の巨額の借金が消えてなくなる訳ではない。債務返済能力が悪化するとの見方から、信用力の乏しい国債や低格付け社債などの利回りに上昇圧力が及んでいる。アフターコロナの世界の新たな不安要素となりかねない。

ECBの政策サポートは何れ終了する

大手格付け会社フィッチ・レーティングスは4月末、イタリア国債の長期信用格付けを投資適格級で最低となる「BB-」に引き下げた。ジャンク債に転落すれば、同国債の売り圧力が加速しかねない。ECBは債務危機の再燃を防ぐため、3月にパンデミック緊急資産買い入れプログラム(PEPP)を創設し、債務不安を抱えるイタリア国債などを大量に買い入れている。また、財務状況が悪化した企業の格下げが相次いでいることを受け、ECBは特例措置として、ジャンク債に転落した一部の債券を流動性供給オペの差出担保(市中銀行が中銀から低利の流動性供給を受ける際に提供する担保)として受け入れている。

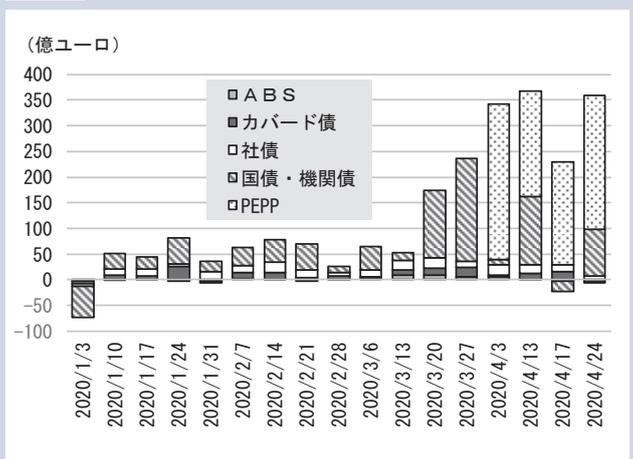
欧州連合(EU)は感染終息後の経済復興資金を提供する基金の創設を目指しているが、返済を前提とした融資とするか、返済が不要な補助金とするかを巡って、南北欧州間の対立が続いている。今のところECBの政策対応が奏功し、債務危機の再燃は回避されている。ECBを率いるラガルド総裁は、危機克服に必要ながあれば、年内いっぱい終了を予定するPEPPの期間延長や買い入れ枠増額も辞さない姿勢を示唆している。だが、コロナ危機対応を理由としたPEPPや担保要件緩和は何れ終了する。その時までには政府や企業の体力が十分に回復しているかが課題となろう。

資料1 ユーロ圏の企業景況感と実質GDP成長率



(出所) IHS Markit、欧州統計局資料より第一生命経済研究所作成

資料2 ECBの資産購入額の推移(週次残高の前週差)



(出所) 欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所作成