出口が見えない欧州財政問題

主席研究員　山口勝義

1　はじめに

2009年10月、ギリシャで政権交代を機に表面化した財政問題は、その後、他の財政悪化国を巻き込んで、欧州における政府の信用リスク問題として発展した。

これは巨額の政府債務残高を抱える日本経済にとっても帰趨が注目される問題であるが、発端から既に１年以上経過した今となってもその終息の目途は立っていない。

なぜ、終息にそれほどまでに時間がかかっているのだろうか。また、今後どのような展開が想定されるのだろうか。

2　拡大する信用リスク問題

欧州では、10年５月にはギリシャが国際的な支援により国債の債務不履行を回避することができたこと、また各国での財政健全化への取組みが具体化されつつあること等から、その後、市場は一応の落ち着きを取り戻した。また欧州連合(EU)では、問題の再発防止策として各国の財政の健全性をモニタリングする様々な仕組みづくりにも取り組んでおり、これも市場の不安感軽減の一助となった。

ところが、10月後半には欧州の財政悪化国でその信用リスクの程度を示す国債利回りが再び上昇に転じ、11月にはアイルランドに対し国際的な支援が決定された。

しかしながら、上記の一連の対応にもかかわらず、支援を受けた国々も含めて、その後も財政悪化国の国債利回りは高止まりを続けている(第１図)。加えて、最近では、ベルギー国債の利回りの上昇や、ユーロ未導入の英国の国債に対してのドイツ国債やフランス国債の利回り上昇など、新たな問題の兆しとも考えられる動きさえ見え始めている。

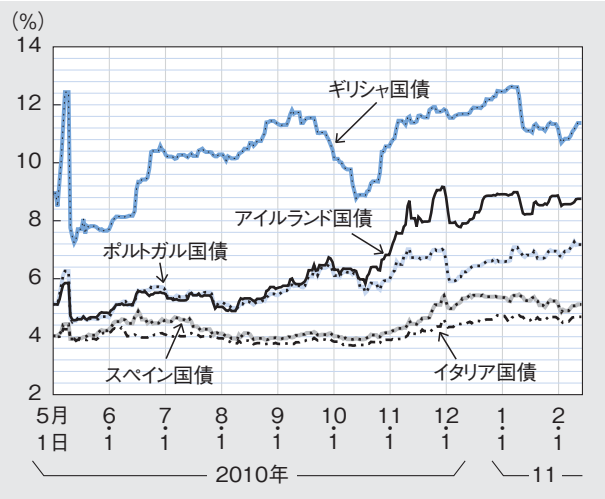
つまり、欧州では個別国への支援実施とともに再発防止策等の管理態勢強化が図られてきたものの、依然、問題終息の目途はたっておらず、むしろ他の国々への支援ニーズの波及等、問題の拡大が懸念される状況が続いているわけである。

3　財政改善等の困難性

では、そもそも問題終息に必要な条件とはどういったものであろうか。

まず、①各国で取組み中の財政改善が進捗し、その結果、②これらの国々の経済が競争力を回復することで成長が実現し、加えて、③欧州において問題の再発防止策等の管理態勢の実効性が確認されること、と考えられる。

第１図　国債利回り推移(10年債)



資料　Bloombergのデータから筆者作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。

しかしながら、欧州経済はいまだサブプライム問題以降の経済の混乱から抜けきってはおらず、また、回復が緩やかな米国経済や減速が予測される中国経済は支援材料とはなりそうにはない。しかも、各国の緊縮財政が当面欧州経済に重荷としてのしかかる可能性が高く、実際に欧州では、輸出を推進力に経済回復に力強さを取り戻しつつあるドイツと、引き続き停滞する財政悪化国との経済情勢の二極分化が現れている。また、経済を支える銀行の体力にも不安感が残っている。

こうしたなか、市場は上記の条件について顕著な改善を果たすことは当面大変困難であると見ており、これが国債利回り高止まりの第一の要因と考えられる。

4　構造的な問題点

さらに、市場はユーロ通貨圏の次のような構造的な問題点にも目を向けている。

ユーロ通貨圏では単一通貨・単一金融政策を採用している一方で、財政政策については各国の主権を維持している。このため、経済停滞国に対し財政的な支援を行う仕組みがないほか、単一通貨ゆえに経済停滞国は通貨安による輸出増を通じた景気回復を期待できない。さらに、経済情勢に格差があるなかでは、単一金融政策が各国間で様々な不均衡を拡大するリスクもある。

つまり、ユーロ通貨圏の建付けは健全な環境下で各国の経済情勢が収斂した状況を前提としたものであり、危機時の混乱や経済情勢の二極分化のもとでは構造的な弱点を有しているということである。

市場はこうした問題点にも目を向けており、これが国債利回り高止まりの第二の要因と考えられる。また、これはドイツ等の国債利回りがユーロ未導入の英国国債に比して最近上昇傾向にある一要因とも考えられる。

5　今後の展開の可能性

では、欧州で今後どのような展開が想定されるだろうか。

欧州経済が急速に回復し、先に述べた問題終息に向けた諸条件の達成に見通しが立つようになれば国債利回りも落ち着きを示すだろうが、実際にはそのような経済回復は望みがたい。むしろ現実には、「高債務＋高金利＋低成長→債務不履行リスク増大→金利上昇→債務不履行リスクさらに増大→・・・」という悪循環によるリスクの一層の増大の可能性もあり、市場の信認回復は容易ではない。

一方、最近では構造的な問題点に対し、ユーロ通貨圏共同国債の導入等も検討の俎上に上りつつある。しかしながら、財政主権を重視する各国からこうした対応についての合意を得ることは大変困難であり、またEUの条約改正も伴うことから前途は多難とみられる。

こうしたなか、国際的な支援ニーズが早晩他の財政悪化国に波及することが想定されるが、それにとどまらず、財政改善が想定どおりに進まずに国債の債務不履行、債務再編に至る可能性も否定できない。さらには、加盟国のなかにユーロ通貨圏を離脱する動きが生じる可能性も、全くないものとは言えない。

以上のように、欧州を取り巻く問題は依然出口が見えない状態が続いており、欧州市場では今後さらに様々な混乱を生じる可能性があることに注意が必要と考えられる。

（11年２月15日現在）

（やまぐち　かつよし）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。