# 経済の停滞が続くユーロ圏と財政危機の今後

主席研究員　山口勝義

## 1　はじめに

ユーロ圏では、財政危機の拡大を通じ経済の停滞が長く続いている。リーマンショック後の大幅な落ち込みの後、2010年には前年比プラスに回復した実質GDP成長率は、その後は低下に転じ、12年には再びマイナス成長となった可能性が高い。

さらに注目されるデータは、失業率である。昨(12)年12月の値は11.7％であり、99年のユーロ導入以来の最高水準となっている。特に25歳未満の若年層の失業率は24.0％と、ほぼ４人に１人が失業という深刻な状況である。

各国別に見ると、なかでもスペインでは全体の値が26.1％、若年層では55.6％の極めて高い水準であり、ギリシャがこれを上回ってきているほか、他の財政悪化国もこれらに続いている(第１図)。

このように、これらの国々では、いつ大規模なデモの頻発などにより社会不安が生じてもおかしくない水準にまで、経済情勢の悪化が進んでいる。

第1図　失業率の推移

資料　欧州連合統計局(Eurostat)のデータから作成
(注)　スペインは12年12月まで、ギリシャは同年10月まで、日本は同年11月までのデータである。

## 2　継続する財政危機と経済停滞

09年10月にギリシャで表面化したユーロ圏の財政問題はその後拡大を続け、イタリアやスペイン等の主要国にまで危機が波及する懸念ばかりか、一時は、銀行の流動性危機を通じ甚大な影響が世界経済全体へ拡大する懸念さえ高まるに至った。また、ギリシャのユーロ圏離脱が現実的なシナリオとして意識されるようになり、市場は神経質な動きを続けた。

その後、12年９月に至り、欧州中央銀行(ECB)が、OMTと呼ばれる新たな国債購入策の導入を決定し、実質的に財政悪化国に対する最終的な支援主体としてコミットした形となったことなどで、市場はようやく落ち着きを取り戻している。

しかしながら、このように財政危機は足元では表面上は一旦沈静化したように見られるものの、各国では引き続き財政改革や経済の構造改革は取組み途上にあり、緊縮財政が内需を抑制し経済成長に重荷となる姿に基本的に変化はない。

また、財務体力も未だ十全とは言えず、一方では昨今の監督当局による規制強化の動きもあるなか、銀行は与信拡大には慎重な姿勢を続けている。

こうした環境のもと、財政危機の収束に向けた見通しは依然として不透明であり、これが企業の投資や家計の消費を手控えさせる結果となっている。

以上によりユーロ圏では経済の底打ち、反


農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

転への明確な見通しは立っておらず、他方では経済の停滞による税収の減少等を通じ、財政改革の進捗が計画どおり進まない状況が継続している。

## 3　想定される波乱要因

一方で、前述のECBによるOMTの導入決定を契機にユーロ圏の財政危機は収束に向かい、経済も13年には底を打つとの期待感も一部には出ている。しかし、改めて点検すれば、こうした期待感は楽観的に過ぎるように考えられる。

まず第１点としては、そのOMTによる市場沈静化効果の現実的な実効性である。OMTによる国債購入に当たっては、財政悪化国が厳格な財政改革を実施することが前提条件となっているが、厳格な計画である以上、計画未達となる可能性は小さくはない。その場合にはECBは国債購入を中止するが、これは市場の混乱拡大をもたらすことにつながる。一方、混乱回避のため国債購入の継続が迫られるならば、ECBはその独立性を疑われ信認を喪失することとなり、同様に危機再燃の原因となる可能性をはらんでいる。

次に第２点として、政治指導者の危機感の後退がある。12年６月の首脳会議以降、欧州連合(EU)では、危機対策として今後一層の統合を推進する方向で協議が行われてきた。しかし、12月のEU首脳会議においては、銀行監督の一元化については早ければ14年３月から導入することで合意するなど一定の進捗はあったものの、全体的に今後の取組み方針の合意にとどまり、具体的な内容の協議は先送りされることとなった。市場の落ち着きに伴い財政危機に対する政治指導者の危機感は大幅に後退した感があり、この結果、危機対策の遅れにより市場の波乱を生じる可能性が否定できない。

第３点としては、ギリシャ情勢である。ギリシャ支援については、２回にわたる総選挙を巡る改革遅延で長く留保されていた金融支援の再開が12年12月に決定された。しかし、支援国側は12年には実質GDP成長率の前年比マイナスが連続５年目になるギリシャ経済が、２年後の14年にはプラスに転じるなどの見通しを想定しており、これは同国経済の現状からすれば甘い前提と考えざるを得ない。早晩ギリシャの改革が行き詰まり、その結果、ユーロ圏離脱懸念が再発する可能性はかなり高いと考えておく必要がありそうである。

さらに第４点として、冒頭に述べた社会不安の拡大とそれに伴う政治面の不安定化のリスクがある。これにより、財政改革が頓挫する可能性が考えられる。

## 4　終わりに

昨秋以降、ユーロ圏でのOMTの導入決定、中国経済の底打ち感、米国の景況感改善、日本の新政権への期待等が相次ぎ、ユーロ圏の市場を含め世界的にリスクオンの動きが拡大している。

しかしながら、少なくともユーロ圏については、財政危機の本質には大きな変化は生じておらず、米中経済主導での経済成長への転換を想定するにも時期尚早とみられる。このため、今後もセンチメントが反転し市場が波乱含みの展開となり、経済にも悪影響を及ぼす可能性が残されている点に留意が必要と考えられる。

（13年２月12日現在）

（やまぐち　かつよし）