

マンスリー・ハイライト 拝啓社長殿

トップのための経営財務情報

第492号 この資料は全部お読みいただいて160秒です。

今回のテーマ： 欧州債務危機—発端であるギリシャ危機と今後の波及、その時日本は？

欧州通貨統合から債務危機まで

1999年の欧州通貨統合後、2001年に加盟したギリシャは、2009年10月の政権交代時に粉飾が発覚し、GDP比12%もの過剰な財政赤字が明らかになりました。ユーロ導入時の要件や導入後の安定成長協定によって、EU各国は、財政赤字はGDP比3%、債務残高は同60%を超えてはならないと決められています。そもそもギリシャは加盟時からこの基準を満たしていなかったとも言われており、PIIGSと呼ばれる欧州諸国の現在の財政赤字及び債務残高の比率を見れば、この基準の形骸化は否定できません（政府債務のGDP比率：ポルトガル90%、イタリア120%、アイルランド110%、ギリシャ160%、スペイン60%）。

これらの国に共通するのは、ユーロ圏に入ったことで低金利の恩恵を受け、消費景気に湧きバブルを生みましたが、多額の借金（国債）が加速度的に積み上がり危機を招いたということです。ギリシャの場合、自国通貨ドラクマ時代には金利13%程でようやく買われた国債でしたが、ユーロ導入後は金利4%で借金ができるようになりました。経済の実力に合わない金利水準であったことが不幸の始まりとも言えます。

ソブリンリスクはどう波及する—金融危機の再来か？

PIIGSなどソブリンリスクに直面する国は、その返済可能性への疑問から国債の流通利回りが急上昇（価格が急落）して、新たな資金調達は困難となり、デフォルトリスクが高まります。ギリシャ国債の利回りは26%と高く、実質的なデフォルトであるものの、その債務の規模はリーマンショック時の同社の約2/3と小さく、影響は限定的ですが、この危機が財政から、景気や金融システムに波及すると懸念が浮上しています。それは、ソブリンリスクを有する国では、財政再建のための財政緊縮策が实体经济に悪影響を及ぼすと新たな不安から景気が抑制され、その国の企業に貸出を行う欧州銀行は、国債暴落のみならず不良債権の増加からも経営を悪化させ、資金が細ると欧州は不況に陥り、欧州銀行と取引の多い米国銀行も打撃を受け、同時に新興国の欧州向け輸出が減少する可能性があるからです。つまり、欧州の金融危機は世界各地に波及するリスクを内包し、このことから第2のリーマンショックに発展するとの危惧があります。

日本と欧州の違いは？

財政赤字と累積債務—これらは日本にも共通し、日本の債務残高はGDP比約200%と先進国中最大です。日本が今のところギリシャのような信用不安に見舞われていないのは、国内貯蓄が豊富で国債の消化が国内でほぼ完結しているためです。ただ、震災や高齢化により国内の資金余剰幅は縮小の可能性があり、消費税率引き上げなど財政再建議論は高まりつつあります。

欧州の金融システムについては、ベルギー系デクシアの破綻は氷山の一角で、欧州銀行には預金ベースを上回る資産拡大に走ったところも多く、非常に脆弱な状態に置かれているとの声があります。一方、日本の金融機関はバブル崩壊後、資本注入や不良債権処理を経て、過去の失敗から成長企業への融資という本来のビジネスモデルを再認識し、新興国の成長に伴う外需主導の景気回復と日本企業のグローバル化を足掛かりに回復を遂げました。このように日本の金融機関が過去に教訓を得ている点でも欧州とは異なると言えます。

お見逃しなく！

欧州では心理的要素による市場の動揺も大きく、ドイツ、フランスといった大国までもが不安視され、事態は長期化しています。日本は、過去に乗り越えた金融危機の経験を活かし、アジアという一大経済圏の主要国としての役割を果たしていくことが期待されているでしょう。