

欧州財政金融問題を考える論点

岡野進（大和総研）

欧州財政危機の発現は、2008年リーマンショックの延長線のうえにある世界的な金融危機の問題として捉えるべきであろう。

一般的に経済成長は企業の設備投資等を通じて実物資本の増大をもたらすが、その裏側で貯蓄の増大というマネー資本の増大を伴う。資本主義経済が発展期にあるときは、両者は資本の増大の両面をなしている。しかし、経済が成熟するに従い、物理的な資本とマネー資本の乖離が起きてくる。企業活動から生じる利益が投資需要に結びつかず、需要の不足＝供給力の過剰という状況が生じる。これを緩和するために公共事業などの公的需要で経済均衡を保つことが必要になる。このことによって、企業の実物資本とマネー資本の乖離が起き、それが政府部門の負債となる構造をつくってしまうわけである。

いわゆるP I I G S問題の個別性は、ユーロ圏という共通通貨のもとでの域内の経済成長のあり方が、中心的な先進国へのキャッチアップの潜在的条件のあった諸国において地域的な不均等をともなったおり、その不均等の結果として問題が発現していったということにある。2000年から2007年までの年平均実質GDP成長率を比較してみると、ドイツ1.4%、フランス1.8%に対して、スペイン3.4%、アイルランド5.0%、ギリシャ4.1%という成長率の際立った違いがあった。後者のグループは高い固定投資に牽引された成長であり、それは外国資金の流入に支えられたものであった。

しかし、財政の統合が行われていない共通通貨地域の不均衡問題は、一部の国の国家債務問題として、まず発現してしまった。この背景にはリーマンショックを引き起こしてきた世界の金融市場におけるリスク回避傾向の強まりという状況もあった。欧州危機の金融危機の側面は2008年以降の世界の金融市場の問題として一体的に捉えるべきであろう。

さて、問題解決の方向性はいかなるものなのだろうか。現在、米国などの多くの先進国で超金融緩和を行っている結果、現在はほとんどの期間の金利がインフレ率より低くなって実質マイナスになっており、これは意識的に行われている政策であるといってもよい。その直接的な目的は流動性の供給による金融システムの安定化であって政府債務残高の実質減少であるとはいえないが、結果として財政赤字の棒引き効果がでてくることになる。

今回の欧州危機は債務者と債権者が国をまたがった形で問題が発生している。ギリシャは政府債務を累増させたが、資金余剰を累増させたのはEU中核国の企業や域外の企業であった。一国内では解決できないところに今回の問題の難しさがある。仮にギリシャがユーロ圏を離脱しドラクマ再導入といった状況が生まれてもそれは問題の解決にはならず、ギリシャが通貨安とインフレにさいなまれるという事態が生まれるだけであり、一定程度の債務の棒引きは必然であったといえる。

問題を再発させないための長期的な解決策としては、ユーロ圏が財政統合へと向かうほかはないと考えられる。完全な財政統合の道のりは遠いが、EFSF（欧州金融安定化機構）の拡充にとどまらず、欧州共通債券を発行するといった財政統合に向けた一歩を踏み出せるかどうかユーロという通貨を長期的に維持発展させていけるかの試金石となる。

【略歴】

氏名 岡野 進

株式会社大和総研 常務執行役員・調査提言企画室長

日本証券アナリスト協会検定会員

1980年 東京大学教養学部基礎科学科卒業

1980年 大和証券株式会社 入社

1981年 株式市場調査(株式部情報課、投資情報部)

1991年 株式会社大和総研 経済調査部

1999年 株式会社大和総研 経済調査部長

2003年 DIR アメリカ社長

2008年 株式会社大和総研 執行役員

2011年 同 常務執行役員

著書「株価革命とエクイティファイナンス」(東洋経済新報社、1990年)ほか