

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

ユーロ圏経済の動向 周縁国債務危機は終息したのか？

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

<要旨>

- ユーロ圏金融市場は、2012年夏場を境に安定を取り戻し、その後は小康状態にある。金融市場は個別のニュースに反応することはあっても、他国への波及は限定的なものにとどまり、ユーロ圏全体として金融市場が大きく揺らぐことは減っている。
- 被支援国の債務問題も、個別にみれば問題は残るが、各国の財政再建は着実に進展してきた。アイルランド、スペイン、ポルトガルは支援から卒業を果たし、市場での資金調達に復帰した。
- ユーロ圏債務問題の背景にあった南欧各国の対外不均衡も急速に縮小し、ユーロ圏全体でも経常収支は黒字が拡大した。
- ユーロ圏のインフレ率は被支援国ではマイナスとなり、ドイツなど景気が好調の国でも1%を下回る。ユーロ圏平均でも0.3%と、デフインフレ傾向が続いている。
- 短期的には、周縁国を中心としたデフレ懸念と失業の長期化による政治不安が懸念材料。欧州中央銀行（ECB）は積極的な金融緩和を進め、今後さらに景気悪化が懸念される場合には、追加緩和の用意があるという姿勢を示している。
- 中期的には統合をさらに深化させることによるユーロ危機の解決をめざしている。

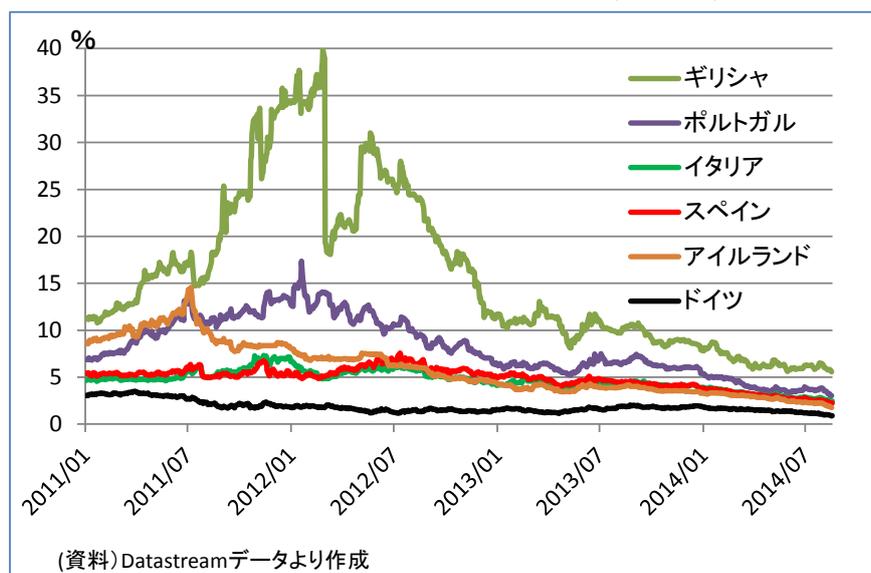
しかし、2014年5月の欧州議会選挙では、ユーロ懐疑派の政党が票を伸ばした。金融市場が小康状態にあることで、改革意欲に水を差す動きがみられるのは懸念材料である。

<本文>

1. ソブリン危機の当事者であった GIPS 諸国の現状

2012年7月の欧州中央銀行（ECB）ドラギ総裁発言（ユーロを守るためにできることは何でもする）および同年9月の新国債購入プログラム（OMT：Outright Monetary Transactions）導入発表などを契機に、欧州金融市場は落ち着きを取り戻している（図表1）。個別国のネガティブなニュースに対する市場の反応も、他国の市場を大きく揺らがすには至っていない。

図表1：ユーロ圏各国国債利回り(10年債)



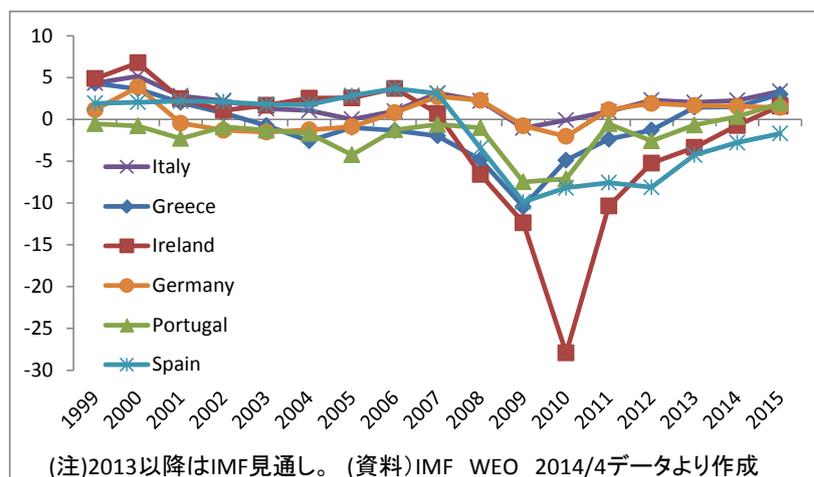
足下では、10年物国債利回りは、ギリシャでさえ、市場参加者が財政の持続可能な水準の目安とみなす7%を下回るに至っている。

ECBの積極的な金融緩和政策により金融市場の安定が保たれている間に、各国レベルで構造改革を進め、経済を回復軌道に乗せることが支援を受けているGIPS諸国（ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペイン）¹の課題である。各国は欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）の支援のもと、厳しい財政緊縮政策を進めてきた。こうした対

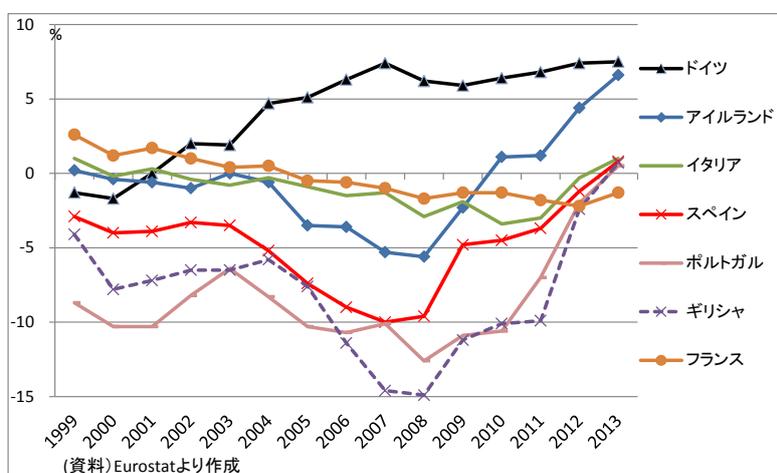
¹ このほかキプロスが2013年春に支援を受けている。

策の効果もあり、各国の財政再建は緩やかながら進みつつある。債務危機の中心であった国々のプライマリーバランス（税収から国債費以外の歳出を引いたもの）をGDP比で見ると、それぞれ、ペースに違いはあれ、確実に赤字縮小がみられる。なかでもイタリア²はドイツを上回るプライマリーバランスの黒字を達成している。

図表 2：ユーロ圏債務問題国のプライマリーバランス(GDP 比%)



図表 3：ユーロ圏各国の経常収支 (GDP 比)

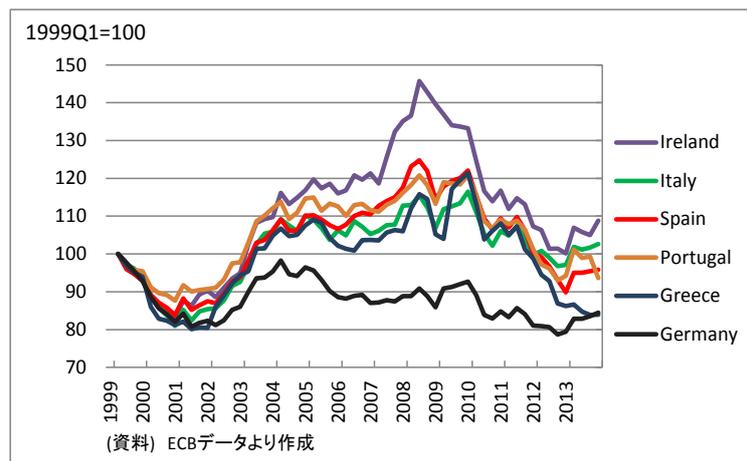


GIIPS 諸国は、財政のみならず、経常収支の赤字も抱えている（図表 3）。これはユーロが単一通貨であるために、ユニット・レーバー・コストの高い（＝労働生産性の低い）国は割高なコストを為替相場下落で調整できず、国際競争力が低下することに起因している（図表 4）。もっともグローバル金融危機後の景気低迷のなかで、賃下げ・構造

² イタリアは EU からの支援を受けてはいないが、ユーロ圏のなかでもギリシャに次ぐ巨額の政府債務負担（GDP 比 127%）を抱えている。GIIPS 諸国の政府債務危機が深刻化し、各国の国債が売り浴びせられた時には、イタリア国債も同様の状態となるなど、共通の問題を抱えている。このため債務問題国としてイタリアを含め GIIPS 諸国と呼ぶこともある。

改革など各国の調整努力によってユニット・レーバー・コストの格差は縮小した。なかでもギリシャのコストは大きく低下し、直近では実効相場でもみた 1999 年からの累積変化率はドイツに匹敵するに至っている。こうしたコスト低下を反映した競争力回復に、内需の低迷による輸入の減少も加わり、各国の経常収支赤字は縮小が進んでいる。アイルランドは 2009 年から黒字に転化し、イタリア、スペイン、ポルトガルも 2013 年には黒字を達成した。一方、ドイツの黒字は高水準ながら、GDP 比で見れば横ばいであり、ユーロ圏内の不均衡も縮小傾向にあるといえる。こうした経常赤字国の赤字縮小を受け、ユーロ圏全体の対域外黒字は拡大しており、2012 年後半以降ユーロ為替相場は強含みで推移してきた（図表 5）。なお、2014 年 5 月以降はユーロ圏のデフレ懸念およびそれに対応した ECB の金融緩和スタンスの強化などを反映し、ユーロ相場は若干弱含み傾向にある。

図表 4：各国の実質実効相場(ユニット・レーバー・コストで調整)



図表 5：ユーロの対ドル相場の推移



個別国の事情

アイルランドは2013年12月にEU・IMF・ECBによるトロイカ支援から卒業し、支援プログラムの卒業成功例第1号となった。卒業に際し、事前に検討されていた欧州安定メカニズム（ESM：European Stability Mechanism）の予防的信用枠の設定要請も行われなかった。今後はEUの新たな経済ガバナンスのもとで、既支援融資額の75%を返済するまで、サーベイランス（監視）を受けることになる。

アイルランドに続き、スペインは2014年1月に、ポルトガルも2014年6月にそれぞれ支援から卒業した。両国ともESMによる予防的信用枠の設定も見送られた。

スペインでは依然として高失業が続くものの、輸出の好調、消費の持ち直しなどから2013年第3四半期に10四半期ぶりにプラス成長となり、景気回復過程に入っている。

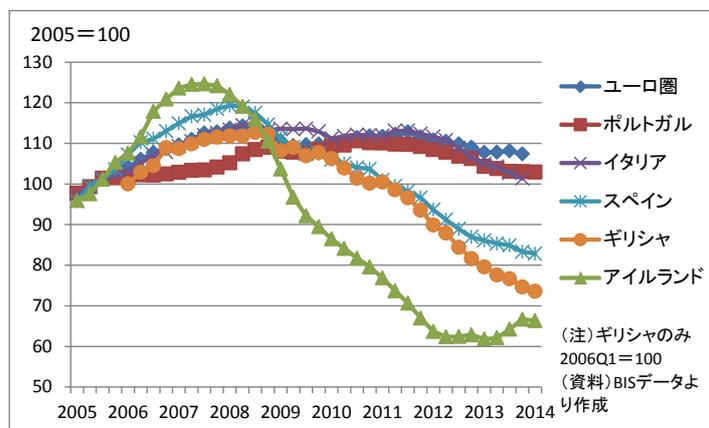
ポルトガルは4月にほぼ3年ぶりに新発10年国債の入札を実施、7.5億ユーロが順調に消化された（利回りは3.575%）。金融支援脱却後の6月の入札でも10年国債で9.75億ユーロを調達、利回りは3.2524%と4月よりさらに低下した。当面の資金繰りの不安は遠のいた。

しかしながら、7月初旬には、ポルトガルの大手銀行バンコ・エスピリト・サントの経営不安懸念を受け、ポルトガルの株式・資本市場は大きな打撃を受けた。この影響を受け、スペイン、アイルランド、イタリアなどでも株式・資本市場は下方圧力にさらされた³。

ギリシャは2013年にプライマリーバランスの黒字を達成した。2014年4月には5年債30億ユーロの調達に成功するなど（発行利回りは4.95%）、無事市場への復帰を果たした。この国債の9割が外国人投資家に購入された模様である。しかし、欧州委員会によれば、ギリシャ政府は2014年第3四半期にも20億ユーロ程度の資金不足が生じる可能性がある。現行支援プログラムは2014年末に終了するが、ユーロ圏財務相会合は2012年末の第2次支援の修正合意時点で、ギリシャがいくつかの条件（プライマリーバランス黒字化、構造調整プログラムの実施継続）を満たすことを前提に、必要に応じて追加支援を検討することで合意している。

³ 8月3日ポルトガル銀行（中央銀行）は資産規模で国内第2位のバンコ・エスピリト・サント（BES）について、不良資産をバッドバンクに移し、健全資産を引き継ぎ、業務を継承する新銀行（Novo Banco）を設立する計画を発表した。新銀行の資本は49億ユーロ、銀行整理基金が出資する。銀行整理基金は加盟銀行から集めた資金からなるが、設立が2012年とまだ日が浅く、十分な資金がないため、このうち45億ユーロ強は政府から銀行整理基金へ貸出される。今回のプログラムでは、BESの預金者と優先債保有者は保護されるが、バイルイン規則に基づき、BESの株主と劣後債保有者には損失負担が生じることになる。本計画上は公的資金を使わず、銀行の処理が行われる。

図表 6 :ユーロ圏各国の住宅価格の推移



各国の住宅価格の推移をみると、最もバブル的色彩が強く調整も厳しいものだったアイルランドではすでに底を打ち回復に向かっているほか、ギリシャ、スペインでは調整が進んでいる。

こうした各国の構造改革の進展を反映し、問題国の格付けも上方に見直されてきている。

図表 7 : 被支援国のソブリン格付け 2014年8月現在

	ムーディーズ		S&P		フィッチ	
	格付け	見通し	格付け	見通し	格付け	見通し
アイルランド	Baa1	Stable	A-	Positive	BBB+	Stable
スペイン	Baa2	Positive	BBB	Stable	BBB+	Stable
ポルトガル	Ba1	Stable	BB	Stable	BB+	Positive
キプロス	Caa3	Positive	B	Positive	B-	Stable
ギリシャ	Caa3	Stable	B-	Stable	B	Stable

(資料)各種報道、各社HPより作成

2. ユーロ圏の経済状況

2014年4-6月期のユーロ圏の実質GDP成長率は季節調整済み前期比0.0%となった。1-3月期には+0.2%と4四半期連続したプラス成長のあとのゼロ成長である。国別にみると、ドイツが1-3月期に暖冬の影響で高めの伸びを記録した反動で、マイナス成長(-0.2%)となったうえ、フランスがゼロ成長となるなど、二大国の減速の影響が大きかった。イタリア、キプロスではマイナス成長が続いたが、オランダ、ポルトガルは2四半期ぶり、エストニア、フィンランドは3四半期ぶりにプラス成長に復帰した。

図表 8：欧州委員会による各国の経済成長率見通し

	実績平均				見通し			前回比	
	1995-99	2000-04	2005-09	2010-12	2013	2014	2015	2014	2015
EU	--	1.9	0.5	0.8	-0.1	1.3	1.7		↑
ユーロ圏	2.2	1.4	0.2	0.7	-0.6	1.0	1.5		↑
ベルギー	2.4	1.6	0.4	0.5	-0.3	0.9	1.0		↑
ドイツ	1.4	1.0	0.8	2.7	0.2	1.6	1.9		
エストニア	7.1	7.8	1.3	5.4	0.8	2.3	3.4	↑	↑
アイルランド	9.0	4.1	-0.7	0.6	-0.6	0.9	1.5		↑
ギリシャ	2.3	4.2	1.0	-6.1	-3.9	0.6	2.9		
スペイン	3.3	2.2	0.1	-0.8	-1.0	1.4	2.3	↑	↓
フランス	2.0	1.3	0.0	0.7	-0.3	0.5	1.0		↓
イタリア	1.7	1.1	-1.1	-0.5	-2.1	0.2	0.9		
キプロス	3.2	2.2	0.8	-2.4	-5.8	-5.8	-0.1	↓	
ラトビア	5.3	8.4	2.6	4.9	5.1	4.6	4.9	↓	↓
ルクセンブルク	3.4	2.9	0.3	-0.5	-0.4	0.8	0.9	↑	↓
マルタ	3.8	1.1	1.7	1.5	1.6	1.8	1.7		↓
オランダ	3.3	1.1	1.2	0.0	-1.1	0.9	1.1	↑	↑
オーストリア	2.8	1.5	1.0	1.5	-0.1	1.3	1.5	↑	
ポルトガル	3.6	0.8	0.1	-0.7	-0.5	1.2	1.5	↑	↓
スロベニア	4.4	3.5	1.9	-0.4	-1.2	0.6	1.2	↑	
スロバキア	4.1	3.9	5.0	3.2	0.8	1.9	2.7		↓
フィンランド	4.2	2.9	0.3	1.2	-1.8	-0.3	0.6	↓	↓

(注) ↑ 上方修正、↓ 下方修正。(資料) 欧州委員会 "Spring 2014 economic forecast" より作成

欧州委員会見通しではキプロスとフィンランドが 2014 年もマイナス成長が見込まれるほかは、プラス成長が見込まれている。ギリシャは 7 年ぶり、ポルトガルは 4 年ぶり、スペインは 3 年ぶりのプラス成長となる見込みである。ユーロ圏全体としても 2014 年から 2015 年にかけて成長が回復していく姿が見込まれている。

6 月に欧州理事会は 2014 年の加盟国に対する国別勧告を承認した⁴。過剰財政赤字修正手続については、オーストリア、ベルギー、チェコ、デンマーク、スロバキア、オランダの 6 カ国について終了が決定された。この結果、過剰財政赤字修正手続の対象国は、11 カ国（うちユーロ圏はマルタ、ポルトガル、スロベニア、フランス、アイルランド、キプロス、ギリシャ、スペインの 8 カ国）とピーク時の 2011 年 24 カ国から半減することとなり、EU 全体としても財政状況は改善に向かっている。

⁴ 加盟各国はヨーロッパ・セメスターに基づき、毎年 4 月に「安定・収斂プログラム」（中期財政計画）、「国別改革プログラム」（欧州 2020 戦略に向けた成長・雇用戦略）を欧州委員会に提出。欧州委員会はそれに基づき「国別勧告」案を策定、欧州理事会がその案を承認し、EU 経済財務相理事会が採択し、EU 官報に掲載することで「国別勧告」は正式なものとなる。

3. ソブリン危機を受けたユーロ圏の対応：銀行同盟創設を巡る交渉の進捗⁵

ユーロ危機を経て EU レベルでの経済ガバナンスに関する改革は大きく進展した。金融セーフティネット (ESM) の創設、安定成長協定の厳格化や新財政協定による財政規律の強化、ヨーロッパ・セメスターによる政策協調の制度化、マクロ経済不均衡是正手続き (MIP) による早期警戒システムなどが実現した。

銀行同盟を巡る交渉も進展をみせ、2014 年 11 月には ECB による単一監督が開始される予定になっている。現在 ECB は直接監督にあたる予定の大手 132 行に対し、資産査定を含む調査を実施中であり、10 月にはその結果が公表される予定となっている。

図表 9：欧州銀行同盟交渉の進捗状況

4本柱	項目	対象	欧州委員会 提案	加盟国 合意	欧州議会 採択	実施時期
規制	必要資本指令/規則 (CRDIV/CRR)	全EU	2011/07	2012/05	2013/04	2014/01
監督	単一銀行監督制度 (SSM)	ユーロ国+ 非ユーロ国(任意)	2012/09	2012/12	2013/09	2014/11
破綻処理	銀行再生・破綻処理指令 (BRRD)	ユーロ国+ 非ユーロ国(任意)	2012/06	2013/06	2014/04	2015/01
	単一銀行破綻処理制度 (SRM)	全EU	2013/07	2013末(予)	2014/04	2015/01
預金保険	預金保険指令 (DGSD)	全EU	2010/07	2011/06	2014/04	

(資料) 欧州委員会リリースその他各種報道より作成

4. 残るリスク

デフレ懸念および長期化する高失業⁶

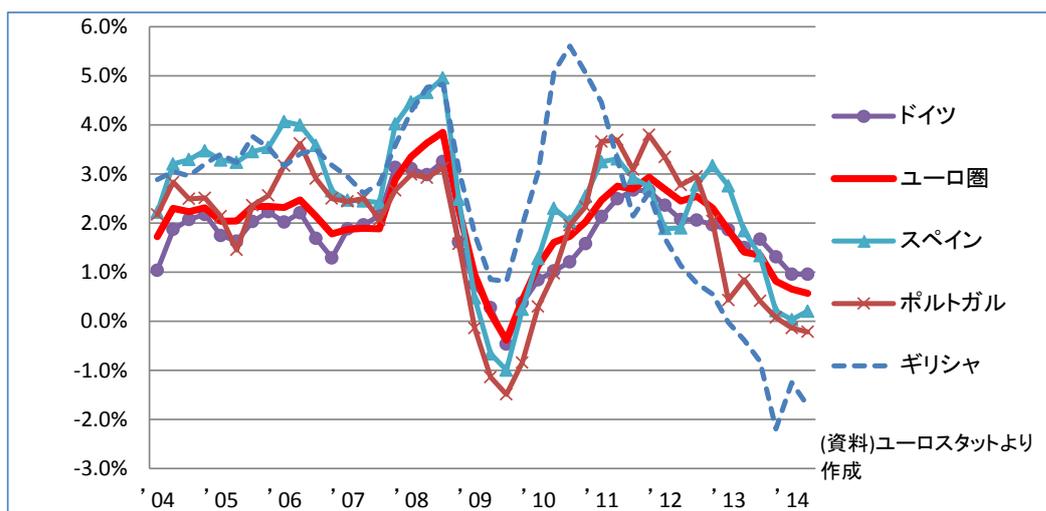
ユーロ圏の多くの国で、足下ではデフレとまでは言わないまでも、デシインフレが進んでいる。なかでも政府債務問題から厳しい調整を迫られているギリシャ、キプロスやスロバキアでは、すでに消費者物価は前年比マイナスの状態が続いている。ポルトガルやスペインもゼロ近傍が続き、2014 年 7 月は前年比マイナスとなった。ECB は域内の金融政策運営にあたって、消費者物価上昇率 2% を物価安定の目安としているが、足下でユーロ圏の消費者物価上昇率の平均値は、前年比 +1% を下回っている (8 月は +0.3%)。こうした状況のなかで 6 月には ECB は政策金利 (メインリファイナンス金利) を 0.15% まで引き下げるとともに、預金ファシリティの金利を -0.1% と、ECB として

⁵ 銀行同盟の詳細については、山口綾子「欧州銀行同盟の進捗状況～ユーロ・ソブリン危機の解決策となるか」国際金融 2013 年 12 月 1 日号参照。 http://www.iima.or.jp/Docs/gaibukikou/gk2013_12_all.pdf

⁶ ユーロ圏のデフレ懸念については、国際金融トピックス No.263 「ユーロ圏経済の『日本化』懸念～欧州中央銀行の対応が引き続き重要に～」参照。 http://www.iima.or.jp/Docs/topics/2014/263_j.pdf

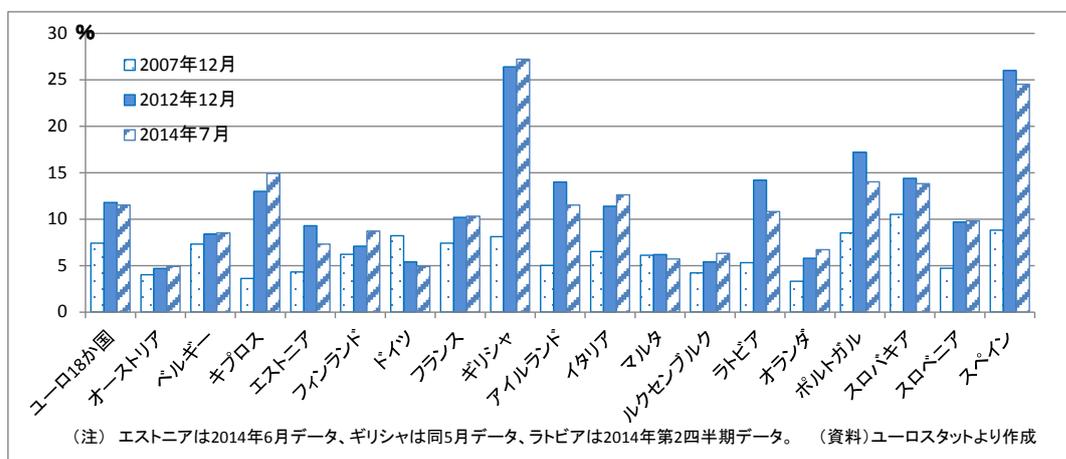
初めてのマイナス金利の導入に踏み切った。このほか、条件付長期リファイナンス・オペの導入、証券化商品の買い取り検討など一連の追加緩和策を公表し、景気の下支えを図っている。さらに ECB ドラギ総裁は 8 月下旬の米国での講演で、ユーロ圏のインフレ期待の低下に懸念を表明、市場参加者の間では追加緩和期待が高まっている。

図表 10：ユーロ圏各国の消費者物価（前年比変化率）



また各国の雇用情勢は厳しい状況が続いている。失業率はギリシャでは 27.2%、スペインではピークは打ったものの、依然として 25% 近辺と、大恐慌時の米国に匹敵する高失業率となっている。キプロス、ポルトガルもピークは打ったが依然として 15% 近い水準にある。ユーロ圏平均でも 11.5%（2014 年 7 月）と 2 桁を超える数値が続いている。失業率が 1 桁を保っているのは、ドイツ、ベルギー、オーストリア、オランダ、フィンランド、ルクセンブルグなどであり、この点でも欧州の南北格差が際立っている。

図表 11：ユーロ圏各国の失業率



各国市民の緊縮疲れ、政権に対する不満、欧州統合への求心力の弱まり

ユーロ各国の市民の間では、厳しい構造改革・緊縮財政に対する不満が高まっている。これは各国の政権党への批判や、反 EU／反ユーロ勢力の台頭となって現れている。2014年5月に行われた5年に一度の欧州議会選挙でも、反 EU／反ユーロの色彩の強い勢力の台頭が目立った。議会の多数派は従来通り親 EU の中道派が握っており、議会運営に支障をきたすことはないと思われるが、今後各国の国内政治においても、改革を足踏みさせる結果になりかねない EU 懐疑派の動向は無視できないものとなってこよう。

通貨ユーロを安定的に運営するシステム構築には、財政・政治統合を進めることが不可欠である。その過程では、各国主権の EU への委譲を伴うような改革が必要となってくる。各国リーダーにとっては、国民の欧州統合への求心力をいかに維持するかが重要な課題である。

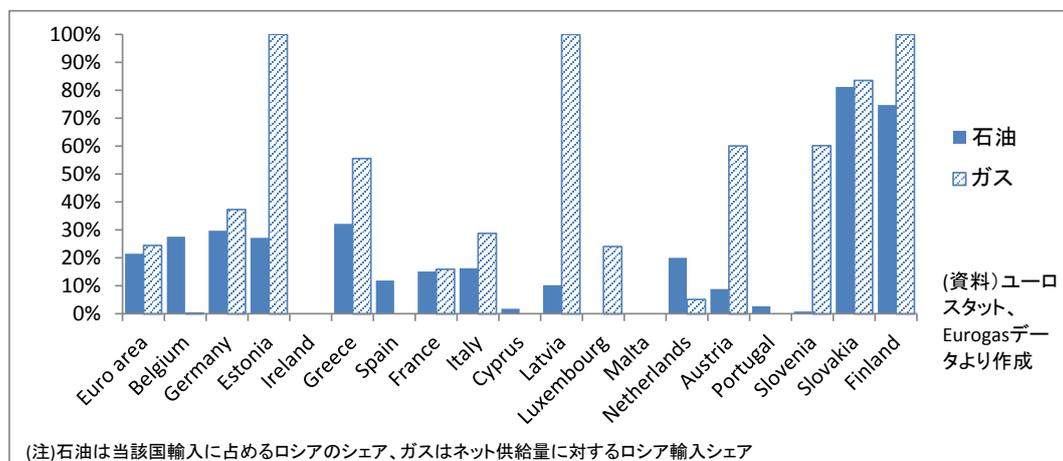
対ロシア経済制裁の影響

ウクライナ東部の反政府勢力への支援、マレーシア航空機の墜落事件を受けて、2014年7月末、EU は対ロシア制裁を強化することで合意した。欧州資本市場へのロシアのアクセス制限、軍事的に重要な物資やエネルギー技術・武器の対ロシア輸出禁止などが盛り込まれている。

今後対ロシア制裁がさらに深刻化した場合のユーロ圏経済への影響としては、エネルギー供給、貿易・投資、金融市場を通じたものが考えられる。

エネルギー供給については、ラトビア、エストニア、フィンランド、スロバキアの対ロシア依存度が高い。特にガスについては、これらの国はロシアからのパイプライン経由の輸入に100%近くを依存している。しかしユーロ圏全体としてみればロシアへの依存度は2割程度にとどまっている。今後ロシアからの供給が途絶えればエネルギー価格の上昇につながるリスクがある。しかしロシアにとり欧州は重要なエネルギーの輸出先であり、禁輸は自ら首を絞める行為である。なお足下ではユーロ圏のエネルギー価格は下落傾向にあり、インフレ率低下の一因となっている。

図表 12 : ユーロ各国の石油、ガスの対ロシア依存度 (2012年)



貿易面では、EUからの禁輸対象となるのは武器や軍用に転換可能な物品に限られているが、ロシア経済の減速を受けユーロ各国の対ロシア輸出の減少は避けられそうにない。ユーロ各国の対ロシア輸出の全体輸出に占めるシェア（2012年IMFデータ）をみると、最も依存度の高いラトビアが18%、エストニア13%、フィンランド10%、ドイツは3%、その他の国はほとんどが3%を下回り、ユーロ圏全体でも2.5%にすぎない。

投資面では、直接投資残高をみると、対ロシア投資の全体に占めるシェアはスロベニア、エストニア、オーストリアが5%台、フィンランド2.8%となっている。

また、金融面では、欧州銀行の対ロシア債権の全体に占めるシェアは、最も大きいイタリアの銀行でも3%（GDP比1.2%）、フランス1.5%（同1.8%）、オーストリア1.3%（同2.1%）を占める程度である。

バルト海諸国、東欧諸国など、ロシアとの関係が緊密な国には、さまざまな経路を通じ、相応の影響があるとみられる⁷。日本経済新聞によれば、独IFO経済研究所は2014年のロシア経済が当初想定よりも4ポイント下方修正された場合、独仏伊の成長率が最大で年0.2~0.3ポイント減速すると試算している。ユーロ圏全体としてみれば影響は限定的とみられるものの、景気回復の基盤が弱いユーロ圏諸国にとって重石となることには注意が必要であろう。

⁷ ECBのドラギ総裁は8月の記者会見でロシア制裁の影響について、景気下押しリスクの一つであり、リスクが高まっているのは確かだとしながらも現時点では計るのは難しいとコメントした。またドイツについては今後数四半期のGDPは多少押し下げられる可能性があるとした。

図表 13：ユーロ各国のロシアとの経済関係

単位:100万米ドル

	対外直接投資残高(2012年末)			国際銀行貸出残高(2014年3月末)			輸出(2012年)		
	対ロシア	対世界	対露シェア	対世界	対ロシア	対露シェア	対世界	対ロシア	対露シェア
ドイツ*	25,123	1,539,958	1.6%	2,554,557	17,411	0.7%	1,322,862	43,632	3.3%
フランス	16,270	1,568,645	1.0%	3,117,455	47,322	1.5%	557,021	10,328	1.9%
オーストリア	11,206	212,299	5.3%	421,878	n.a.		161,244	5,022	3.1%
イタリア	10,535	534,977	2.0%	868,635	25,750	3.0%	489,775	12,604	2.6%
オランダ	7,091	988,550	0.7%	1,304,652	16,609	1.3%	639,159	10,283	1.6%
フィンランド	4,218	151,374	2.8%	27,927	n.a.		72,139	7,117	9.9%
ベルギー	1,631	911,393	0.2%	245,064	569	0.2%	432,103	6,177	1.4%
スペイン	1,573	635,606	0.2%	1,545,946	1,301	0.1%	287,896	3,679	1.3%
スロベニア	430	7,387	5.8%	—	—	—	32,106	1,468	4.6%
エストニア	334	5879,083	5.7%	—	—	—	15,266	1,933	12.7%
アイルランド	274	379,982	0.1%	128,215	n.a.		111,596	711	0.6%
ギリシャ	60	45,018	0.1%	177,794	406	0.2%	34,815	507	1.5%
ポルトガル	26	76,040	0.0%	118,496	260	0.2%	57,758	232	0.4%
スロバキア	19	4,412	0.4%	—	—	—	77,173	2,242	2.9%
ルクセンブルク*	107	116,282	0.1%	—	—	—	19,449	243	1.2%
ラトビア*	42	1,122	3.8%	—	—	—	13,795	2,505	18.2%
キプロス*	967	7,365	13.1%	—	—	—	1,613	25	1.6%
マルタ*	5	1,400	0.4%	—	—	—	3,096	45	1.5%

(注) 対外直接投資は*印はEUROSTAT、他はOECDデータ。—はデータなし。

(資料) OECD、EUROSTAT、BIS、IMFデータより作成

5. 今後のシナリオ

欧州債務国の今後については、大きく分けて3つのシナリオが考えられる。

1. 楽観シナリオ：既存の支援プログラムの多少の修正はあっても、債務国も含め欧州全体として安定的な回復軌道に乗る。

米国の景気回復に伴い、新興国経済の減速も緩やかなものにとどまり、グローバル経済は緩やかながら順調な回復過程をたどる。こうしたグローバル経済を背景に、ユーロ圏各国もドイツなど財政に余裕のある国の緊縮財政が若干緩み、ECBの金融緩和にも支えられ、ユーロ圏全体として緩やかな回復軌道に乗る。

2. 中間シナリオ：欧州全体として景気回復がはかばかしくないなか、小国の債務問題について追加支援の必要性が出てくる。しかし、EUやECBの対応により危機は個別国ベースで止まりユーロ圏全体には波及しない。

国内の物価調整が必要な被支援国ではデフレ傾向が続くが、ECBの追加緩和などにより、ドイツなど北部援助国の景気は回復が続き、ユーロ圏全体としてみれば、緩やかな回復が続く。

2014年中にもギリシャ政府が資金不足になり、追加支援の要請が出てくる可能性は否定できない。なおその場合でもEUやECBの適切な対応により、ユーロ圏全体に混乱が波及することは避けられるとみられる。支援から卒業したアイルランド、

スペイン、ポルトガルの金融市場への波及は限定的とみられ、イタリアについても大きな混乱は避けられよう。

3. 悲観シナリオ：欧州全体として景気低迷が長期化・深刻化し、デフレ懸念が広がる。米国の量的緩和の縮小などを背景に欧州から資金が流出するなか、ユーロ金融市場が再び大きく動揺する。

アイルランドに続き、スペイン、ポルトガルもそれぞれ支援から卒業し、無事に資本市場への復帰を果たした。しかし、7月初旬にポルトガルで起こった大手銀行の信用不安問題をきっかけとした金融市場の動揺は、スペイン、ギリシャなどの金融市場にも影響をもたらした。これら財政困難国の金融市場が引き続き不安定なことを示唆している。

今後景気回復が期待通りに進まず、金融セクターの不良債権問題の悪化や、財政赤字が再拡大するリスクは、多かれ少なかれどの国についても残る。各国政府が厳しい財政緊縮策に耐えてきた国民の支持をつなぎとめられるかどうかも課題である。しかし、ソブリン危機後のEUのさまざまな改革によって、ユーロを巡る問題については、まだ十分とは言えないが、対策がたてられてきた。悲観シナリオのケースでも、ソブリン危機時にみられたようなスペイン、イタリアを巻き込んだ債券市場の大きな混乱に至る可能性は小さいとみられる。

【参考文献】

IMF, “World Economic Outlook”, Apr.2014

IMF, “Euro Area Politics, 2014 Article IV consultation Staff Report”, July 2014

内閣府「世界経済の潮流」2014 I, 2014年6月

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2014 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>