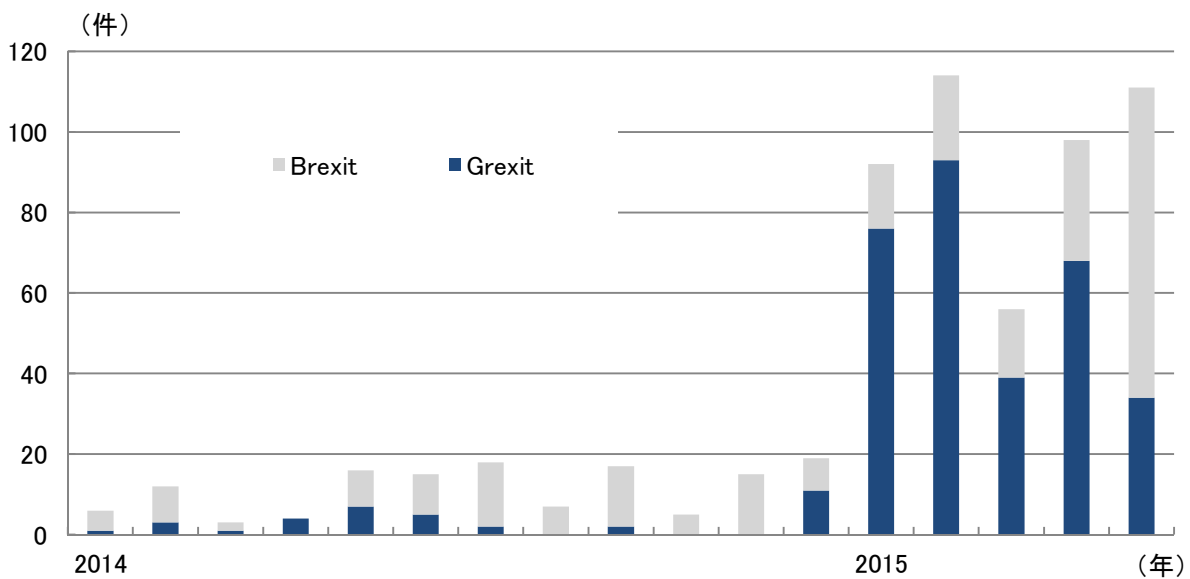


欧州債務危機の後遺症はGrexitと欧州各地の政治不安

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

欧州では2つの“exit”が話題である。それらはBrexit（英国のEU離脱）とGrexit（ギリシャのEUまたはユーロ離脱）というテールリスクであり、欧州発の政治問題が金融市場に大きな影響を与えている。みずほ総合研究所は定例の欧州レポートでこの問題を分析している¹。こうした点に関する注目度を示すデータとして、日米欧の各経済紙がBrexitやGrexitに言及する件数を数えると、下記の図表に示されるように、2015年以降にその件数が急上昇している。年初にギリシャで急進左派連合（シリザ）による連立政権が誕生したことや、英国の5月の総選挙で保守党が単独過半数を獲得したことが影響している。金融市場における欧州債務危機はギリシャ問題を除けば収束に向かったが、欧州の政治問題への不安は続くと思われ。この背景には、単一通貨ユーロの持つ欠陥に本格的な対処が出来ていないことがあるのではないかと。

■ 図表：BrexitやGrexitの主要経済紙言及件数



(注) Wall Street Journal、Financial Times、日本経済新聞の各社ウェブサイトにおいて"Grexit(日本はギリシャ and EU 離脱)"、"Brexit (日本は英国 and EU 離脱)"のキーワードで検索した結果のヒット件数の合計。

(資料) Wall Street Journal、Financial Times、日本経済新聞よりみずほ総合研究所作成

欧州政治情勢の不安定化は、2008年9月のリーマンショックを起点とする。「100年に一度」とされるリーマンショックとその後の世界的な景気後退を受け、ユーロ圏各国は財政拡張に踏み切ったが、これに伴う財政悪化から、2009年に欧州債務危機が世界の金融市場を襲った。その後、危機への対応として2012年10月には「欧州版IMF」と呼ばれる欧州安定メカニズム、さらに欧州中央銀行による無制限の国債市場への

介入を可能とするOMT²もでき、ギリシャを除いた南欧諸国の国債の利回りが大幅に低下した。今日ではギリシャ国債の利回りも2011年の危機時と比べれば大幅な低水準である。

金融市場は安定したものの、ユーロ市場の持つ本源的な問題にはまだ完全な対処が出来ていないのではないかと。そもそも欧州債務危機の原因は、欧州が同一通貨ユーロを用いることにより引き起こされた「欧州域内の不均衡問題」にある。それは、ドイツの経常黒字と南欧の赤字という不均衡である。本来、競争力が異なる域内で敢えて同一通貨を用いるのであれば、資金トランスファーを行う等、域内諸国間の不均衡是正のための本源的資金調整策が不可欠である。しかるに、そうした恒久的対応が政治的に困難であることから、実際には南欧諸国に極端な緊縮財政が求められ無理やり経常収支が黒字化し、不況が加速された。さらに他国に緊縮財政を求めるがために、ドイツも緊縮財政をとった結果、欧州が世界最大の経常黒字地域となった。すなわち、欧州は誤った政策割り当てを行ってしまったために、今日の世界景気の足を引っ張る状況になっている。

その結果、欧州債務危機は安定に向かったものの、長引く景気後退と高止まりする失業率、緊縮財政による国内経済の疲弊から、欧州各国の国民によるEU批判や、既存政党離れが起きている。これが、フランスの「国民戦線」、ギリシャの「シリザ」、スペインの「ポデモス」、ドイツの「ドイツのための選択肢」など、EU懐疑政党の台頭につながった。また、2013年の欧州議会選挙でも、EUに懐疑的な政党がかつてないほどの議席を獲得するに至った。ユーロ圏に属していない英国でもEU懐疑的な圧力の高まりがBrexitを問う国民投票の動きに繋がっている。

下記の図表は、2017年までの欧州の政治イベントを示す。このなかで最も重視されるのは、2017年のフランスの大統領選挙だろう。フランスではEU懐疑的な右派政党である国民戦線のルペン党首の支持率が上昇している。ユーロ圏第二の大国で、EUの推進役であり続けた独仏両国の一角が反EU路線に舵を切ることがあれば、EUが危機に陥る。EUは政治同盟であることから、独仏の方向性が相違するときにはEUそのものが大きな危機に直面する可能性があることに、留意が必要だ。

■ 図表：欧州の中期政治日程

		選挙等のイベント
2015年	6月	EUサミット(25・26) ギリシャ支援延長期限
	10月	EUサミット(15・16)
	12月まで	スペイン議会選挙：ポデモスの台頭 EUサミット(17・18)
2016年	5月	スコットランド議会選挙 ロンドン市長選挙
	3月	オランダ議会選挙
2017年	4～5月	フランス大統領選挙：国民戦線の台頭
	9月まで	ドイツ連邦議会選挙
	12月末まで	英国国民投票実施期限

(資料) 欧州理事会 HP、各種報道等よりみずほ総合研究所作成

1 「トピック：Brexit に Grexit、不安定化する欧州経済」(みずほ総合研究所『みずほ欧州経済情報』2015年5月号 2015年5月28日)

2 アウトライト・マネタリー・トランザクション(Outright Monetary Transactions)。欧州中央銀行(ECB)が重債務国の短期国債をほぼ無制限に引き受けるというプログラム