



2012年1月16日(月) 開催

テーマ:「欧米経済の最近の動向」

報告者: 大来 洋一(研究顧問)

概要

欧米先進国の景気をみると回復が緩慢で、失業率の高止まりが目立っている。中国、インドなどの新興国では大不況の傷も浅く、最近では高い経済成長が復活しているのと対照的である。こうした欧米経済の問題点を探る。

1. アメリカ経済

1990年代にアメリカ経済は「情報革命」と金融政策運営の巧妙さのおかげで、好調の波にのった。バーナンキ FRB 議長は、これを「グレート・モデレーション」と称した。しかし、2008年に大不況に陥り、これは1930年代の大恐慌以来最も深刻なものとなった。

こうしたアメリカ経済の停滞には構造的な要因があった。第1に、極端な貧富の格差が1980年頃から拡大し続け、中産階級が窮乏化したことである。第2には、女性の職場進出が頭打ちとなったことである。第3に家計の借金が激増し、借金による消費増が限界に達したことである。それまでは、住宅ローンを増やしても、住宅価格が上昇していたために借金返済は容易であったが、いまや住宅価格の下落が消費を押しやめ込むことになった。

サブプライム・ローンと呼ばれる住宅ローンが2003年頃から急増していたが、住宅価格が低下に転じると、ローンの金利支払いができず、延滞率が急上昇した。サブプライム・ローン自体の規模それほど大きなものではなかったが、それは「証券化」され、細切れにされて世界中に販売された。こうなると多くの金融商品について、購入者が疑心暗鬼となり、一斉に売り急ぐことになった。かくして、2008年秋、金融市場はパニック状態になり、ついにリーマン・ブラザーズが破産した。

この金融大不況の背景としては、グローバルな投機資金の流れが非常に活発化したこと、すなわち世界の金融市場の一体化が進んだことがあった。

また、1980年代初めから、金融に関する規制緩和が進み、新しい金融商品や革新的な金融技術が次々と生まれた。その中で、住宅ローンの上限金利の撤廃により、信用度の低い借り手も住宅ローンが利用可能になる一方、そのサブプライム・ローンの証券化も進んだ。そして1999年に、規制撤廃により証券と銀行の相互乗り入れがはじまった。投資銀行(証券)は、これにより利益が減少し、リスクを伴う取引を拡大せざるを得なくなった。すなわち大手投資銀行は、短期資金を市場から調達して長期に運用する事実上銀行に等しい金融仲介をやるようになったが、投資銀行は預金保険の対象外であるので資金調達を短期の借入れなどリスクに弱い形態に依存せざるをえなかった。にもかかわらずハイリスク・ハイリターンへの運用に向かったのである。

連邦政府は 2008 年と 2009 年に財政面からの刺激策をとるとともに、破綻したGMへの公的資金の注入を行った。FRBはゼロ金利政策、ついで量的緩和政策(QE1、QE2)によって事態に対処した。これらの政策は効を奏し、株式市場も落ち着くにいった。しかし、失業率は高止まりが続き、財政赤字という後遺症も問題となった。

2. ヨーロッパ経済

ヨーロッパの景気は 2007 年の秋頃にピークを迎えた。ECB や BOE の利上げをきっかけとして住宅バブルが崩壊したことと、アメリカのサブプライム問題の影響が及んだことなどが原因である。金融機関も苦境に陥るなか、2008 年 9 月にリーマン・ショックがおこり EU 経済は過去に例のない規模の落ち込みを経験することとなった。さらに、08 年冬には中・東欧危機も発生している。

EU では「安定成長協定」が財政規律を課している。違反には制裁措置も用意されているが、過去にこれが発動された国は存在しない。2010 年 10 月の EU 首脳会議では、財政規律の強化を図るため、監視措置の強化、規則遵守の強化等について合意した。

2009 年 12 月頃から、PIIGSのソブリン・リスクが注目され始めたが、ギリシャで財政赤字が膨大であることが明らかになったのがきっかけである。以来ギリシャ政府は、数次にわたって 5 回財政再建策を発表したが、市場の混乱は鎮まらなかった。2010 年 5 月に、ギリシャ政府からの要請で、IMF 及びユーロ参加国の 2 カ国間融資による 3 年間で総額 1100 億ユーロのギリシャ支援が行われた。

このとき同時に「欧州金融安定化メカニズム」が暫定的な制度として設立された。さらに 2010 年 10 月の EU 首脳会議で、恒久的な金融危機対応メカニズムとして「欧州安定メカニズム」を 2013 年から発足させることが合意された。

ギリシャの財政危機の背景は、通貨ユーロ創設以来の弱点、すなわち、単一通貨圏でありながら財政政策については各国の分権となっていることがある。ギリシャ政府自身の問題として、徴税が非効率で、贈収賄がひどく、巨大なインフォーマルセクターがあることや、公務員人件費の GDP 比の上昇などの問題があった。

ギリシャが仮にユーロを離脱して、ユーロ参加以前の通貨ドラクマに戻った場合には、大幅な通貨の下落がおこり、自国通貨ベースで政府債務残高が急増し、債務不履行となる可能性が高い。ギリシャがこれをやれば、ギリシャ国債を多く保有するドイツ、フランス等の金融機関の経営悪化という大問題がおこってしまう。

このように、行き詰まりつつあり、今後も予断を許さない状況だが、今回の危機を教訓に、財政規律に関する新たな枠組みを正式に決定するなど、EU は財政再建の取組みを強化している。欧州の人々のユーロに対する政治的意思の強さは特別なものがあることは忘れてはならない。

以上