

要 旨

ギリシャ財政危機と今後の世界経済見通し

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（海外経済担当） 林 伴子 氏

世界経済の現状の概略を見た後ギリシャの財政危機とコンティジョン及び根本的な原因と教訓を中心に説明し、その後アジア経済について長期自律的発展の条件、アメリカ経済見通しを説明する。

I. 世界経済の回復とギリシャ財政危機

1. 世界経済の現状

（景気回復は地域によってばらつき）

- ・世界経済は、景気刺激策の効果もあって、緩やかに回復。しかし、アジアが拡大ないし回復する一方、アメリカでは緩やかに回復、ヨーロッパでは下げ止まりとなっており、景気回復は地域によってばらつき。
- ・ただし、欧米では、失業率は依然として高水準で推移。

（非常時の金融システム安定化策は出口へ）

- ・欧米では、世界金融危機発生後、様々な金融システム安定化策が採られてきたが、金融市場の安定化に伴い、こうした政策措置は終了しつつある。

（景気刺激のための財政・金融政策の転換には地域差）

- ・景気刺激のために実施された金融緩和策、財政刺激策は、アジアではオーストラリアやインド等一部の国では既に転換の動き。
- ・他方、欧米では、金融政策については、史上最低水準の政策金利を維持するなど緩和的スタンスを継続しているが、財政政策については、金融危機の発生と景気後退により急速に悪化した財政状況を背景に、財政再建に向けた議論が開始されている。

（金融は分野によって回復状況に差）

- ・欧米では、金融市場は安定化に向かい、直接金融については危機前の状況に戻っているものの、間接金融については信用収縮が続いており、今後の景気回復のペースに影響を与える懸念。

（リスク要因は山積）

- ・世界経済は緩やかな回復基調が続くものと見込まれるが、景気の先行きには、高水準の失業率が続く雇用情勢や信用収縮の継続等の下押し圧力に加え、ソブリン・リスクとコンティジョン（伝染）、拙速な政策転換による景気回復の停滞、雇用悪化を背景とした政治・社会の不安定化、保護主義の台頭等の下振れリスク要因が考えられる。

2. ギリシャ財政危機とコンティジョン

（ギリシャ財政危機の経緯）

- ・09年10月：新民主主義党（中道右派）から全ギリシャ社会主義運動党（左派）へ政権交代後、財政統計データの大幅下方修正（財政収支対GDP比：08年▲5.0%→▲7.7%、09年▲3.7%→▲12.5%）により、ギリシャの財政に対する市場の不信の高まり。
- ・09年11月：ドバイ・ショックで市場がソブリン・リスクを強く意識。
- ・09年12月：ギリシャ国債の格付け引き下げ→市場の懸念更に高まる。
- ・09年11月～10年3月：累次（5回）の財政再建策→小出しの印象、EU首脳会談での協調行動のメッセージも具体策ないとの印象→市場の懸念は収まらず（長期金利、CDSの上昇）。
- ・10年5月：3年間で1,100億ユーロの支援策合意、総額最大7,000億ユーロのユーロ圏安定基金、機能不全に陥った国債及び社債の流通市場へのECBの介入、各国中央銀行の米ドルスワップ取極の再締結。

（今後の見通し）

- ・懸念1：11年までマイナス成長、高水準の失業率が予測され、国民の反対が強い中で、財政再建を計画どおり実行できるか。
- ・懸念2：今後も国債の大量償還が予想されているが、それまでに状況は好転するか。

- ・懸念 3：金融市場を通じて、(1) 南欧諸国や (2) ヨーロッパの金融システムのコンティジョン（伝染）が起こる可能性。

3. ギリシャ財政危機の根本的な原因と教訓

- ・好況期においても財政再建がなされず、EUの財政規律（安定成長協定）も、違反した場合の罰則も含め有効に機能しなかった。
- ・市場による規律づけも、有効に機能しなかった→市場による警告は、時としてタイミングが遅く、かつ制御不能に陥り易い。
- ・統計の恣意性、政治的な介入、作成体制に問題点等の結果、98年のユーロ参加審査の際も、財政赤字対GDP比率を2.5%と過小申告（後に4.3%に改訂）。
- ・単一通貨の下での輸出競争力の維持は、物価や賃金が下落しない限り、ユーロ圏内の経常収支不均衡は恒常的なものに。
- ・最適通貨圏をどう考えるか：要件は、労働移動が活発で、賃金の伸縮性が高いこと、貿易面における開放度が高く、域内取引が活発であること、域内の他の国と経済動向が類似していること等となっているが…。

4. ハンガリーの財政不安

（経緯）

- ・4月：総選挙の結果、中道右派ハンガリー市民連盟が勝利し、8年ぶりの政権交代（オルバン首相）。
- ・5月：新政権は、前政権策定の予算は財政赤字が過小計上との疑いに言及。
- ・6月：首相の報道官が、デフォルトの関する観測が「誇張だとは全く考えていない」と発言。
- ・上記発言を受けて、6月4日、ハンガリーの通貨フォリントが大幅下落。これをきっかけとして他の欧州諸国の財政問題に対する懸念の高まり、財政悪化国への貸し出しが多い欧州金融機関の経営悪化懸念から、ユーロは大幅下落。

（ハンガリーの財政不安）

- ・中・東欧諸国への貸し出しが多いのは、オーストリア、ドイツ、イタリアの金融機関。このため、ヨーロッパの金融システムが不安定化する懸念。特にオーストリアの金融機関は歴史的経緯もあり、中・東欧へは、対外与信残高の4割。

（ヨーロッパの金融システム）

- ・ユーロ圏の銀行における損失推計額は、ECB推計（6月）で5,150億ユーロ、IMF推計（4月）で6,650億ユーロ。
- ・6月17日、欧州理事会が開催され、①財政規律の強化（安定成長協定を制裁を含め強化等）、②金融規制の強化（ストレステストの実施と結果の公表、銀行税の導入等）、③成長戦略、等を合意。

II. アジアの世紀へ：長期自律的発展の条件

1. 人口と経済成長

- ・多産多死から少産少死社会に移行したアジアの国々では、少子高齢化が進行。
- ・出生率の低下に伴い、15歳未満人口の割合は減少。医療技術の発展により平均寿命が著しく伸びたこともあり、アジア各国で高齢化が進行。
- ・長寿化が進展し、一方、高齢者の扶養機能が低下する中、年金、医療等の社会保障制度の整備が、アジア各国にとって急務。
- ・成長を優先した開発政策による発展の歪み、特に大きな所得格差が問題化。所得格差の是正は、中間所得層の購買力を高め、アジア市場の拡大に大きく寄与すると期待される。

III. アメリカ経済の見通しとリスク

1. 経済見通し（メインシナリオ）—緩やかな回復が続く見通し

- ・10年全体の実質GDP成長率は、2%台後半となる可能性。

2. 経済見通しに係るリスク要因

- ・下振れリスク：失業率の高止まり、信用収縮の継続、州財政の悪化による地方経済の低迷、商業用不動産市場の停滞と中堅・中小金融機関の経営悪化、景気刺激策の効果はく落による景気の減速、ヨーロッパ経済の悪化に伴う輸出の低下、長期金利上昇等。
- ・上振れリスク：雇用環境の改善、信用収縮の緩和、資産価格の上昇、世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大等。

— 文責は(社)経済企画協会にあります。—