

## 「金融危機モード」入りの欧州債務問題 —— 欧州の銀行には十分な資本増強が必要 ——

ギリシャはじめ、いわゆる欧州「PIIGS」の財政問題は、世界の金融危機へ波及するリスクを示し始めている。

10月4日にはデクシア銀行の問題が表面化し、10日にはフランス・ベルギー両国政府が示した救済策を受け入れ同行の解体が決定された。ギリシャ債務問題に端を発する欧州金融機関のバランスシート問題は、金融機関への十分な資本増強を必要とし、公的資本注入といった国家の介入なしには解決しないだろう。

政府債務を増税や歳出削減なしに軽減するには、利子を実質的にマイナスにすればよい。たとえば国債の金利が1%で物価が2%上昇すれば、実質的には国債残高が1%減少することになる。実際、いま米国はじめ多くの先進国では、超金融緩和のためほとんどの期間の金利がインフレ率より低い実質マイナスであり、それは意識的に実施されている政策といってもよい。その直接的な目的はあくまでも流動性供給による金融システム安定化にあり、政府債務の残高の実質的な減少にあるとはいえないが、結果として財政赤字の棒引き効果は生じている。

ただ、それは債務者も債権者も一国内

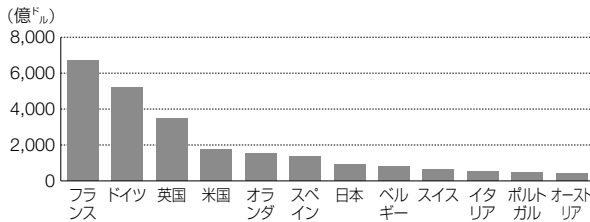
にいる場合には比較的単純に当てはまるが、国をまたがる場合は単純には当てはまらない。今回の欧州危機は、債務者と債権者と同じ通貨圏にはいるものの、国をまたがって問題は発生しており、そこに複雑さがある。ギリシャは政府債務を累増させたが、資金余剰を累増させたのはEU中核国あるいはEU域外の企業だった。一国内で解決できないところにギリシャ債務問題の難しさがある。

1980年代の中南米でも、国をまたがった政府の累積債務と企業の資金余剰という問題は存在した。中南米諸国は独自の通貨を持っていた点では現在のギリシャ問題と異なり、中南米の累積債務問題は、ストレートに債務国の通貨の暴落と大インフレをもたらした。しかし債務はドル建てだったため、債務国の通貨でのインフレは債務残高の実質的な減少には結び付かず、最終的には米国主導のプレイデイ案による事実上の債務棒引きで経済を安定化させる必要があった。

それと同様に、もし仮にギリシャがユーロ圏離脱・ドラクマ再導入となっても、それはギリシャ政府債務の実質的減少という面での問題の解決にはならず、ギリシャ国内が通貨安とインフレにさいなまれる事態となるだけだろう。いずれにしても、やはり一定程度の債務棒引き以外に解決策は見いだせそうにない。おそらく債務の半分以上を棒引きすることとなる可能性が高いただろう。早めに手を打ち、スペインやイタリアへの信用不安の波及を防がなければならない。

問題再発を防ぐ長期的な策としては、ユーロ圏が財政統合へ向かう以外にあるまい。完全な財政統合への道のりは遠いが、EFSF（欧州金融安定ファシリティ）の拡充にとどまらず、欧州共通債券の発行といった財政統合への一步を踏み出せるかどうか、当面の試金石となる。

■「PIIGS」へ与信総額の多い国



■その対GDP比率の高い国

