



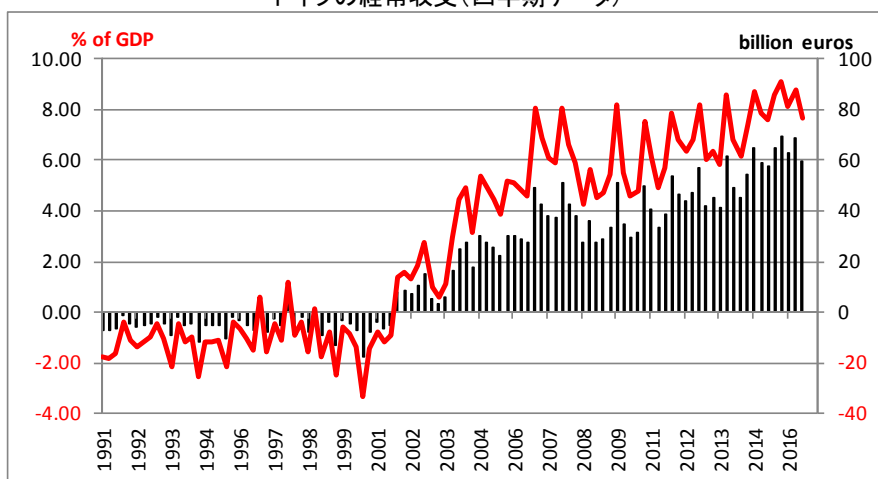
2017年7月11日

ユーロ圏がはまった新しい罠 ～ドイツの経常黒字問題

京都橋大学教授
公益財団法人 国際通貨研究所 客員研究員
佐久間 浩司

ユーロ体制の運営は、発足当初予想しなかった様々なトラップ（罠）の連続だが、今、また新たな罠にはまりつつある。ドイツの経常黒字問題だ。ドイツほどの大きな国で、GDP比8%の黒字が続いているというのは確かに大きすぎる。同じユーロ圏の中に景気低迷にあえいでいる国があるのだから、もっと内需刺激策をとってほしいという声が上がっても不思議ではない。

ドイツの経常収支(四半期データ)



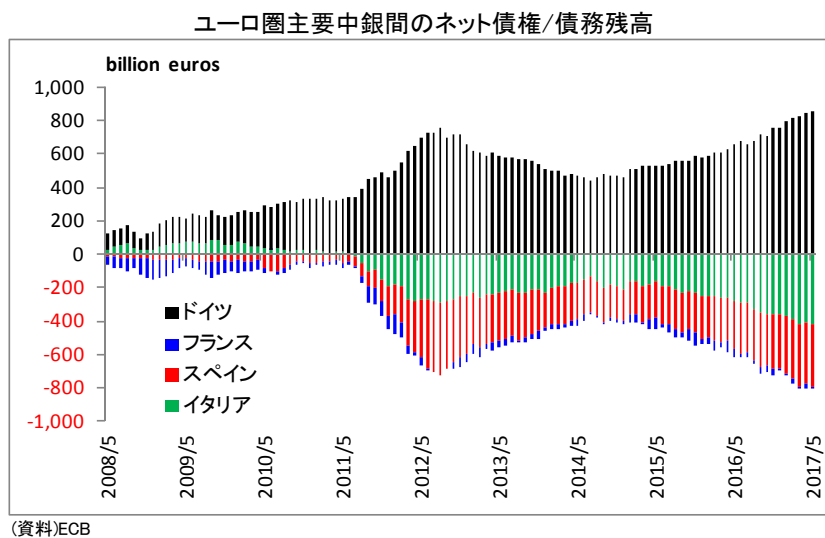
(資料)Bundesbank

ドイツ人の心理

このことをドイツ人に問いただすと、彼らにもそれなりの真剣な理由がある。ユーロ圏の一部の国では、政府債務と銀行システムの安定性が絡み合った不安定さが完全に解消したわけではない。イタリアを初め、銀行システムには不安の種が残っており、いつまた火を噴くか予断を許さない。ギリシャ危機が最悪だった2011年から2013年にかけては、何度もギリシャのユーロ圏離脱がささやかれた。また、仮にイタリアが離脱したらという頭の体操もなかったわけではない。こうした状況をもたらした単一通貨の構造的な弱点は、本質的には何も変わっていないのである。銀行同盟や財政政策定プロセスの収斂が進み、こうした対症療法の効果でなんとなく市場の目がユーロ圏の本質的な問題

から離れているだけなのだ。

しかし、市場は忘れても盟主になってしまったドイツ人は忘れられない。もし再び火を噴いたらどうなるのかという不安が常に彼らの頭の中にある。潜在的な金融危機への備えをドイツがしなくて他に誰ができるのか。ユーロ圏中銀間の債権債務関係の中で最大の債権者はブンデスバンクだ。もし、債務国のユーロ離脱のような極端なことが起これば、それはたちまち不良債権化する恐れがある。その額は約 8000 億ユーロで、ドイツ GDP の 28% に達する。ユーロ圏内に残るこうした不安を考えると、いくら貯めても安心できない。これドイツ人の心理のようだ。



ユーロ圏が陥っている罠

そうすると、ユーロ圏は大きな心理的トラップにはまっていることになる。周縁国への不安が消えないためドイツは貯蓄を減らせず、その結果ユーロ圏全体は需要不足となる。周縁国の景気回復は進まず、それを見てドイツの不安はますます高まるという負のスパイラルだ。不安に反応した自分の貯めるという行為が、ますます自分の不安を増幅させているのだ。

危機に陥った国は、もともとは確かに安易な信用拡大があり、それが経常赤字を拡大させた。2012 年までの Target システムにおける不均衡拡大は、この一連の流れの最終局面であった。しかしその後、周縁国での改革は進んだ。銀行の不良債権解消と自己資本拡充が進み、財政収支は改善し経済収支は黒字に転じ、当初の不均衡要因はほぼ解消したのだ。それなのに Target システムの不均衡が再び拡大しているのは、そこに新たな力学が働いていると考えなければならない。それは、ドイツの自縛的な罠だろう。これはドイツ自身が解くしかない。

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、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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います。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。