

欧州統合とユーロの展望

The European Integration and a Prospect of the Euro

講師 田 中 素 香

（中央大学経済学部教授）

はじめに

リーマン・ショックを引き金として世界金融危機が勃発し、先進諸国の金融システムは一時的に麻痺した。その影響と先行きへの不安から危機は生産にも波及し、世界恐慌となった。金融危機の震源地（米英両国）と大銀行がサブプライム問題に深く関与していた西欧諸国では銀行倒産など金融危機が激烈で、「100年に1度の危機」といわれた。世界貿易も大きく縮小し、09年日本やドイツのGDPはマイナス5%を記録した。

ユーロ圏は「多数国一通貨」制度という過去に例のない歴史的実験に乗り出している。その制度が現在危機に陥っている。世界恐慌の中で西欧先進国と南欧新興国の経済力格差が顕在化した。南欧諸国はマイナス成長あるいは低成長とソブリン危機に苦しんでいる。ソブリン危機には、ギリシャ、ポルトガルのような好況期にも財政赤字を慢性的に出していた放漫型と、住宅バブル破裂によって苦境に陥ったスペイン、アイルランドのバブル型に区別できる。イタリアは単年度の財政赤字はそれほど悪くはないが、政府債務がGDP比120%と高く、財政緊縮政策に対する政府の緩慢な態度も災いして、11年夏から金融市場の激しい攻撃を受けている。つまりソブリン危機は金融危機と共振し、实体经济にも悪影響を及ぼし、税収の減少と不況対策支出増加に導き、ソブリン危機が深刻化するという悪循環を伴うので、悪質の危機と言える。

EU・ユーロ圏はIMFと協力して、ソブリン危機・金融危機に対応しているが、いまだ危機を克服することはできていない。11年夏から危機はむしろ深刻化し、10年春からの第1段階から第2段階に入ったと見ることができる。

EUとユーロの歴史を簡単に振り返ると共に、この危機の様子、対応策、そして展望について述べてみたい。

1. 通貨統合とユーロの制度

ヨーロッパ経済統合は4段階の発展を経てきたが、その頂点に通貨統合（ユーロ）があった。第3段階は単一市場形成であり、現在のEUの基盤は単一市場、そしてユーロ圏では単一通貨とユー

ロである。

ユーロ中央銀行制度（ユーロシステム）がユーロ圏の金融政策を担当しており、金融政策は他の先進国の方式と違いはない。しかしユーロには政府や財務省がない点が弱点となっている。

2. ユーロの12年余：欧州基軸通貨と危機

ユーロ導入から13年弱の期間が経っている。時期区分すると3期に分けられ、第3期は08年夏からの「危機の時期」である。

ユーロはユーロ圏経済の「活性化」、「安定化」そしてヨーロッパの基軸通貨という3つの役割を果たしてきた。しかし21世紀初頭には、低金利のドル資金がグローバルな好況を演出し金融バブル・住宅バブルを創り上げたように、長期金利が西欧先進国より高い南欧諸国にユーロ資金が巨額に流入し、放漫財政やバブル経済を支えた面は否定できない。つまり行き過ぎがあったのであり、将来の規制の問題が出てくる。

3. 西欧と南欧の間のインフレ格差問題

ユーロの設計図が描かれた1980年代末から90年代初めにはEMS（欧州通貨制度）の発展とみなされていたから、西欧先進国だけが加盟する予定であった。だが実際には、南欧諸国がインフレ抑制に努めてユーロに加盟する結果となり、設計図と現実とに食い違いが生じた。この先進国・新興国混在の通貨同盟は構造的に困難を抱える。

ユーロの政策金利および短期の市場金利は単一だが、先進国と新興国との間にインフレ格差があるため、高インフレの新興国では実質金利が低くなり、住宅ブームや消費ブームを煽る効果をもった。

物価上昇率の高い南欧諸国の競争力は上昇率の低いドイツなど西欧・北欧諸国に対して時間と共に低下し、競争力格差を生み出すことにつながっている。そのためユーロ圏では西欧・北欧先進国と南欧諸国との間に経常収支の黒字と赤字が定着し、リージョナル・インバランスが顕在化することになった。

4. ギリシャ危機とユーロ危機

ギリシャはユーロ資金の流入に支えられて放漫財政を続け、EUには嘘の申告をしていた。財政赤字は累積し、09年末新政権が財政赤字13%、政府債務100%超（いずれもGDP比）と発表した時からデフォルトが懸念される事態となった。金融市場の懸念が高まり、2010年4月から5月にかけて、世界金融危機となった。ユーロ為替相場は暴落した。

これに対してEU・ユーロ圏はIMFと協調して、3年間で1100億ユーロのローンを供与する「ギリシャ支援策」を決めた。市場での資金調達能力を喪失したギリシャ政府に対して資金を提供し、その間にギリシャの財政赤字を引き下げて解決しようとしたのである。また南欧諸国を念頭に7500

億ユーロの「ユーロ圏金融安定化策」も採用した。ユーロ圏の EFSF（欧州金融安定基金）、EU の EFSM（欧州金融安定化メカニズム）、IMF の協力による。

「ユーロ圏金融安定化策」は10年12月アイルランド、11年6月ポルトガルに対して発動された。ともに政府が自力で資金を市場調達できなくなったので、支援したのである。

5. 危機の深刻化：2100年夏以降

世界経済はまだリーマン・ショック後の世界金融危機・世界恐慌のショックを克服できていない。主要先進国では、金融機関はまだ完全に健全性をとりもどしておらず、实体经济も停滞基調で、リーマン・ショック前の生産のピークの水準を回復していない。アメリカも財政赤字は2桁となり、失業率も9%から改善しない。むしろドイツなど西欧諸国の方が実績はよい。

2011年夏のユーロ圏危機はアメリカの金融危機と影響し合っている。不安心理は消費や投資に波及し、11年末から12年前半にかけて、欧米共に低成長へと移行している。リセッションが懸念されている。

ユーロ圏危機の第2段階には、①ギリシャの財政赤字が改善せずデフォルトの懸念が強まっている、②イタリアとスペインへ金融危機が波及した。11月には日米中央銀行がユーロ圏発の世界金融危機に警告するまでに危機は深まった。

6. ユーロ制度の改革

ユーロ圏危機の深刻化に対してユーロ圏は、7月と10月2度首脳会議を開催し、「ユーロ包括策」をとりまとめた。2011年7月21日首脳会議では、①第2次ギリシャ支援と EFSF 強化（資金供与

表 ユーロ包括策の3項目と今後の課題

| | 7月首脳会議合意 | 10月首脳会議合意 | 課題 |
|------------------|--|---|---|
| ギリシャ向け第2次支援 | ○1090億ユーロの支援 ○ギリシャ国債の元本削減→民間が21%損失受入れ | ○損失受入れ50% | ○民間の参加の確保 ○ギリシャなどの経済成長力回復（中長期） |
| 欧州金融安定基金（EFSF）強化 | ○機能強化 [3項目] 国債買入れ・銀行資本注入・予防的貸付 ○融資能力4400億ユーロ | ○下部機構の外部資金調達により1兆ユーロ規模に | ○IMF、新興国との調整 ○金融危機波及抑制 ○ユーロ圏共同債・ユーロ圏財務省・財政監視制度（中長期） |
| 欧州銀行の危機対応能力強化 | | ○大銀行の狭義の中核的自己資本を9%に引き上げ ○資本増強1000億ユーロ（12年6月まで） | ○銀行の自力増強→貸し渋り・貸しはがし防止 ○政府の資本増強支援による財政悪化対応 |

[出所] 筆者作成

能力を4400億ユーロへ。EFSFに3つの機能を付与)を決定した。この首脳合意には各国議会の承認が必要である。ところが、「貧しい国がなぜより豊かなギリシャに支援する必要があるのか」と議会が反対したスロバキアのような国や、「国内法でこの種の資金提供は禁止されている」というフィンランドのような国があって、17カ国全ての承認が揃ったのは、10月半ばであった。それを受けて、10月26/27日のユーロ圏首脳会議では、EFSFの資金供与能力を下部機構を使った外部資金取り入れにより1兆ユーロまで拡大、また大規模銀行の自己資本(狭義の中核的自己資本)を資産の9%という高い水準に引き上げる、そのために1000億ユーロの資本注入を行うことがきまった(表を参照。ただし「課題」についての説明は省略する)。

また2011年3月24/25日EU首脳会議で、財政赤字の是正やリージョナル・インバランスなど構造問題への包括的対策にも合意しており、一部はすでに実施されている。

おわりに

ユーロ包括策は2011年11月3・4日フランスのカンヌで開催されたG20首脳会議に提出し、G20諸国の同意と支援をとりつける予定であったが、ギリシャのパパンドレウ首相が11月1日突然「ユーロ圏・IMFの支援を国民投票にかける」と宣言したため、ギリシャのデフォルトが懸念され、世界の金融市場が混乱に陥った。結局国民投票は中止、首相は辞任となったが、せっかくのG20サミットをうまく活かすことができなかった。政治危機は予測が不可能なので、ソブリン危機と絡むと、対処は極端に難しくなる。

11月7日に始まる週には、金融危機がイタリアに波及し、水曜日には10年物国債の利回りが「危機ライン」とされる7%を突破し、財政緊縮政策に動揺を見せたベルルスコーニ首相が辞任することになった。イタリアの財政赤字は4%台だが、政府債務が120%と高い。しかもベルルスコーニ首相の財政緊縮に対する姿勢に動揺が見られ、金融市場の攻撃を招いた。イタリアはユーロ圏GDPの17%台の第3位の大国で、支援を申請されてもEU・ユーロ圏・IMFで支えきれぬかどうか問題となる。新首相には、元欧州委員でボッコーに大学学長のマリオ・モンティが有力視されている。1990年代にもイタリア銀行総裁が首相となりイタリア財政の健全化に貢献した前例がある(チャンピとディーニ。いずれも1年ないし1年半の短期政権。選挙を気にせず大胆な改革を実施できるのが強み)。このような形で政府が立ち直り、イタリア自身が財政緊縮政策を着実に実行して自立的に対処できることを示さなければならないが、実績が出るまでには時間を要する。

その間に起きる金融危機には、ECB(欧州中央銀行)がイタリア国債を大規模に買い上げて、利回り高騰を防がなければならない。利回りが高騰すると、イタリア政府が発行する国債の金利が上昇し、財政赤字、政府債務に悪影響を及ぼすからである。だがドイツ連邦銀行はECBの大規模な国債買い上げに反対している。ECBにはIMFと協力するなど、事実上の大規模介入を実施するための工夫が必要とされている。またEFSFも早急に外部資金を調達し、支援能力の高さを市場に示さなければならない。

欧州統合とユーロの展望（田中）

2011年末第3四半期からEU・アメリカ共に景気が悪化しており、中国なども09年ほどの勢いが
ない。これも危機対策にとって悪材料である。ユーロ圏は来年にかけて危機対応の正念場を迎え
る。

平成23年11月8日 於 図書館ホール

