

ユーロ導入国の危機克服に向けた取り組み

(株) ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 首席主任研究員 伊藤さゆり

① ヨーロッパの単一通貨・ユーロ

ヨーロッパの単一通貨ユーロは、国どうしの戦争を繰り返してきたヨーロッパが、第二次世界大戦後、「二度と戦争を起こさない」という政治的な思いで推し進めてきた統合の成果として導入された。

ユーロを導入できるのは、欧州連合(EU)に加盟する国々のうち、財政赤字や政府債務残高、インフレ率などの「経済収斂基準」を満たした国である。ユーロ導入国(ユーロ圏)は1999年の導入当初11か国であったが、2012年までに17か国まで拡大している。ユーロ圏の人口は3億3000万で、すでにアメリカ合衆国の人口3億1400万を上まわっている。EUの加盟国はユーロ導入当時の15か国から中東欧や地中海諸国の新規加盟で27か国に拡大しており、ユーロ圏17か国とユーロ未導入の10か国に二分化している(図1)。イギリスとデンマークは、ユーロ導入を決めた時点のEUの加盟国で、ユーロを導入しないオプトアウト(適用除外)の権利を認められている。その他の未導入国は、最低2年に1度行われる審査で「経済収斂条件」への適合が認められれば、ユーロを導入する義務を負う。現在のEUの人口はすでに5億を超えているが、2013年7月にはクロアチアが28番目の加盟国となり、アイスランド、トルコ、西バルカン諸国などがEUと加盟交渉を進めている。ユーロ圏も、今後、さらに拡大する可能性がある。

ユーロは、国際的な貿易や金融取引に用いられる国際通貨としてはアメリカ合衆国のドルに次ぐ地位を占めている。

モナコやバチカンなどEUに加盟していないヨーロッパの小国、将来のEU加盟をめざす西バルカン諸国、アフリカやオセアニアのユーロ導入国の旧植民地の国々には、自国通貨としてユーロを利用したり(ユーロ化)、ユーロに対する価値を固定する対ユーロ固定為替相場制度を導入したり、ユーロを為替政策の基準通貨としている国がある。

このようにユーロは、ユーロ圏の内外で広く浸透しているが、その存続を危ぶむ見方は発足当初から根強く、2009年秋にギリシャが政府債務の不履行(デフォルト)の危機に陥り、ユーロ圏のなかで債務危機が広がったことで、ユーロ圏の分裂やユーロの崩壊への不安が台頭した。

② ユーロ制度の問題点

ユーロ危機の根本の原因は、多様な国が通貨を共有、金融政策を欧州中央銀行(ECB)に一本化する一方、政治・財政の統合はせず、各国が主権を維持してきたことにある。

19世紀のヨーロッパには、「ドイツ-オーストリア通貨同盟(1857年~1867年)」、「ラテン通貨同盟(1865年~1926年、フランス、ベルギー、スイス、イタリア、ギリシャ)」、「スカンディナヴィア通貨同盟(1872年~1931年、スウェーデン、デンマーク、ノルウェー)」などは、政治・財政統合を伴わない単一通貨圏は長期にわたり存続できないという事例がある。

他方、経済理論では、単一通貨圏は、政治・財政統合を欠いても存続可能だが、①圏内の経済が構造的・循環的に同質性が高く、圏内の景気や雇用の格差が持続不可能な水準に拡大しないこと、または、②圏内の経済は構造的・循環的に異質だが、景気や雇用格差を調整するメカニズムを備えているといった条件を満たす必要があると考える。

ユーロ参加国を、「経済収斂条件」で選定する方法は、①の同質性の条件を満たすためといえるだろう。しかし、実際の審査では、条件の一つである政府債務残高の対GDP比60%をヨーロッパの統合の中核であるドイツやオランダ、ベルギーなども上まわっていたことから、厳格に適用できなかった。債務危機の震源地となったギリシャは、1998年5月の最初の審査で不合格となり、2000年の再審査を通過したが、このとき、財政赤字を過少申告していたことが2004年に明らかになっている。結果としてユーロ圏は、北ヨーロッパから南ヨーロッパに広がり、気候、地形、経済規模や産業構造、所得水準、そして財政事情も多様な国々が参加することになった。

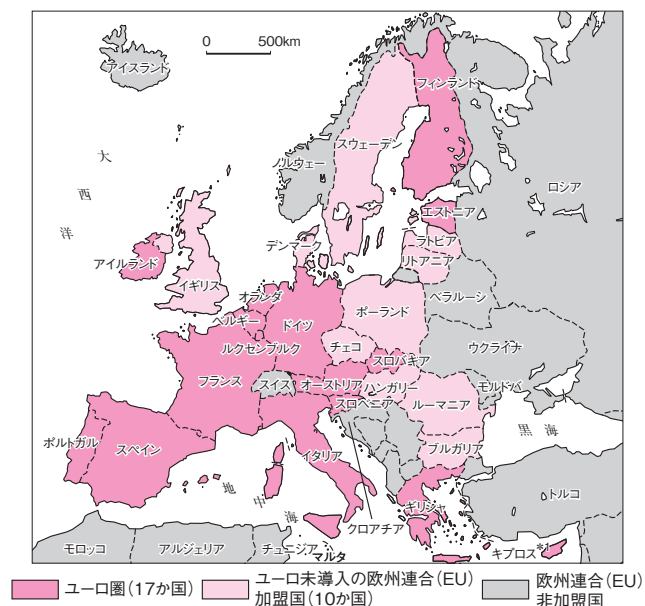


図1 ヨーロッパにおける統合のひろがり(2012年)

異質な国々からなる単一通貨圏では、②の格差調整のメカニズムの働きはとくに重要であった。だが、ユーロ圏の場合、国境を越える資本移動が大きく拡大したが、労働移動には大きな変化はなかった。労働は資本に比べて、単一通貨導入の影響を受け難く、言語、文化、社会慣行の違いなどが妨げとなる。1980年代以降、ヨーロッパの労働市場ではさまざまな改革が進められてきたが、アメリカ合衆国と比較すると労働者の保護が手厚く、賃金の決定方法も物価連動性など硬直的で企業の業績や労働者の能力に見合わない制度が残っている国が少なくない。とくに、南ヨーロッパは労働市場の規制が強い。

ユーロ参加国は、そもそも多様なうえに、労働移動が限定的なため域内の格差が拡大しやすかったが、格差是正のためのユーロ圏としての共通予算など財政による所得移転のしくみの構築は見送られた。かわって導入されたのは、参加国の財政政策を相互に監視する体制である。金融政策を一本化したうえに、財政政策を相互に監視すれば、政府債務の累積を未然に防止するとともに参加国独自の政策の選択肢が狭まる。それにより各国の構造改革が促され、景気と雇用格差を調整する市場のメカニズムが強化されると期待されていた。

しかし、現実には危機を未然に防止するメカニズムは働かなかった。財政政策の相互監視体制は、ギリシャ政府の財政統計の不正は見抜けなかった。過剰な財政赤字を早期に発見し是正を求める手続きも、ドイツやフランスといった中核の国々の違反に厳格に対処できなかったため、骨抜きになった。

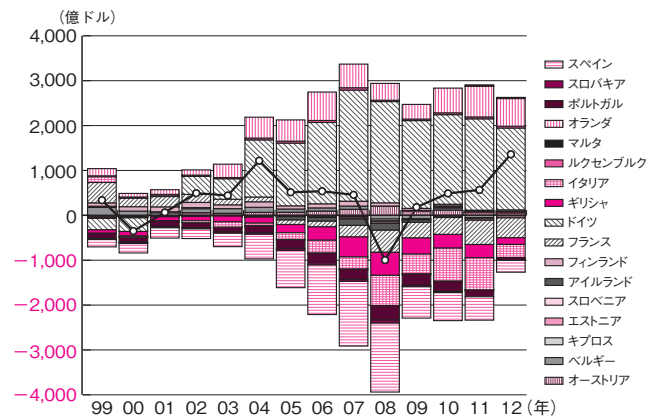
€ 債務危機の発生

ユーロ導入後、世界金融危機が発生する2008年までの間、ギリシャのほか、アイルランド、ポルトガル、スペインなどでは対外的な競争力が低下し、経常収支の赤字が拡大した。独自通貨を採用する新興国などの場合、経常収支の赤字が一定の水準を上まわる状態が続くと、競争力に見合う水準に為替相場が減価するとの観測が強まる。資本流入の縮小あるいは流出によって通貨が下落、経常赤字が是正される。90年代後半にタイやインドネシア、韓国などに広がった通貨危機が典型的な事例である。

しかし、ユーロ圏の場合、単一通貨の導入で域内における為替相場の変動リスクが消滅したため、通貨危機への警戒が緩み、経常赤字の大きさが軽視され続けた。ユーロ圏の経常赤字国は、ドイツなどユーロ圏の経常黒字国などから低い金利で潤沢に借入れを行えたことも経常赤字拡大と対外債務の累積につながった。借金依存の成長が可能な状況で競争力を高める構造改革も期待ほど進まなかった。

域内における経常収支の不均衡と国境を越える資本移動

は、アメリカ合衆国で住宅バブルが崩壊、2008年9月の大手金融機関の破たんをきっかけに世界的な金融危機が起きるまで続いた（図2）。しかし、世界金融危機に続く世界同時不況で金融市場にリスクを点検する動きが広がると、ギリシャ政府の過剰債務問題がクローズアップされ、一気に修正を迫られることになった。



(注) 2012年は国際通貨基金 (IMF) による見直し
(資料) IMF「世界経済見直しデータベース」(2012年10月)

図2 ユーロ参加国の経常収支

€ 段階的に進んだ金融安全網の整備

ギリシャ政府のデフォルト危機が表面化したとき、最初に問題となったのは、財政の相互監視などを通じて未然に防止されるはずであったユーロ参加国の債務危機に対応するしくみを欠いていたことだった。高債務国の無秩序な破たんを許せば、おもな貸し手であるドイツなどのユーロ圏内の金融機関が大きな影響を被り、ユーロの金融システムに深刻な混乱が広がる。こうした事態を回避するため、ユーロ参加国政府は、2010年4月に金融支援を求めたギリシャによる二国間融資800億ユーロと国際通貨基金 (IMF) の300億ユーロからなる支援を決め、ギリシャと同様に資金繰りの危機に直面したユーロ参加国の支援の枠組みとして欧州金融安定メカニズム (EFSM) と欧州金融安定ファシリティー (EFSF) という金融安全網を3年間の期限付きで立ち上げた。

EFSMは、EU27か国の共通予算 (EU財政) を暗黙の保証としてEUの欧州委員会が債券を発行して調達した資金で支援する枠組みで、支援可能額は600億ユーロである。EFSFは、ユーロ圏政府がECBへの出資に応じた比率で保証した債券を発行して資金を調達し、支援を行う枠組みである。2010年6月の発足当初の支援可能額は2500億ユーロであったが、資金繰り難がスペインやイタリアなどの大国にも及び始めたことで、2011年10月に制度を改定し、支援能力を4400億ユーロに引き上げた。これらの枠組みを利用した支援額は (表1、次頁) に示したとおりである。

さらに2012年10月には3年間で役目を終えるEFSM、

EFSFを引き継ぐ常設の金融安全網である欧州安定メカニズム (ESM) が始動した。ESMは、ユーロ参加国による資本金の払い込みが完了する2014年にフル稼働となり、5000億ユーロの支援ができるようになる。

こうした段階的な金融安全網づくりの動き(表2)を、市場は「遅すぎて小さすぎる」と受け止めた。対応が後手に回った原因は、①EUの基本条約で、EUおよび加盟国による政府機関などへの信用上の便宜や、債務保証、引受けなどを禁じているため、金融安全網は、この「救済禁止条項」に抵触しない制度とする必要があったこと、②創設や規模の拡張な

どのプロセスで、利害関係が異なる17のユーロ参加国政府間で調整し、関連法案をまとめ、さらに各国で批准手続きを行うという段階を踏まなければいけなかったことなどにある。

金融安全網の能力不足を補うECB

常設の金融安全網・ESMは、ユーロ参加国の出資にもとづく政府間組織でEFSFよりも強固であり、その発足によってユーロ圏はより柔軟に危機に対応できるようになった。だが、5000億ユーロという支援能力は、イタリアのように国債発行残高が1兆6000億ユーロ、年間の国債償還額が1000億ユーロを超える大国の危機に対応するしくみとしては十分ではない。ESMは、出資国の財務相が全会一致で増資を決めれば支援能力を引き上げることはできるが、ドイツやオランダ、フィンランドなど財政健全国では、ユーロ危機発生以来のなしくずし的な救済負担の増大に反発が強まっており、実現は困難だ。

こうしたESMの能力不足を補うとみられるのがユーロ圏の中央銀行・欧州中央銀行 (ECB) だ。ECBは、銀行の資金繰りの支援のために3年ものの資金を大量に供給す

表1 ユーロ圏危機国への支援内容

(単位: 億ユーロ)

	合意時期	EFSM 欧州 金融安定 メカニズム	EFSF 欧州 金融安定 ファシリティー	EMS 欧州安定 メカニズム	二国間融資 (※1)	IMF 国際通貨 基金	その他	総計
ギリシャ (第一次) (※2)	2010年5月				800	300		1,100
ギリシャ (第二次)	2012年3月		最大1446 (※3)			280		1,726
アイルランド	2010年11月	225	177		48	225	175 (※4)	850
ポルトガル	2011年5月	260	260			260		780
スペイン	2012年7月		最大1000					最大1000
キプロス	2013年1月							未定
その他 (※5)			37					37
総計		485	2,920	0	848	1,065	175	5,493

(※1) ギリシャ向けはユーロ参加国、アイルランド向けはイギリス、デンマーク、スウェーデンが貸手

(※2) 未実行分も含む当初約束額 (ユーロ圏支援は244億ユーロ、IMF支援は100億ユーロが未実行)

(※3) 銀行増資支援は最大480億ユーロとされており、金額は未確定

民間投資家の損失負担等に関連して発行した短期債券355億ユーロ、第一次支援の未実行分 (244億ユーロ) を含む

(※4) アイルランドの国庫資金と年金積立基金

(※5) 改定協定発効前のEFSFが実施した支援に関わる現金準備

(資料) EFSF

表2 ユーロ圏の金融安全網の変遷

	予定									
	10年5~6月	12月	11年7月	10月	12月	12年2月	10月~	2013年6月	2014年	
期限付き安全網	欧州金融安定メカニズム (EFSM) (支援可能額: 600億ユーロ)	創設							新規支援 停止	
	欧州金融安定ファシリティー (EFSF) (支援可能額: 約2500億ユーロ)	創設								
	改定欧州金融安定ファシリティー (EFSF) (支援可能額: 4400億ユーロ)		改定協定 で合意	改定協定 調印	改定協定 発効			ESMを補い 支援を継続	新規支援 停止	
常設の安全網	欧州安定メカニズム (ESM) (最終支援可能額: 5000億ユーロ) (資本金: あり) 払い込み資本金: 800億ユーロ 請求払い資本金: 6200億ユーロ)		設立で 基本合意	設立条約 調印		設立1年 前倒して 合意	修正設立 条約調印	稼働開始	フル稼働	

(資料) ESM

るなどユーロの危機に対応するため大胆な政策を打ち出してきたが、2012年9月にはユーロの分裂や崩壊への不安から高債務国が不当に高い金利で資金調達せざるを得ない状況に対応する新たな国債買い入れプログラム (OMT) の導入を決めた。

OMTの導入というECBの決断は、ユーロ防衛への強い意思を示し、金融安全網への不安に起因する市場の動揺を封じ込めた点でも高く評価されている。だが、「中央銀行による財政ファイナンスに相当する」という批判もある。とくに、二度の世界大戦後にハイパー・インフレーションを経験したドイツでは否定的な見方があり、ECBの金融政策を決定する政策理事会のメンバーでただ1人、ドイツの中央銀行・ドイツ連邦銀行 (ブンデスバンク) のバイトマン総裁が反対をした。

経済成長への配慮、規制監視強化偏重の是正

本稿執筆時点で、ユーロの危機はいまだ収束していないが、2012年半ばを境に、ギリシャ危機が表面化してから続いた危機の拡大一辺倒という流れは変化しつつある。

ESMの発足とECBの決断に加えて、2012年6月に開催

されたEU首脳会議で、EUが国民総所得（GDPと海外からの所得の純受け取り）のおよそ1%に相当する1200億ユーロの投資促進策を含む「成長雇用協定」で合意したことも好影響を及ぼしている。EUの成長戦略の財源はEU27か国の共通財政やEUの政策実行のための政策金融機関・欧州投資銀行（EIB）の融資で、これらをハイテク産業・研究開発（R&D）投資、失業率の高さがめだつ若年層の訓練・教育、雇用の受け皿となる中小企業の資金繰り支援、資源利用の効率化、EUをつなぐ通信・交通・エネルギーインフラなどの建設に活用する。危機に陥った高債務国の財政赤字や銀行の不良債権問題が、景気の落ち込みでかえって悪化する流れに歯止めをかけ、構造改革を助ける効果が期待される。

ユーロ危機の原因となった制度の欠陥を、統合の段階を深めることで改めようという新たな流れもある。2012年6月までの危機対策は金融安全網の構築・強化と並行して規制や監視を強めるというパターンが定着していた。これにより、危機を未然防止できなかった財政政策の相互監視体制の見直しや、構造改革を促すためのヨーロッパ・セメスターと称する政策調整の制度の導入（2011年～）、国の信用力に影響を及ぼす民間部門の過剰債務や競争力の問題などを幅広く監視し、是正を促す「マクロ不均衡是正手続き」の導入（2012年～）などの成果があがったものの、危機国の景気悪化や危機国の拡大阻止には効果がなく、統合を深める議論が避けられなくなった。

統合の深化は、財政同盟、銀行同盟、経済同盟、政治同盟という四つの領域で検討されているが（表3）、債務危機との関連では銀行同盟と財政同盟が注目されている。

銀行同盟は、金融監督を一本化したうえで、預金保険や金融危機管理の財源を各国が責任をもつ体制から、共通財源に切り替えることをめざすもので、銀行の問題と母国政府の信用力がお互いに悪影響を及ぼしあい、金融システムの安定を脅かす悪循環を断ち切ることができる。

財政同盟は、各国の予算決定に対する関与の度合いを高める見返りに、政府債務の共通化、いわゆるユーロ共同債の導入と域内格差是正のための所得移転のしくみとしてのユーロ圏共通予算の創設などを検討する。ユーロ共同債が導入されれば、信用力の低い国が資金繰りに行き詰まり破たんすることはなくなるため、南ヨーロッパの国々の期待は高い。しかし、財政の健全性を維持するインセンティブが削られるリスクがあるため、ドイツなどは慎重な立場を崩していない。

ユーロ参加国の間では、危機の克服、ユーロの存続には統合の深化が必要という大枠では一致しているが、具体的な内容を詰める段階では政治的な駆け引きが繰り返され

ることになるだろう。

こうしたユーロ圏の統合の深化は、ヨーロッパの金融センターであるイギリスを始めユーロ未導入のEU加盟国にも影響を及ぼす。ユーロ圏と非ユーロ圏の断層は深まる可能性もある。

表3 ユーロ圏の統合深化の4本柱

財政同盟	予算決定への関与の強化、ユーロ共同債の導入、ユーロ共通予算導入
銀行同盟	金融監督体制の一元化、預金保険制度、金融危機管理基金の共通化
経済同盟	経済政策の調整の強化
政治同盟	欧州議会、各国議会の権限強化と相互の連携強化

（資料）ファンロンバイEU大統領による報告書

ユーロ危機対応の奏功は日本にも利益

本稿執筆段階で、ユーロ参加国の経済は景気後退局面にあると思われるが、景気の落ち込みの度合いには国ごとのばらつきが大きい。資金繰りに行き詰まり支援要請した高債務国や、政府債務残高の水準が大きいイタリアの実質GDPは世界同時不況による景気後退前のピークである2008年の水準を下まわっている。これらの国々は2013年も財政再建のための引き締めや金融機関のリストラを進めることからマイナス成長が続く見通しだ。ギリシャやスペインでは、2012年の時点で、すでに労働の意思と能力がある人の4人に1人が失業している状態だが、2013年にかけて失業者の数はさらに増大するおそれがある。

その一方、競争力が高く、財政も健全なドイツなどの実質GDPは2008年水準を上まわっており、足もとの景気悪化の度合いも軽微で、失業率も低水準で推移している。

今後、こうした域内の格差は、高債務国の経常収支が信用と競争力の回復を通じて改善し、成長が再開、雇用が拡大に転じるというルートで解消されることが望ましい。そのためには、高債務国による財政健全化、労働市場などの構造改革の取り組みを、金融安全網や成長戦略を通じて支援する一方、統合を深めることでユーロ制度の欠陥を克服し、ユーロ圏の分裂やユーロ崩壊といった観測を打ち消さなければならない。

日本にとって、ヨーロッパは、輸出先としての重要度がアジアやアメリカ合衆国よりも低く、ヨーロッパ向けの投融资の規模の面でもヨーロッパの危機の影響は相対的には受け難いといえる。それでも、外国為替市場におけるユーロ安円高基調の定着、ヨーロッパを主要相手国とする新興国等の景気減速などを通じて、日本経済にもマイナスの影響が及んでいる。ユーロ危機対策が奏功し、先行きの不透明感が解消されることが日本にとっても望ましい。