

トレンド
2011

ユーロ危機

危機のなかで進むユーロ圏財務省構想

中央大学教授
田中素香

たなか そこう

ギリシャ財政危機以降、

ユーロの存在そのものを危ぶむ声まで聞かれるようになった。

ユーロ存続に向けてEU首脳が取り組む

財政・金融危機への対策強化策とは。

一九四五年生まれ。九州大学大学院経済学研究科博士課程中退。東北大学教授、一橋大学教授などを経て、二〇〇四年から現職。著書に『ユーロ 危機の中の統一通貨』一拡大するユーロ経済圏』など。

二〇一一年は欧米揃って暑い夏となった。五・六月ギリシャ危機再燃、七月スペイン、イタリアへ金融危機拡大、八月にはアメリカ国債格下げに始まる相乗的な欧米金融危機。欧米共に世界金融・経済危機前の生産水準に達していないのに、経済は停滞に向かいそうだ。一九三〇年代のような経済停滞が再現しないよう世界協力へのリーダーがほしい。

ユーロ圏の危機は昨年五月ギリシャのソブリン危機爆発に始まるが、この時はユーロが暴落した。だが今夏にはユーロ暴落は起きず、トリシェ欧州中央銀行（ECB）総裁が言うように、ユーロ危機ではない。それはユーロ圏（あるいはEU通貨同盟）危機の深刻化である。これまでの南欧三小国（ギリシャ、アイルランド、ポルトガル）を超えて危機は拡大し、第二段階に入った。その特徴は、①EU・

国際通貨基金（IMF）の支援を受けるギリシャの状況悪化、②スペイン、イタリア、そしてフランスへの金融危機の波及、③EU・ユーロ圏政治の後追いで不安定な危機対応、④アメリカの危機との相乗効果、である。複雑で深刻な危機といえよう。

ユーロ圏の金融・財政危機の根本原因は構造問題である。ユーロの設計図は、一九八〇年代に欧州通貨制度（EMS）で経済実績の収斂を達成した西欧諸国による先進国通貨同盟であった。しかし加盟国の平等を旗印とする欧州連合（EU）は南欧諸国の通貨同盟入りを拒否できず、南欧諸国が揃って加盟し、垂直的通貨同盟へと性格が変わった。

経済発展水準が低い南欧諸国はインフレ率が高く、ユーロの実質金利は非常に低くなり、不動産ブーム・消費ブー

表 ユーロ圏諸国の財政赤字と政府債務(いずれもGDP比、%)

		2009	2010	2011	2012(年)
被支援	ギリシャ	15.4[127.1]	10.5[142.8]	9.5[157.7]	9.3[166.1]
	アイルランド	14.3[65.6]	32.4[96.2]	10.5[112.0]	8.8[117.7]
	ポルトガル	10.1[83.0]	9.1[93.0]	5.9[101.7]	4.5[107.4]
候補国	スペイン	11.1[53.3]	9.2[60.1]	6.3[68.1]	5.3[71.0]
	イタリア	5.4[116.1]	4.6[119.0]	4.0[120.3]	3.2[119.8]
	フランス	7.5[78.3]	7.0[81.7]	5.8[84.7]	5.3[86.8]
強硬派	ドイツ	3.0[73.5]	3.3[83.2]	2.0[82.4]	1.2[81.1]
	オランダ	5.5[60.8]	5.4[62.7]	3.7[63.9]	2.3[64.0]
	フィンランド	2.6[43.8]	2.5[48.4]	1.0[50.6]	0.7[52.2]

[注] カッコ内は政府債務。2011年と12年は欧州委員会の予想値。

[出所] European Commission, Spring Forecast, 2011.

ムが生じた。南欧諸国は競争力を失って、GDP比二桁の経常収支大幅赤字となったが、高金利目当てに民間資本が流入し、不均衡は持続した。対極の西欧・北欧（北部）諸国は物価安定により競争力が高まり商品と資本の輸出で繁栄した。この

不均衡に陥った経済を巨大な世界金融・経済危機が直撃した。ユーロ圏諸国の経済は大きく落ち込み、不動産バブルのひどかったスペイン、アイルランドでは銀行・家計のバランスシート危機、さらに南欧諸国全体が財政赤字と政府債務の急騰からソブリン債務危機へと進んだ。西欧

では南欧諸国に貸し込んでいた銀行がバランスシート問題に陥り、南欧から資金を回収、南欧の不況をさらに悪化させた。

ユーロ圏諸国は三グループに分けられる（表参照）。EU・IMFの支援を受ける南欧三小国は、財政赤字、政府債務ともに非常に厳しいが、とりわけギリシャが問題だ。被支援候補国はスペインとイタリアだが、スペインは財政赤字は大きい、政府債務はドイツより低い。イタリアは財政赤字が小さく政府債務は大きい。今夏の金融危機により一〇年物国債利回りは六％超と、国債の市場消化の危機ラインを超えた。被支援三小国を合計してもユーロ圏GDPの七％だが、イタリアは一六・八％、スペインは一・五％と大きく、既存のEU・IMF緊急支援策では金融危機に対応できない。

政府債務（GDP比）を縮小するには、基礎的財政収支を改善するか、名目経済成長率が国債利率より高くなければならない。だが南欧諸国は、競争力喪失、財政緊縮、マイナス成長の三重苦の中にあり、よほどの政策努力がないと政府債務縮小は難しい。フランス国債の格付けはトリプルAだが、財政状況はスペインと似ており、安泰とはいえない。

ユーロ圏首脳とECBの駆け引き

ドイツ、オランダ、フィンランドの財政赤字は小さく政府債務も低い。昨年ドイツの成長率は三・七%、フィンランドも三%台を維持する。国民の多くはユーロのルール(財政赤字三%以下など)を破った南欧諸国は「懲罰」が相当という強硬派である。金融支援は自国の負担となるので原則反対、支援制度の拡充にも消極的だが、金融危機が荒れ狂つてようやく支援策を小出しにする。ユーロを失うわけにはいかないし、自国の銀行が南欧諸国に債権を保有しているからである。

他方スペインやイタリアはEUやユーロ圏に寛大な支援措置を求める。ユーロ圏が共同債を発行して危機国の資金調達コストを引き下げる「ユーロボンド」構想は賛成者が増えているが、ドイツなど強硬派の国々は拒否している。虚々実々の駆け引きが続いている。

ドイツは本年五月、ギリシャの債務再編を求めた。国債の支払期間延長を民間投資家(銀行など)に要求するなどの「ソフト」な債務再編(プロファイリングともいう)により民間投資家にも損失(負担)の一部を担わせようというのである。支援額を減らせれば債権国の得になる。だが、

格付機関がデフォルトと宣言してしまえば、ECBはギリシャ国債を担保にとれないので、ギリシャの銀行はユーロ資金を調達できず、ギリシャ経済は死んでしまう。金融市場は緊張し、ギリシャ国債の利回りは暴騰した。

ECBは金融市場の安定とユーロ防衛に重点を置いている。ECBは一〇年五月からギリシャ国債を証券市場プログラム(SMP)という非伝統的措置によって購入しており、その額は五〇〇億ユーロ、ギリシャ国債の価値下落により大きな損失を被るということもあり、債務再編に慎重である。結局ECBはデフォルトとなつてもギリシャ国債を担保にすることで一件落着した。

本年八月の危機ではイタリア・スペイン両国の国債を約四八〇億ユーロ購入して利回りを五%超に引き下げ、危機の緩和と両国国債の市場消化に貢献した。ECBは国債市場介入と引き替えにイタリア政府に二〇一三年までの財政均衡を求め、イタリア議会は財政緊縮措置を強化した。スペインは与野党合意により二〇年以降財政赤字を〇・四%以下に抑える規定を憲法に書き入れることとした。

ドイツ連銀は、ECBの国債購入はEUの基本条約違反と批判しているが、火事への放水に反対するようなものである。通貨ユーロにはバックアップするEU財務省がない。

ECBはその代行にまで手を広げざるを得ないのである。

飛躍的な制度改革の必然性

EUは本年三月の首脳会議で構造問題への対応策をまとめた。構造改革（労働市場や税制）、財政赤字縮小、マクロ経済不均衡を監視して是正措置を勧告する方式の「ヨーロッパ・セメスター」が一一年に開始された。七月二一日のユーロ圏首脳会議では財政・金融危機への対策強化で合意した。ギリシャへの第二次支援一〇九〇億ユーロと欧州金融安定ファシリティ（EFFSF）の強化である。

第二次ギリシャ支援は、強化されるEFFSF（以後EFFSF II）が担当し、ローン期間一五年から三〇年、返済猶予期間一〇年、ローン金利は三・五%強、と非常に寛大な条件となっている（アイルランド、ポルトガルにも適用）。第一次支援は期間七年半、ローン金利は五%超と懲罰的意味合いをもたせたが、ギリシャは三年続きのマイナス成長、GDPは一〇%以上落ち込んでいる。第二次支援はギリシアの経済成長を重視しており、大きな前進と言える。

EFFSF IIは、ローンの資金規模を四四〇〇億ユーロに引き上げる（これまでは実質二五〇〇億ユーロが上限）。また、①支援候補国（イタリア、スペインなど）への「予

防的融資」、②ユーロ圏内の銀行への公的資金注入、③既発国債の市場での買い取り、という三つの新機能を与えられる。稼働すれば、危機国の国債買い取りや金融安定措置はEFFSF IIが担い、ECBの金融政策との二本柱体制となる。EFFSF IIの買い取った国債を担保にECBが流動性を供給すれば、危機対応能力は格段に向上する。

EFFSF II協定は現在ユーロ圏各国議会で審議されており、その批准を待つて本年九月末に発効する。ドイツには支援の拡充に対する反対者は少なくない。しかしドイツ産業連盟会長は九月早々にメルケル首相に宛てた書簡の中で、ドイツ産業の繁栄はユーロなしにはありえず、ドイツは犠牲を払っても制度強化に進まなければならないと強調した。最近の世論調査ではマルク回帰支持は一〇%以下であり、ドイツ世論は比較的冷静に事態を見ているようだ。ギリシャはいずれ債務再編に追いこまれよう。しかし他方では、財政・金融危機がユーロ制度の改革を推し進めている。スペイン、イタリアの金融危機が深まるとすれば、ユーロ圏共同債の発行やユーロ圏財務省設置など飛躍的な制度改革を進めざるをえなくなろう（EFFSF IIはユーロ圏財務省への第一歩とみなせる）。五年後には危機対応措置を備えた強固なユーロ制度が出現しているかもしれない。■