

欧州の統合強化に潜む影



第一生命経済研究所 主席エコノミスト

田中 理

■ 1. 小康を保つ欧州危機

欧州債務危機を巡る市場の混乱は、昨年7月に欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が「ユーロ防衛のためにいかなる措置も辞さない」と発言し、同年9月に金額の上限を設定しない新たな国債購入策（OMT）を打ち出して以降、小康状態を保っている。無制限の火力

を持つECBが後ろに控えている安心感は絶大で、スペインやイタリアなど大国への危機波及時の金融安全網の火力が不足するとの懸念は一気に後退した。さらに、市場環境が落ち着いたことで、危機国の調達不安も和らいでいる。

財政規律の強化、財政再建や構造問題の監視強化、各国間の政策協調の強化、金融安全網の規模・機能拡充、金融行政の一元化（銀行同盟）など、EUの制度改革にも前進がみられる。各国も不十分ながら、財政再建や構造改革に取り組んでいる。

ギリシャやイタリアの選挙で反緊縮・反ユーロを掲げる政党が躍進するなど、危機国では過度な緊縮による経済疲弊が社会的な緊張を高めている。そこで欧州諸国の間では、財政健全化の達成年度の先送りや、EUの補助金や開発金融を活用したインフラ投資の促進策を打ち出すなど、行き過ぎた財政緊縮を見直す動きが広がっている。

〈目次〉

1. 小康を保つ欧州危機
2. 今なお続く危機国の窮状
3. 小国キプロスの悲哀
4. 東方拡大の歩みは続く
5. 危機の背景に経済格差
6. 構造的欠陥が浮き彫りに
7. ユーロ圏の魅力は健在
8. 拙速な統合の歪みに注意
9. 地図から消えたキプロス

こうした市場環境の改善、財政引き締め圧力の緩和に、世界景気の回復も加わり、ユーロ圏の実質GDP成長率は今年の4 - 6月期に7四半期振りにプラス成長へ復帰した。危機を増幅してきた「景気」と「財政」との悪循環も弱まり、危機の鎮静化に一役買っている。

■ 2. 今なお続く危機国の窮状

ただ、危機国の窮状が終わった訳ではない。筆者は今年の7月に危機に見舞われたキプロスを訪れた。キプロスは肥大化した銀行部門の救済が必要となり、5月に欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）の金融支援下に入った。支援協議の過程で、銀行の預金者にも損失負担を求める異例の政策措置が決まり、世界の金融市場に衝撃が走ったことは記憶に新しい。

キプロス国民の間には、無理な支援プログラムを押し付けられたとの不満の声が強い。キプロスの銀行のリスク管理に問題があった点は否めないが、銀行の財務状況が大きく悪化した一因は、ギリシャ国債の債務交換にあった。巨額の銀行救済費用を自力で捻出することを求められたうえ、今度はギリシャへの危機の逆波及を防ぐため、保有していたギリシャの支店を安値で売却することを強いられた。

キプロスの銀行には、ロシアなど海外富裕層が大量の資金を預け入れしていた。預金者

への負担共有が求められた背景には、ドイツなど支援提供国が、富裕層救済につながる銀行支援に難色を示したことがあった。だが、実際の預金カットは居住者・非居住者を区別することなく行われた。削減された預金の中には、慈善団体の運営資金や交通遺児が遺族賠償として受け取った賠償金までもが含まれていた。企業預金も凍結対象となり、運転資金を失った多くの企業が倒産や店舗閉鎖に追い込まれた。

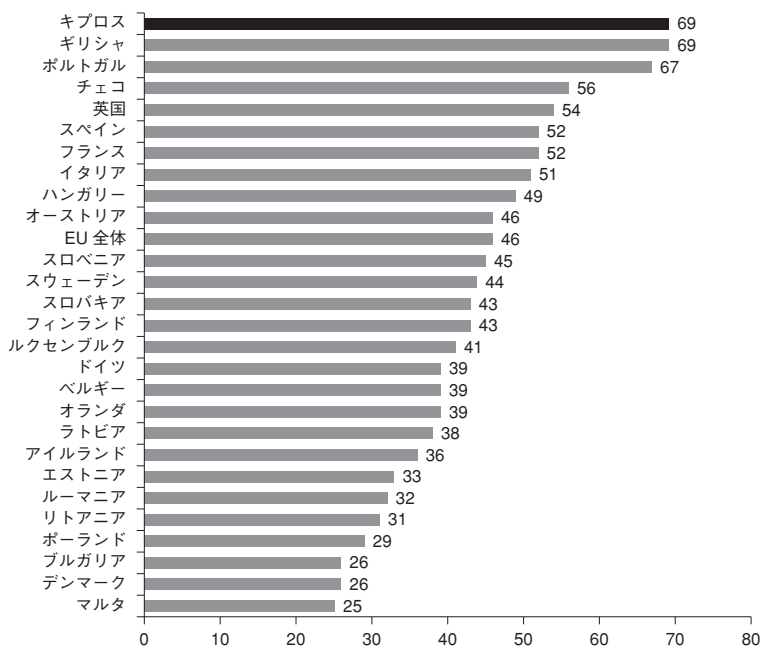
■ 3. 小国キプロスの悲哀

筆者がキプロスで出会ったある政府関係者は、「金融市場参加者の間でユーロ危機は最悪期を脱したとの見方が広がっているが、我々のような小国では今も危機が続いていることを、多くの人々は忘れている」との複雑な心境を覗かせていた。国民の間からは、「キプロスをユーロ圏から追い出そうとしている国がいる」、「キプロスは小国だから誰も気に留めてすらいない」といった疎外感を訴える声も数多く耳にした。

支援開始後の5月にEUが域内で実施した世論調査（ユーロバロメータ）からも、キプロス国民の不満と窮状が読み取れる。「単一通貨ユーロと欧州経済通貨統合を支持するか」との質問に対し、キプロス国民の47%が「支持しない」と答え、これはユーロ圏17ヶ国で最も多い。

「欧州連合の一員と感ずるか」との問いに

(図表1) 「欧州連合の将来を悲観する」と解答した割合 (%)



(出所) 欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

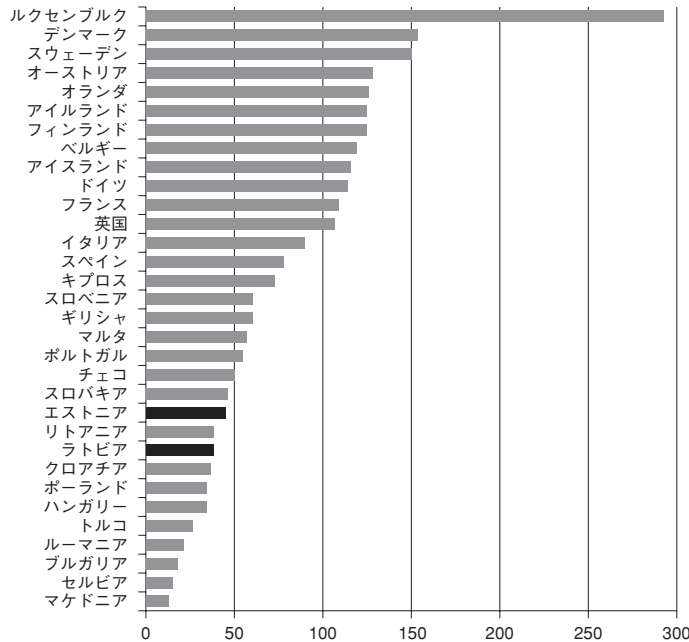
対して、キプロスの55%が「いいえ」と答えており、これはギリシャの56%に次いで高い割合だ。「EUの将来を楽観するか悲観するか」を尋ねた質問では、キプロス国民の69%が「悲観する」と答え、これはギリシャとともにEU27ヶ国で最大だ(図表1)。

「自身の声がEUに届いているか」との質問には、キプロスとギリシャの89%が「届いていない」と答えている。「危機が雇用に及ぼす影響」についての質問には、「最悪期はこれから」との回答がキプロスで83%に上り、EU27ヶ国で最も高い。

■ 4. 東方拡大の歩みは続く

キプロスのようにユーロ圏の中で疎外感を感じる国がいる一方で、危機の最中であってもユーロを新たに採用する国も後を絶たない。2011年1月にはエストニアが17番目の単一通貨の採用国となったほか、来年1月にはラトビアも新たにユーロ圏に加わることが決まっている。両国は1990年代に旧ソビエト連邦から独立したバルト海沿岸の国々で、リトアニアとともにバルト三国と呼ばれる。残されたリトアニアも2015年1月のユーロ導入を目指している。

(図表 2) 欧州主要国の 1 人当たり名目 GDP (2012年、ユーロ圏平均=100)



(注) トルコ、セルビア、マケドニアは2011年値。

(出所) 欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

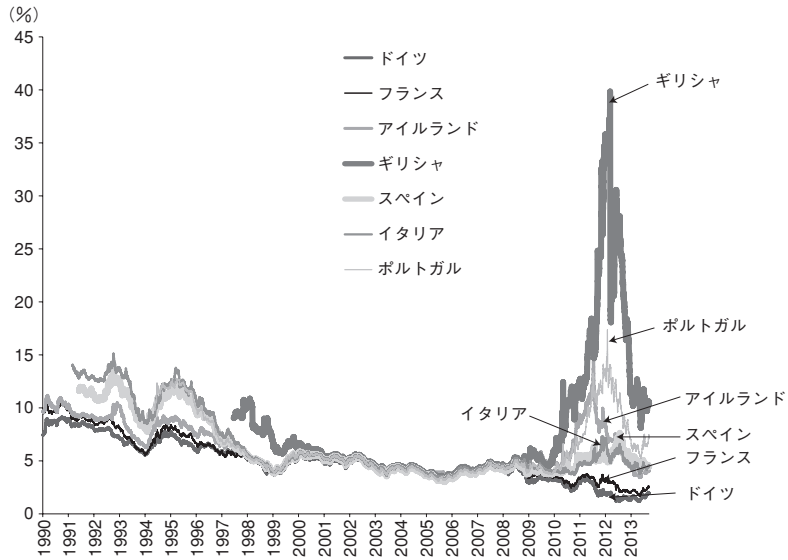
ブルガリア、チェコ、ハンガリー、ルーマニア、クロアチアなど2000年代に入って旧共産圏からEUに新たに加わった国々も、近い将来のユーロ導入を目指している。マケドニア、トルコ、アイスランド、モンテネグロ、セルビア、アルバニアがEUへの加盟申請をしているほか、ボスニア・ヘルツェゴビナ、コソボなどもその後に控えている。EUの東方拡大は今後も続きそうだ。

新たなユーロ導入国が現れることは、欧州債務危機が発生した後もユーロ圏の魅力が損なわれていないことを意味する。ただ、新たな国が加わることで、域内の不均衡や経済格

差が一段と拡大する懸念もある。

エストニアとラトビアの1人当たりGDPはユーロ導入国平均の4割前後にとどまり、最も高いルクセンブルクとの格差は約7倍に達する(図表2)。まだユーロ導入を果たしていないマケドニアやセルビアの1人当たりGDPはバルト三国の半分以下だ。既に旧東側諸国では、2007年にスロベニアが、2009年にスロバキアがユーロ圏の仲間入りを果たしている。かつて旧共産圏に属し、数十年前までは経済・政治・社会制度や価値観も西側諸国とは異なっていた国が加わることで、単一通貨圏に属する国の同質性が一段と薄まる恐

(図表3) ユーロ圏主要国の10年物国債利回りの長期推移



(出所) Reuters資料より第一生命経済研究所が作成

れがある。

5. 危機の背景に経済格差

そもそも今回の債務危機は、各国間の経済パフォーマンスが十分に収斂しない段階で通貨統合を進めたことに遠因がある。景気実態に比べて低すぎる金利が、周辺国の身の丈以上の需要拡大をもたらした。ギリシャ、ポルトガル、スペイン、イタリア、アイルランドなどは、ユーロ導入以前の数年間で政策金利を猛烈なペースで引き下げ、ドイツやフランスなど中核国の金利水準に鞘寄せさせた(図表3)。

ユーロ導入後には、加盟国相互の労働・資本移動が十分に進まない中で金融政策を一本

化した弊害が現れる。経済規模の大きい中核国の経済・物価パフォーマンスに合わせた政策金利の誘導が行われたことで、インフレ率の高い周辺国では、財政危機が勃発する以前は実質金利が景気拡張的な水準で推移した。さらに、ユーロの後ろ盾を得た対外信用力の高まりも加わり、資金流入が加速した周辺国では経常赤字が膨れ上がり、各国間の不均衡が拡大していった。

スペインやアイルランドでは行き場を失ったマネーの一部が住宅市場に大量に流れ込んだ。対外資金への依存度の高まりで、各国の国債ファイナンスの安定性は脆弱化した。世界的な金融危機の余波で住宅バブルが崩壊すると、銀行救済や景気挺入れのため、欧州各国も大規模な財政出動を繰り返し、財政状況

の悪化が顕著となった。そこにギリシャの財政データの改ざん疑惑が浮上し、危機が急速に広がった。

■ 6. 構造的欠陥が浮き彫りに

今回の危機ではユーロ圏の抱える構造的な欠陥も浮き彫りとなった。財政規律の監視機能が十分でなく、ギリシャの暴走を許したほか、過去に規律違反で制裁措置が発動されたことはなく、規律は形骸化していた。為替レートが加盟国間で固定されており、財政移転（トランスファー）も禁じられているため、賃下げによる内的減価を行う以外に、域内の経済格差や不均衡を是正する有効な手段が見当たらない。

また、平時の通貨として設計されたユーロには、権限委譲への各国の抵抗もあり、財政危機や銀行危機に対処する統一的な制度が備わっていなかった。危機時の備えが不十分であったことも、危機解決を困難にした。

放漫な財政運営や徴税能力の欠如といった財政上の問題に加えて、競争力の低下、硬直的な労働市場、手厚すぎる社会保障制度、経常収支の不均衡など各国の抱える構造問題、脆弱な銀行システムなども問題視された。

こうした問題点の多くは、幾重にも亘った危機対応の過程でかなりの部分が解消されたと言えるが、各国の経済パフォーマンスの格差とそれを是正する有効な手段がない点は、今も本質的には解消されていない。

マンデルやマッキンノンが提唱した「最適通貨圏」の理論では、単一通貨を採用することが望ましい条件として、貿易面での経済の開放性、労働や資本などの生産要素の移動性、経済構造が同質的でショックに対する影響が似通っていることなどが必要とされた。為替レートによる調整メカニズムを失い、財政の再分配メカニズムが存在しないユーロ圏では、ある国で生じたショックを他国で吸収することが難しい。モノ・カネ・ヒトの自由な移動がさらに進むか、経済構造の同質性が進まなければ、いずれまた同じような問題に直面しかねない。

■ 7. ユーロ圏の魅力は健在

新たなユーロ採用国となった（となる）エストニアやラトビアは、フロー・ストックの両面で健全な財政状況にある。2012年の財政赤字の対GDP比率は各々0.3%と1.2%と収斂基準の3%を下回っている。同年の公的債務残高の対GDP比率はエストニアが10.1%とユーロ圏の中でも突出して低く、ラトビアも40.7%と収斂基準の60%を下回っている。

財政危機を目の当たりにした筈のエストニアやラトビアがユーロ導入を選択した背景には、為替調整を失うデメリットよりも、為替コストや為替リスクなしに欧州の巨大市場にアクセスできるメリットの方が上回るとの判断があったのだろう。

財政状況が健全なため、ギリシャやポルト

ガルのような国債の売り圧力に晒されることもない。経済規模の小さな国の場合、為替投機の標的となることを防止する観点からも、ユーロの後ろ盾を得るメリットは大きい。その点、自前で高い対外信用を享受できる英国が、ユーロ導入から距離を置くのとは事情が異なる。

■ 8. 拙速な統合の歪みに注意

誤解を避けるために付言しておくが、筆者は経済ファンダメンタルズが良好なエストニアやラトビアが第2・第3のギリシャになると言っている訳ではない。

1951年の石炭・鉄鋼分野での関税同盟に遡る欧州の統合プロセスは、旧西ドイツ、フランス、イタリア、ベネルクス3国（ベルギー、オランダ、ルクセンブルク）の6ヶ国で始まり、数次の拡大と組織変更を経て、現在は28ヶ国に拡大した。このまま順調に進めば、近い将来に欧州大陸全域をカバーする勢いだ。

その間、統合の歩みが停滞する局面もあったが、1989年のベルリンの壁崩壊と旧社会主義国家の市場経済への移行、1999年の単一通貨市場の創設、そして、今回の欧州債務危機での政策対応を経て、統合の歩みは大きく前進した。

今やEUは当初の想定を遥かに上回る多様な国家郡を内包している。今回の欧州債務危機が十分な準備が整わない段階で統合を急いだ“歪み”であったとすれば、さらに多様性

を増し、拡大した欧州の単一通貨圏にも、いずれ新たな歪みが生じる懸念が拭いされない。拙速な統合強化の落とし穴に注意が必要だ。

■ 9. 地図から消えたキプロス

欧州諸国は、言語、文化、人種の違いを乗り越え、各国の主権を制限し、共通の経済政策や通商政策などを行う壮大な実験に挑んでいる。実は欧州以前に通貨統合を成し遂げた国がある。英国の植民地支配から独立し、合衆国を建国した米国だ。

Rockoff（2000）によれば、米国で通貨統合のプロセスが始まったのは合衆国憲法が制定された1788年に遡る。それ以前の植民地では宗主国の発行した通貨に加え、植民地が独自に発行した通貨が流通していた。その後、幾度の恐慌や銀行危機を経て、1913年に連邦準備制度が設立された。最適通貨圏と呼べるシステムが確立したのは、地域間の財政移転、預金保険、最後の貸し手機能などが整備され、銀行危機によって非対称的なショックの増幅を防止することが可能となった1930年代と言われている。つまり、米国が現在の最適通貨圏としての地位を確立するまでには実に150年もの月日を要した訳だ。

統合の歩みが遅いとしばしば批判されてきた欧州だが、統合プロセスの開始から62年、ユーロ圏の発足から数えれば僅か14年、驚くべきスピードで統合を進めてきたと言っても

よい。ただ、急速な統合の影で、一部の国民の間からは、統合から取り残されたとの不満の声も聞かれ始めた。また、発展段階も経済構造も異なる国が増える将来のユーロ圏では、今にも増して、単一の金融政策運営の舵取りは難しくなることが予想される。

ユーロ紙幣を裏返すと、ヨーロッパを象徴する様々な建築様式の橋の絵とともに、ヨーロッパ大陸の地図が描かれている。橋の絵が描かれたのは、単一通貨が各国の対話の架け橋になることを象徴しているのだそう。ところが、紙幣に描かれた地図はトルコが位置するアナトリア半島の真ん中で切れ、さらに東に位置するキプロスは描かれていない。ユーロ圏が発足した当初、キプロスがユーロ圏

に加わることは想定されていなかったのだろう。早すぎる統合の歩みは、こうしたところにも見て取れる。気になって確認したところ、今年の5月に発表された新デザインの5ユーロ紙幣の裏面の地図にはキプロスも描かれていた。キプロス国民の疎外感が多少なりとも和らげばよいのだが…。

[参考文献]

- ・Hugh Rockoff (2000), "How long did it take the United States to become an optimal currency area?", NBER Working Paper Series, Historical Paper no.124

