

## (報告要旨)「欧州金融・財政危機の構造と焦点」

報告 高田太久吉 (中央大学名誉教授 金融論)

### I 欧州危機を読み解くための4つの留意点

#### (1) 欧州とアメリカの関係

第二次世界大戦終結直後から歩みを始めた欧州統合への動きは、欧州と米国との政治的・経済的利害の共有と矛盾と言う二面性をともなってきた。マーシャルプラン以降米国は冷戦体制のもとで欧州の復興と協調を望み、欧州統合を支援してきた。しかし、60年代に入って欧州の経済発展にともなう国際競争の激化、ドル不安の進行、米国の「慇懃なる無視」政策によって米欧間の矛盾が深まり、とりわけ70年代初頭のニクソンショックとブレトンウッズ体制崩壊によって、欧州独自の通貨統合をめざす動きが加速した。

#### (2) 欧州統合におけるドイツ問題

石炭・鉄鋼同盟から始まる欧州統合の歴史的目標はドイツを包括した欧州連合の形成であった。ドイツ経済の目覚ましい復興・成長によってドイツは欧州における経済大国となり、マルクは事実上欧州の基軸通貨になった。欧州各国は、欧州統合を進めると同時に、ドイツの経済的覇権を抑止するという矛盾した課題に直面した。ドイツのユーロ採用と東西ドイツ統一の容認は、この矛盾の表れである。この問題は、現在の危機にユーロシステムが自立的に対応できず、トロイカ方式を採用せざるを得なかった点に表れている。

#### (3) 欧州統合と加盟国間の不均衡問題

欧州経済には加盟国間の不均衡という構造的問題がある。現行のユーロシステムとEU協定にはこの問題に対応するための仕組みが欠落している。一方で市場統合・通貨統合・金融市場統合をすすめながら、財政政策と金融監督は各国の手にゆだねられている。欧州中銀は個別国の不均衡問題に介入できない。欧州中銀が一元的に管理する金融政策は、各国の財政運営から切り離されている。加盟国の財政規律を維持するための「安定成長協定」は不完全で、しかも、この協定の維持が困難になる経済危機への処方箋は存在しない。

#### (4) 欧州統合には、当初から二つのイデオロギー的・経済的路線の矛盾が内包されていた。

第一は、欧州多国籍企業、大手金融機関、中軸国主導の市場統合路線で、基本的に新自由主義の規制緩和、赤字国責任論(労働者負担)の路線である。第二は、ドイツの社会的市場経済や北欧福祉国家の理念にねざした社会民主主義的路線である。経済と金融のグローバル化(国際競争)が深まり、市場統合と通貨統合の進展にともなって、第一の路線が強まり、域内不均衡が拡大した。この矛盾は欧州の経済成長が維持され、世界的「過剰流動性」のもとで財政危機が顕在化しない状況下では隠ぺいされてきた。今回の世界不況による経済成長率の急落と国際金融市場の混乱によって、矛盾が表面化し、トロイカ路線による新自由主義的緊縮政策と赤字国責任論が危機の深刻化と政治危機を引き起こしている。

### II 欧州金融・財政危機の構造

(1)ユーロシステム参加国間には、長期的不均衡（成長率、生産性、競争力、経常収支、財政収支、資本取引他）をもたらす構造的要因が作用している。1980年代以降に欧州でも次第に強まった新自由主義的路線によって、ドイツの経常収支黒字と資本輸出は、その裏面に、周辺国の経常収支赤字と資本流入（政府・家計・銀行セクターの債務増加）を引き起こした。周辺国の債務問題は、財政危機が銀行危機に連動する構造になっている。そして、周辺国の財政・金融危機は、資本輸出国である中軸国（独仏）の銀行セクターの危機として波及する。さらに、周辺国の財政・金融がユーロ域内で完結せず、国際資本市場に依存している構造は、格付け会社と投機資本による攻撃に対するユーロシステムの脆弱性を作り出している。

(2)ユーロシステムの脆弱性は、それ自体の構造的脆弱性によって増幅されている。ユーロは、参加国にとって「自国通貨」であるが、同時に「外貨」である。各国中銀は、自立的にマネーサプライを管理できず、金融政策も実施できない。ユーロシステムの安定性確保には、加盟国の財政規律と銀行セクターの健全性が不可欠であるが、これらは各国当局により多元的に管理されており、加盟国間の不均衡を抑制する仕組みは不完全にしか機能していない。また、ユーロシステムは、欧州中銀の金融政策によって管理されているが、欧州中銀はドイツ連邦銀行の影響下にあり、伝統的に物価安定を重視し、国際均衡維持や持続的経済成長には積極的関心をもたない。このため、欧州中銀は加盟国に対して「最後の貸し手機能」を発揮できず、しかも、金融政策運営は、各国の財政運営から隔離されている。このために、経済危機が財政危機およびそれと結び付いた銀行危機（銀行の巨額損失問題）として発生した場合に、欧州中銀は直接問題解決に関与することができない。

(3)ただし、今回の危機が2010年に春に顕在化していらい、EUとユーロシステムはまったく手をこまねいて座視してきたわけではない。EUレベルでは欧州銀行監督局(EBA)の設立、EBAによる銀行ストレステストの実施などを行ってきた。また、「ドラジュール報告」にもとづき経営危機に陥った銀行への資本注入の手立ても講じられている。他方欧州中銀は、2007年の金融危機発生以来、主要国との協調的な利下げを行い、民間銀行発行の証券および周辺国発行国債の購入を含む「流動性供給」を段階的に行ってきた。現在、EUとユーロシステムによる危機対応策の基本枠組みをなしているのは、2010年8月設立の欧州金融安定化基金(EFSF)である。EFSFはギリシャとアイルランドを除く14カ国から合計4400億ユーロの政府保証（各国分担はECB出資比率を基準）を受けて、金融市場で3A格付けの債券を発行（限度額3670億ユーロ）して資金を調達し、これを周辺国に低利で貸し付ける機関である。しかし、EFSFは支援枠が不十分で、資金を金融市場に依存しており、3A格付けを利用する（格付けが2A以下の国は保証に参加できない）など制約が大きい。そのために、かねてより専門家の間からはEFSFの抜本的拡充・改組（欧州通貨基金の設立、ユーロボンドの発行、貸し付けから保証方式への転換他）が提案されている。当面の金融危機対応策としては、この制度改革が焦点になっている。

### Ⅲ 欧州金融・財政危機の拡大と悪循環をいかにして遮断するのか

#### (1) 域内不均衡---赤字国財政危機---緊縮政策---経済・政治危機---金融危機悪化---財政危機悪化の悪循環をどのように遮断するのか

欧州の危機は欧州統合とユーロシステムが内包する深刻な構造的矛盾から発生している。欧州委員会と欧州中銀は、域内不均衡の抑制と周辺国の財政危機克服という二つの相互に関連する課題への取り組みを求められている。問題解決の糸口は、赤字国責任論による緊縮政策の強要ではなく、黒字国の責任分担をふくむ見通しのある不均衡抑制・財政健全化政策の策定でなければならない。具体的には、赤字国の財政を国際資本市場の金利要求と投機資本の攻撃から防護する自立的政策の策定が必要である。要するに赤字国の債務負担（返済額および金利）を抜本的に軽減する措置の導入と、黒字国の国際収支均衡化政策（合理的な内需依存政策）が緊急課題である。それは、基本的に、ドイツを中心とする中軸国において、生産性上昇を賃金上昇に連動させる資本・労働連携関係の再建を意味する。

#### (2) ユーロシステムの改革をどのように進めるのか

ユーロシステムの脆弱性を改善するために、いくつかの基本的制度改革が必要である。第一に、ECBの中央銀行としての役割を従来のドイツ連銀の呪縛から解き放ち、大きく進展した経済統合にふさわしいマクロ経済政策の担い手としての役割と、それを可能にする権限と機構を確立することである。

第二に、金融のグローバル化と金融証券化が大きく進展した現代金融市場では、財政が資本市場（大手銀行）に依存している限り、資本市場の混乱が政府と銀行の「流動性危機」をソルヴェンシー危機に転化するメカニズムから逃れることは困難である。内生的危機であれ、外政的危機であれ、深刻かつ広域的な金融・財政危機への対処は、金融政策と財政政策の連携なしに不可能である。ECBの改革と同時に、財政政策の見直しと、金融取引税導入をテコとする投機資本の封じ込めが必要である。

#### (3) EUはグローバル資本主義の危機にどう対応するのか

米国の金融危機を契機とする世界不況は、現代のグローバル化し、「金融化」した資本主義の構造的矛盾の表れである。欧州資本主義は、米国と比べると伝統的に社会民主主義による福祉国家としての性格が強いが、現代資本主義の構造的矛盾と無関係ではない。欧州の金融・財政危機はそれ自体としては域内不均衡の問題であり、ユーロシステム内部での独自の解決が可能であるが、それは当面の危機回避策にすぎない。現代資本主義に固有の問題（低成長、高失業、国際不均衡、財政危機、格差拡大他）の改善のためには、周辺国と労働者に過大な犠牲を強いる新自由主義的路線を放棄し、グローバル化の時代に適応しうる新しい福祉（報告要旨）「欧州金融・財政危機の構造と焦点」

報告 高田太久吉（中央大学名誉教授 金融論）

### I 欧州危機を読み解くための4つの留意点

#### (1) 欧州とアメリカの関係

第二次世界大戦終結直後から歩みを始めた欧州統合への動きは、欧州と米国との政治的・経済的利害の共有と矛盾と言う二面性をともなってきた。マーシャルプラン以降米国は冷戦体制のもとで欧州の復興と協調を望み、欧州統合を支援してきた。しかし、60年代に入って欧州の経済発展にともなう国際競争の激化、ドル不安の進行、米国の「慇懃なる無視」政策によって米欧間の矛盾が深まり、とりわけ70年代初頭のニクソンショックとブレトンウッズ体制崩壊によって、欧州独自の通貨統合をめざす動きが加速した。

## (2) 欧州統合におけるドイツ問題

石炭・鉄鋼同盟から始まる欧州統合の歴史的目標はドイツを包括した欧州連合の形成であった。ドイツ経済の目覚ましい復興・成長によってドイツは欧州における経済大国となり、マルクは事実上欧州の基軸通貨になった。欧州各国は、欧州統合を進めると同時に、ドイツの経済的覇権を抑止するという矛盾した課題に直面した。ドイツのユーロ採用と東西ドイツ統一の容認は、この矛盾の表れである。この問題は、現在の危機にユーロシステムが自立的に対応できず、トロイカ方式を採用せざるを得なかった点に表れている。

## (3) 欧州統合と加盟国間の不均衡問題

欧州経済には加盟国間の不均衡という構造的問題がある。現行のユーロシステムとEU協定にはこの問題に対応するための仕組みが欠落している。一方で市場統合・通貨統合・金融市場統合をすすめながら、財政政策と金融監督は各国の手にゆだねられている。欧州中銀は個別国の不均衡問題に介入できない。欧州中銀が一元的に管理する金融政策は、各国の財政運営から切り離されている。加盟国の財政規律を維持するための「安定成長協定」は不完全で、しかも、この協定の維持が困難になる経済危機への処方箋は存在しない。

(4) 欧州統合には、当初から二つのイデオロギイ的・経済的路線の矛盾が内包されていた。第一は、欧州多国籍企業、大手金融機関、中軸国主導の市場統合路線で、基本的に新自由主義の規制緩和、赤字国責任論（労働者負担）の路線である。第二は、ドイツの社会的市場経済や北欧福祉国家の理念にねざした社会民主主義的路線である。経済と金融のグローバル化（国際競争）が深まり、市場統合と通貨統合の進展にともなって、第一の路線が強まり、域内不均衡が拡大した。この矛盾は欧州の経済成長が維持され、世界的「過剰流動性」のもとで財政危機が顕在化しない状況下では隠ぺいされてきた。今回の世界不況による経済成長率の急落と国際金融市場の混乱によって、矛盾が表面化し、トロイカ路線による新自由主義的緊縮政策と赤字国責任論が危機の深刻化と政治危機を引き起こしている。

## II 欧州金融・財政危機の構造

(1) ユーロシステム参加国間には、長期的不均衡（成長率、生産性、競争力、経常収支、財政収支、資本取引他）をもたらす構造的要因が作用している。1980年代以降に欧州でも次第に強まった新自由主義的路線によって、ドイツの経常収支黒字と資本輸出は、その裏面に、周辺国の経常収支赤字と資本流入（政府・家計・銀行セクターの債務増加）を引き起こした。周辺国の債務問題は、財政危機が銀行危機に連動する構造になっている。そして、

周辺国の財政・金融危機は、資本輸出国である中軸国（独仏）の銀行セクターの危機として波及する。さらに、周辺国の財政・金融がユーロ域内で完結せず、国際資本市場に依存している構造は、格付け会社と投機資本による攻撃に対するユーロシステムの脆弱性を作り出している。

(2)ユーロシステムの脆弱性は、それ自体の構造的脆弱性によって増幅されている。ユーロは、参加国にとって「自国通貨」であるが、同時に「外貨」である。各国中銀は、自立的にマネーサプライを管理できず、金融政策も実施できない。ユーロシステムの安定性確保には、加盟国の財政規律と銀行セクターの健全性が不可欠であるが、これらは各国当局により多元的に管理されており、加盟国間の不均衡を抑制する仕組みは不完全にしか機能していない。また、ユーロシステムは、欧州中銀の金融政策によって管理されているが、欧州中銀はドイツ連邦銀行の影響下にあり、伝統的に物価安定を重視し、国際均衡維持や持続的経済成長には積極的関心をもたない。このため、欧州中銀は加盟国に対して「最後の貸し手機能」を発揮できず、しかも、金融政策運営は、各国の財政運営から隔離されている。このために、経済危機が財政危機およびそれと結び付いた銀行危機（銀行の巨額損失問題）として発生した場合に、欧州中銀は直接問題解決に関与することができない。

(3)ただし、今回の危機が2010年に春に顕在化していらい、EUとユーロシステムはまったく手をこまねいて座視してきたわけではない。EUレベルでは欧州銀行監督局(EBA)の設立、EBAによる銀行ストレステストの実施などを行ってきた。また、「ドラジュール報告」にもとづき経営危機に陥った銀行への資本注入の手立ても講じられている。他方欧州中銀は、2007年の金融危機発生以来、主要国との協調的な利下げを行い、民間銀行発行の証券および周辺国発行国債の購入を含む「流動性供給」を段階的に行ってきた。現在、EUとユーロシステムによる危機対応策の基本枠組みをなしているのは、2010年8月設立の欧州金融安定化基金(EFSF)である。EFSFはギリシャとアイルランドを除く14カ国から合計4400億ユーロの政府保証（各国分担はECB出資比率を基準）を受けて、金融市場で3A格付けの債券を発行（限度額3670億ユーロ）して資金を調達し、これを周辺国に低利で貸し付ける機関である。しかし、EFSFは支援枠が不十分で、資金を金融市場に依存しており、3A格付けを利用する（格付けが2A以下の国は保証に参加できない）など制約が大きい。そのために、かねてより専門家の間からはEFSFの抜本的拡充・改組（欧州通貨基金の設立、ユーロボンドの発行、貸し付けから保証方式への転換他）が提案されている。当面の金融危機対応策としては、この制度改革が焦点になっている。

### III 欧州金融・財政危機の拡大と悪循環をいかにして遮断するのか

(1)域内不均衡---赤字国財政危機---緊縮政策---経済・政治危機---金融危機悪化---財政危機悪化の悪循環をどのように遮断するのか

欧州の危機は欧州統合とユーロシステムが内包する深刻な構造的矛盾から発生している。欧州委員会と欧州中銀は、域内不均衡の抑制と周辺国の財政危機克服という二つの相互に

関連する課題への取り組みを求められている。問題解決の糸口は、赤字国責任論による緊縮政策の強要ではなく、黒字国の責任分担をふくむ見通しのある不均衡抑制・財政健全化政策の策定でなければならない。具体的には、赤字国の財政を国際資本市場の金利要求と投機資本の攻撃から防護する自立的政策の策定が必要である。要するに赤字国の債務負担（返済額および金利）を抜本的に軽減する措置の導入と、黒字国の国際収支均衡化政策（合理的な内需依存政策）が緊急課題である。それは、基本的に、ドイツを中心とする中軸国において、生産性上昇を賃金上昇に連動させる資本・労働連携関係の再建を意味する。

### (2)ユーロシステムの改革をどのように進めるのか

ユーロシステムの脆弱性を改善するために、いくつかの基本的制度改革が必要である。

第一に、ECBの中央銀行としての役割を従来のドイツ連銀の呪縛から解放し、大きく進展した経済統合にふさわしいマクロ経済政策の担い手としての役割と、それを可能にする権限と機構を確立することである。

第二に、金融のグローバル化と金融証券化が大きく進展した現代金融市場では、財政が資本市場（大手銀行）に依存している限り、資本市場の混乱が政府と銀行の「流動性危機」をソルヴェンシー危機に転化するメカニズムから逃れることは困難である。内生的危機であれ、外政的危機であれ、深刻かつ広域的な金融・財政危機への対処は、金融政策と財政政策の連携なしに不可能である。ECBの改革と同時に、財政政策の見直しと、金融取引税導入をテコとする投機資本の封じ込めが必要である。

### (3)EUはグローバル資本主義の危機にどう対応するのか

米国の金融危機を契機とする世界不況は、現代のグローバル化し、「金融化」した資本主義の構造的矛盾の表れである。欧州資本主義は、米国と比べると伝統的に社会民主主義による福祉国家としての性格が強いが、現代資本主義の構造的矛盾と無関係ではない。欧州の金融・財政危機はそれ自体としては域内不均衡の問題であり、ユーロシステム内部での独自の解決が可能であるが、それは当面の危機回避策にすぎない。現代資本主義に固有の問題（低成長、高失業、国際不均衡、財政危機、格差拡大他）の改善のためには、周辺国と労働者に過大な犠牲を強いる新自由主義的路線を放棄し、グローバル化の時代に適応する新しい福祉国家の建設を目指すことが必要である。

国家の建設を目指すことが必要である。