

欧州金融・財政危機と EU 統合の行方

高田太久吉 (中央大学名誉教授)

(『日本の科学者』2013年2月)

論文要旨

EU が直面している金融・財政危機の要因はユーロシステムの構造的な特異性、実情に合わない財政規律協定、ユーロ導入で拡大した域内のマクロ不均衡であるが、現在の危機対応策が迷走する主たる理由は経済的困難というよりも政治的隘路である。EU が危機を克服し、統合の正当性を回復するためには、赤字国と黒字国が民主的・互恵的に調整できる経済・社会両面での政策合意が前提となる。

キーワード

欧州危機 European Crisis

ユーロシステム Euro System

安定成長協定 Stability and Growth Pact

トロイカ Troika

開かれた調整方式

Open Method of Coordination

はじめに

2007年にサブプライム問題として顕在化した米国発金融危機は、2008年秋のリーマンショックを契機に国際資本取引の逆流と金融恐慌を引き起こした。そのため、それまで海外からの資本移入に依存して経済成長を続けていたギリシャを始めとする南欧諸国は深刻な金融・財政危機に陥った。さらに、この危機に対処するために独・仏政府とEU機関が実施した対応策は、危機の克服に失敗し、逆

に南欧および東欧諸国の危機を一層深刻化させ、政情不安を引き起こしている。本稿では、このような欧州経済の不透明な現況を念頭において、欧州危機をもたらした構造的な要因、加盟国政府と欧州機関の危機対応策、それら対応策の失敗が招いた政治不安と欧州分断の状況について検討し、これを踏まえて欧州統合の今後の行方について考察する。

I 金融・財政危機の構造的な要因

欧州危機が顕在化した後、世界の多くの研究者や専門家が欧州危機の原因について見解を発表してきた。それらは、欧州危機の背景として、大きく分けると次の3つの構造的な要因に着目している。

第一は、ユーロシステムの構造的な特異性と脆弱性である。

ユーロは一般にEU域内共通通貨あるいは単一通貨と呼ばれており、それまで各国がそれぞれ発行していた国民通貨を一斉に廃止し、それらに代わって新たに創造され、発行された新通貨として理解されている。しかし、その成立の経過と経済的機能から見れば、加盟国通貨の為替レートを一定の基準で完全に固定し、ドイツマルクでほぼ2マルクに相当する各国通貨の分量を評定した上で、それにユーロという貨幣名を付したと考えることができる。要するに、EU加盟国がユーロを導入するということは、経済効果の点では自国通貨の為替レートを不可逆的に固定することと同じである。このため、加盟国は構造的な国際収支の不均衡に陥っても、それを改善するために為替政策を発動することができない。このようなユーロシステムの制約は、とくに国際競争力が劣後し、有力な輸出産業を持たない加盟国の経済政策を拘束し、国際不均衡が長期に拡大する原因として作用した。

さらに、域内における金融政策の運営（ユーロの発行量、域内金利、およびドルをふくむ域外通貨との交換レートの管理）が欧州中銀(ECB)の専決事項とされ、各国中銀が勝手に自国内の通貨量や金利を管理することができないという問題である。このために、加盟国は金融危機をともなう不況に陥っても、思い切った金融緩和政策を独自に実施することができず、危機対応に必要な資金の調達を海外の金融市場に依存せざるを得なくなる。危機に陥った国は、多くの場合格付けを下げられ、資金調達に際して高金利を求められ、危機が深刻化すれば資金調達が困難になる。高金利は銀行経営を不安定にするだけでなく、当該国政府が発行する国債の価格を下落させ、財政危機を深刻化させる。

第二は、EUには加盟国のマクロ経済政策、とくに財政政策を規律付け、調整するための効果的な仕組みが欠けていることである。EU条約は加盟国の財政運営に関して、政府債務が膨張するのを制限する「安定成長協定(SGP)」と呼ばれる条項を含んでいる。具体的には、加盟国政府は財政赤字をGDPの3%以内に抑えること、さらに、財政赤字の累積額がGDPの60%を超えないことを求められている。

しかしながら、現実には安定成長協定は加盟国によって厳格に順守されてきたわけではない。スペインなど南欧諸国だけではなく、ドイツやフランスなどEUの中軸国でも協定が定める上限を超える財政赤字を計上してきた。さらに、ユーロ導入後は、金融市場の統合が進展し、マクロ的不均衡を抱える「周縁国」でも金利が大きく低下し、政府が海外の投資家から低利で資金を調達できるようになった。このため、これらの国では財政膨張の歯止めが効きにくくなり、外資に依存した債

務膨張が起きた。このような外資依存の債務膨張は、リーマンショック後のような急激な資金の逆流が発生し、金利が高騰すれば金融・財政危機が一举に表面化する脆弱性をはらんでいる。

第三は、域内不均衡の拡大である。EU加盟国は1957年のローマ条約調印国6カ国から、数次にわたる拡大を繰り返し、2004年の東欧拡大を経て現在では加盟国総数は27カ国、その中でユーロ導入国は17カ国に上っている。このような加盟国の拡大は、加盟国間の社会的、文化的、経済的な多様性を拡大し、とくに競争力、貿易、財政、金融、賃金などマクロ経済バランスに影響する経済指標の大きなバラツキをともなった。その結果、ドイツなど高い競争力を備えた国と、ギリシャなど強力な輸出産業を持たない諸国の間に、経常収支の構造的な不均衡が発生した。この構造的な不均衡は、1999年にユーロが導入され、域内の貿易と資本取引が活発化したことによって一挙に拡大した。OECDの調査によれば、2002～07年の期間、ギリシャ、ポルトガル、スペインなど現在危機に見舞われている南欧諸国の経常収支赤字は平均でGDP比7%を超えており、逆に、ドイツ、フィンランド、オランダなどの諸国ではGDP比5%以上の黒字が続いている。この間、ユーロ圏全体としての経常収支はほぼ均衡状態にあったから、ユーロ加盟国の個別的な経常収支不均衡は、域内の構造的な不均衡の結果であった(OECD, 2010,6)。

このようなユーロ圏内の構造的な不均衡は、経常収支赤字国が域内の黒字国から資本を輸入して帳尻を合わせ、国内の投資、財政支出、雇用を維持し、相対的に高い経済成長率を実現したこと、他方で、黒字国は赤字国への輸出増加によって好況を維持し、経常収支黒字

で増大した余剰資金を赤字国に投融資することで金融的な利益を上げることで、両方のグループに一種の「好循環」をもたらしてきた。このために、ユーロ導入後に域内の不均衡が急激に拡大しても、それを共通のマクロ政策を通じて抑制するインセンティブは働かなかった。

しかし、このような不均衡の拡大は、ユーロシステムの特異な構造によって加盟国が自立的な金融政策と為替管理を行使できない条件のもとでは、重大な外的ショックが発生すればただちにユーロ圏全体が経済危機に陥る可能性をはらんでいた。現在目の当たりにしている欧州の金融・財政危機は以上のような、ユーロシステムの構造的な特異性と域内不均衡の拡大が内蔵していた構造的脆弱性が、リーマンショックを契機とする国際金融恐慌の勃発によって一挙に顕在化したものと理解することができる。

II 欧州危機の顕在化と危機対応

2007年のサブプライム問題が引き金となって発生した国際金融不安は、2008年9月のリーマン・ブラザーズ（米国第4位の巨大投資銀行）とAIG（世界最大の保険会社、政府によって救済された）の破綻によって世界金融恐慌に発展した。この結果、世界の主要な金融機関が1日当たり10兆ドルを超える資金取引を行っていたレポ市場、金融コマーシャルペーパー市場などの短期金融市場が取引の成立しない梗塞状態に陥った（流動性の消失）。この過程で、それまで欧州の金融機関に資金を提供していた米国の機関投資家が資金を引き揚げる動きが強まり、このため資金が不足した独・仏などの金融機関が南欧諸国から資金を回収するという、二重の国際的「取り付け」が発生した（高田 2012a）。

この国際資本取引の逆流の結果、それまでドイツやフランスなど中軸国とあまり差がない低利で資金が調達できていた南欧諸国では、政府も金融機関も従来の何倍もの金利を払わなければ資金調達ができなくなった。金利の急騰は資金調達を困難にするだけでなく、国債価格を下落させるために、同額の資金を調達するために額面ではより多額の国債を発行しなければならなくなる。

それだけではなく、金融恐慌は多くの国で投資を縮小させ、不動産市場や株式市場のバブルを崩壊させ、貿易取引の急減と世界不況を引き起こした。その結果、もともと有力な輸出産業を持たない南欧諸国では、マクロバランスが急激に悪化したが、金融緩和も為替切り下げもできないこれらの国は自国の裁量で国際決済ができない状態（国家的なデフォルト）に陥った。

ギリシャを始めとする南欧諸国の政府と金融機関が相次いで支払い不能の状態に陥れば、これらの政府と金融機関に莫大な資金を貸し付けてきた独・仏・オランダその他の金融機関と投資家は甚大な損失を被ることになる。それだけでなくもすでに金融恐慌で莫大な損失を計上し、財務危機に陥っている多くの欧州銀行にとって、南欧諸国のデフォルトは万策を尽くしても回避したい事態であった。

ところが、これまでの欧州統合の過程では、前述したようなユーロシステムの脆弱性について専門家からの指摘はあったが、今回のような世界金融恐慌の発生は想定されておらず、こうした事態に対処できる基金や破綻処理機構は準備されていなかった。さらに、EU条約はECBが個別の加盟国を直接救済することを禁じている。このような制約のもとで中軸国とEU機関が手をこまねいて、最悪の場合、イタリアを含む南欧諸国が相次いでユー

ロ圏から離脱するという状態になれば、危機は東欧にも波及し、EMUは解体の危機に瀕することになり、欧州統合自体が危ぶまれる事態になる。

このために、独・仏政府と欧州委員会は急ぎよ2010年5月に欧州金融安定化基金(EFSF)を創設し、加盟国の政府保証を裏付けとする債券を発行し、その代わり金を南欧諸国やアイルランドなど危機に陥った国の政府と金融機関を救済するために利用する方途を選んだ。

しかし、この方策はあくまでも彌縫策で、EFSFの利用可能な資金枠はギリシャのような小さな国の危機には対応できても、スペイン、イタリアを含む有力国の危機には対応しきれるものではなかった。今回のような重大な危機に効果的に対処する方策としては、ECBの信用に依拠した欧州共同債(ユーロ債)の発行が考えられるが、これにはECBの独立性に固執するドイツ政府が強く反対しており、このため当面はEFSFを欧州安定化メカニズム(ESM)と称するより大規模な救済機構に発展的に解消するという中途半端な対応が選択されている。

現在の対応策がはらむもう一つの重大な問題は、独・仏政府と欧州委員会がIMFに協力を仰ぎ、欧州委員会、ECB、及びIMFの3者で構成するトロイカと呼ばれる機構に危機対応策の実施を委ねていることである。もともと欧州危機の構造的要因はユーロシステムの構造的異質性、安定成長協定の不備、域内不均衡の拡大など、いずれもEU内部の構造的要因である。それにも拘わらず、独・仏両国がIMFを呼び入れてトロイカ方式による対応を選んだ重要な理由の一つは、独・仏両政府の政治的事情である。

近年のEUでは、外交的には仏主導、経済

的には独主導の傾向が強まっており、今回の危機への対応策も表面的には独・仏主導で実施された。しかし、実質的にはマクロ経済のパフォーマンスに優れたドイツが主導権を握り、対応策の選択に際してはドイツ政府とドイツ連銀の立場が優先されてきた。その際ドイツ政府とドイツ連銀は、救済策の策定に際して、黒字国としてのドイツの責任が問われ、結果としてドイツ国民の負担増を招くこと、さらに、ECBが救済資金供給に直接責任を負わされることを強く警戒してきた。その結果、危機対応策は全体として南欧を始めとする赤字国の責任に帰せられ、赤字国に対して非現実的な緊縮政策、公務員削減、賃金や社会保障水準の切り下げなどが求められることになった(高田2012b)。

しかし、このようなドイツ主導の赤字国責任論に立った緊縮政策の押し付けは、この間の経緯が証明しているように、南欧諸国の経済回復に逆行するだけではなく、EU全体の経済回復を困難にしている。このため、このような緊縮策を継続することは、南欧諸国における政情不安を引き起こしているだけではなく、同様の経済的困難を抱え、歴史的にもドイツに対する警戒心の強い東欧諸国において、反ドイツ感情が強まる要因になっている。

以上のような歴史的事情を念頭に置けば、トロイカ方式は、救済資金調達の実現性というよりも、欧州における反ドイツ感情の高まりと国内納税者の不満の高まりを回避したいドイツ政府と、他方で危機対応の主導権を失った仏政府が、危機対応におけるドイツ主導の色合いを薄めるために考え出した政治的方策と見ることが妥当であろう。

III 混迷する欧州統合の行方

トロイカ方式のもとで実施されてきた危機

対応策は、基本的には赤字国責任論（ドイツの責任回避）に立った非現実的で、自滅的な政策であり、危機打開と経済回復に繋がらないだけではなく、欧州統合それ自体の正当性にも疑問を投げかけている。実際の経過を見ても、2010年5月の対ギリシャ金融支援策以来、EFSFの資金枠拡大、ESM設立などを伴いながら、アイルランド、ポルトガルなどに支援が拡大されてきたが、欧州危機はいまだ克服の目途がたっていない。こうした状況は、トロイカ方式の矛盾と限界を表わしており、EUが危機を克服し、統合を維持するためには、中軸国も南欧・東欧諸国も受け入れ可能な民主的で互恵的な危機打開策が必要であることを示している。

しかし、独・仏政府とEU機関は、黒字国責任論を踏まえた域内マクロ政策の調整に手をつけないうまま、赤字国の緊縮政策に固執し、危機打開の糸口を見つけられないまま現在にいたっている。この間、対応策の行詰りと政情不安の高まりに押されて、救済資金枠を拡大し、個別国への資金注入を容易にするために、ECBによる実質的な救済資金供給に繋がる措置を取らざるを得なくなっている。しかし、こうした状況はドイツにとって深刻な矛盾である。ドイツでは、ドイツ政府とECBが直接救済コストを引きうけることに反発する世論が強く、南欧諸国が緊縮政策を約束通り実行しないことへの強いいら立ちがある。

このような危機対応の隘路を打開する方策として、独・仏政府とEU機関が新たに選択したのは、一つは、EU域内の金融市場統合をより高いレベルに引き上げ、一元的な金融監督体制を構築するために、ECBに従来の金融政策だけではなく域内の銀行に対する監督権限を集中する「銀行同盟」の構想であり、もう一つは、今回の危機でその不備が浮き彫

りになった安定成長協定を罰則規定を含めて強化し、加盟国の財政主権を大きく制限する「財政同盟」の構想である（European Council,2012）。

銀行同盟構想によれば、EU域内で営業する銀行に対する監督権限は当該国の中央銀行からECBに集中され、前者はECBの代理として日常業務を担当する。これに伴って、従来は個別国に委ねられていた預金保険制度と破綻銀行処理機構も、EUレベルの統一された仕組みに再編成されことになる。これは、EUの金融監督体制を米国の連邦準備制度（FRS）に近付ける構想と考えられる。

しかし、米国の政治体制とはまったく異質で、政治体制の選択をめぐる議論がほとんど進んでいないEUで、FRSに類似した金融監督制度が有効に機能する保証は存在しない。とりわけ、ドイツ連銀の影響下にあるECBと英国の金融立国政策を支えてきたイングランド銀行との関係をどのように調整するのかが外交的にも難しい課題である。また、銀行同盟は、加盟国の中央銀行が国内銀行に需要に応じて信用を拡張する余地をこれまで以上に制限することになり、次に述べる財政同盟と相俟って、加盟国が自主的なマクロ政策を実施する余地はますます小さくなる。

EU改革のもう一つの柱である財政同盟は、安定成長協定の実効性を強めるために、半年ごとに加盟国の財政指標とマクロ経済指標を点検評価し（欧州セメスター）、一定の基準（スコア）に達しない国に対しては、財政赤字の計画的削減とマクロ不均衡の改善を求め、それが達成されない場合には、あらかじめ預託された預金の没収、統合予算配分の差し止めなどの罰則を自動的に課すことになっている（Barnes,S, D.Davidson & L.Rawdanowicz,2012）。

これらの措置は、安定成長協定の規律効果を高めるための是正手段と位置づけられているが、従来の欧州統合の原則からは大きな変更を含んでいる。欧州統合では「多様性のなかの統一」という標語が象徴するように、市場統合や通貨統合に代表される経済統合に関しては各国独自の関税・規制を撤廃して貿易や資本取引の自由化を進める「ネガティブな統合」が進められ、これとは対照的に、税制、社会問題、労使関係、文化・教育、厚生などの「社会次元」の領域に関しては、EU レベルでの画一的な政策を押し付けず、加盟国の自主的な選択に委ねる「開かれた調整方式(OMC)」と呼ばれる調整原理が尊重されてきた。

ところで財政政策は単なる経済政策ではなく、税制、社会政策、教育・研究などと密接に関係している。したがって、財政同盟が目指すように、すでにある程度高いレベルの経済力と社会保障制度を備えるドイツや北欧などの諸国と、そうした条件が未整備な南欧や東欧諸国に対して同一の財政規律を強制的に押し付けることは、これらの国の国民生活と福利に重大な影響を及ぼすことが避けられない。とくに、赤字国と黒字国の間の不均衡を、黒字国をふくめた互恵的な政策調整によって改善する措置が伴わないまま赤字国に強い財政的拘束を強いることは、結果として加盟国間の成長格差と経済格差を拡大し、域内不均衡を回復不可能なレベルに拡大することになるであろう。

ひるがえって世界経済の状況を見ると、米国経済も日本経済も着実な成長軌道からは程遠い不安定な状態にあり、世界経済の回復をけん引することを期待されてきた中国経済も不透明の度合いを深めている。このような状況は、欧州経済にとっても、世界貿易の拡大

に依存した経済回復が当面望めないことを示している。そして、世界経済の低迷が長期化すれば、EU 域内で厳しい緊縮政策を求められている南欧や東欧の諸国で経済危機と政治危機が相乗的に深まることは避けられない。それは、欧州政治における独・仏の主導権の動揺に止まらず、欧州統合の正当性自体を失わせる危険性をはらんでいる。

まとめ

欧州統合は 1999 年の経済通貨同盟(EMU) 成立によって大きな節目を通過し、2001 年には欧州委員会は、2010 年までに欧州を「世界でもっとも競争力のある動的で知識依存型の経済」に転換するという長期目標を打ち出した。リスボン戦略と呼ばれたこの構想は、欧州財界のグローバル化戦略に沿った競争力強化のための構想であったが、2000 年代初頭の IT バブル崩壊に伴う金融危機、さらには 2007 年のサブプライム問題を契機とする金融恐慌の勃発によって頓挫し、成長率回復、雇用増加、教育改善などいずれの指標で見ても、「失望的な」結果に終わった。

このような欧州統合の状況が浮き彫りにしているのは、単一市場や共通通貨など経済次元の統合と労使関係や社会政策など社会次元の統合との深刻な乖離である。前者は、筆者が別の機会に説明したように(高田 2012b)、独・仏政府、欧州財界、EU 機関官僚が連携して推進した欧州型新自由主義に基づく政策(埋め込まれた新自由主義)によって大きく前進した。これに対して、EU 全体への高いレベルの福祉国家諸制度の普及、社会的インフラの整備、賃金水準の平準化、格差改善、教育水準の引き上げ、環境政策の確立など社会次元の統合は大きく立ち遅れてきた。

以上のような意味で、欧州が目下直面して

いる危機は、単に赤字国の救済と引き換えに、財政規律を強めることによって解決できる経済問題ではない。欧州統合の正当性を回復するための EU 運営の民主化と互恵的な域内調整、したがってそれらを可能にする政治改革こそが求められているのである。

参考文献

高田太久吉「欧州経済統合の矛盾と金融・財政危機」『前衛』 No.880, 181-204,(2012a).

----- 「欧州統合と多国籍企業のグローバル化戦略」『経済』 No.203, 74-91,(2012b).

Van Rompuy,H.: *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, (European Council, June 2012).

Barnes,S.: *Resolving and Avoiding Unsustainable Imbalances in the Euro Area*, OECD,ECO/WKP (2010).

Barnes,S, D.Davidson & L.Rawdanowicz: *Europe's New Fiscal Rules*, OECD,(2012).