



ギリシャへの資金繰り支援だけでは解決しない ユーロ体制の問題

2011/07/01

* 本レポートはマネックス証券 Web のマネックスラウンジ『総合商社の眼、これから世界はこう動く』に寄稿した内容です。
その後の状況変化等の理由で一部加筆修正していることがあります。

連日のようにギリシャの債務危機に関する記事が紙面を賑わしている。ただ、極東にいる我々にとって、欧州における債務問題の本質はなかなか見えづらい。ギリシャに対する懸念が、単に一国の財政破綻に止まらないという構造的要因が事情を複雑にしているためだ。そこには単一通貨ユーロ導入を巡る歴史的な背景が存在する。

ヨーロッパにおける共通通貨の構想は古くは戦前からあったが、通貨統合に向けての起点といえるのは、1969年のハーグにおける欧洲共同体(EC: 欧州連合(EU)の前身)の会合で、80年までに経済通貨同盟(EMU)へ移行することが合意されたことだろう。当時の EC 加盟国はベルギー、ドイツ連邦共和国(西ドイツ)、フランス、イタリア、ルクセンブルグ、オランダの 6 力国のみだったが、この会合を機に拡大 EC、および単一市場に向けた経済統合への流れが強まる事になる(注 1)。

通貨面ではその後、加盟国間の通貨の変動幅を一定の幅でコントロールする「スネーク」制度の導入や、欧洲通貨制度(EMS)・欧洲通貨単位(ECU)の創設など様々な試みが行われたが、通貨統合へのより具体的な取り組みは 89 年、EMU 完成に向けての 3 段階にわたるロードマップが合意されて以降となる。EMU 移行は当初計画から 10 年遅れとなつたわけだが、そこでは単一通貨の導入に向け以下の 3 つの段階を踏むことになった。すなわち、域内市場統合を促進する第 1 段階(1990-93)、マクロ経済政策の協調を図る第 2 段階(1994-98)、経済通貨統合の完成(ユーロの導入および欧洲中央銀行(ECB)による統一的な金融政策の遂行)をみる第 3 段階(1999-)である。

筆者は、この EMU の移行期に外国為替市場に身を置いていたが、筆者を含め多くの市場関係者は通貨統合の実現性に懐疑的であった。通貨統合は各国の独立した財政運営を前提に共通の金融政策を敷くという意味で、維持可能性の乏しい壮大な「実験」に思えたからだ。

共通の金融政策は、ある国では景気刺激的となり、別の国では抑制的になる可能性がある。したがって個々の加盟国の責任に基づく財政政策が景気変動を制御する唯一の政策手段となる(EU 各国や ECB による特定国への支援は原則として禁じられている)。こうした事情から EMU の第 2 段階では、加盟国にはマーストリヒト条約で定められた経済収斂基準(注 2)に沿ってインフレ率などの経済パフォーマンスを平準化することが強いられた。通貨統合に向けての準備という位置付けであり、基準を満たせない場合ユーロの導入はできない設計となっていた。

1999 年には、収斂基準を満たした 11 力国で通貨統合が実現し、ユーロ圏が形成された。しかし、そのシステムにはやはり構造的な欠陥があった。まず、第 3 段階への移行直前には、いくつかの国は一時的な増税を行ったり、統計的解釈を変えたりすることで強引に収斂基準を満たしにいっていたことが明らかになった。さらに、収斂基準における財政面の制約は、「安定・成長協定」としてユーロ導入後も罰則規定を伴う遵守事項として残ったが、この基準が守れなくとも制裁金などの罰則は適用されず、協定は骨抜きとなっていた。

ギリシャの債務問題の発端は 2009 年 10 月のパパンドレウ新政権の誕生とともに、前政権が財政赤字を過少報告していたことが発覚、実際の財政赤字はそれまでの公表値の 3 倍以上(名目 GDP 比▲12.5%)であることが明るみにされたことだ。企業で言えば明らかな粉飾決算があつたということになる(実はギリシャは収斂基準が満たせず、2 年遅れでユーロを導入したが、その時にも同様の問題を起こしている)。そしてこの行為に対し、EU は懲罰を課すどころか金融支援を与えるという方向で動いている。ギリシャが万一債務不履行に陥れば、その影響がユーロ圏全体に及ぶという危機意識が優っているためだ。このように現在の危機は、制度設計の欠陥とガバナンスの欠如が引き起こしたといつても過言ではない。

こうした経緯から判断すれば、例えギリシャの目先の資金繰りが事なきを得ても、ユーロ圏が爆弾を抱えた状態が続くことは変わらない。ガバナンスの強化はもとより、財政面における一定の融合などの構造改革がなければ、おそらく10年来の疑問はこれからも繰り返されることになろう。

注 1) ギリシャは 73 年のデンマーク、アイルランド、英国に続き、81 年に 10 番目の EC 加盟国となった

注 2) 経済収斂基準とは、以下の 4 つ

【1】物価の安定性(物価の最も安定している加盟国の平均から 1.5%を超えて乖離しないこと)

【2】財政(財政赤字が GDP 比 3%以内、政府債務が同 60%以内であること)

【3】為替相場の安定性(為替相場メカニズムで定められた変動幅を守り、かつ切り下げがないこと)

【4】長期金利の安定性(物価の最も安定している加盟国の平均から 2%を超えて上回らないこと)

担当	チーフ・エコノミスト 田川 真一	T E L : 03-3282-7680 E-mail: Tagawa-S@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。