

一般財団法人

経済広報センター

講演会「ユーロ圏は危機を脱したのか？～欧州経済の動向と日・EU経済関係」

2013年 2月 25日(月) 14:00～16:00

経団連会館 経団連ホール(北)

講師：グントラム・B・ヴォルフ ブリュューゲル 副所長

アルブレヒト・ロタハー 駐日欧州連合代表部 公使参事官(政治・経済部)

コメンテーター・モデレーター：田中 素香 中央大学 経済学部教授

経済広報センターは、欧州の金融財政状況の把握に資する継続的な活動の一環として、最悪期を脱したと見られるユーロ圏の最新の状況、機構改革の成否、それらを踏まえた日本と欧州の経済関係の今後のあり方について、欧州有力シンクタンクの研究者を迎え、日欧の識者の専門的見地から議論していただくことを目的として、シンポジウムを開催した。

【コメンテーター・モデレーターによる講演】

「ユーロは危機を脱したのか？—簡単な経緯の説明」(田中 素香 中央大学 経済学部教授)

お二人の講演の前置きとして、簡単にもう一回ユーロ危機の経過を振り返りたい。

第2次危機までの状況

まず2010年5月にギリシャの国債利回りがはね上がり、ギリシャ危機が起こった。これが終了したのが6月から7月だが、その後アイルランドとポルトガルもそれぞれ支援を受けて、危機に対応することになった。これが第1次危機であり、小国危機と呼べる。最大の危機は11年後半であり、スペインとイタリアという、ユーロ圏の中では独仏に次ぐ大国が巻き込まれ、ユーロ危機の頂点となった。

ベルギーなど他のコア諸国にも波及するという局面があり、フランス、オーストリアの利回りもはね上がった。しかし、いわゆるドラギ・マジック、期間3年、低金利の約1兆ユーロの供与で危機は一旦鎮静化した。これが第2次危機で一番大きな危機だった。しかし、その後12年5月に、総選挙と絡んでギリシャの離脱問題が出てきた。5月6日の第1回選挙では左翼民主連合が第二党になり、ギリシャがユーロを離脱するのではないかとかなり混乱が広がったが、6月17日の第2次選挙で今のサマラス政権が成立し、危機が鎮静化した。スペインについても危機が鎮静化し、また、12年の6月から9月にかけて、ユーロ圏の首脳会議、ECBのドラギ総裁のロンドン演説などを経て、OMT、すなわち満期まで3年以下の国債を無制限に購入する措置が採択され、そこから鎮静化が本格化した。13年にかけて半年以上大きな金融危機は起こっておらず、最悪期は脱したと言われているが、これが今日のテーマにつながっていく。

以上の通り、第1次危機がギリシャ危機からアイルランドやポルトガル、第2次危機が一番大きな危機で、ユーロ圏全体から世界金融危機に発展するのではないかという時期もあった。

TARGET2 Balance

ユーロ圏の銀行間決済は、スペインのA銀行からドイツのB銀行に100万ユーロが送金される決済を例に単純化して説明すると、スペイン中銀のA銀行の口座から100万ユーロを引き落とし送金する代わりに、スペイン中銀がドイツ中銀のB銀行の口座に100万ユーロを記入するという形で支払いが行われる。その場合、スペイン中銀・ドイツ中銀間の同額の債権・債務は、マルチ化され、ECBに対しスペイン中銀が債務を負いドイツ中銀がECBに対して債権を持つ、という形で処理される。

このマネーサプライの流出によりスペインの金利が上がりドイツの金利が下がるため、金融市場が正常な時期にはドイツからスペインに資金が送り返される形で金利裁定が行われ再びバランスする、ということになるが、危機の時期には、スペインの金利のほうが高くなっても、ドイツから送り返されない。これがフィナンシャル・フラグメンテーション、すなわち金融の分裂、市場の分裂の状態だが、その場合にはECBがスペインの中銀経由でスペインの銀行に資金供与し、その資金の流動性を供給する以外にない。

この結果、イタリア、スペイン、ギリシャなど危機国に負債がたまり、対称的に、ドイツなど北部諸国に債権がたまっていくことになる。これがTARGET2 Balanceの不均衡で、2012年10月頃のピーク時には1兆ユーロの債権債務がたまり、そのうち7,500億ユーロの債務をドイツが持つという状態だった。2012年の11月から徐々に改善してきたが、金融市場の正常化はまだ完全には達成されていない。

第3次危機とその後の対応

第3次危機は2012年の春であり、この後6月末にEUの首脳会議が行われ、金融同盟や財政、経済政策、政治同盟において統合機構を作る方針が打ち出された。また、ECBドラギ総裁が7月26日に、ロンドンのグローバル投資会議で、「ユーロを維持するためには何でもする」と発言し、9月6日に条件付きではあるが3年以下の国債を無制限に購入するOMT (Outright Monetary Transactions) が具体化した。

10月には、5,000億ユーロの貸付能力を持っている恒久的な機関である欧州安定メカニズムが発足し、これらがあいまって事態の鎮静化に貢献した。11月、欧州委員会が「ブループリント」として中長期的な展望も含めた提案を発出し、改革の見取り図を示した。

その後、12月のEU首脳会議で、ユーロ圏で銀行同盟の単一監督メカニズム (Single Supervisory Mechanism、SSM) を14年3月以降に実施することが承認された。フィナンシャル・タイムズなどの記事によると、ECBが現在のスタッフ2,000人に加え、SSMのためさらに2,000人を要求していると聞く。このような形で、金融市場の分断に対抗していくわけだが、本日ヴォルフ氏よりご説明いただく。

また、EMUは「経済通貨同盟」であり、欧州の場合は、通貨同盟だけでなく必ず経済通貨同盟ということで一体として考える。現行のEMUは、いわゆるマーストリヒト条約の経済通貨同盟で、1989年のドロール委員会報告で提案されたもので、この上に政治機構、経済政策機構、財政機構、銀行同盟というものを追加し、これまで欠けていた部分を充実しようというのが新しい経済通貨同盟、「真の (Genuine) EMU」という構想である。

以上をイントロダクションとする。

【講演者によるプレゼンテーション1】

「銀行同盟はユーロ危機を克服するに十分か」(グントラム・B・ヴォルフ ブリュージェル 副所長)

はじめに

「銀行同盟はユーロ危機を克服するに十分か」という演題だが、「十分ではない」というのが結論であり、もっと制度的な改革、施策が実施されなければならないと考えている。銀行同盟に加え、ドラギ総裁が「ユーロを維持するためには何でもする」と約束した施策の2つの組み合わせで十分ではないかという主張が一部あるが、やはり特に財政統合の面で、今以上の改革が必要だと考える。

本日は、まず危機前の出発点や危機以前の状況、次に、ほとんどの政策立案者が予期しなかった2つのサプライズについて説明し、その後、それらに対するこれまでの政策対応と、さらに必要となる措置について話を進める。

危機以前の状況

最初に、危機前の基本的な状況を簡単に説明する。ユーロ圏を3つのグループ、すなわちドイツ、オランダ、フィンランド、オーストリアなどの「北部」、スペイン、イタリア、ギリシャ、アイルランドなどの「南部」、フランスなどの「中央部」に分け、実効為替レートの変化を見る。EMUができてから最初の10年間は、物価がかなり乖離している。すなわち、南部はインフレ、単位労働コストともユーロ圏の平均をかなり上回り、北部は平均を下回っている。中央部は徐々にではあるその地盤を失ってきている。この傾向は経常収支にも見られる。北部、特にドイツ、オランダは経常収支黒字、南部は経常収支赤字がそれぞれ増加している。ということは、南部は経常収支赤字が6～9%、ギリシャの場合は15%もの赤字となり、中央部のフランスでも、徐々に経常収支が悪化した。

経常収支赤字を5～10%というレベルで10年続けると、国全体の対外債務がかなり膨らんでしまう。イタリアはそれほどでもないが、スペイン、ギリシャ、アイルランドなど南部ではかなり増え、GDPの100%というレベルになっている。

マクロ経済学者の視線では、やはりユーロ圏では相対的な物価の調整が必要ということになる。これが普通の為替相場体制ならば為替は常に大きく変動するからだ。欧州委員会が価格の不一致がどれだけあるかの評価を試みた2010年の推計によれば、スペインとギリシャは価格が15～20%ほど過大に評価されている一方、ドイツは10%の過小評価になっている。従って、相対的な価格の調整を行わなければならない。この3つの主要国間では、物価について10～15%、あるいは20%という大きな調整が必要であるということが分かる。

それでは、この大きな乖離の背景は何か。経常収支の悪化が公共部門の財政によるものか民間部門によるものかということだが、興味深いのは、民間部門の債務が経常収支や債務の水準における著しい乖離が見られた大きな要因だったことだ。最初の10年間の乖離は、公的部門よりも民間部門、すなわち企業と家計部門が要因であった。

それでは、こうした問題に対する警告がなぜ無視されてきたのか。ユーロが導入される前に、通貨統合とはどういうことか、他にも様々な制度づくりが必要だということを書いた論文が出て

おり、90年代半ばに既にこうした問題の大半を研究者が指摘していた。

政策立案者がこうした警告を無視した背景には、幾つかの要因の組み合わせがあった。1つはハイポリテックス、すなわち、ユーロを断固として進めるのだという政治的選択があった。また、ユーロへの参入基準も、標準的な経済理論では決められず政治的な色彩の中で決められた。さらに、投資意欲の後退が広がっていたこともあった。

また、欧州独特の考え方もあった。IMFが統合規定に基づいてユーロ圏各国を監視しているが、我々がIMFのSPIに依頼され実施した調査の結果としては、IMFも見誤っていた。すなわちIMFはユーロ圏各国を監視はしてきたが、ユーロ圏の各国を、あたかも通常の変動制為替相場体制の国であるかのように見ていたため、各国の示す経済政策の特性を完全把握できず、また欧州委員会のレベルでも同様だった。従って、EUレベルの要求と、それぞれの加盟国の政策対応の間に一貫性が欠如してしまった、ということがあった。

次の議論に進む前に、このように危機の前の状況がどうだったのか、なぜこういう問題が見逃されたのか、なぜ適切な対応が採られなかったのかを理解することが重要である。強調したいのは、これまで説明した問題は、実は既に当時から知られていたことだった、ということだ。

金融統合の細部

次に、金融面から見ると、説明したようなほとんどの問題が、危機の前は政策立案者に完全に理解されていなかった、という点がある。

金融統合についてももう少し詳細に見ていくと、通貨同盟がかなり成功していた、すなわち、クロスボーダーの金融統合がどんどん深化していたことが分かる。ユーロ圏のGDPに対する対外的な金融資産と負債を日本やアメリカと比較してみると、通貨統合が始まった98年から2010年まで、ユーロ圏の国々は国境を越えた金融資産の持ち合いが、アメリカや日本をはるかに引き離して大きく増えていることが分かる。言い換えれば、ユーロ圏では、統一通貨が導入されたことや金融サービスの市場の一体化が進んだことにより、金融統合が力強く進んだ、ということだ。

総資本ストックも大きく伸びている。金融統合とは、資産が大きく伸びるだけではなく負債も大きく伸びるということであり、ネットの債権が増えるだけではなく、グロスの数字も大きく伸びるということだ。例えばフランスなど欧州中央部で見ると、90年代はクロスボーダーの資産はGDP比100%以下だったが、危機直前の2007年にはGDP比300%の水準になっており、金融統合がかなり進んでいたことを示している。北部、南部、中央部のどの地域を見ても統合が大きく進んでいる。

以上をまとめると、金融統合は、非常に軽い枠組みを基盤として大きな成功を納めたと言える。完全に統一された金融統合ではない、銀行同盟も成立していない、銀行の破綻処理についても単一の機構がない、あるいは銀行規則についても単一のルールがあるわけではなく、多くは加盟国レベルに維持されている。それでも単一通貨が金融統合の成功の大きな立役者となった。また、グロス、そしてネットの資本フローが北部あるいは中央部から南部へ大量に起こった。

また、見逃されてしまっていたのが銀行貸し出しの役割であり、実はこれが決定的な証拠とも呼べるものであるが、これについては後ほど説明するとして、その前に、重要なサプライズの話をしたい。

2つのサプライズ

EMU成立以前によく言われていたのが、ユーロ圏となればもはや国際収支の危機はなくなる、という主張だ。これは、欧州委員会の「One Market, One Money」という1990年の報告書にも明記されている。「EMUの一つの大きな効果は、国際収支の制約が、通常の国際関係で経験されるような形ではもはや見られなくことである。全ての経済力のある借り手に民間の市場でファイナンスが付き、貯蓄や投資のバランスも各国レベルではもはや制約とならない」としている。言い換えれば、国という単位ではなく一つの統一されたエリアとなって、収支の制約や資金の流れについての制約はあり得なくなる、ということだ。

これは実に間違った評価であって、2つの大きなサプライズがユーロ圏の政策担当者を襲った。1つ目のサプライズは、銀行リスクとソブリンリスクの間の相関性が非常に高かったということだ。先ほど田中先生が示されたグラフのようにソブリンリスクがかなり高まってきていたが、ソブリンリスクが高まれば必ず同時に銀行リスクも高まるのであり、またその逆も真なり、ということだ。これを我々はドゥーム・ループ（死の連鎖）と呼んでいる。

また、もう一つのサプライズは、資本フローの逆転ということで、これは危機において典型的に起きる状況であり、南米の危機やアジアの金融危機でも同様のことが起きた。突如として信用がなくなることで大量の資本流出が始まった、ということだ。1990年の欧州委員会の報告書では、このような収支バランスの危機はあり得ないとしていたが、それが間違っていたということになる。

この2つの要素が相まって、金融の分断が起こってしまったわけだが、この点は鍵を握る要素であり、とりわけ2012年だが2011年にもこの点が非常に強く見られており、今でも大きな問題だと考えるので、ここで詳述したい。

ソブリンリスクと銀行リスクの相関性

まず、いわゆるドゥーム・ループ、ソブリンリスクと銀行リスクの間の相関性だが、ソブリンリスク、銀行など金融機関のリスク、および金融機関以外の大企業など事業法人のリスクをプロットしていくと、この3つのリスクの間に非常に高い相関性があるということ、すなわち銀行リスクが高くなりソブリンリスクが高くなると、非金融部門のリスクも高くなるし、その逆もまた真なり、ということが明確に分かる。これは特に因果関係ではなく相関性として言えることだが、このような非常に強い相関関係が、ドイツも含め全ての国において見られる。

リスクは2012年夏まで拡大し続けていた。この夏に2つの大きな声明があった。まず、メルケル首相も含めた政府の首脳らが、全首脳が署名した声明書において、銀行リスクとソブリンリスクの間の悪循環を断ち切ることが喫緊の課題であることを再確認し、3つのリスクの相関の断ち切りを宣言した。2つ目の声明は、おそらく最初の声明よりもさらに重要な、「あらゆる手段でユーロを救済する」としたドラギ総裁のロンドンでの演説であり、これらの後、リスクは大きく改善しているのが分かる。

ここで2つ警告を発しておきたい。なぜ私が危機はまだ終わっていないと見るか。それはリスク動向からも明らかなように、ECBが強いコミットメントを発し、また政府首脳らの声明以来かなり改善が見られているにも関わらず、未だに利回りが高過ぎる、ということだ。

非金融部門の事業法人が、スペイン200ベースポイント（BP）、イタリアでは300BPものリスクプレミアムを支払っている一方、ドイツの事業法人のリスクプレミアムは100BP程度

である。すなわち、この3ヶ国の同じ信用格付けの事業法人でも、貸付条件において1～2%もの格差がある、ということだ。当然ながら、2%も金利が違うということになると、投資判断に大きな影響を与える。イタリアやスペインでは明らかに投資は高い金利によって手控えられ、それにより成長も押し下げられてしまう。ただ、幸いフランスの金融コストはドイツに近いので、この2ヶ国間ではあまり大きな差は見られない。

ではなぜこのように銀行リスクとソブリンリスクの間に強い相関性があるのか。税金、あるいはGDPと比較して、銀行の保有資産が非常に大きいという点で見ると分かりやすい。もし銀行危機が起これば政府は銀行を救済しなければならないが、各国の税金対銀行資産の比率で見ると、例えばアイルランドでは税金に対する銀行資産の比率が45倍となっており、アイルランドの銀行制度において僅かな問題が起きたとしても、税金でこれを救済しようとするとなかなりの金額になり、納税者に多大な負担を強いるという、財務大臣にとっても大変な決断になる。また、アイルランドでは、銀行救済のためにGDP比で40%も使わざるを得なかった。一番比率が高かったのがアイルランドだったということが分かっている。このように、銀行、あるいは銀行システムが巨大になり過ぎ、納税者の負担だけでは支えきれないような状況にもなっている、ということだ。

従って、銀行の危機が起これば、政府にとっても大きなリスクとなるという因果関係がある、という見方ができる。ではその逆、すなわち政府が問題を抱える場合にそれが金融リスクにつながるという因果関係については、国債の国内での保有比率で見ていきたい。これによると、銀行は自国の国債をかなり持っていることが分かる。例えば、ギリシャの銀行はギリシャ国債の95%以上を保有している。統合された金融制度のもとでは、理論上、ギリシャの銀行は、国債ポートフォリオの中で5%程度をギリシャ国債とし、その他は他の国の国債とすべきだが、実際はその逆の比率になってしまっている。これはホーム・バイアスと呼ばれるものであり、この傾向はこの半年でさらに進み、銀行が自国の国債を持つこの傾向がさらに強まっている。ということは、もし国債のスプレッドが開いていけばリスクプレミアムも大きく増えてしまう、すなわち、政府のリスクが高くなれば当然銀行の資産の質も劣化するため、それだけリスクプレミアムが上がってしまうことにつながる。

以上、2つの方向から相関性を見てきた。

資本フローの逆転

さて、次にもう一点必要な、資金の流れの「突然の停止」という問題を見ていきたい。この「突然の停止」は、経常収支だけでは見えてこない。経常収支を見ると、例えば通常の国際収支の危機がある場合とは対照的に、突然の停止があった場合にも1期か2期ぐらいで調整が進む。例えば、ユーロ圏外で固定相場制になっているブルガリア、ラトビア、リトアニアでは、経常収支の調整が非常に素早く進んでいる。すなわち、危機が起こっても2年以内で20%ポイント以上の調整が進んだ。しかし、ユーロ圏の国々ではそうはならず、経常収支は非常に緩やかに調整されていく。一体なぜなのか。国際収支の危機がなくなった、と言われる中で、なぜこのような緩やかな調整となるのか。

ここで収支危機は実際に存在しているのだということを示していきたい。資本の流入について、ギリシャの例で見てみると、ギリシャへの資本流入は、2002年から2008年春まで、主に民間資

本主導で行われていた。それにより、ギリシャ経済のエクスポージャーが上昇し、債務も上昇した。しかし、2008年から市場がギリシャのビジネスモデルの持続性に疑念を抱き始め、ギリシャ国債に対するファイナンスや民間に対する資金供給を止めた。すなわち恐怖心に駆られて資本を撤退させた、ということであり、民間資本流入が劇的に急降下したが、それに加えて債務高が上昇したため、累積流入額は引き続き上昇し続けた。その流入の差額分、すなわち民間資金が撤退した後の穴埋めとして、誰かが入ってきてファイナンスを供給しなくてはならない状況になった、ということだ。

そのファイナンスの内訳は、ターゲット・ライアビリティ、すなわちECBの銀行部門に対する流動性注入が一つ、そしてある段階から始まったIMFなどによる資本注入がもう一つだ。ECBのとった措置は、取りつけ騒ぎが南部で起き、ECBが最後の貸し手機関として流動性を供給したということであり、これは適切に実施されたと考えている。それにより、2012年9月頃、ECBがユーロ圏の銀行システムに対して提供した資金の70%ほどが南部の銀行に渡っていた、ということになる。つまり、南部の銀行はユーロシステムの流動性に全面的に依存していた、ということだ。

通貨同盟の欠陥と対応

以上をまとめると、この危機の中で起きたことは、ユーロ圏内の資金の流れが突然中断したということ、2011年夏に始まった金融の分断は、部分的ではあるがECBの資金供給プログラムにより多少は改善したこと、資本の流出によってソブリンの再国有化が進んだこと、そして銀行とソブリンの「死の抱擁」がさらに強まった、ということだ。それに対する強力でシステミックな対応がなされたわけだが、通貨同盟の主な欠陥はファイナンスの忘却、ファイナンスのフローに関する無視、という点にあると考える。通貨同盟は必要最小限の仕組み、すなわちEUとしての単一市場、中央銀行の独立性、そして財政規律ということで成り立っていたが、ファイナンスについては忘れ去られた、ということだ。

概念的に何がこの背景にあったかを、過度に理論的にならない範囲で説明したい。基本的には、3種類の新たなトリレンマの組み合わせと呼んでいる。厳密な国債買い取りや財政ファイナンスがない、同時に各国の銀行システムが残存している、公的債務に対する共同責任制度がない、というトリレンマだ。

この危機を解決するために何をしなくてはならないかについては、多くの議論があった。多くの人たちが債務の相互化、すなわちユーロ債を発行せよ、ということ呼びかけていた。また、ECBが介入し無制限の流動性供給を実施し、各国政府に対し財政ファイナンスをすべきだ、という声も上がった。銀行制度を統一し、国別の銀行制度を止めるということも提唱された。私は早くから銀行同盟に賛成派であり、昨年6月以降、各国政府が銀行同盟を進めることで合意したため、いい方向に進んだと考えている。ただし、この点は後で詳しく説明するが、銀行同盟だけでは不十分であり、何らかの形での財政負担の共有化が必要だと考えている。

まず、危機の回避のための即効的な対応がOMT (Outright Monetary Transactions)、すなわち国債購入プログラムであり、ECBが各国に対して、最後の貸し手の役割を果たす、ということだ。OMTの発表がいかに効果的だったかは、その後イールド曲線が著しく下落したことに示されている。

2つ目の対応は、より体系的なものであり、これは現在、欧州において周知となっているが、銀行同盟と呼ばれるものだ。我々は初期のころからそれに賛同しており、私自身は実際にEUのECFIN（経済・財務相理事会）に対して銀行同盟を提唱するプレゼンを行ったこともある。

我々は常に、銀行同盟には3つの必須要素があると主張している。1つ目は、単一の監督メカニズム（Single Supervisory Mechanism、SSM）が必要だということ、つまり現在のような各国の監督当局ではなく、単一の監督当局が全ての銀行に関する監督責任を持つということ。2つ目は、単一の破綻処理メカニズム（Single Resolution Mechanism、SRM）を持つということ、これは、基本的に銀行が破綻など深いトラブルに陥った場合に、単一の破綻処理を実施し、単に流動性を供給し続けて死に体で存続させないということだ。これは、破綻して支払不能となった銀行の破綻処理を何らかの形で実施する強い制度が必要だということで、日本の皆さんはよくご承知と思う。

3つ目は、いわゆる財政バックストップと呼ばれており、ユーロ圏内で国境を越えて単一の財政政策を合意する、ということだ。これは一つの共通した金融システムであり、銀行同盟であることから、国別ではなく、一つの統合されたユーロ圏において銀行が運営されるべきだ、ということだ。

これが3つの要素だが、以下、それぞれの要素がどの程度進捗しているかと、今後の交渉の課題について触れたい。

単一監督メカニズム

一つ目の単一監督メカニズムについては、既に全ての政府により基本合意が取りつけられており、ECBが単一監督機関になって、全ての銀行の監督に責任を負う。

ECBが全ての銀行に対して責任を負うのか、大手行のみに責任を負うのかについては、かなり議論があったが、現在は、直接的な責任は180行程度の大手行に対して負うということになるが、システム全体に対する責任者がECBであるため、その他の銀行についても最終的には責任はECBに帰属することになる。

これは強い合意であるが、国際メディアもこの合意内容の重要性についてまだ全部掌握していない。連邦化、ユーロ圏政策の統合に向けての大きな一歩だと理解しており、大きな国家主権のシフト、すなわち、ECBが国際機関として、ユーロ圏の銀行を破綻させる権限を与えられるという、国から連邦レベルへの主権の移譲であり、非常に大きな進捗であると言える。この交渉は予定通り進んでおり、最終段階に入ったと理解している。現在欧州議会でも議論されているため、比較的早い時期に結論に到達するだろうと考える。そうなれば、非常に強い監督機関を得ることになる。

単一破綻処理メカニズム

二つ目の単一破綻処理メカニズムについては、私は論文を書いたばかりであり、その中で、共通の破綻処理レジームとなればどうなるか、どういう影響を及ぼすかを分析している。この論文の準備に際し、各ユーロ圏の国々で多くの財務大臣にインタビューしたが、何が必要か、どういう形を目指すべきか、ということは重々承知しているが、まだ政治的にきちんと合意を取りつけられていない複雑な問題が残っており、おそらく今年年内は、銀行破綻処理が最も大きな議論項目の一つとなると思われ、既に政治問題化しているため、妥結も簡単ではないと考えている。

その中で最も複雑な点は、公的資金が必要な場合に最終的にどこが支払うか、すなわち負担共有の問題であり、欧州のパートナー間で共同で支払うということに合意できるか、ということだ。しかも多額になりかねない。大手行、例えばサンタンデール、BNPパリバ、ドイチェバンクなどのような規模の銀行がトラブルに陥った場合は、公的資金に頼らざるを得ず、現時点でその公的資金の共同負担について合意するのは極めて難しい。

私としては、何らかのリスク共有化が必要と考えている。リスクの相互共有なくしては銀行同盟を完璧に実施することはできない。ただし、完全な相互化であるべきではなく、各国の納税者もその持ち分を負担すべきだが、最悪の事態の場合には相互化すべきだと考える。これはまだ議論中であり結論に到ってはいないため、今後も本件に関してはぜひ主要プレーヤーと議論を続けていきたい。

実態経済での進捗

最後に、実体経済でどのような進捗が遂げられているかという点についてお話ししたい。「ビッグマック」の価格が各国経済を比較する上での一つの尺度として存在する。どの程度の構成が必要かということで、「ビッグマック」価格がユーロ圏の平均価格との対比でどのくらい変動したかによって、当初発生していた価格の乖離がどれだけ調整されたかということを示している。

多くの国々で好ましい傾向が見られる。ドイツの価格は、他の国と比べ相対的に高くなっており、ユーロ圏平均に比べて、スペイン、ポルトガルの価格が下落していることも示されている。アイルランドも正しい方向に調整が進んでいる。唯一の例外がイタリアであり、本来であればイタリアの価格もユーロ圏平均に比べ下落すべきだが、平均よりかなり上回っているということで、イタリアでは未だに価格調整が始まっていない、早く始まらなくてはならないという深刻な事態を示している。

また、通貨同盟においては、移民すなわち人の移動も調整メカニズムとして必要だ。人の移動については基本的に正しい方向に進んでいると言える。ユーロ圏危機以前は、移民の流入が発生したのは南部の国々だったが、現時点では北部に対する移民の流入が起きている。2011年は、数字が少なかった南部から北部への移民は僅か7万1千人であり、これは失業率に比べるとほとんど皆無というレベルである。2012年は、ネットのスペイン国民の流出が55万8千人という数字である一方、失業者が600万人ということであり、漸く人口の流出が始まっているが、失業率と比べるとまだ小規模であり、もっと加速し調整を進めなければならない、ということが言える。

財政統合

3つ目の調整メカニズム、すなわち財政統合については、最終的には必須だが、現状、最も物議を醸している。「亡霊が復活した」というように、大統領、欧州委員会、あるいはフランスの財務大臣が、何らかの形の財政調整メカニズムが必要だと論じ始めた。現在の問題点は、2012年12月にこの議論が一たん棚上げされたことだが、復活すると考えている。これについてはかなり調査したが、復活が必要ではあるが、現状では政治的に求められていない。多くの人が、ドイツの総選挙が要因であり選挙が過ぎれば復活すると言っていたが、私自身は、単に選挙の問題だけではなく、根深い政治問題であるため、復活について少し懐疑的に見るようになりつつある。

ただ、通貨同盟についていうと、アメリカのような本物の「国」では財政政策の中にショックを吸収する装置が全て仕込まれているのであり、これをユーロ圏でも整備しなければならない。

大きな問題は政治制度として合意できるか、ということであり、だからこそ銀行同盟だけではこの危機を克服するのに不十分であって、最終的には金融システムの安全装置としての財政統合が必要であり、この点について今こそ議論すべきだと考えている。

おわりに

結論としては、危機はまだ解決していない。最も大きな過熱部分は若干冷却化しているものの、大規模な価格調整も遅々として進んでいない。また、リセッションに関しても大幅な調整が起きていない。制度対応は進んでいるが、特にリスク共有に関し最も意見が分かれている部分については、なかなか議論が進んでおらず、十分な政治的な支持を取りつけられていないが、最終的にはそれが必要だと考える。

【講演者によるプレゼンテーション2】

「深化した真の欧州通貨同盟の青写真」（アルブレヒト・ロタハー 駐日欧州連合代表部 公使参事官（政治・経済部））

はじめに

本日は、銀行同盟、財政同盟も含め、危機への対応の概要についてご説明する。また、EUの政策によって日本にどのような影響が出るのかについても簡単に触れる。財政同盟については、それに向けたステップとしての共通予算あるいは基金について、これまで決定されたことを踏まえて見通しを立ててみたい。

ユーロ危機の状況

この約1年を振り返ると、EUの人間としては忸怩たるものがある。なぜEUがこのような深い危機に陥ったのか。赤字を抱えた国はリスクプレミアムが高くなってしまったが、政治的な意思があって漸く危機を乗り越えることができた。また、「賭け」に例えるならば、ギリシャ、スペインなどの国債に賭けた人は、実は大きな利益を得たことになるのかもしれない。いわゆる黙示録のような、この世界の終末というようなことは起こらない、ということがお分かりいただけたと思う。

それでは、危機の間実際に何が起こったかということだが、既にヴォルフ氏にお話しいただいたように、徐々にではあるが経常収支の調整が進んでいる。さらに詳しく見ると、南欧では輸入が減っている。これは国内の景気低迷ということだけではなく、むしろ輸出が増えていることが重要だ。特にスペインの場合20%も増えており、そこでも調整が進んでいると言える。また、単位労働コストについては、例えばアイルランドでは30%も下がって競争力が持ち直しており、外国投資もアイルランドに戻ってきている。これは海外の生産関連の投資であり、その意味でも調整が見られる。

利回りについては、200~300 ベーシスポイントは高いと見るべきか低いと見るべきかは視点によって違うが、スペインやイタリアの国債では年間2~3%であり、過去の数字と比べるとかなり低い。2桁になろうとしていた1年前に比べるとかなり落ち着き、正常に復したと言える。すなわち、市場に対する信頼が戻ったということが全ての国について言える。ただし、ギリシャについては中期国債の利回りが依然10%という高い数字であり、例外かもしれない。従って、単

一労働コストが最も厳しい課題かもしれないが、経常収支の調整が進んでいることもあり、国債の利回りについてもある程度落ち着いてきたと言える。

財政同盟－加盟国予算の事前審査制度

政策面で2つの要素の内の1つ目は財政同盟だ。非常に興味深い点だが、日本と欧州を比較すると、当然日本は単一の国家であり、一方EUは複数国の連合体だ。こうした中で財政を統合していくという流れに沿って、2013年の1月から、毎年加盟各国が予算案を欧州委員会に提出しモニタリングを受けることに各国政府首脳が合意した。現在、公的部門の債務は、EU全体の平均でGDP比85%となっているが、目標としてはこれを60%、すなわちマーストリヒト条約での基準の数字に戻すこととされている。また、財政赤字についても年間3%を超えないようにする。アメリカの債務はGDP比で110%、日本は230%以上であり、これらに比べると欧州の目標は財政の安定と財政統合に向けたかなり強いコミットメントだ。また、何に支出するのか、その生産性は支出の目的によって異なる。単なる消費のための移転支払いになるのではなく研究開発や教育費に支出されるのであればより効果が高いと言える。いわゆるリスボン戦略の2020戦略で合意されたことだが、公的部門がする非常に強力な研究開発への投資、あるいは省エネやエネルギー開発への投資、20歳から64歳までの現役労働力の活用を75%に高める施策、特に若者に対する職業訓練の強化、といった面に各国政府の予算を優先的に配分することとなっている。これらの目標は単に理想を掲げたのではなく、各国予算の支出プログラムに密接に関連づけられ、欧州委員会に提出される。例えば日本でも各省や地方自治体が、日本政府全体の政策に合っているかの観点から財務省のモニタリングを受けるが、同様にEUでも、加盟国がその予算について事前に欧州委員会に提出し、財政統合の目的に合致しているか、あるいは成長目標や構造改革の目的に沿っているか、などをチェックする、ということだ。

もちろんこれらは自主的に進めるものであり、究極的には加盟国の議会が、欧州委員会の専門家の共通の政策に合致しているかに関し意見を得た上で自ら決めていくことになる。とはいえ、欧州委員会の意見は、各国の議会が予算を成立させるのか否決するのかの大きな要素となり、従って単なる友人のアドバイス以上の力を持っている。各国政府の首脳が自主的に決定することはあるが、加盟国がこれを無視すれば、とりわけ財政再建について支出が過大になればペナルティーがかかり得る。これは単に欧州閣僚会議レベルだけではなく、欧州司法裁判所のレベルでも制裁がかかり得るわけだが、これは非常に独特かつ否定的な手段であるためあまり使いたがらないとは思われる。しかし制度としては存在し、必要があれば適用される、ということだ。どの国も、例えばギリシャが経験したような処置を受ける事態となることは自ら望まないであろうから、かなりの抑止力として働くことになる。

いわゆるヨーロッパンセメスターと呼ばれるこのモニタリングが半期ごとに行われる。加盟国が毎年3月に予算を提出し、マクロ経済的な視点からチェックを受け、その後7月までに決定する。このような年間のスケジュールが決まっており、日本の場合と同様に手続きを踏んでいく。これはEUに今年から始まる初めてのステップということになる。

銀行同盟

政策面の2つ目の要素は銀行同盟だ。南部のいくつかの加盟国、例えばスペイン、アイルランド、キプロスなどは、公的部門の財政状況は安定していたが、銀行部門が危機に陥り、その波及

効果が起こってしまった。銀行制度の危機がソブリンリスクになってしまった。銀行監督に関して言えば、残念ながら加盟国、国民、あるいは銀行自身に対しても債務が膨れ上がっているという警告をEUが十分発することができなかった。銀行監督はバランスシートやエクスポージャーを調査し、国内の金融機関を不当に優遇するのではなく、公平な立場から監督しなければならない。EUには6,000以上もの銀行があり、フランクフルトから全ての銀行を監視することは不可能なため、例えば170行、200行程度、最大でも300行程度の大銀行がECBの監督下に置かれる。より小さな銀行については、ドイツやフランスほどではないような国では、資産規模が300億ユーロ、あるいは本国のGDP比で20%、という上限が課され、それをもとに監督が行われる。

単一破綻処理メカニズムについては、制度に関しまだ議論が続いている。加盟国とECBの間に意見の相違があった場合の裁定方法についても、仲裁委員会により争いを回避するなどの仕組みが検討されている。

将来展望

それでは将来はどうなるのか。既に欧州委員会で扱っている欧州予算はGDPの1%程度に過ぎず、現在の欧州予算といっても、まだ真の景気循環的な政策のための予算とは言えない。しかし、あらゆる欧州規模の課題と同様に、結局、再分配あるいは新たな資金源ということになると、27カ国もあれば当然、様々な提案が出て議論が勃発することになり、まだ判断ができていない。様々な検討がなされており、例えば、償還ファンドとも呼ぶべき措置、すなわち、国の古い債務を免除しGDPの60%に縮小することによりバランスシートを浄化し管理可能な債務規模にする、というのが1つの案である。また特定のファンドを立ち上げ、それを景気循環的な政策や問題の調整、雇用の創出などに活用する、という案も出ている。ただ、これらについては未だに結論は出ていない。漸く最悪の危機を脱したばかりの時期であり、もう少し圧力が弱まってからこれまで以上に検討を加速すべきだ。また、9月のドイツの選挙もある程度影響すると思われる。

全体の議論の中では、自由貿易協定も注目されている。周知の通り韓国、シンガポールとは締結済みであり、日本との自由貿易交渉はうまくいけば3月に始まる。交渉の中で、双方で規制緩和を進め機会を創出し、競争力のある雇用を創出していく。そうすることによって、本当の意味でこの危機を終焉させたい。

【パネルディスカッション】

南欧の不況や失業率の問題への対処

(田中) まず会場からの事前質問から、一番大きな問題として、EUレベルあるいはユーロ圏レベルの制度の形成、銀行同盟があるが、現在の南欧諸国の不況の問題や非常に高い失業率への対策をどのように考えるかについて、お答えいただきたい。

(ヴォルフ) 中心的な問題は、一つは南欧の成長をどうするのかということ、もう一つは現行制度のルールをどうするのか、ということだ。

まず失業については、南欧では実に暗い状況が見られる。スペイン、ギリシャでは25%を上回っており、イタリアでも急激に悪化している。また、経済成長も非常に低迷している。これは一部ファイナンスの問題も絡んではいるが、それだけではなく、自然な反応と見られた。財政再建、財政引き締め策が2012年に実行され、2013年も続いている。問題は、第一に、財政引き締めが

今本当に必要なのか、という点だ。現在の状況を克服するために、追加的にどのような対策が必要なのか。

財政再建について、私自身この問題についてフランスの同僚とも議論しているが、まずドイツ的な立場から説明したい。10%程度の財政赤字を抱え、債務のレベルもGDP比90%ほどになっているならば、財政再建策をとらなければ成長率は1%程度になってしまう。債務もGDP比でこれ以上になると持続できない状況になる。では、いつ財政再建策をとるべきか。これは財政の乗数の議論と関わってくるが、Olivier Blanchard氏がIMFの世界経済見通しの中で述べており、これは東京のIMF総会でも紹介されていたが、乗数はリセッションのときには大きくなるため、財政調整は先送りされる、というのが彼の立場だ。財政の乗数、すなわち財政再建の経済への影響は、将来的には現在と比べてそれほど問題ではなくなる、ということが前提になっている。将来どうなるかは正確には分からないが、全体として見れば徐々に調整することが必要ではないかと思われる。従って、ある段階では財政の調整を始めなければならない。スペインは昨年はまだ財政赤字10%というレベルであるが、10%の赤字はあと4年も続けられず、財政を徐々に調整していかなければならない。あまりにも赤字の水準が高過ぎるため、今すぐ全てやれ、ということではないが、構造調整を毎年1~1.5%程度やっていくことは必要ではないか。ただし、問題は、もしこのような調整をするならば、公的財政の持続可能性も考慮すべき、ということだ。

一方、ドイツ的ではない見方を説明する。この調整は基本的に経済成長に劇的な悪影響を及ぼし、さらに失業率も高めるため、当然市民の視点からは受け入れ難い。特にスペインでは若者の失業率が50%もの高さになっているため、受け入れ不可能であり、従って何らかの対応が必要だ。個人的には、EUの予算か、あるいはユーロ圏の予算か名目は問わないが、一番必要としている国への支援が必要と考える。私はベルリン、財務省に行くとき常にこの点、すなわち南欧のために何らかのマーシャルプランが必要だということを訴えている。ただ、残念ながら現在は議論に上がっていない。

まだ少し続いている議論としては、コントラクチュアリゼーションという名のもとで行われている議論だが、加盟国と欧州委員会の間で契約を結び、加盟国が経済改革を進める見返りとして財政的な支援を行う、ということだ。ただ、議論されている数字は少し小さ過ぎ、もっと大規模な財政支援策が必要だと考えている。従って、私は南欧の経済的な見通しについては悲観的にならざるを得ない。ドイツの選挙の後状況が変化し、ドイツ人の心理も変化するかもしれないが、この点は今後の鍵を握る重要な問題であり、もっと南欧を援助すべきだと私は考えている。

もう一つの中心的な問題は、銀行制度自体をどうしたらよいか、という点だ。この課題について前に進め、銀行制度について起きていることを克服するチャンスが今年の年末に向けて出てくる。すなわち、ECBが2014年の初めから単一監督機関としての機能をスタートさせる。興味深いのは、ECBを単一監督機関とするとした法制が、ECBが単一監督機関として、非常に包括的なバランスシートの評価を実行することを想定している点だ。機能条約の27条に則って、機能を開始する事前に評価を行わなければならない。ということは、ECBが監督機関になる前に、強いストレステストを実施しなければならないということだ。ここには少しだけ政治的な意図があると思うが、ユーロ圏の政治システム、あるいは銀行システムが実にシステムミックなストレステストにさらされることによって銀行制度の様々な問題を洗い出し、銀行制度全体を通して

の問題の解決に結びつく機会ができる。EUにとってはこのようなシステミックなアプローチをとるチャンスになる、ということだ。なぜなら、銀行制度にこれまで適用してきたアプローチは、個別の断片的なアプローチに過ぎず、例えばオランダのSNSレールがオランダによって清算された、一方で、イタリアのモンテバスキ銀行が問題に陥り、イタリアが何とか問題を解決した、というように、一行ごとの対応になっている。しかし、銀行危機においては、個別対応では問題の解決にはならない。もっとシステミックで全体的な解決策が必要になる。単一の監督機関が導入されるのをとらえてこうした対応をすべきだと考える。

(ロタハー) 南欧の若者の失業率については、やはり資金を提供すべきだと考える。ただ、資金を使って失業政策をとる、というよりも、むしろ教育重視の政策をとるべきだ。よい教育レベルと雇用とは相関関係があり、欧州中部においては、適正な訓練さえ受けていれば、若者は簡単に職が探せる。職業訓練及び一般学校教育が高い水準に到達しており、失業の問題は解決できている。ところが、南欧では公的な教育制度が整備されていないため深刻な問題になっており。この点は注目すべきだ。また、研究開発の水準とも深く関係している。北欧諸国や中欧はかなり進んでいるが、南欧諸国では十分資金が活用されていないか、予算確保の努力も不十分なことが、未解決の課題としてある。労働市場の硬直性、つまり、有職者は仕事が保証されており、逆に求職者が排除されてしまっているという問題もある。

私はスペインの失業率 25%に驚かない。なぜなら、バブル期にアフリカや中南米などから建設労働者や農業労働者を取り込むために、かなり緩やかな移民政策をとっており、流入した労働者は全く熟練しておらず、彼らが帰国しないことにより実際の失業率よりも数字が膨らむ結果になっているわけだ。こうした一時被用者が帰国すれば問題の一部は解決するだろう。

インフレ政策と政府債務

(田中) 債務動学 (debt dynamics) の式を援用すると、名目経済成長率が国債利子率より高くなければ政府債務は改善していかない。また、引き締め政策を続けていくと、政府債務はかえって膨らんでしまうのではないかという危惧があるが、この点をどう考えるか。

(ヴォルフ) これは経済学の古典的な理論で、名目成長率が高まれば債務動学が悪くなる、ということだ。十分な黒字がない限り、債務動学を管理可能な範囲に抑えることができない。南欧の名目成長率は劇的に低い水準でしかないと言え、その原因は2つある。

1つは高いインフレ率であり、これをもっと下げる必要がある。基本的に南欧のインフレ率は0~1%程度に抑制すべきだが、できていない。北部が3~4%のインフレ率であれば、平均は2%、すなわちECBのインフレ目標である平均2%を達成できることになる。3~4%の価格差であれば、約5年で埋めることができるだろう。従って、南欧のインフレ率をもっと引き下げる必要がある。しかしこれは逆説的であり、インフレ率が下がると債務動学が問題化するという矛盾がある。インフレは避けたいにも関わらず、インフレ率が下がると実体経済の成長率も低下してしまうため、名目成長率に依存することになる。

問題は、古典的なデット・インフレ問題が南欧経済において発生している、ということだ。理想的には、債務が膨れ上がった場合高インフレによって何とかこれを解消していきたいにも関わらず、競争力の再生のためにはインフレを抑制しなければならない。当然低インフレと高インフレは両立できないため、債務とデフレの矛盾ということが南欧で現出してしまっている、というこ

とだ。

では、これをどう解決すべきかだが、一つの解決法で、しばしばアングロサクソン系の経済学者が提案しているのは、全体のインフレ率を上昇させること、つまり、ユーロ圏全体で2%ではなく、むしろ3~4%のインフレ目標とすべきだ、という案がある。それは経済学的に、理論的には全く理解できるところであり、ダイナミクスが変わることにはなるだろう。

ただ、私はそれに対しては懐疑的にならざるを得ない。まず1点目には、インフレ率をただ単に引き上げるということは影響がないわけではなく、ご高承の通り日本でも難しい。価格を上昇させるということは日本でも非常に困難なところで、新たに着任する日銀の総裁がどう対応するか、非常に興味深く注視しているところだ。しかし仮にインフレを実現できたとしても、ただ乗りという形で簡単にできることではない。ECBとしては、価格安定性として年2%のマンデートを与えられているわけであり。それを損なうと、かなり信認の失墜ということになる。金融市場に対してだけではなく、特にドイツの国民に対するECBの信認が失墜してしまう。これがよい方策ではないという根本的な理由はこの点にあり、ドイツ国民、特に保守派のECBへの信認が阻害されてしまう。そうなれば究極的にはユーロにとっては最も大きな痛手要素となる。従って、インフレ目標率をいじるべきではなく、2%目標は固持すべきだと考える。南を下げ北を上げ、平均では2%を維持すべきだろう。

では、債務をどうすべきか。基本的に2つの解決案が考え得る。少し風刺画的な表現になるが、一つの案は債務再編を行うことと、もう一つは何らかの形の財政支援を提供する、ということだ。ソブリンに関してあまり債務整理をすべきではないが、民間債務に関しては銀行システムの中で整理していけばよいのではないかと考える。そのために銀行システムが存在するわけで、南欧では、債権債務の整理をもっと進めてもよいと考える。

もう一つのオプションは、もう既に論じたが、財政支援を提供することであり、これによって南欧に資金が流入すれば、債務動学の意味で大きな変化が起きるだろう。しかし、これは田中先生のご指摘の通り、我々が立ち向かわなければならない非常に深刻な問題である。

国債購入プログラム（OMT）と銀行単一監督メカニズム（SSM）

（田中）銀行同盟、いわゆる単一監督メカニズム、SSMの意義だが、ドラギ総裁の2012年7月26日、ロンドンでのスピーチの中の、「whatever it takes」という発言が流行り文句になった。それを読むと、特に北部欧州諸国の銀行監督当局が、危ない南欧に資金をフローさせてはならない、そうすると銀行自身が困るから、と言うので、資金が北から南へ流れにくくなっている、と言っている。

つまりドラギ総裁は、一国で考えれば安全な貸し付けをすべきということで合理的だが、ユーロ圏全体で見ると、金融フラグメンテーションを激化させるので、合成の誤謬という形になっている、SSMとなると国単位の銀行監督制度から解放されるので、SSM自体が金融フラグメンテーションの緩和に役立つのだ、と仰っているわけだが、その点はどうか。統一監督機関の力で各国の銀行監督当局を抑えて、ユーロ圏全体の利益のために貢献しなければならない、ということだと考えるが、この辺りの展望を伺いたい。

（ヴォルフ）非常に重要なポイントだ。まず、何が必要なのかについて、ドラギ総裁は非常に大胆な発言をしたと思う。彼に近い人たちと話をしたが、彼の発言は誰かが振り付けたものでは

なく、彼自身の発言であり、全員と根回ししたわけではなく彼単独の判断だった、ということが明確だ。そしてその発言により市場に強い影響を与えた。その後、ECBの政策理事会の決定によるOMT（国債購入プログラム）の導入に結びついたわけだ。

OMTは、本質的には非常に強い措置と捉えるべきだ。国債市場における流動性の問題を解決する、すなわち、流動性のための手段だ、ということだ。例えば、国債市場に信用危機のような問題が起こると、みながそうした懸念国から資本を引き揚げる。そうすると、最後の貸し手としてECBが、OMTに基づいて、当該国への財政支援プログラムを行うという条件付きで、その国の国債を無制限に購入することが認められる。

このように、ECBは無制限に国債を購入できるため、非常にパワフルなツールになり得ると言える。例えば日銀は、必要と考えれば無制限に日本の国債を買うことができる。一部の方は日銀がこれを今実行すべきだと提唱されていると聞いている。一方、ECBについては少なくとも条約の規定上は制限があり、ECBは流通市場では国債を購入できるが、発行市場での購入はできない。条約にこういう制約を入れたのは、国債というのは各加盟国の権限であって、ECBに国債購入をさせたくなかったからだ。また、単一の国の中ならば、中銀が国債を買っても同じ一つの政府の中の話であり、例えば日銀が損失を出してもそれは財務省の責任ということになるので、あまり問題にはならない。

一方、通貨同盟となると問題が出てくる。ECBが実施しECB自身が損失を出したということになると、この損失は、ECB、ユーロ圏全体、ひいてはそれを支える各国の財務省全体にかかってくることになる。例えばイタリアの国債を買い、イタリアが問題を抱えECBに損失が発生したとなると、この損失はイタリアだけではなくドイツの財務省も引き受けなければならない。ということは、どのように責任を配分するのかの問題になってしまうということだ。

従って、元々、OMTは流動性のみに対処するプログラムと考えるべきであり、もしどこかの国が問題を抱えても、流動性の問題のみに対処するのであり支払能力の問題には対処しない、というのが理想的な区別だ。しかし、実際には必ずしもその区別は明確でない。流動性の問題なのか、支払能力の問題なのかあいまいになってしまう。だからこそドラギ総裁が、財政支援プログラムを結び付けることによりこの問題を上手く解決したわけだ。なぜならば、財政支援策というのは、各国政府による評価にかかっている、すなわち、その国の債務の返済能力の評価は、その国自身が責任を負う、ということの意味しているからだ。

従って、これは非常にパワフルな手段であり、債権市場を沈静化、安定化させることにつながった。さもなくば債権市場は非常に不安定になっていた、つまり、外国通貨で借入れをせざるを得なかっただろう。ECBが国債を購入してくれるということは、自国の通貨で借入れができるに等しい。これがなければ悪い均衡に陥ったままか、いずれにせよ一国の中で解決できていなかっただろう。私はOMTには賛成だが、しかしだからといって、それだけで支払能力の問題が解決できるとは思わない。そこに問題の本質がある。

もう一つの課題は、これが一部の国にとっては実に問題なのだが、単一監督機関が本当に力を持っているのかどうか、という点だ。プリンクの味は食べてみないと分からないという言葉があるが、これはやってみないと分からない。

私は現在、このために設けられた規制、単一監督機関を作るための規則を読んでいるが、非常

に強い権限をECBに与えている。ECBが単一監督システム全体の責任を負うということが明示されている。さらに、各国の監督機関は単一監督機関の命令に従わなければならない。

ユーロシステム自体と同様に、これがうまくいかない理由はないと思うが、ブンデスバンク（ドイツ連邦銀行）がドラギ総裁に対してかなり反対していると報道されている。しかしブンデスバンクがECBの命令を実施しないことはあり得ない。なぜなら、ユーロシステムの中で既に明確な指揮命令系統が成立しているからだ。ユーロシステムの全ての加盟国は単一監督メカニズムの一部であるため、単一監督機関が決めれば加盟国の中銀がそれを実施せざるを得ないのは明らかだ。従って、加盟国の監督機関が命令を実施せずシステムが阻害されることはあり得ず、逆にECBは非常に強い監督機関になると考える。

日EU EPA交渉のポイント

（田中） ユーロ危機からは少し離れるが、現在日本とEUの間で非常に重要な問題が、この3月にも正式交渉が始まることになっているEPAだ。また、EUはアメリカとの間でもFTAの交渉に入り、日本も安倍首相がTPPへの参加を表明する。1980年代から90年代初めには世界は日米欧三極と言っていたが、21世紀に入り新興国、特に中国が台頭し、もはや日米欧の時代ではないとも言われる。それはその通りではあるが、日米欧の間でこのEPAが連結して結ばれていくというのは、新しい局面ではないかを感じる。

ロタハーさんは1980年代から日本の非関税障壁の調査・研究もされており、この交渉の中でも役割を果たされるのではないかと思う。日EUのEPAについて、新聞などで言われるように自動車部門が問題なのは明らかであり、例えばフランスではブジョーヤルノーが国内で解雇者8,000人、7,500人というような計画を出しているように、重要な問題だ。しかし、日本の製造業関係の関税は自動車の場合は0%というように非常に低く、関税だけを見るとEUのほうが高いため、いずれにせよ日本は非関税障壁でEUに譲るしかない、という形になるのではないか。

では、日EUのEPAで、何が一番重要になってくるのか、EU側は日本に何を譲歩させたいと思っているのか。このあたりについて聞きたい。

（ロタハー） 日米欧三極時代というのは懐かしい響きで、新しいアクターが出てきて複雑な世界になっている。我々は日本と同様、WTOを強化すべきで、多国間自由貿易世界を築くべきであるとずっと強く信じてきたが、日欧は双方ともWTOに不満を感じ、結局は、多国間ほど最適な理想ではないが、二者間で進めざるを得ないような状況だ。そちらではもう両手を縛られている状況だが、日本・EU双方とも意欲を示している。二者間の協定を目指すべきだということで、経団連もそのイニシアティブを発出してくれている。併せて、政治枠組み協定もFTAと同時に合意しようということで、今年の3月から交渉が始まる運びとなった。

進捗はまだ極めて初期の段階でしかないが、田中先生のご指摘のように、EUは非関税障壁にフォーカスしている。食品以外はもうほとんど関税がなく、食品でも、菓子や茶などについては、既に低関税となっている。非関税障壁では、鉄道と政府調達の一つが最重要であり、ここ数ヶ月で進捗を見たいところだ。

我々の役割は、欧州側で懐疑的な部門を説得することだ。自動車は10%の関税があるが、欧州内で新車が売れず余剰生産力があり、イタリアやフランスのメーカーが非常に大きな問題を抱えており、競争が熾烈化する中で関税を引き下げれば域外の敵に塩を送ることになると言っている

中、彼らを説得しなければならない。運輸、建設、農業、食品加工、政府調達、鉄道設備、医療機器、製薬などに関しての、日本の長年の非課税障壁を撤廃してこれを公平にするよう対処していくのだと説得しなくてはならない。これらを克服できれば、実際に双方にとってメリットがあるのだということを証明できる。EU側は電子関連や自動車の関税を引き下げ、日本側では残っている非課税障壁を撤廃する。我々は米を売り込もうとしているわけではないので、こうした交渉は可能であり、成さなければならない。

ただ、私も日本の諸官庁との交渉ではベテランの域になっているが、ご高承の通り、日本の官庁と非課税障壁を交渉するのは簡単ではなく、ペンと計算機で簡単に合意に達することができるわけではない。非課税障壁はもっと複雑であり、お互いの専門家がおり、既得権益もあり、ある官庁が自由に取り組んで進捗させようとしても別の官庁の抵抗に遭う、というように、国内での調整に時間がかかることもあり、お互いにそうした調整が必要になる。経済担当省庁にも官邸にもそれぞれの利害がある。そのために、我々は経団連の力に非常に期待している。

例えば韓国とのFTAと比較すると、韓国は大統領制であり、大統領は大臣に命令を下し大臣はそれに従う。一方、日本では合意形成文化があって、首相は官僚に押し付けられない。従って、日本との交渉は時間がかかることは間違いない。数年程度で合意をまとめることができればよいし、そうする価値がある。また、日米欧という昔からの強い三極関係を復活させられれば、と思う。

【質疑応答】

（質問）一つ目は破綻処理について。ユーロ圏でどのような形で破綻処理が行われるのか。ヴォルフさんは論文の中でスウェーデンと日本の1990年代の状況を比較されていたが、より早く、より大きくということがユーロ圏についてもベターなのか。

二つ目は、財政能力の問題。残念ながら、これまでは非常に政治的な議論に終始してしまっているが、基金的なものを作って緊急時にバッファとして発動するようなものとなるのか、あるいは将来的な財政再建の道筋をつける、より長期的な解決策に結び付くものになるのか。

（ヴォルフ）破綻処理についてはご質問の通りのポイントがある。私の意見としては、比較的早期かつ非常に強力な解決策を講じるべきである。それがシステミックな銀行制度の問題を解決する最適なアプローチだと考える。一行ずつの個別の破綻処理を数年かけてやるのは適切でない。私自身の調査では、銀行制度はある程度しっかりしてきているが、金融市場自体についてはまだ懐疑的だ。銀行間市場もほとんど凍結したままであり、もう少し隠れた問題点を洗い出す必要がある。そのため、早目に包括的な解決策をとるべきだと考えている。

財政支援については、非常に面白い質問だ。現在の財政的な支援、例えばESMを通じての支援策というのは緊急時のためのものであり、緊急時になれば財政的な支援がとられ2年程度かけて構造調整をやっていくことになる。このモデルは上手くいくとは思いますが、万が一大きな国が問題を抱えたときに必要に応じ対処できるよう、十分なりソースを持たなければならない。

しかし、願わくはもう少しだけ恒久的なものを目指すべきだ。ご指摘のような悪循環も今後続き得るため、望ましい解決策としては、ESMを超えてさらに踏み込んだもの、何らかの形で各国間の移転を制度化したものだ。長期的にこの移転制度を支えることは不可能だが、大きなショ

ックが起こったときには支援策が必要であり、また別の国がショックに陥ればまた別の支援が必要であり、それは一時的かつターゲットを絞り込んだ、恒久的でないものでなくてはならず、そこが課題である。

（質問） 様々な形で統合が進む中で、欧州の特許訴訟についての一元化対応の進捗はどのような状況で、今後どのように取り組まれるか。

（ロタハー） 欧州特許庁が既に何十年も前からミュンヘンにあり、欧州全域の広域特許を発給する制度になっており、イタリア、スペインは例外だが、他の国ではもう欧州特許というものが機能している。出願は個別国で出願していた時代に比べはるかに便利に、コストも節約できるようになった。訴訟についてはパリに拠点を置くことになっている。また、バイオサイエンスの特許はロンドンで出願されることになる。3つの機関があるという制度としては若干複雑な状況だが、全ての国が満足している。ミュンヘンで95%の基本的な特許出願、バイオサイエンスに関してはロンドンで出願、そして紛争処理に関してはパリで、ということになる。

【コメンテーター・モデレーターによる総括】

本日はヴォルフ氏とロタハー氏から、かなり踏み込んだお話があり、ディスカッションもかなり深いところまで立ち入ることができた。

ロタハー氏は欧州委員会のメンバーであり、ヴォルフ氏はブリューゲルというシンクタンクの副所長だが、ブリューゲルは欧州委員会にも欧州議会にも非常に強い影響力を持つシンクタンクだ。フランスのシラク大統領とドイツのシュレーダー首相が提案し2005年にスタートしたシンクタンクであり、非常に強力な政策提案能力を持っている。本日のヴォルフ氏のお話は、おそらく現在のEUやユーロ圏の状況よりも数年先を行っている提案だと思う。欧州の場合は、進み方は遅くても、必要になれば徐々に制度を作っていくという、制度形成能力は非常に高いものがあるので、夢物語と思わず、提案された事柄について今後も注目していただきたいし、おそらく皆様の今回のユーロ危機の判断にも様々お役に立てたのではないかと考えている。

これにて終了とする。ご清聴に感謝申し上げます。

以上

（文責 国際広報部主任研究員 田中 勲）

一般財団法人 経済広報センター 国際広報部

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-3-2 経団連会館 19 階

webmaster@kkc.or.jp

<http://www.kkc.or.jp/>