

一般財団法人

# 経済広報センター

シンポジウム「欧州の経済再生と地政学リスク」

2014年11月14日（金）13:30～16:00

経団連会館 経団連ホール（北）

講師：

トマ・ゴマール フランス国際問題研究所 副所長(戦略開発担当) シニア・リサーチ・フェロー  
チンツィア・アルチディ 欧州政策研究所 経済政策ユニットヘッド LUISS リサーチ・フェロー  
シルヴィア・メルレル ブリュージュール アフィリエイト・フェロー  
モデレーター：百瀬 好道 日本放送協会 解説主幹

## 【講演1】

### 「ロシアのアジアピボットとウクライナ危機」

トマ・ゴマール フランス国際問題研究所 副所長(戦略開発担当) シニア・リサーチ・フェロー

ロシアは、クリミア併合以後の米ロ、欧ロの関係悪化や、国内経済の不安定化、通貨安などを背景に、孤立回避のため東方に目を向けている。(1)ロシアは自らを「ユーロ・パシフィック・パワー」と位置づけ、「米国後（欧米後）」の世界を見据え、東アジア経済のダイナミズムの恩恵を受けようとしている。(2)ロシアは中国との「雪解け」、特にエネルギー分野での中中間の大々的な協力関係を進めている。(3)しかし、ロシアは欧米の時代の終焉とは捉えず、欧米およびアジア双方との関係をより安定的、柔軟にバランスよく築いていこう、と考えている。

#### 1. 安全保障・外交政策

- (1)ロシア指導部は、経済発展や政治協力より安全保障を優先している。ロシアは歴史的に西側からの脅威に備えてきており、ウクライナは常にそのための緩衝地帯となってきた。NATO（北大西洋条約機構）の拡大は西側からの戦略的脅威であり、ロシアの軍や外交関係者はこれをイスラム過激主義と並ぶ脅威と捉えている。
- (2)2008年のグルジアとの戦争後、ロシアはコーカサスでの軍事的覇権を維持したい意向を強め、この傾向はアラブの春などの状況変化の中でさらに進んだ。これにより、欧米との関係が徐々に悪化していき、ウクライナを巡る対立はその象徴とも言える。
- (3)ロシアの戦略的リーダーシップ発揮の場はウクライナとシリアだ。中東に関しては、ロシアはギリシャ、キプロス、イスラエル、シリア、イランとの関係緊密化や、コーカサスでの防御により防衛線を張ろうとしている。

#### 2. 東方シフト（中国との雪解け）

- (1)ロシアは中国をアジア政策の中心に据えている。ロシアは、ユーラシア諸国の集合により政治的現実性を与えようとする「ユーラシズム・パワー」（ロシア・カザフスタン・ベラルーシの関税同盟はその一つ）から、これに加え、アジアとりわけ中国の経済的ダイナミズムの恩恵を受けようとする「ユーロ・パシフィック・パワー」に移行しようとしている。
- (2)ロシア・中国の共通点は、権威主義的な資本主義を採る軍事大国であること、また両国の相違点は経済規模（ロシアは中国の20%未満）だ。

(3)ロシアと中国は、いずれも核を保有する地域パワーだ。ロシアは戦略的な自立を守るため、米国に対抗する唯一の手段たる核の能力に多く投資している。

### **3. 国家レベル、地域レベル、グローバルレベルからみた東方シフト**

(1)国家レベル：ロシアではナショナリズムが高まり、冷戦終結後の欧州の安全保障の秩序をロシアにとって、より有利に再構築する必要があると考えている。

(2)地域レベル：ロシアは経済的に東方に向かっているように見えるが、同時に安全保障面ではウクライナの地域紛争も含め西方に投資しており、ここにパラドックスが存在する。

(3)グローバルレベル：ロシアは、米中ロという三国が今後世界秩序を支配すると考えている。日本や欧州はこれがどう影響するかよく研究する必要がある。また、エネルギーを巡りロシア・中国や日本も競争する中央アジアや、兵器購入を通じロシアとつながるインドも注視する必要がある。

日ロ間では、エネルギー分野だけでなく領土問題など政治的課題もあり、日本は外交を通してよりよいパワー・バランスを維持する必要がある。極東についてはロシアに真の開発力があるかは疑問であり、外国、特に日中韓の投資が必要だ。

T T I P、T P Pなどにはブラジル、中国、ロシアが関わっていない。万が一ロシアが欧州との関係を回避し急激に東方にシフトするならば、逆にロシアが周縁に追いやられ主流から外れることとなろう。

## **【講演2】**

### **「欧州債務危機のその後と Japanization リスク」**

チンツィア・アルチディ 欧州政策研究所 経済政策ユニットヘッド LUISS リサーチ・フェロー

#### **1. 日欧の共通点と相違点**

ユーロ圏と日本には、住宅バブルの崩壊、バランスシートの危機、人口動態といった共通点がある一方、相違点もある。日本の「失われた10年」については、角度を変えると違って見える。名目GDPで見ると、一見20年間横這いだだが、現役（生産労働者）一人あたりの実質GDPを見ると、金融危機後、日本は欧州を超え米国に迫る伸びだ。また、生産性の比較では、バブル崩壊後10年間は低迷していた日本の生産性が、現在ではユーロ圏の伸びに追いついている。さらに、雇用率の比較では、日本はユーロ圏より15%も高く、労働時間の減少と非正規雇用化という変化はあるが、危機が起こっても雇用調整が起きていないことは驚きだ。高い失業率を念頭にユーロ圏の日本化のリスクが言われているが、実はユーロ圏にはそれ以上のリスクがある。

#### **2. 日本特有の謎と課題**

日本は、長期間の低成長、低インフレ、生産性伸び率の低下にも関わらず、失業率、現役一人当たりGDPや消費の伸びも安定しており、従って生活水準は下がっていない。雇用から見ると、欧州は現状で既に日本より状況が悪いのではないか。一方、日本では国の債務の膨張が特有の課題だ。また、日本は研究開発支出、雇用創出、高等教育といった指標では欧州の2020年の目標を既に達成している。これには経済的な説明はつかず、勤勉さや団結といった文化的側面とも思われる。

#### **3. 危機後の政策の役割**

財政政策：ユーロ圏では、景気刺激したい国は資金がなく、資金がある国はやりたがらない、という面がある。構造改革についてはコミットメントがあっても現実的な進捗はなく、唯一、銀

行同盟と資産査定による金融の安定化が前進と言える。

特に金融政策についてみると、日本の量的緩和（QE）は2012年以降のアベノミクスにおいて、大胆な言葉と行動により説得力を増すアプローチでインフレ率を高めた。これにより資産価格は上がったが、バブルのリスクや、実体経済への影響の有無は不明確だ。

欧州中央銀行（ECB）のQEについては、まず国際通貨ドルを擁する米国は、金融政策による他国にない効果を享受できるためベンチマークにはならない。日本との比較では、QEの効果の伝播チャネルのうち「インフレ期待」は実際の織り込み効果が測りにくく、「為替レート」についても、日本のQEが円安につながったような効果がユーロ圏で挙がるかは不明確だ。

#### **4. まとめ —ユーロ圏が日本から学ぶこと**

- (1)市場参加者を説得するためには政策は大胆に打つ。
- (2)金融政策だけでは全ての問題は解決不可能だ。
- (3)日本については人口動態や構造変化などの制約を勘案すると、「失われた10年」は必ずしも「失われ」ていなかった。
- (4)ユーロ圏の日本化のシナリオは、深刻な失業率を考えると、実は日本の経験以上に深刻になりかねない。

#### **【講演3】**

#### **「ユーロ圏の金融統合と分断化」**

シルヴィア・メルレル ブリュージェル アフィリエイト・フェロー

#### **1. 金融の分断化を招いた銀行とソブリンのリンク**

ユーロ圏では通貨統合によりカントリーリスクが消失したことで、貸付上のリスクは個々の借り手に関わるもののみであると、危機以前までは楽観的に考えられていた。しかし、特に周縁国では、政府の債務の比率が増えており、銀行が政府に対する重要な債権者となっている。この銀行とソブリンの密接なつながりから、国境を境にリスクの分断化が起これ、貸し手は個々の借り手のリスクに加えソブリンリスクを追うことになった。これにより周縁国では資金調達により困難になり、民間部門の大規模な信用収縮が起き、貸出金利において南北格差が拡大した。しかも、ユーロ圏では銀行の信用への依存が他に比べ高く、このため金融危機の経済に対する影響も大きかったことも災いした。

このように、ソブリンの銀行に対する脆弱性（銀行の破綻への国際的な対応の仕組みがなく、各国責任）、銀行のソブリンに対する脆弱性（政府債務を多く保有）、経済自体の銀行やソブリンに対する脆弱性（貸し渋りや財政緊縮）の3つの悪循環が、金融統合に逆行した「分断化」をもたらしたのだ。

#### **2. 金融統合再生のための処方箋 —銀行同盟と資本市場同盟**

- (1)銀行同盟： 単一の銀行監督と単一の破綻処理により、ソブリンと銀行のつながりを断ち、単一監督により監督機関と銀行の信頼を回復することで、金融統合を再び取り戻す取り組みが進んでいる。11月に開始されたECBによる単一監督メカニズムと、資産査定およびストレステストの結果公表により銀行の信頼回復を図る。単一の破綻処理は、納税者保護に留意しつつ公的資金注入のタイミングと金額を判断する。
- (2)資本市場同盟： 銀行信用への過度な依存を是正し、経済成長の回復に資するための枠組みとして検討が開始されている。現状の資本市場では、証券による資金調達は不十分でホームバイアスも存在する。銀行の国外支店も少なく、銀行のM&Aも政治的意図から国境を超えにくい。

資本市場同盟の実現には様々な課題が横たわっている。

### 3. まとめ

銀行同盟や資本市場同盟により金融統合を取り戻すためには、銀行とソブリンのつながりを断ち、債権者がこれまで以上にリスクに関わり、破綻処理を敢えて回避せず、政府が再建を積極支援するなど、多様な面でマインドセットを変える必要がある。また、国レベルの任意性を排除した欧州全体として一貫性のある対応、預金保険制度の早急な整備なども重要だ。

#### 【ディスカッション】

**(百瀬)** ECBが本格的なQEに踏み込まないとしたら、他の手段は。

**(アルチディ)** ソブリン債の買い入れにはドイツが反対しており、QEには政治的制約がある。また、一般国民は低インフレに嫌気していないため、実施には政治的な判断が必要となる。しかし、ドイツ経済が減速し、財政・金融政策を重視するようになれば、QEを取り巻く状況が劇的に変わる可能性がある。ただし、QEについては、実体経済への効果とリスクの比較考量や出口戦略の検討も重要だ。

**(メルレル)** ECBは、日本の量的緩和と米連邦準備制度理事会（FRB）の逆方向の動きの狭間にあり出方を検討しているが、ドイツ経済が下降すればQE以外に選択肢はない。

**(百瀬)** クレジットクランチ（貸し渋り）は解決するか。

**(メルレル)** ECBにより流動性が供給され、ストレステストを経て銀行の信用も向上し、供給側の問題は解決しつつあるが、逆に長く待たされたことにより、借り入れ意欲が上がらないという需要側の問題が発生している。

**(会場)** ウクライナへの財政支援の可否や、ロシアとの総合経済制裁による欧州経済への影響は。

**(アルチディ)** ウクライナ経済支援のため、国際通貨基金（IMF）が20億ドルのローンを計画している。ウクライナは地政学的に常に東西のバッファにあり、これを巡る欧州とロシアの緊張関係が高まることにより新たな冷戦が起こる可能性もある。また、欧州はロシアのガスに依存しており、エネルギー安全保障の問題もある。欧州にはガスのロシア依存を脱すべきという議論があるが、実現は難しい。経済制裁も今後むしろ拡大する可能性がある。

**(メルレル)** 欧州は、ウクライナのロシアへのガス代金の支払いや供給が停滞した場合、ウクライナを支援する約束をしているが、欧州もロシアのガスに頼っているため事態は複雑だ。元来ウクライナは欧州の近隣政策の一環だったのにもかかわらず対応が遅きに失っていたことが露呈した。バルト地域については明確に欧州の影響下、経済圏にあり、さほど心配はないと見ている。

**(会場)** ユンケル委員長の3000億ユーロの公共投資策など、今後の財政政策は。

**(アルチディ)** 具体的な内容はまだ不明だが、緊縮財政志向から景気刺激策へのシフトを示唆している。公共投資はインフラ投資が中心だが、問題はインフラ投資はガバナンスのレベルの高いごく一部の国でしか奏功しないことだ。IMFは世界経済の二番底リスクを背景に、これまでの厳格な財政引き締め志向から柔軟化しつつある。

**(メルレル)** 欧州でも、金融政策だけに頼ることに限界を感じ始めた結果、財政政策スタンスの変更について真剣な議論が始まっている。

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](mailto:webmaster@kkc.or.jp)

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