

第六回

『ユーロ問題の見方』

2012/06/11

6月17日のギリシャ再選挙を控え、ユーロ枠組みの不安を憂う世界金融市場は当面荒れ模様であるが、このたび日本経団連で行われたシンポジウムでの欧州連合(EU)シュワイスグート駐日大使の講演は極めて示唆に富むものであったので、ご参考までに速報しておきたい。

日々の報道に耳目を奪われて一喜一憂せず、ローマ条約からマーストリヒト条約を経てユーロ誕生まで、EUが辿ってきた歴史的背景を念頭に置くべきであると言うもので、それは為替市場関係者にとって、またマスメディアにとっても、忘れてはならない大事な視点である。

EU大使の論旨は概略下記のようなものだった。

【EU加盟各国の国内経済】

■ まず問題の根源はEU加盟各国の国内経済にあった。90年代以降各国は、自国経済の足元に注力し、結果として緩和的な金融政策のもとで、過剰な流動性と不動産価格高騰を招いていた。マーストリヒト条約が求めた各国経済の五つの基本的収斂条件は、必要条件ではあっても充分条件という訳ではなかった。ソブリンリスクを無視して名目金利は下がりすぎ、とくに低GDP国においては、賃金と生産性の乖離が起っていた。

■ EC本部は経済安定協定に基づきギリシャへ「勧告」を出してはいたが、それは緩やかなコーディネーションに留まっていた。「より高い防火壁」無きままの支援が今回の事態を招いたと言える。その反省に基づき今回構築された1兆ユーロ規模の防火壁は構造転換条件を伴うもので、3年の期限付きではあるが市場不安をおさめるものと考えられる。

■ ギリシャ累積債務(ユーロ国債)の損切りは銀行部門資本の毀損をもたらし、さらにそこへ10%自己資本充足要求を強いることはバランスシート上で資産収縮を招き、経済に打撃をもたらすことは明らかで、こうした事態を避けるためにも透明性ある銀行部門のバランスシート監査体制がいまや不可欠である。

【ユーロ圏経済のガバナンス改善について】

■ 次にユーロ圏経済のガバナンス改善が問われている。それは財政規律の改善ということであり、二つの立法措置が最終段階に来ている。この法律のもとでは、ユーロ各国は予算の自国議会提出前にEUによる事前調整を受け、さらに予算執行のガバナンス不足のときは制裁を受ける。これはEUが経済運営面での政策手段を獲得するという大きなイノベーションであり、今後賃金や労働市場にも影響を与えることとなろう。この財政協定は目下各国で批准手続き中であり、来年には施行される。

■ EUは「成長」と「緊縮」の両立を図るべく努力している。これは世界中どの国も同じ目標ではあるが、EUレベルでの政策を打つ為の予算を小規模ながら確保した。またプロジェクト・ボンド発行などで、国庫負担なしで資金調達する方策も作った。こうしてEUでは新しいヴィジョンに向かって殆ど毎週新しい進展をみている。そのヴィジョンとは、とどのつまりは「財政同盟(union)」であり「銀行同盟」である。それらは、いずれは「政治同盟」へと向かうものではあるが、それは当然のことながら一夜で出来るようなものではない。

■ ドイツが頑なに緊縮路線を主張していることが問題の根源だというのは全くの誤解である。ドイツは独立独歩路線を主張しているのではなく、ユーロ共同債券の発行には基本の枠組みを建て、必要条件をまず作ろうと言っているに過ぎない。ドイツはもともとユーロ制度の受益者であったことを忘れてはならない。ドイツがマルクに戻りたいと思っているなどと云うことはありえない。こうした点ではマスメディアにはやや偏見があるのではないか。また各国民と政治リーダーとの間にも認識のギャップが存在する。フランスのオランド新大統領もヨーロッパ全体をみている。EUは金融危機の中にあっても「新しいヨーロッパ」を創出する能力も意志も認識も共有している。

【完】

Author

本田 敬吉(Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。