

EMUのシステム上の欠陥と中東欧の小国

新潟大学 名誉教授 小山 洋司
事業創造大学院大学 富山 栄子

要 旨

1999年に創設されたユーロはEU域内の貿易を促進したが、1990年代の金融自由化やグローバル金融化と相まって、クロスボーダーの資本の大量移動と銀行の暴走を生み出した。これが2000年代半ばにEU諸国における不動産バブルを招いた。2008年にリーマン・ショックが起きると、これらの国々への資本の流入は停止し、逆流した。大量の不良債権を抱えた銀行セクターを救済するために各国政府は資本注入を余儀なくされ、結果的に政府債務は肥大化した。トロイカ（欧州委員会、欧州中央銀行、IMF）は政府債務を減らすために、周縁諸国に緊縮策を押し付けているが、この政策がこれらの経済の停滞を招いている。本稿は、中東欧の小国に言及しながら、ユーロ圏のシステム上の欠陥と政策上の問題を考察する。

キーワード

EU、経済通貨同盟（EMU）、ユーロ、緊縮策、中東欧の小国

1 はじめに

ヨーロッパ統合は第2次世界大戦後、ヨーロッパで二度と戦争を繰り返さないようにという願いに基づき、石炭・鉄鋼の共同管理から始まり、EEC（欧州経済共同体）、EC（欧州共同体）を経てEU（欧州連合）へと発展した。これは壮大な政治的プロジェクトである。統合はその空間的広がりだけでなく、その深さにおいても発展してきた。とくに1980年代、アメリカや日本の輸出攻勢に押されていたECは、EC全域にわたる広い市場を作り出すことにより企業の競争力を高めることを目指した。1987年7月に発効した単一欧州議定書は、1992年までに金融サービスだけでなく、財、労働および資本のための域内市場を完成させることを目指していた。1989年に施行された銀行の単一免許制のおかげで、ある加盟国で発行された銀行免許はEC内部のいかなる他の国でも有効となった。経済・通貨同盟に関する委員会（ドロール委員会）の報告書が1989年4月に発表され、同年6月に欧州理事会はそれを承認した。経済・通貨同盟（EMU）の設立は、1992年2月調印、1993年11月発効のマーストリヒト条約に盛り込まれた。

共通通貨を創設し、その通貨の価値を安定させるためには、経済通貨同盟（EMU）加

盟を目指す国々の経済の収斂が必要となる。各国経済の収斂の程度は、主として財政や金融の面から測定されることになった。EUの発足を定めた1992年のマーストリヒト条約には、EMU加盟を目指すEU加盟国が満たすべき次のような明示的基準、1) 物価安定、2) 財政 (GDP 3 %未満の財政赤字)、3) 公的債務 (累積の公的債務はGDPの60%未満)、長期金利、5) 通貨の変動、という基準 (マーストリヒト収斂基準) が掲げられている。くわえて、これらの基準は、ドイツの強い要求で締結された1997年の安定成長協定 - これは、ユーロ導入後も財政赤字の限度をGDPの3%未満に設定 - によって強められた。

ユーロ導入後、EU経済は順調に発展していたかに見えたが、2008年のグローバル金融危機そして続くユーロ圏の危機を経験した後、EUの停滞が目立つ。ユーロ圏の将来について悲観的な見方も多く出されている。経済通貨同盟 (EMU) の制度設計およびその根底にある思想に問題があったようである。この点は多くの論者がいろいろな角度から論じている。たとえば、① 2010年にギリシャ危機が表面化したとき、財政支援をタイムリーに決定することができなかったこと。それはEU機能条約の「非救済条項」が障害となっていた¹⁾。② ユーロ圏が最適通貨圏ではないこと。これについては、田中素香 (2015) は次のように言う。「もともと最適通貨圏の理論は、統一通貨圏を形成する以前にそのコストとベネフィットを比較して『最適圏』の範囲を判定するのが役割である。ユーロ圏の場合、最適通貨圏を超えて形成されたといっても、統一通貨圏を維持するとユーロ圏加盟国は決意しているのだから、今更『最適通貨圏』ではないといっても仕方がないである」(226頁)。筆者も、政治的な意思の問題が重要であり、後述のようにユーロ圏の政府および国民が財政連邦主義の方向に踏み出すことに合意すれば、ユーロ圏はそれだけ最適通貨圏に近づくであろう、と考える。

本稿では、①や②については、これ以上論じない。むしろ筆者は、ユーロ創設以降の巨大銀行の暴走を許したEMUのシステム上の欠陥を問題にしたい。1999年に創設されたユーロはEU域内の貿易を促進したが、1990年代の金融自由化やグローバル金融化と相まって、クロスボーダーの資本の大量移動と銀行の暴走を生み出した。これが2000年代半ばにEU諸国における不動産バブルを招いた。2008年にリーマン・ショックが起きると、これらの国々への資本の流入は停止し、逆流した。大量の不良債権を抱えた銀行セクターを救済するために各国政府は資本注入を余儀なくされ、結果的に政府債務は肥大化した。トロイカ (欧州委員会、欧州中央銀行、IMF) は政府債務を減らすために、周縁諸国に緊縮策を押し付けているが、この政策がこれらの経済の停滞を招いている。EUの諸問題、たとえばユーロ圏の危機はたいていコアの加盟国 (EU 15) を念頭におきながら議論されており、その際、中東欧の新規EU加盟国 (NMS) の観点から論じられることはめったになかった。

本稿は次のように構成される。第2節でユーロ制度のシステム上の欠陥および金融統合の問題点を指摘する。第3節では、中東欧の新規EU加盟国の視点からユーロ危機を見る。とくに中東欧の小国の事例を取り上げ、クロスボーダーの資本流入、そして2008年

のリーマン・ショック後の資本流入の突然の停止と逆流のインパクトを検討する。第4節では、ユーロ圏の政策上の問題、特に緊縮策を紹介し、政策転換は必至だと主張する。第5節では、EU改革の方向を検討し、最後に結論を述べる。

2 EMUの発足

EMUの創設には当時の政治家の政治的判断が作用していた。1989年のベルリンの壁崩壊、東欧の社会主義の破綻、1990年の東西ドイツの統一により、EC（ヨーロッパ共同体）におけるドイツの力がさらに強まり、ドイツの東方への漂流が懸念された。当時のフランス大統領ミッテランは、ドイツを一つの経済圏に取り込むために、そしてドイツ・マルクを放棄させることと引き換えに、ユーロ圏の中央銀行である欧州中央銀行（ECB）をドイツのフランクフルトに置くことを承認したと言われる²。中央銀行の仕組みと性格はドイツ連邦銀行（Bundesbank）に類似したものになったが、それはベルリンの壁崩壊（1989年11月）以前に、ドロール委員会（1988年に設置され、89年4月に報告書を提出）で決まっていた。この委員会には個人の資格で各国中央銀行総裁が加わっていたが、彼らの間ではインフレ抑制を最優先する「マネタリスト・パラダイム」が支配的であったこと、そしてインフレ抑制ではドイツが最も成功していたからであった（神江、2014、213頁；デ・グラウエ、2011、211-216頁）。こうして、ECBの性格はドイツ連銀の性格を受け継ぎ、他の国々の中央銀行とはやや性格が異なる。たとえば、アングロ・フレンチ・モデルでは、中央銀行はいくつかの目的、つまり物価安定、景気循環の安定、高度の雇用の維持、金融の安定を追求する。ここでは物価安定は諸目的のうちの1つにすぎない。それに対して、ドイツ・モデルでは、中央銀行の主要な目的は物価の安定である。「高度の雇用」は二次的である。そして中央銀行の政治的独立性が重視され、政策当局から干渉を受けないことになっている（デ・グラウエ、2011、222-227頁）。その根底にある経済思想はオールド経済学である。オールド自由主義者は国家の役割を重視する彼らは、「国家の役割はそもそも市場が有効に機能するのに必要な枠組みとなる条件を設定すること」にあり、「市場調整を後押しするルール制定者」（ブライス、2015、181-182頁）である。彼らはケインズ経済学の裁量主義的な経済運営を否定し、規律重視の立場に立っている。この立場は、その後のユーロ危機に際してのドイツ政府の立場と合致している。また、EMUを設計したヨーロッパのエコノミストやEUのテクノクラートが信奉しているのは、新古典派経済学ないしはマネタリズムであり（星野、2015、24頁）、これはドイツのオールド経済学と親和的である。

2008年のグローバル金融危機にはヨーロッパの巨大銀行も大いに関与しており、「アメリカの投資銀行に優るとも劣らないリスクな金融ビジネスを展開することに」なり、「グローバル金融危機の主犯と共犯者」（星野、2015、75頁）であった。ヨーロッパの巨大銀行はその後のユーロ圏の信用不安に深くかかわっていたが、このような事態は、EMU創

設時には想定されていなかった。星野（2015、215頁）によれば、EMU本来の目的は次のようなものであった。第1に、「ユーロは、域内統合を補完し、抜本的な構造改革の推進や加盟国相互の連帯の強化を促すことを通じて、ヨーロッパに繁栄と安定、さらにヨーロッパ統合の究極の目標である政治統合への発展をもたらす」。第2に、「ユーロがドルに対抗しうる国際通貨になることで、アメリカによる金融支配を終わらせ、対称的で安定した国際通貨システムの構築を通じて、世界経済の繁栄と安定にも寄与するはずであった」。EMUはそれが立脚する思想のため予定調和的であった。ハイマン・ミンスキー（1919-96）は生前、経済学の世界では少数派であったが、グローバル金融危機後に注目を浴びるようになった学者であるが、彼は、「われわれの経済が生得的かつ不可逆的に欠陥を有しており、その欠陥がときおり金融の不安定性を惹起する」（ミンスキー、1989、15頁）と考えていた³。EUの金融統合を推進してきた欧州委員会やECBはこのような認識を持っていなかった⁴。

EMUが発足（1990年7月から第1段階、1994年1月から第2段階）した当時、EC/EUレベルでの銀行・証券・保険の統一的な規制・監督機関は存在せず、分散的であった。1994年1月にEUが発足したとき、金融分野では「最低限の調和」と「本国規制・監督+相互承認」という新アプローチがとられた。これは「1985年以前の『調和アプローチ』とは異なり、投資家や預金者保護に関する最低限必要な水準のみ域内全体で統一し、後は自国に進出してきた金融機関の規制・監督を当該機関の本国が行うことを通じて、本国の規制・監督を受け入れ機関が承認する分権的アプローチであった」という（岩田、2003、221頁）。2003年に発表した論文の中でメイズ（2003、209頁）は、「欧州レベルでの新たな監督当局の創設」の必要性を感じながらも、結論では次のように述べている。「ヨーロッパの銀行システムが安定している現時点においてそうした改革に着手することは、タイミング的には賢明であろう。しかしながら、北欧諸国の経験が明確に示すように、変化というものは危機を経験することによってはじめて引き起こされるものであることを、歴史は示唆している」。実際、2008年、そして2010-11年、世界は深刻な危機を迎えたのである。後知恵になるが、マーストリヒト条約（1992年）に盛り込まれ、1999年1月にユーロを生み出して第3段階を迎えたEMUは、1990年代の金融自由化やグローバル金融化の動きにはまったくマッチしていなかったのである⁵。

中東欧の新興市場を含めて全ヨーロッパ規模でのクロスボーダーの資本移動が起こった。ユーロ圏に限らず、2004年にEUに加盟した新規加盟国でも金利が低下した。西欧の大銀行グループによる中東欧の銀行の買収が行われた。現地の家計・企業への積極的な融資、そしてバブル経済をもたらした。それだけではない。ヨーロッパの大銀行は、アメリカのサブプライム・ローンに大きくかかわった。前述のように、ギリシャを含めて、南欧の周辺部の国債の利回りが低下した。これらはみな安全資産と見られた。それでもドイツを含む北部欧州諸国の国債と比べるとわずかながらも利回りが高い。ブライス（2015、116頁）は、低利回りのドイツやオランダの国債を売って、それをできるだけ多くの

PIIGS（ポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペイン）の国債に置き換えて、それを米国よりも高い40対1という高いレバレッジ（借入/自己資本の比率）比率で運用することで投資すれば、制度的に保証された途方もないお金を生み出す仕掛けを手に入れることになるだろうと述べている。こうして、ヨーロッパの巨大銀行は暴走した。それまで、受入国における銀行の支店の監督は母国の規制当局に委ねられることになっていた。まさに、「政府間主義に基づく分権的な銀行監督・管理体制の限界が露呈」（星野、2015、118頁）した。

3 中東欧の小国の状況

ギリシャをはじめ南欧の周縁国（ここにはアイルランドも含める）の危機的状況が注目を浴びたが、新規にEUに加盟した中東欧の状況も深刻である。ここでは3つの小国一つ、ラトヴィア（2014年の人口は200万人弱）、スロヴェニア（人口は約200万人）、クロアチア（人口は424万人）の事例を取り上げる⁶。これらの国々への外資の流入は、①対内外国直接投資（FDI）、②ポートフォリオ投資、③他の投資（親銀行から現地支店への、および銀行間の資金移動）のルートをとったが、重要なのは①と③である。資本の流出入の動向については、ラトヴィアの事例（表1）で代表させる。

3.1 ラトヴィア

バルト3国の一つであるラトヴィアは、エストニアやリトアニアと共通した特徴を持っている。1991年9月にソ連から独立した後、積極的に西側経済への参加を目指し、2004年にEUに加盟し、エストニア（2011年1月）に続き、2013年1月にユーロを導入した。バルト3国は積極的に外資を導入した。FDI流入は主に小売商業、不動産、金融サービスのような非貿易財セクターに集中した。EU加盟後、失業者、低技能労働者および建設業の労働者はEU諸国、とりわけイギリスとアイルランドへ大量に移住した。その結果、失業率は急速に低下し、労働市場は逼迫するようになった。名目所得は2年間に加速的に増加した。北欧の銀行がバルト3国に進出した。とりわけスウェーデンの銀行は活発であった。エストニアのエコノミストは、バルト3国に対する北欧の銀行の戦略を次のように見ていた。「北欧の銀行は市場シェアを得るために攻勢的なビジネス戦略を選び、名目金利やその他のローン条件を自分の本国市場における条件と近似したレベルに設定した」（Hansson and Randveer, 2013, p.6）。90年代半ば以降流入した外資は2000年代半ば2桁の経済成長率で成長をもたらした。ところが、2008年グローバル金融危機でいずれも大きな打撃を受け、2009年には前年比2桁のマイナス成長を記録した（図1参照）。なかでもラトヴィアの場合最も深刻であった。

2006年の経済成長率は12.2%であった。消費ブームと住宅バブルを反映して、インフレ率は上昇した。インフレが進んだため、2007年2月末から3月はじめにかけてラット

は外為市場で切り下げ圧力に晒され、中央銀行は数年ぶりに市場に介入せざるを得なかった。政府も重い腰を上げて、ついに総需要管理に積極的に取り組み、インフレ抑制の措置を打ち出した。経済成長率は2006年の12.2%から2007年には10.3%へ、そして2008年第2四半期には-1.9%へと急激に減速し、不況に陥った。

2008年9月のリーマン・ショックはラトヴィア経済に最後の一撃を与えた。FDI流入

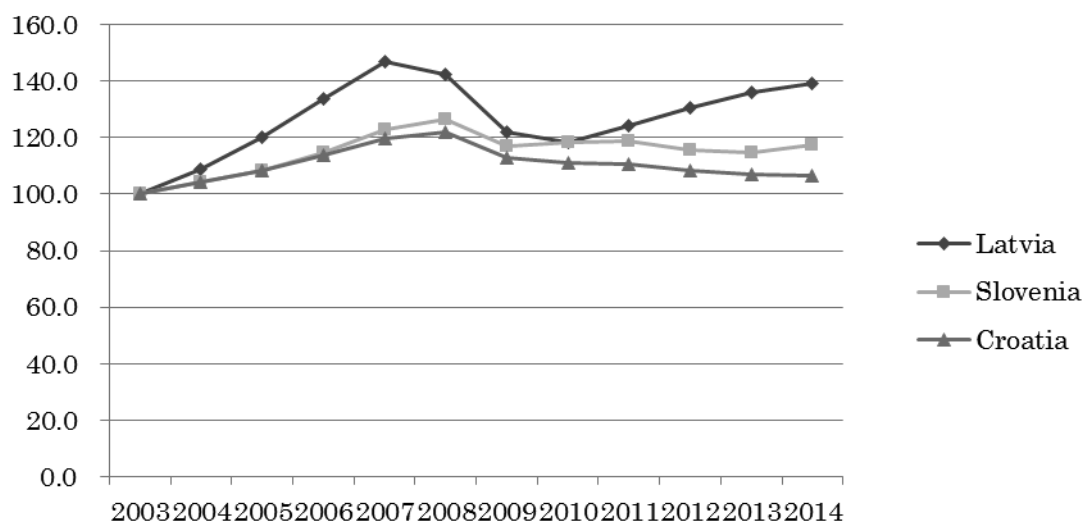


図1. 3カ国のGDP成長率

(出所) Eurostatのデータに基づき、筆者が作成。

は2008年第4四半期にマイナスに転じた。その他投資のうち負債の部を見ると、2008年第4四半期から3つの四半期連続してマイナスを記録していることがわかる(表1)。

2008年10月、ラトヴィア第2のパレックス銀行が非居住者の預金の突然の流出(一種

表1. ラトヴィアにおける資本の流入と流出: 2007年第4四半期~2009年第2四半期

	2007		2008			2009	
	Q4 07	Q1 08	Q2 08	Q3 08	Q4 08	Q1 09	Q2 09
経常収支	-771,444	-627,842	-627,651	-533,233	-324,662	42,254	478,811
貿易収支	-739,399	-584,950	-562,515	-583,441	-487,146	-138,120	1,853
FDI 流入	190,939	270,322	269,921	209,708	-143,453	15,812	-128,980
ポートフォリオ投資	19,530	302,142	-163,085	19,723	19,398	43,532	48,170
その他投資							
うち資産の部 銀行	-853,090	638,142	-356,208	342,011	-86,743	492,653	-215,311
負債の部 銀行	1,148,314	-304,627	899,064	240,324	-575,445	-1,293,496	-501,244

(出所) Bank of Latvia, *Quarterly Bulletin Latvia's Balance of Payments*, issues of 4 Q 2008 and 3 Q 2009.

の銀行取付)に大いに晒された。この国の上位10銀行の内訳を見ると、国内の銀行が4行入っており、市場シェアでは29.5%である。残りの70.5%は外資系の銀行が占めており、うち3行はスウェーデンの銀行である。ラトヴィアとは対照的に、エストニアとリトアニアでは外資系銀行が圧倒的に支配していた(2007年には、それぞれ銀行セクターの総資産の98.7%と85.3%を占めていた)。それが幸いして、両国は危機に対応することができた。だが、パレックス銀行は非居住者(ロシアおよびCIS諸国)の預金を獲得して急成長した土着の銀行であるが、外資系銀行の後ろ盾がなかったため、グローバル金融危機に対応することができなかった。同年11月初め、政府は同銀行を接管した。ラトヴィアは、ラットの切り下げはせず、「内的減価」(賃金、年金、公的サービスの縮小)という涙ぐましい努力で対応した。V字回復(図1参照)を遂げた成功例として挙げられるが、グローバル危機後約人口の約10%が外国に流失したというラトヴィアが払った犠牲を忘れてはならない。2014年における公的債務の対GDP比は40.7%でそれほど大きくないが、対外債務の対GDP比が140%を超えていることは懸念材料である。

3.2 スロヴェニア

この国は他のポスト社会主義諸国とは異なる特徴をもつ。自主管理社会主義の伝統を受け継ぎ、ネオ・コーポラティズム(政府、経営者団体および労働組合の協調)をその特徴としている。市場経済移行は漸進的なやり方で行われ、インサイダー優先の民営化が実施された。製造業は国際競争力が比較的高い。対内FDIにはそれほど積極的ではなく、むしろ早くから対外FDIを積極的に行い、2004年には対外FDIが対内FDIを上回った。この国が2004年5月にEUに加盟したときには、すでにマーストリヒト収斂基準を満たしており、同年6月にERM IIに参加したうえで2007年1月にいち早くユーロを導入した。その意味では、中東欧の新規EU加盟国の中では優等生であった。さらに付け加えるならば、2000年代半ばまでは、この国の経常収支もほぼバランスがとれ、財政赤字も小幅であり、公的債務も対外債務も比較的少なかった(表2)。

表2. 3ヵ国の公的債務と対外債務の動向

年度		2004	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ラトヴィア	公的債務	14.9	19.8	36.7	44.5	42.8	41.3	39.8	40.7
	対外債務	92.7	130.0	157.1	166.2	147.0	137.6	133.7	141.6
スロヴェニア	公的債務	27.2	22.0	35.0	38.6	46.9	53.7	70.8	80.8
	対外債務	56.7	105.3	113.3	114.4	111.2	119.1	116.0	124.2
クロアチア	公的債務	37.8	29.3	35.8	42.2	63.7	69.2	80.8	85.1
	対外債務	71.6	83.6	97.7	103.6	103.7	103.0	105.6	108.4

注：公的債務はEUの定義による。対外債務はグロスの数字。
(出所) Current Analyses and Forecasts, wiiw, various issues.

だが、ユーロ導入は、2004年秋の総選挙に勝利して発足した中道右派連立政権がとった新自由主義的路線と相まって、外資の流入の突然の増加とバブル経済をもたらした。この国の場合、対内FDIへの依存度は比較的小さく、むしろは国際金融ホールセール市場での銀行の借入が大きな役割を果たした。銀行はこのようにして低利で短期資本を借入れ、国内の企業に大量に貸し付けた。開放経済をもつこの小国は、2008年グローバル金融危機の後の国際的資本の流れの方向の逆転により手ひどい打撃をうけた。2010-2011年に経済は幾分上向いたものの、ユーロ圏の「二番底」不況の下で2012年に深刻な不況に陥り、3年連続のマイナス成長を続けた。この間、スロヴェニアの銀行、とくに国家のコントロール下にある大銀行がかかえる不良債権は増加した。国家は銀行の救済に乗り出した。バッド・バンクを設立し、ここに不良債権を移管した。それにより一時的ではあるが、2013年、この国の財政赤字はGDPの14.7%に達した。こうして、2008年に対GDP比22%であった公的債務は2014年には80.8%に達した。同時に、対外債務も急増して、2014年には対GDP比124%に達した（表2）。公的債務を減らすため、この国は緊縮措置の採用を余儀なくされた。そのうえ、トロイカはこの国に民営化の促進、労働市場の柔軟化を迫っている。

3.3 クロアチア

90年代末から2000年代初めにかけて西欧の銀行が進出し、この国の銀行の大部分を買収した。そのような変化は、銀行業における全ヨーロッパ規模でのドラスチックな変化の一部であった。そこでは、ユーロの創設と流通と並行して、西欧の大手銀行グループが中東欧の新興市場に進出した。外資系銀行はクロアチアの家計や企業に安価なローンを提供することができた。同時に、外貨預金もまた普及するようになった。それゆえ、クロアチア経済はユーロ化した経済と呼ばれる。中央銀行は外資系銀行を十分コントロールできなかった。たとえば、2004年に中央銀行は、外貨借入に対して特別税を課すことにより、外資流入を規制しようと試みたが、商業銀行はそのような中央銀行の措置を迂回するために、クロアチアの企業へのローンを親銀行からの直接的なローンに切り替えた。当初、銀行ローンは主に企業セクター（製造業における生産と輸出を賄う）に提供されていたが、時の経過とともに、商業銀行は次第にリテール（消費と輸入のファイナンス）に力を入れるようになった。外部資金の多くは消費と非貿易財セクター（建設、不動産および小売商業）に向かい、輸入の増加を招いた。こうして、クロアチア経済は外的ショックに対して非常に脆弱になった。2008年グローバル金融危機が起きると、クロスボーダーの資金流入は突然停止し、資金の流れの方向が逆転したが、これにより2009年に経済成長はマイナスに転じた。

為替レートは公式には管理フロートだが、事実上ユーロ・ペッグである。クロアチア通貨のクーナの変動幅は非常に狭く（ユーロに対して $\pm 5\%$ ）、ERM II（ $\pm 15\%$ ）の場合よりもはるかに狭い。クーナは過大評価されてきた。ところが、クロアチアの当局は、

早期のユーロ導入を希望して、切り下げをせず、為替レートを勤勉にも維持し続けてきた。2009年半ば以来、政府と中央銀行は「内的減価」政策を追求してきたが、功を奏さなかった。

3.4 3カ国の教訓

クロスボーダーの大量の資本流入は中東欧の小国を翻弄した。2000年代半ばに不動産バブルが起きたが、リーマン・ショックを機に流入は突然停止し、そして逆流した。危機に瀕した銀行システムを救済するために、政府は多かれ少なかれ資本注入をせざるを得ず、その結果多額の政府債務を抱えるに至った。国内資本の銀行が大きなウェイトを占めていたスロヴェニアではとりわけ政府の負担は大きかった。スロヴェニアの場合、外資への依存が比較的小さく、自立的な発展を遂げようと努力してきたが、いまでは発展戦略の変更を余儀なくされている。銀行だけでなくインフラ分野の国営企業の民営化を迫られている。

ラトヴィアは、「ウィーン・イニシャティヴ」の対象国である。2009年1月、EUに本拠を置く民間金融機関と公的金融機関がウィーンに集まり、合意した。ラトヴィアのほかに、対象国はハンガリー、ルーマニア、セルビア、ボスニア・ヘルツェゴヴィナであった。これらの国々に与信をしている西欧の大銀行が大量に資金を引き上げないことで合意し、大きな効果があったと宣伝されている。しかし、注意しなければならないのは、「もしこれらの政府が地元銀行のバランス・シートを安定化させるために緊縮を公約するならば、西欧銀行は東欧銀行向けに資金を維持しておくことを公約するという内容」（ブライス、2015、298頁）であり、リーマン・ショックからわずか数ヵ月後のこのときすでに緊縮政策が条件付けられていたという点である⁷。

クロアチアはまだユーロ圏に加盟していないが、早期のユーロ導入を目指して、クーナの事実上のユーロ・ペッグを維持してきたことも加わり、緊縮策は「債務デフレ」をもたらした。経済は2009年から2014年にかけて6年連続マイナス成長（図1参照）を記録した。これは中東欧のポスト社会主義諸国の中で最も長い不況であった。

以上の事実は、2つのことを示している。第1に、クロスボーダーの資本移動には何らかの規制、少なくとも短期資本の移動に関しては規制が必要であり、そして金融機関については本国監督主義ではなく、ユーロ圏全域に責任を持つ金融監督機関が必要である。第2に、EU諸国において、緊縮策はもはや維持できず、政策転換が必至である。

4 緊縮策

ユーロ圏の指導者たちはギリシャを含む南欧の諸国の深刻な公的債務問題をめぐってしばしば会合を重ね、議論したが、解決策は小出しに出されるだけであった。ギリシャ危機が表面化したとき、ユーロ圏は危機の性質を見誤り、危機への対応を間違った。他の国の

危機は「流動性の危機」、つまり一時的に現金が不足という問題で、つなぎ資金を与えて債務の返済を先に延ばせば、やがて解決するものであるのに対し、ギリシャの場合、「返済不能」の危機であった。すぐに債務の「減免」が必要であった（竹森、2015、137-138頁）。もっと早く減免していれば、事態はこれほど深刻化しなかっただろう。

ユーロ圏で最も発言力を持つのはドイツである。EFSF（欧州金融安定ファシリティ。ESM〔欧州安定メカニズム〕の前身）を通じた支援の条件として、ユーロ圏諸国首脳、とりわけドイツは財政規律を重視し、ギリシャに厳しい耐乏措置（緊縮政策）を要求した。財政赤字縮小を優先し、公務員の数の削減、年金引き下げ、等を含む経済改革を求め、生産を拡大する余力さえ奪い、需要の減退、生産減退、失業率上昇をもたらし、さらに財政赤字の拡大を生むという悪循環を招いた。ギリシャでは失業率は25%、とくに若者の失業率は50%にもものぼり、社会不安が高まった。

ソヴリン債務危機が喧伝されるが、問題は財政ではない。グローバル金融危機以前に放漫財政であったのはギリシャだけであり、他の周縁国の財政はおおむね健全であって、バブル崩壊の後に悪化したのである。ユーロ危機は「銀行危機」（田中素香、2016、43頁）であった。銀行の失敗の問題が国家の債務と緊縮策にすり替えられるロジックに、われわれは気をつけなければならない。この点を厳しく指摘しているのは、ブライス（2015）である。彼の主張の要点は次のとおりである。ヨーロッパとアメリカの政治家たちは今日政府支出を、経済をいっそう悪くした無謀な浪費と描き出すのに成功した。対照的に、彼らは金融危機を解決するために、苛酷な予算削減－緊縮策－政策を提起した。われわれは、みな自分の資力を超えて暮らしたので、今や自分のベルトを引き締める必要があると彼らに言われている。この見方は、その債務がどこから来たのかを都合よく忘れている。政府支出の行き過ぎからではなく、巨大銀行の暴走の結果、壊れた銀行システムを救うため各国政府は緊急支援、資本注入および流動性の追加をせざるを得なくなり、その直接的な結果、債務が生じたのだ。これらの行動を通じて、民間債務は政府債務に転化したが、その発生に責任がある者はお咎めなしに切り抜け、その責めは国家に、負担は納税者に降りかかったのである。

銀行を救うために持ち出されたのが、アメリカでは「大きすぎて潰せない」（Too big to fail）というロジックであった。ヨーロッパでは銀行は「集合的に大きすぎてつぶせない」（Collectively too big to fail）というロジックであった。EU各国は、銀行システムを守るために、資本を注入した。こうして国家の債務は増加した。先進国の大部分はリーマン・ショック後の不況から抜け出すために、多かれ少なかれケインズ的な積極的財政政策をとったが、早くも2010年6月のトロントでのG20サミットは強力な経済刺激策から緊縮政策への転換を決めた。ブライス（2015）によると、「トロント会議の最終コミュニケはトリシェ（当時のECB総裁）が起草し、ショイブレ（ドイツの蔵相）が敷衍した『成長に優しい財政再建』を反復したものになった」（89頁）。こうして、緊縮が成長をもたらすという理由で、トロイカは周縁国への支援の条件として緊縮策を押し付けた。

批判的な立場から、イタリアの若手研究者パテルネッシ＝メローニ（2015）は緊縮策の間違いを次のように解説する。欧州委員会は、経常収支の違いはほとんどもっぱら価格競争力の弱さに起因するという理由で構造改革を実施するよう勧告した。緊縮策の根底にある論理は、第1に、政府債務の持続可能性を回復するために、債務対GDP比率を引き下げれば、市場の信頼の低下を和らげ、リスク・プレミアムを引き下げる（拡張的緊縮）。第2に、内的減価を通じて対外的競争力を回復するために、実質賃金を引き下げ、構造改革を実施する（競争的緊縮）。これは、供給サイドを重視するネオリベラルの見方である。経常収支の改善は見られたが、実際のところ、それが生じたのは、これらの経路を通じてではなく総需要の減少を通じてであり、それは総産出高の減少と消費の減少、輸入の減少をもたらした。このようにして、この政策は債務デフレをもたらしたのだという。ケインズ経済学の立場から、パテルネッシ＝メローニは、緊縮策と国際競争力との連関を否定し、需要サイドを重視する必要性を強調している。

この政策の破綻は明らかである。にもかかわらず、欧州委員会とECBはあいかわらず緊縮策にこだわり、ユーロ圏周縁部の国々に押し付けている。一国だけでなくユーロ圏の複数の国々が一斉に緊縮策を実施すれば、「節約のパラドックス」により全体の需要を縮小することとなり、ケインズの言う「合成の誤謬」が国際的に生じる。緊縮策を周縁国に押し付けるだけではうまくいかない。トロイカの結末にもほころびが見られるようになった。2015年7月2日、IMFは債務持続性分析の暫定版を発表した。理事会の承認をまだ得ていないと断りつつ、ギリシャの債務を持続可能にするためには、債務の大幅な減免と返済期間の延長が必要だと述べた⁸。1997-98年の東アジアの金融危機に際して、危機に見舞われた国々に対して傲慢な態度をとったIMFが今回はギリシャに対して理解を示すようになったのは皮肉なことである。

5 EU改革の方向

5.1 銀行同盟の創設

本国監督主義から脱却して、ユーロ圏レベルで統一的な監督を行う方向で改革が進んでいるのは一歩前進である。銀行同盟が創設されたが、これはユーロ圏レベルに、①単一銀行監督メカニズム（SSM）、②単一破綻処理メカニズム、③預金保険制度、3つの制度を形成し、ユーロ圏レベルにその運用権限をもたせる制度である（田中素香、2016、100頁）。①について言えば、ECBは、ユーロ圏の約6000の銀行のうち国際的に活動する約200の大銀行（SSM参加国のすべての銀行の資産総額の約85%を占める）を「重要銀行」として特定して直接監督し、残りの中小の銀行は各国の監督機関が監督するが、統一的な責任はECBが負うというものである。①と②は発足したが、③の共通預金保険機構はドイツなどの加盟国の反対で今回の改革からはずされた。それは今後の課題だという。

5.2 EDPとMIP

危機再発防止のために最近とられているのは「過剰財政赤字是正手続き」(EDP)と「マクロ経済不均衡是正手続き」(MIP)である。前者は、安定・成長協定の義務(財政赤字はGDPの3%未満とする)を違反した国に対しては、この手続きが発動され、すぐには是正されない場合、EU財政からの移転資金の50%ないし100%の停止という制裁が課せられる。EDPに加えて、MIPが2010年に導入された。これは、対外不均衡と競争力に関する5項目(経常収支赤字の対GDP比、純国際投資ポジション、実質実効為替レートの変化、輸出市場の割合の変化、名目単位労働コストの変化)、内的不均衡として6項目(住宅価格の変化、民間セクター信用の流入額の対GDP比、民間セクター債務の対GDP比、一般政府債務の対GDP比、失業率、金融セクター債務総額の変化)について参照値を超えたかどうかを毎年チェックすることになった。参照値を超えている国に対して詳細レポートが作成される。とくに深刻な国に対してはMIPが発動され、当該国は是正措置をとることが要求される。2013年にはスペインとスロヴェニアに対してMIPが発動された。違反(参照値を超える)が是正されない場合、GDPの最大0.5%の制裁金が課せられることになっている。経済的苦境にある国をさらに苦しめることになるのではないかと懸念も表明されている(Richter, 2013, pp.53-54)。

5.3 ヨーロピアン・セメスター

2011年よりEU各国の経済政策の運営を半年毎に監視するために ヨーロピアン・セメスターが導入された。これにより、欧州委員会には、各国の予算案や経済政策の策定に先立って、それを事前に審査する権限が付与された(JETRO, 2011)。とくにユーロ圏諸国に対する財政監視強化策と協調維持策として、前述のEDPとMIPが用いられる。それぞれ違反には制裁金の賦課を伴うもので、いわば「目標数値と制裁の同盟」(田中宏, 2015)である。加盟国は「拘束服」を着せられており、まるで計画経済のようである。はたしてこれであらうまいかどうかは疑問である。ユーロを支えるルールはますます複雑化している。ブライス(2015, 131頁)は、「未来は一定の指定したパラメーターのなかにとどめることで可能な未来の空間を狭めようとすることもできる。それはルールに従うやり方だ。この論理に従えば、ルールが明確に述べられ、だれもそれに従う限り、未来はルールに則りながら望むような形で展開するだろう。これが行きすぎたオールド自由主義であり、ユーロの背後にある論理である」と述べ、「認識論上の傲慢」(同上書, 130頁)を指摘している。

5.4 残された課題

ひとまずギリシャのユーロ圏離脱は避けられたが、ギリシャ離脱の可能性もまだ完全に排除できない。仮にギリシャがユーロ圏を離脱したところで、ユーロ圏の問題は残る。次に、別の南欧の加盟国が危機に直面し、離脱を余儀なくされる可能性もある。ユーロ圏

は構造的な問題を抱えており、根本的な改革が迫られている。ドイツのほか北の加盟国と周辺国との間に国際競争力格差が残っている。これは周縁国の努力不足といって済ますことはできない構造的な問題である。現行のEMUの枠組みの中では、為替レートの切り下げという方法は残されていない。したがって、財政連邦主義に一步踏み出すことが望まれる。ユーロ圏が財政連邦主義－欧州委員会がより大きな財政的基盤を持ち、加盟国間で資金の再分配をする－の方向に足を踏み出せば、それは大きな前進だが、現状では難しい。しかし、田中素香（2016、234-235頁）がスウェーデンの経済学者、グンナー・ミュルダールの「累積的因果関係」の理論⁹を紹介したうえでコア・ペリフェリの問題を克服するシナリオを述べている点はいへん示唆に富む。彼は、「通貨同盟における財政移転制度については、実は1970年代、ECの通貨同盟構想において必須の制度として研究がなされていたと述べ、「マルジョラン報告」（1975年）や「マクドゥガル委員会報告」（1977年）に言及している。加盟国が9カ国しか存在しなかった当時、通貨同盟が創設されれば、ペリフェリ諸国は為替レート切り下げの権限を失うので、その代償として公的移転システムが必要だと考えられていたという。一部の国だけが経済・通貨同盟から巨額の利益を得て、他の国が割りを食うようでは統合は進まない、と20世紀には考えられていた。「統合利益の均等配分」の原則が当時のリーダーたちの念頭にあったというのである。ところが、「今日、統合とユーロ安から巨額の利益を得ているドイツがその精神を忘れ、すでに破綻した『非救済条項』を楯に自己防衛をはかっている」（同上書、236頁）。

6 結論

グローバル金融危機と続くユーロ圏の信用不安およびその後の経済の停滞は、EMUの制度とユーロ圏諸国の経済政策には重大な問題があることを示した。第1に、クロスボーダーの資本移動は資本不足の国々には有益でありが、急激な大量流入はそれらの国々の経済にバブルをもたらすと共にその急激な流出は大きなダメージを与える。クロスボーダーの資本移動には何らかの規制、少なくとも短期資本の移動に関しては規制が必要であろう。第2に、大銀行の暴走を許した仕組みを是正するために制度改革が進められており、それは一步前進であるが、いまの改革には限界がある。第3に、緊縮策はすでに破綻している。緊縮策を押し付けられた周縁国の経済は停滞している。政策転換は避けられないだろう。第4に、財政移転制度の拡充は必須であろう。さもなければ、非ユーロのNMSがユーロを導入するのは無理であろう。もしEUが今後この方向に向かって動くとなれば、それは、南欧や中東欧のNMSのような周縁国の声をバックにして行動する政治家が欧州議会などさまざまな場で繰り広げる政治力学によって決まることであろう。

【注】

- ¹ しかし、2011年にECB総裁に就任したドラギの大胆な政策や「ユーロを救うためには何でもやる」とい発言により信用不安はひとまず沈静化した。
- ² たとえば、田中素香（2016）、52頁。
- ³ ミンスキーの主張はおおよそ次のようにまとめられる。投資の意思決定にはある種の不確実性がつきまとう。民間企業によって行われる投資は、一部は内部資金によって賄われるが、一部は外部資金によって賄われる。負債の拡張によって支えられた投資拡大がブームをもたらし、それがさらにブームを呼ぶ。やがて企業は過剰な負債を抱える。過剰負債を抱えた企業は支出を抑制し、ブームは終わる。今度は、流動性を高めるために、金融仲介業者たちは信用の供給を削減するよう強いられる。他方、過度の負債を負った企業は負債を減らすために資産を売却する。多くの企業が一斉に資産売却に走るの、資産価格は低下し、それが負債デフレーションを招き、金融危機をもたらす。ミンスキー理論の理解には服部（2013）が有益である。
- ⁴ 「金融化」（financialisation）という概念で時代の画期およびグローバル金融危機の原因を説明する見方もある。Radosevic and Cvijanac（2015）によれば、「金融化」は、「国内経済や国際経済の活動において金融的動機、金融市場、金融的アクターおよび金融機関の役割が高まること」、より簡潔な表現では「経済の実物セクターに対する金融の優越」を意味する。彼らは、金融化は1980年頃にスタートしたのであり、2007/8 グローバル金融危機とその後のユーロ圏の危機は金融化の文脈で見ると主張している（14頁）。これは、グローバル金融危機やユーロ危機を考察する際の一つの重要な視点だと思われる。星野（2015、54頁）も「金融化」という視点で問題を捉えている。
- ⁵ 田中素香（2016）は時代の制約を挙げる。彼によると、ユーロ制度の構築は1989-91年になされ、制度設計の際に参考にされたのは、資本主義の全歴史のなかでも圧倒的な金融安定の時代であった1960年代から80年代までの約30年間の金融情勢、国際金融情勢であった。
- ⁶ バルト3国については小山（2010）とKoyama（2015a）のChapter 9、スロヴェニアについては小山（2013）、Koyama（2015a）のChapter 10、クロアチアについては小山（2014）とKoyama（2015a）のChapter 5を参照。Koyama（2015b）は、ラトヴィアとスロヴェニアに焦点をあてて小国のカジノ資本主義の破綻を論じている。
- ⁷ プライス（2015）によると、外資依存型経済発展を目指していたバルト3国（エストニア、ラトヴィア、リトアニア）は2008年初めに自発的に異例に厳しい財政調整に乗り出した。自国通貨の対ユーロ固定を維持していたため、対内的な物価と賃金は崩壊した。これら3国に、ルーマニアとブルガリアが2009年に加わった。公式には、そういう表現はないのだが、プライスはこれらの国々を「REBLL同盟」と名づけている。トロイカは、「拡張的緊縮」の成功例としてこれらの国々を賞賛するが、払った犠牲の大きさを考慮すると、成功だというのは、はなはだ疑わしい（プライス、2015、291-310頁、参照）。
- ⁸ 竹森（2015、40-43頁）は、ギリシャ債務問題へのアプローチにおいてトロイカの間で不一致が見られると述べている。プライス（2015、363-363頁）は、『緊縮策』日本語版（2015年9月刊行）のかなり長め（39頁にわたる）の「あとがき」（2014年8月執筆）の中で近年、IMFは欧州委員会やECBと対立的な関係をもつことを説明している。
- ⁹ それは次のように要約される。「コアには企業、技術、情報、金融などが集積して、その地域はそのメリットを受け続けることができる。地方から労働者や資本を吸収してますます豊かになるが、ペリフェリは経済活性化のための労働力や資本を喪失し、通信・運輸・教育などのインフラも貧弱なため、停滞から衰退へと向かう。豊かなコアはますます豊かになり、貧しいペリフェリとの格差が累積的に拡大する」（田中素香、2016、229-230頁）。ミュルダールの累積的因果関係論については、藤田（2003）を参照。

【参考文献】

- 1 Hansson and Randveer (2013), Economic Adjustment in the Baltic Countries, Easti Pank, *Working Paper Series*, 1 /2013.
- 2 IMF (2015), Greece : Preliminary Draft Debt Sustainability Analysis, *Country Report No. 15/165*.
<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43044.0> [accessed on January 16, 2016]
- 3 Koyama, Yoji (2015a), *The EU's Eastward Enlargement: Central and Eastern Europe's Strategies for Development*, Singapore : World Scientific.
- 4 Koyama, Yoji (2015b), EU Accession and the Collapse of Casino Capitalism in Small Countries in Central and Eastern Europe : Focus on Latvia and Slovenia, in Jeanne Barnett (ed.), *Global Financial Crisis: Causes, Consequences and Impact on Economic Growth*, NY : Nova Science.
- 5 Paternesi Meloni, Walter (2015), Austerity and competitiveness : a misleading linkage, Paper presented at the 1st World Congress of Comparative Economic Studies, held at Rome Tre University on June 25-27, 2015.
- 6 Radosevic and Cvijanovic (eds.) (2015), *Financialisation and Financial Crisis in South-Eastern European Countries*, Fankfurt am Main : Peter Lang GmbH.
- 7 Richter, Sandor (2013), Macroeconomic Conditionality : a Threat to Cohesion Policy Transfers from 2014 onwards?. Gligorov, Vladimir, et al. (2013), Animal Spirits still Dimmed : Slow Recovery Expected, *Current Analyses and Forecasts* 12, wiiw.
- 8 ブライス、マーク著/若田部昌澄監訳・田村勝省訳 (2015)『緊縮策という病－「危険な思想」の歴史－』NTT出版。
- 9 デ・グラウエ、ポール/田中素香・山口昌樹訳 (2011)『通貨同盟の経済学－ユーロの理論と現状分析－ (原書第8版)』、勁草書房。
- 10 藤田菜々子 (2003)「ミュールダールにおける累積的因果関係の理論」『経済科学』51巻2号。
- 11 服部茂幸 (2013)『危機・不安定性・資本主義－ハイマン・ミンスキーの経済学－』ミネルヴァ書房。
- 12 星野郁 (2015)『EU経済・通貨統合とユーロ危機』日本経済評論社。
- 13 岩田健治編 (2003)『ユーロとEUの金融システム』日本経済評論社。
- 14 岩田健治 (2003)「EUの証券規制の新展開」、岩田編 (2003) 第8章。
- 15 JETRO (2011)「ヨーロピアン・セメスターの概要と今後のスケジュール」『ユーロトレンド』2011.4。
- 16 神江沙蘭 (2014)「EMUの形成と金融安定化－分断された政策過程と今後の行方－」『日本EU学会年報』第34号。
- 17 小山洋司 (2010)「中東欧新規EU加盟国の経済危機：バルト3国を中心」『比較経済研究』第47巻第2号。
- 18 小山洋司 (2013)「スロヴェニアのサクセス・ストーリーとその落とし穴」『ロシア・東欧学会年報』第42号。
- 19 小山洋司 (2014)「クロアチアのEU加盟と今後の課題」『国際地域研究』(JISRD) 第5号。
- 20 メイズ、デーヴィド.G. (2003)、岩田 (2003) 第7章。
- 21 ミンスキー、ハイマン/吉野紀・浅田統一郎・内田和夫訳 (1989)『金融不安定の経済学』多賀出版。
- 22 竹森俊平 (2015)『欧州統合、ギリシャに死す』講談社。
- 23 田中宏「ユーロとEU経済はどこに向かうのか」『経済』2015年9月号
- 24 田中素香 (2015)「ユーロ危機と制度改革－ユーロ2.0への発展－」中條誠一・小森谷徳順編 (2015)『金融危機後の世界経済の課題』、中央大学出版部。
- 25 田中素香 (2016)『ユーロ危機とギリシャ反乱』岩波新書。

