

欧州財政危機解決のための3点セット

小川 英治

(一橋大学副学長・EUSI 理事長)

ギリシャに始まった欧州財政危機は、EU の通貨同盟及びユーロそのものに対する懐疑的・否定的な議論まで呼び起こしている。そのような議論は、EU の中では、とりわけロンドンで聞かれる。また、日本においても、ロンドンや *Financial Times* などを情報源とするエコノミストたちの口々から聞かれる傾向にある。日本では危機感を煽る議論が好まれるせいか、そのようなエコノミストの声を聴くことが多いように感じられる。一方、ユーロ圏の政策担当者や研究者及び大陸にも情報源を持っている日本の研究者からは、もう少し冷静な議論が行われている。とは言っても、欧州財政危機が小康状態になっているこのタイミング(4月16日現在)では、ギリシャの救済策及びそのための条件についてコンセンサスがとられただけで、その救済策を実施していくという課題が残っているにもかかわらず、欧州財政危機の議論がトーンダウンしている。これは、今後行われる EU 諸国における様々な選挙を前にして、嵐の前の静けさなのかもしれない。選挙の結果次第では、大きな嵐が再び訪れることが懸念される。

さて、その嵐に立ち向かって、欧州財政危機を解決するためには、以下の3つの政策対応が必要である。

ギリシャ財政危機の発生及び一部のユーロ圏諸国への波及において重要な役割を果たしたのは、財政における政府の信認の失墜であった。したがって、第一の必須の政策対応となるのは、失墜した政府の信認を回復することである。そのためには、財政危機国の財政再建が重要であり、可視化された財政再建計画の策定と着実な実施が必要となる。それと同時に、財政規律の確立とモラルハザード防止によって財政危機の可能性やソブリン・リスクを縮小することが必要となる。

次に、財政危機を解決するための政策対応の2つ目として、危機管理を現実的に推し進めるために、民間部門の関与を通じて巨額の政府債務をある程度の規模に削減することである。財政危機が深刻なギリシャの債務削減が行われることによって、財政再建による経済へ及ぶ負担の軽減を施すことが必要である。そして、このような債務削減は、財政再建のために財政緊縮を遂行する危機国政府のインセンティブを与えることになる。一方で、債務危機における貸し手としての民間金融機関の役割の重要性を鑑みて、借り手とともに貸し手にも負担の一部をシェアし、モラルハザードの防止につながるとも言われている。

同時に、政策対応の3つ目として債務削減に応じる民間金融機関に対するセーフティネットの提供が必要となる。債務削減による民間金融機関への財政危機の影響を最小化し、他のユーロ圏諸国への波及を抑制するために、セーフティネットとして欧州金融安定ファシリティ EFSF や欧州安定メカニズム ESM の設立とそれらの資本増強が進んでいる。セーフティネットとして EFSF や ESM による財政危機に直面した国債の買上げが期待されている。EFSF が資金調達のために発行した EFSF 債券を日本政府は購入する形で欧州の財政危機の鎮静化と世界経済への影響を抑えることに貢献しようとしている。さらに、EFSF や ESM で資金が十分ではないことから、これらと協調して欧州中央銀行 ECB による国債買上げも行われる必要があり、実際に国債買上げが行われている。

これらの3つの政策対応については、一応のコンセンサスがとれたことから、着実にこれらが実施されていくことが今後の課題となっている。とりわけ、国民が財政緊縮に対して不満を抱いているギリシャにおいては、いかに財

政再建を着実に実施していくが重要なポイントとなっている。また、ポルトガルなどの他の南欧諸国においても、財政再建を進めていかなければ、失墜した政府の信頼を回復することはできない。