

## EUSI メールマガジン Vol. 028 「他人事ではないユーロ危機」(EUSI 学生報告)

EUSI (EU Studies Institute in Tokyo)は、一橋大学・慶應義塾大学・津田塾大学の3校のコンソーシアムによるEUに関する教育・研究・広報を行う拠点です(詳しくは以下をご覧ください)  
[http://eusi.jp/content\\_jp/aboutus/about\\_eusi/](http://eusi.jp/content_jp/aboutus/about_eusi/)

### 「他人事ではないユーロ危機」

泉 隆一郎 (慶應義塾大学経済学部4年生・2011年EUSIサマースクール参加者)

昨年12月に安倍内閣が発足し、本年3月には日本銀行において黒田新総裁が誕生した。安倍政権の経済政策は「アベノミクス」と呼称され、「3本の矢」で構成されており、7か月が過ぎたいまなお、国内外で大きな反響を呼んでいる。その矢のうちの1本はデフレ脱却を目標に掲げられた金融政策であるが、黒田新総裁を迎えた日本銀行は、これに対応する形で「量的・質的緩和(Q2 Easing)」と呼ばれる金融緩和策を採っている。これは長期の国債やリスクのある資産を流通市場から買入れることによって長期金利やリスクを引き下げるものであるが、日本銀行は伝統的にインフレに対して敏感であり、今回の政策については活発に議論がなされている。

中央銀行について海外の先進国に目を向けるとき、日本銀行と比較して、政策スタンスにおいても現在の状況においても類似している中央銀行が欧州にある。それは、インフレファイターと呼ばれたブンデスバンクの遺伝子を継いでいると言われる、欧州中央銀行(ECB: European Central Bank)である。ECBはユーロ危機発生後の2010年に証券市場プログラム(SMP: Securities Market Program)を開始して、2012年からは国債買い切りプログラム(OMT: Outright Monetary Transactions)を行っている。OMTはSMPを発展させたプログラムであり、いずれも日本銀行の量的・質的緩和と同様に国債の買入れを行うものである。

しかし、ECBと日本銀行の国債買入れにはその目的において大きな相違点がある。それは、日本銀行のケースはデフレーションからの脱却が目的であるのに対して、ECBのケースは金融システムの安定化が目的となっている点である。では、なぜ、金融システムの安定化のためにECBが国債を買入れなければならなかったのだろうか。それは財政・金融・経済の負のスパイラルが生じたためである。

例えば、ユーロ危機によって周縁国(特にギリシャ、イタリア、アイルランド、ポルトガル、スペインを指してGIIPSと呼ばれる)の信用が低下してしまい、価格が下落するとともに金利が急騰した。これにより、周縁国の国債を保有する金融機関のバランスシートは縮小して、金融機関は貸出を減らすこととなった。これは信用収縮となって企業や家計、財政の資金調達にコストとして影響する。さらに、信用収縮による経済活動の縮小は税収の減少に繋がり、財政をさらに苦しめ、危機を増幅させることとなる。こうした負の連鎖を食い止めるため、具体的には、国債金利の高騰を抑え、周縁国のデフォルトの可能性を下げるためにECBは国債を買入れしている。これはいわば、周縁国の代わりに信用を供与しているともいえる。

では、日本銀行と同様にインフレに対して敏感な ECB で、こうした国債買入れは問題とならないのだろうか。現実には ECB の国債買入れは大きな問題となっている。SMP から OMT へと移行した理由もここにある。

SMP と OMT の最大の違いは買入れの条件にある。SMP に対して、ECB の国債買入れは財政ファイナンスにあたるとしてブンデスバンクは強く反対していた。ドイツは戦前に政府の軍事費捻出のために巨額の国債を買入れ、天文学的なインフレを起こした反省から、財政のファイナンスにはアレルギーがあるといっても過言ではない。ブンデスバンクがインフレに対して敏感なのもこれが要因である。ECB は SMP の目的は金融システムの安定化であり、周縁国財政を助けることが目的ではないことを主張したが、ブンデスバンクは欧州機能条約 125 条第 1 項に記載された非救済条項(No bailout clause)を主張して反対を強めた。

ECB の政策委員会のメンバーにはバイトマン・ドイツ連邦銀行総裁も含まれていることから、柔軟に政策を実行するためにも ECB はこうした批判を無視できない。そこで、ドイツの反対を抑えるために、厳しい買入れの条件を付した OMT を SMP に代わって実施するに至ったのである。

OMT では買入れ対象国となるためには、欧州金融安定ファシリティ(EFSF: European Financial Stability Facility)や欧州安定化基金(ESM: European Stability Mechanism)によって決められているマクロ経済調整プログラムや予防的プログラムと呼ばれる条件を履行しなければならない。これらはいずれも対象国の経済政策の自由度を狭めることとなる。しかし、SMP を廃止して OMT を開始したいまなお、ブンデスバンクは ECB の国債買入れに対して反対をしている。したがって、ECB の量的緩和も一枚岩ではなく、金融システムの安定化と非救済条項の狭間で政策運営をしているのが現実である。

一方で、金融システムの安定化のためには、不良債権に苦しむ金融機関に対して、政府が資本注入を行うことも必要となる。しかし、ユーロ圏の周縁国財政では資本注入を行う余力がない。たとえ、周縁国が外国から資金を借り入れて資本注入を行ったとしても、それは同時に政府支出を増やして債務を拡大させることから財政面から金融システムを不安定にさせてしまう。したがって、金融機関に資本注入を行うためには ECB またはユーロ圏、欧州連合、IMF などとその役割を担う必要がある。実際に、この役割はユーロ圏においては ESM が担おうとしているが、国債の買入れにしても資本注入にしても、ここで生じているのは中央銀行の最後の貸し手機能(Lender of last resort)の議論である。最後の貸し手機能とは何なのか、中央銀行は危機時に何をすべきなのか、こうした最後の貸し手機能を問い直す議論はユーロ危機対応に際して活発になされている。それはユーロ圏が最後の貸し手機能についての議論をリードしているということでもある。

この最後の貸し手機能についての議論は、いずれの国家においても財政危機や財政金融の同時危機に陥った際には生じるであろう。つまり、ユーロ圏にとどまらず、ユーロ圏外の国々、特に GDP 比 200%を超える政府債務を抱える日本にとっては大いに含意のある議論となる。

日本のバブル崩壊はユーロ危機、より正確には、周縁国でのバブルが発端の 1 つとなったユーロ危機に教訓を与えたかもしれない。しかし次は日本がユーロ圏から教訓を得る番かもしれない。危機によって日本銀行がまさしく"最後の"貸し手となったとき、日本銀行はどうすべきなのであろうか？ユーロ危機は他人事ではない。

## 【EUSI イベントご案内】

## EUSI 政治プロジェクト研究会

「Europe's Crisis of Multiculturalism: Causes, Trends, and Prospects」  
(ヨーロッパの多文化主義の危機 その原因・傾向・展望)

日時: 2013年9月13日(金) 17:00-19:00  
場所: 慶應義塾大学 三田キャンパス南館 B1 階 2B14 教室  
講演者: クリスチャン・ヨプケ教授 (スイス・ベルン大学 社会科学学部長)  
言語: 英語

### 【EUSI 所属研究者による記事・執筆情報紹介】

林秀毅 (EUSI 主任研究員・日本経済研究センター特任研究員)  
「ECB の苦悩は続く 早期利下げ期待とポルトガル危機」  
『欧州経済・金融レポート』(日本経済研究センター)(2013年7月10日)  
<http://www.jcer.or.jp/column/hayashi2/index508.html>

### 【EU に関するニュース】

- 2013年6月17日 G8 サミット会期中、日・EU 首脳会談開催。日・EU 間 EPA・SPA 交渉、日本産品輸入規制など協議
- 2013年6月17日 EU・米国、環大西洋通商投資協定(TTIP)交渉開始宣言。第1回交渉は7月ワシントンを予定
- 2013年6月17日 欧州委員会、サヘル地域での難民に対して、6900万ユーロ分の追加人道支援発表
- 2013年6月17日 欧州委員会、移民・庇護に関する第4次年次報告書発表。より一貫性のあるEUの対応を求める
- 2013年6月17日 Eurostat、4月貿易収支はユーロ圏17カ国で149億ユーロの黒字、EU27カ国で92億ユーロの黒字
- 2013年6月18日 欧州自動車工業会、5月のEU域内新車販売台数は前年同月比-5.9%減の104万台。独仏伊大幅減
- 2013年6月19日 財務省、5月貿易統計発表。対EU貿易は前年同月比で輸出4.9%減、輸入8.7%増で887億円赤字
- 2013年6月19日 欧州委員会、ジェネリック医薬品販売遅延で反トラスト規則違反で製薬会社数社に制裁金賦課
- 2013年6月20日 ユーログループ財務相会合、銀行への直接資本注入の新制度を最大600億ユーロ規模と大筋合意
- 2013年6月20日 EU閣僚理事会、銀行賞与上限規制を正式決定。2014年度実績を基にした2015年度賞与より適用
- 2013年6月20日 アシュトンEU上級代表ら、世界難民の日に寄せて共同声明。共通欧州庇護制度採択などに言及
- 2013年6月20日 デルゴージョ欧州ビジネス協会会長、鈴木外務副大臣と会談。EPA交渉や日欧経済関係など協議
- 2013年6月20日 聯合ニュース報道、EU韓国FTA発効後、韓国の対EU貿易収支は1年目の黒字から2年目は赤字転落
- 2013年6月20-21日 デフフト通商担当欧州委員訪中、高虎城・商務部長らと会談。ダンピング課税問題など協議
- 2013年6月21日 EU経済・財務理事会、加盟国毎の経済・財政政策の勧告、財政赤字に関する是正手続など協議
- 2013年6月21日 第2回日・EU科学技術協力合同委員会、日・EU双方の科学技術戦略や今後の協力展望などを協議
- 2013年6月21日 駐日EU代表部、GRIPSとの共催フォーラム「いかに成長を持続可能なものにするか」開催

- 2013年6月24日 日・EU EPA 交渉第2回会合開始。物品・サービス貿易、投資、非関税措置など協議。7月3日まで
- 2013年6月24日 アシュトン EU 上級代表ら、シリア危機への EU の包括的政策文書発表。政治的解決や人道支援等
- 2013年6月25日 EU 理事会、トルコとアキ・コミュニテール第22章(地域政策・構造調整)の加盟交渉開始で合意
- 2013年6月25日 EU 閣僚会合、セルビアの EU 加盟交渉を来年1月までに開始、コソボと安定化・連合協定交渉許可へ
- 2013年6月25-26日 ドラギ ECB 総裁、ユーロ圏経済成長は依然下向きで緩和的金融政策継続を表明。ユーロ下落
- 2013年6月26日 EU とソマリア、ソマリア復興支援に関する「ソマリア・ニューディール会議」共催を発表
- 2013年6月26日 EU、2014年以降の共通農業政策改革に関して合意。より公平・効率的・透明性のある CAP を提示
- 2013年6月27日 中国商務省、EU の化学物質トルイジンに対して反ダンピング課税を適用することを発表
- 2013年6月27日 今後7年間の EU 多年次財政枠組に関する合意。重要性の高い課題への優先支出や経済成長など
- 2013年6月27日 EU 経済・財務理事会、銀行破綻処理枠組案に合意。株主・債権者・高額預金者らも損失負担強制
- 2013年6月27-28日 欧州理事会、若者失業対策・ラトビアのユーロ導入・銀行破綻処理機関の年内策定など合意
- 2013年6月28日 欧州委員会、海運の排ガス削減のため、大型船舶所有者に CO2 排出量測定・報告の義務化を提案
- 2013年6月30日 アシュトン EU 上級代表、米国が EU 施設を標的に情報監視活動を行った件で事実関係の究明要求

### 【編集後記】

EUSI では、毎年8月に、Euro-Asia Summer School を実施しています。コンソーシアム各大学の学生から参加者を募集し、アジア・欧州で各1週間、テーマを決め、オムニバス講義に参加し、グループ討議や発表を行います。参加者は日本側からの約10名に加え、韓国のソウル国立大学、欧州の大学(今年度はベルギーのルーヴァン・カトリック大学)からの同規模の参加者により構成されています。アジアでは、一年おきにソウル・東京で講義が行われることになっており、今年は8月後半にソウルで実施される予定です。その後欧州に移動し、欧州のルーヴァン・カトリック大学で1週間、講義が実施されます。今回、巻頭報告を執筆した泉隆一朗さんは、2011年のEUSI サマースクール参加者であり、その後も経済面からEUの調査研究を続けています。EU・欧州に関心のある学生の皆さんは、EUSI が提供する様々な機会を活用して頂きたいと考えています。

(林 秀毅・EUSI・一橋大学・EUSI メールマガジン編集担当)

7月に入り、今月よりクロアチアがEUに加盟、またリトアニアが初の議長国に、さらに7月9日にはラトビアのユーロ正式導入決定(来年1月1日より)と、EUの動きは目まぐるしく変化しているように思われます。他方で、統合の深化に対する反作用としての懐疑主義も依然として力強く、クロアチアの受け止め方も例外ではないようです。LSE(ロンドン大学政治経済学院)の欧州統合世論・言説研究プロジェクトが、クロアチアEU加盟に先立ち興味深い指摘をしていました。すなわち、EUはクロアチアを迎えるに当たって

実質的には「2つのクロアチア」がいる。ひとつは、独立以来(1991年)EU加盟という夢を追い求めてきたエリートや多数市民によるクロアチア、そしてもうひとつは、元々は普通の市民の立場から政治的に右傾化していった保守的な層によるクロアチア、という2つのイメージです。

実際に、この1年で失業率は18%まで上昇し、昨年度のGDPも2%下落、本年4月欧州議会選挙(同国のみ実施)では欧州懐疑派も議席を獲得し、さらには5月の地方選挙でも保守政党が6割近い得票率を獲得するなど、懐疑派のイメージへ回帰し得るクロアチアも力強く存在していることを改めて指摘しています。

その上で、反欧州的な土壌となる排外主義や偏見・ナショナリズム・さらには他者への憎悪や非寛容が、経済的な失業や低賃金・雇用不安などと結びついてゆくとき、クロアチアの人々が欧州に抱いている期待が失われてゆくかもしれない。またEU加盟を実現したことは、同国にとって必ずしも幸せなことばかりではなく、欧州全体で負わなければならない負の責任を負うことでもある。

そのことを「望まない子供」を授かるといった心境に譬えています。

クロアチアの人々の期待と不安は、EUに対してどのような形で表れてゆくのか、加盟を実現したことはゴールではなくスタートでもあります。今後クロアチアが欧州の中で自らの位置を高めてゆくことを期待して見守りたいと思います。

(林 大輔・EUSI 慶應分室・EUSI メールマガジン 編集担当)

---

EUSI (EU Studies Institute) in Tokyo

〒186-8601 東京都国立市中 2-1

一橋大学 マーキュリータワー#3504 EUSI 事務局

TEL: 042-580-9117 / E-mail: info@eusi.jp

ご意見、ご感想、配信登録・配信停止、その他メールマガジンについての  
問い合わせにつきましてはこちら

E-mail: info@eusi.jp

---