

政策分析インタビュー

欧州経済の現状と課題

ニッセイ基礎研究所上席研究員
伊藤 さゆり

リーマンショック後の世界同時不況と欧州債務危機を経て、欧州においてはデフレや長期停滞のリスクが懸念されています。そこで、欧州経済を様々な視点からウォッチされている伊藤さゆりさん（ニッセイ基礎研究所上席研究員）に、お話を伺いました。



欧州経済の現状と見通し

— 欧州経済の動向については、OECDやIMFといった国際機関も非常に慎重な見方をしています。OECDの会議でも大きな関心の一つが、「欧州が日本に続いて、長期的な停滞 (Secular Stagnation) に陥るのではないか」ということでした。こうした欧州経済の現状と見通しについて、どのように評価されていますか。

欧州の経済状況については、方向、水準、スピードの各面で見えていく必要があると考えています。方向については、南欧は昨年回復してまいりましたが、大国は元気がない状態でした。イタリアは成長率を引き下げ、フランスも横ばい、ドイツも期待よりは成長率が鈍化しています。これらを総じてユーロ圏全体の経済水準は危機前のピークまで戻っておらず、その水準に戻るのに十分なスピードが得られていないといえるでしょう。

需要が大きく減少し、潜在需要が落ち込んでいることからデフレに陥るリスクがあるとみられています。しかし、政策当局の意識も変化し、従来の政策を転換する動きやユーロ安、原油安等がユーロ圏の経済に有利に働くことから、2015年以降の経済成長について

は緩やかに回復傾向になると考えています。ただ、以前の水準へすぐに回復できるほどの加速ではなく、あくまで緩やかなものとなるでしょう。

— ユーロ圏の消費者物価の上昇率は総合でみてマイナスになるなど、デフレのリスクも議論がなされています。ヨーロッパの物価やデフレの状況はどのぐらい深刻なものなのでしょうか。

ユーロ圏のデフレリスクについては、私自身はユーロ圏の国ごとの状況の違いを非常に強く感じております。財政危機というものに見舞われた南ヨーロッパの国々は潜在成長率がマイナスという状況が長引いており、深刻な痛みを負っていると思います。一方で、ひとり勝ちと言われてきたドイツは、世界金融危機の後、潜在成長率はむしろ加速しているような状況で、足元で若干の需要不足を抱えてはいますが、デフレが懸念される状態に全くないと考えられます。このように、単一通貨を共有する国々の中でこれだけの格差があって、その格差を是正することがこれまでのところ全くできておらず、格差を拡大する方向になってしまっているのが、ユーロ圏にとって一番大きな問題なのではないかと思っています。

欧州中央銀行 (ECB) の金融政策の評価

— 物価上昇率の低下を受けて、1月22日のECBの政策理事会においては、国債の買取りを含む資産買い取りプログラムの拡大が決定され、これにより、ECBも量的緩和政策に乗り出すことになりましたが、今回のECBの決定が持つ意味合いとその効果については、どのように考えますか。

ユーロ圏では、なぜ量的緩和に踏み込むタイミングが遅くなったのかがポイントだと思います。1つには、ユーロ圏が財政の主権が分散している形の単一通貨圏であるがゆえのさまざまな困難があったということ、もう1つには、アメリカとは異なり、ユーロ圏は銀行の比重がかなり高い金融システムとなっていることが原因であったと思います。その結果として、ECBはこれまで非伝統的な手段としては、国債の買入れではなく、銀行に対して長期資金を供給することをメインのルートとして活用してきたのです。

しかし、2014年を振り返ってみると期待ほどには成長は加速せず、需要不足の問題が持続する中でエネルギー価格の低下等もあって、一段とインフレ期待が下振れてきて、デフレスパイラルが非常に心配される状況になった。そこに実力に見合わないユーロ高が拍車をかけることとなったのです。中央銀行として積極的に行える銀行への資金供給という政策は、銀行の資金需要があってこそ実現するものだったので、それでは現在の状況に対応できず、資産の買い入れを開始したということです。ただ、これも当初は、できれば民間の資産で資金供給を行っていきたいという思いがあったわけですが、残念ながら、社債発行やABS等の民間の市場の規模が限られている中で、その効果は限られてしまい、結果としては中央銀行自らが国債の買入れに踏み込まざるを得なかったという側面があったと思います。

市場側は、ユーロ圏の経済状況が深刻な状況でありながら金融緩和が十分ではないのを非常に不安視していたので、今回のECBの決定は基本的に高く評価されてユーロ相場がかなり調整されました。このことは、ユーロ圏経済の全体的な下支えになると思います。ただ、経済状況や金融規制の厳しさの中で、銀行が貸出に積極的になれない状況が続いているため、本来、

金融緩和の恩恵が最も届かなければいけない南ヨーロッパ、その中心的な担い手である零細企業等に届きにくいということがあります。また、ユーロ安を通じた効果に関しても、域外輸出の比重が最も高いドイツ経済に恩恵が届きやすいものになります。域内格差をどう是正するかという問題についても、量的緩和の効果は限られてしまうということになるかと思えます。

ユンケルプランの評価

— 長期的な停滞への懸念が高まる中で、潜在的な成長率を高めていくことが、欧州についての課題だと思います。昨年11月発足したユンケル新体制は、直ちに投資計画を打ち出しました。このプランが、現在の欧州の状況を改善するのにどの程度貢献するものなのでしょうか。

この政策に対するヨーロッパの専門家、市場関係者の意見は非常に厳しいものがあります。欧州委員会が支出する資金が少なく、民間等からの資金というレバレッジに頼りすぎているのではないかとということがあり、また、そもそも今の問題を解決するために3,150億ユーロでは小さ過ぎるという議論もあります。これをやることで新しい投資がどれほど行われるのかについても、もともと予定されていたプランをここに乘せて実行するだけにとどまるのではないかとといった批判もあります。

一方で、この計画は、欧州政府が資金を出したところに官民の資金を呼び込むというものですが、従来と違って、あくまでボランティアに資金供給を募る仕組みとなっていますし、このプランを利用すると、一時的に財政ルールを柔軟化できるため、過剰な債務や赤字を抱えている国でも公共事業を実施できる仕組みとなっており、評価しているのではないかと思います。各国に成長に優しい財政政策という趣旨では、欧州委員会は、従来、税制に重きを置いていました。この方向性はこれからも維持されるのでしょうか、今回、財政ルールの柔軟化とセットでこのプランを打ち出したことで、中期的な成長、潜在成長率の引き上げのために公共投資を推進し、民間投資を喚起することが重要という、これまで欠けていた視点についても、かなり明確にメッセージが打ち出されたと思います。



— 公共投資の重要性が議論されている一方で、財政の健全化との関係では、いかに効率的なものにするかという議論もあります。

いわゆる効率性の議論はユニケルプランにも存在します。一方で、これまで、特に財政危機に見舞われてからの数年間欧州が取り組んできたマクロ経済政策では、かなり財政健全化に重きを置き過ぎたため、中期的な成長に必要なインフラ投資や構造改革の効果を高めるような投資、たとえば、労働市場改革のための就業訓練や仲介機関の機能強化、教育等については、支出が削減されていたといえます。

財政健全化の取組みの結果、かなり多くの国の財政健全化が進展し、財政健全化という1つの目標をある程度達成したので、その副作用である潜在成長率低下、需要不足という問題に対応するため、インフラ投資と構造改革のための支出を強化していくのが基本的な考え方になると理解しています。

— 長期的な停滞やデフレへの懸念が高まる中で、欧州における構造改革への取組の進展状況についてはどのようにみていらっしゃいますか。

構造改革の進展状況については、OECDや欧州委員会では、いろいろな指標を活用して評価を行っています。例えば、労働市場の改革については、労働市場関連の法改正の数をデータベース化したものや各種の指標があり、これらによれば、この数年間、特に財政危機に見舞われた南ヨーロッパの国々では、かなりの改革が進展したといえます。

ただ、その効果については、解雇規制の緩和といった規制改革や、従来割高であった賃金を引き下げる意味での賃金決定方式の見直しなど、域内・国内需要に対して短期的にはマイナスが働きやすかったといえます。ドイツは改革を通じて競争力を回復した成功例ですが、当初は失業率の増大などのマイナスの影響のほうが強くあらわれ、雇用増大に転じるまで大体5年ぐらいいはかかりました。ダメージの大きかった南ヨーロッパの国々では、解雇規制が緩和されたけれども、行政手続が煩雑であったり税制の障壁があったりして、なかなか新しい投資や雇用に結びつかず、労働市場改革は進展しているもののまだ効果があらわれていません。

— 欧州では、日本と比べると大変高い失業率が続く状況ですが、その実態をどのように評価しておられますか。

ヨーロッパの構造的な失業は、70年代ぐらからさまざま形で、さまざまな国で問題になってきました。不況になると失業率が上がり、その後も下がらないことについては、雇用を守り過ぎているという要因があります。それゆえに、解雇規制や賃金決定方式をもう少し生産性にリンクさせ、構造的な失業状態が解消していくことを目指す手法が取られています。

しかし、南ヨーロッパでは労働市場の規制改革は進んでいるものの、新しく人を雇って事業をやろうという意欲を持つ層があらわれてこないという問題があります。潜在成長率がマイナスになっているような状況で、企業が積極的になれないということや、労働以外の規制が厳し過ぎて、ヨーロッパ外に投資が向かってしまうケースもあると思います。構造改革の課題の取り残されていた部分が進展すれば、構造的失業の改善に資する可能性はあると考えています。

—ギリシャでは1月25日に総選挙が行われ、その結果、厳しい財政緊縮政策の見直しを求める急進左派連合が第1党となりました。現状は、金融市場も同政権とEUの間での調整を見守っている状況ですが、こうしたギリシャの情勢が、ようやく収束しつつあるユーロ圏の債務問題等に与えるリスクについて、どのように見ておられますか。

新たに発足したチプラス政権は、5年目に入ったEU・IMFの新プログラムが大きくギリシャ経済を傷つけたと強く主張しています。EU・IMF・ECBの3者をトロイカと呼び屈辱的なプログラムの象徴であるとして、トロイカとの関係はできるだけ早く断ち切りたいとしています。ただし、関係を一方的に断ち切るようなことになれば、ECBはギリシャをほかの国々と均等に扱うことができなくなってしまうため、事実上のユーロ離脱になり、マーケットにかなり大きな動揺をもたらすリスクはあると考えられます。

しかし、ECBは、ギリシャ中央銀行が国内の銀行に緊急の流動性支援などを行うことは認めており、新たに打ち出した量的緩和でも条件を整えばギリシャの国債も対象にと考えている。一方で、ギリシャも借金の棒引きではなくは債務交換による債務再編を提案しており、お互い歩み寄りの余地があると考えられ、基本的には最悪のシナリオに発展することは回避されるのではないのでしょうか。

EU統合深化の行方

—最後に、EU統合の深化についてお伺いします。金融面では、単一通貨ユーロの下、ECBによる金融政策が行われ、また、足元では、「銀行同盟」の構想が進められる一方で、財政面では、欧州委員会が成長や雇用、加盟国間格差といった問題に対して、十分に組み立てるような仕組みにまではなっていません。さらに、政治的にも、各国で反EU的な政党が勢力を伸ばすなど、統合の深化に逆行するような動きも見られますが、今後、EUの統合の深化についてどのような見通しをお持ちですか。

ヨーロッパ統合の評価に関しては、進展したことを評価する見方と、到達レベルを評価する見方の2つの

評価があり、到達レベルとしては明らかに足りないということだと思います。ユーロ圏のデフレリスク、域内格差の問題に対処するためには、ユーロ圏の共通予算的なものによって柔軟な対応ができれば、問題解決はより容易だろうと思います。ところが、ユーロ圏共通予算の議論は、2012年のユーロ危機の際に、銀行同盟などとともに財政同盟の一環として公式な議論に乗りかけたこともあったのですが、結果としては銀行同盟のほうは実行に移されたものの、財政はルールを強化して、お互いに監視するということにとどまりました。

この財政の仕組みが、今直面している問題の原因になってしまった側面もあったといえます。痛みが大きかった国々は、反EUあるいは反緊縮というモードが出てきており、一方で、支援をしたのに感謝されないドイツ等の債権国側も不満が強まって、極右的な動きが出てきています。こうした各国情勢、とくにEUへの支持の低下が目立つ中では、基本条約の改正といった大きなステップを踏み出すのは、ほぼ不可能に近いような状況だろうと思います。基本的には今の基本条約の枠内でできることをやっていくという選択をせざるを得ないでしょう。政策の転換によって、域内格差の問題にある程度の收拾がつけば、遠心力が強まっているEUについても少し求心力を取り戻すことができるのかもしれませんが。逆に事態の解決が従来の仕組みでは難しく、遠心力が強まることになれば、政治レベルで危機意識が高まって、本格的なイニシアチブを推進しようという方向に転換する可能性もあると思います。

—本日は、ありがとうございました。

(聞き手：内閣府大臣官房審議官(経済財政運営担当) 中村昭裕)

(本インタビューは、平成27年2月4日(水)に行いました。)

なお、インタビューの議事録全体は、以下のページからご覧いただけます。

http://www.esri.go.jp/jp/seisaku_interview/seisaku_interview2012.html