

ESRI 研究紹介

ESRI 国際コンファレンス 「欧州経済の現状と展望」 の様様について

経済社会総合研究所研究官
花垣 貴司

内閣府経済社会総合研究所は、ESRI 国際コンファレンス「欧州経済の現状と展望」を開催した(2月17日)。世界金融危機以降、欧州においては債務危機が発生し、デフレーションや長期停滞のリスクも指摘されるなど、その現状と今後の展望には日本においても強い関心が寄せられている。当日は大勢の一般参加者が詰めかける中、活発な議論が展開された。

1. 基調講演

欧州ブリュッセル研究所シニアフェローのニコラ・ヴェロン氏による基調講演は“The European Economy : Out of Crisis, Finally?” と題して行われた。

ヴェロン氏によると、この講演タイトルへの答えは No である。サブプライム危機が当初米国と欧州に及ぼした悪影響は似たようなものであったが、欧州の政策対応は著しく遅れた。金融政策、財政、構造、金融システム、政治・制度面といった5つの問題が相互作用し合って「欧州危機」が形成されているとし、これらの問題への政策対応を日本の「3本の矢」になぞらえて、「5本の矢」として説明した。

金融政策上の問題では、デフレーションのリスクが挙げられ、その波及は周縁国にとどまらない。量的緩和(QE : Quantitative Easing)を早く実施すべきという意見は多くのエコノミストから示されてきたが、中央銀行によるマネタリー・ファイナンス禁止条項のために、その実施はハードルが高く、本年1月まで時間を要することとなった。今回のQEの効果を見定めるには早過ぎるが、今後「慎重に楽観(cautiously optimistic)」しているとした。

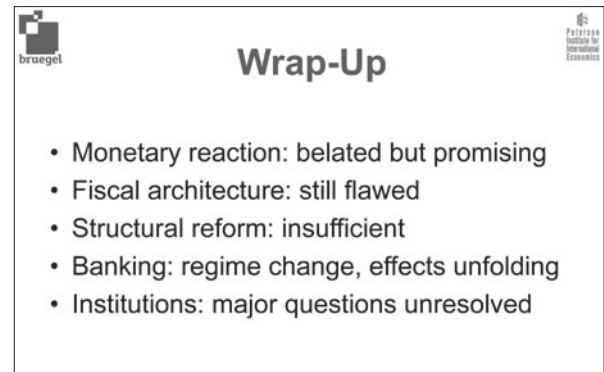
財政面の問題としては、ギリシャの政府債務の不安定性は明らかであり、また債務危機は伝染する傾向を指摘した。欧州共通税がなく、借入能力が欠如していることも状況を困難にしている。問題が生じた国への財政支援プログラムについては、ギリシャが支援途上にあり、市場調達に戻れる目途が立っていないなど、なお欠陥がある。各国における財政ルールの改定、欧州レベルの「投資計画」などの効果を見極めていく必要性を指摘した。

構造面の問題としては、規制や強過ぎる労働法制等のビジネス環境の問題、不十分な金融アクセスが挙げられた。政策対応は不十分であり、構造改革のスピードは国毎にまちまちである。欧州レベルの改革は「資本市場連合」等が議論されているが、どこまで野心的なものとなるかは明瞭ではないとした。

金融システムの問題としては、金融統合の枠組が不完全で、「単一市場」と国毎の銀行政策の方向性、「銀行国家主義」等の規制当局のインセンティブ問題を指摘。「銀行同盟 (Banking Union)」は、こうしたレジームを変更しうるもので、効果が広がりつつあると評価した。なかでもECBによる「単一監督 (SSM: Single Supervisory Mechanism)」が動き出し、ゲームが変わりつつあるともしている。ただし、預金保険などの新たな危機管理の枠組については不確実性があると留保した。

政治・制度面の問題としては、欧州レベルの意思決定が十分にできず効果的な対策を機動的に講じることができないという、国家レベル／欧州レベルの権限のミスマッチを掲げた。欧州議会の構成、理事会のアカウントビリティや地政学的な複雑性(ユーロ圏／非ユーロ圏／英国)など、主要な問題は未解決である。また、金融危機に対応するため、過去4年間で新しい機関が大幅に増殖した。欧州議会選挙(2014年5月)でのメインストリームの議席減、EU協定の変更の展望、「Grexit(ギリシャ脱退)」や「Brexit(英国脱退)」のリスクについても注視する必要がある。ただし、ギリシャの状況は非常に流動的ではあるものの、ベースシナリオとしては、そう遠くない時期に交渉が何らかの合意に達することであるとした。

締めくくりとして、世界経済が回復に向かう中で、欧州は様々な問題を抱え立ち遅れているが、国家の枠を超えたEUという仕組みは、歴史上初めての政治的な革新であると評価し、改革への期待を示した。



ヴェロン氏による「5本の矢」の評価(当日のスライド資料から)

2. パネルディスカッション

日本人有識者3名から基調講演者へのコメントと質問が行われた。

【伊藤さゆり氏(ニッセイ基礎研究所上席研究員)】

主に財政政策、投資促進策についてコメントがあった。まずユーロ圏では、GDPギャップの持続、潜在成長率と投資の低迷などの(「日本化」ともされる)問題で域内格差の拡大が進んでおり、量的緩和だけでは域内格差の是正には不十分ではないかと指摘。また、財政緊縮と構造改革は、問題の大きな国ほど厳しく取り組まねばならないため景気への短期的なマイナスの影響も大きく、デフレリスクと域内格差に影響していると指摘。欧州委員会主導の「投資計画 (Investment Plan)」は規模が不十分ではないかと懸念を示した。更に欧州委員会が示した財政ルールの解釈の柔軟化は、フランスやイタリア、ギリシャの裁量の余地を拡大しうるのかとの疑問を示した。最後に、「銀行同盟」と同様にかつては柱の一つとされたものの、現在は進捗が見られない「財政同盟 (Fiscal Union)」の議論が再開する可能性について問われた。

これらに対してヴェロン氏からは、EU内の格差については、各国の成長率は収斂しつつあり、金融環境の安定化も進んでいるなど、最近では拡大のみではなく縮小傾向も見られるとした。構造改革については、効果が現れるまで時間がかかるものの心理的な作用により効果を早く出てきうる面もあること、またイタリア

の労働市場改革は小さな一歩ではあるが非常に重要であったと評価。「投資計画」については効果の評価はまだ早すぎるが、変化を起こすきっかけ (game changer) となる可能性があるとの期待を示した。財政ルール柔軟化については、短期的には好影響を及ぼしうるが、長期的問題を招くおそれもあると指摘。財政同盟の議論については、当面は本格化しそうにないが、長期的には何らかの枠組ができる可能性があり、参考例として「銀行同盟」を超えた統合に向けた「資本市場同盟 (Capital Market Union)」を挙げた。

【中空麻奈氏 (BNPパリバ証券投資調査本部長)】

金融システム、金融規制・監督を中心にコメントがなされた。まず、昨年10月に行われた欧州の銀行のストレステストは審査が甘かった可能性を指摘。ギリシャがEUを脱退するシナリオでは、イタリア、スペインでも不良債権比率が20%を超える試算があると懸念を示した。また欧州では純貸出は増えておらず、金融規制が厳しすぎることを影響を指摘した。また「銀行同盟」の下で共通監督、単一破たん処理、預金保険の調和といった様々な枠組は作られつつあるが、いざという時に機能するかは未知数であるとした。

ヴェロン氏からの応答では、ストレステストは開始されたばかりの取組で、今後すべきことは残っているものの、追加資本が必要とECBが判断すれば増資する仕組みができたことは重要と評価した。Grexitが起これば大きな負のインパクトがあるものの、その可能性は高くないとの見通しを示した。金融規制については、金融機関側の負担は増しているが、2002年から2003年の日本のように痛みを伴っても必要な改革を進める必要があるとの見解を示した。一方で、「銀行同盟」の下での様々な枠組については、前例がないことであるため効果の予測は難しく、今後実際に銀行破綻が起こった際の対応を重要な例として注視する必要があるとした。

【岩田一政氏 (日本経済研究センター理事長)】

金融政策、金融システムをめぐる論点について議論が行われた。まずECBによるQEは、預金準備への金利がマイナス (▲0.2%) であるため、銀行が国債を売却するインセンティブが乏しいという問題点を指摘。また、QEのリスクの80%はECBでなく各国中央銀行

が負担する枠組であるため、低信用国の国債のリスクプレミアムが上昇して波及効果が弱まることを懸念。さらに財政出動がなければQEはデフレのリスクを払拭するには不十分である可能性を指摘した。

またECBがギリシャ国債を担保として認めず、ギリシャの民間銀行は緊急流動性支援 (ELA: Emergency Liquidity Assistance) に頼ることとなった点について、当該制度は銀行の健全性が条件であるため、仮にECBがギリシャの銀行を支払い不能とみなした場合にはどのような事態が想定されるかと質問した。

これらの指摘に対してヴェロン氏は、マイナス金利は資産の効果が实体经济に影響するような仕組みであるとECBのボードメンバーは解説しているとし、十分機能するかを見定めるにはまだ早いとの意見を示した。QEについては、各国にリスクシェアリングをするほど効果は落ちる傾向にあるためバランス問題であるが、ヴェロン氏はECBの決定 (80%は各国) を支持しているとした。EUにおける財政出動については、十分強力に行われてこなかった点には同意すると表明。ギリシャの銀行の健全性については、引き続き注視していく必要があるものの、銀行破綻は起こらず国家の債務不履行も起こらないことがメインシナリオであるとの見方を示した。

以上の議論から、欧州経済についてはいまだ厳しい状況であるという認識ではあったが、基調講演の論調からは、適度に悲観することなく、欧州統合の精神を基礎として政策対応を重ねることにより、今後の欧州経済の展望が切り開かれるであろうという「慎重な楽観主義 (cautious optimism)」が印象的であった。

(以上)

花垣 貴司 (はながき たかし)

