

Comments and Questions on
“The European Economy: Out of Crisis, Finally?”
by Dr. Nicolas Véron

ヴェロン博士の基調講演へのコメントと質問

Sayuri Ito

Senior Research Fellow, NLI Research Institute

17 February 2015

ニッセイ基礎研究所 上席研究員 伊藤さゆり

2015年2月17日

Overview of keynote speech

基調講演の総括

- Very comprehensive and informative
- Helpful for deepening our understanding of:
 - Characteristics of the problems in the eurozone
 - Overall framework of policy responses
- 基調講演は包括的で多くの情報が盛り込まれていた
- ユーロ圏が直面している問題の特徴と政策対応の枠組みと最近の変化について、理解を深める助けとなる

Comment 1: “Japanization” of the eurozone

コメント1:ユーロ圏の“日本化”

- Some common elements between the Japanese experience and the current situation in the eurozone can be observed:
 - Persistent negative GDP gap, decreasing potential GDP, sluggish investment, etc.
- A salient feature of the post-crisis eurozone situation is a widening divergence within the eurozone that could destabilize the monetary union
- 日本の経験と現在のユーロ圏の状況は、GDPギャップの持続、潜在成長率、投資の低迷など類似点がある
- 危機発生後のユーロ圏経済の顕著な特徴は圏内の格差の拡大であり、通貨統合を脅かすおそれがある

Comment 2: Problem related to the mix of policies

コメント2: 政策の組み合わせに関わる問題

- Deflationary risk and divergence in the eurozone seems to be related to the mix of policies, extensive fiscal austerity and structural reform
 - Despite the fiscal austerity, the ratio of government debt to nominal GDP in southern European countries has not been improved yet due to sluggish economic growth
 - Structural reforms are important, especially for southern Europe, but there are too many issues to be tackled and it takes a long time to reach the goal, a favorable business environment
- ユーロ圏のデフレ・リスクと域内格差は、大規模な財政緊縮と構造改革という政策の組み合わせと関わっていると感じる
 - 南欧では、財政緊縮策にも関わらず、不況のため政府債務の名目GDP比が改善しない
 - 構造改革は、特に南欧では重要だが、課題は多く、良好なビジネス環境という目的に達するまでには時間が掛かる

Comment 3: Effect of recent responses

コメント3: 最近の政策対応の効果

- Recent policy responses such as the decision on QE by the ECB and the “Investment Plan for Europe” led by the European Commission will have a positive effect on the eurozone as a whole
- However, the effect of these measures on correcting the divergence in the eurozone seems to be insufficient to restore the credibility of the euro and ease the political tension
- ECBによる量的緩和の決定や最近の政策対応の変化は、ユーロ圏経済全体の回復を支えると期待している
- しかし、これらの政策は、域内格差の是正については、ユーロの信頼回復や政治的な緊張の緩和に十分な効果を発揮しないように思われる

Question 1. EU investment plan

質問1. EUの投資計画の評価

- How do you assess the impact of the Investment Plan led by the European Commission?
 - A possible effect of the Investment Plan seems to be to halt the widening GDP gap and the decreasing potential GDP
 - However, evaluations by most specialists in Europe are rather negative: too little new money from the EU for funding, unrealistically high leverage, and so on.
- 欧州委員会が主導する投資計画の効果をどのように評価していますか？
 - 投資計画には、GDPギャップの拡大や潜在GDPの低下に歯止めをかける効果が期待できる
 - しかし、欧州の専門家の評価は概して否定的である（EUが基金に拠出する新たな資金が少なすぎる、非現実的に高すぎるレバレッジなど）

Question 2. Flexibility within the existing fiscal rules 質問2. 財政ルールの解釈の柔軟化の効果

- What will be the impact of the Commission's new guidance on interpretation of existing fiscal rules?
 - According to the Commission's communication on the new interpretation of SGP in January 2015, investment, structural reforms and severe economic downturn will be considered under certain conditions
 - Does this change make some fiscal space for discretionary measures in France, Italy; even in Greece?
- 欧州委員会が示した既存の財政ルールの解釈の新方針は、どのような影響があるのでしょうか？
 - 欧州委員会は1月に安定成長協定(SGP)の新たな解釈についての文書で投資や構造改革、厳しい景気後退などを一定の条件付きで考慮する方針を示した
 - こうした変更は、フランスやイタリア、ギリシャにとって、いづらか財政を通じた裁量の余地を拡大することになるのでしょうか？

Question 3. Possibility of fiscal union

質問3. 財政同盟の可能性について

- Is there any possibility that discussion of fiscal union will resume in the near future?
 - Fiscal union was one of the four building blocks in the “Towards a Genuine EMU” report in 2012, however, there have been no new achievements so far
 - “Fiscal capacity for shock absorption” is becoming more important to curb divergence within the eurozone
 - If there were “common government bonds”, the ECB could implement QE more smoothly
- 「財政同盟」の議論が再開する可能性はあるのでしょうか？
 - 2012年の報告書「真の経済・通貨同盟(EMU)に向けて」で4本柱の1つとされたが、これまでのところ新たな成果はない
 - 「ショックを吸収するための財源」は、ユーロ圏内の格差に歯止めをかけるために必要性が高まっている
 - ユーロ共同債があれば、ECBの量的緩和はよりスムーズに運営できるだろう