

### （1） 銀行同盟

ユーロ圏では金融政策は一元化されているうえ、EU 全域において銀行はクロスボーダーに進出し合い、域内全域にわたって経営を展開している。こうした金融統合にもかかわらず、銀行規制や銀行監督は「母国監督主義」のままで統一性を欠いていた。このギャップを埋め、危機の予防や拡大に歯止めをかけるべく、EU の欧州委員会によって次のような内容を持つ「銀行同盟」が進捗しつつある<sup>6)</sup>。

- ① 統一された銀行の健全性規制：世界的な健全性規制の見直しに対応して、EU でも域内の銀行に対して、資本、流動性、レバレッジなど健全性に関する統一的な規制が規定された。
- ② 単一銀行監督制度（SSM：Single Supervisory Mechanism）：これまでの「母国監督主義」を改め、日常の監督業務などを除いて、ECB が一元的に銀行の健全性監督機関となった。ECB は中小の銀行を除く重要な銀行（約150社）に関して、銀行の許認可、上記の健全性規制の遵守、金融コングロマリットの監督などを担うことになった。
- ③ 単一銀行破綻処理制度（SRM：Single Resolution Mechanism）：それまで加盟国の専管事項となっていた破綻処理を統一し、調和あるものにする制度である。単一破綻処理基金を創設し、それを活用しながら中央（単一破綻処理理事会）の意思で迅速に破綻処理を実行することによって、破綻の混乱や連鎖を抑制することを目指している。
- ④ 預金保険制度のハーモナイゼーション：各国別々の預金保険制度の調和を図ることによって、預金者の信認の向上や破綻時の混乱の緩和を目指しているが、いまだ実現していない。

### （2） 財政安定同盟

再三、強調しているように、ユーロ危機の本質的原因は財政が統合されていないことではない。この後で詳しく検証するように、非対称的ショックが起きないように一体性・同質性が確保されない国々で通貨統合をしたことにある。

したがって、ユーロ危機への対応としての財政面での制度改革も、本格的な財政の統合（財政同盟）を目指すものではなく、財政規律の強化が主眼とされるべきである。財政の統合化を目指すことを財政同盟と呼ぶことにするならば、ユーロ圏で模索されている財政面での制度改革は財政安定同盟と呼ぶのがふさわしい。

すでに、EU レベルでは共通化された EU 財政が極わずかではあるが存在する。さらに、近年は EU 首脳からも、ユーロ圏でユーロ圏財務省を創設し、共通予算編成をするなど、財政能力を徐々に高めるべきであるといった提言がなされている<sup>7)</sup>。しかし、ヨーロッパの経済・通貨同盟を目指した最新のユンケル報告書においても、将来はユーロ圏財務省の設置を提言しているものの、財

---

6) 詳細な銀行同盟に関する記述としては、山口（2013）、伊藤（2014）を参照。

7) 例えば、The President of European Council（2012）参照。

政主権は加盟各国に置き、その安定維持のための監督・監視に力点が置かれている<sup>8)</sup>。全体的には、すでに紹介したユーロ加盟のための経済収斂基準における財政項目や安定成長協定（SGP：Stability and Growth Pact）の厳格な運用はもとより、さらなる財政規律の設定や加盟各国の財政の健全性に対する監督・監視を強めることによって、ユーロの信認を維持することが第一義的目標とされているといえる。

- ① 新たな財政規律の設定：SGP とは別に、景気循環の影響を除去し、さらに一時的変動要素を除いた構造的財政収支の赤字を対 GDP 比0.5%以内に均衡化しなければならないという新財政協定が2013年に発効した。以降、ユーロ圏の国が ESM を通じた金融支援を受ける場合の条件となっている。
- ② 各国財政の健全性の監督・監視：ユーロ加盟国は、毎年10月15日までに次年度の予算計画を欧州委員会に提出する。それを欧州委員会は評価し、SGP などの遵守について見解を示すことになった。
- ③ ユーロ共同債構想：ユーロ圏諸国が共同してユーロ債を発行し、財政資金を調達しようという構想。財政の厳しい国は調達が容易になるが、モラルハザードを招くとして反対も根強い。

### 2-3 ユーロ危機の根底にある問題

以上のように、ユーロ危機は財政面と金融面の双方に発生した問題が心理的に負の連鎖を引き起こしたが、危機に対応するためのシステムが欠如していたため、伝染と深刻化をもたらしたといえる。それに対しては、上記のような対応が取られ、一応危機は鎮静化に向かった。しかし、ユーロ危機の根底には、さらなる本源的な問題が横たわっており、その解決なくしては完治とはいえない。

その問題とは、ユーロは財政が分権化されたままであるということではなく、もっと重要な最適通貨圏の条件を満たしていない国を加盟国としてしまったことにある。いまの加盟国経済は一体化・同質化されておらず、経済格差が発生しているうえ、価格メカニズムの作用や労働移動によってその格差是正ができていないことに最大の問題がある。

加盟国が最適通貨圏の条件を満たしていない原因としては、次のことが考えられる。ひとつは、そもそもユーロ加盟のための経済収斂基準自体が最適通貨圏の理論を十分反映していないことである。すでに、最適通貨圏の理論のところで検討したように、主に非対称的な供給ショックの発生に対して、何もチェック基準が設けられていない。そのうえ、安易な加盟申請・承認がなされ、理論的には通貨を統合できないメンバーでさえ、政治的な妥協で加盟が可能となったことである。甘いチェック基準のうえ、政治的な意思が先行した結果、本来メンバーたり得ない国を含む通貨

---

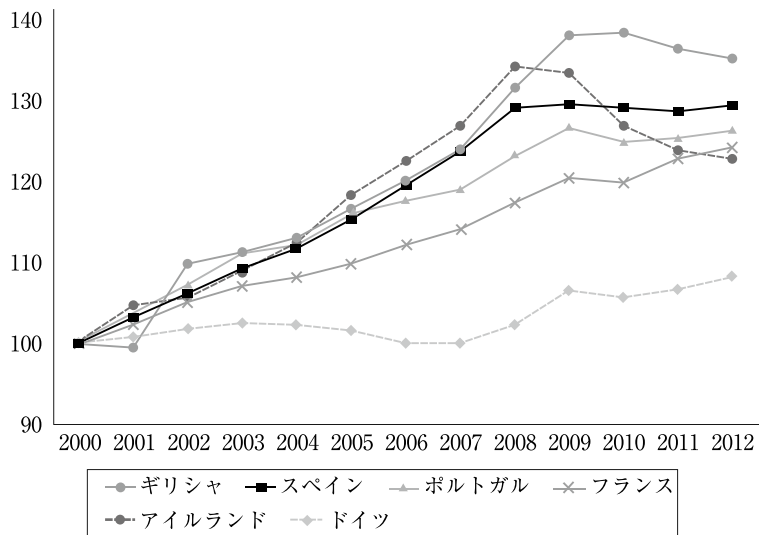
8) Juncker (2015) 参照。

統合であったことに本質的問題が存在することを看過してはならない<sup>9)</sup>。

具体的には、通貨統合後も勤労意欲の違いや産業構造の相違などから、主に北欧諸国と南欧諸国の間に歴然たる労働生産性格差が存在している。つまり、最適通貨圏の理論という非対称的な生産ショックが生じているということで、通貨統合にとってもっとも重要な第1の条件が満たされていない。これをカバーするためには、第2の条件として、労働市場において価格メカニズムが作用し、賃金の上昇が労働生産性格差に反比例するか、労働そのものが移動すれば問題ない。しかし現実には、むしろ労働生産性の低い南欧諸国の賃金上昇率の方が高い状態にある。また、残念ながらユーロ圏内の労働移動はそれほど高くはないといわれている。その結果、ユーロ圏諸国間の単位労働コストには図3に見られるような大きな開きが生じてしまっている。

こうした単位労働コストの格差が加盟国の国際競争力に格差をもたらすことはいうまでもない。その結果、図4に見られるようなリージョナル・インバランスといわれる地域的な経常収支の不均衡が発生してしまっているが、通貨を統合しているため、これを為替レート変動によって是正することはできない。ユーロ危機が発生するまでは、この不均衡は黒字国から赤字国へ民間資金による国債購入や融資という形でファイナンスされてきた。その赤字国では、I-S バランス上、民間部門が豊富な貯蓄による余剰資金を持たないため、ほぼ経常収支赤字と財政収支の赤字が対応

図3 ヨーロッパ各国の単位労働コストの推移（2000-2012年）



資料) European Commission, Spring Forecast, 2011, St. Annex, p. 94.  
出所) 大和総合研究所資料。

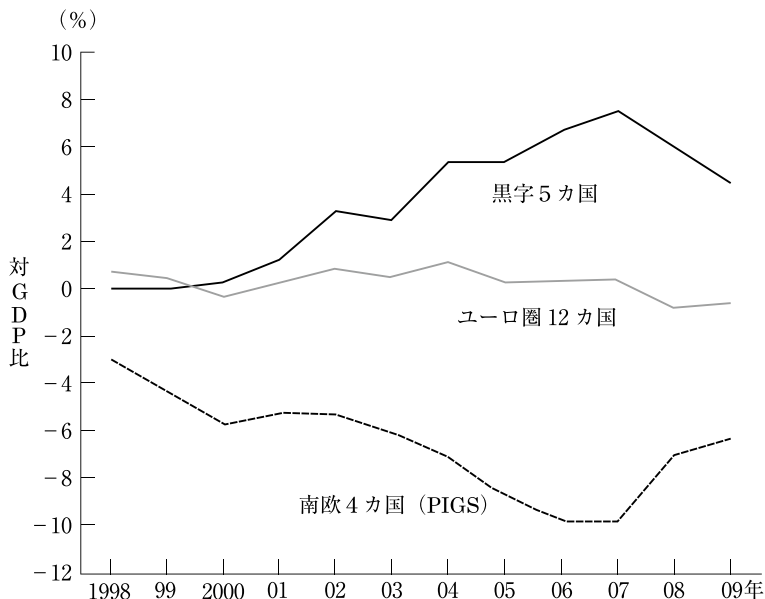
9) 田中（1996）によれば、通貨統合へ向けての課程である EMS の場合でも、政治的決断からなされた「意思の産物」であったという。ただ、Frankel and Rose（1998）では、通貨統合へ向けた固定的な通貨システムの構築が、内生的に最適通貨圏の条件を整えるという側面もあると指摘している。

していた。そうした中では、財政面で危機が発生すれば、黒字国からの民間資金によるファイナンスが困難になり、公的な金融支援などによって埋めざるを得なくなる。こうした構造を勘案すると、根本的な危機の再発防止やユーロの安定性維持には、リージョナル・インバランスの拡大を抑制することが不可欠である。

そのためには、2つのことが考えられる。そのひとつは、そもそもリージョナル・インバランスが発生してしまうこと自体、最適通貨圏の条件を満たしていない国がユーロに参加しているわけであるから、「離脱のためのルール」を定めて、それらの国を排除し、真の通貨統合を果たすことである。とはいえ、非可逆性を持つといわれる通貨統合においては、政治的にも、現実経済的にもそれは難しいと思われる。

とすれば次善の策として、ユーロ圏諸国において次のような構造改革を推進し、リージョナル・インバランスの発生・拡大を抑制していく必要がある。つまり、事後的に最適通貨圏の条件を満たす努力をするということにはほかならない。例えば、EUの新構造基金や欧州投資銀行の融資などを通じて南欧諸国での投資を促進することによって、それらの国の生産性向上を図り、非対称的な供給ショックという経済格差を抑制しなければならない。それでも生産性格差が発生するとす

図4 ユーロ圏の「リージョナル・インバランス」



注1) グループ各国のGDPの合計値に対する、経常収支の合計値の比率（経常収支の合計値が黒字の場合はプラス、赤字の場合はマイナス）。

2) 黒字5カ国は、ドイツ、ベルギー、オーストリア、オランダ、フィンランド

3) ユーロ圏12カ国は、99年加盟の11カ国とギリシャ。

資料) European Commission, European Economy Spring 2010より作成。

出所) 田中素香『ユーロ危機の中の統一通貨』岩波新書、185ページ。

れば、価格メカニズムの働きにくい硬直的な労働市場の改革を進め、賃金決定における合理性を高めることによって、国際競争力に開きが生じないようにしなければならない。

さらには、財政改革によって財政赤字の削減を図ることが望まれる。なぜならば、今回の危機の引き金となった財政不安の解消のためにも不可欠であるが、それだけではなく、I-S バランスから見るならば、それは経常収支の赤字削減、リージョナル・インバランスの改善にも必要だからである。

## おわりに

ともすれば、ユーロの問題を財政が統合されていないことに求める論調が多い。そこで、あらためて本論文では、まず通貨統合の理論に基づいて、そのことを検討し、反論を試みた。すなわち、純粹理論的に考えるならば、通貨統合にとって財政が統合され、所得の再配分が可能なことは望ましいことではあるが、それは絶対的な必要条件ではないというのが結論である。

では、通貨統合にとってより重要な条件は何かというと、その域内の経済が一体化・同質化しており、非対称的な需要ショックや供給ショックが発生しないことにほかならない。したがって、財政が統合されていないことでユーロが崩壊するというのは誤謬であるが、ユーロの崩壊や不安定化を回避するためには、加盟各国の財政の健全性は欠かせない。こうした条件を満たした国のみがユーロに加盟したならば、危機を招くことなく、通貨統合のメリットを享受できたはずである。しかし、この条件を満たすか否かをチェックする経済収斂基準自体が不十分なこと、さらには政治的意思が働き、誤った選択がなされたことが、ユーロ危機の背景にあるといっても過言ではない。

次に、具体的にユーロ危機の原因を検討した。危機のトリガーはギリシャの財政危機であったが、財政面だけに問題があったわけではない。ユーロ危機は、財政面と金融面双方に問題を有し、それぞれが連動したり、共鳴し合った財政・金融危機であったと理解できる。さらに、田中素香氏がいうように、ユーロ創出に当たって、こうした危機の発生は想定されておらず、ユーロ制度に危機対応や危機管理システムが設定されていなかったことが、ユーロ危機を拡散し、深刻化させたことも事実である。

それ故、ユーロ危機への対応は、財政破綻、金融機能の麻痺に対する心理的不安を鎮静化するための緊急措置、すなわち危機国政府への金融支援、金融市場への流動性供給が実施されることになった。そのうえで、新たに恒久的なユーロ制度として、危機に対するセーフティーネットの構築、銀行同盟や財政安定同盟に見られるような危機管理システムが構築されつつある。

固有の財政問題を抱えるギリシャを除けば、こうした対応は危機の鎮静化に一定の成果をあげているといえよう。しかし、ユーロは通貨統合の理論から見て、上記のように最適通貨圏の条件

を充足していない国を参加させてしまったという本源的欠陥を抱えており、危機の解消は一朝一夕では難しい。あらためて、ユーロ圏加盟国の再編を政治的に決断するか、それができなければ、現加盟国経済が最適通貨圏の条件を満たすように構造改革をしていく以外にありえないことを認識すべきである。

#### 参考文献

- 伊藤さゆり (2014) 「動き出すユーロ圏の銀行同盟—制度の脆弱性克服の決め手となるか?」『基礎研レポート』(ニッセイ基礎研究所), 2014-05-30.
- 小川英治 (2012) 「欧州政府債務危機の全貌—原因と進行」『国際問題』, No.611.
- (2015) 「ユーロ圏における財政危機とその対応」, 小川英治『ユーロ圏危機と世界経済』, 東京大学出版会.
- 田中素香 (1996) 『EMS: 欧州通貨制度』, 有斐閣.
- (2012) 「ソブリン・金融危機とユーロ制度の変容」『フィナンシャル・レビュー』, 平成24年第3号.
- (2015) 「ユーロ危機と制度改革—ユーロ2.0への発展」, 中條誠一・小森谷徳純編著『世界金融危機後の世界経済の課題』, 中央大学出版部.
- 中條誠一 (2014) 「ユーロに学ぶ「真の通貨統合」—アジアへの教訓」『商学論纂』(中央大学), 第55号第3号.
- 山口綾子 (2013) 「欧州銀行同盟の進捗状況—ユーロ危機の解決策となるか?」『国際金融』, 1255号.
- Frankel, J. A. and A. K. Rose (1998) "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *Economic Journal*, Vol.108.
- Juncker, J. C. (2015) *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, European Commission.
- McKinnon, R. I. (1963) "Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 53, No. 4.
- Mundell, R. A. (1961) "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51, No. 4.
- The President of European Council (2012) *Towards a Genuine Economic and Monetary Union (Interim Report)*, 2012 October.

(中央大学経済学部教授 博士(商学))