

[講演会抄録]

2015年度 現代史研究所連続研究講座

# EU統合はヨーロッパの救世主足り得るのか？ 第3回 ユーロはなぜ崩壊しないのか？ —共通通貨ユーロを守る制度と意志—

2015年6月1日

田中 素香（東北大学 名誉教授）

はじめに

ユーロ危機とは、EUの共通通貨を採用しているユーロ圏諸国で、2010年春から2012年秋まで続いた危機を指しています。南欧諸国を中心に金融パニックが次々に起きて、金融と経済が混乱に陥りました。

金融や経済が混乱すると、経済の調子が悪くなります。経済の先行きが見通せなくなるので、企業は投資を控え、消費者は消費を抑えます。消費と投資が経済成長を引っ張るのですが、その両方とも不調になると、経済は不況へ落ち込んでしまいます。ユーロ圏の経済は2012年と2013年、マイナス成長になりました。つまり、生産が前の年より縮小したのです。失業率が高まり、とりわけギリシャとスペインでは失業率が25%を超えました。ユーロ危機は終わった後も、長く黒い影をユーロ圏に落としています。

ヨーロッパにはたくさんの国があり、経済の動向も違うので、通貨の為替相場がバラバラに動き、経済が混乱します。ユーロは、それを防ぐために導入されました。しかし、ユーロ危機が起き、政府債務危機と銀行危機が相互に強めあって、ほぼ2年半にわたって、金融パニック危機が続いたのです。ギリシャ、スペイン、イタリア等の経済は特に混乱し

ました。ユーロは経済の安定を目指して導入されたのですが、なかなか理想通りにはいかないものです。どうしてこのような危機になったのか、その理由をこの講義で考えます。

ギリシャ危機の頃から「ユーロ崩壊」論が盛り上がりました。ギリシャなど南欧諸国やドイツがユーロ圏を離脱し、ユーロは崩壊する、そういった議論、主張、懸念が各方面から浴びせられて、「ユーロ崩壊」は当時の流行語になりました。

しかし、ユーロは崩壊しませんでした。それはなぜだったのか、将来はどうか。これについても、講義の中で説明します。現在、ユーロ制度は改革され、「ユーロ2.0」にバージョンアップ、危機対応能力は強化されました。将来も、ユーロ崩壊はあり得ないと思います。ユーロ2.0とはどのような制度なのか、これも講義の中でお話ししましょう。

## 1. もともとのユーロの制度（ユーロ1.0）

### 1-1 通貨統合までの道のり

EUは経済統合によって形成されていきます。小久保先生の講義で説明されたように、ユーロへの歩みは1970年に始まり、様々な試練を経て発展してきました。ユーロ導入の通貨統合は1980年代末に始まり、93年11月に発効したマーストリヒト条約によって、本格的に進展することになりました。

通貨統合開始直後の1990年、ドイツ統一がありました。戦後、ドイツは西と東に分裂し、東ドイツはソ連の主導する共産圏に組み込まれていましたが、他の中東欧諸国とともに1980年代末から市民革命が起き、ソ連がそれら諸国の民主化を認めたため、東ドイツは西ドイツに吸収される形で、ドイツは統一したのです。

ドイツは20世紀、第1次、第2次のヨーロッパ戦争の口火を切りました。統一ドイツがまたもやヨーロッパ戦争を引き起こしかねないと恐れ

たフランスなど EU 諸国はドイツ政府にマルク放棄を要求しました。共通通貨ユーロにして、EU 全体でユーロを管理すれば、ドイツも勝手に動き出すわけにはいかないだろう、というわけでした。

ドイツ政府はその見返りに、ユーロ制度の設計を任せてくれ、また ECB をドイツの金融市場フランクフルトに設置してくれ、と逆要求しました。この取引により、ユーロ制度はドイツ連邦銀行の影響強い制度となりました。マーストリヒト条約では、そのユーロの導入は遅くとも 1999 年と規定されました。

## 1-2 ユーロは歴史上初の共通通貨

貨幣あるいは通貨は国が作ります。国が法律によって中央銀行制度を創り、その中央銀行が通貨を発行し、金融政策（政策金利の決定など）を行います。民間の銀行が企業や家計から預金を預かり、資金を企業や家計に貸し付けます。その動きによって、経済が動き、好況になったり不況になったりします。金融政策では、中央銀行は金利を動かして、経済の安定をはかります。

国は税金をとって予算をつくり、お金を国民のために支出します。これが国家財政です。財政の管理を担当するのは財務省です。金融危機になり、民間だけでは対応しきれない場合には、財務省が乗り出し、税金を使って、経済や金融の安定をはかります。政府の支出が税金だけでまかなえない場合には、借金証書（＝国債）を発行して民間からお金を借ります。

日本では、経済と金融の安定を担当するのは、財務省、日本銀行（中央銀行）、金融庁の3つの国家機関です。金融庁は銀行の経営がおかしくなったり倒産したりすることがないように、日本銀行と協力して、銀行を監督します。それでも、銀行が危機に陥ると、日本銀行、財務省と協力して、銀行危機、金融危機を抑え込むために行動します。

ユーロ圏でも、欧州中央銀行制度がユーロを発行し、金融政策を行います。ところが、ユーロ圏は国ではありません。ユーロ圏大統領はいないし、ユーロ圏政府もユーロ圏財務省もありません。それでも、EU単一市場の効率と安全性を高めるため、そしてドイツをEUに封じ込めるために、共通通貨ユーロをつくったのです。つまり、ユーロは史上初の「国家なき共通通貨」という歴史的実験なのです。

実験ですから、成功の保証はありません。通貨危機や金融危機を沈静化させる国がユーロ圏にはないからです。もっともユーロ圏には16の国が加盟しているので（今は19カ国ですが、ユーロ危機が始まったときには16カ国でした）、ドイツやフランスやその他の国が協力して危機に対応します。しかし、ドイツやフランスといえども、アメリカでいえば、州にあたります。16の州が相談して危機対応が本当にできるのか。財務省がない、金融庁もないのに、どのように危機に対応できるのか。

ユーロが設計された1990年頃には、リーマン危機やユーロ危機のような「1930年代以来」といわれるような厳しい金融危機が起こるとは誰も思っていなかったのです。しかし、21世紀の金融資本主義の下で、本格的な金融危機が米英欧で起き、グローバル金融危機に発展したのです。

### 1-3 ユーロの制度

ユーロ制度は欧州中央銀行制度と、危機対応（銀行監督・銀行破綻処理およびその他の危機対応策）を担当する制度に分かれます

#### I. 欧州中央銀行制度（「ユーロシステム Eurosystem」）

ユーロを発行し、金融政策を担当するのは、欧州中央銀行制度（ESCB）です。しかし、イギリス、デンマークなどがユーロに加盟しなかったため、それらの国は加わらない、代替りの制度として、ユーロ中央銀行制度（「ユーロシステム Eurosystem」）が創られました。このユーロシステ

ムは2次元の制度で、上部機関のECB（欧州中央銀行）が金融政策を決定します。その下部機関として、ユーロ圏各国の中央銀行がECB決定の政策を執行するのです。連邦型の中央銀行制度です。

## II. 金融危機対応の制度

上に述べたように、通貨・金融の安定のためには、銀行監督と金融危機対応（銀行支援や金融機関の破綻処理など）の制度が必要です。しかし、ユーロ圏には国がないので、この機能はこれまでどおり、ドイツやフランスなど、ユーロ圏各国の当局（金融庁や中央銀行など）が担当することになりました。ECBには危機対応権限は与えられませんでした。

1990年代に金融グローバル化と金融自由化が大きく進展し、金融危機が懸念されるようになりました。ユーロ制度の強化が必要だったのですが、そのためにはEU条約の改正が必要です。改正にはすべての加盟国の賛成が必要です。世界金融情勢が変わったからといって、急遽条約を改正するというわけにはいかないのです。それは、ヨーロッパ統合の弱点の一つと言えましょう。

## 2. ユーロ危機の展開－危機の3つの波と対策－

### 2-1 単一市場・単一通貨とバブル&バスト

EUでは、1985年からの単一市場統合の一環として金融単一市場ができました。さらにユーロ圏では同じ通貨になったため、ちょうど一つの国のように、自由に資金を移転できるようになりました。西欧の先進国（ドイツ、フランス、オランダ、ベルギー、オーストリア、英国等）から南欧・東欧の新興国へと資金が流入しました。新興国の方が金利も高いし、儲けも大きかったからです。西欧の大銀行が南欧諸国の銀行を買収して現地に進出するケースも多かったのです。

ユーロ圏コア5カ国（独仏蘭墺ベルギー）から危機5カ国（PIIGS or GIPSY）への資金の急激な流入と流出が図に示されています。新興国

の小さな市場にどっと資金が流入して、現地の国債、株、不動産などを購入し、また現地の銀行へ貸し付けます。現地の銀行は国内企業や家計への貸付を増やすので、経済は好況になり、やがて行きすぎてバブルになります。バブルとは「泡」という意味で、経済の実力を超えて投資や消費が膨らむことを言います。輸入も増えて、貿易収支（一国の輸出額から輸入額を差し引いた金額）は赤字になりますが、海外から資金が入ってきているので（＝資本収支黒字）、貿易の赤字を維持できます。

バブルはやがて破裂します。株や住宅価格は上がりすぎになり、住宅は建てられすぎ、住宅ローンは返済能力のない人にまで貸し付けられているので、必ず、その勢いは止まり、価格の下落へと転換するのです。これをバブルの破裂（＝バスト bust）といいます。バブル破裂を見て、外国から流入していた資金は逃げ出します。損が大きくなるうちに安全なところに資金を移そうというわけです。外資から資金を借り入れていた銀行は返済に困り、破綻する銀行も出ます。銀行が破綻すると、その国の金融システムは動かなくなり、経済危機になります。政府は必死で経済を支えようとしますが、経済の多くの箇所できている価格の下落を止めることはできません。バブル破裂後に資金が流出するプロセスを「バスト・プロセス」と呼ぶことができます。銀行の倒産、輸入や生産の減少、失業者の増大、これらが、外資の流出と並行して生じてきます。

アメリカで2008年9月に起きたリーマン・ショックは全世界に波及してバブル破裂を引き起こしました。リーマン・ショックの前に低金利のドルが全世界に流入し続け、多くの国で不動産バブルや株バブルを引き起こしました。そのバブルがリーマン・ショックによって破裂したのです。ユーロ圏では上述したように、西欧の大銀行の資金が南欧諸国や東欧諸国に流入していて、それがバブルをつくり出していました。南欧諸国のバブル崩壊はリーマン・ショックによるものです。その後、長

期にわたってバスト・プロセスが続き、その中でユーロ危機が起きました。

まとめると、「バブル&バスト・プロセス (bubble & bust process)」は、外国からの資金流入＝好況→バブル膨張→バブル破裂＝バスト→資金流出＝金融危機、ということになります (図)。

## 2-2 ユーロ危機第1波と対策

ユーロ危機は、3つの危機の波から成り立っています。

第1波は2009年10月－11年5月であって、デフォルト危機に直面したのは、ギリシャ・アイルランド・ポルトガルという小国3カ国でした。その国民総生産 (GDP) は3カ国合計してもユーロ圏の6%しかありませんでした。

ギリシャ危機の爆発は2010年5月上旬で、「第2のリーマン・ショック」と恐れられていました。アイルランドは同年11月、ポルトガルは2011年4月にやはりデフォルト危機に直面しました。これら3カ国は、リーマン・ショックにより、西欧から流入していた資金が流出を始めたため、財政赤字をまかなうはずの国債が市場で売れなくなり、デフォルト危機に陥ったのでした。

ギリシャ危機は「第2のリーマン・ショック」と懸念されました。グローバル金融資本主義の時代、先進国の大銀行は、お互いの国に支店や子会社を置き、相互に資金を貸し付け合っています。西欧諸国の大銀行がギリシャ政府に貸したお金をデフォルトにより回収できなくなると、その損失は回り回ってアメリカや日本の大銀行にも及んでいきます。つまり、ギリシャ発の世界金融危機へ発展する可能性があったのです。

ギリシャ危機では、ユーロ圏に危機対応体制がなかったため、支援体制ができるまでに時間がかかり、金融危機が爆発して、日本、米国など世界各国が金融危機の影響を受けて、株価暴落など困ったことになりま

した。これに対して、EU・ユーロ圏・IMFは5月9日にようやく1100億ユーロの財政支援を行うことを決定し、資金援助を始めたので、危機は徐々に沈静化しました。

他の南欧諸国の危機の予防のためにも、合計7500億ユーロの巨額の財政支援の準備ができました。アイルランド・ポルトガルが10年秋以降デフォルト危機に直面したときには、直ちに支援が行われたので、危機は短期間でおさまりました。

### 2-3 ユーロ危機第2波と対策

ギリシャの財政赤字の改善は2011年にストップ、政府の借金が非常に大きかったのでデフォルト危機の懸念から金融危機が再発、6月にはスペインとイタリアに波及しました。これが、ユーロ危機第2波の始まりです。イタリアとスペインのGDPを合計すると、ユーロ圏の28%もあり、この2カ国がデフォルト危機に追い込まれると、ユーロ圏では支えきれないという危機感が広がりました。両国の国債は売り込まれて価格は暴落し利回りは暴騰しました。利回りが7%近くまで上がると、利子支払いの負担が大きくなり、デフォルトの危機が深刻化するという、「危機が危機を呼ぶ」状態になります。また、危機国の国債を資産として保有している銀行は、国債価格が暴落すると、保有資産の価値が低下し、「経営は大丈夫か？」と疑われるようになり、その銀行の株が売られて価格が下がり、本当に経営状況が悪化していきます。これまた「危機が危機を呼ぶ」形で状況が悪化するのです。

この厳しい危機に対して、危機国の政府は財政緊縮策や競争力強化（労働市場の自由化、公務員の賃金切り下げなど）など、思い切った対応が求められます。政府が対応を渋ったりぐずぐずしたりすると、投機筋は「対応能力がない」とここぞとばかりに国債を売り、政府債務危機はさらに悪化していきます。イタリアとギリシャの政府はそうした危機



にうまく対応できず、2011年11月政府は崩壊、両国の大統領は、新政府を指導できる実務家を首相に指名しました。危機対応のできる実務家内閣というわけです。10月から11月にかけてユーロ危機はベルギー、オーストリア、フランスなどにも広がりました。ユーロ圏全体が危機に巻き込まれ、ユーロ崩壊論がますます盛んになりました。

こうして、これまで先頭に立って危機対策を進めてきたドイツ、フランスを初めとするユーロ圏諸国政府では危機対応ができなくなりました。代わって危機対応の最前線に立ったのはECB（欧州中央銀行）でした。

2011年11月、マリオ・ドラギさんが第3代総裁に就任しました。ドラギさんはイタリア国庫省（財務省にあたります）、イタリア中央銀行総裁などエリート・コースを歩いた秀才ですが、米国の投資銀行ゴールドマン・サックスの副会長を3年間務めた経歴があり、大学院教育も米国で受けています。そうした経験からか、「市場の心を読む」能力が高く、金融機関、投資家、投機家が何を考えているかが分かるわけです。

ドラギさんは早速大胆な危機対策を準備し、12月末と翌2012年2月の2回に渡って、ユーロ圏の800の銀行へ、1%の低金利で3年間もの長い期間の資金1兆ユーロ（現在のレートでは約140兆円）を供与しました。危機が深刻化して、多くの銀行は危機状態に追い込まれ、資金調達に困っていたので、「銀行が潰れるかもしれない」という危機意識から実際に危機が深まっていました。その銀行に潤沢な資金を膨大に供与したので、投資家は「これで銀行の破産はなくなった」と安心し、銀行株と国債の売りを停止しました。

南欧の危機国では国債利回りが6%台というように高くなっていたので、銀行は1%でECBから受け取った資金で自国の高金利の国債を買いました。国債を買うと、国債の価格は上がり、利回りは下がりますから、政府債務危機も沈静化していきました。国債価格が上がれば、投資家も

危機国の国債を買います。こうして、銀行と政府の危機が2012年初めから短時間で嘘のように沈静化していきました。ECBのこの政策は市場で「ドラギ・マジック」と呼ばれました。激烈だった危機がまるで魔法のように消えてしまったからです。

ここで、国債価格と国債利回りの話をしておきましょう。式で表すと、 $\text{国債利回り} = \text{確定利子} / \text{国債価格}$ 、となります。つまり、政府が国債を発行する際にはその利子が決まっています（確定利子）。つまり式の分子は一定額で動きません。他方、国債は市場で売買されているので、式の分母、国債価格は、国債に対する市場の需要と供給でいつも動いています。国債（国の発行する債券）が買い超過（売る額より買う額の方が大きい）になると価格は上がり、売り超過になると下がります。政府債務危機国の国債を投資家や投機家が投げ売りすると、国債の価格は暴落します。分母が急激に小さくなるので、利回りは暴騰します。

#### 2-4 ユーロ危機第3波と対策

危機の第3波が2012年4月に勃発しました。またもやギリシャです。総選挙で急進左派連合（SYRIZA）への支持が伸びました。この政党は、EUやIMFが支援の条件に設定していた財政緊縮、税制改革、企業民営化などを受け入れない、EUなどと再交渉する、と主張したので、ギリシャのユーロ圏離脱、ユーロ分裂を市場は懸念したのです。またスペインでは、住宅ローンを巨額に貸し付けて不良債権を抱えた銀行が危機に陥り、スペイン政府が救済しきれないのではとの不安が広がりました。

第3波危機の特徴は、ギリシャやスペインから預金が大規模に流出して、ドイツなど安全な国に流入したことです。それらの国のユーロ圏離脱やデフォルトが起きると、預金に戻ってこないかもしれません。早めにユーロ預金を引き出して、安心できるドイツに移しておこうと、個人、企業、そして銀行さえも、預金の移転を大規模に手がけたのでした。英

国の銀行はスペインから大規模に預金をドイツに移しました。

同じユーロ圏の中で預金の移転が起きるということは、単一通貨圏が危機国と安定国に分裂しているわけです。単一通貨ユーロにとってゆゆしい事態となってしまいました。大規模に預金が流出する国は資金不足で危機ですが、大規模に預金が流入するドイツでは資金が余りすぎて、それはそれで困った事態になりました。

ユーロ圏諸国も非常に危機感を持ち、6月29日ユーロ圏首脳会議を開いて、「政府と銀行の危機の悪循環を止めるのが至上命題」と危機沈静化を最優先する姿勢を明確にし、合わせて、ユーロ圏で銀行同盟の設立を進めること、また銀行同盟以外にもユーロ制度改革（「真の経済・通貨同盟」の設立）を承認しました。画期的な首脳会議でしたが、それでも、ユーロ崩壊に対する市場の懸念はおさまらず、危機は沈静化しませんでした。

ここでも、ECBとドラギ総裁が切り札になりました。7月26日、ドラギ総裁はロンドンで投資家などを前に講演をして、「ECBはユーロを救うために何でもする。私を信じて欲しい。」と言いました。これが効きました。その日を境に危機の指標が下がり始めたのです。ECBは8月初めに、OMT（Outright Monetary Transactions。直訳では「一方的貨幣取引」だが、それでは意味が分からないので、意識で、「新規国債購入措置」という）の構想を発表し、9月6日ユーロ中央銀行制度（ユーロシステム）の決定機関、政策理事会でOMTを採択しました。OMT採択により、危機国を含めて国債利回りは継続的に低下し、ユーロ危機は最終的に沈静化しました。つまり、金融パニックはもう起きなくなったのです。こうして、金融パニック型のユーロ危機は終了しました。2013年からポスト・ユーロ危機段階に入りました。

### 3. なぜユーロは崩壊しなかったのか

#### 3-1 ユーロ崩壊論

ユーロ危機の期間中、ユーロ崩壊論が盛んになりました。いくつかのパターンがあります。

- ① ギリシャのユーロ離脱によってユーロ崩壊へと至る。

ギリシャはデフォルトによりユーロを離脱し、一国的な新通貨（「新ドラクマ」）に戻る。危機はポルトガルなど南欧諸国に広がり、ユーロ離脱国が相次いで、ユーロ崩壊へと至る。

- ② スペイン・イタリアがデフォルトしてユーロが崩壊する。

この両国の経済規模は大きいので、7500億ユーロの支援では支えきれない。両国が離脱し、ユーロ圏は分裂・崩壊する。

- ③ ドイツがユーロ圏を離脱する。

ドイツは南欧などの騒動を嫌ってユーロ圏を離脱する、ユーロ圏の支柱であるドイツが離脱すれば、ユーロは崩壊する。

このようなユーロ崩壊論はいくつかの点で現実を見誤っていました。ユーロを離脱した方が経済的に有利というような誤った仮定に立脚している場合も多いのです。また肝心のECBの活動を評価することを忘れていたのです。

欧州委員会は定期的に（原則として年2回）世論調査をEU全域で行います。「ユーロバロメーター」と呼ばれています。そのデータでユーロ圏諸国を平均すると、ユーロ危機の間もずっと60%以上がユーロを支持していたのです。とりわけユーロ圏の小国の支持率は70%を超えるほどに高かったのです。2014年春の各国データでは、ギリシャでも70%がユーロ支持だったのです（パワポの図を参照）。

南欧諸国はユーロ導入後の物価上昇率がドイツなど西欧諸国と比べて高く、国際競争力を失っていました、したがって、ユーロを離脱し「新ドラクマ」などを採用して、ユーロに対して為替相場を切り下げ、国際

競争力を回復すれば、経済も回復するので、ユーロ離脱が正解なのだ、という主張も行われました。しかし、ギリシャやポルトガルは輸出産業が弱く、輸入依存が大きいので、ユーロを離脱して「新ドラクマ」などを切り下げても、輸入品価格が上昇します。ギリシャでは、ヨーロッパからの輸入品を加工して輸出することが多いので、為替相場切り下げで輸出競争力が付くとは限りません。

それに、国際的な投機筋は、小国の金融や経済が動揺すると直ちにその国の通貨を売り込みます。市場規模は小さく、国際投機筋の資金は膨大なので、為替相場の安定を守るのは非常に大変です。だから、ユーロ圏小国のユーロ支持率は高いのです。せっかく加盟できたユーロを離脱して小国一国で安定的にやっていける保証はないのです。

ドイツはユーロのおかげで多大な利益を得ています。ユーロ危機のおかげもあってユーロはドルに対して切り下がったので、ドイツの輸出に好都合でした（円安で日本の輸出企業が有利になるのと同じ理屈です）。また、フランス、イタリア、スペインのようなドイツと競争する国がユーロに入っているおかげで単一通貨の大市場を確保できています。ユーロを離脱して、元のマルクに戻ると、競争力が強く経常収支大幅黒字のドイツ・マルクは切り上がり、製造業は壊滅的打撃を受ける可能性があります。つまり、ユーロがドイツを守っていて、ドイツの財界・企業はそのことを理解しています。ユーロ離脱などありえません。

### 3-2 ユーロが崩壊しなかった本当の理由

ユーロ危機が長引いたのは、ユーロ制度（「ユーロ1.0」）に十分な危機対応の準備がなく、対応は遅れ、また生ぬるい対応になったからです。それでもユーロが崩壊しなかったのはなぜかと考えると、厳しかったユーロ危機第2波、第3波を沈静化させたのはECBだったという事実が浮かんできます。このことをユーロ崩壊論者はしっかりと考えていま

せん。

とりわけOMTが危機第3波を沈静化させる決め手となったのはなぜか、と考えるみなければなりません。OMTは危機国の国債をECBが無制限に買い上げる措置です（満期まで3年以内の国債。4年以上の国債は後述するESMが買い上げる）。危機第3波では、ギリシャとスペインから預金が流出し、ユーロ離脱が懸念され、金融パニックが繰り返し起きました。預金の流出にはECBが資金を両国の銀行に供与して対応できます。残る問題はギリシャ政府とスペイン政府のデフォルト危機です。その両国の国債をECBが無制限に買い上げれば、投資家が両国の国債を売ってきても、ECBは無制限に買い入れるのですから、勝負はECBの勝ちに決まっています。中央銀行は無制限に現金を供給できますから、いくらでも国債を買えるわけで、国債価格を支え、デフォルトを防ぐことができます。

上述したように、ドラギ総裁が「ユーロを救うためにECBはなんでもする」と講演した途端に国債の売り投機は静まり始めました。投資家や投機家は、ギリシャ、スペインのデフォルトを心配して、必死に国債を売っているわけです。ECBがデフォルトを防いでくれるなら、心配はなく、慌てて売る必要はないわけです。ドラギ総裁が「ECBは何でもする」と講演したとき、投資家達はECBが国債の無制限購入をやってくれるという意味だ、と解釈し、安心したのです。たちまち市場は安定に向かいました。

そんなに簡単なら、第1波を起こしたギリシャ危機の際に、ECBがギリシャ国債を無制限に買うと宣言していればよかったのではないかと感じるでしょう。そのとおりです。

しかし、それはできませんでした。ユーロ制度を定めたEUの基本条約（現在ではリスボン条約のユーロ機能条約）に、中央銀行は国債の直接購入は行わないと規定されているからです。字数の関係でこれ以上の

説明はできないのですが、国債直接購入禁止はドイツが強く主張して条約に挿入したので、ドイツの責任は重いとだけ言っておきましょう。

ECBは2010年6月と7月に合計70億ユーロほどのギリシャ国債を「間接に」(市場で) 買い上げました。スペイン、イタリアの第2波危機には、しかし、額が小さくて歯が立たなかったのです。「無制限」というOMTが必要だったのです。なお、ECBは無制限に「間接に」(金融市場で) 購入するといっていますが、ドイツ連邦銀行は条約違反と怒っています。しかし、ドイツ政府はOMTを黙認しています。

もしドラギ総裁が2010年以前に就任していたら、ユーロ危機の歴史はおそらくかなり違ったものになったことでしょう。第2波危機は小規模で止められたことでしょう。第3波危機は起こさないで済んでいたかもしれないのです。

実際、リーマン・ショック後中央銀行が国債の無制限購入を行った米英両国では、金融パニックは1年もたたずにおさまったのです。ユーロ圏だけが3年近くも金融パニックに苦しんだのですから、中央銀行の国債無制限購入措置をとれなかったことが非常に深刻な意味を持ったことが分かります。

## 4. 危機対応体制の構築 (ユーロ2.0)

### 4-1 ユーロ危機とユーロ制度の改革

EUの基本条約(マーストリヒト条約)で規定された原初のユーロ制度を「ユーロ1.0」と呼びましょう。条約をベースに協定や取り決めなどもあります。その危機対応の限界はユーロ危機ではっきりしました。

そこで、2011年から少しずつ制度改革が進められました。条約改正は難しいので、協定を結んだり、取り決めに修正したり、様々な対応が行われたのです。とりわけ上述した2012年6月のユーロ圏首脳会議から制度改革が加速し、今では、危機対応体制を強化した新たなユーロ制

度(つまり「ユーロ2.0」)となっています。改革の骨子を説明しましょう。

- (1) 恒常的な財政支援機構ESM (欧州安定メカニズム) の構築: ユーロ加盟国からの800億ユーロの払い込み資本を保有し、5000億～7000億ユーロの財政支援を行う能力を持つ。
- (2) 銀行同盟の構築: ユーロ圏、とりわけ銀行管理能力不足の南欧諸国、東欧諸国へECBの一元的な銀行監督(SSM)・銀行破綻処理(SRM)の網をかぶせる。
- (3) ユーロ圏のガバナンスの強化: 独仏伊3大国が21世紀初頭に違反し、信頼を損ねたSGP(安定・成長協定)の再強化・新財政条約(TSCG)・マクロ経済不均衡予防措置MIPなどによって、財政規律が強化され、各国予算の共同の事前検査、財政赤字抑制への強い枠の設定、ユーロ圏諸国のマクロ不均衡の監視と是正における欧州委員会の権限の強化、等が実施されている。
- (4) 政府債務危機の深刻化を防ぐECBのOMT

以上により危機対応制度は一応完結したといえましょう。ユーロ2.0では、経済発展の劣る諸国や危機国に対する財政移転による支援制度の構築やユーロ共同債の発行、さらにユーロ圏財務省創設など条約改正を必要とする根本的な改革は見送られました。その意味で、ユーロ2.0は危機対応体制を整えたに過ぎず、未完成のユーロ制度なのです。将来的にはユーロ3.0への発展が必要でしょう。そのためにはEU基本条約の改正が必要になります。

#### 4-2 「ユーロ2.0」の特徴

「ユーロ1.0」は自己責任型、非連帯型でした。各国が自国の面倒を見るのであって、ユーロ圏は危機国の面倒は見ません、という考え方でした。それに対して、ユーロ2.0はESMによって危機国への財政支援を組み込みました。その代わりに、ドイツなどユーロ圏の中心諸国が



南欧等の周縁諸国を監視・対処する形になっています。銀行同盟によって銀行監督と破綻処理をユーロ圏レベルで実施することになりました。OMT採択により危機国の国債の無制限購入を行うが、OMT発動のためには危機国はESMに支援を申請し、代わりに財政緊縮など責任をとらされる制度になっています。さらに財政赤字などに欧州委員会が恒常的に目を光らせ、違反国には罰則でのぞむ体制になっています。

ギリシャで2015年1月政権を握った急進左派連合（SYRIZA）政府はこうした体制に抵抗を試みていますが、すでにポルトガル、アイルランド、スペインはユーロ2.0を受け入れているので、ギリシャだけの反抗は有効ではないと思われます。SYRIZA政権がユーロ圏に執拗にたてつくので、ギリシャのユーロ離脱の恐れから金融市場でギリシャの国債利回りは急騰していますが、ユーロ危機第1波～第3波の時と違って、ギリシャ国債の利回り急騰は他のユーロ圏諸国にほとんど波及していません。ユーロ2.0はすでに機能しているのです。

## おわりに

ユーロ1.0の制度的欠陥にもかかわらず、ECBの活躍と制度により、ユーロは崩壊しないまま、危機を切り抜けました。「ユーロ2.0」への移行によって、ユーロ制度は危機に対して大きく強化されました。2008年から09年にかけてリーマン・ショックとグローバル金融危機が起きたので、銀行規制は先進諸国を中心にグローバルに強化されました。ユーロ加盟国市民のユーロへの支持率は非常に高い。これらを考慮すると、ユーロは将来も崩壊することはないでしょう。たとえ、ギリシャが離脱するようなことがあっても（その可能性も非常に低いと思います）、ユーロ制度は崩壊することなく、むしろ一層強化されるでしょう。

ヨーロッパは危機の克服を通じて構築されていく、といわれますが、ユーロ危機についてもそのことは当てはまっています。

田中 素香

ユーロ危機から生じた経済停滞や高失業、あるいは政治における反EU政党の伸張などについては、講義では触れませんでした。そのためには、もう一度の講義が必要になります。ただ、ユーロ圏は西欧と南欧などとの経済発展段階格差の是正をもっと制度的に取り入れていくべきであるし、ギリシャなど周縁国の状況に配慮した柔軟性が欲しい、とだけ言っておきます