

対外債務危機としてのユーロ危機 — 域内経常収支不均衡の視点から —

島根県立大学
木村秀史

今般のユーロ危機を受けて、通貨統合そのものが欧州にとって本当に正しい選択だったのかというような論調が見られるようになってきた。しかし、ユーロという共通通貨そのものが今回の危機の原因であるかどうかについては、より冷静な分析と評価が求められているように思われる。このように考えるのは通貨同盟 (Monetary Union) に本質的に内在する問題によって引き起こされた危機なのか、あるいは、そうではなくユーロを創設する過程での制度設計に何かしらの問題があったために引き起こされた危機なのかという点が未だ明確になっていないからである。

本稿では、このような問題意識の下で、欧州債務危機の原因を域内経常収支不均衡の視点から明らかにした。欧州債務危機は、一般的には南欧諸国の財政危機のレベルで理解されることが多いが、その本質は域内経常収支不均衡とそれに伴う対外債務危機にある。それゆえに、赤字国の対外債務と黒字国の対外債権の間での対立関係が顕在化したのである。

域内の経常収支不均衡の主な原因は、名目為替レートの調整が不可能であるということもよりも、長期金利の収斂にある。財政が各国毎に独立している以上反映されなければならないはずの国債のリスクプレミアムは無視され、その結果、南欧諸国の長期金利の異常な低下が見られた。長期金利の低下は、国債の増発による消費の拡大や信用の拡張による資産バブルの形成によって南欧諸国の内需を大きく刺激し、輸入の急増に結び付いた。

今般のユーロ危機は、通貨が一つだからインフレ率や金利などのマクロ経済指標はすべて収斂すべきであるという誤った認識から出発している。財政が統合されていないのであれば、信用リスクは各国毎に異なるはずであり、そのような長期金利格差があることで、むしろ不均衡の拡大が抑制されるはずである。したがって、今般のユーロ危機は通貨同盟としてのユーロの失敗ではなく、過渡期の通貨同盟 (財政が統合されていない=複数の長期金利が存在する不完全な金融システム) に対して、適切な政策が選択されなかったことによる制度設計上のミスであるといえるだろう。

今後の長期持続的なユーロ圏に求められる政策オプションは、①安定成長協定の財政基準の見直し、②長期金利をリスクプレミアムに応じて市場メカニズムで変動させることの明示である。安定成長協定では一律の基準を改め、域内経常収支不均衡の抑制に貢献できるように、黒字国での財政基準の緩和、赤字国での基準の厳格化を実施すべきである。加えて、長期金利の格差は域内不均衡の抑制のためには必要な政策であり、この意味で長期金利を一本化する欧州共同債の導入は時期尚早である。