

## 2012年10月国際経済・金融市場研究会要旨

設備投資研究所

講師：財務総合政策研究所 貝塚啓明名誉所長

演題：EU 諸国の財政危機

日時：2012年10月9日（火）15:30～17:00

### 要旨

本研究は、EU 諸国の財政危機が発生した経緯、政策対応、そして今後の課題を検討するものである。

EU 諸国は、日米等の独立国と異なり、多様な国家から構成される経済同盟である。EU 内部には、ドイツと南欧という文化的差異のある国家が共存している。また、イギリスは、FSA による金融監督行政の失敗や LIBOR の不正操作問題という固有の問題を抱えている。共通通貨の導入によって加盟国間の為替相場調整は不必要となったが、加盟国は、独自の金融規制と財政政策を実施できるため、フリーライダーが発生し得る。財政赤字を GDP の3%以内に抑制するという要件や救済禁止条項が設けられたが、フリーライダーへの対応は不十分であった。

実際、1982年から2011年までの国債残高の対GDP比の推移を観察してみると、各国間の債務状況に差異が存在することがわかる。また、民間貸出の対GDP比及び経常収支赤字が一部の加盟国で増加していることも観察される。特に、2003年から2007年にかけて、民間貸出成長率のばらつきや経常収支の不均衡が急拡大しており、一部の加盟国で金融危機のリスクが高まっていたことを示唆している。

金融危機が発生すると、2010年から2011年にかけてギリシャ、アイルランド、そしてポルトガルが外債市場から締め出され、金融危機は財政危機へと拡大した。これらの国は、EU から3年間の融資を受けることとなった。この融資は、財政緊縮と成長の促進という、IMF の慣行と同様の条件付き融資であり、いくつかの問題を抱えている。第一に、3年間という期間は短すぎる。第二に、急激な財政緊縮は、銀行システムの弱点を拡大させる。第三に、EU 経済全体の成長率が低くなると、各国の財政目標は達成できなくなる。第四に、国債残高の累積と金融危機の悪化が連動するという問題が存在する。

巨額の債務残高を抱えた日本の国債の利回りが低水準で推移していることの一つの理由として、日銀による大量の流動性供給が挙げられる。本研究は、財政危機を防止するために、外貨準備が重要であると指摘している。最後に、本研究では、金融規制、特に、預金保険、破綻処理、そして財政的バックネットを共通化することがEU の今後の課題であると結論付けている。

以上