

## ギリシャにみるユーロの最適通貨圏問題と日本への含意

2010年4月5日

アセットマネジメント部

チーフ・エコノミスト、チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

ギリシャの財政問題について、昨年12月28日付け当シリーズのレポート「ギリシャのソブリン・リスクについて～経済危機と通貨危機の分水嶺～」(注1)で展望をまとめた。結論は、(1)ギリシャがユーロから離脱しない限り通貨危機となってリスクが他国に拡散することなくギリシャ内に封じ込めることが可能、(2)しかし、それはギリシャ経済(国民)に大きな負担がかかるため政治問題化する、(3)ギリシャが自力で解決できないならEU(又はユーロ圏)の政治問題となる、というものだった。

その後、紆余曲折を経て結果的には(1)を前提に(3)を先送りする形で当面の解決が図られた。すなわち、ギリシャの自助努力(新年度より財政赤字を4%削減、日本なら約19兆円相当の財政赤字削減)を前提に、緊急時にユーロ加盟国とIMFが資金繰りを支援する融資制度の創設とECBがリーマン・ショック最中の緊急措置として導入した適格担保の要件緩和措置の延長だ。ユーロ加盟国による融資制度の詳細(融資額のEU内のシェア、金利や担保などの融資条件)は、明らかにされてはいない。

解決策は発表されたが、ギリシャの信用リスク指標は概ね横這い圏での推移にとどまっている。その原因は、ギリシャ問題の根底にあるユーロの持つ本質的な構造問題が解決されず、先送りされた点にある。しかもユーロ圏は、東欧やバルト3国などへ拡大することが方向性としては既に決まっている。今回は、本質に立ち返ってユーロの問題点、及びその日本の経済活力回復への含意を考察する。

### 1. 最適通貨圏

ユーロが誕生した当初、この通貨圏は上手く機能しないのではないか、という疑義が米国の経済学界から出た。この「機能しない」は、単一通貨では経済財政運営が支障をきたすという意味だ。米国の経済学界が示した理論は最適通貨圏と呼ばれ、その論理の骨子とユーロ圏についての疑義は以下の通りだ。

- (1) 単一通貨が流通するには最適な分布、最適通貨圏(optimal currency zone)がある
- (2) 最適通貨圏の内側では、何らかの外的ショック(好影響を及ぼすポジティブショックと逆のネガティブショックの両方)が起きた時、ショックの波及が部分的に偏らないよう広く浅く分散させる調整メカニズムが働く。ショックの波及が部分的に偏るのであれば、それは外国とみなして別通貨を使うべきだ。そして波及効果の偏りは外国為替相場に反映されるべきだ。
- (3) 波及効果を広く浅く分散させる調整メカニズムは次の2つに大別できる。これらは相互に補完的だ。
  - ①市場(財・サービス市場、労働市場、金融市場)による調整メカニズム
  - ②中央政府による所得再分配機能
- (4) ①の市場メカニズムについて、ユーロ圏は財・サービス及び資本市場は自由化されており問題は無い。だが労働市場は、物理的移動、言語、慣習などの制約を受けるため問題がある。
- (5) ②の中央政府の所得再分配機能は、強い権限と財政基盤を持つ中央政府が地方政府の経済と財政の状態を均等に近づける措置で、日本では地方交付税交付金が代表例だ。危機対応の財政支援措置としては、財政再建団体制度がある。
- (6) ユーロ圏についての疑義は、①の労働市場は言語や慣習が異なるため市場機能が不十分では

ないか。②の所得再分配機能についても、権限や財源の小さな EU 政府では限界がある。結果としてユーロ圏は最適通貨圏の条件を満たしていない。何らかのショックをきっかけに、早晚問題が表面化する。

元々ユーロ圏が最適通貨圏の条件を満たしていないことは、ユーロ加盟による金利の低下で景気がポジティブなショック（金利の急低下による景気刺激効果）を受けたアイルランド、ギリシャ、東欧などの事例からも明らかだった。パターンはほとんどが同じで、ユーロ採用により金利が急低下してある種の経済ブームが起こり、物価の高い上昇と不動産価格の高騰を招いた。今回のギリシャをめぐる騒動も、発端はブーム後の反動にリーマン・ショックが重なったためショックがネガティブで大きかったことだ。そこに財政赤字の隠蔽疑惑が重なった。更に救済役であるべき EU の機能不全が、②の所得再分配に関する財源と意思決定メカニズムの面で露呈した。ただ見方を変えれば、ユーロ発足以来くすぶり続けた問題が、景気の極端な悪化でギリシャの財政面にストレスがかかったため表面化しただけのことである。

巷間よくユーロ圏は単一通貨を元に金融政策は単一であるにもかかわらず財政政策が国ごとにバラバラであることが問題、だとも言われる。しかし、これは日本にも当てはまる。ただ日本の場合、格差の大きな地方自治体の財政状況を、中央政府（国）が地方交付税（10年度の予算規模 16.9兆円）や補助金を使って均一に近づけるよう調整する。結果として円は最適通貨圏を形成しているのである。

尚、最適通貨圏と似て非なるものに「ドル化」がある。たとえばエルサルバドルやエクアドルの法定通貨は米ドルだ。しかし、これらの国が米国と最適通貨圏を形成しているわけではないし、目指しているわけでもない。政治統合 EU を背景に持つユーロ圏が、「ユーロ化」でないのは言うまでもなからう。

## 2. ギリシャ問題と EU の構造問題

今回の解決策で見逃せないのは、所得再分配という政治問題を回避した点にある。このような形で決着せざるを得なかった背景には、もしギリシャ向けの財政支援が必要となれば、その負担を負うことになる目されていたドイツやフランスなどでの強い国民の反発がある。大多数の両国人は、自国の財政再建の負担が元々重いことに加え、なぜギリシャの不首尾の後始末の財源を負担しなければならないのか、と受け止めている。今回のような、所得再分配という政治問題を回避しつつ融資と担保要件の緩和という形でギリシャの資金繰りを側面支援するのは、あくまで対処療法の解決策だ。

達観すれば、最適通貨圏とは一種の運命共同体である。もはやドイツ人やフランス人やギリシャ人という区分が通貨ユーロの存在と相容れない。「旧国」ではなくユーロ人と表現するのが適切ではないか。国際収支に関する思考様式も同様だ。たとえば日本では、都道府県間の貿易不均衡が問題になることはない。一方でドイツとギリシャの貿易不均衡が問題視されるのは、やはり整合性に欠ける。

問題の本質は、ユーロ圏が最適通貨圏なのかどうかという構造問題だ。具体的には最適通貨圏の条件を満たすための労働市場改革と所得再分配面での EU の権限強化だ。だがこの問題は、一筋縄では行かない。というのも、この構造問題の根深さは、「旧国」の国民意識に残る損得感情に加え、最適通貨圏の条件を満たすための基準が国の拠って立つ哲学に根ざすところにある。

## 3. ユーロ圏のアイデンティティー

ユーロ圏の拠って立つ哲学とは、「人」と「国」のアイデンティティーの問題に他ならない。まず「人」について、「旧国」意識の存在は権限と財源の両面で中央政府の機能の障害となる。次に「国」について、最適通貨圏の2つの条件である効率的な労働市場と政府の所得再分配政策は相互に補完的で、これ

は市場と国家と言い換えることもできるが、どこにバランスを置くかは資本主義のタイプの問題だ。市場を重視する代表例は米国や英国のアングロ・サクソン・モデルなのに対し、国家の再分配機能を重視する代表例は日本モデルや北欧モデルだ。だが現状は、ユーロ・モデルのコンセンサスは存在しない。

この2つの本質的問題は、別々ではなく同時に解決される問題だ。今回の騒動で問題が明確になったが、ユーロ圏が意識改革と構造改革により最適通貨圏の条件を満たしつつ固有の資本主義のタイプを確立すれば、通貨の信任は格段に高まることであろう。だが、そこへの道筋は長く遠いものだろう。

#### 4. 日本への含意

最後に日本への含意である。日本はある意味では理想的な最適通貨圏を形成しており、それは地域毎の賃金格差、物価格差、景況感格差、地価格差などが小さな点に観測される。その背景には、結果の平等を是とする中央政府による強い所得再分配機能があり、その代表例は地方交付税交付金だ。だが同時に、中央政府による強い所得再分配機能には、地方の自立や創意工夫の意欲を後押ししない側面があるのは否定し難いのではないか。むしろ重要視すべきは、結果の平等ではなく活力とのバランスであろう。

世界各国は、景気がリーマン・ショックから立ち直りつつあることもあり、財政再建に向けた取り組みを強化し始めた。昨年11月のG20では、出口戦略では財政再建を金融政策より優先すべきであることが確認された。米国オバマ政権は、議会に財政委員会を設置し、非国防裁量の支出に上限を設ける案を提案している。英国では2008年12月に緊急措置で消費税率が2.5%ポイント引下げられたが、当初の予定通り1年後の昨年12月に元に戻された（増税が始まった）。

日本（中央政府（国）、地方政府、社会保障基金の合算）の債務GDP比率は、先進国で最も悪い。今は低金利なので利払い負担が極端に重いわけではないが、もし金利が上昇すれば問題は一気に表面化する（注2）。いずれは財政再建が必要だろうが、その方策は、支出削減や増税だけではない。活力の源の一つとして、地方政府の財政面での責任と権限を強化し、創意工夫の政策競争を実現する制度設計（メカニズム・デザインと呼ぶ）に期待したい。構造改革特区の利用が停滞気味な中、鳩山政権が進めるひも付き補助金の一括交付金化は、そうした方向への重要な一歩となる潜在性を持つであろう。

以上

- (1) <http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/info/economist/pdf/100209.pdf>
- (2) 平成21年度（見込み）の日本の歳出は約100兆円、うち国債費は約20.3兆円で、国債の償還が10.6兆円、利払いが9.6兆円。詳細は財務所HP([http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/sy014\\_21.pdf](http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/sy014_21.pdf))。尚、政府債務残高は約850兆円、1%の金利上昇で8.5兆円(GDP比約1.7%)利払い費が増加する。

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はリそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。