

ヨーロッパは回復するか

ニューヨークタイムス 2011年1月16日

ポール・クルーグマン

ユーロは60年前、フランスの政治家、ロバート・シューマンが戦争をなくし、平和な国家連合を作るという理想を実現するため、ドイツとフランスの石炭、鉄鋼を共同して管理する組織を母体に発展してきたEU加盟国の共通通貨である。

政治、文化、言語などが異なる国々が共通の通貨に統一することへの問題は、ユーロ誕生の当初から指摘されてきたが、欧州統合の理想が先行してスタートした。

共通通貨の利用により、通貨を交換する手間が省け、域内の交流が活発化し、貿易量が拡大するというプラスの効果が生じた。

しかしユーロの最大の問題は、共通の通貨を管理する国家的な機構が存在しないことである。加盟国が基準を超えた財政赤字に陥り、債務負担が増えて破綻の危機に直面した時、これを救済する公的機構がない。

米国は各州を統一する連邦政府、中央銀行があるため、一部の州の財政が破綻する状況に見舞われても国がこれを救済することができるが、ユーロにはこうした連邦機構がないため、ギリシャのような問題が生ずるのである。

もう一つの問題は、ユーロへの加盟国は自国の通貨を失うため、競争力強化のために賃金、物価を引き下げる手段として通貨切り下げを利用できないことである。

スペインやアイルランドなどは住宅ブームで値上がりした賃金、物価を引下げる必要があるが、これは容易ではない。しかし通貨を切り下げれば直ちに賃金引下げと同じ効果を発揮する。アイルランドの場合、これまで2年間で高い失業を伴いながらようやく5%の賃金が引下げられたが、ユーロに加盟する以前の1993年当時、通貨切り下げによりドイツの通貨換算で即時10%の賃金引下げ効果を生んだ。

ユーロが発足した1999年1月以降、2008年のレーマンショック頃まで懸念を抱えながらも、ユーロ圏の経済は単一通貨の恩恵を享受してブームに近い発展をとげてきた。

ギリシャは過去に財政破綻、インフレを繰り返し、市場からの借入れ金利は他国に比べかなりのリスクプレミアムをおり込んだ高い金利であったが、ユーロ加盟後は大幅な低金利で資金調達が可能となった。

アイルランド、スペインなども同様にユーロ加盟で金利調達コストが低下し、外国からの資金の流入で住宅ブームが起きた。

ドイツは1990年代の後半、消費の不振で景気は低迷していたが、周辺国の住宅ブームの好況の恩恵で輸出が伸び、景気は回復に転じ持続的に成長を遂げた。

欧州の住宅ブームは、信用度の低かったユーロ加盟国が低い金利で資金を調達することが可能となったことで生じたバブルであった。アイルランドでは1998年から2007年までに住宅価格は180%も値上がりし、スペインも同じような状況にあった。

欧州の経済危機は 2008 年のリーマンショックに端を発したように思われているが、実際はこれとは別にユーロ加盟国の住宅バブルの破綻が原因となったものなのだ。

2007 年において、スペインとアイルランドの建設関連の雇用は米国の 2 倍に相当する 13% を占めていた。住宅ブームの終焉でこうした雇用は崩壊し、スペインでは雇用は 10%、アイルランドでは 14% も減少した。スペインの失業率は 20% に達している

2009 年後半に入って世界景気が回復の兆しを見せ始めた頃、欧州の危機は新たな段階に入り、ギリシャの信用不安は、アイルランド、スペイン、ポルトガルへと波及した。

ギリシャは 2009 年の政権交代を機に、財政赤字が実際にはかなり大きいことが判明し、投資家が資金を流出させたことで危機が拡大した。

しかしギリシャは例外で、経済危機に直面した国の中では最大規模のスペインは、数年前までは欧州の模範生で健全財政を誇り、GDP に対する債務比率はドイツの半分に過ぎなかった。アイルランドも同様である。

これが急速に悪化したのは、先ずバブル崩壊による不況で不動産に依存した税収が大幅に減る一方、失業保険などの支出が増加したからだ。福祉に手厚い欧州では失業増に伴う手当ての財政負担が重荷となる。危機直前まで黒字だったスペイン、アイルランドの財政は 2009 年には大幅な赤字に転じるようになった。

また銀行救済のための国の負担増も財政赤字を拡大させた。特にアイルランドはブーム時に銀行の不動産向け貸出しが大幅に増加したため、バブル崩壊で銀行の不良資産が急増した。銀行への取付けが拡大することを防ぐため、政府は全ての銀行預金を保証したが、これが政府の財政を悪化させた。

スペインの銀行は政府の規制が比較的強く、アイルランドに比べ良い状況にあったが、地方の貯蓄銀行への懸念が増したため、政府は銀行の倒産を防ぐための支出増を迫られた。米国や英国も財政赤字は GDP 比でスペインなどの欧州諸国と同じように悪化しているが、それでも国債への信用が揺るがないのは何故か。

これはユーロ加盟国が共通通貨で縛られているため、競争力強化へのコスト削減は緊縮策に頼るしかなく、デフレが長期化することを市場が見抜いているからである。ここ 1 年から 2 年ほどの間に、ギリシャ、次いでアイルランドが市場での信頼を失い金利が急騰したが、デフレ下での経済再生は無理だと投資家が判断したからだ。

これに対し米国、英国はそれぞれの中央銀行が通貨を増発することでデフレを脱却できると考えられている。

デフレは賃金、物価が低下する一方で負債は減らず、債務返済負担が増すため、景気悪化の悪循環を招き、不況を長期化させる。米国の経済学者、アービン・フィッシャーは 80 年前にデフレの悪循環の問題を指摘し、通貨の増発が解決策だと論じた。

欧州の経済力の強い国々の緊急融資で、ギリシャ、アイルランドは当面の危機を免れたが、本質的な解決策は施されていない。

今後の欧州の行方について参考になるのは、10 年ほど前のアルゼンチンの事例である。

アルゼンチンは過去のインフレ、通貨不安の歴史に終止符を打つべく 1991 年に自国の通貨ペソをドルに連動させ、流通通貨の全額をドルの外貨準備で保証した。これによりアルゼンチンの資金調達金利が低下し、1990 年代後半にかけて景気は好調を継続した。

しかしその後、景気低迷が長引き、投資家の信頼が失われた時、アルゼンチン政府は支出削減と増税による厳しい緊縮政策で投資家の信頼を取り戻そうとした。これは時間稼ぎの政策で、IMF からの融資を受け急場を凌いだり、不況がさらに深まり、失業が増大し、政治不安が高まった。

2002 年の初めには反政府デモと銀行の取付けが生じ、緊縮策は維持できなくなった。この段階でドルとペソの連動制は廃止され、ペソは急落し、アルゼンチンの債務の 3 分の 2 が切り捨てられる結果となった。

今、欧州で生じている事態はアルゼンチンの状況によく似ている。ペソとドルの連動制の維持のための必死の政策、市場の信頼を取り戻すための厳しい緊縮策、一時凌ぎの公的ローン融資などギリシャ、アルゼンチンと同様である。

アルゼンチンと同様な事態となれば、ユーロ崩壊の深刻な事態となる。これを避けるための政策を含めて欧州が今後取りうる政策として 4 つが考えられる。

1 緊縮策で耐え凌ぐ 困窮にある欧州の諸国は緊縮策の下で、苦痛を耐え凌ぐことで投資家の信頼を取り戻し、債務不履行や通貨の切り下げを避けることは可能である。

エストニア、リトアニア、ラトビアのバルチック 3 国がその模範となる。これらの諸国は小国ながら、ユーロに加盟して市場を拡大する恩恵に浴するため、厳しい緊縮財政と賃金引下げを行い、財政再建に成功した。

これらの諸国は市場の信頼を得て、金利も低下しており、政策は成功とされている。しかし賃金は 15% も下り、大恐慌時に匹敵する生産低下、雇用減が生じており、景気は回復に転じているとは言え、完全に回復するまでには相当の年月を必要とする。

相当な犠牲を覚悟しなければ実現は難しい政策である。

2 債務見直し アルゼンチンは海外からの借入れの 3 分の 2 を切り捨てたが、これと同様の債務見直しを実施することである。今のギリシャの国債の金利は 12%、アイルランドは 9% で、ドイツの 3% 程度の金利をはるかに上回っている。これは両国が債務を全額返済することは難しいと見て、アルゼンチンのような債務の切捨てを投資家が予想しているからである。

しかしギリシャは債務を減らしても、財政面でいぜん支出が税収を上回ることに変わりはなく、全てが解決されるわけではない。ただ、債務負担の軽減で、金利の支払に追われる借金地獄からは開放され、緊縮策が成功する可能性もある。

実際、ギリシャが債務見直しを行わずに立直るのは無理だと思われるが、アイルランドも同じである。

問題はこうした債務見直しがスペインにも波及し、さらに債務負担が大きいイタリアやベルギーにも及ぶか否かである。

3 全アルゼンチン型 アルゼンチンは債務不履行と同時にドルとの連動制を止め、通貨を3分の2も切り下げた。通貨切下げの効果で2003年以降、アルゼンチンは輸出主導で景気が回復に転じた。

欧州でアルゼンチンと同様の政策を実施したのはアイスランドである。この国の銀行はGDPの何倍もの債務を外国に負うことになったが、政府はアイルランドのように銀行救済に国の資金をつぎ込まず、海外の貸し手に損を負担させ、政府の債務増を防いだ。これにより多くの銀行が倒産したが、海外からの債務負担が減少する結果となった。

同時に、アイスランドはユーロに加盟せず自国の通貨を保持していることを利用して、ユーロを含む全ての通貨に対し大幅な通貨切下げを実施した。この結果、アイスランドの賃金と物価は、貿易相手国との対比で40%ほど下落し、競争力が増して輸出が増え、輸入が減少して銀行倒産の影響を軽微にとどめることができた。

債務切捨てと通貨切下げを同時に実施したアイスランドは、銀行倒産による被害を減らしたことで、雇用や生産はアイルランドより改善し、バルティック3国に比べはるかに好転した。

ギリシャやアイルランドなど債務過多に苦しむ欧州の諸国は、自国の通貨を失なったためにこうした方法はとれない。通貨切下げでユーロから離脱しようとするれば、これをほのめかしただけで預金者による銀行取付けが生じるからである。

アルゼンチンでもペソの切下げ時に取付けが始まったが、政府が預金の引き出しを制限してこれを防いだ。欧州ではこうした事態は現状では考えられないが、緊縮策に伴う痛みが長引けば同様の事態が生ずる可能性はある。

4 欧州経済圏の改革 これまでの3つの案に比べ建設的なもので、EUの加盟国が出資して公的機構を設立し、資金不足に悩む加盟国のために債券を発行する。加盟国全体で保証されるため、債券は信用度を高めることになる。問題は、他の国の債務負担を負うことになるドイツなどの経済強国が、これを無責任として反対することである。

こうした案は、昨年12月、ルクセンブルグの首相とイタリアの財務大臣の間で“E-ボンド”という具体案で提出されたが、実現は難しい状況にある。

しかしこの方式が実現できない限り、問題解決は不可能に近い。

現状ではギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペインなどが実施している政策は、ラトビアやエストニアを見習った第1案の緊縮策で耐え凌ぐ方法である。

結果として厳しい状況が続き、欧州は長期不況に見舞われることになる。

世界は欧州の困窮を自国に関係ないとして見放すわけには行かない。EUは米国を凌ぐ世界最大の経済圏であり、米国と同様に世界貿易の最大の担い手である。また海外援助では世界最大手であり、テロとの戦いで米国の重要なパートナーでもある。欧州の混乱は全世界に波及する。

何れにせよ、今の緊縮策で耐え凌ぐ政策は、債務不履行や通貨切下げに追いやられる事態を避けられるか疑わしく、成功する可能性は少ない。

行き詰まる事態に陥るのは予想以上に早い時点で訪れるだろう。その時点で欧州の大国は決断を迫られることになる。

60年前、シューマンが提案した欧州統合はこれまで順調に正しい方向に歩んできた。しかしここでユーロが崩壊すれば、欧州統合の道は閉ざされることになる。

欧州の強い大国がこうした事態になるまで手をこまねいているか、それとも責任を自覚して隣国の債務を負担することができるか、世界は固唾を呑んで見守っている。

中山 隆