

ユーロ 10 周年の評価と金融危機後の課題

欧州センター・事務所、海外調査部欧州課

1999年に導入されたユーロは2009年に10周年を経て11年目を迎えた。08年秋の金融危機以降、複数国からなるユーロ圏の信用維持の困難さが露呈する一方で、近隣のユーロ未導入国の中には、為替安定のためにユーロ導入を急ぐべしとの機運が高まっている。こうした状況を踏まえ、ユーロ圏各国、およびEU域内のユーロ未導入各国、それぞれの視点から、ユーロの評価と功績、金融危機で判明した課題、今後のユーロ導入の見通しなどを分析、報告する。

目次

1. 総論：新たな10年に挑むユーロ、金融危機後の再出発（欧州課）	2
2. ユーロ圏：ユーロ推進が欧州統合の試金石（ブリュッセル・センター）	6
3. ユーロ圏：さらなる構造改革が課題（デュッセルドルフ・センター）	9
4. ドイツ：マルクの実績と信認の継承に成功（デュッセルドルフ・センター）	13
5. フランス：経済統合の深化が今後の課題（パリ・センター）	15
6. イタリア：ユーロ圏からの離脱は非現実的（ミラノ・センター）	17
7. スペイン：構造改革の必要性が高まる（マドリード事務所）	18
8. オランダ：競争力強化など多くのメリットもたらす（アムステルダム事務所）	21
9. ベルギー：物価安定と持続的な経済成長に貢献（ブリュッセル・センター）	23
10. オーストリア：景気回復には整合的な対策が必要（ウィーン・センター）	24
11. フィンランド：経済危機時の防波堤として機能を発揮（ヘルシンキ事務所）	27
12. 英国：ユーロ導入の可能性は低い（ロンドン・センター）	29
13. スウェーデン：ユーロ導入是非の決定は次期政権の課題（ストックホルム事務所）	32
14. デンマーク：金融危機を機にユーロ導入賛成派が増加（コペンハーゲン事務所）	35
15. ハンガリー：早期導入を目指す、険しい道筋（ブダペスト事務所）	37
16. チェコ：金融危機で政府、中銀は早期導入を否定（プラハ事務所）	39
17. ポーランド：12年のユーロ導入計画に慎重論も（ワルシャワ事務所）	44
18. ルーマニア：ユーロ導入は最短の目標で2014年（ブカレスト事務所）	46

1. 総論：新たな10年に挑むユーロ、金融危機後の再出発（欧州課）

ユーロ圏は1999年の誕生から11年目を迎える2009年1月1日、16カ国目となるスロバキアを迎え入れ、約3億3,000万人の経済圏に拡大した。この10年の評価と次の10年に向けた課題を概観する。

(1) 金融危機後、対ドル、対円で売られたユーロ

欧州中央銀行（ECB）のトリシェ総裁は1月13日、ユーロの10周年を祝う欧州議会の記念式典で、欧州議会は62年に単一通貨の提案を行った最初の欧州機関だったと持ち上げ、多くの人がかまくいかない、あるいは失敗すると思っていたユーロ導入という「実験」が、いかに成功したかを力説した。

しかし、08年9月のリーマン・ショック以降、世界の金融市場からの投資資金引き上げに伴うドルの上昇と基軸通貨としての底堅さ、キャリー・トレードの巻き戻しを背景とした日本円の独歩高が際立ち、結果だけみれば、08年はユーロ安の印象で終わった。本来、ユーロ誕生から10周年を華々しく祝福するはずの年に金融危機が水を差した格好だ。

ユーロ圏は米国発の金融危機に際して、加盟国政府の対応に一体感がなく、各国のファンダメンタルズの格差が対応を困難にしていること、欧州中央銀行（ECB）の危機対応能力が限定的であることなどが指摘された。こうした背景から対ドル、対円では売られたユーロだが、08年下半期のEU議長国フランスのサルコジ大統領は08年11月、「ドルはもはや世界の基軸通貨ではない」と述べ、欧州域内で高まっているユーロの存在感を言外におわせた。

ユーロは99年1月4日、1ユーロ=1.1789ドルでスタートした。00年10月26日には0.8252ドルの最安値をつけたが、08年7月15日にはその約2倍となる最高値の1.5990ドルまで上昇した。その後、10月27日に1.2460ドルまで下降したが、09年1月16日現在では、1.327ドルまで持ち直している。

対円でも、99年1月4日の1ユーロ=133.73円から00年10月26日には89.30円の最安値をつけたが、08年7月23日には最高値の169.75円まで上昇した。リーマン・ショック後の10月27日、ドルと同様に115.75円まで下降したが、12月29日には128.98円まで戻した。しかし、09年1月16日現在では、120.11円と、この2週間でリーマン・ショック後の数値に再び近づいている。

08年は世界的な金融危機があったものの、この10年を振り返ってみると、ユーロの存在感はむしろ高まっており、ここ数年で行き過ぎたユーロ高がリーマン・ショックを契機に対ドル、対円で適切なレベルまで是正されたとみることが出来る。

(2) 金融危機でユーロ導入論が強まる国も

他方、ユーロはリーマン・ショック後、欧州周辺諸国の通貨に対して軒並み上昇し、「ユーロ以外の通貨であることのコスト」を認識させる結果となった。

(表 1) 各国のユーロに対する為替制度

	通貨制度	国名
(ユーロ加盟未導入国)	欧州為替相場メカニズム (ERM II) ^{注1} に参加	デンマーク、エストニア、ラトビア、リトアニア
	カレンシーボード制	ブルガリア
	管理フロート制	チェコ、ルーマニア
	変動相場制	ハンガリー、ポーランド、スウェーデン、英国
EU・潜在候補国	一方的ユーロ化	コソボ、モンテネグロ
	カレンシーボード制	ボスニア・ヘルツェゴビナ
	固定相場、もしくは管理フロート制	クロアチア、マケドニア、セルビア
	変動相場制	アルバニア、トルコ
その他	ユーロ化	サンマリノ、バチカン、モナコ、サンピエール・ミクロン(仏領)、マイヨット(仏領)
	ユーロとの固定相場制	CFAフラン圏 ^{注2} 、仏領ポリネシア、ニューカレドニア(仏海外領土)、ウォリス・フツナ(仏海外領土)、ケープ・ベルデ、コモロ
	変動相場制	スイス、リヒテンシュタイン、ノルウェー、アイスランド

(注1) ユーロ導入の前段階として、為替相場の変動を抑制し、通貨の安定をはかることを目的とした制度。最低2年間の参加が必要で、変動幅を中心相場から $\pm 15\%$ 以内に抑制(注2) フランス・フランと固定相場制を維持していた西アフリカ経済通貨同盟(ベニン、ブルキナファソ、コートジボワール、ギニア・ビサウ、マリ、ニジェール、セネガル、トーゴ)および中部アフリカ経済共同体(カメルーン、中央アフリカ、チャド、コンゴ共和国、赤道ギニア、ガボン)の加盟国

(出所) 欧州中央銀行 (ECB), The international role of the euro, July 2008 などをもとに作成

ユーロに対して変動相場制を採用している欧州周辺諸国(表1参照)は、リーマン・ブラザーズが米連邦倒産法第11条の適用を連邦裁判所に申請すると発表した08年9月15日から09年1月16日までの間に、ポーランド・ズロチの19.89%を筆頭に、トルコ・リラが16.26%、ルーマニア・レイが15.41%、ハンガリー・フォリントが13.31%、スウェーデン・クローネが11.28%、ノルウェー・クローネが11.18%、英国ポンドが10.72%、チェコ・コ罗纳が10.52%と、対ユーロ相場が軒並み下落した。唯一スイス・フランだけが7%上昇した。

99年1月のユーロ導入時との比較では、09年1月16日時点で9.51%為替相場を下げたハンガリー・フォリントを除けば、ポーランド・ズロチは2.61%為替相場を下げただけで、04年5月のEU加盟後に進展した自国通貨高が是正され、元に戻ったにすぎない。チェコ・コ罗纳に至っては、リーマン・ショックを差し引いても29.21%対ユーロ相場を上昇させており、スイス・フランの8.78%をしのいでいる。

むしろ懸念されるのは、ユーロ発足時から対ユーロ相場を20.04%も下げた英国・ポンドや、12.05%下げたスウェーデン・クローネである。スウェーデンのラインフェルト首相も金融危機後の08年10月、「今回の金融危機が、わが国のユーロ導入論議を後押しするだろう」と語っている。

(3) ユーロ誕生で価格の透明化など10の効果

このように紆余（うよ）曲折がありながらも、欧州域内で存在感を高めてきたユーロだが、欧州委員会は08年5月、誕生から10周年を振り返り、サクセス・ストーリーとして、以下の10項目の効果を強調した。

- (1) 価格の透明化
- (2) 通貨の安定と低インフレーション
- (3) 利子率の低下
- (4) 為替手数料の消滅
- (5) 金融市場の統合進展
- (6) 経済パフォーマンスの向上
- (7) 公的財政収支の改善
- (8) 国際的な基軸通貨としてのユーロの確立
- (9) 国境を越えた貿易の促進
- (10) 欧州の象徴としてのユーロの誕生（多様性の中の統一）

確かにユーロ導入により、ユーロ圏各国での価格比較が容易になり、かつオンライン・ショッピングなどの普及もあって、国境を越えた購買が容易となった。一方で、商品価格は低価格の国に収れんしていくと当初は想定されていたが、各国の税制の違いからか、この点は思ったほど進んでいない。むしろ、ユーロの成功や便乗値上げにより、実際の生活感として、高価格の国に収れんする傾向にあった印象が強い。

この単一通貨ユーロの安定した価値を支えていたのが、EUの財政安定・成長協定である。同協定ではユーロの安定性を確保するため、各国が放漫財政に陥らないよう財政赤字をGDP比3%以下、政府債務残高をGDP比60%以下に抑えることを義務付けている。

(4) 安定・成長協定の今後の運用がカギ

しかし、今回の金融危機に伴う景気後退を乗り切るため財政出動を余儀なくされた結果、ユーロ圏の多くの国で09年、10年は財政赤字がGDP比3%を超える見込みとなっている。EU財務相理事会は08年10月7日、今回の金融危機を「例外的な状況」と認め、05年に改定した安定・成長協定を適用すべきとした。同協定は05年の改定で、実質成長率がマイナスないし潜在成長率を下回る成長が長引く場合に、財政赤字のGDP比3%超過を「例外かつ一時的な状況」として容認できるよう見直しを行っていた。とはいえ、財政赤字が5%を超えるようなアイルランドのケースは許容されるものではなく、財政出動の余地はさほど大きくない（表2参照）。

(表2) ユーロ加盟各国の財政収支（対GDP比）の実績と予測

(単位：%)

	2007年	2008年	2009年	2010年
ユーロ圏	△ 0.6	△ 1.3	△ 1.8	△ 2.0
ベルギー	△ 0.3	△ 0.5	△ 1.4	△ 1.8
ドイツ	△ 0.2	0.0	△ 0.2	△ 0.5
アイルランド	0.2	△ 5.5	△ 6.8	△ 7.2
ギリシャ	△ 3.5	△ 2.5	△ 2.2	△ 3.0
スペイン	2.2	△ 1.6	△ 2.9	△ 3.2
フランス	△ 2.7	△ 3.0	△ 3.5	△ 3.8
イタリア	△ 1.6	△ 2.5	△ 2.6	△ 2.1
キプロス	3.5	1.0	0.7	0.6
ルクセンブルク	3.2	2.7	1.3	0.5
マルタ	△ 1.8	△ 3.8	△ 2.7	△ 2.5
オランダ	0.3	1.2	0.5	0.1
オーストリア	△ 0.4	△ 0.6	△ 1.2	△ 1.4
ポルトガル	△ 2.6	△ 2.2	△ 2.8	△ 3.3
スロベニア	0.5	△ 0.2	△ 0.7	△ 0.5
スロバキア	△ 1.9	△ 2.3	△ 2.2	△ 2.5
フィンランド	5.3	5.1	3.6	2.4

(出所) 欧州委員会経済・金融総局 2008年秋季経済予測 (08年11月3日発表)

最初の10年を成功裏に終えたユーロ圏が、次の10年も成功するためには、安定・成長協定の今後の運用がカギとなる。また、日米との比較で労働者保護が歴史的にも手厚いユーロ圏では、雇用調整を含めた各国の構造改革の有無が景気回復のタイミングを左右するだろう。

1月13日の欧州議会の記念式典で、トリシェ ECB総裁は新たな課題として、(1) 金融危機で露呈した国際金融制度におけるファンダメンタルな脆弱（ぜいじゃく）さへの対応（規制と機構的フレームワークの再構築）、(2) 通貨安定と経済政策の協調を軸とする経済統合の強化、(3) ユーロ圏の拡大、を指摘した。

これらは当面、次の10年の重点課題となる。(1)はユーロ圏全体の銀行監督を今後、どのように行うかという課題でもある。(2)はECBの金利政策と先の安定・成長協定の運用にかかっている。(3)は今回の金融危機で近隣のユーロ未導入国のユーロ加盟が早まるかどうかである。

ドイセンベルク前総裁と初代総裁の座を競ったトリシェ総裁の任期は11年10月末までで、残りは3年を切った。かつてない金融危機に直面するトリシェ総裁は、次なる10年を再度成功させるために、ユーロの新たな課題に挑む。(田中 晋)

2. ユーロ圏：ユーロ推進が欧州統合の試金石（ブリュッセル・センター）

欧州委員会はユーロ導入後の10年間を総括して「大きな成功を収めた」と評価している。金融危機で欧州経済も打撃を受けたが、ユーロ圏の存在がその影響を限定的にしたとの見方も多い。欧州委は今後も経済通貨同盟（EMU）の機能強化が欧州統合の試金石になるとみている。

(1) 安定し、かつ信頼できる経済環境を創出

欧州委員会経済財政総局ユーロ圏経済・経済通貨同盟担当のフェルク課長は、この10年間を振り返り、「ユーロ導入の取り組みは大変誇るべきもので、大きな成功をもたらした」と評価した。99年のユーロ誕生以来、ユーロ圏で1,600万人以上の雇用が創出され、安定し、かつ信頼できる経済環境が創出されたことを強調した。

欧州中央銀行（ECB）が監視する消費者物価上昇率は、安定的かつ低い水準で推移し、平均2.2%となっている。欧州委のデータによると、この上昇率は90年代を通じた平均3.3%よりも低く、9%台や7%台を経験した70年代や80年代のレベルよりはるかに低い。さらに単一通貨の登場で、圏内では為替手続きによる手数料が不要となるなどコスト削減効果もたらされ、ユーロ導入効果は大きいという。

欧州委はこのほか、ユーロ10周年を祝して発表した各種資料で、ユーロ導入がもたらした各種メリットを指摘している。

例えば、ユーロ圏の財政赤字は2007年にGDP比0.6%に収まった。80年代や90年代には、ユーロ圏の財政赤字は平均ほぼ4%だった。また、ユーロ導入に伴い金融市場の統合も加速し、貿易・投資への影響も拡大した。ユーロ圏内では、貿易が5%から15%の間で増加したと推測される一方、外国直接投資も15%から35%の間で増加し、ユーロ圏は魅力的なビジネス市場となった。そしてユーロはドルと肩を並べる一大通貨となった。世界の外貨準備に占めるユーロの比率は、99年の18%から07年には25%に増大した。ユーロ建

て国際債券の発行量もドル建てを追い越した。

ビジネスヨーロッパ（欧州産業連盟）のストッカー経済部長は、産業界としてもユーロ導入の効果は大きい、と評価している。物価は安定して低く、長期金利も低い。現実にユーロ圏の輸出業者の6割がユーロで決済を行っている。

ユーロ圏は、99年に11カ国でスタートした。その後、01年にギリシャ、07年にスロベニア、08年にキプロスとマルタを迎え入れ、09年1月導入のスロバキアを加えると、EU27カ国中16カ国にまで拡大した。

(2) ユーロ圏により金融危機の影響が限定的に

その一方でストッカー経済部長は、主要国の政策運営が困難になっている点を指摘した。例えば、スペインやアイルランドなどは、不動産ブームや低金利が異例の高成長を持続させてきたが、最近では住宅価格や原油価格高騰に伴う物価上昇、金融危機の影響などで、経済が急速に冷え込んでいる。失業率も右肩上がりで見られ、経済支援策が必要だが、ユーロ圏での通貨政策の制約や各国の経済・財政状況もあって、臨機応変な景気刺激策を打つことが困難な状況にあるという。

欧州委のフェルク課長も、ユーロ圏が通貨・金利政策を一極化させる一方で、財政政策を各国に残すという特殊構造を持ち合わせたことに触れている。欧州を襲った一連の金融危機や景気後退は、こうした特殊性を持つユーロ圏経済の運営の難しさをまさしく浮き彫りにした。

ただしフェルク課長は、ユーロ圏が確立していたので金融危機の影響が限定的なものにとどまった、とみる。その要因として、共通通貨政策のためユーロ圏内は為替変動がないこと、ECBを通じてEUレベルで主要国の中央銀行と連携が取れたこと、などを挙げる。欧州各国がそれぞれの通貨を維持していた場合には、さらに厳しい状況が待ち受けていた可能性がある。

欧州政策センター（EPC）のマルテンス・センター長とズレグ・シニア政策アナリストも、ユーロが導入されていなかった場合、欧州経済の被害は一層拡大していたとみる。ユーロ導入後も各国の財政規律順守を求める安定・成長協定が積極的な役割を果たし、各国の財政運営は決して完ぺきではないものの、欧州財政をより健全な状況にとどまらせてきたという。

実際に金融危機を契機に、非ユーロ圏の周辺通貨は一層不安定な状況にさらされたこともあり、ユーロ導入の議論も起こり始めた。欧州委のフェルク課長は、デンマーク政府が08年、マーストリヒト条約で認められたオプトアウト（適用除外）見直しの姿勢を示し、

ユーロ導入に向けた国民投票の実施の機会を探っていると紹介した。世論調査でも大勢はユーロ導入に前向きなようだ。AFP通信は08年11月末、欧州委のバローゾ委員長が英国のユーロ加入が近づいたと発言したとも報道した。

欧州産業連盟のストッカー経済部長は、金融危機が今後の欧州通貨政策を強化する上できっかけ(catalyst)になったという。実体経済に影響が出始めたことで、欧州経済は厳しい試練にさらされた。EPCのアナリストらも、欧州経済を強固にするには、構造改革に向けた強力なモメンタムを保つことが重要で、保護主義に駆られる気持ちを抑えなければならないと戒めている。EUは金融危機や景気後退により、ユーロ圏経済運営の困難さを改めて経験したが、その克服に向けた政策運営、求心力維持の取り組みが求められているといえる。

(3) 経済通貨同盟の下で監視体制を強化

欧州委はこれまでのユーロ導入の取り組みを踏まえて、今後10年に向けた政策課題を取りまとめた。まず、安定・成長協定や、EMUの下での監視体制強化を挙げている。各国財政の安定や質向上の観点から、財政政策の調和が各国予算運営をより良い方向に導くとみて、ユーロ導入候補国に対する監視体制のほか、ユーロ圏の構造改革に向けた取り組みにも意欲を示す。

また、グローバル経済の中でのユーロ圏の国際的な役割の強化、EMUの一層効果的なシステムの構築、経済・財務相理事会(ECOFIN)やユーロ圏財務相会合(ユーログループ)の機能強化のほか、欧州委による支援体制強化なども掲げている。

フェルク課長は一連の金融危機への対応では、欧州の取り組みを協調させる上でユーロ圏の存在がイニシアチブを取ってきたとみる。金融市場の安定に向けて、EUが加盟国政策に配慮しながら銀行システム救済に向けたアプローチを取ったこと、また08年末にEUレベルの経済対策について合意したことを取り上げ、加盟国の政策に配慮した柔軟性を伴う仕組みを構築した実績も強調している。

(4) 将来の参加国をどう統合していくかが重要

欧州産業連盟のセリエール会長は、ユーロ誕生10周年を祝したメッセージの中で、今後のユーロ圏の成功は将来のユーロ参加国をいかに効果的に統合させていくかにかかっているという。ユーロ圏参加基準が、ユーロ導入の準備具合をみる重要な評価基準となるのは確かだが、ユーロ圏の持続的成長と競争力強化の観点から、構造改革にかかわる明確な道しるべを提示することが特に必要との考えだ。

EPCのアナリストらは今回の金融危機で、ユーロ圏に属していない国、あるいはEUに加盟していない周辺国にとって、圏域外にいる方が良いのかどうか、考え直す時がやってきたとみている。非ユーロ圏のユーロ導入に向けた取り組みを早急に推進すべきかについて、欧州産業連盟のストッカー部長は、ユーロ参加条件を満たしていない加盟国の早急な導入には慎重で、中長期的な観点から導入に耐え得る経済環境をまず整えるべきであるとの姿勢を崩さない。

EPCのアナリストらは、通貨危機を防ぐのがユーロの役割であり、これまで欧州経済の大部分で通貨安定をもたらしたEMUを踏み台とすべきであるという。EUに対する懐疑論が起こる前に、確立された共通政策のメリットに焦点を当てる必要があるとみている。

欧州委はユーロの将来に向けて、EMUはEU統合の試金石であると表現した。世界的なエネルギー問題や気候変動問題、人口問題など山積する地球規模の課題に立ち向かうためにも、新たな10年に向けて、EMUのさらなる機能強化が必要不可欠との認識を示したものだ。

(岩田 知統)

3. ユーロ圏：さらなる構造改革が課題（デュッセルドルフ・センター）

10周年を迎えたユーロは、ユーロ圏の経済統合に寄与したと評価されている。同時に、加盟国では為替レートの調整による経済上の不均衡の調整が不可能になったため、ユーロは構造改革を迫る触媒としても作用してきた。一方、労働市場のさらなる改革や税制の調整、加盟国間の景気サイクルの相違が今後の課題として残されている。金融監督体制の再構築が必要だとする声も高まっている。

(1) 金融市場の統合や経済統合の深化が進む

ユーロ導入から10周年を迎えるにあたって、ドイツでは主要紙がトリシェ欧州中央銀行（ECB）総裁のインタビューを組むなどしたものの、比較的静かな環境にある。これについて、竹内淳・日本銀行フランクフルト事務所長は「ECBが08年6月に設立10周年を迎えた際に祝賀行事が行われ、ユーロ導入の効果が多く語られたが、現在は金融危機が深刻化する中で、お祭りのような雰囲気にはない」と指摘する。

専門家や関係者の間では、ユーロ導入後の金融市場の統合や、経済統合の深化をみれば、ユーロの10年間は成功だったとする見方が大半である。ドイツ銀行リサーチの主任エコノミスト、ノルベルト・ワルター博士は「資本の動きに関して、『ホーム・バイアス』が減り、投資が国境を越えて行われるようになった。不動産への投資についても同様だ」という。

(2) 不断の構造改革が必要、ユーロは触媒

通貨には、政策金利や公定歩合を調節して為替レートを上下に誘導し、財政や物価の不均衡を調整する役割があるが、ユーロ加盟国はこの手段を失った。葛原圭・三菱東京 UFJ 銀デュッセルドルフ支店トレジャリー課課長は「足元の英ポンド安は為替安を通じたアンバランスの解決だとみることができる。ユーロ加盟国はこうした即効薬を持たない」と指摘する。

さらに、加盟国の財政に対しては、加盟国間で経済上のアンバランスを生じないように、安定成長協定により一定の制約が設けられている上、欧州委員会の予算規模はそれほど大きくないため、財政によりユーロ加盟国間の景気の調整を行うには限界がある。

従ってユーロ加盟国は、構造改革を通じた不断の競争力の向上により、不均衡の調整を求められることになる。こうした状況を、竹内所長は「ユーロは触媒 (catalyst) にすぎない」と説明する。

(3) 労働力や税制の調整が難題

ユーロ圏内で国境を越えた競争が最も進んだのは、金融のようだ。竹内所長は「ユーロ導入で価格の比較が容易になった。金融市場では端末を叩くだけで、国境を越えて一瞬で取引が完結する。価格面で有利な取引があれば、すぐに実施されており、効率性の高さがうかがえる」と評価する。一方で、「モノには距離の問題があり、どうしても国境の制約が残ってしまう。なかなか完全にはなくなる」という。

労働力の調整は、容易ではないようだ。ドイツではシュレーダー前政権下で労働市場の改革を進めた結果、メルケル政権は好景気の追い風を受けて、失業率の引き下げに成功してきた。しかし、竹内所長は「欧州の労働市場はまだ硬直的で、労働力調整が長期化しがち」と指摘する。ワルター博士も「資本の動きが欧州全体に広がっている一方で、労働力の移動は必ずしもそうっていない」と指摘する。国境を越えた労働力調整、各国労働市場のさらなる改革ともに今後の課題である。

税制の調整 (ハーモナイズ) も容易ではない。ドイツでは 08 年 1 月から、法人の税負担を EU 加盟国で最高の約 40% から、同平均並み (当時) の約 30% に引き下げた。竹内所長は「各国の税体系にはそれぞれ長い歴史があり、それぞれの国に権威がいる。税率はいうに及ばず、手続きですら控除するか還付するかで哲学やシステムが絡む。なかなかハーモナイズが進まない」と指摘する。

(4) 加盟国間の景気サイクルに相違も

ECBの金融政策は、ハーバード大フェルドシュタイン教授が「One size fits all」と表現するように「帯に短し、たすきに長し」とでもいうべき状況で、独仏など経済規模の大きい「中心国」の経済情勢に引っ張られるため、経済規模の小さいいわゆる「周辺国」では、景気が過熱気味になっても機動的に金利を引き下げられないという見方がある。これに対して、ワルター博士は「問題にはならない。(ユーロの基盤である) 経済通貨同盟においては、米国の連邦準備制度に依拠する部分もあった」という。

長期的には、中心国と周辺国の景気サイクルがそろい、周辺国がユーロにとどまるための「コスト」が軽減される可能性はある。カリフォルニア大バークレー校ローズ教授は「ユーロを推進する計画である経済通貨同盟(EMU)により加盟国間の貿易が増加する結果、間接的に加盟国間の景気サイクルが収れんする」としている。しかし、竹内所長は「加盟国間の景気サイクルが収れんするには、1サイクル、2サイクルが必要で、さらに10～20年の期間を要するだろう。その間はいわゆる周辺国でバブルが発生することもあるだろう」と話す。

周辺国が金利や為替の調整を自国で決定するためにユーロから離脱することも、現在の状況では難しい。世界的に景気が減速している中で、離脱した周辺国の通貨は売り浴びせに遭う可能性が高い。離脱前の債務はユーロ建てなので、当該国はデフォルトに陥るとの見方で、関係者は一致している。

一方で周辺国は、08年秋以降の金融危機で、ユーロに加盟していたから混乱を免れたとする声は多い。トリシェ総裁は1月13日に欧州議会の記念式典で「金融の海の暴風雨の中では、小さい船よりも大きく頑丈で安定した船の方が良いということ、金融危機は示した」と述べた。例えば、ワルク・メツェラー銀主任エコノミストは「(ユーロ非加盟の)デンマークは景気の変速にもかかわらず、通貨防衛のために金利を引き上げざるを得なかった」と指摘する。

葛原課長は「ユーロ離脱の利点とコストを比べれば、コストの方が大きい、というのが現在のコンセンサス」という。さらに、「参加国の国債の金利格差がユーロ発足後最大になったことがニュースになっているが、仮にユーロに参加していなければ、その程度の混乱では済まないはず。単一金融政策への不満が高まる可能性はあるが、なかなか代わるものがない」と周辺国が置かれる状況を説明する。

(5) 基軸通貨としては発展途上

トリシェ総裁は、ユーロはいわゆる基軸通貨化を目指していないと繰り返している。

一方で、国際通貨としてのユーロは、ドイツ・マルクの地盤を受け継ぎ、さらに発展させている（表1、2参照）。

こうした現状を「オセロゲームの白黒が徐々にひっくり返っていくような印象」と話す関係者がある一方で、梅本勝久・みずほコーポレート銀行デュッセルドルフ支店長は「欧州ではユーロのシェアが大きく伸びたが、欧州域外ではまだまだドルのシェアが高い。ユーロはまだ、欧州の地域通貨であり、基軸通貨への発展途上ではないか」という。

基軸通貨化するには拠点の整備も必要だが、梅本支店長は「ユーロの取引の中心はロンドンだが、英国はユーロに加盟していない。ユーロ圏にセンターがないのがドルや円と異なる」と指摘する。さらに、「英国は規制や税制の面で大陸に比べて自由。賃金などの問題はあがるが、マーケットとしての素地が優れている面が多い」という。

（表3） 外貨準備の通貨比率 （単位：％）

	1999年	2001年	2003年	2005年	2006年	2007年
米ドル	71.2	71.5	66.0	66.9	65.5	63.9
円	6.0	5.0	3.9	3.6	3.1	2.9
ユーロ	18.2	19.2	25.2	24.1	25.1	26.5
英ポンド	2.7	2.7	2.8	3.7	4.4	4.7

（注）1999年のみ第1四半期

（出所）表3、表4ともドイツ銀行リサーチ

（表4） 現金流通額 （単位：10億ユーロ）

	2004年12月	2005年12月	2006年12月	2007年12月	2008年4月
米ドル	564	668	619	525	521
ユーロ	517	583	647	697	690

こうした現状を「オセロゲームの白黒が徐々にひっくり返っていくような印象」と話す関係者がある一方で、梅本勝久・みずほコーポレート銀行デュッセルドルフ支店長は「欧州ではユーロのシェアが大きく伸びたが、欧州域外ではまだまだドルのシェアが高い。ユーロはまだ、欧州の地域通貨であり、基軸通貨への発展途上ではないか」という。

基軸通貨化するには拠点の整備も必要だが、梅本支店長は「ユーロの取引の中心はロンドンだが、英国はユーロに加盟していない。ユーロ圏にセンターがないのがドルや円と異なる」と指摘する。さらに、「英国は規制や税制の面で大陸に比べて自由。賃金などの問題はあがるが、マーケットとしての素地が優れている面が多い」という。

（6）ユーロ圏全体を監督する体制の再構築が必要

08年秋の米国発の金融危機以後、金融監督体制を見直す必要があるとの声が高まっている。ワルター博士は「中東欧の金融機関の所有権者は80%が西欧であるにもかかわらず、中東欧の金融部門の監督は、事実上、スウェーデン、オーストリア、イタリア、ドイツなどの各国当局にとどまっている。金融監督でもECBと同様の機関が必要だ」と指摘する。

「ただし、2～3年でそうした組織を作ることは難しいだろうから、重要な国の金融監督当局の間で、協力することから始めてはどうだろうか。例えば、ドイツ銀行の活動は英国が最大だが、本店はドイツにある。独金融監督庁（Bafin）と英金融サービス機構（FSA）の間で協力することは重要」と提起する。

(7) 将来的な課題は為替レート変動の抑制

EU内のユーロ非加盟国が将来、すべてユーロに参加しユーロ化が達成された日が来た後の課題として、ワルター博士はコロンビア大ロバート・マンデル教授の考え方として「欧州・米国・日本の各国通貨間の為替レートが1ドル：1ユーロ：100円に固定され、国際的に調整された金融政策がとられることが、やりがいのある目標だろう」と、次の世代への期待を表明した。

（小谷哲也）

4. ドイツ：マルクの実績と信認の継承に成功（デュッセルドルフ・センター）

誕生から10周年を迎えたユーロについて、ドイツの有識者や金融関係者は、成功を収めたドイツ・マルクの実績を引き継いで順調に発展してきたと評価している。欧州中央銀行（ECB）についても、独連邦銀行（中央銀行）の独立性を継承し、より発展させたとみられている。在独日系企業にとっても、ユーロの発展は欧州事業を展開する上で追い風になったようだ。

(1) 独仏を中心とした政治的な歴史を背負う

今ではすっかり定着した感のあるユーロだが、導入前には懐疑論も多くみられた。今日でも、ハーバード大フェルドシュタイン教授をはじめ、米英を中心にユーロの問題点を指摘する声がある。しかし、ドイツ銀行リサーチの主任エコノミスト、ノルベルト・ワルター博士は「政治的な背景を知ることによってのみ、初めてユーロを理解できる」とユーロが持つ歴史や背景の堅固さを指摘する。ワルター博士はさらに、独仏をはじめとした賢人達の存在の重要性を指摘する。「70年のウェルナー（ルクセンブルク首相）委員会の報告がスタートだった。ジスカルール・デ・スタンとシュミット、ミッテランとコールをはじめとする、優れた独仏首脳同士の協調や、優れた外交官、研究者の存在が大きかった」という。

独仏両国が共通通貨導入に向けて、それぞれが乗り越えるべきものは大きかった。ワルター博士は「独仏両国では、経済面における哲学がそもそも異なっていた。フランスはかつて為替切り下げ（仏フラン安）政策を重視しており、独連邦銀行（中央銀行）のような安定政策を受け入れるようになったのはミッテラン政権（81年～95年）からだ。一方、ド

ドイツ経済は欧州では支配的だが、マルクが『欧州通貨』にはなり得ないことをドイツ人が受け入れるまでには、多くのことを克服する必要があった」と指摘する。

(2) マルクの実績を引き継がせることに成功

しかし、共通通貨を持つことは、ドイツにとってもマルクを失う痛みを伴った。安定した通貨として成功を収めてきたマルクとほかの欧州通貨を統合することは、「ファンダメンタルズの低下を意味し、国民の愛着の高いマルクの価値が低下することを意味した」と、梅本勝久・みずほコーポレート銀行デュッセルドルフ支店長はいう。ワルク・メツェラー銀行主任エコノミストが指摘するように、「国民にとって、欧州共通通貨に向けたステップは、安定したマルクを失い、弱いユーロを得るのではないかという不安と結びついてきた」とされる中で、ドイツにはユーロにマルクの実績を引き継がせる必要があった。

99年1月4日に1ユーロ=1,1789ドルで始まったユーロの対ドル為替レートは、その後下落を続けて、00年2月にはパリティ（1ユーロ=1ドル）を割り込み、02年中ごろまで回復できなかった。これについて、ワルター博士は「最近のユーロ高を含めて、相対的な力の変化を反映しただけのこと。金利、経常収支、成長速度の相対的な差を見た場合に、ユーロ発足当初は米国だけが経済的な強さを示していた。その後、米国のユーフォリー（陶醉）の調整がなされる一方で、欧州やドイツが成長してきたにすぎない」という。

しかし、ユーロ導入当初、ECBが十分に信認を得ていなかったという見方も多い。ワルク氏は、ユーロが導入時の加盟11カ国の共通通貨である一方、これに相当する政府が存在しなかったことや、ECBと市場間のコミュニケーションが当初円滑でなかったことを指摘する。梅本支店長も、「時間の経過とともにECBの運営に信頼が醸成された」と指摘する。その後、対ドル為替レートは02年半ばに1ユーロ=1ドルを回復し、08年7月に1ユーロ=1.6ドル近くに達するまで、ユーロ高傾向で推移してきた。ユーロ圏のインフレ率も、年平均2%前後で推移してきた。ドイツはこれまで、マルクの実績をユーロに引き継がせることに成功してきたといえるだろう。

(3) 欧州中銀も独連銀の独立性の高さを継承

連邦銀行（中央銀行）はかつて、政府が意向を異にする場合でもインフレ率を抑制し、マクロ経済環境の安定を図る「インフレ・ファイター」として名をはせてきた。連邦銀行は、金融政策の決定がECBに移管された今日でも「通貨の安定」を役割としている。

ECBは、連邦銀行の金融政策を引き継ぎ、さらに発展させたと評価されている。ワルター博士はECBを、「明確な委任と、高い独立性と、最も優れた規定がある。財政赤字を受

け入れない。総裁、副総裁や理事などの指導層は任期 8 年で再任しない。これらにより自治・自律性がはっきりと定められている」と高く評価する。竹内淳・日本銀行フランクフルト事務所長も「ECB は独連邦銀行の独立性を引き継ぎ、さらに発展させたモダンな中央銀行」と指摘する。

(4) 日系企業は両替コストや為替リスクが消滅

両替コストや為替リスクが消滅したことは、日系企業にとっても追い風となった。梅本支店長は「経済規模の小さいいわゆる周辺国の通貨は需要が比較的低いために、手数料が高くなる傾向があった。これらが消滅したことは金融機関にとっては損失ではあったが、事業会社にとっては有利に働いた」と指摘する。企業立地については、「独仏伊をはじめ単一通貨が導入されたことで、欧州拠点を集中させやすくなったはず」と葛原圭・三菱東京UFJ 銀行デュッセルドルフ支店トレジャリー課課長は指摘する。

08 年夏までユーロの為替レートが上昇し、インフレ率も安定して推移してきたことは、「当地の日系企業の大半が販売会社であることを考えると、日本やアジア諸国から輸入した製品を欧州市場で販売する際に追い風になった」と川島時夫・三菱東京 UFJ 銀行デュッセルドルフ支店長は評価する。しかし、08 年秋の金融危機とその後の世界的な不景気の中で、「これらが急に逆のかじ取りになり、主体的にリスクヘッジを行わなければならないような、当地の日系企業にとって初めての時期に入った」と、状況の厳しさを示唆する。

(小谷 哲也)

5. フランス：経済統合の深化が今後の課題（パリ・センター）

10 周年を迎えたユーロについて、フランスのエコノミストは域内の物価安定と為替投機による欧州通貨の暴落回避を評価する一方、ユーロ圏の経済成長や雇用創出への貢献を今後の課題とする見方が多い。加盟国の経済政策面での協調体制の構築、欧州中央銀行 (ECB) の政策運営の柔軟化などを求める声が出ている。

(1) 通貨統合で欧州通貨の暴落を回避

92 年に欧州通貨統合の道筋を示すマーストリヒト条約の取りまとめに尽力したジャック・ドロール元欧州委員会委員長は、「ラ・トリビューヌ」紙 (1 月 5 日) とのインタビューでユーロ誕生からの 10 年を振り返り、ユーロは「為替投機に対する防衛力の強化と物価の安定をもたらした。欧州経済にとって総じてプラスだった」と評価した。

フランスのナティクシス銀行は 08 年 12 月のレポートで「ユーロが導入されていなかった

たなら、01～03年、また07～09年の金融危機や景気後退の局面で、欧州でも通貨危機に見舞われた国があったはずだ」と分析している。通貨統合がなければ、為替投機により「ドイツ・マルクが避難通貨として買われ、フランス・フランなどそのほかの通貨は暴落していたはずだ」と指摘する。エコノミストの間では、ユーロに加盟していたおかげでフランスは自国通貨の暴落を免れた、との見方が優勢だ。

一般市民の間では依然として、ユーロ移行の際の大幅な便乗値上げが物価上昇につながったとの見方が根強いが、フランス景気経済研究所（OFCE）が08年12月に発表した調査レポートによると、99～08年のユーロ圏の消費者物価上昇率（年平均）は2.2%で、ユーロ導入前の79～91年（8.1%）、92～98年（3.1%）に比べ低下している。ドロール氏は「ユーロ移行にかかわる物価の上昇は、移行後1～1年半の間の0.2～0.3%程度にとどまる」として、ユーロの物価安定効果を強調した。

(2) 経済統合の深化が課題

他方、ユーロが経済成長や雇用創出に与える影響は大きくないとの意見が多い。OFCEによれば99～08年のユーロ圏の実質GDP成長率（年平均）は2.1%。同時期の米国の2.6%、ユーロ圏を除いたEU加盟国の2.7%に比べ低い水準にとどまった。

OFCEは通貨政策の欠如を経済成長の阻害要因と指摘している。「ユーロ導入に際し加盟国が共通の通貨政策で合意できなかったことで、ユーロはドル相場の影響を大きく受けることになった。ユーロ誕生直後の2年間は欧州経済が堅調だったにもかかわらず、ユーロはドル相場の動きを受け『弱い通貨』の地位に甘んじた。一方、08年の夏までみられた、行き過ぎたユーロ高は、世界経済が大きく拡大する時期に欧州製品の市場占有率を縮小させ、欧州経済の鈍化をもたらした」と分析した。

ECBの政策運営が景気や為替の動きに対する反応が鈍いとの批判も聞かれる。ナティクス銀行は「02～08年上半期のユーロ高は、ユーロ圏の対外貿易を悪化させるだけでなく、海外への生産移転を加速させ、景気回復を遅らせた。にもかかわらず、ECBは何も手を打たなかった」として、ECBを強く批判している。

パリ第1大学経済学部教授でフランス経済分析評議会（首相府）委員長を務めるクリスティアン・ドボワシュー氏もECBのインフレ抑制を目標とした厳格な政策方針が、行き過ぎたユーロ高を引き起こし、欧州経済に低成長をもたらしたと分析する。同氏はユーロ圏の物価安定の定義を、現行の消費者物価上昇率「2%」から「1～3%」と幅を持たせることで、ECBの政策運営を柔軟化することを提案している。

「ユーロは（経済を為替投機から）守るが、活性化はしない」というドロール氏は、経済

統合の深化と経済政策の協調を唱える。OFCEは12月のレポートを「ユーロは難しい子ども時代を終え、10代の思春期を迎える。次の10年を経済主権構築に向けた成長の時代にしなければならない」と締めくくっている。(山崎 あき)

6. イタリア：ユーロ圏からの離脱は非現実的（ミラノ・センター）

10周年を迎えても国内にユーロ懐疑論が今なお存在するが、産業構造がユーロ圏平均に収束しつつあること、貿易の5割がEU15カ国相手であることを考えれば、ユーロ圏からの離脱は非現実的だ。ユーロ導入が国内経済に及ぼした影響について、ボッコーニ大学（ミラノ）のカルロ・アルトモンテ准教授に聞いた。

(1) リラ回帰希望も根強く残る

アルトモンテ准教授によると、ユーロに対する懐疑論は現在も一部に残っており、ある調査によれば「イタリア人の5人に1人が旧通貨リラへの回帰を求めている」という。

これは極端な例としても、実際に、前回のバルルスコーニ政権末期（2005年ごろ）には、「インフレや経済低迷の原因はユーロ導入にある」といった論調が目立ち、特に「強いユーロを目指そうとする思想はイタリアの輸出競争力を低下させる」との批判も多かった。輸出依存度の高いイタリアにとっては、リラ切り下げによる国際競争力の回復という手法がユーロ加盟によって使えなくなったためだ。

しかし、現在の国内経済の低迷は、低い生産性など構造的な問題に起因していることは明らかで、その根拠をユーロ加盟のみに求めるのは適切ではないだろう。

同准教授はまた、「多くのエコノミストは、ユーロに参加しなかった場合の影響として、為替の不安定、リラの切り下げ、恒常的なインフレ、貿易収支の減少を予測したが、これらはむしろ、ユーロ導入によって恩恵を受けている部分だ」と説明した。

(2) ユーロ維持には大きな負担も

同准教授は一方で、ユーロを維持するために課せられた重い負担も指摘する。

1つは効率的な資源配分を実現するための構造改革の推進、もう1つは、国際市場で生き延びるためにあまりに長い間、通貨切り下げや安易な歳出増加など、その場しのぎに依存しきった生産体制を再構築しなければならないことである。

「ユーロ導入による利益より負担の方が大きい」「自国通貨へ戻すべきだ」といった意見があることについては、「今日まで、そのような推論を証明し得る経済的分析はない。仮に信頼性ある結果が出たとしても、リラへ戻ることによって新たな損失も発生してくる」と述べた。

(3) 産業構造がユーロ圏平均に収束

同准教授はその理由として、90年代から現在に至る産業構造の変化を挙げる。

「95～03年の国内の産業別付加価値の構成比をユーロ圏平均と比較した場合、その差は縮小しており(例えば繊維・衣料品の場合、イタリア 2.6%→2.1%、ユーロ圏平均 1.1%→0.9%、差異 1.5%→1.2%)、イタリアの産業構造はユーロ加盟後、あらゆる産業でユーロ圏平均へ収束しつつある」。また、「通貨統合のおかげで、欧州企業との新たなビジネスも確実に増えている」とし、ユーロ導入の効果を強調する。

貿易構造からみても、イタリアは輸出入ともにユーロ圏を中心とする EU15 カ国との取引が 5 割以上を占めており、その重要性は高い。加工貿易への依存度が高いイタリアにとって、為替レートの影響を受けない利点は大きく、「ユーロから離脱することは、競争力の低下につながり、生産体制にも打撃を与える」。

また、「為替も切り下げて輸出を回復させたとしても、(それに続いて発生する)インフレの影響まで克服できるとは考えにくい」として、現時点でのユーロからの離脱は現実的ではないとの考えだ。

一方、現在の金融危機との関係については、「ユーロの通貨政策はこれまでのところうまくいっており、直接の問題点は見当たらない」と延べた。

また、欧州の各国政府による公的資本注入など財政政策については、「効果が不十分と思われるものも多いため、EU およびユーロ圏として、より連携を強めた対応が必要」との考えも示した。

(中川 明久)

7. スペイン：構造改革の必要性が高まる（マドリード事務所）

ユーロは財政規律の推進、マクロ経済の安定など、国内の経済発展の基礎づくりに大きく貢献した。スペインはユーロ誕生で最大の恩恵を受けた国の 1 つだといえる。他方で、単一金利政策は過剰な資金流入を招き、バブルを助長した。現在の金融危機で、これまで膨張してきた経常赤字、労働コスト増大の問題点が露呈し、構造改革の必要性がかつてないほど高まっている。

(1) 金融環境が改善され、対外投資大国に

スペインは 1995 年まで、慢性的な財政赤字を抱え、5%を超える高いインフレ、20%台の失業率に悩んでいた。96年の総選挙で政権を獲得したアスナール首相（民衆党）は、就任直後から、公共支出の削減による財政健全化、民営化の加速、公務員給与の抑制、労働市場改革などの構造改革に着手した。また、中央銀行も政策金利を段階的に下がり、内需

を活性化した。そして、97年末にはインフレ率が2.0%まで引き下げ、財政赤字もGDP比2.6%と10年ぶりに3%を下回って厳しい収れん基準を達成し、多くの予想に反して第1陣でのユーロ入りを果たした。

通貨統合による最大の恩恵は、マクロ経済の安定と、それによる経済的信用である。当時の閣僚としてユーロ参加を実現したロドリゴ・ラト元経済大蔵相（前IMF専務理事）は、「金利・為替が安定したことで、スペイン経済への信任は大きく高まった。90年代前半までは数年おきに通貨の切り下げを繰り返し、ドイツの長期国債との金利差が5ポイントまで広がったこともあった。だが、ユーロ参加に当たって財政規律を強化したことで、この格差が縮小し、企業が国際金融市場で資金を調達することが容易になった」と述べている。

国内通信最大手テレフォニカは2006年に英携帯電話大手O2を買収した際、260億ユーロという巨額の買収資金をわずか48時間で調達することができた。同社関係者は「ユーロ加盟国でなければ、あのような巨大なオペレーションは不可能だった」と述べている。スペインの対外投資額は、90年代半ばの30億ユーロ程度から、99年を境に一気に400億ユーロを超える規模に拡大した。それ以降のスペイン企業による超大型M&Aや米国進出は、ユーロなしには実現しなかった。

(2) 住宅ブームと旺盛な内需で高い成長

ユーロによる資金流入の恩恵を受けたのは企業だけでない。折からの住宅ブームに乗り、家計資産も大きく増加した。中銀の調査によると、住宅市場拡大期の02～05年の4年間で、世帯当たりの平均純資産額は68%増加した。うち、8割は不動産である。ブーム過熱に伴い、住宅ローン残高や不動産・建設部門の借入額はここ数年、10～30%のペースで拡大し、合計約1兆ユーロとGDPに匹敵する規模になった。この膨大な資金調達には、国際金融市場からの借り入れが不可欠となり、対外債務残高は02年の6,752億ユーロから、08年には1兆6,856億ユーロと2.5倍に急増した。

国外からの資金流入の起爆剤となったのが、欧州中央銀行（ECB）の低金利政策だ。スペインは景気拡大の中でインフレ率がユーロ圏平均を1ポイント以上上回っていたにもかかわらず実質ゼロ金利を享受し投資が大幅に拡大した。こうした金融環境が景気の追い風となり、住宅ブームと旺盛な内需に支えられ、国内経済はユーロ参加以降の10年間を通じて、ユーロ圏平均を1～1.5ポイント上回る3%超の高い成長を続けた。07年にはGDPが1兆500億ユーロとなり、世界第8位の経済大国となった。1人当たりGDPも、97年にはEU平均の80.7%だったが、08年には96.2%にまで上昇し、国民は短期間で豊かさを手に入れた。

(3) 産業の生産性は低下したが、問題視されず

半面、住宅バブルは経済成長モデルに構造的な問題を植え付けた。GDPに占める製造・建設部門の割合は30%前後と、ほぼ変化がないにもかかわらず、建設部門は96年の7.2%から06年には12.2%に拡大した。これは、比較的付加価値の高い製造業に行くべき投資が、生産性の低い建設に回ってしまったことを意味し、産業の生産性低下を助長することになった。

しかし、移民の流入により人口が急激に増加したことで内需が拡大し、消費と建設投資の拡大が続いたため、この生産性低下はそれほど深刻には受け止められなかった。さらに、ユーロによる資金流入増がこれを過度に支え、インフレと経済成長のスパイラルが長期にわたって維持された。中銀によると、過去10年間のユーロ圏全体での雇用創出(1,600万人)の3分の1に相当する600万人がスペインで創出されており、経済の過熱ぶりがうかがえる。なお、失業率は96年の22.8%から、07年には8.0%と劇的に改善された。

(4) 労働コスト増で競争力低下、経常収支も悪化

中銀のフェルナンデス・オールドニェス総裁は「ユーロに参加したことで、国内経済が多大な恩恵を受けたことは疑いの余地がない。しかし、長期にわたる金融緩和政策が適切だったかどうかは議論の分かれるところで、過度な資金の流入により、いたずらに成長が加速してしまったとの見方もある」と語る。

過剰な資金流入はインフレと労働コストの上昇を招き、00～05年の労働生産性の上昇はEU平均の半分以下にとどまった。低廉なコストという従来型の強みが失われたことによる競争力の低下は、輸出や対内投資にも表れた。ユーロ発足直後は、取引コストの軽減や為替リスクの消滅を受けて企業の国際化が進み、世界に占める輸出のシェアは98年を境に2%台に上昇したものの、EU内での競争力の低下で現在は伸び悩んでいる。同様のことが、対内直接投資についてもいえる。また、国外マネー依存を強めたことや内需の拡大に伴う輸入超過によって、経常収支の悪化が顕著となり、07年には前年を25.3%上回る1,062億ユーロの経常赤字を計上した。GDP比では10%となり、先進国の中では米国に次ぐ規模になっている。

国際競争力の低下に対する懸念は、好況の真ただ中であつた06年ごろから既に指摘されていた。国内外の経済専門家が「スペインは破滅に向かっている」として、輸出型産業、コスト競争力の強化、輸入エネルギー依存からの脱却のための経済構造改革を行わなければ、大きな対外債務を抱えたまま、ユーロ圏から追放されるだろうと警告を発した。

(5) 金融危機はペセタではしのげない

現在の金融危機は、06年後半から不動産価格の上昇が天井を打ち、緩やかな調整局面に入っていたスペインに大きな打撃を与えている。ここ10年で依存を強めた国際金融市場からの資金の流れが止まったこと、さらに利下げが08年秋まで行われなかったことで、経済は停滞し、成長率は07年の3.8%から09年には最大でマイナス1.0%まで落ち込むと予測されている。

国内には、「旧通貨のペセタなら、通貨を切り下げることで、経常赤字の削減、競争力や景気の回復ができるのに」という声もある。しかし、ユーロの厳しい収れん基準は、過度な成長に対するブレーキの役割も果たした。金利や為替は、ペセタ時代とは比較にならないほど安定し、「ユーロのせいで物価が上がった」といった国民の不満とは裏腹に、インフレ率も当時に比べはるかに抑制されている。経済専門家のほとんどが、今のような状況だからこそユーロにとどまるべきだと指摘する。「もしユーロに参加していなければ、今ごろスペインは高金利と通貨価値の下落で、英国やデンマークのような苦境に立たされているはずだ」とアラウエテス・UPC 大学教授（国際経済学）はいう。

経済のかじ取りに苦心するソルベス第2副首相兼経済財務相も「アイスランドの状況を見れば、ユーロ圏の中か外、どちらに在る方が良いかは明確だろう」と迷いをみせてはいない。ただし、ユーロ圏にとどまる以上は、コスト・価格の抑制は避けて通れない課題だ。フェルナンデス・オールドニェス中銀総裁は「ユーロ圏という安定を武器に、労働市場改革をはじめとする構造改革を通じて価格・コストを抑制し、競争力を向上させることができる。ユーロ加盟以前に経験した不況時よりは、はるかに良いスタートラインに立っているはずだ」とみている。

（伊藤 裕規子）

8. オランダ：競争力強化など多くのメリットもたらす（アムステルダム事務所）

EUの設立とユーロの導入に関するマーストリヒト条約署名（92年2月7日）の地であるオランダでは、ユーロ導入が産業の競争力強化など多大な経済的メリットをもたらしたとして、金融危機後、その評価は高まっている。

(1) 便乗値上げで物価高騰という印象も

オランダは欧州共同体（EEC）の創設加盟6カ国の一員であり、常に欧州統一に対して積極的だった。99年1月1日にユーロが銀行間取引通貨として導入され、2002年1月1日には紙幣・効果の流通が始まった。同月28日には旧国内通貨（ギルダー）の流通を当時の加盟12カ国の中で最も早く停止し、ユーロに完全移行した。

導入時はすべてが順調というわけではなく、多くのオランダ人はユーロ導入が物価高騰を招いたという印象をもった。07年の調査結果では、「現在のユーロの価値は、01年のオランダのギルダーと同等の価値しかない」（交換レートは1ユーロ=2.20371ギルダー）と国民の60%が回答している。

エラスムス大学のアレクサンダー・オトゥハー博士によると、ユーロ導入で物価が高騰したというのは正確ではなく、実際のインフレ率は01年の4.5%から05年には1.7%に低下している。

博士は「ユーロ導入時に生活必需品の多くが適正な為替レートを適用しないで価格設定された、つまり便乗値上げされた。これによって、ユーロ導入により物価が高騰したという印象を多くの国民が受けた」と指摘している。

(2) 国民所得が約6%上昇

中央計画局は08年9月、アーヤン・ルジュア博士を中心に「オランダ国民の所得における欧州域内市場の影響調査」を行った。調査の結果、国民の所得は、市場統合前に比べておよそ6%上昇したことが分かった。国民1人当たり年間1,500~2,000ユーロの追加所得を得たことになる。

調査は「これはEU域内の財の自由な移動や共通通貨のメリットによる」と分析している。ルジュア博士は「EU域内の商品価格はユーロ導入前に比べて値下がりし、それが欧州の物流拠点であるオランダに有利な結果をもたらした」と述べている。

オランダ輸出連合会長のハウバートゥ氏は、ユーロ圏の中心にあり、欧州の物流拠点であるオランダにとって、ユーロ導入は物流産業や貿易産業の効率化、競争力強化など多くのメリットをもたらした、とコメントしている。

ユーロ圏外との貿易については、高いユーロは輸出業者には不利だったが、輸入業者には有利に働いた。

(3) 第一通貨で外国企業の取引コストが低下

経済省貿易局の日本担当マネジャー、マルコー・ドゥ・ヨング氏は次のように話している。

オランダ企業やオランダとのビジネスを展開している外国企業にとって、ユーロ導入は多くのメリットをもたらした。単一通貨により取引コストは低下し、市場への商品紹介は一層容易になった。現在、欧州でのインターネット販売で、ユーロは不可欠なものになっている。域内商品の価格を容易に比較することができるようになるなど、顧客と企業にと

ってビジネスが一層効率的になるとともに、さまざまな市場に関する情報がオープンで比較しやすくなった。欧州に投資や事業展開を検討している域外の企業、特に日本企業にとって、ユーロを通貨とするオランダは、現在も独自通貨を使っているほかの欧州諸国と比べ、より魅力ある投資先となっている。

(4) 金融危機でユーロ圏各国は協力が不可欠に

また、オランダ輸出連合会長のハウバートゥ氏は以下のように述べて、金融危機以降もユーロが果たす役割を評価している。

金融危機後、為替レートに大きな動きが生じ、企業は対応に迫られた。ユーロがあるおかげで、より早く経済危機から回復できると信じている。ユーロ圏内の各国が個別の金融政策をとっていたら、結果として圏内の競争や保護主義を引き起こし、経済危機を長引かせるだけだ。通貨を統合したことで、ユーロ圏内の国々は協力して金融危機を乗り越えざるを得なくなった。それは、特にオランダのような小国にとっては、非常に重要なメリットだ。

(松浦 宏)

9. ベルギー：物価安定と持続的な経済成長に貢献（ブリュッセル・センター）

国内では導入当初、ユーロ懐疑論が多数を占めていたが、導入から10周年を迎えた現在では、中央銀行や有識者はユーロが物価安定と持続的な経済成長に大きく貢献したと評価している。一方、金融危機で明らかになった課題として、各国が一体となって国境を越えた危機の影響を回避する必要性を指摘している。

(1) 共通通貨政策が物価安定に大きく寄与

ルーバンカトリック大学経済学部のポール・デ・グロエー教授は「自分も含め、10年前のユーロ導入時は、単一通貨はうまく機能しない、ユーロは長くは続かないだろうという懐疑的な意見が多かった。しかし、導入から10年たった今、ユーロ導入が失敗だったとは誰も思っていないだろう」と語る。

オランダ語、フランス語、ドイツ語が公用語というベルギーにとって、国家としてのアイデンティティーともいえるべき自国通貨を捨て、共通通貨を導入することは非常に大きな決断であったことは想像にかたくない。

ベルギー国立銀行はユーロ導入10年を振り返り、グローバル化の拡大などでそれまで以上に物価変動の影響を受けやすい状況にあったが、ユーロによる共通通貨政策が物価の安定に大きく寄与し、それが持続的な経済成長の環境を醸成したと強調した。

デ・グロエー教授も「ユーロの功績の 1 つは、インフレ率を低く抑えられたこと。しかし、物価上昇へのユーロの影響は限定的であるにもかかわらず、人々はユーロ導入のおかげで物価が大幅に上昇したと思っている」と、市民の間ではユーロ導入に伴って物価が上がったと感じる傾向が強いことを指摘した。その理由として同教授は「商品の表示価格をベルギーフランからユーロに変更した際に、多くの商店が端数を切り上げたことを人々が覚えているからだろう」と述べた。

(2) ユーロ圏の確立が金融市場の統合、貿易を促進

ベルギー国立銀行はユーロ導入 10 周年についてのプレスリリースの中で、「ユーロの導入は、ユーロを使用する国々との貿易取引で為替手続きや書類を簡略化するなど各種コストを削減し、国際貿易を活性化させた。特に中小企業にとってこのメリットは大きかった」と指摘。2007 年のユーロ圏内への輸出は全貿易の 62.1%（前年比 4.5%増）、輸入は 61.0%（5.5%増）を占めており、ユーロ圏内での貿易割合が相対的に高いベルギーにとってユーロ導入による各種コスト削減効果は大きいとみている。

また、同行は、ユーロ圏が確立したことで金融市場の統合が進展したことを評価している。他方で、今後の課題として、銀行のリテール（小口取引）市場については依然として統合が進んでいないことを挙げている。08 年の金融危機の際、政府管理下におかれたアイスランド最大手のカウプシング銀行の預金口座が凍結されたことで、ベルギー支店でも 2 万人分のユーロ建て口座から預金が引き出せない状態になり、預金者の不安が高まった。

金融危機はまた、通貨政策と金融市場安定政策に対して重要な課題を突きつけた。ベルギー国立銀行は「金融市場統合が進展した現在、国境を越えた金融機関の破綻による影響を回避するための枠組み作りを強化する必要がある、各国一体となった取り組みが求められる」としている。

(大山 賢)

10. オーストリア：景気回復には統合的な対策が必要（ウィーン・センター）

ユーロ導入後、物価が安定するとともに、共通通貨の登場で貿易や投資が拡大し、堅実な経済成長を遂げてきた。昨今の金融危機をきっかけとした景気後退が国境を越えて広がっており、ユーロ圏全体として整合性の取れた対策を取る必要が出てきている。

(1) ユーロ導入に大きな抵抗なく

98 年 12 月 31 日、エドリンガー財務相（当時）は EU の経済・財務相理事会（ECOFIN）の議長として、ユーロ導入に関する条約に署名した。この条約で、各国通貨の対ユーロ為

替レートが設定され、オーストリアの場合、1ユーロ=13.7604 シリングで固定された。99年1月1日、ユーロが銀行間取引通貨として導入され、戦後の経済成長と安定のシンボルであった通貨シリングは大きな役割を終えたが、当時、国民の間ではほとんど意識されず大きな抵抗もなかった。

(2) 国民感覚とは逆に物価は安定

国民が通貨が変わったことを実感したのは、2002年にユーロ紙幣・硬貨の流通が開始された時だ。同年1月1日から3億6,000万枚の紙幣と15億枚の硬貨の流通が始まり、2週間後には現金決済の90%がユーロで行われた。当初は、ユーロに対する国民の評価はあまり良くはなく、シリング回帰への声も聞かれた。ユーロ導入が物価上昇につながったことがメディアでも大きく報道され、「Teuro (トイロ)〔ドイツ語の teuer (高い) と Euro を組み合わせた造語〕という流行語も生まれた。

ユーロ紙幣・硬貨の流通開始から7年間たった現在、国民の評価は改善された。中央銀行が08年に実施した世論調査によると、国民の75%がユーロを「安定した通貨」として認めており、63%が「ユーロが国際競争で欧州を強くする」と考えている。ユーロ導入の長所として、「旅行が安くできるようになった」(57%)、「物価の比較が簡単になった」(53%)、「世界の中の欧州の地位が向上した」(17%)、「物価が安定した」(13%)などが挙げられている。

国民の間には、ユーロが物価上昇の原因だという感覚が根強く残っているものの、統計上、それは確認できない。レストラン、美容院などの消費者向けサービス部門で便乗値上げのケースは確かにあったが、消費者物価上昇率は89～98年平均の2.6%から、ユーロ加盟後の10年間で平均1.8%に下がった。ガス・軽油、食料品、家賃などの価格が上昇した一方、コンピュータ(02～06年にマイナス68%)、デジカメ(マイナス62%)、携帯電話(マイナス52%)、通話料金(マイナス25%)など、競争の度合いが高い分野で価格が劇的に下落した。

政府、中央銀行、経済団体等はユーロを当初から全面的に支持し、導入は大成功だったと評価している。例えば、連邦産業院(WKO)のライトル総裁は、ユーロ導入10周年イベントで「オーストリアにとって、ユーロ導入はどんなに高く評価しても過大評価ではない。為替レートの変動リスクや為替手続きのコストがなくなっただけでなく、商品価格が簡単に比較できるようになったことが国際貿易と競争を促し、消費者にも利益をもたらした。ユーロ圏内のビジネスリスクが下がり利益が増え、企業立地としての魅力も上昇した。統一通貨がユーロ圏内の成長、雇用、安定をもたらし、統合を促進した」と述べている。

(3) 貿易、直接投資とも増加

国内経済は具体的にどの程度の利益を得たのだろうか。99～07年の実質 GDP 成長率は平均 2.4%で、ユーロ圏平均を 0.5 ポイント上回った。統計局によると、1 人当たり GDP は 99 年の 2 万 3,400 ユーロから 07 年には 3 万 1,600 ユーロに上昇した（ユーロ圏全体では 2 万 300 ユーロから 2 万 7,300 ユーロへの上昇）。オーストリア経済研究所（WIFO）のフリッツ・ブロイス教授は、ユーロ導入による経済的効果を 10 年間で GDP の 3%（年間 0.3%）と推定している。

ユーロ圏の経済統合が深化する中で、貿易も大きく拡大した。ユーロ圏内の国との貿易は全体の 52.8%に増加した。

07 年の貿易収支は 02 年に続いて 2 度目の黒字になった。輸出の GDP 比は 99 年の 42.3% から 07 年には 59.8%と大幅に上昇した。経常収支も 99 年の GDP 比 1.6%の赤字から、07 年には 3.2%の黒字へと劇的に改善した。

また、経済の国際化が加速し、対内・対外ともに直接投資が大幅に増加した。ユーロ導入に加え、法人税率引き下げなどで企業の立地条件が大幅に改善され、99～07 年の対内直接投資は GDP 比で 12.3%から 39.2%に上昇した。特に不動産、企業サービス、銀行、保険などサービス業への投資が大幅に拡大し、06 年には全体の 86%のシェアを占めている。最大の投資国はユーロ圏のドイツ（29%）とイタリア（23%）である。

ユーロ導入による競争の激化は、国内企業の国外（特に中・東欧）進出を加速させるきっかけにもなった。中・東欧の安い労働力と未開拓市場を狙って、企業は、隣国のチェコ、スロバキア、ハンガリーなど、中・東欧各国への進出を続けた。オーストリア企業は現在、中・東欧で約 1,000 社を設立し、50 万人の従業員を雇用している。中・東欧 5 カ国（クロアチア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、スロベニア、ルーマニア、ブルガリア）に対して、オーストリアは最大の投資国になっている。

(4) ユーロ圏として整合的な危機対策が必要

09 年はユーロ圏にとってもオーストリアにとっても、ユーロ導入以来、最も困難な年になりそうだ。米国発の金融危機は実体経済にも影響し、ユーロ圏のほとんどの国が景気後退に陥っている。

経済研究機関ユーロフレームが欧州委員会の依頼で作成した予測によると、ユーロ圏の実質 GDP 成長率は、09 年にマイナス 0.4%に落ち、10 年に 0.5%、11 年には 1.5%に回復する。中央銀行の予測では、09 年の実質 GDP 成長率はマイナス 0.3%、10 年に 0.8%でユー

口圏をやや上回っている。ただし、中心的な産業である自動車部品製造業や鉄鋼業などの状況は厳しく、オーストリア企業家連盟（IV）は、09年に鉱工業生産が前年比で3～7%低下すると予測している。

景気後退による欧州自動車市場の不振から、部品の需要が落ち込み、生産調整のためにマグナー、エムアエン-シュタヤー（MAN-Steyr）などの部品メーカーでは合計9,000人の従業員の労働時間が短縮された。また、鉄鋼大手のフェストアルピーネ（Voestalpine）は、派遣社員2,000人の解雇に加え、1月14日に従業員4,000人を対象に時短を行うと発表した。オーストリア経済研究所（Wifo）は、失業者数は13年までに10万人増加すると予測している。

政府は1月上旬、自動車部品産業の救済のため、時短補助金の延長を含む緊急措置を承認した。この効果はまだ不明だが、国内経済はユーロ圏とEU経済に深く組み込まれている。本格的な景気回復にはこのような各国の個別対策では十分ではなく、ユーロ圏全体として整合性の取れた経済政策を進められるかがカギとなる。

（エッカート・デアシュミット）

11. フィンランド：経済危機時の防波堤として機能を発揮（ヘルシンキ事務所）

10周年を迎えたユーロをどう評価するか——。ペッカリネン雇用経済相、コルクマン・フィンランド経済調査研究所（ETLA）所長、フィンランド銀行（中央銀行）のホンカポホヤ金融政策・調査担当理事に聞いた。3人とも世界的な経済危機に強いとしてユーロを高く評価している。

(1) ユーロ加盟のメリットはデメリットをはるかにしのぐ

ETLAは、フィンランド産業連盟や主要企業が支える独立系の経済研究所で、シンクタンクとしても定評がある。会長は携帯大手ノキアのヨルマ・オリラ氏が務めている。

コルクマン所長は欧州経済通貨同盟（EMU）加盟について、「加盟は経済面のメリットを考えると同時に、政治的な判断でもあった。政府にはEU内の経済・政治の中心に近いところに常に位置していきたいという願望があったが、その目標は100%達成されている」と解説する。

また「ユーロのメリットは通貨がマルカだった時代と比べれば一目瞭然で、通貨が安定するということは、金利も比較的低金利であり続けるということだ。フィンランドは加盟前の90年代初頭に金利が10%を超え、マルカの切り下げを余儀なくされた苦い経験がある（91年11月、12.3%切り下げ）。通貨リスクのない安定が何よりのメリット。EMUに加

盟した当初、国民はユーロがインフレをもたらしたと批判的だったが、いまや10年が経過し、マルカ時代と比べればユーロは安定していると理解されている」と評価している。

加盟によるデメリットは、という質問に対しては、「あるとすれば1つだけだ。現在、EU加盟国内の英国ポンドやスウェーデン・クローナが弱くなっており、それによって不公平な競争を強いられている」と答えた。

ペッカリネン雇用経済相もユーロのメリットについて「安定」を挙げた。デメリットについてもコルクマン所長と同様に非ユーロ圏諸国の通貨下落で生じた競争力低下を例に挙げたが、フィンランドの輸出の3割を占める紙・パルプ産業はドル建てになっているため、こうした部門については「デメリットとも言えない」という。いずれにせよ、デメリットをはるかに上回るメリットをフィンランドはユーロ加盟で享受できたと強調している。

(2) 危機で証明されたユーロの強み

「今回の金融危機は、くしくもユーロが安全で安定したものであることを証明した」とコルクマン所長は述べる。「国内の各銀行ともしっかりしているし、金利も低水準で推移している。国際金融市場からの資金調達も円滑で、ユーロ圏諸国の中でも金利は最低水準で済んでいる」。ユーロ圏諸国のうち、「例えばイタリアがデフォルトに陥ったとしても、各国の借金はその国政府が責任を持って返済することになっている」とし、フィンランドにツケが及ぶことはないと説明した。

ユーロの安定性は金融危機後の現在、EMU未加盟のEU諸国にとっては大きな魅力だが、だからといって例えば金融危機で痛手を受けたアイスランドなどの未加盟国が今すぐ加盟できることにもならない。インフレ率などを含むマーストリヒト条約の経済収れん条件を達成するという高いハードルがある。

(3) 国内経済の回復は外部経済次第

フィンランド銀行の金融政策・調査担当理事、セッポ・ホンカポホヤ博士にインタビューしたのは1月16日。欧州中央銀行(ECB)が政策金利を0.5ポイント引き下げて年2.0%とした翌日である。同氏は理事就任の直前にはケンブリッジ大学で国際マクロ経済学の教授を務めていた。

「ECBが15日に金利を引き下げたが現状をどう見ているか」などという質問に対し、同理事は以下のように述べた。

政策金利はユーロ圏のインフレ率と経済状況によって行方が決まる。フィンランドは今回、金融市場が大混乱した時でも、ほかの国と比べて安定していた。それは金融セクター

が、英国、スイス、ドイツのように「有毒な」金融商品にさらされていなかったからだ。

これまでのところ、国内の金融機関は重大な失敗を犯していないし、不良債権の金額もほかの国の状況に比べると極めて小額だ。08年中の企業への貸し付けは前年比約20%も増加した。90年代初頭に深刻な金融危機を経験したが、その時は80年代末に金融を緩和したことで過度の借り入れを招いて、資産価格が急上昇し、その結果金利が上がり、通貨マルカの切り下げを余儀なくされた。免疫がなかった上に小規模な自由経済と輸出に大きく依存していた体質が響いた。

今回も世界の輸出市場が不振になれば、国内経済も不況は避けられない。一連の金利引き下げと、米国やEUの景気拡大策が不況の長期化を防いでくれることを期待している。しかし、もし実体経済が長く深いリセッションに直面することになれば、金融部門が再び不良債権の波に襲われる可能性もあり得る。従って米国とEUはそうならないように懸命に取り組んでいるところだ。

(4) ユーロが安定に寄与

金利はユーロ以前と比べると低金利で推移してきた。ユーロを導入しないことを選択したスウェーデン、デンマークも過去10年間、うまくかじ取りをしてきた。しかし今回、金融市場が混乱した時にデンマークの金利は上昇したし、スウェーデン・クローナはユーロに対して安くなった。

しかし、ユーロが何でも片付けてくれるわけではない。ギリシャ、アイルランド、イタリアなどのリスク・プレミアムはドイツ、フィンランド、フランスなどと比べるとかなり高くなっている。これは、フィンランドの公的融資や金融市場が、ギリシャやアイルランドよりしっかりしていることを意味している。従って今後、いくつかのEU加盟国が政府借り入れをうまくさばいていけるかが大きな関心事となる。恐らくイタリア、アイルランド、ギリシャなどは景気対策に多くの予算を費やすことになるだろう。

ユーロ圏は新加盟に対してオープンだが、厳格な加盟基準（マーストリヒト条約の経済収れん条件）があってその達成は厳しく、新規加盟国を迎えるにはしばらく時間がかかるだろう。

(長田 榮一)

12. 英国：ユーロ導入の可能性は低い（ロンドン・センター）

英国は自国通貨ポンドを維持し、ユーロを導入していない。安定して推移していたポンドの対ユーロ為替レートも、サブプライム問題による影響が出始めた2007年9月からは下落傾向に転じ、景気後退が鮮明となった08年11月からは一層のポンド安が進行して、12

月末には1ポンド=1ユーロに接近した。変化の著しい英国でのユーロ導入の見通しと金融危機後の考え方の変化などについて、専門家へのインタビューを交えて紹介する。

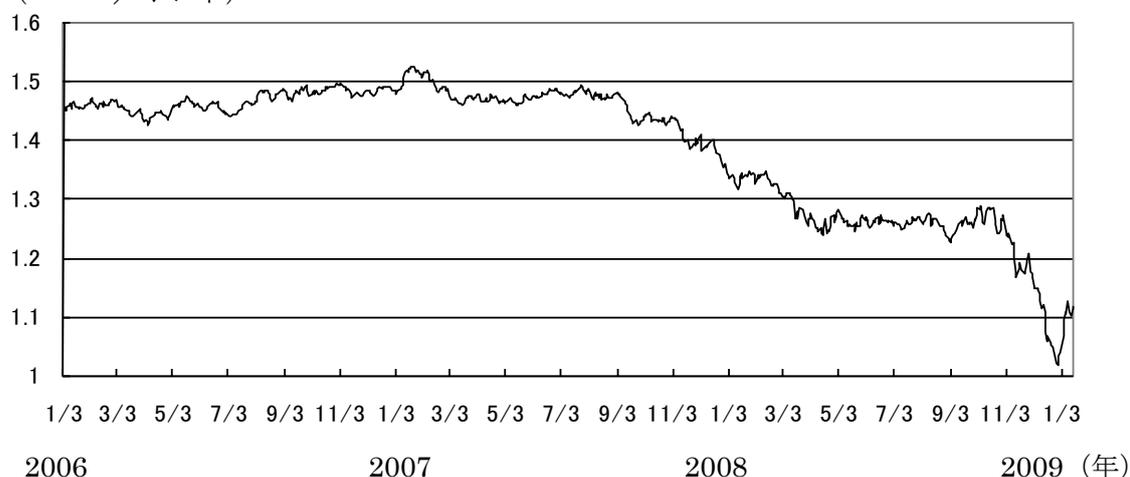
(1) 金融部門への信頼が揺らぎ、ポンドは下落へ

92年第3四半期以来約16年続いてきたプラス成長が08年第2四半期で終わり、第3四半期にはマイナス0.6%となるなど、景気後退が鮮明になってきた。米国のサブプライム・ローン問題を発端に世界金融市場が混乱する中で、07年9月には中堅銀行ノーザンロックで取り付け騒ぎが起きるなど、金融部門に対する懸念が徐々に高まり、それに合わせるようにポンドも下落した。

08年末には一層のポンド安となり、1ポンド=1ユーロの水準に接近した（図1、図2参照）。BBC電子版（12月29日）は、英国（イングランド銀行：BOE）の利子率が欧州（欧州中央銀行：ECB）よりも低いため、投資家にとってポンドの魅力が薄れており、さらに英国の景気減速が欧州よりも深刻であると認識されていることが、ポンド下落を導く要因の1つになっている、というアナリストの分析を紹介している。

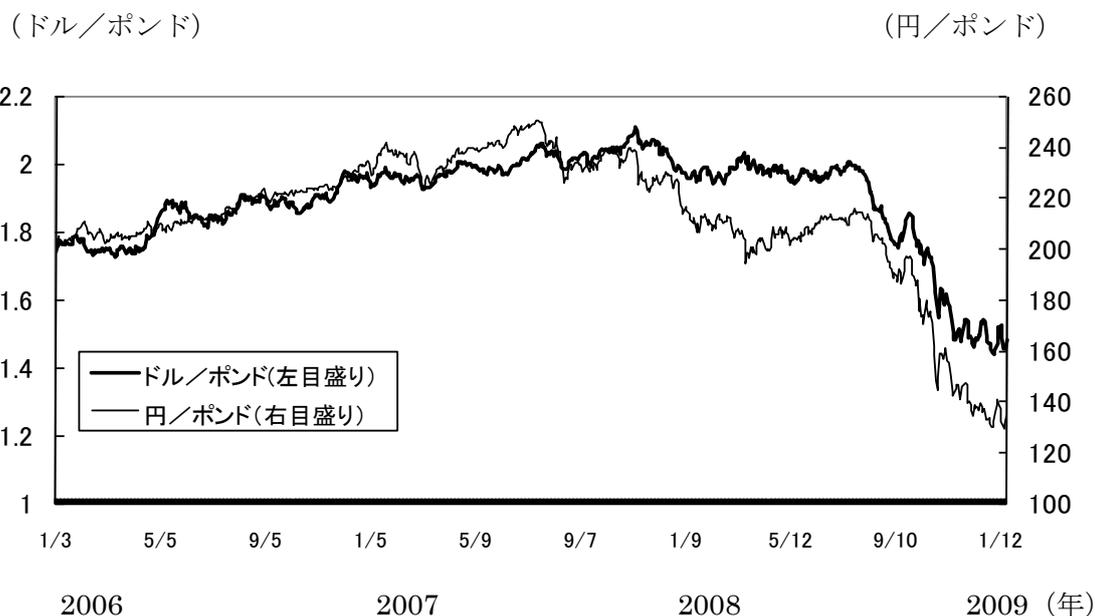
(図1) ポンドの対ユーロレートの推移

(ユーロ/ポンド)



(出所) イングランド銀行 (BOE)

(図2) ポンドの対ドルおよび円レートの推移



(出所) 図1に同じ

(2) ユーロ参加への道のりは遠い

英国がユーロに参加する可能性はどうか。英国産業連盟 (CBI) のライ・ワ・コ (Lai Wah Co) 経済分析長は、欧州委員会のバローゾ委員長が「英国の政治家の中には、ユーロ圏に所属した方が (ポンドを維持するより) 良い結果をもたらしたであろうと語る人がいる」と発言したことに対し、政府は「ユーロに参加する計画はないし、政府の立場は 97 年以来変わっていない」との声明を発表してポンドを堅持する立場を明確にした (『フィナンシャル・タイムズ』紙電子版 12 月 2 日) ことを挙げ、「今すぐユーロに参加する可能性は低い」と述べた。

英王立国際問題研究所 (チャタムハウス) アソシエイトフェローのイアン・ベッグ教授は「ユーロを導入するには政界の大幅な軟化が必要だ。そのためには十分な時間がある」と語り、政治的にも実行が困難との見方を示した。また、ユーロ導入に当たっては欧州為替相場メカニズム (ERM2) に参加して為替レートの安定を最低 2 年間保つ必要があるが、下落を続けたここ 3 カ月のポンドの値動きをみても「為替レートの安定性」はなく、そもそも ERM2 に参加していない英国では準備が整っていないと説明した。

さらに同教授は、国内のすべての政党がユーロ参加に関しては国民投票を実施することを公約しているため、「国民投票を実施するだけでも多大な困難を伴う」との見方を示し、政界では「サッチャー政権以後 20 年にわたり、ユーロ参加問題は『有毒物質』だった」と

語った。なお、08年11～12月に実施されたFT／ハリス世論調査結果では、「ポンドがユーロに代替されるのを支持する」とする回答は22%にとどまり、ユーロへの移行についての英国国民の支持は低かった。

(3) ユーロを導入すれば安定感が増すという考え方も

同教授は、ユーロ導入による利点と欠点について「アイスランドが金融危機に陥った際に、アイスランド経済あるいは政府に、自力で危機を脱する能力はなかった」とし、「ユーロに参加すれば（英国単独ではなく）より大きな地域でカバーされることになり、通貨の安定性が増し、金融危機への対応力がより高まる」という、金融危機以前とは全く異なる新しい考え方があると紹介した。

一方で、欧州諸国では住宅ローンは固定金利型が一般的だが、英国の住宅金融市場はほとんどの住宅ローンが変動金利型だという特色があり、英国の住宅ローン利用者は政策金利の変動に極めて敏感であるとして、金利政策をめぐる英国と欧州との違いを例示した。同教授は、「あらゆる国で受け入れられる単一のECB利率は、英国経済にはなじみにくいという側面がある」と語った。（中本 健一、アレクサンダー・ブラックショー）

13. スウェーデン：ユーロ導入是非の決定は次期政権の課題（ストックホルム事務所）

国内ではユーロ導入について「様子見派」がまだ主流だが、2008年秋の金融危機以降は導入賛成派の割合が徐々に増加している。09年後半にスウェーデンはEU議長国に就任する。10年9月には総選挙を控えている。その結果を踏まえた上で、実際にユーロ導入の是非について検討が始まるのは11年以降で、次の内閣が取り組む課題になるとみられる。

(1) 導入は03年の国民投票でいったん見送り

90年初頭の金融危機に際し、クローナを守るために中央銀行が公定歩合（現在は政策金利）を500%に引き上げたが、ECU（欧州通貨単位。ユーロ導入以前に用いられていたもの）からの脱退を余儀なくされた。このため、それまで見送ってきたEU加盟が必要との意見が強まり、94年11月の国民投票、同年12月の国会決定を経て95年1月からEUに加盟した。

しかし、同時期に加盟したオーストリア、フィンランドとは異なり、ユーロを導入していない。02年の時点で、ユーロ導入のための経済収れん条件、つまり、財政赤字、債務残高、インフレ率、長期金利の4項目の基準を達成しながら、ユーロに参加してこなかった

理由は、ひとえにユーロに参加への国民の同意が得られなかったことによる。

ユーロ導入の是非を問う国民投票は03年9月に行われた。結果は賛成42.0%、反対55.9%で、政府はユーロ導入を見送った。

国民投票はそもそも法的拘束力を持つものではなく、政府あるいは国会決定のための参考意見にすぎず、政府・国会が国民投票の結果に法的に縛られることはない。しかし、1967年の左側通行から右側通行への転換の是非を問う国民投票で、反対意見多数だったにもかかわらず、国会が制度改革を進めた結果、交通事故が多発、政治不信を招いた例がある。

そのため、現在では政党間の暗黙の了解として、国民投票の結果は、その後10年間尊重するという不文律がある。それに従えば、ユーロ導入の是非を問う国民投票は、早くても13年となる。現に社民党（社会民主労働党）は、次のユーロ導入国民投票を14年以前にすることはないと発表している。

06年以来、保守・中道の4政党の連立政権が国政を担っている。4政党のうちの最大政党の穏健党と

2番手の自由党は、積極的にユーロ導入政策の推進を図っているが、ほかの2党は党としてまとまった方針を出していない。

野党では、与党4党のどの党よりも大きく最大の支持率を誇る社民党（表参照）は、党内がユーロ賛成派と反対派で二分されている。左党（旧共産党）はユーロ導入反対、環境党（緑の党）は、ユーロ導入どころか、EU脱退を主張してきたが、社民党と組んで10年の政権奪取を狙って態度を軟化してきている。

(表5) スウェーデンの政党支持率
(単位：%)

<与党>	
穏健党	24.8
自由党	6.0
中央党	5.9
キリスト民主党	4.5
<野党>	
社民党	42.3
環境党（緑の党）	6.1
左党	5.7
その他	4.7

(出所) スウェーデン中央統計局
08年11月

(2) 「ユーロ圏外にいるデメリットを国民も理解」

自由党のビョルクンド党首（教育相）は、09年6月のEU議会選挙に向けて、「3年以内にユーロを導入すべき」という綱領を準備中で、09年2月の同党党大会で採択される予定だ。

一方、穏健党内のユーロ導入派のリーダーでもあるアンナ・キンベリ＝バトラ氏は「ユーロの圏外にいるメリット・デメリットの基本的分析が行われるべきだ」と主張している。

同氏にその真意や背景などを聞いた。

問：国民はなぜユーロ導入に慎重なのか。

答：元来何ごとにも慎重な国民なのだ。03年の国民投票のときにも、反対派の大部分は様子見で根っからの反対派は少なかった。実は私自身もノーの方に一票を投じた。共通通貨としてユーロの将来がどうなのか、予想がつかなかったからだ。その後通貨としての安定性、メリットが確認でき賛成派になった。

08年秋の金融危機に際し、まず世界の大国の代表が集まって解決策を講じようとしたが成功しなかった。その後、欧州各国の代表が集合し対応策を議論したが、ユーロ圏外にあるスウェーデンはその決定に参加できなかった。それにもかかわらず、そこで決定されたことは国内にも影響を及ぼすことになった。国民はこのことでユーロ圏外にあるデメリットを理解しただろうから、一般の意見も徐々にユーロ導入賛成に傾いていくだろう。

問：「ユーロ圏外にいることのメリット・デメリットの基本的な分析が必要」の意味は。具体的にどういう手段を考えているのか。

答：まず国民投票を、とか、何年までにユーロ導入を、というような時間を設定すると政争の争点にしかならない。そうではなく、ユーロ圏外にいることのメリットあるいはデメリットを事実として分析することから議論を始める、ということだ。つまり96年に最終報告書が提出された、クローナとEMUの関係について調査した政府諮問委員会のような専門家による分析が必要になっていると思う。その分析のイニシアチブは政府が取るべきだと考えるが、必ずしも通常の政府諮問委員会の形が必要ということではない。研究者など専門的な分析が望ましい。

ユーロ導入は政府や政党が上から指示するものではなく、一般国民の下からの議論が主導すべきだ。環バルト海経済圏の中で、もしデンマークとポーランドがユーロ導入ということになれば、スウェーデンだけが孤立することになり、非常に不利な結果となるだろう。

問：スウェーデンが09年下半期にEU議長国になることが、国内のユーロ導入論議に影響すると考えるか。

答：もちろんだ。EU議長国であることの影響力について国民は理解を深めるだろう。同時にユーロを導入していないことで、その影響力が制限されることにも気づくことになる。

しかし議長国である間、政府は国内のユーロ論議などにはかまっている時間がないはずだ。その時期が終わって10年9月の次の選挙が行われる間に真剣な検討が始まり、具体的な動きはその選挙後の内閣の仕事となるだろう。

(3) 導入賛成派が3ポイント増え38%に

08年11月に行われた中央統計局調査によると、ユーロ導入賛成派は37.5%（前回5月比2.9ポイント増）、反対派47.5%（同4.2ポイント減）、未定15.0%（同1.3ポイント増）だった。徐々に賛成派が増えているとはいえ、まだ反対派がリードを保っている。

しかし08年秋の金融危機を契機に、ユーロ導入の是非を問う議論の必要性が深まりつつあるのは事実で、慎重なスウェーデン人は時間をかけて検討を重ねていくことになるだろう。
（三瓶 恵子）

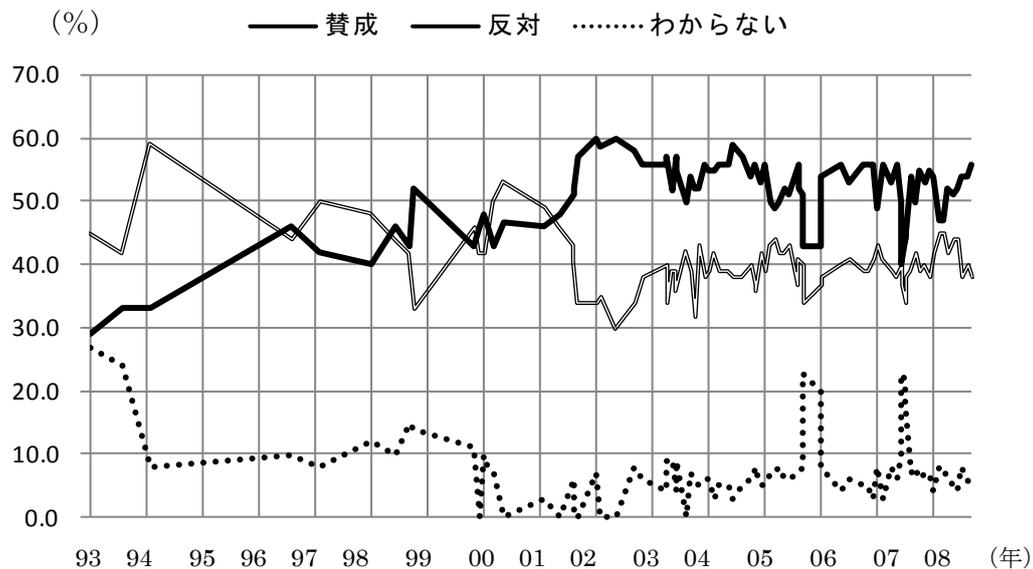
14. デンマーク：金融危機を機にユーロ導入賛成派が増加（コペンハーゲン事務所）

国民の根強い反対によりユーロ導入を見送ってきたが、2008年秋の金融危機以来、国民世論に変化がみられる。最新の世論調査では54%がユーロ導入に賛成している。

(1) 導入賛成派は54%、反対派は38%

世界を襲った未曾有の金融危機は、国内のユーロ導入をめぐる議論にも大きな影響を与えている。

(図3) ユーロ導入に関する意見の推移



(出所) Euforbehold.dk, Greens analyseinstitut, Gallop のデータを基にジェトロ作成
Euforbehold.dk はデンマーク政府の EU 情報提供サイト：
<http://www.euforbehold.dk/optouts/euro/opinionpolls>

金融危機を契機に、徐々にユーロ導入賛成者が増加し、08年秋に行われた最新の世論調査では、賛成が54%（38%が反対、8%が分からない）と過半数を超えるまでに増加した（93年からのユーロ導入に対する意見の推移は図参照。00年の国民投票を機に増加したユーロ導入賛成派は、国内が好景気だった00年代中盤には減少し、今回の金融危機で再び増加している）。

デンマークは中東欧諸国と異なり、ユーロ加盟のための経済収れん条件、欧州為替相場メカニズム（ERM2）を2年以上導入するといった条件は全部満たしている。このERM2を通して、1ユーロ=7.46038デンマーク・クローネのレートは、プラスマイナス2.25%の変動幅を保持して、実質固定され、導入への前準備は整っているといえよう。しかし、ユーロ導入の道筋が明確につけられているというわけではない。ユーロ導入賛成・反対の意見が依然として拮抗（きっこう）しているためだ。

（2）導入は00年の国民投票でひとまず否決

73年の欧州経済共同体加盟以来、EU内での経済統合、単一市場の形成に賛成の立場をとってきたが、EU内での政治統合には継続して懸念を表明、92年のマーストリヒト条約の批准を否決する等、独自の立場を維持してきた。その後はエディンバラ合意により、4つの例外条項、防衛協力、司法・内務協力、EU市民権と共通通貨制度参加への留保を付すことで93年に同条約を批准した。ユーロが共通通貨としてEU加盟諸国に導入された99年1月には、共通通貨制度参加への留保を理由に国内にユーロが導入されることはなかった。

00年にユーロ導入の可否を問う国民投票が行われたが、46.8%が賛成、53.2%が反対票を投じたことで、導入は先送りとなった。事前の世論調査結果に反し、反対票が上回ったのは、好景気だったため独立を維持するリスクがユーロ導入のリスクを上回ったことや、税制統一が志向されているEUシステムの全面的採用は、福祉水準の低下をもたらすとみられたこと、さらに国家としての主権喪失への危惧や官僚主導の欧州統合推進論議に対する根強い懸念、などがあつたためとみられている。

導入賛成派は、ユーロ導入で経済政策に意思決定権を持つことができること、金利を低く誘導できること（注）、通貨管理の手間や国際通貨を保持することで得られる国際市場での優位性を挙げている。一方、導入反対派は、政治・経済状況が異なる各国が同一の経済政策を取ることは不可能だという立場だ。金融危機以前は、ユーロ圏諸国と比べて、ユーロ未加入諸国では安定した経済的繁栄があり、失業率も低かったためだ。

（注）デンマーク・クローネのユーロ連動を維持するため、デンマークは高金利政策を余儀なくされている。

(3) 圏外にとどまるコストを国民が認識

世界規模の金融危機の影響は、デンマーク・クローネに対する売り圧力の増大というかたちで表れた。中央銀行は、ユーロに連動する固定相場制を維持するため、08年秋に、為替介入を行い、政策金利を2回引き上げている。金利上昇により、住宅ローン金利も上昇し、12月にローン契約更新を行う住宅ローン借り入れ者に打撃を与えるなど、国民にも直接影響が出ている。09年1月15日には金利を3.0%に引き下げたが、これも、欧州中央銀行(ECB)が政策金利を0.5ポイント引き下げ2.0%としたことを受けた措置である。一方、ノルウェー、スウェーデンは、通貨をユーロに連動させていないため、この期間に通貨価値が大幅に下落した。

金融危機により、国民はユーロ圏外にとどまる経済コストを認識することとなった。このことは、金融危機後の世論調査に如実に現れている。

(4) 11年までに国民投票を再び実施

金融危機による国民世論の変化を受けて、10月、ラスムセン首相は、以前からの懸案だったユーロ導入の国民投票を、11年までに実施する意向を示した。早ければ09年秋に実施され、11年にはユーロ導入が考えられる。現在の世論調査結果は賛成多数だが、前回の国民投票でも、事前の予想に反し導入が否決される結果になったため、国民投票実施には、政府は慎重にならざるを得ない。今回も否決されれば、ユーロ導入の可能性が絶たれることになりかねないからだ。さらに、野党である社会人民党の支持を取り付ける必要もあり、1月の国会での識者へのヒアリングが第1関門となる。(安岡 美佳)

15. ハンガリー：早期導入を目指す、険しい道筋（ブダペスト事務所）

2008年10月、赤字体質の財政構造、多額の外貨建てローンと国の債務に対する外国投資家の信用低下などから通貨フォリントが急激に下落した。金融と通貨安定のためにも早急なユーロ導入の重要性は増しているが、具体的な目標時期は未定だ。大きな障害とされていた財政赤字とインフレには改善がみられるものの、金融危機の影響が、政府債務の増大と長期金利の上昇を生み出している。

(1) 09年中にERM2への参加条件整備へ

政府は07年、ユーロ導入に向けた枠組み作成のため、ベレシュ財務相をトップとするユーロ調整委員会(NEC)を発足させた。同委員会は、07年7月に発表した国家改造計画の中で、「ユーロの導入は為替のリスクとコストを削減し、貿易・投資を促進するだけでなく、

単一通貨で域内の価格比較を容易にし、国民に有益だ」として、早期のユーロ導入を訴えた。

導入時期は、06年に財政赤字の悪化などを背景に10年という目標が撤回されて以降、設定されていない。ユーロ調整委員会は、政府の経済政策が計画どおり進んだ場合、早ければ12年1月1日に導入できるとの見解を示しているが、中央銀行は、09年中に欧州為替相場メカニズム（ERM2）が導入されない場合、最も早くても13年としている。

通貨フォリントは、08年10月以降の金融市場混乱の中で、赤字体質の財政構造に対する外国投資家の懸念などから、急激に下落しており、金融安定化に向け早期のユーロ導入の重要性がさらに強まっている。

政府は財政赤字の改善計画を前倒しすることで、09年内にERM2参加に向けた条件を整えたいとしている。

(2) 財政赤字と物価は基準達成と予測

ユーロ導入には、マーストリヒト条約で定められた物価上昇率、財政赤字、為替安定、政府債務残高、長期金利の収れん基準を満たす必要があるが、達成の道筋は険しい。

金融危機以前に、インフレと並びユーロ導入の大きな障害の1つとされていた財政赤字は、06年から取り組んできた緊縮財政政策の効果で、06年のGDP比9.3%から07年5%、08年3.4%（予測）と大きく改善している。

さらに、緊急財政支援を受けるためIMFと取り交わした同意に基づき、政府は財政赤字の改善を前倒して実施するとしており、08年12月に欧州委員会に提出した経済収れん計画の中で、09年に基準の3%を下回る2.6%を達成するとしている。

なお、09年1月以降、不況の深刻化を受けて欧州委員会は、09年の実質GDP成長率を政府予測のマイナス0.9%を下回るマイナス1.6%と予想しているが、政府は財政計画の見直しを進め、財政赤字を3%以内に抑えるとしている。

消費者物価上昇率は、07年に国際的なエネルギー、食料の高騰、公共料金の値上げなどにより、前年比8%を記録。08年2月、中央銀行は、インフレ抑制に向けて機動的な金融政策がとれるよう、基準レートからの変動幅を上下15%に制限してきたフォリントの対ユーロ交換レート変動枠を撤廃した。

その後、物価は、世界的エネルギー価格の下落と夏季農作物の豊作による食料価格の下落などから、08年の上昇率は6.2%（予測）と抑制傾向にある。

政府は、09年以降について、フォリント相場の大きな変動や原油価格の不透明さなどのため、見通すのは非常に難しいとしながらも、世界経済の低迷を受けて大幅な賃金上昇は

見込まれないこと、金融機関の貸し出し審査の厳格化、不景気による需要減退などから、大きな物価上昇要因は見当たらないとして、09年に4.5%、11年には3%を達成するとしている。

なお、中央銀行は不況の深刻化がインフレを抑制するため、09年に3%を達成できると予測している。

(3) 基準達成が難しい債務残高と長期金利

一方、金融危機は政府債務残高を大きく膨らませている。IMFからの金融支援を受けた結果、政府債務残高のGDP比は、06年の65.8%から、08年は71.1%に上昇する見込みだ。政府はさらに、景気後退による歳入不足と通貨防衛のための高金利政策（政策金利9.5%）で、09年には72.5%まで悪化すると予測している。

政府は、債務の増加は10年をピークに減少するとしているが、収れん基準60%以下の達成時期は不透明だ。

また、政府は長期金利について、金融危機によるカントリーリスクの高まりから、国債の流動性が低下したことで、07年の6.8%から、08年に8.8%、09年には9.8%に上昇すると予測している。

(表6) ユーロ導入基準と達成状況

	2008年		2009年	2011年
	基準	ハンガリー		
物価上昇率	3.2	6.2	4.5	3.0
財政赤字（対GDP）	3.0	3.4	2.6	2.2
政府債務（対GDP）	60.0	71.1	72.5	69.0
為替レート	ERM2	-	-	-
長期金利	6.5	8.8	9.9	7.8

(注) 2008年規準は国家改造計画

(出所) ハンガリー経済収斂計画（2008-2011）

中央銀行は、金融危機以前、長期金利は物価下落に伴い自然に基準（08年6.5%）を満たすと考えていたが、高リスクプレミアの状態が今後も続いた場合、基準達成は当初の予想よりも難しくなるだろうとみている。 (和波 拓郎)

16. チェコ：金融危機で政府、中銀は早期導入を否定（プラハ事務所）

トポラーネク内閣は2008年12月、財務省と中央銀行が共同で作成したユーロ導入についての分析報告書を承認した。報告書は現段階では欧州為替相場メカニズム（ERM2）に参加しないこと、またユーロ導入時期を設定しないことを勧告するもので、その主要論拠として金融危機を挙げている。ユーロ導入をめぐる論争は金融危機後、早期導入反対派にやや有利に働いている感がある。

(1) 政府、中銀はユーロ加盟を急ぐべきではないと主張

チェコは10年のユーロ導入を目指していたが、財政赤字などを理由にして延期した後、具体的な導入時期目標を設定していない。一方で、財政赤字のGDP比が近年急速に改善されたこと（08年1.2%）と、08年に急騰した物価が下期には安定し、09年以降再び3.0%以下の低率で推移すると予想されることで、マーストリヒト条約による導入基準を満たすこと（表参照）、さらに、スロバキアがユーロ導入を果たしたことで、ユーロの早期導入を求める声は高まりつつある。

(表7) チェコのユーロ導入基準の達成状況(実績・予測)

	05年	06年	07年	08年	09年	10年	11年
(単位:%)							
消費者物価							
最も低い3カ国の の平均値	1.0	1.4	1.3	2.6	2.4	1.7	1.7
上限値 (上記+1.5%)	2.5	2.9	2.8	4.1	3.9	3.2	3.2
チェコ	1.6	2.1	3.0	6.3	2.9	3.0	2.5
財政収支(GDP比)							
上限値	△3.0	△3.0	△3.0	△3.0	△3.0	△3.0	△3.0
チェコ	△3.6	△2.7	△1.0	△1.2	△1.6	△1.5	△1.2
債務残高(GDP比)							
上限値	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
チェコ	29.8	29.6	28.9	28.8	27.9	26.8	25.5
長期金利							
消費者物価上 昇率の最も低い 3カ国の平均値	3.4	4.2	4.4	4.6	3.9	3.2	3.2
上限値 (上記+2%)	5.4	6.2	6.4	6.6	5.9	5.2	5.2
チェコ	3.5	3.8	4.3	4.7	4.4	4.3	4.2

(出所) ユーロスタット、欧州委員会、統計局、2008年チェコ収れんプログラム(「マーストリヒト条約条項遂行状況およびチェコとユーロ圏のハーモナゼーション・レベル評価」報告書より)

しかし、市民民主党(ODS)を中心とする現右派中道連立内閣は、「ユーロ導入以前に、年金制度、労働市場など多くの改革を断行していく必要がある」として、ユーロ導入を急ぐべきではないとの姿勢を示している。また導入時期についても、トポラーネク首相は「一層の財政再建措置が承認された時点で、政府は初めてユーロ導入が可能な時期を具体的に予測できる」としている。この政府見解に対して、中銀のトゥーマ総裁は「不明確な点がある」としながらも、ユーロ導入を急ぐ理由はないという点でおおむね政府と見解が一致している。導入時期については、「ユーロ導入は主に政治的な問題のため、与党の下院勢力が微妙な現状では決定するべきではない」と述べている。

中銀は 97 年に完全変動相場制に移行したことにより経済が成長したことを例に挙げ、ERM2 に参加してチェコ・コルナの対ユーロレートを固定することは経済効果の面で危険だと強調している。また ODS 前党首で、欧州統合懐疑派として知られるクラウス大統領も、金融危機前から「ユーロ圏が現在抱えている経済問題（成長の鈍化、生産性低下など）の大半はユーロ導入に起因している」として、「13 年以前のユーロ導入は支持しない」と断言している。

(2) 企業は早期導入を要望

これに対して企業側は、ユーロ導入時期の早期決定と実現を政府に求めてきた。特にコルナ高がピークに達した 08 年夏には、輸出企業数社が従業員解雇、製造停止に追い込まれており、経済会議所、産業連盟などの企業団体は、ユーロ導入こそが最短の問題解決策として、政府の対応を強く批判していた。経済会議所のクジェル総裁は「輸出の比重が高く、また貿易相手の大半をユーロ圏が占めるため、企業が貿易相手と共通通貨建てで発注・納入価格を設定することが重要な意味を持つ。これが実現すれば、チェコ企業の評価も高まる」と主張する。

国内最大の輸出企業、シュコダ・オートの 100%株主であるドイツのフォルクスワーゲンは、08 年にシュコダ工場への投資計画を断念しているが、シュコダのキンシャー理事は「チェコ・コルナの変動幅の大きさとチェコ市場でのユーロの不在」が原因だと説明、グローバルに事業展開するシュコダにとってユーロは非常に重要な存在だと強調した。

08 年大統領選に出馬し、クラウス大統領に敗れた経済学者のシュベイナル氏も「親ユーロ派」である。同氏は長年にわたって、ユーロ導入は為替リスクの低下と財政収支の安定という 2 つの利点をもたらすと主張している。

(3) 「金融危機下では ERM2 参加は不適當」との意見も

ユーロ導入をめぐる政府・中銀対企業の構図は、金融危機以後も基本的には変化していない。ただし中銀の政策金利引き下げにより、コルナ安の方向に為替が変化したため、企業側の主張は以前ほど緊迫したものでなくなった感がある。中銀のホルマン理事は、金融危機に関連して、コルナ維持がチェコに有利に働く理由を次の 2 点にまとめている。

(1) ユーロ圏では比較的健全な金融セクターを持つ国も、より深刻な影響を受けた国と同様の措置をとらざるを得ない状況になっている。

(2) 金融機関救済を目的とした巨額の財政支出が、ユーロ圏内の財政原則を危機にさらしている。

ユーロ圏の統制的対応に関して、中銀のハンプル副総裁は「金融危機の現在、ユーロ圏では根本的な原則の存続が討議されており、この討議が終わるまで待つのが合理的判断だ」と述べている。さらに「自国通貨は金融危機に当たって一種のエアバッグのような働きをしている。ハンガリー、バルト諸国など、中・東欧でユーロ寄りの政策をとる国や、ユーロに固定された相場を持つ、あるいはユーロ建て債務を多く抱える国で、より深刻な事態となっていることがそれを証明している」と説明している。

08年12月に中銀、財務省が共同作成した「マーストリヒト条約条項遂行状況およびチェコとユーロ圏の経済ハーモナゼーション・レベル評価」報告書は、「世界的な金融危機によりチェコ・コルナのレート変動が激しくなると予想される現在、ERM2参加は不相当である」との結論を出している。その理由を「ERM2は、金融市場、短期資本市場の状況変化に弱いシステムであり、チェコ・コルナがこれに参加している時期に金融環境が不安定な状況になった場合（マイナスに動いた場合）、マクロ経済にマイナスの影響が波及し、ユーロ圏経済とチェコ経済との収れん度が低下する恐れがある」と説明している。

これに対して産業連盟は、マーストリヒト条件が履行されている現在、政府は金融危機をユーロ導入時期決定延期の根拠に利用しているとして批判、「時期決定延期は、08年の劇的なレート変動を経験した企業にとって大きな不安材料であり、まさに金融危機の現在、チェコ企業の国際市場における地位を悪化させるものだ」と強調した。また「政府は国内の金融セクターは健全で、自国通貨はこの不安定な時期にかえて有利に働くと主張しているが、これについて具体的な証拠となるデータは何ら示されていない」と批判している。

また、シュベイナル氏は「ユーロ導入は最短でも実現は2、3年先」として、導入される時には既に金融危機が収束していることもあり得ると指摘する。また市場の反応に対して、「チェコ経済は、スロベニア、スロバキア、そして新たに準備を進めているポーランドと同様、あるいはそれ以上にユーロ導入準備が整った状態となっている」と主張している。

(4) 首相は「ユーロ導入時期は09年11月に決定」と表明

このような状況の中、1月初旬に首相は「ユーロ導入時期を09年11月に決定する」と非公式に明らかにした。蔵相も後にこの首相発言を事実であると確認しており、さらに導入時期を13年とする可能性もあると述べた。

経済界はこの発言を歓迎し、経済会議所のクジェル総裁は、首相発言は飛躍的進展であると評価した。同時に「スロバキアをはじめ、近隣諸国がすべて4年以内にユーロを導入するだろうが、これにチェコが遅れた場合には、チェコ企業が他国企業に対して国際競争力の面で大いに不利な立場に立たされることになる」と再び警告している。

(5) ユーロ参加への道のりは遠い

英国がユーロに参加する可能性はどうか。英国産業連盟（CBI）のライ・ワ・コ（Lai Wah Co）経済分析長は、欧州委員会のバローゾ委員長が「英国政治家には、ユーロ圏に所属した方が（ポンドを維持するより）良い結果をもたらしただろうと語る人がいる」と発言したことに対し、政府は「ユーロに参加する計画はないし、政府の立場は97年以来変わっていない」との声明を発表しポンドを堅持する立場を明確にした（「フィナンシャル・タイムズ」紙電子版12月2日）ことを挙げ、「今すぐユーロに参加する可能性は低い」と述べた。

英王立国際問題研究所（チャタムハウス）アソシエイトフェローのイアン・ベッグ教授は「ユーロを導入するには政界の大幅な軟化が必要だ。そのためには十分な時間がある」と語り、政治的にも実行が困難との見方を示した。また、ユーロ導入に当たっては欧州為替相場メカニズム（ERM2）に参加して為替レートの安定を最低2年間保つ必要があるが、下落を続けたここ3カ月のポンドの値動きをみても「為替レートの安定性」はなく、そもそもERM2に参加していない英国では準備が整っていないと説明した。

さらに同教授は、国内のすべての政党がユーロ参加に関しては国民投票を実施することを公約しているため、「国民投票を実施するだけでも多大な困難を伴う」との見方を示し、政界では「サッチャー政権以後20年にわたり、ユーロ参加問題は『有毒物質』だった」と語った。なお、08年11～12月に実施されたFT／ハリス世論調査結果では、「ポンドがユーロに代替されるのを支持する」とする回答は22%にとどまり、ユーロへの移行についての英国国民の支持は低かった。

(6) ユーロを導入すれば安定感が増すという考え方も

同教授は、ユーロ導入による利点と欠点について「アイスランドが金融危機に陥った際に、アイスランド経済あるいは政府に、自力で危機を脱する能力はなかった」とし、「ユーロに参加すれば（英国単独ではなく）より大きな地域でカバーされることになり、通貨の安定性が増し、金融危機への対応力がより高まる」という、金融危機以前とは全く異なる新しい考え方があると紹介した。

一方で、欧州諸国では住宅ローンは固定金利型が一般的だが、英国の住宅金融市場はほとんどの住宅ローンが変動金利型だという特色があり、英国の住宅ローン利用者は政策金利の変動に極めて敏感であるとして、金利政策をめぐる英国と欧州との違いを例示した。同教授は、「あらゆる国で受け入れられる単一のECB利率は、英国経済にはなじみにくいという側面がある」と語った。

（中川 圭子）

17. ポーランド：12年のユーロ導入計画に慎重論も（ワルシャワ事務所）

政府は2012年のユーロ導入を目標として掲げている。しかし、経済条件だけでなく憲法改正など法的条件も満たす必要があり、トゥスク首相には政治・経済両面での課題が残されている。世論はユーロ導入には理解を示すものの、12年の導入については慎重な意見が多い。

(1) 09年上半期にERM2に参加の計画

財務省は08年10月、ユーロ導入に向けたロードマップを発表した（表1参照）。それによると、09年上半期に欧州為替相場メカニズム（ERM2）に参加、11年半ばに欧州委員会によるユーロ導入の承認、通貨ズロチとユーロとの交換レート決定を経て、12年1月1日にユーロを導入する計画だ。市民生活へのスムーズな浸透を図るため、ズロチとユーロの交換レートが決定してから導入後6ヵ月までの期間は、ズロチとユーロの二重表示義務が課される。ズロチの流通停止時期、市中銀行・中央銀行でのユーロへの無料両替期間は、現時点では決まっていない。

（表8）ユーロ導入に向けたロードマップ（抜粋）

第1段階：ERMIIへの参加まで	
2008年12月	ポーランド国立銀行によるユーロ導入に関するレポートの発表
2009年第1四半期	ユーロ導入国家計画の策定とユーロ導入コーディネーション委員の任命
2009年第1四半期	憲法改正手続きの開始
2009年上半期	ERMIIへの参加に向けたEUとの交渉
第2段階：ERMIIへの参加からユーロの導入決定まで	
2009年上半期	ERMIIへの参加
2009年上半期	ユーロに関する広報活動の開始
2009年下半年期	ポーランド版ユーロ硬貨のデザイン決定
2010年第4四半期	ユーロ価格の決定に関する金融機関・小売業者との「倫理規定」の締結
2010年下半年期	ユーロ導入に向けた関連法案の作成
2011年5月	欧州委による経済収れん報告の作成
2011年半ば	欧州委によるユーロ導入の決定
2011年半ば	欧州委によるズロチとユーロの交換レートの決定
第3段階：ユーロの導入決定からユーロの流通開始まで	
ズロチとユーロの交換レート決定直後	ズロチとユーロの二重表示義務期間の開始
2011年9月～12月	金融機関へのユーロ供給 (frontloading)
2011年9月～12月	小売業者へのユーロ供給 (sub-frontloading)
2011年12月	市民への「ユーロ・ミニキット」の販売
2011年第4四半期	会計システムなどの切り替え準備
2011年第4四半期	ユーロへの切り替えに関する集中的な広報活動
2011年末まで	ポーランド版ユーロ硬貨の発行
第4段階：ユーロの流通開始～ズロチの流通停止	
2012年1月1日	ユーロの流通開始
2012年第1四半期	ユーロへの切り替えに関する集中的な広報活動
ユーロ流通後6ヵ月間	ズロチとユーロの二重表示義務期間
ユーロ流通後6ヵ月後～12ヵ月後(未定)	ズロチとユーロの二重表示推奨期間
未定	ズロチとユーロの二重流通期間
未定	市中銀行・中央銀行におけるズロチとユーロとの両替期間

（出所）財務省「ユーロ導入へのロードマップ」（2008年10月）

(2) 最大野党は「20年の導入」を主張

ロードマップによると、ポーランドはユーロ導入の5つの経済条件のうち、物価、財政

赤字、公的債務残高、金利の4点については基準を満たしている。今後の課題は、ERM2 参加という為替条件だ。しかし、08年5月に欧州委員会が発表した「収れん報告書」では、基準を満たしていたのは金利条件だけだった。

法的条件については、憲法や中央銀行法の改正が課題だ。例えば憲法第227条は、法定通貨を発行する主体はポーランド国立銀行（NBP）であることなどを定めており、ユーロ導入に際してはその改正が必要になる。憲法改正には下院で3分の2以上の賛成が必要で、現状では野党の支持も得なければならない。最大野党の保守系「法と正義（PiS）」は、早期のユーロ導入に消極的な立場をとっている。同党党首のヤロツワフ・カチンスキ前首相は、20年のユーロ導入が妥当として、12年の導入については国民投票の実施を求めている。

これに対し与党「市民プラットフォーム（PO）」のトゥスク首相は高い政党支持率を背景に、国民投票は実施しない方針を表明。11年に予定している総選挙の結果次第では、与党単独で憲法改正に踏み切る可能性に言及している。

(3) 世論調査でも「12年に導入」は30%と少数派

世界的な金融危機の影響を受け、政府は09年の成長率見通しを4.8%から3.7%に下方修正した（2009年1月8日記事参照）。政府は銀行預金保護や中小企業支援策などを盛り込んだ「安定・成長計画」を発表したほか、NBPは0.75ポイントの金利引き下げを実施している。レフ・カチンスキ大統領（PiS出身）は、政府目標の12年ユーロ導入はこれらの景気対策と矛盾しており、「非現実的だ」とコメントしている。大統領は、景気が回復してからのユーロ導入を主張しており、導入時期は10年以降に決めるべきだと発言している。

世論もユーロ導入には理解を示すものの、早期の導入を強く支持しているわけではないようだ（表2参照）。09年1月の調査では、12年のユーロ導入を支持する意見は30%にとどまり、「EU経済との格差を縮めてから」という意見が60%を占めている。

（表9）ユーロ導入時期に関する世論調査（2009年1月）

2012年に導入すべき	30
EU経済との格差を縮めてから導入すべき	60
意見なし	10

（出所）TVP INFO

NBPのコバレフスキ・ユーロ圏統合室長は、ユーロ導入について「ポーランドの義務であり、希望である」と明言する。NBPは今後ユーロに関するウェブサイトを立ち上げるなど、積極的な広報活動を展開する予定だ。一方で、12年のユーロ導入については「技術的

には可能」としながらも、「金融政策の放棄がポーランド経済に与える影響、財政規律が市民生活に及ぼす影響といったマクロ・ミクロの両面を考慮しつつ、慎重に進めるべきだ」との認識を示している。 (志牟田 剛)

18. ルーマニア：ユーロ導入は最短の目標で2014年（ブカレスト事務所）

政府は2014年にユーロを導入するという目標を掲げている。インフレ率の高さ、金融危機後の大幅なレイ安ユーロ高傾向など課題が多く、実現に向けた道のりは厳しそうだ。

(1) 経済収れん条件は5項目中3項目を達成

政府はユーロの導入に向けた経済収れん計画の実現まで、EU加盟（07年）から少なくとも7年かかるとの見通しを示している。また、ユーロ導入の前段階となる欧州為替相場メカニズム（ERM2）には12年中に参加したい考えだ。この政府計画は理論上の最短スケジュールを想定しており、相当楽観的である。

現在、マーストリヒト条約で規定されたユーロ加盟に当たって達成すべき経済収れん条件を満たしているのは5項目中、「長期金利」、「為替レートの変動幅」、「政府対外債務残高」の3項目だけ（表1参照）。しかも、為替レートは基準値ギリギリである。また金利の基準は、リーマン・ショック後の各国の利下げは反映されていない。

(表10) マーストリヒト条約に規定された経済収れん条件に関するルーマニアの状況
(単位:%)

	基準	ルーマニア
物価上昇率	上限はもっとも低い加盟3カ国の平均値 (3.2*) +1.5	7.9
長期金利	上限は物価上昇率がもっとも低い加盟3カ国の平均値 (6.5*) +2.0	7.7
為替レートの変動幅	±15	プラス9.7~-14.6
財政赤字のGDP費	3.0以下	5.2
政府債務残高のGDP比	60以下	13.4

(注) 1. ルーマニアのデータは08年推計値

2. *は08年5月発表の欧州中央銀行による推計値。

(出所) ルーマニア中央銀行 (BNR)

(2) インフレ基準の達成は11年以降か

08年のインフレ率は7.85%と政府は予測しているが、基準から大きくかけ離れている。欧州委員会によるルーマニアの経済見通し（1月19日発表）でも、09年は5.7%、10年は4.0%と見ているので、基準を達成できるのは11年以降とみられる。

1月22日現在で国会審議中の09年予算案では、各省庁からの要求額を抑え、財政赤字はユーロ導入基準の3%を下回るGDP比2.0%で組まれているようだ。ポジェア財務相は「各省庁からのすべての要求を反映させると、財政赤字は12%に達する」と説明した（「ビジネス・スタンダード」紙電子版1月16日）。

しかし、欧州委員会は、財政赤字のGDP比は08年5.2%、09年7.5%と増加していくとみている。

政府が掲げる財政赤字2%は、欧州委員会の予測と大幅に異なっているだけでなく、金融不安による経済成長の減速から立ち直るため財政出動が必要とされるこの時期に、08年の5.2%から09年の2.0%へと一気に削減することの現実性は薄いといえよう。

(3) 1月の為替レート変動幅は基準を越す

為替レートは、09年に入ってからさらに不安定になっている。通貨レイは1ユーロに対し、1月8日に4.18レイ、13日に4.2985レイ、20日に4.3025レイ、22日に4.3127レイと最安値を更新した後、28日に4.2340レイまで戻したが、下落傾向にある。08年の為替レートの変動幅は収れん条件（プラスマイナス15%）の範囲内を何とか確保したが、09年に入ってから為替レートの変動幅はこの枠外だ。

国家予測委員会が08年10月に発表した報告書では、ユーロ導入までの対ユーロ為替レートを、09年3.60レイ、10年3.50レイ、11年3.40レイ、12年3.35レイ、13年3.30レイとしていた。しかし、09年1月20日に4.3レイまでレイ安が進んだ相場をみる限り、この予測は現実的ではなさそうだ。

中央銀行主任エコノミストのラゼア氏は、ジェトロに対し、為替レートの安定化の条件として、a.ロシア産天然ガス供給危機の解決、b.信用ある予算の成立、c.国際機関への公約、の3条件を挙げた。同氏はこれらがそろえば為替レートは安定に向かうだろうとし、IMFを含む国際機関からの支援を受けるという選択肢にも触れた。

金融危機後の通貨暴落で、国内でどのような反応が起きているかを聞くと、同氏は「世界的な金融危機が起こった08年9月以降、国内の産業界からはユーロ導入を望む声が強まっている。労働組合側からは、そのような要望はないだろう。ユーロが導入されれば、今までのようにレイ建て給与が毎年2ケタ上昇することはあり得ない状況になる。09年の経済成長のエンジンは、輸出ではなく内需（投資、消費）になるだろう」と答えた。

一般市民の間ではユーロの早期導入を求める声は高まっていないものの、住宅、車、耐久消費財のローンユーロ建てで組んだ人々にとって、レイ安による返済額の増加は頭が痛い問題だ。レイ建てよりもユーロ建ての金利が低いために利用者が多かったが、レイ高

傾向が反転した 08 年から返済に困る例が増えている。

(4) 「14 年に導入」の目標達成は極めて厳しい

ラゼア氏によると、マーストリヒト条約には記載されていないが、貿易の自由化と 1 人当たり GDP の増加（EU 平均と乖離していないこと）という 2 点も重要な判断基準になるという。

中銀資料によると、08 年の 1 人当たり GDP の推計値は、04 年 4 月までに EU に加盟した 15 カ国平均値の 39.4% の水準にとどまっている（表 11 参照）。ユーロ導入には、60% が目安となっているようだ。（表 11） 一人当たり GDP（購買力平価基準 PPS）

（単位：ユーロ）

EU加盟15カ国平均	28,700
ルーマニア	11,300

（出所）表 10 に同じ

ユーロ導入目標の 14 年までに残された時間は多くない。収れん条件を達成し、計画に沿った形での導入は可能か否か。ラゼア氏は「ユーロ導入目標は 14 年で、これは今も変わらない。目標達成は可能だが、極めて難しい状況だ。最終的に可能かどうかは、政治的判断が行われるだろう。仮に導入時期に延期があるとしても、延期する期間は 1 年以内に抑えなければならない」と語る。

昨今は、為替レートの変動、レイ安による輸入品価格の高騰に伴うインフレ率上昇、政策金利 10.25%（08 年 7 月末に引き上げ）の維持など、各基準を達成して 14 年の導入目標を実現するのは難しい状況が続いている。（余田 知弘）

以上