

## ユーロ圏国家債務危機の現状

2012年7月

—ドイツ連銀アンドレアス・ドムブレット理事の講演要旨—

山本利久

これは2012年6月12日、ロンドンで開催されたバンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチ・グローバルマクロ会議の講演要旨をドイツ連銀 Auszuege aus Presseartikeln Nr.25(2012/6/14)から要約し、コメントを添えたものである。

銀行界での長年に亘る経歴を終え僅か2年前、ドイツ連銀理事会に参加、ここに私は再び皆様方お歴々の市場参加者を前にお話が出来ますことを大変光栄に存じます。私は中央銀行関係者、政策当局者ばかりでなく市場関係者と共にユーロ圏国家債務危機に関する情報を交換することの重要性を真摯に受け止めています。

国家債務危機についてコメントを始める前に、先ず私は皆さんに成功話を思い出して欲しいのです。ユーロ圏の3億3000万人以上の人々が今日、1999年に導入された単一通貨の恩恵を受けているのです。ユーロは欧州統合の最も視覚可能なシンボルであるばかりではありません。導入の動機は圧倒的に政治的なものであった一方、ユーロは経済面でも同様に成功でした。導入以来、その域内価値は少なくとも以前の各国通貨と同様に安定していました。平均インフレ率は2%でした。私はこれを真の成功と呼びます。

皆さんは全てが非常に上手く行っている、と言うかもしれません。しかし皆さんの中に、こうした前向きな評価がユーロ圏における直近の異常な混乱によって異議が唱えられるようにならなかったのか、と疑問に思う人がいるかもしれません。確かに投資家の一部はユーロに懐疑的で、少なからぬ投資家達が通貨同盟の破綻、或いは少なくとも個々の加盟国の離脱を予言しています。

率直に申し上げますと、本日の私の話の中心的課題は、“ユーロは上手く行くことが出来るのか、そしてそのために、どうすればよいのか？”と言う事です。課題の最初の部分に対する答えは、極めて明瞭です；“はい、ユーロは上手く行くことが出来るし、そうなるという事です。” “どうすれば”の答えに付いて、私は次の二段階に分けお話を進めたいと思います：最初に危機はどのようにして発生したかを説明し、次にこれまでの欧州の対応そして我々の考える今後の必要な対策を説明することにします。

世界規模の金融・経済危機により引き起こされたユーロ圏の国家債務危機は欧州通貨同盟がこれまでに直面した最大の挑戦であったことは疑う余地がありません。欧州通貨同盟は確かに岐路にあります。しかしより重大な問題は欧州通貨同盟が中長期で見ると、どの様に見えるかです。例えば、金融政策は昔と同様に物価の安定を齎すことが出来るのでしょうか？そしてそれを達成するために通貨同盟は如何に構築されるべきでしょうか？

今日の問題を解決しようとする、危機の根本原因と欧州通貨同盟の特異性を考察することが肝要です。

危機の根源的要因は既によく認識されていますので、私はこれに付いては簡単に述べることにします。

長期金利の低位収斂が大量の資本の流れをユーロ圏の周辺諸国に引き付けました。しかしこれら加盟国は、多くの点でこの様な資金を生産的に活用することに失敗しました。代わりにこれら諸国は安い資金を公的・私的消費に浪費しました—ギリシャやポルトガルの様に、或いはこれらの国々は住宅建設ブームを許容し、結局肥大化させ、脆弱な銀行業界にしまいました—アイルランドやスペインの様に。信用膨張の急速な逆転或いは競争力の恒常的喪失は極めて安易に政府の支払い能力を危機に立たせます—このことが正に今起きているのです。

これは特に通貨同盟について言えることですが、加盟国は最早その為替レートを切り下げることで競争力の低下を相殺出来ないのです。従って単位労働コストの平均以上の上昇は、国際商品・サービス市場に於ける価格競争力を取り戻すため、屢困難な国内調整を必要とします。簡単に言えば、幾つかの加盟国は欧州通貨同盟国の要件を満たすことに失敗したのです。これらの国々は必要な調整を施行しなかったのです。

同盟生来のリスクは、しかしながら当初から正しく認識されていました。特に単一通貨政策と国家の財政政策の結合はユーロ圏を米国の様な連邦制或いは英国の様な一元の連合王国と峻別するものです。この仕組みは、財政偏重を増し、そして別の国々の納税者間で、あれやこれやの方法を用い国家債務を相互化するため、中央銀行のバランスシートを利用しようとする欲求を暗示するものです。

欧州通貨同盟の創立者達は、制度設計に合意した時、この様な行動を抑制することをはっきりと念頭に置いていました。先ずもってユーロ制度は唯一無二の目的、つまりユーロ圏全体の中で物価安定を維持することを委任されました。更に非救済の原則、ユーロ制度による国家財政金融の禁止、そして安定・成長協定上の財政規則の全てが加盟国の怠慢を阻止するため導入されました。

それにも拘らず、この危機は欧州通貨同盟の制度上の欠陥を露見しました。一連の規則は加盟国が、私が申しあげました過ちを犯すことを阻止しませんでした。財政規律の実施は緩過ぎました。加えて安定・成長協定の財政規律は実際に、独仏両国による協定を”よりスマート”にするための耳障りなキャンペーンの結果、2007年に勃発した金融危機の凡そ2年

前に緩和されてしまいました。

更に制度の設計者たちはマクロ経済的不均衡の出現と財政の安定並びにその持続性に対するリスクに目を背けました。

ユーロ圏の財政・金融政策当局者達は危機の封じ込めと財政安定の維持のための格別な対策を取りました。最初に、ユーロ圏加盟国と IMF はギリシャに相互融資の支援を行いました。次に、一時的安定化機構、EFSF(European Financial Stability Facility) が設けられました。ご承知のように、その恩恵の受益国はアイルランド、ポルトガル、そして第 2 回調整プログラムを入れるとギリシャでした。国家債務危機の期間を通して、EFSF の実効融資額は増加、融資条件も緩和され、EFSF の工具箱は拡充されました。より弾力性のある資金調達構造を持った恒久的な機構である ESM(European Stability Mechanism)が設立されました：この機構は今年の夏 EFSF に取って代わる予定です。只暫くは両者が並走することになっています。最近ユーロ圏財務相会合は ESM と EFSF の合計融資枠を最大 7,000 億ユーロまで引き上げることで合意しました。更に IMF 加盟国は地球規模の防火壁を構築するためここに新たに 4,300 億ドル強を拠出することを確約しました。

欧州並びにグローバルな防火壁が同じ様に、この 2 年間実質上強化されてきました。その水準は充分なものでしょうか？或いは欧州の指導者達はその資金量を更に拡充すべきでしょうか？

この点に関する私の見解は、為政者たちがより高い防火壁を求めて、無駄な追跡を行うことを控えるべきだ、と言うものです。防火壁を段々高くすることは決して危機の解決にはならないでしょう。それよりは、政策当局者達は防火壁が、避けがたい政治的、金融的制約のため、信頼性の罠に陥らないよう気を付けるべきです。

一般的に言えば、防火壁は火を消すことは出来ません。それは只、持続可能な対策が有効になるまでの時間稼ぎにすぎないのです。従って火は別な手段で消化されなければなりません。

金融政策も又火を消すことは出来ません。このことはユーロ制度の金融政策がユーロ圏とそれを越えた地域の金融システム安定化に貢献したことを否定するものではありません。我々の政策スタンスは常にどちらかと言えば許容的です。実際に金融政策は 1%の指標金利が示すよりも拡張的です。過剰流動性のため、市場金利はこのレートを優に下回っています。超過剰流動性はユーロ制度の非標準的金融政策に由来するものです。これらは、適格担保の拡大、満額配分政策、3 年までの満期を持った非常に長期のリファイナンス・オペレーション条項を含んでいます。証券市場プログラムとカバードボンド購入プログラムは追

加的非標準ユーロシステム対策です。私が強調したいのは、これらの対策はいずれも一時的な性格のものだ、と言う事です。

最近の株式・債券市場の後退は、国債市場における安全性への逃避行並びに流動性への逃避行と共に、欧州に於ける不安定な政治の結果であります。このことは、欧州諸国政府に対し、彼等が改革と財政基盤強化への努力を緩めることが出来ないことを忠告しているのです。

ところで本来的なリスクと中央銀行の対策の副作用に付いて指摘をさせて下さい。中長期的に見ると、潤沢な流動性供給の継続は、様々な経路を経てインフレ期待を解き放すことになり、その結果より高いインフレ・リスクへと変化するでしょう。このことは又新たな資産バブルへの道を整備し、次の危機の種を蒔く可能性があります。

危機や危機対応策の副作用を指摘することは、ドイツ連銀がユーロの安定化を妨げようとすることを意味するものではありません。全く逆です。我々はユーロの仕組みを強化し、そして将来我々が安定したユーロを持続することを確かなものにしようとしているのです。例えばジョージ・ソロスにより繰り返された逆の見解は従って誤ったアドバイスです。

通貨同盟の解体は極めて高い経費とリスクが伴うでしょう。それ故そうしたシナリオは全ての人々のゴールではあり得ないのです。しかしこのことはドイツが恐喝に対して寛大であるとか、無制限の保証を約束すると言う事ではありません。この様なことは実際に通貨同盟の安定基盤を腐食するのです。

勿論、ユーロシステムはユーロを維持するため如何なることでも為すべきだと言う人もいます—特に欧州中央銀行(ECB)と各国の中央銀行を”最後の救済者”と考える人達です。しかしながら、米国の連邦準備制度或いはイングランド銀行の様な非通貨同盟の中央銀行なのか或いはユーロ制度なのかによって、政策手段としてそのバランス・シートを使うことに本質的な違いを産むことを心しておくべきです。後者のケースでは、バランス・シート政策と損失の潜在リスクは別の加盟国の納税者間に於ける負担移動を暗示します。しかしそれは納税者の金でありますので、そうした移動を決定するのは加盟国の国会によるものであり、中央銀行ではありません。

でありますから、金融政策はその安定性志向とインフレ退治の信頼性を犠牲にしては成り立ちません。更に申し上げれば金融政策は兎に角危機を解決できないのです。国家債務危機への対応は現在もこれからも先ず第一に財政政策の仕事であります。

それにも拘らず、持続性のある解決を引き出すために必要な財政・経済政策の改革は短期的には、政治、経済の両面でコストが掛かります。そこで金融政策の大きな挑戦は、非伝統的対応とそれが出来る一時的救済がこれら改革の遅延に対する口実或いは逆行であるとさえ見られないことです。さもなければ、金融政策のリスクは財政政策によって虜にされてしまいます。これは長きにわたり—中央銀行の信頼性、彼等の物価安定維持能力、そして通貨同盟全体の公的認識に対する損傷を齎すでしょう。

しかし一現行の危機に対する持続性のある解決を為しとげ、そして将来の危機防止には、如何なる財政・経済政策が求められるのでしょうか？私の考えでは次にあげる三つの条件が満たされなければなりません。

1. 第1の条件は、欧州通貨同盟加盟国に於ける予算の整理強化の思い切った実施と成長促進のための構造改革です。
2. 第2は最近の経験を踏まえた欧州通貨同盟の枠組み改革です。
3. 第3の条件は財政規律の更なる促進です。

財政規制は遠大且つ複雑な分野でありますので、私は本日この分野に深入りするつもりはありません。しかしただ2点だけ強調させて下さい。最初は、欧州通貨同盟が設立された時、金融市場は不健全な財政政策に対する追加的是正手段として機能するものと期待されていたことです。しかし歴史はリスクに対する認識が低いことから市場がタイムリーな制裁機構として有効に働かなかったことを我々に教えました—そして人々がリスクを認識し始めるや否や、反応は迅速ですさまじいものでした。それでも、金融市場の監視機能—本日まで出席の皆さんの—は必要不可欠なものです。有効であるためには、金融規制は、投資家にリスクを認識するよう奨励し、そして早期の段階で彼等に信号を送らなければなりません。私が申し上げたい第2のポイントは、金融システムを通じて悪影響が欧州通貨同盟のアキレス腱となってしまったと言う苦い教訓です。そのため、金融制度の復元力を強化することが、世界中の主要な政策ゴールであります、我々の通貨同盟との関連で特に重要です。

しかしここで危機克服のため、ユーロ圏の第1と第2の要請に付いて説明させて下さい—つまり欧州通貨同盟のよりよい枠組みと加盟国の財政・構造改革です。既に相当な改善が予算の整理・強化に関して実施されました。そして構造改革に付いても同程度と言うわけにはいきませんが改善が見られます。これはそれぞれの調整プログラムの条件を満たさなければならないプログラム国家に付いて言えることです。そしてユーロ圏経済の第3位と第4位の大国であり、債券利回りが急騰したイタリアとスペインに付いても同様です。これらの政府は労働市場改革や支出削減に着手しました。しかし自己満足をする余裕はあり

ません。意欲の減退或いは忍びよるリスクの貧弱な情報開示は直ちに罰を受けるでしょう。政治的プレッシャーを伴った市場のプレッシャーが改革を促進し、そして希望としてはそれが継続することを我々はひたすら注目しなければなりません。

しかし同じ理由で、投資家は改革が開花するまで少し辛抱すべきであります。確かに我々は今国家債務危機の 3 年目にいて、そしてこの間頻繁に貴重な時間が浪費されました。しかし我々は国家政務危機に導いた逆の展開が 10 年以上も前に発生したことを忘れるべきではありません。明らかに、数週間の間に反転が起こることはないでしょう。復旧への道は長くそして平坦ではありません；急激なはね返りが想定されます。

市場が今注目している国、スペインを見て、私は政府が既に構造上の弱点と向き合うため思い切った手段を取ったことを認識したいと思います。例えば硬直的な労働規則の一部の徹底的な見直を行っています。しかしスペインの銀行制度は資本の増強が必要であることが明らかになりました。従って私はスペイン政府がユーロ圏加盟国から金融支援を求めようとする意図を評価します。金融支援はスペインの金融機関の資本再編成のため EFSF/ESM によって提供されるでしょう。必要資金は当該銀行に直接提供されるのではなく、現行の EFSF/ESM 規則に沿ってスペイン政府経由、この場合は構造改革ファンド FROB ですが、行われることになるでしょう。私はこの包括取引が銀行の非レベレッジ化と実体経済間の拒否的フィードバック環を効果的に緩和するものと楽観視しています。しかし迅速で決定的な行動がスペインで今確約されています、そして如何なる遅延も許されません。それが長引けば長引くほど、コストが高くなるでしょう。条件制限は銀行分野に限ることです。しかしこれは、スペイン政府自体がスペイン経済の構造問題に取り組むため、改革を強力に推し進めることを一層重要にしているのです。

国家の財政政策を肩代わりすることはユーロ制度の任務では決してありません。これはスペインに関してそうですが、特にギリシャに関して言えることです。ギリシャは競争力強化のため、持てる力を全て使い果たさなければなりません。ギリシャは既に合意されている緊縮・構造改革対策を完遂する必要があります；条件を付けたり、言い訳を言うわけにはいきません。合意された改革プログラム抜きには外部支援を得る基盤はないのです。この点に関して、ギリシャには例外はないのです。何故なら、それが他のプログラム適用国のギブ・アンド・テイクのバランスを損う事にもなるからです。

再選挙はギリシャの有権者が引き続きこの方法を進めることを支持するか否かを示すでしょう。仮に結果がノーであれば、ギリシャは更なる支援がリスクに瀕することを認識しなければなりません。結果は特にギリシャ自身にとって深刻なものとなるでしょう。

ドイツ連銀がこれまで繰り返し強調してきたように、欧州がギリシャの危機問題を取り扱う方式が安定同盟としての欧州通貨同盟の性格に対する遠大な含意を持つ事になるでしょう。これは深い政治的課題であり、そして我々は、為政者たちが最早味方することを避けることのできない地点に到達したのです。この決定を避けようとしたり、或いはこれまでの様に何とか切り抜けようとする事は最早選択肢ではありません。寧ろ引き続き何とか切り抜けようとする事も又一暗黙の一反応であり、安定志向の金融政策の観点、そして危機克服との関連の双方からして、最も拙い選択肢の一つとなるでしょう。

欧州通貨同盟に於ける公的金融に関連する深刻な課題は、その正しい治癒が、ユーロ圏全体の国々に対する前倒しの財政整理・強化策を処方すべきか否かの問題なのです。相当数の専門家達はこの方式に猛烈に反対します。例えば、ポール・クルーグマンはユーロ圏が渦巻となって大失敗に落ち入ると見ています。ジョージ・ソロスは、前倒しの財政整理・強化策を強調することがユーロの破綻に通じるとして、ドイツ連銀を含む多くの人々を非難しています。

私がこの考えに組みしないことは、皆さんには驚きではないでしょう。寧ろ私は財政の整理・強化をずるずると長引かせることが重大な負の影響を及ぼすことになるだろう、と心配しています。勿論平常の状態では財政整理・強化が経済成長を抑制する、と言う事は正しいのです。しかし現在の環境は平常とは全く違います、そして後倒しの財政整理・強化策が信頼回復を支援する、と信じることは幻想に過ぎません。今日の危機は本質的に見て信頼の危機です。一方、より制約的財政政策のリスクを、一連の救済策と極端に許容的金融政策の調整がクッションの役割を果たすと同じ様に、積極的に誇張すべきではありません。前倒しの財政整理・強化の長期的恩恵は短期の負の影響を遥かに凌ぐだろう、と私は確信しています。

それでも尚、ユーロ圏がその焦点を緊縮財政から成長政策へ移行すべきか否かに付いて討論が続行しています。確かにこの危機は成長なくして克服することが出来ません。これは何人も否定できないことです。現在熱く論争されている点は、何が一体成長を鼓舞するための適切なアプローチであるかの問題です。

欧州中銀総裁、マリオ・ドラギが成長協定を提案した後、そのような成長協定が如何なるもので構成されるのか詳細に説明しない内に、彼は各方面から絶賛を博していました。彼は緊縮工程の緩和を推奨しませんでした—それはプログラム国家或いは綿密な市場の注視に直面している国々でも、またより大きな財政上の余裕を持っている諸国に於いてもです。反対に：総裁は財政強化と成長目的の間の矛盾の存在を否定しました。代わって、彼は特に製品市場と労働市場に関連して、ユーロ圏全加盟国の構造改革の必要性を指摘したので

す。その意味で、私はポルトガル首相がマリオ・ドラギ総裁を支持した事を評価します。彼は次のように述べたと言われます：“ひと夜で行われる構造改革などないし、その効果は直ぐには現れない。しかし我々は、我々の成長力がこれらの改革に依存することを知っている。これこそが、我々が実施しようとしているものである。” これほど上手い、明瞭な表現は他にありません。

一端構造改革の施行が始まれば、投資家達が、それら改革の効果が完全に現れる前でも市場に戻ってくる、と私は確信しています。現在欧州の国債やユーロを空売りしている投資家達は、投資を始めるのに相応しい時期が、いつ再び来ることになるのか見定めなければなりません。

今日の危機、そして将来の危機防止に備える持続性のある解決策の第 2 の要件は、欧州通貨同盟機構の避け難い強化です。

今の私には、欧州通貨同盟の構造基盤の持続性が大変貧弱であることは明白です。そこに持続性を持たせるため、二つの道が考えられますので、私は次にそれを簡潔に考察してみます：マーストリッヒ条約の真の改正或いは財政同盟の基盤構築です。

私がこれまで述べてきました数々の欠陥に関連して、私達は既に数多くの成果を見てきました。成長・安定協定の財政規律は強化されました。例えば、逆進性多数決の導入は過剰債務国が制裁を避けることをこれまで以上に困難にします。二番目は加盟国が、ユーロ圏で“マクロ経済不均衡処置”の打ち上げに同意しました。マクロ経済監視の目的は、有害な不均衡の出現を阻止し、既にある過剰不均衡を是正するため早期に潜在的危機を特定することです。三番目が、ユーロ圏諸国の国・政府首脳は、“一層強化された経済同盟へ向け前進する”ことを合意し、そして財政協定を宣言しました。この財政協定の核心は加盟国の予算を少なくとも構造上、均衡に近づけるためのコミットメントを更に強化することです。このため、財政規律は EU レベルで更に強化されることとなります。そして新たな規則が国家レベルで導入されることとなります。残念ながら英国はこの財政協定に同意しませんでした。しかし、私はアイルランドの有権者が明瞭な Yes を出したことを評価しています。

財政協定は確かに正しい方向へ向けた重要な一歩ではありますが、それはまだユーロ圏“財政同盟”の礎石からは遠いのです。財政協定は現行制度の強化を狙っています、しかしその成功は加盟国による規則の施行と適用意欲に決定的に依存するでしょう。欧州当局は、加盟国が規則を適切に運用しない場合、国家財政に干渉する超国家的権能を授かっていません。従って、財政協定は一まだ全ての加盟国により批准されていませんが、金融政策当局者が中央銀行のバランス・シートを更に拡張することの要請を正当化するものではありません。

せん。またそれは如何なる拡張的共同債務を具体化するものでもありません。

こうした背景から、銀行同盟と呼ばれる最近の提案は時期尚早であるように見えます。こうした銀行同盟は、可能性としてユーロ圏の預金保険制度、ユーロ圏破綻処理基金、そして最大で且つ制度全体に重大な影響を及ぼす金融機関に対する共通のユーロ圏監督から成り立つものですが、素晴らしい、有意義な前進となるでしょう。しかし、それは国家間の著しいリスク共有の増加を含意することから、一層深化した財政同盟に追随しなければなりません。純粹で、民主的に法制化された財政同盟の構築なしに、銀行同盟を導入することは、非救済条項と金融市場に於ける財政政策の懲罰的影響を削り取るリスクを侵すことになるでしょう。公的な視点からすれば、それは EU 条約の改正を必要とします—その意味は、一部の銀行制度に於ける資本再編需要、政治上のリスクそしてユーロ圏内の感染の影響に専ら関連した昨今の挑戦にとり、それが多分に短期間の修復にはならないだろう、と言うことです。

同じことが提案されたユーロ共同債の導入に付いても言えます。この点が、私が IMF 主任エコノミスト、オリヴィエ・ブランチャードに同意しないところです。彼は次の様に述べたとされます；”ドイツには、他の国々の無責任の矢面に立つ事を拒絶する十分な理由があった。”そして彼はこの様に結論付けた：“ドイツ人はユーロ圏のユーロ債発行を認めるべきである。” 現行の枠組みの下では、共同保証国債の発行は債務と統制の間の既存の mismatches を実際には拡大するでしょう。少なくとも暫くの間、ユーロ圏政府は、その財政自治権を欧州当局に放棄することを躊躇してきた、と私は考えます。

ユーロ圏は独立した加盟国から成立しています。各加盟国は、その政府によって尊重されなければならない憲法上のしきたりを持っています。或る程度まで、ユーロ圏の地位は 1770 年代の遅くに起草され、法的にアメリカ合衆国を設立し、その最初の憲法としての役目を果たした連合規約に類似しています。

我々は必ずしも欧州連合国家になる必要はありません。真に自己責任を有する加盟国からなるマーストリッヒ条約の改正—別な言葉で言えば、当初計画された様な欧州通貨同盟が、我々を持続可能な通貨同盟へと導くであろうことは大いにあり得るのです。或いは欧州の人々が実際に欧州統合の実質的深化に向け、特に経済・財政政策の面で飛躍するかもしれません。これら二つの選択肢は現実的なものです。

これまで行われた決定は欧州がいずれの方向に舵を切るのか示していません。しかしながら、欧州通貨同盟の存続を確実にすると言う政治的意欲に関しては何ら疑う余地はありません。特にユーロ圏以外のオブザーバーにとり、遅行する意思決定の経緯もあって、この

コミットメントの強靭さが過小評価されています。

ユーロ圏の我々はユーロの存続を信じています。そして私が本日概略した必要な改革に着手すれば、ユーロ圏はこれまで以上に強壯に危機から立ち上がることになるでしょう。

#### コメント：

- \* 欧州国家債務危機の解決に向け様々な議論と提案が行われ、一部が実施されてきた。その中には当面の危機回避を狙う短期的な対策もあった。しかしこれまでの経緯をみると、それらはいずれも市場の信頼を全面的に勝ちうるに十分なものではなかった。
- \* そこで長中期的な対策が急がれるが、根源的課題の解決に到達するには尚多くのハードルが立ちはだかる。ドイツが考える財政同盟の根幹がどうなるのか尚流動的。現在までの議論を推測する限り、その有効性には限界がある様に見える。同時にドイツの有権者が、自らの負担増を覚悟の上、為政者の行おうとする今後の政策を何処まで理解し、支援することになるのか不透明な部分も多い。
- \* 何処の国でも同じだが、政治家・財務省は財政出動に消極的で、中央銀行の行う金融政策に全面的に依存しようとする。一方中央銀行は金融政策の限界を示しながら、債務危機の解消はその任務ではないと主張する。両者のバランスの取れた、有効な対策の構築は容易ではない。その上に EU, ECB, IMF 連合にもこのところ不協和音が聞こえ出した。
- \* 欧州の当事者と米国では、問題に対する深刻度、見通し、対応策等に相当程度の差がある様に見える。また英国のスタンスも欧州大陸とは微妙に違う。事態がここまで進展すると、経済合理性だけに依存できない、と言うのがユーロ圏の悩みとも伺える。
- \* 緊縮財政の維持に加え、最近では成長路線政策も声高に唱えられるようになった。本文で紹介されたノーベル経済学賞受賞者ポール・クルーグマンは、長年 EU が取ってきた緊縮財政政策は危機を更に悪化させると見て、景気刺激策導入の必要性を説いている。最近になり、人口 120 万人のエストニアが関心を集めている。その訳は、クルーグマンによると、エストニアが採択した政策(緊縮財政、通貨クローンのユーロへの参加など)は、失敗であったと言うもの。クルーグマンは、危機を乗り越える最善の策は通貨の切り下げと景気刺激策である、と主張する。通貨クローンは 2011 年 1 月 1 日にユーロに代わった。確かに、言われるように一時的に経済は停滞したが、その後立ち直った、との反論がエストニアで巻き起こっている。

関心のある向きは [Bloomberg/Businessweek\(2012/7/23-29\)](#)を参照されたい。

(了)