



EUSI/EUIJ津田公開講座「欧州金融危機とEU」
「南欧金融危機とEU」

林 秀毅
みずほ証券/慶應義塾大学
26th June, 2010

目 次

1. なぜギリシャ・南欧で問題が拡大したのか
 2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか
 3. 日本・世界にはどのような影響を与えるか
- まとめ

1

1. なぜギリシャ・南欧で問題が拡大したのか

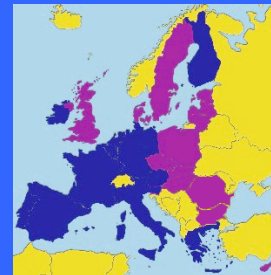
歴史と観光の国のはずだが...



2

1. なぜギリシャ・南欧で問題が拡大したのか

EUにおけるギリシャの特殊性・独自性が危機を深めた



3

1. なぜギリシャ・南欧で問題が拡大したのか

<ギリシャ固有の問題点>

- ・社会主義的な政策運営（肥大化した公共部門）
- ・財政管理のずさんさ
- ・政治家のモラル（欧州のというより中近東的）

4

1. なぜギリシャ・南欧で問題が拡大したのか

<問題の経緯>

- (1) ギリシャ新政権の誕生・同国の財政赤字操作の疑いが表面化（2009年10月～）
しかしこの点への疑念は従来からEU内で存在していた
- (2) EUレベルでセーフティーネットを作ることで総論合意（2010年2月・3月）
ギリシャの財政改革に対する監視を強化

5

1. なぜギリシャ・南欧で問題が拡大したのか

<問題の経緯>

(3) EU・IMFのギリシャ向け協調融資（総額450億ユーロ、2：1）（2010年4月）

依然、ギリシャ向けの救済策にとどまっていた

(4) EU・IMFの緊急融資制度（総額7,500億ユーロ、2：1）・ユーロ圏中銀によるユーロ圏国債買い入れを開始（2010年5月）

この時点でようやく予防的・一般的な枠組みに明確に変化した

6

1. なぜギリシャ・南欧で問題が拡大したのか

<問題の所在>

・ユーロ圏では金融政策は単一だが財政政策は国毎

・このため国毎に対GDP比の財政赤字を「財政と安定・成長協定」が存在

・さらにマストリヒト条約に定められた「救済禁止条項」などのEUの基本方針にこだわったことが、ギリシャ救済策の遅れにつながった

7

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

多様性の中で対立と協調を経て、EU統合が発展



8

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

<EUの概要>

- ・EUは27カ国、ユーロ導入国は16か国（来年1月からエストニアが加わり17か国）
- ・総面積 434万平方キロメートル（日本の12倍）
- ・総人口（2008年） 4.97億人（日本の約3.9倍）
- ・GDP（2008年） 12兆5,061億ユーロ
- ・一人当たりGDP（2008年） 25,500ユーロ

出所：EU委員会

9

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

<EU統合の歩み>

- ・1952年欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）設立。
- ・1968年関税同盟完成
- ・1987年「単一欧州議定書」発効
- ・1992年末域内市場統合完成
- ・1993年11月マストリヒト条約（欧州連合条約）発効
- ・1999年1月ユーロの導入
- ・2001年1月ギリシャがユーロ導入
- ・2002年1月ユーロ紙幣・硬貨の流通開始
- ・2009年12月リスボン条約（改正欧州連合条約）発効

出所：EU委員会

10

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

<EU加盟・拡大の歩み>

- ・1952年 原加盟国：仏、独、伊、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク
- ・1973年 英国、アイルランド、デンマーク
- ・1981年 ギリシャ
- ・1986年 スペイン、ポルトガル
- ・1995年 オーストリア、スウェーデン、フィンランド
- ・2004年 5月中東欧等10か国
- ・2007年 ブルガリア、ルーマニア

出所：EU委員会

11

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

国別ではフランス・ドイツのギリシャに対する与信残高が多い スペイン・イタリアに対しても同様

主要国の両国向け与信残高（2009年末、単位：百万ドル）

	フランス	ドイツ	英国	米国	日本
ギリシャ	75,152	45,003	15,089	762	6,389
スペイン	219,636	237,983	114,139	52,696	27,986
ポルトガル	44,739	47,337	24,259	4,955	4,224
イタリア	511,449	189,675	76,868	53,794	53,085

(出所) BIS, IMF

12

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

南欧各国の財政赤字と対外債務残高はほとんどEU平均を下回っている

南欧各国の対GDP比財政赤字と対外債務残高

(2009年末、単位：%)

	財政赤字	対外債務残高
ギリシャ	-13.6	115.1
スペイン	-11.2	53.2
ポルトガル	-9.4	76.8
イタリア	-5.3	115.8
EU平均	-6.3	73.6
(目標値)	(-3.0)	(6.0)

(出所) EU委員会

13

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

< EU内の波及（南欧） >

スペイン 従来から不動産市場・労働市場に問題を抱える一方、90年代後半以降、財政規律を高めた経験が

ポルトガル 成長を支える主力産業に欠け、政府が財政支出に向かいやすい点はギリシャと共通

14

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

< EU内の波及（中東欧・英国） >

ハンガリー 5月末に誕生した新政権が「経済状況がきわめて深刻」などと発言し、為替市場全体の不安定化につながった

英国 新政権下でも、主力産業である金融セクターに財政資金の投入を続けざるを得ない状態は続くことに、独自の通貨・金融政策は「両刃の剣」

15

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

(1) EU・ユーロ圏からの一国の離脱はリスクが大きく現実的とはいえず

(政治的意思・ユーロ圏経済の安定・為替リスク除去の利点)

(2) その一方で、ユーロ圏財政赤字削減が短期間で実現するシナリオも考えにくく、成長の下振れが続く展開に（2000年代前半のスペイン・アイルランドとの類似性、今後中東欧ユーロ導入国のバブル懸念も）

16

2. 南欧金融危機はEU統合にどう影響するか

(3) ユーロの対ドル・対ポンドレート of 適度な下落が容認されれば、輸出を通じ景気浮揚効果が（ユーロ圏の貿易関係にとっては、対ドル・対ポンド双方が重要）

(4) 世界金融危機時に既に揺らいでいた「財政と安定・成長協定」の信頼性・実効性をふまえた改善策が改めて問われることに

（緊急融資制度の期限から3年が目途か）

17

3. 日本・世界にはどのような影響を与えるか

- (1) 世界的な金融市場の不安定化（流動性危機）は徐々に収束へ
- (2) しかし、問題国の支援と財政支出の削減によりユーロ圏の景気減速が進み、世界的な悪影響も（急性のショックから、慢性の病へ）

18

3. 日本・世界にはどのような影響を与えるか

- (3) このため為替市場では、ユーロに対する下落圧力が今後もかかりやすい
- (4) ギリシャ問題を契機に、米国だけでなく日本の財政赤字拡大に対しては、今後一段と市場の厳しい目が向けられる

19

まとめ

- (1) ギリシャ独自の問題に、EUの対応の遅れが重なり、他の南欧諸国などに影響が及んだ
- (2) しかし一部の国のEUからの離脱、「ユーロ崩壊」という考え方は非現実的
- (3) EU・ユーロ圏では今後も時間をかけて問題の解決を行うため、急速な景気回復やユーロ反転の可能性は低いだろう

20