

ワークショップ2「ヨーロッパのソブリン・リスクと国債市場」

ヨーロッパの財政危機と国債市場の行方

伊藤 さゆり（ニッセイ基礎研究所）

欧州連合（EU）は、単一通貨圏における財政主権の分散により生じ得る問題の未然防止のため、「安定成長協定」に基づいて参加国の財政運営を相互に監視し、過剰な財政赤字を早期に是正するルールを採用した。

しかしながら、2010年～2011年にかけて、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルの3カ国が、財政と金融の問題が相互に影響しあう深刻な危機に陥り、EUはEFSF（欧州金融安定ファシリティー）、EFSM（欧州金融安定メカニズム）という金融支援の枠組みを作り、国際通貨基金（IMF）とともに危機国を支援する事態に追い込まれた。

周辺国の危機は、①政治的な裁量が働く「安定成長協定」が期待された機能を果たせなかったことに加えて、②金融危機前のユーロ圏の国債市場で信用リスクや流動性リスクが極めて軽視されてきたこと、③経常収支の不均衡拡大や競争力の乖離、金融システムの過剰なレバレッジなどを監視し是正するメカニズムを欠いていたことの結果と考えられる。

今回の財政・金融危機を教訓として、EUは「安定成長協定」を見直し（＝①への対応）、金融規制・監督体制の改革やマクロ経済の監視制度の強化（＝③への対応）を進めている。さらに、2013年半ばにEFSFとEFSMを引き継ぐESM（欧州安定メカニズム）では、投資家のモラルハザードを防止するため、ケース・バイ・ケースで民間投資家への負担を求め、すべての新発国債に集団行動条項（CAC）を導入（＝②への対応）する予定である。

本報告では、一連の危機再発防止策がユーロ圏の国債市場に及ぼす影響とともに、EU・IMFの支援下に入った3カ国の債務の返済可能性への不安や、危機の地域的な拡大、金融システム不安再燃のリスクへの対策としてのユーロ共同債構想とその実現可能性についても検討したい。

【略歴】

1987年早稲田大学政治経済学部卒、早稲田大学商学研究科修士課程修了。日本興業銀行（現みずほフィナンシャルグループ）調査部シニアエコノミストを経て、2001年ニッセイ基礎研究所入社、2003年より現職。二松学舎大学、獨協大学非常勤講師
共著に「現代の金融 世界の中の日本」（昭和堂）、「現代ヨーロッパ経済論」（ミネルヴァ書房）。週刊エコノミスト「今週のポイント」、週刊東洋経済「マクロ・ウォッチ」などに定期寄稿。