

## 第 58 回慶應 EU 研究会 EU 研究ワークショップ（報告の成果）

報告題名：「想定外にはできないユーロ変容」

報告者： 株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 グローバルマーケットリサーチ  
シニアマーケットエコノミスト 鈴木敏之

報告日時：2012 年（平成 24 年）6 月 30 日（土）14：00～17：30

### 【報告の成果】

本報告では次の論点を示した。

- 1 市場では、EMU の重大な変容（崩壊、分裂、離脱国の出現、フレームワークの変化）への不安が根強く持たれている。ギリシャの債務返済問題を巡る危機勃発以降、財政緊縮にともなう深い景気後退、銀行の資産圧縮による経済活動の抑圧、CDS（クレジットデフォルトスワップ）の保証料率の上昇、一部の国の国債利回りの上昇、安全資産を求めたためマイナス金利の出現など、正常とはいえない金融、経済状態が多く観察される。すでに単一通貨圏、単一経済圏といえる状態にはない。
- 2 金融資本市場ではユーロの変容を迫る動きが絶えないが、ECB による長期の資金供給 LTRO のオペレーションは緊張を緩める効果があった。
- 3 EMU において、単一通貨圏、経済圏を維持するための条件は曖昧にされ、条件充足の仕組みを持たない。さらに、その存続を危ぶむ事態が起きて、対応がなされても、現代的なマクロ経済分析に立脚した説明は乏しく、対応の経済合理性の説明は不十分である。このため、危機終息の予測がなかなか形成されない。
- 4 ECB の法務論文（2009）が、EMU からの離脱は至難と主張した。それは、EMU を存続させる法的配慮が深いことを示しているが、金融資本市場の動揺などによる経済的理由によって EMU の重大な変容が起きる事態を排除できるものではない。
- 5 EMU の分解（Break Up）について、英シンクタンクが研究論文を募集した（Wolfson Economics Prize 2012）。そこから、EMU からの離脱国の出現は、世界経済、金融に甚大な影響が及ぶことが理解できる。不意の EMU の分解などの事態は回避しなければならない。
- 6 中南米の累積債務問題を契機に国家債務の破産が議論されたことがあったが、その後の研究の進展は限定的なまま、今日に至っている。国家債務の破綻処理の現実的な対応は検討に値するという指摘がある。

### 【今後の課題】

参加者から、離脱する国があらわれたときの経済運営、法的に EMU に残りながら別の通貨を併用して競争力の回復をはかる狙いのパラレルカレンシー、域内の経常収支の不均衡是正の必要性の有無について議論をいただいた。それらをふまえて、EMU の持続の経済的条件を求め、その充足が確保されるかを検討課題としたい。

（以上の見解は個人のものである）