

# 分析レポート

## 海外経済金融

### 統一通貨ユーロの功罪についての一考察

～アイスランドとアイルランドを巡って～

山口 勝義

#### 要旨

アイスランドとアイルランドは経済面等で様々な共通性を有するが、リーマンショック後の経済危機の経緯については大きな格差が生じている。その主要な背景は、統一通貨ユーロの導入の有無にあると考えられる。本稿では、両国を比較することを通じ、統一通貨導入の功罪についての考察を行う。

#### はじめに

2008年9月のリーマンショックを受け、まず最初に大きな経済危機に見舞われたのはアイスランドであった。同国では全銀行資産の約85%を占める3大銀行（Glitnir、Landsbanki、Kaupthing）が9～10月に相次いで破綻し、通貨クローナは一時約70%、株式市場は約80%下落した。この結果、同国は11月には国際通貨基金（IMF）からの21億ドル、北欧4カ国からの25億ドル等の国際的な金融支援を受けるに至った。

危機発生前に同国では、金利差から海外から資金が流入し不動産を含む投資ブームが発生していた。企業・家計部門のバランスシートは拡大し、インフレ圧力は増大、経常収支赤字はGDPの20%程度にまで拡大していた。銀行部門も、その流動性確保（資金繰り）に海外での資金調達に依存する割合が増大していたほか、その資産総額はGDPの9倍に達するなど自国経済に相応しい範囲を超える規模にまで業務が拡大していた。こうした結果、アイスランドの銀行はリーマンショック発生後早期に流動性確保に支障をきたし破綻に追い込まれ、これがまた実体経済の厳しい疲弊を引き起こした<sup>(注1)</sup>。

このようにアイスランドの経済危機は銀行主導での問題深化という特徴を有していたが、この点は2010年11月に総額850億ユーロの国際的な支援スキームを受け入れるに至ったアイルランドと類似している。アイルランドでは、同様に銀行の資産総額がGDPの約8倍に達するなど<sup>(注2)</sup>経済に占める銀行部門のウエートが非常に大きい中、2006年以降の不動産バブルの崩壊により銀行経営が大きな痛手を受けていた。これに対し、リーマンショック後も政府は銀行の破綻は回避しつつ不良債権をその管理機関（National Asset Management Agency、NAMA）に移管し、また問題銀行に資本注入を行ったが、その過程で財政悪化が進み、一連の欧州におけるソブリン・リスク問題の中で国際的な支援を受けるに至った。

一方、両国の大いな相違点としては、アイルランドが統一通貨ユーロを導入しているのに対し、アイスランドは自国通貨アイスランド・クローナを維持している点があげられる。

以下、本稿においては両国について経済危機にかかる経緯を比較しつつ、統一通貨ユーロ導入にかかるインプリケーションを確認することとしたい。

## 両国の類似点・相違点

まず、両国について、その特徴を概観すれば次のとおりである。

### <類似点>

- 地理的特性・歴史的背景

ともに北海道と同程度の面積の小国であり、島国という点でも共通している（図表1参照）。なお、アイスランドのデンマークから、アイルランドの英国からの独立は、いずれも20世紀に入ってから実現した。

- 経済の特徴

2009年GDPは、アイスランド121億米ドル、アイルランド2,224億米ドルと、ドイツ33,387億米ドル等に比べ小規模ながら、一人当たりGDPはともに高い（図表2参照）。両国とも、法人税率を10%台に抑えることなどにより、外資誘致を柱とした経済発展を図る政策を有してきている。

また、前記のとおり経済に占める銀行業務の規模が大きい点、不動産バブルが発生していた点、GDPに占める輸出の割合が大きい点、危機発生前には国家財政は概して健全であった点等が共通している（図表3参照）。

### <相違点>

- 経済の特徴

アイスランドの主要産業は水産業、水産加工業、金属（アルミ精錬等）に対し、アイルランドの主要産業は製造業（電子・電気、化学）酪農畜産業。

- EU加盟・統一通貨ユーロ導入

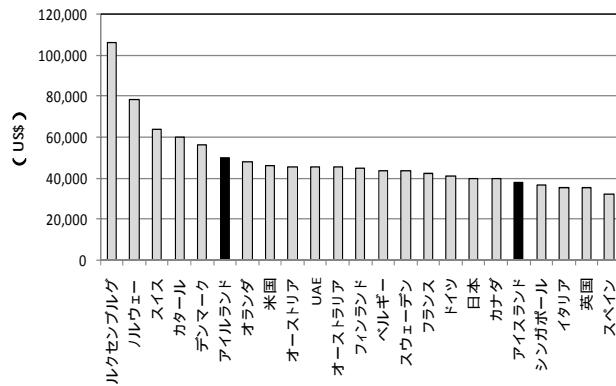
アイスランドは欧州自由貿易連合（EFTA）に加盟しEUには非加盟<sup>(注3)</sup>である一方、アイルランドはEUに加盟し統一通貨をユーロ導入している。

図表1 アイスランドとアイルランドの面積と人口

	アイスランド	アイルランド
面積(平方km)	103,000	70,300
人口(千人)	318	4,470
(参考)	オーストリア	北海道
面積(平方km)	84,000	83,456
人口(千人)	8,300	5,570

(資料)外務省および北海道庁ホームページから農中総研作成

図表2 一人当たりGDP(2009年)



(資料)IMF, "World Economic Outlook Database, October 2010"から農中総研作成

## 危機の経緯の比較と論点

アイスランドの危機の特徴としては、2008年9月のリーマンショック後、早くも9~10月には3大銀行が相次いで破綻するなど、非常に速やかに銀行危機が進行した点が上げられる。この過程では、アイスランド政府が、自国の銀行が英国やオランダで展開するインターネット銀行等の預金口座を凍結し、国家間で大きな摩擦を生じるような経緯も伴ったため、いっそう問題の深刻さが注目された。これに対し、アイルランドの場合は銀行の破綻を回避しつつ、ようやく2010年11月に至って国際的な金融支援を受けるなど、リーマンショックの影響がより緩慢な形で現実化している。

このように問題深化の過程に大きな違いが生じた主因としては、両国ともに銀

図表3 アイスランドとアイルランドの経済情勢等

	アイスランド					アイルランド				
	GDP構成比 2009年	成長率(年率)				GDP構成比 2009年	成長率(年率)			
		2007年	2008年	2009年	2010年(予)		2007年	2008年	2009年	2010年(予)
GDP	100.0	6.0	1.0	-6.8	-3.5	100.0	5.6	-3.5	-7.6	-0.2
個人消費	51.0	5.6	-7.9	-16.0	-0.5	50.7	6.3	-1.8	-7.2	-1.4
政府支出	26.4	4.1	4.6	-1.7	-3.0	19.7	7.3	2.8	-4.1	-2.2
資本形成	13.9	-11.1	-20.9	-50.9	-5.0	15.5	2.8	-14.3	-31.1	-21.1
うち設備	6.8	-28.3	-34.4	-62.9	-49.9	4.3	17.2	-17.4	-22.5	-7.0
輸出	53.0	17.7	7.1	7.4	2.0	90.7	8.2	-0.8	-4.1	5.7
輸入	44.2	-0.7	-18.2	-24.1	1.6	75.4	7.8	-2.9	-9.7	2.3
GDP成長率寄与度	国内需要	0.5	-9.6	-21.1	-	国内需要	4.9	-3.9	-11.3	-4.4
	在庫投資	-	-	-	-	在庫投資	0.0	-0.7	-1.4	0.7
	輸出入ネット	6.1	10.7	14.7	0.4	輸出入ネット	1.1	1.5	3.8	3.4

	アイスランド				アイルランド			
	2007年	2008年	2009年	2010年(予)	2007年	2008年	2009年	2010年(予)
政府負債(対GDP比)	28.5	70.5	87.8	91.5	25.0	44.3	65.5	97.4

(資料)European Commission (2010年11月), "European Economic Forecast, Autumn 2010"により農中総研作成。  
なお、「-」はデータなしを、また「(予)」はEuropean Commissionによる予測値であることを示す。

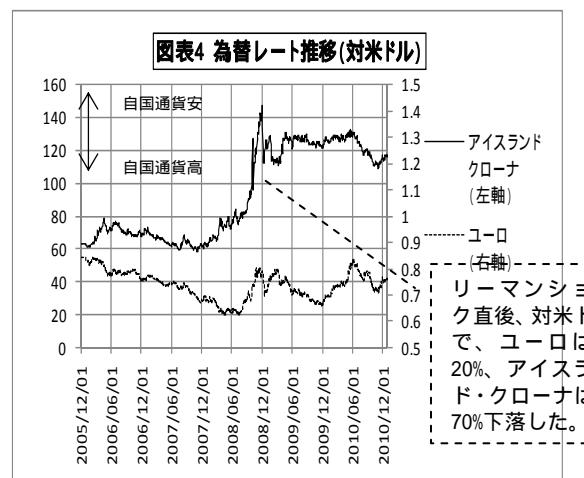
行部門の規模が極端に拡大していた一方で、危機時における中央銀行の対応能力の違いがあったものと考えられる。すなわち、アイスランド中央銀行の銀行に対する流動性支援能力に対し、アイルランドの銀行が受けた欧州中央銀行(ECB)による金融危機下での緊急的な政策の効力は格段に大きかったものと考えられる。

しかしながらその後の推移をみると、アイスランドではクローナの大幅下落等を背景に(図表4参照)輸入の大幅減少、輸出の安定的成長が経済を下支えし(図表3参照)足元では2010年第3四半期の対前期比GDP成長率が+1.2%と、2008年第3四半期以降初めてプラスに転じるなど、既に経済回復の兆しが現れつつある。

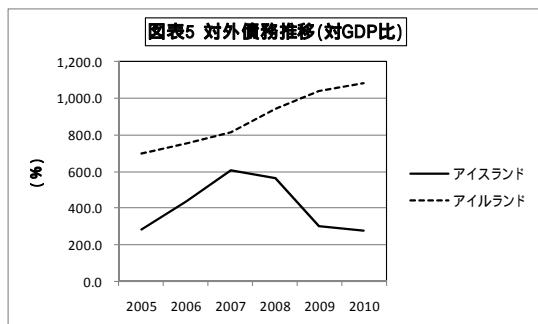
また、アイスランドでは、政府債務は依然高止まりを続けるものの、対外債務の改善が急速に進んでいる(図表5参照)。長期金利についても、支援決定後も高止まりを続けるアイルランドとは異なり、小規模な市場であるが足元波乱なく推移

している(図表6参照)。

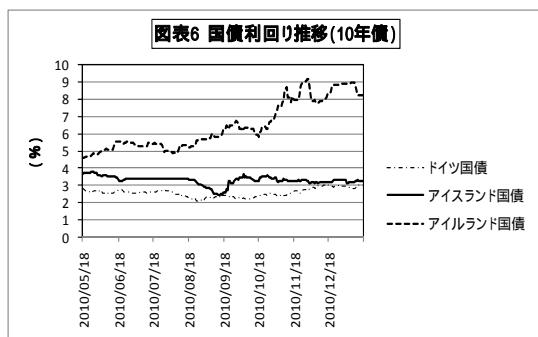
これに対し、特に輸出伸長により経済回復を図ることを政策の主眼とするアイルランドにとっては、危機直後にはECBの支援により危機の深化が緩和された面がある半面、今後危機からの回復局面においては、相対的に安定的な統一通貨ユーロが向かい風になり、経済回復が想定通り進まない可能性がある。



(資料)Bloomberg データから農中総研作成。



(資料)アイスランドについてはIMF(2010年9月13日), "Staff Report for the 2010 Article IV Consultation and Third Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria"、アイルランドについてはIMF(2010年12月4日), "Request for an Extended Arrangement"から農中総研作成。アイスランドの2009年、2010年およびアイルランドの2010年は推定値。



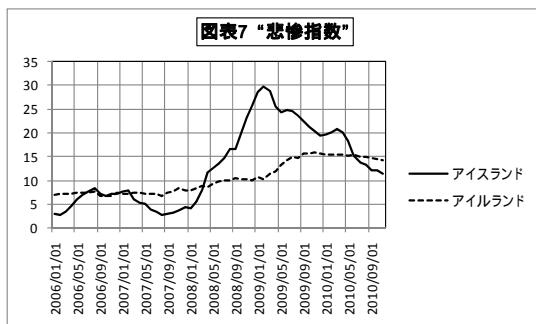
(資料)Bloomberg データから農中総研作成。

## おわりに

以上の事例から示唆される統一通貨の功罪を踏まえれば、特に輸出競争力の発揮が期待できる国にとっては、経済統合からさらに進めて通貨統合に至ることの是非について、十分検討する必要がある点を指摘することができる。

一方、アイスランドでは、従来、主要産業である水産業の権益維持等の観点からEU非加盟の姿勢を維持してきたものの、今回の危機深化の直後に従来方針を見直し、2009年7月には同国国会はEU加盟申請を決議し、翌年6月にEU首脳会議による加盟交渉開始の承認を受けた。

しかしながら、政策への国民の不満足の程度を反映すると言われる“悲惨指数



(資料)Bloomberg データから農中総研作成。

(Misery Index)<sup>(注4)</sup>については、直近ではアイスランドの数値が大幅に低下し、既に両国的位置関係は逆転するなど環境が変わりつつある中(図表7参照)今後も同国がEU加盟方針を維持するのかどうか、さらに統一通貨ユーロの導入を目指すのかどうかは注目されるところである。(2011年1月21日現在)

(注1) 以上の記述に当たっては次を参考にした。

・IMF(2008/11/19), "IMF Executive Board Approves US\$2.1 Billion Stand-By Arrangement for Iceland" (Press Release No. 08/296)

・IMF(2008/11), "Iceland: Request for Stand-By Arrangement Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland" (IMF Country Report No. 08/362)

・IMF(2008/12), "Iceland: Financial System Stability Assessment - Update" (IMF Country Report No. 08/368)

(注2) OECD(2009/10/9), "Iceland: The Financial and Economic Crisis, Economic Department Working Paper No.725"による値(2008年)。この他、同時点でスイス、英国が約6倍等となっている。

(注3) ただし、EFTAは1994年1月にEFTA加盟国がEUの単一市場に参加できる「欧州経済領域」(European Economic Area、EEA)を設立し、EEAでは、EUにおける商品、人、サービス、資本の移動の自由が適用されている。現在、EFTA加盟4カ国中アイルランド、リヒテンシュタイン、ノルウェーがEEAに参加し、スイスはこれとは別にEUとの間で個別に同種の協定を締結している。

(注4) 失業率と消費者物価上昇率の絶対値を合計したもの。米大統領選挙等においては、これが10を超えると、現政権の政策には誤りがあるとの国民の批判の現れと捉えられている。