

通貨統合の理論から見たユーロ危機

中 條 誠 一

はじめに

1 通貨統合理論と通貨統合のための条件

2 ユーロ危機の原因とその対応

おわりに

はじめに

ようやく、ギリシャに対して860億ユーロの金融支援が合意され、ユーロからのギリシャの離脱は回避されたかに見える。しかし、これでユーロ危機が完全に解消したわけではない。少なくとも、ギリシャはもちろん、これまでに支援を受けたアイルランド、ポルトガルなどが財政再建を果たし、再び財政不安からユーロが信認を損なうことがないようにしなければならない。

ともすれば、今回のユーロ危機では、財政問題のみに世界の耳目が集中している。そのこと自体はある程度首肯できる。しかし、金融や通貨の統合にもかかわらず、財政が統合されていないことに、ユーロの致命的な欠陥があるとして、ユーロの崩壊をはやし立てるような声には耳を傾けるべきではない。これは、通貨統合の理論からするならば、明らかに誤りである。財政が統合されていることは、通貨統合にとって望ましいことではあるが、絶対的な必要条件ではない。

では、今回のユーロ危機における財政問題の意義はなんだろうか。それは、分権的財政そのものに問題があるということではなく、分権化されているユーロ加盟国の財政規律の遵守の問題であるといえる。共通通貨であるユーロの信認は加盟国の経済状態に左右されざるを得ず、加盟国の財政状況は重要な要因にほかならない。財政が危機に陥る国が出れば、当然ユーロも危機に見舞われ、運命共同体として、ユーロ圏各国でその救済が必要になるのは当然といえる。

今回のユーロ危機が財政危機の色彩が濃厚なことは否定し得ない。しかし、今日のグローバル金融資本主義の世界、とりわけ金融統合が著しいユーロ圏では財政危機は域内の金融市場に混乱をもたらし、金融危機を招来した。逆に、金融機関が経営危機に陥り、金融市場が機能麻痺をきたしたことが、財政負担を増大させるとともに、財政危機を深刻化させたことも事実である。まさしく、ユーロ危機は財政面と金融面双方に原因を抱え、相互に連動性を持った危機ではなから

うか。

それだけではない。ユーロ危機の根底にはもっと本源的な問題が横たわっている。そもそも、通貨を統合するためには、財政を統合する以上に、統合後に経済格差が発生しない、あるいは発生したとしてもそれを解消するメカニズムが作用することが必須条件である。しかし、政治的決断によって、この条件を満たしていない国々を加盟国としてユーロを誕生させてしまったことこそ、最重要問題にほかならない。その解消、是正なくして、ユーロの安定は難しいといえる。

本論文では、通貨を統合するためには何が必要なのかという通貨統合の理論に立ち返って、ユーロ危機の原因を分析し、その対応を検討してみたい。

1 通貨統合理論と通貨統合のための条件

1-1 通貨を統合するという意味

まず初めに、あらためて通貨を統合するというのはどういうことを考えてみたい。簡潔に言えば、それは各国が独自に通貨主権を持つときと、次の2つの点で大きな違いが生じることを意味する。

1つは、複数国で同じ通貨を採用することによって、加盟国間で通貨の交換の必要性がなくなり、為替レートが存在しなくなるということである。為替レートは各国間の国際収支不均衡を是正する役割を担っており、それがなくなるということは、国際収支調整機能を失うことにはほかならない。通貨を統合する時点では国際競争力が強い国、弱い国があっても、その強弱に応じた為替レートで通貨を統合すれば問題はない。しかし、その後競争力格差が拡大して国際収支の不均衡が生じて、もはや為替レートによる調整はできないということである。

もう1つは、複数の国が同じ通貨を採用するならば、各国個別で金融政策を遂行することはできなくなることを意味する。通貨が同じであれば、ある国でインフレを抑制すべく金融を引き締めたいと思っても、他の国が逆に金融緩和をすれば、たちまち貨幣は移動してしまい、各国ごとの独自の金融政策は効果を発揮し得ない。通貨統合に参加した国全体で1つの金融政策しかとり得ないということである。

ユーロについて、以上のことを「国際金融のトリレンマ」からいうならば、政策組合せ自体はその前段階の欧州通貨制度（EMS：European Monetary System）と基本的には同様であるが、より厳格化されることになるといえる。すなわち、金融統合によって、資本移動が完全に自由化されている中で、通貨を1つに統合することは、為替レートが存在しないということであり、より厳格な固定相場制（通貨同盟）を選択したことを意味する。そのために、金融政策の自立性を完全に放棄し、加盟国は1つの金融政策しかとれなくなるというわけである。

1-2 最適通貨圏の理論

単一の共通通貨導入の理論的根拠とされているのが、R. マンデルなどによって主張された「最適通貨圏（OCA: Optimum Currency Area）」の理論である。いうまでもなく、最適通貨圏とは1つの通貨に統合することが適している地域という意味であるが、具体的には上記のように通貨を統合して為替レートがなくなり、1つの金融政策となっても、適切に経済運営ができる地域ということにほかならない。

その最適通貨圏を形成する基準として、まず第1にいえることは、そもそも各国に経済的格差が発生しないことである。すなわち、その通貨圏内の国々に非対称的なショックが発生せず、各国経済が同じようにショックに反応し、同一の動きをするということである。そうであるならば、為替レートや個別の金融政策による調整が必要ないからである。

換言するならば、各国経済が一体的・同質的であるということが出来る。より具体的には、経済・貿易構造が類似していることが望まれるが、そうでなくとも、通貨圏内の国々の経済依存関係が緊密であったり、補完的であれば一体的な経済といえよう。

第2に、もしその通貨圏内の国々に、非対称的な需要ショックや供給ショックが発生したとしても、市場の自動的な均衡回復メカニズムが作用し、その経済的格差を解消することが可能であればよいといえる。つまり、各国間で価格メカニズムが作用し、財・サービスの貿易取引によって調整されること、あるいは生産要素である労働や資本の移動によって、発生した経済的格差が調整されるならば問題がないからである。

実際には、その手段の1つとして、R. マッキノン¹⁾は貿易面における経済の開放度を指摘した¹⁾。例えば、ある国の輸出品に対してのみ世界的な消費ブームが起こるといった非対称的な需要ショックによって、その国でのみ景気拡大が起こったとしても、経済が開放されており、貿易依存度が高ければ、他の国々から好景気のその国に輸出が拡大することによって、通貨圏の国々の経済格差は調整されるというわけである。

さらに、R. マンデルは労働の移動性を主張した²⁾。通貨圏の各国間で労働生産性の上昇・下落といった非対称的な供給ショックが起こった場合は、両国の貿易拡大では解決できない。生産性の低下した国では、商品価格が上昇し、需要の減退から雇用が減少するが、そうした中で輸出増加は望めないからである。この場合にも、労働市場において価格メカニズムが作用し、労働生産性の上昇に応じて賃金が増加するならば、競争力格差が生じないから問題ない。しかし、現実には労働市場は硬直的であり、そうした調整に多くを期待できないが、生産性が低下した国から上昇した国へ労働が移動すれば調整が可能になる。こうして、労働の移動性が最適通貨圏を形成する

1) McKinnon (1963) 参照.

2) Mundell (1961) 参照.

基準の1つとされている。

このほかにも、資本の移動が自由で、金融市場が統合されていることなども、同じ観点から指摘されているといえよう。

第3は上記のいずれもが満たされなくとも、もはや使用することのできない為替レートや個別の金融政策ではなく、他の経済政策手段によって、経済的格差を解消できることである。具体的には、財政政策によって好況の国から不況の国へと所得の再配分がなされ、好不況という経済的格差が均等化できることである。つまり、加盟国の財政が統合化され、財政政策を通じた格差の是正がなされることである。

以上の3つの条件のうち、もっとも重要なのはいうまでもなく、第1の条件である。各国経済が一体的・同質的であり、非対称的ショック自体が生じなければ、通貨を統合してもまったく問題がない。もちろん、他の条件も満たされている方がより望ましいが、なくとも問題ないからである。どちらかといえば、第2や第3の条件は第1の条件が十分満たされていない場合に必要という意味合いが強いことを理解すべきである。そうすれば、財政政策による所得の再配分を通貨統合の必須条件と見なし、「ユーロの致命的欠陥は財政が統合されていないことにある」という主張が正しくないことも容易に首肯されよう。

1-3 財政の持つもう1つの重要な条件

確かに、最適通貨圏の理論に基づく上記の条件が満たされた地域であれば、通貨を統合してもその通貨圏では適正な経済運営がしやすい。特に、そもそも域内経済が一体化・同質化しており、非対称的なショック自体が起こらなければ、財政統合が必須である必要はない。しかし、財政に関しては、残念ながらも加盟各国間に経済格差が生じた場合には、それを是正する手段として期待されているだけでなく、通貨統合によって誕生した共通通貨を安定的に維持していくために必要とされる別の意義があることを忘れてはならない。

最適通貨圏の条件が充足される中で政治的決断がなされ、通貨を統合することができたとしても、その共通通貨が信認を保持し、域外通貨との安定性を維持できなければ問題が生じてしまう。域外通貨に対して共通通貨が異常な暴騰や暴落をきたすならば、その通貨圏において金融危機や経済的混乱が生じかねないからである。

共通通貨の信認を維持するためには、その通貨圏に加盟した各国に健全な経済運営が求められることはいうまでもない。その際に、ユーロのケースのように加盟国の財政主権が尊重され、財政が統合されない形で通貨統合がなされた場合には、各国がそれぞれ財政の健全性を維持することが必要となる。加盟国が、1国でも財政危機に陥った場合は、運命共同体ともいべき共通通貨が信認を失いかねないからである。つまり、財政を統合することは必ずしも通貨統合の絶対的な必須条件ではないが、加盟各国の財政の健全性は誕生した共通通貨の安定性の維持にとって、

重要な条件であるということにはかならない。

1-4 ユーロでは最適通貨圏の条件をどうチェックしたのか

欧州通貨統合が構想されてから約30年の時を経て、1999年1月に11カ国で導入されることになったユーロは、その後表1に見られるように加盟国が増加し、2015年現在19カ国に及んでいる。ここでは、上述のように主に最適通貨圏の理論をベースとして規定されたユーロ加盟に当たっての具体的な加盟条件が、どのようなものであり、機能的に問題がなかったかを検討してみたい。

周知のように、ユーロへの加盟に当たっては、経済収斂基準（コンバージェンス・クライテリア）として、次の4条件をクリアすることがマーストリヒト条約で規定されている。

- (1) 消費者物価上昇率：直近1年間における消費者物価上昇率が、EU加盟国の中で低位3カ国の平均値から1.5%以上上回らない。
- (2) 長期金利：直近1年間における長期国債利回りが、低位3カ国の平均値から2%以上上回らない。
- (3) 為替レート：少なくとも過去2年間ERM（ユーロ誕生以降はERM II）の変動幅を維持し、中心相場の切下げを行わない。
- (4) 健全財政：財政赤字を、対名目GDP比3%以下とする。政府債務残高を対名目GDP比60%以下とする。

このうち、インフレ、金利、為替レートに関して加盟を希望する国の間で調和ある動きを示してきたことを求めている(1)、(2)、(3)の条件は、通貨統合をするために必要な一体性・同質性をチェックし、経済格差が生じにくいことを確認しようとしたものと解することができる。やや認定のための対象期間が短すぎるが、これによって一応加盟ができた国々では、景気動向は比較的同一軌道をたどることが期待できる。恐らく、非対称的な需要ショックの発生の危険性は薄

表1 ユーロ加盟国の推移

加盟年	加盟国名（加盟国数）
1999	ベルギー、ドイツ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、オーストリア、ポルトガル、フィンランド（合計11カ国）
2001	ギリシャ（合計12カ国）
2007	スロベニア（合計13カ国）
2008	キプロス、マルタ（合計15カ国）
2009	スロバキア（合計16カ国）
2011	エストニア（合計17カ国）
2014	ラトビア（合計18カ国）
2015	リトアニア（合計19カ国）

出所) 欧州委員会の資料などを基に作成。

く、仮にそれが起こっても、ユーロ圏ではR. マッキノンのいう市場の開放度が高いため、調整の力も作用すると見てよい。

しかし、これだけではユーロ圏への加盟国が一体性・同質性を備え、経済格差が発生しないことを十分チェックできていないことを看過してはならない。それは、主に非対称的な供給ショックの発生に対して、何もチェック基準が設けられていないことにある。少し長い期間を取って、加盟を希望する国々に生産性格差が生じてこなかったか、あるいはそれを埋めるような労働市場での賃金決定メカニズムが作用して来たかを見るべく、単位労働コストの動きを確認する必要があるということである。残念ながら、経済収斂基準にはそうした条件の規定はない。後述のように、ここに今回のユーロ危機の抱える深刻な問題の本源があるといっても過言ではない。

健全財政に関する(4)の条件は、前述のように、ユーロは基本的には加盟国に財政主権を残したままの通貨統合であり、主権を持つ加盟各国は健全な財政運営によってユーロの信認を維持する義務を負わざるを得ない。重要な条件であるが、今回のユーロ危機の発端もその深刻化も、この条件に深く関わっており、ユーロ危機が政府財政危機やソブリン危機などと呼ばれる所以もここにある。

2 ユーロ危機の原因とその対応

前節で検討したように、理論的にいうならば、財政が統合されていなくとも、通貨統合にとつてのより重要な条件が満たされ、かつ加盟各国が財政規律を遵守したならば、ユーロ危機は発生することはなく、ユーロ加盟国は通貨統合のもたらすベネフィットを十分享受できたはずである。にもかかわらず、2009年秋からユーロは危機に見舞われ、ユーロ崩壊さえ危惧された。

以下では、その原因を通貨統合の理論をベースに、ユーロでは通貨を統合するために必要とされる何が欠如していたために危機が起こったのかという観点から分析、整理を試みたい。そのうえで、ユーロ危機への対応策を検討してみたい。

2-1 財政・金融危機としてのユーロ危機

一見すると、ユーロ危機はそれまでに起こったアジア通貨危機や世界金融危機とは様相を異にしている。しばしば、政府財政危機やソブリン危機などとも呼ばれ、いくつかの政府が上記の健全財政基準を逸脱し、財政赤字の財源を確保できなくなり、デフォルトの懸念に直面するという性格が濃厚であるからである。しかし、同時にヨーロッパの金融市場が機能不全に陥り、世界的な波及も懸念されたという側面もあり、他の危機と同じようにグローバル金融資本主義の暴走や市場の失敗という共通性もうかがわれる。それらは表裏一体となったものであり、財政・金融危機と呼ぶのが望ましいように思われる。