

ユーロズドル

南欧諸国はなぜ参加できたのか

伊豆 久

1 はじめに

去る五月二日のEU首脳会議で、九九年一月からの通貨統合に参加する一カ国が正式に決定した。欧州中央銀行の初代総裁も決まり、欧州統合は新しい歴史を迎えることになった。市場関係者の関心も、今では、新しい通貨決済システムや通貨転換問題などの法的実務的手続き、債券市場、取引所間競争、企業間の競争構造への影響などに移りつつある。

その一方で、依然として通貨統合の行方を懸念する向きも少なくない。通貨統合批判の急先鋒であるフェルドスタイン(米国NBER会長)は、通貨統合は新たな欧州戦争を引き起こしかねない、との物騒な論文を発表した(「EMUと国際紛争」『中央公論』九八年二月号)。そこまででなくとも、九二、三年の欧州通貨危機、九五年春の動揺の記憶はまだ新しく、実際、ほんの一年ほど前までは一カ国ものユーロ参加を予想する人は皆無だったと言ってよい。昨年夏ごろまでは、①通貨統合参加国は、六ないし八カ国のEU中心諸国に限り、非参加EU諸国との間には新しい為替レートメカニズム(新ERM)を導入する案、あるいは②ユーロ導入を当面延期する案、が最も現実的と見なされており、いずれにしてもスタート時点でイタリア、スペイン、ポルトガルが参加す

るのは難しいとする見方が大勢を占めていたのである。

では、先日までドイツですら参加基準のクリアが懸念されていた単一通貨が、南欧諸国を含めた一カ国で、当初の計画通り九九年一月からスタートすることになったのはなぜか。小稿では、通貨統合に伴う原理的な問題を簡単に見たあと、最近の欧州経済・通貨の安定の原因、その持続性について検討してみたい。

2 最適通貨圏論からのEMU批判

EUの通貨統合 (EMU: Economic and Monetary Union) への批判・悲観論の中心にあるのは、①EU経済は最適通貨圏でない、②にもかかわらず通貨統合を推し進めるためには政治的統合が必要となるがそれは実現されていない、というものである。あるいは冒頭に触れたフェルドスタイン論文は、③仮に政治統合を進めたとしても、それは、EU域内ばかりか対米国・対ロシア関係においても政治的緊張を高めかねないとしている。

例えば、米国の景気低迷による輸出低下や石油価格の上昇などの外的ショックが生じた場合を考えてみよう。対外的な経済変動から受ける影響は、EU内でも国によって異なる。外的ショックの影響が不均等である場合に最も有効な政策手段は為替レートの調整である。にもかかわらず、今、通貨統合によってEU諸国は、みずから為替政策・金融政策を放棄しようとしているのである。そうなれば残された選択肢は四つしかない。

ひとつは、外的ショックの影響が均質になるよう経済構造の同質化を進めることである。しかし、インフレ率や財政収支が一定の収斂を見せているとはいえず、それでは全く不十分である。むしろ域内市場統合の進展によって、各企業、各産業がEU域内全体を視野に最適地展開を図るようになれば、国ごとに見た産業構造の偏差はより大きくなり、対外的な経済変動による影響の非対称性はますます強くなると予想される。つまり、EUの経済

統合は、逆にEUを最適通貨圏から遠ざけることになる可能性が高いのである。

もう一つの選択肢は、労働者の移動である。景気が悪化し失業率が高まった国から好景気の国へ労働者の移動がスムーズになされれば、自律的な為替政策・金融政策の放棄は必ずしも問題ではなくなる。しかし、いくらバネポートコントロールの緩和など法的な環境整備がおこなわれたとしても、言語、風土、生活習慣の異なる地域へ人が簡単に移動できるとは考えにくい。

三つめの選択肢は、財政の統合である。EU予算は、各国GDP合計のおよそ一％に過ぎず、それでも負担比率をめぐって議論が絶えないのが現状である。域内での財政の移転、連邦化が進むことは、EUの政治的統合の大きなステップになるが、例えばイタリアの公共投資のための財源をフランスが負担するといったことが、どこまで可能であろうか。

四つめの選択肢は、景気の悪化による失業などの問題を、労働側に転嫁することである。最近の欧州各国(というより世界全体での)雇用慣行や社会保障政策の見直しの動きは、こうした方向での問題「解決」を図ろうとするものと言えよう。しかし、それに対する欧州の有権者の回答は、昨年のイギリス・フランスの総選挙で相次いで見られたように、左派政権への回帰であった。経済政策における左右の差異が縮小しつつあるとはいえず、欧州労働市場の「改革」が簡単に進むとは考えられない。

こうした基本的な条件が解決されていないにもかかわらず、通貨統合を無理に進めれば、それは通貨投機にチャンスを与えるだけであり、結局は、金融市場・経済全体の混乱を招きかねない、というのが、ユーロ悲観論の大筋と言ってよいであろう。

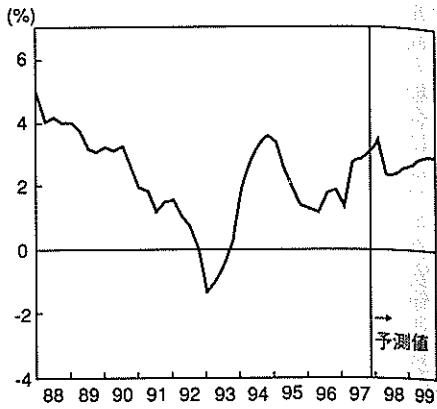
以上のような原理的なレベルでのユーロ批判をも背景にして、実際のなレベルでは、統合延期論や少数国での見切り発車論が強かったにもかかわらず、一転、一カ国でのスタートとなったのはなぜだろうか。

その理由の第一は、南欧諸国をはじめEU各国の、第一陣でのユーロ参加への強い意思に求められよう。「ユーロへの乗り遅れはEU内での『二流国』化」との意識のもと、ユーロ参加基準のクリアに向けたきびしい努力が重ねられてきた。そうした努力にこたえるためか、参加基準の内「政府債務残高GDP六〇%以内」は事実上棚上げされ、実際にハードルとしての意味をもったのは「財政赤字GDP三%以内」であったが、各国はそれを満たすために歳出削減、社会保障費の圧縮などを推し進めてきた。中には、イタリアのユーロ税（ユーロ参加国が決定される九七年時点での財政赤字を縮小すべく、九七年に徴収し九八年に還付するというもの）のように粉飾決算まがいの方法を使う国も少なくなかったが、そうしたユーロ参加への「政治的熱意」が市場でも一定の評価を受け、インフレ率、為替レート、長期金利の収斂が進んでいった。

通貨統合において、参加国政府の政治的意思が重要であることは当然のことであるが、しかし、それは必要条件であつて十分条件ではない。目標が達成された背景にはそれを可能たらしめた客観的な条件が存在したはずである。それは何だったか、そしてそれがEUに根付いた持続的なものであつたか否かという点こそが、ユーロの将来を考える上で最も重要なポイントになるのではないかと思われる。

一カ国でのスタートを可能にした客観的な条件とは、九七年における大方の予想を上回る勢いでの景気回復であり、欧州通貨の安定であつたと思われる。いくら各国が強い姿勢で望んだとしても、九六年前半までの景気低迷が続いていれば、一カ国が財政赤字三%のハードルをまがりなりにも越えることは難しかったであろう。

図1 EU(15カ国)のGDP成長率



(出所) European Commission, *European Economy: Supplement A (Economic Trends)*, no. 3/4, 1998.

ではその景気の回復はどのような理由でもたらされたのか、それが次の問題となる。

4 九七年の好景気の理由

図1が示すように、EU経済は九四年後半を山に九五年から六年前半まで低迷していたが、九六年春を底に予想外の回復過程を迎えることになった。その理由について、EU委員会は次のように述べている。「九六年春から

の上昇過程は勢いを増しており、自立的な拡大に

転じつつある。景気の反

転は、域外への輸出需要

の高まり、対ドル為替レ

ートの低下による対外競

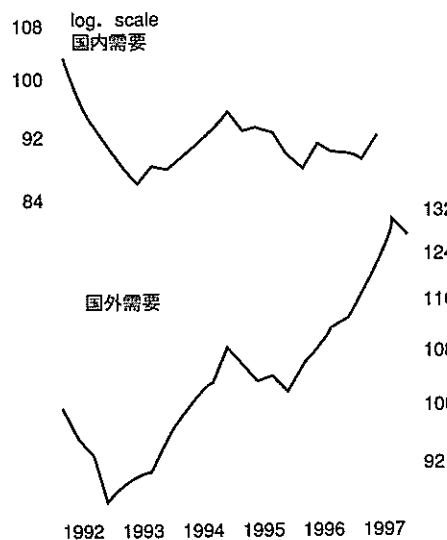
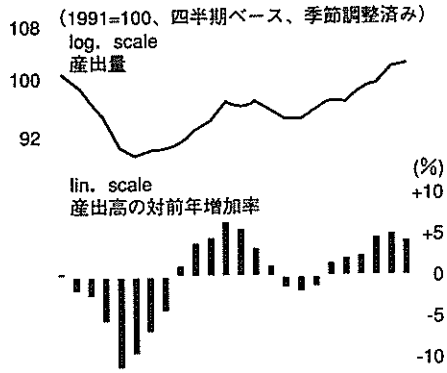
争力の目覚ましい改善、

賃金上昇率の安定、生産

性の上昇にけん引されて

始まった。対外競争力の

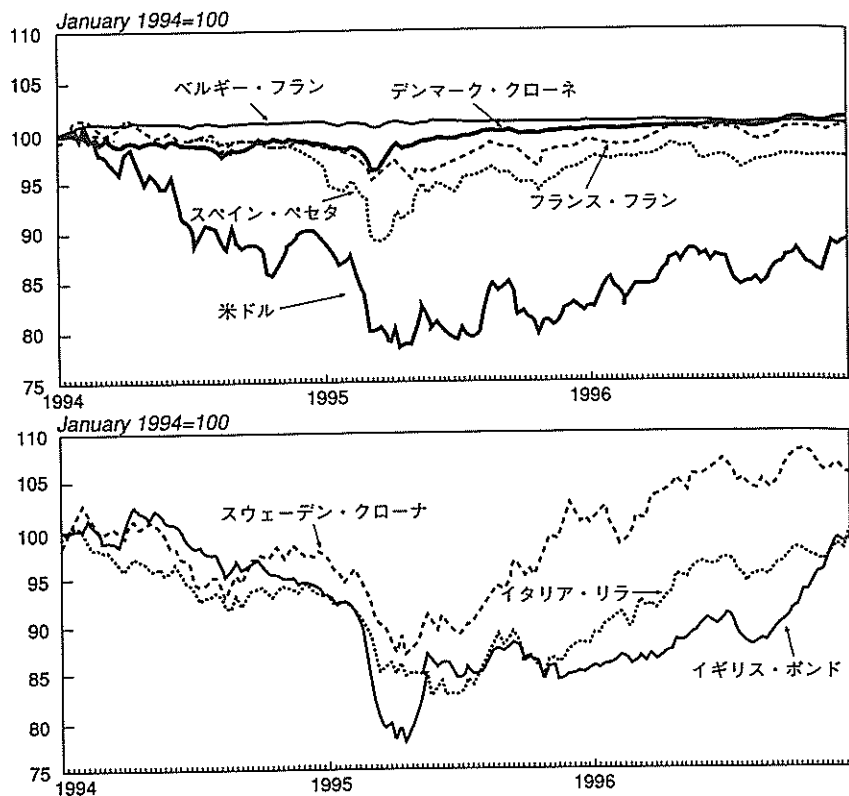
図2 ドイツの産出高(製造業)と需要



(出所) Bundesbank, *Monthly Report*, Feb. 1998.

の

図3 対マルク為替レートの推移



(出所) European Commission, *European Economy (Annual Report for 1997)*, vol. 63, 1997.

防ぐことが欧州で通貨統合が求められてきた最大の理由でもあった。その一方で、欧州域内には「固有」の為替事情がある。南ヨーロッパ諸国は比較的インフレに寛容であり、対照的にドイツは世界で最も反インフレ的な中央銀行（ブンデスバンク）を戴いてきた。その結果、南欧諸国の通貨はマルクに対して常に下落リスクをかかえているのである。したがって、ドルが上昇する時には、相対的なマルク安が生じて欧州通貨は安定しやすい。マルクの二つの性格それぞれからのモメントが互いに打ち消しあうからである。反対にドルが下落する時にはマルク高への二重の力が重なり、欧州通貨間の緊張が高まる。

上昇、予想される輸出市場の成長を前提とすれば、輸出は短期的には今後も景気を押し上げるものとなる。その後は、国内需要からの成長推進力が徐々に強まると予測される」(European Commission, *Growth and Employment in the Stability-Oriented Framework of EMU (1998 Annual Economic Report)*, 1998, p.1.) つまり、米国経済の成長とドル高がEUからの輸出を刺激し、それが内需の拡大も生み出してEU経済全体を引き上げたのである。

EU経済の中心であるドイツ経済においては、同じことがより強い形で現れている。ドイツの成長率と内外需要構成の推移を示した図2を見ると、九六年後半からの好況が外需主導型であり、九七年後半に内需も拡大しはじめたことがわかる。

ということは、九七年のEU経済の拡大は、域内経済の活性化に起因とするものとは言い難く、ましてや、EU経済の構造的な諸問題の改善や市場統合の成果によるものではないのであって、域外からの需要拡大に大きく依存したものだということになる。そしてそうしたEUの輸出拡大をもたらしたのは、米国経済の好調とドル高である。空前の株高に沸く米国経済は外国からも大量の資金を吸収し、ドルレートを引き上げ、貿易赤字を拡大させている。それが、欧州経済（だけでなく世界経済全体）を支えているのである。

そしてドル高は、貿易からの需要拡大という側面のみならず、欧州通貨の安定という点でも極めて重要な意味をもっている。ドイツ・マルクは、ドルにつぐ世界第二の国際通貨であると同時に、欧州の最強通貨であるという二重の性格をもつ。ドルに次ぐ通貨であるため、何らかの理由でドルが軟化し始めると代替通貨マルクへ資金が流入し、欧州そのものには何の変化もなくてもマルクは高く域内他通貨は相対的に安くなることが多い。逆にドル高の場合にはマルク安他通貨高となる傾向がある。こうした米国に起因する欧州域内の為替の混乱、それを

では、最近の為替レートはどのように推移してきたのだろうか。図3を見ると、九四年末から九五年春にかけての急激なドル安（当時の中南米通貨危機がその主因である）が、欧州各国通貨の対マルクレートを急落させていることがわかる。先に述べたドル安時の典型的なケースである。この時の為替レートの動揺によって、EU経済は、九三年後半からの年率三・五％という高率成長をストップさせられてしまう（図1参照）。域内強通貨は輸出競争力の低下、軟化通貨は金利の上昇に見舞われたからである。

しかし、九五年春を境に歯車は逆に回転しはじめる。ドルは上昇に転じ（それは現在も続く）、欧州各国通貨の対マルクレートを引き上げている。これによって、欧州各国とりわけ南欧諸国は、為替レート維持のための政策上の負担を大幅に軽減されているのである。

すなわち、米国の好景気は株高↓資金流入↓ドル高・さらなる株高、を生み、ドイツを中心とする欧州からの輸入を拡大することで需要面から欧州の景気回復を促すとともに、為替に關しても欧州域内通貨の安定をもたらしているのである。同じドル高が、ドルとの固定制をとっていた東アジアに対しては対外競争力の低下によって経済危機の一因となったのと反対に、欧州では景気回復への梃子の役割を果たしたのである。

5 おわりに

以上のように考えれば、現在の欧州の好景気・通貨の安定は、これまでのEMU計画、EU統合の成果によるものとは言いがたい。むしろ、これまでも繰り返し見られた景気回復の典型的なパターンとしての性格のほうが強いのである。にもかかわらず、こうした外来の要因による好環境の上にさらに統合への政治的熱気が積み上げられて、南欧諸国を含めたユーロが誕生することとなったのである。それはどこまで持続可能だろうか。

もちろん、どのような背景をもつスタートであったとしても、ユーロの開始ということそのものが各国経済のさらなる収斂・必要な構造改革の推進力となる可能性は小さくない。しかし、現時点の好環境を内在的な統合メカニズムに転換する力は、制度的にはともかく経済的にはまだ十分とは言えないのではないだろうか。

最大の懸念は、ドル高・米国の輸入拡大、それらを支えている株高がいつまで続くのかという点にある。現時点では自国の経済状況が絶好調にあるため、貿易赤字拡大に対する米国の不満はそれほど大きくはない。しかし、ひとたび株価・国内景気が調整局面を迎えれば、貿易赤字批判からドル高は正論が強まるのは間違いない。そうした反転がいついかなる理由で生じるのかを予測することはできないが、米国株価の永続的な上昇を前提にすることは現実的ではないだろう。その時、ユーロは域内で高まる緊張を独自に解消する政治的経済的メカニズムを備えているだろうか。

また、南欧諸国通貨を含むユーロは、当初想定されていたマルクを中心とする数カ国でのユーロに比べて「ソフト」なものとなる。九七年のような景気回復局面であれば、ドイツにもソフト・ユーロを厭う理由はない。しかし、インフレ圧力が高まってくれば、それをどこまで容認するか各国間で微妙なズレが生じるざるをえない。その時、欧州中央銀行は、各国が納得する妥協点を見いだせるであろうか。課題はあまりに大きいように思われる。