

# ユーロが誕生以来抱えてきた諸問題

石 森 良 和

## The Problems Euro has had since its Birth

Yoshikazu ISHIMORI

In this paper, we will show various problems Euro has had since its Birth and investigate those problems. Considering wide ranging problems, especially the problem that while a nominal exchange rate is almost indefinitely fixed, real exchange rates are not fixed could be fatal. In the end we will briefly refer to the future of Euro and its problems that could occur in the near future.

### 0. 序

本稿では、主に欧州統一通貨ユーロが誕生以来抱えてきたさまざまな問題を紹介し、それについて検討することにする。多方面の問題が取り上げられるが、なかでも名目為替レートが半永久的に固定されているのに、実質為替レートはそうではないということは極めて致命的な問題となりうることが指摘される。最後に今後のユーロの行方とさらに近い将来に発生しうる問題に簡単に触れることにする。

以下の第1節では、ユーロが抱える諸問題を簡単に紹介し、それでもユーロが誕生した状況について触れる。第2節ではおもにユーロが誕生以来抱えてきた諸問題をとりあげて検討していく。なお、誕生後に生じてきた問題も深刻なものが多いので取り上げることにする。

第3節では今後のユーロの行方とその課題について簡単に触れることにする。

## 1. ユーロ誕生の背景と誕生までの課題

### 1.1 ユーロが抱える課題

須田（1996）の第6章第3節に通貨統合のメリット、デメリットがあげられている。この著は1999年の通貨統合以前のものであるが、すでに現在認識されている問題のほとんどがすでに指摘されていたことを強調しておきたい。問題は気付かれていなかったのではなく、気付かれてはいたがそのまま対策を立てられずにいたのである。

そのデメリットとして、須田は最初に金融政策の自立をあきらめる必要があることをあげる。まず金利を外国から乖離させることはできなくなる。ある国は景気が悪く、ある国は景気が過熱している可能性はあるのだが政策金利は一つしかないのである。

そしてこれがおそらくは現在重大な問題となっているのだが、インフレ率も外国から乖離させることはできない。じっさいには各国のインフレ率は乖離することはよくあるのだが、その際には名目為替レートが固定されているのに実質為替レートが変動する。これは各国の輸出競争力に多大の影響をあたえ、大きな不均衡を生じさせる。

また、各国は通貨発行権も失うことになる。

また、財政政策についても自律性がいくばくかは失われるだろうし、財政の統合さえ論じられることになるだろう。

税制・税率などについても国際間でなるべく同じようにする必要が出てくる。

要は、統一通貨圏に属する諸国はかなりの程度似かよった国にならなければ統一通貨制度の維持は難しいということである。

以上、述べた問題点については、第2節で詳述する。

### 1.2 ユーロ誕生の背景

前述のとおり、ユーロ誕生にあたってはさまざまな重要問題が認識されていた。それらの問題の多くはとくに解決されることもなく今となって噴きだしている。それにもかかわらずユーロが誕生したことにはやはり大きな誘因があったはずである。

ユーロを誕生させた背景は単純なものではないし、ユーロ誕生までの経緯はかんたんでも平坦なものでもない。しかしそれらは多くの著書等においてすでに触れられているので本稿では詳述しない。<sup>1)</sup>

ここでは大まかな背景について述べるにとどめたい。筆者は2つの大きな背景があるとかんがえる。

ひとつめの背景としては、「強すぎるマルク」ないし「強すぎるドイツ」をヨーロッパ

のコントロール下にとどめておくことにあったといわれているようである。

浜 (2010a) は、「1989年にベルリンの壁が倒れて、翌年の1990年に統一ドイツが発足 (中略) 物言わぬ経済大国だった西ドイツが、政治的に我が道を行く統一ドイツとなり、東欧に向かって勢力圏を拡張していくようなことになっては大変だ。この危機意識が、単一通貨導入に関する欧州各国のためらいを払拭する効果を持つ」と主張している。<sup>2)</sup>

もう一つの大きな背景としては、とくにフランスを中心とする国際基軸通貨を持つことにたいする強烈的な欲求があったのではないか。

フランス側からは、「マルクはドイツがヨーロッパの1員となるための結納金」という声すら上がっていた。当初の統一はフランスとドイツを中心とするものであった。

また、フランス側にとっても国際基軸通貨を所有することには大いに意義を感じていたはずである。たとえば、ド・ゴール時代、フランスは100フランを新1フランにするというデノミを行っている。3ケタ単位のフランと1ドルが交換されるのをド・ゴールが好ましくないとかんがえたようであるが、そこには明らかに国際基軸通貨であるドルにたいする意識が感じられる。

## 2. ユーロが抱えてきた課題

### 2.1 名目為替レートと実質為替レート

ユーロ危機の原因には数多くのものがあげられる。いずれもあとで触れるが、各国ばらばらの金融行政、財政政策、マクロ経済の取れんを欠いていたこと、ギリシャの放漫財政などである。

しかし、もっとも重要な要因はそれらではなく、域内統一通貨ユーロがそれ自体必然的にもつ性質である。

著名な経済学者、ポール・クルーグマンは2010年2月のニューヨーク・タイムズのコラムで以下のように述べている。

「真実は、財政規律の欠如は欧州の混乱のすべての原因でもないし、おもな原因ですらない。政府が実際に無責任であったギリシャにおいてすらである。(中略) ユーロの混乱の背後にある真実のストーリーは政治家の墮落にあるのではなく、エリートたち、とりわけ大陸の欧州諸国がこのような実験の準備を終えるずっとまえにヨーロッパに強いて単一通貨を採用させた政策エリートたちの思い上がりにあるのである。

スペインのケースをかんがえてみよう。(中略) 大規模な住宅ブームが起こった。このブームへの資金の大部分は国外、ほかの欧州諸国、とくにドイツからの大規模な資金流入によるものであった。その結果、インフレをともなう急成長が生じた。2000年から2008年

にかけて、スペインで生産された財・サービスの価格は35%も上昇した。それにたいしてドイツではほんの10%だけ上昇した。コスト上昇でスペインの輸出はしだいに競争力を失っていった(中略)スペインの経済問題の核心は、コストや価格の動きがほかのヨーロッパ諸国から外れていることにある。スペインにまだ旧ペセタがあるならば、たとえばほかのヨーロッパ諸国の通貨にたいしてペセタを20%切りさげることで、こうした問題を素早く修正することもできた」<sup>3)</sup>

どういうことだろうか。

ユーロ危機の最大の問題の一つは、名目為替レートが固定されているのにたいして実質為替レートが固定されていないことである。統一通貨ユーロにおいては、名目為替レートはユーロの中に組み込まれてしまっている。そのため、名目為替レートを変化させようとすれば、ユーロから脱退するしかないわけである。

他方、実質為替レートは変化する。いま、名目為替レートを  $e$ 、実質為替レートを  $r$  としよう。そしてA国の物価を  $P_A$ 、B国の物価を  $P_B$  としよう。実質為替レートは次の式であらわせる。

$$(2-1) \quad r = \frac{P_A e}{P_B}$$

一見してわかるとおり、両国の物価のいずれかまたは両方が変動すれば、実質為替レートは変化するわけである。

このことを簡単な例をつかってしめそう。いま、存在する財はただ1種類、仮にコーヒーメーカーだけとしよう。この極端な単純化の仮定のもとで、コーヒーメーカーの価格はそれぞれの国の物価となる。ユーロに属する各国は統一通貨ユーロをつかっているのだから、名目為替レートは1である。ところが物価を考慮にいった実質為替レートは1から乖離しうる。

いま、A国のコーヒーメーカーの価格が60ユーロ、B国の価格が50ユーロであれば  $e=1$  の下で実質為替レートは1.2となる。

貿易が自由に行われる条件のもとでも実質為替レートは1から乖離しうる。じっさいには品質に差があることが多いからである。財の例としてコーヒーメーカーをとりあげた理由がこれである。ふつう、財の例をあげるときにはパンや小麦粉などもっと一般的なものあげるのが普通であるが、それらにはあまり品質の違いがないために、名目為替レートと実質為替レートの乖離を説明するには適当でないとかんがえたわけである。

要は、A国のコーヒーメーカーの品質がB国よりも高ければA国のコーヒーメーカーの価格がB国より高くとも、A国のコーヒーメーカーはB国でも売れることになる。しかしながら、B国のコーヒーメーカーは何とんでもA国のものより安いことから一定

の競争力はもっているわけである。

ところが逆に、もしA国のコーヒーメーカーが40ユーロ、B国の価格が50ユーロとなればどうなるのだろうか。B国のコーヒーメーカーの品質がより低いままであるならばB国のコーヒーメーカーは競争力を失うだろう。

実際にはさまざまな有形無形の障壁が存在するから、B国のコーヒーメーカーはB国内では売れ続けるだろう。問題は輸出競争力であり、これは決定的に失われることとなる。

もし名目為替レートが変化しうるならば、それが変化してB国のコーヒーメーカーの輸出価格が低下して輸出競争力を取りもどすことができる。しかし、名目為替レートが固定されているときにはそうしたことは期待できない。B国が競争力を取りもどすには価格を下げるしかないわけである。

しかし、価格上昇の背後には多くの場合、賃金の上昇があり、価格を下げるには賃金を下げることが必要であることが多いであろうが、これは言うまでもなく極めて難しいことである。

名目為替レートを変動させるほうがはるかに容易に競争力を回復させるだろう。

## 2.2 最適通貨圏とユーロ圏の拡大

統一通貨を適用する地域は経済状況などがなるべく似かよった地域にとどめるべきである。他方、あまりに狭い地域にとどめれば統一通貨の通用する範囲が狭くなり、統一通貨を作るメリットは小さくなるだろう。

2004年にEUに東欧諸国がくわわる。このころからEUの性格が変化してきているように思われる。浜(2010a)<sup>4)</sup>が指摘するように、「所得水準的にみて、当初加盟国たちと彼らとは、明らかに水平的な関係ではありません。彼らと既存加盟国との関係には、垂直統合という表現が相応しい。かくして、統合欧州の構造は水平から垂直へと変化して来た」わけである。

もちろんこの統合の拡大の理由には、東欧諸国の安い労働力、未発達な経済状況は西側の企業からみて魅力があるものだったということはあるだろう。

そうした経済的誘因のほかに考慮に入れるべきと考えるのは、安全保障上の問題、すなわちロシアとの関係であろう。EUの東方拡大についてロシアがあまり良い感想を持っていないことは承知のとおりである。東方拡大によって、ロシアは西側諸国との緩衝地帯を着々と失うことになる。

東欧圏の諸国がEUに加盟した理由の一つは、その先にユーロに加盟する可能性があることなのは確かであろう。すでに、旧東欧圏であったスロベニアとスロバキアが、そして

2011年の1月1日には旧・ソ連圏からは初めてエストニアがユーロに加わった。

ほかにも、バルト3国の残りの2国、リトアニアとラトビアはERM2に参加しているし、チェコ、ルーマニア、ハンガリー、ポーランド、ブルガリアはERM2への参加を検討している。

ここで考えたいのは、以上のようなユーロの拡大にどのくらい最適通貨圏のことが考慮されていたのだろうか、ということである。ロシアの勢力をそぐためにユーロ圏を拡大していったようにとられても仕方がないのではないか。

この拡大がさらなる混乱をユーロに引き起こす可能性は多分にあるのではないだろうか。

### 2.3 金融政策の1元性とマクロ経済の取れん

単一通貨の下では、通常、金利の変更を利用する金融政策は域内に一律に適用されることになる。問題となるのは、域内の各国において景気の状態が違う場合である。一般論としてある国が不況で苦しんでいるとき、他国は好景気でインフレが生じているケースは当然、ありうるわけである。

このとき、単一通貨を統括する中央銀行が域内においてできることは、政策金利を上げるか、下げるか、そのまま一定に保つしかない。域内単一通貨体制の下では、ある国の政策金利を上昇させ、他の国の政策金利<sup>5)</sup>を下げるといったことはできないのである。

### 2.4 財政の統合

ほんらい、「一つの通貨を共有し、一つの金融市場を持つとなれば、そのような経済圏のなかで複数の財政政策がばらばらに展開されるというのは、明らかにおかしい話」<sup>6)</sup>なのである。しかし、財政の統合には多大な抵抗が予想される。なぜなら「EUのために我が国の税収を差し出す仕組みを作らなければならないのか、とたいへんな反対論が沸き起こる」<sup>7)</sup>に違いないからである。

一国内ならともかくある国から他の国への所得の移転はそうとうに難しそうにおもえる。ところが、「ユーロ域内で一人勝ちのドイツが危機に陥った南欧諸国を救済することを当然視する向きは少なくない」<sup>8)</sup>とのことである。言うまでもなく、それにたいしてドイツ側の抵抗は極めて強い。ドイツの「好意」にユーロの結束がかかっているとすればその結束はかなり危険なものともみなすべきではないか。

さらに濱條(2010)は『『アリ(独蘭)』は、いつまで『ギリギリス(PIIGS)』の面倒を見続けられるか。それができなくなった時が、ユーロ解体の始まりだ』とまで述べている。



もっとも PIIGS のなかのギリシャについては、「対外債務の一部カットのお土産付きで実質的にユーロから出て行ってもらうのが、欧州エコノミストが考える常識的な解決策」<sup>9)</sup>であるそうだが、おそらくその見方は妥当とおもわれる。しかし比較的金額の小さいギリシャについてはそれで済むかもしれないが、スペインなどについては金額も数倍でありそう簡単にはいかないであろう。

またやや話はそれてしまうのだが、アリとキリギリスについて浜矩子氏は、欧州諸国はアリとキリギリスの中間の「アリギリス」を目指すべきかもしれないというユニークな主張をしている。ドイツがアリのまま、南欧諸国がキリギリスのままでは域内の不均衡が続くのはほとんど自明である。とすればドイツはキリギリスの方向を目指し、南欧はアリの方向を目指して努力し双方が「アリギリス」となれば不均衡は解消されていくだろうというわけである。統一通貨ユーロをどうしても維持したいならば、制度・行政などだけでなく国民性まで統一の方向にもっていかなければならないということを含意しているのだろうか。とにかく統一通貨の維持のための条件には厳しいものが多すぎるように感じる。

## 2.5 ドイツの経常黒字の行方

低インフレ率と名目固定レートのおかげで、ドイツは強力な輸出競争力を保持し、1人勝ちとすらいわれる。だが果たしてそうだろうか。

一国が経常黒字をため込んだうえに、それで得た資金をも国内にため込むことは不可能である。ドイツの資金はどこに向かっているのだろうか。

白井(2010)によれば、欧州諸国の銀行の PIIGS にたいする投融資残高は約3兆ドルである。そのうちで1番多いのがフランスの約9000億ドルで、ドイツの約7000億ドルがそれに次ぐ。

また東欧を中心とする欧州新興諸国への投融資では、オーストリアの約2660億ドルが最大で、ドイツの約1270億ドル、フランスの約1170億ドルがそれに次ぐ。心配なのがオーストリアの欧州新興諸国向けの投融資である。浜(2010a)は「オーストリアにたいする与信シェアを見てみると、とりわけ大きいのは、イタリア、ドイツの2カ国です」<sup>10)</sup>と指摘している。つまり、ドイツ、オーストリア、東欧を中心とする欧州新興諸国という資金の流れが推測されるのである。現在、欧州新興諸国の経済状況があまりよろしいものでないことは承知のとおりである。

PIIGS 諸国はユーロ通貨の発行権を持たないので、とにかく経常黒字を出してユーロ建ての負債を返済していかなければならないが、前述のとおり名目固定レートが半永久的に固定されているなかで輸出競争力を取りもどすのはかなり難しい。ユーロ安はユーロ圏外にたいする競争力を高めはするがもともと圏外への輸出は少ない。

ユーロ圏から離脱すれば、名目レートを変更できる。しかし今度はユーロ建てで発行した国債が重荷になる。それまでユーロ建て国債は自国通貨建ての国債であった。ユーロから離脱するとそれは他国通貨建ての国債になってしまう。そして自国通貨がユーロにたいして減価すれば（それは輸出競争力を引き上げるのだが）外国にたいして返済するユーロ建て国債の自国通貨単位に換算した負担額を増やしてしまうのである。

### 3. 今後の動向と新たな課題

浜（2010d）は、ユーロをたとえば「ユーロA」「ユーロB」といったメジャーリーグとマイナーリーグにわけ、経済実態が悪化したらマイナー落ちするといったシステムを提唱している。これに類したアイデアとして、ユーロをドイツ・フランスなどを中心とした北のグループとイタリア・スペインなど南欧のグループに分けてはどうかという提案もあるようである。

また、浜（2010a）<sup>11)</sup>、浜（2010d）では、統一通貨のもとでも複数の金利をもちうる体制もありうるかもしれないとしている。浜が認めるとおり、ふつうの発想ではありえない。しかしながら、浜らが主張するようにユーロを2つに分割できるならばそれぞれに異なる政策金利を適用することは可能となることは十分あり得そうであろう。

しかし、このときには統一通貨の「理想」からはかなり離れたものとなっていくだろうが、もはややむをえないのかもしれない。

#### 注

- 1) 田中（2010）など。
- 2) 浜（2010）pp.64-65.
- 3) Krugman（2010）.
- 4) 浜（2010a）p.165.
- 5) 欧州中央銀行（ECB）の政策金利は、主要リファイナンス・オペレート（2週間物の売り戻し条件付き債券買いオペの入札による公開市場操作の金利）である。
- 6) 浜（2010a）p.118.
- 7) 浜（2010a）p.76.
- 8) 濱條（2010）.
- 9) 北井（2010）.
- 10) 浜（2010a）p.149.
- 11) 浜（2010a）p.176.

#### 参考文献

白井さゆり（2010）「スペイン貯蓄銀行、ドイツ州立銀行に不安が広がっている」『週刊エコ



- ノミスト』, 7月6日号。
- 北井義久 (2010) 「欧州は2極化で世界への影響力低下 最大の潜在的脅威はフランス」『週刊エコノミスト』, 7月6日号。
- 須田美矢子 (1996) 『ゼミナール国際金融入門』, 日本経済新聞社。
- 田中理 (2010) 「ユーロ圏の防波堤『スペイン』を巡る攻防に発展へ」『週刊エコノミスト』, 12月14日号。
- 中丸友一郎 (2010) 「そこが知りたい ギリシャ発世界危機 Q&A」『週刊東洋経済』 6月5日号。
- 橋本択摩 (2010a) 「『独り勝ちドイツ』とその他諸国 経済不均衡問題に妙策なし」『週刊エコノミスト』, 5月4日・11日合併号。
- 橋本択摩 (2010b) 「ユーロ防衛の生命線・スペイン だが経済実態はかなり悪い」『週刊エコノミスト』, 6月15日号。
- 濱條元保 (2010) 「欧州の不均衡は拡大 ユーロ維持の利益は失われてきた」『週刊エコノミスト』, 6月15日号。
- 浜矩子 (2010a) 『ユーロが世界経済を消滅させる日』, フォレスト出版。
- 浜矩子 (2010b) 「ギリシャ危機で浮上した『ドイツ問題』というユーロのアキレス腱」『週刊エコノミスト』, 5月4日・11日合併号。
- 浜矩子 (2010c) 「7割程度の確率でユーロは消滅」『週刊東洋経済』 6月5日号。
- 浜矩子 (2010d) 「通貨安戦争に勝者はない ただ経済を消耗させるだけ」『週刊エコノミスト』, 10月26日号。
- 伴豊 (2010) 「欧州金融機関による『PIIGS 国債』保有の深刻度」『週刊エコノミスト』, 5月25日号。
- Krugman, P. (2010) “The making of Euromess”, New York Times, February 22.  
[http://www.nytimes.com/2010/02/15/opinion/15krugman.html?\\_r=1&ref=paulkrugman](http://www.nytimes.com/2010/02/15/opinion/15krugman.html?_r=1&ref=paulkrugman)