

# ユーロ経済と EU の基礎

マルティン・シュルツ

## 概 要

欧州経済通貨統合 (EMU) の準備と統合への参加の過程を通じて、大部分のヨーロッパ諸国はそれまで長らくとってきた統合へのアプローチを転換させた。国際的資本移動の重要性の高まりに対応して、ヨーロッパ諸国は従来の貿易重視の規制 (緩和) 政策 (これはマクロ経済の不安定を伴った) から、金融財政政策に対する厳しいルールを設ける体制に転換したのである。

短期的には相互不信と政策上の膠着状態はあったものの、マクロ経済的安定と民間市場への介入抑制というこの新たなコンセプトは、(地域的) 資本移動を促進し市場における民間のイニシアティブの余地を拡大することによって経済成長の可能性を拡大することになる。このようなマイクロ経済的整合化から、マクロ経済的整合化へのコンセプトの転換は、安定と成長を必要としている他の国々にとっても重要な手本となるであろう。しかしながら、通貨統合自体を他の地域でそのまま経済安定のための青写真として用いることは極めて困難であろう。

## キーワード

ヨーロッパ通貨統合 (EMU), マクロ経済, 金融政策, 財政政策, 経済政策

## I. 序 説<sup>1)</sup>

1991年にマーストリヒトで踏み出された欧州経済通貨統合 (EMU) への一步は、貿易と市場の改革という欧州統合への従来のアプローチから離れ、マクロ経済と政策の改革に

1) 筆者はベルリン自由大学の同僚ミヒャエル・ボレ氏とウルリヒ・ブリュックナー氏に対して感謝する。特に筆者による EU に関するセミナーおよび、3者共同研究 (Bolle, M., Brückner, U., Schulz, M., Monetary, Fiscal and Wage Policy in the Monetary Union: Maastricht and the Consequences for Integration Policy, In: Comision de las Comunidades Europeas Representacion en Espana (Ed.): The European Union at the Dawn of a New Century, Liber Amicorum Jacqueline Lastenouse-Bury, 1997, Madrid, p. 485-492.) において、議論を展開することができ貴重な意見を賜った。

焦点を移すものであった。従って EMU の創設は、まずグローバリゼーションと国際資本移動の増大という要求に経済政策を適合せんとする新たなアプローチと見なすべきであり、1951年の欧州石炭鉄鋼共同体から1993年の欧州単一市場に至る一連の規制（緩和）策による欧州統合の延長線上にあるものではない。

この変化を認識することが重要なのは、それが二種類の標準的な経済統合モデルとは方向性を異にするものだからである。第一に、これは政策志向の「最終的」アプローチまたは「触媒」アプローチ、すなわち通貨統合は経済統合につながる一步にすぎず、経済統合は最終的かつ最も重要な政治的統合に終わるという見方を明らかに否定するものである。このような思考法に対して、EMU は（必ずしも）目的論的な政治的目標によって支配されているのではない。なぜならば本来の意味での経済的考察においても、同じ方向が示唆されるからであり、また、EMU はこれ以上の政治的統合に直接つながるものでもないからである。第二に、マーストリヒト条約は、通貨統合分析の標準的経済理論である「最適通貨ゾーン」(Mundell, R. A., A Theory of Optimum Currency Areas, 1961, American Economic Review, Vol. 60, No. 4) モデルとは明らかに矛盾するものである。従って EMU は経済的な論理を欠いているのではないかという疑問がしばしば投げかけられた。しかし本論は、マーストリヒト条約が最適通貨ゾーン概念を転換させたものであり、なおかつ経済的な論理に従っていることを明らかにする。

先ずマクロ経済的な政策の重要部分を統合・一体化し、続いてマクロ経済的な効果が表れることを期待するという点において、EMU の考え方は政治経済学の古典的な路線に従うものであり（最適通貨ゾーン概念からの隔たりは大きくないとさえ言える）、企業による市場の繁栄のために政府による一貫した市場枠組みを与えるものである。しかし第II章で論ずるように、安定と成長への政治経済学的アプローチにおいて最も重要なのは、共通の基準と均一化された規制による高度化という貿易ベースの考え方ではもはやない。そうではなくて、地域間の資本の流出流入の増加とそれに伴う為替レートの変動こそが、今日経済的成功を決定する主要な要因として考察の対象となるべきである。このような資本移動は、貿易の整合化と比べればはるかに国家的・地域的政策の影響を受けやすい。この点を理解していたからこそ、ヨーロッパ各国の政策担当者は1992年に決断を下し、第一にマクロ経済的ツールの積極的な使用を「マーストリヒト基準」と外的に結びつけ、第二に通貨政策上の責任を独立の機関に完全に移行させる（第III章参照）ことができたのである。

しかしながら通貨統合がグローバリゼーションの「ゲームのルール」(McKinnon, R., The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective, 1993, Journal of Economic Literature, Vol. 31, p. 1-44) を採用するための必要条件ではないことに議論の余地はない。いかなる国も一国のみでマクロ経済的諸条件を「適正な」ものにして成功を取

めることができるはずである。しかし現実にはヨーロッパの大部分の国々は外的規制なくしては、健全なマクロ経済的環境を整備することができなかった。

このことを証明するために第IV章では欧州通貨制度 (EMS; クローリング・ベッグ為替レート制度) の線に沿った初期の試みを跡づける。通貨システムを維持するためにはこれを効果的な金融規制によって補完する必要があった (第V章) が、これは最終的には欧州中央銀行の設立につながったのである。しかし初期のマクロ経済的調整の試み (すなわち EMS) から真に脱却して EMU に向かうようになると、財政規制という概念を導入する必要が EMU の最終段階において認識されるようになった (第VI章)。

最後に第VII章では、EMU の新たな (マクロ経済的) ルールの概略を述べ、第VIII章ではほかの地域、特にアジアへのヨーロッパ型通貨統合の適用可能性を論じる。本論において紹介する議論によって判断するならば、「マクロ経済から改革する」ためのツールとして EMU の例はアジア諸国の政策決定者にとっても極めて適切有用なものであることが分かる。しかしながら、これは新たな通貨制度としての通貨統合の導入と、経済統合がアジアにとって経済的に賢明な選択であるということではない。アジア各国は歴史的にも地域的にも発展段階を異にするから、外部の勢力あるいは支点を効果的に用いて国内的な調整を行うことは難しく、各国は独自にその (マクロ) 経済を改革しなければならないのである。

## II. ミクロ経済と貿易の EEC からマクロ経済と政策の EMU へ

マーストリヒト条約 (1993年) と EMU、そしてその背後にあるマクロ経済的な整合化と統合という全般的なアプローチは、欧州統合への計画的なアプローチの結果としてもたらされたものではない。そもそも 1951年に欧州石炭鉄鋼共同体 (ECSC; 鉄鋼の生産を規制するカルテル) としてスタートして以来、域内各国政府と欧州連合の官僚 (欧州委員会) は、ひたすら規制と規制緩和を行なうことによってミクロ経済的な整合化と市場改革に努力を集中してきたのである。

法律的な面からはこのアプローチは大成功をおさめ、1986年には遂に欧州単一市場法が締結され共通の欧州市場が形成されることとなった。しかしこのアプローチは経済的にはまったく期待はずれであった。ヨーロッパの貿易と所得の成長は、ほとんど経済の奇跡といわれた 1950年代に確固たるスタートを切ったものの、その後は「共通の規制を通じ、整合化と統合の進む (すなわち「完全な」) 市場を作り上げることによって貿易と生産を発展させよう」というヨーロッパのアプローチは、この地域の魅力を高めるどころかむ

しる国際競争力の阻害要因となったのである。当初は鉄鋼と農業分野にわずかに存在するだけだったヨーロッパの規制と共通政策ガイドラインは、1990年代には8万ページになんなんとする *acquis communautaire* (共同体の遺産)<sup>2)</sup>に膨れあがっていた。ところがこれを下支えすべき各国経済は多くのアジア諸国や米国をはるかに下回る成長率に低下していた。さらに悪いことには、新たに作られたヨーロッパ規模の機関たるや、不統一で非効率的な地域的機関に取って代わり効率を高めるはずであったのに、実情に即さず無力で管理不足であり職員の給与ばかり高く縁故重視で腐敗しているとさえ見なされるようになっていた。その政策は輸入障壁、高価格、複雑な管理、網の目のように張り巡らされた補助金、そして巨大な公共部門をヨーロッパ全域に作り上げてしまったとして非難を浴びた。もちろんこれは当初の目的とはまったく反する事態だった。

最終的には10万件に及ぶ国内基準を整合化し、6千万の関税課税手続きを廃棄することによって、各国の保護主義的な法律の大部分に取って代わるはずであったこのアプローチが失敗に終わったのは何故か？ 今日の視点から振り返ってみると、この教科書的なアプローチが失敗に終わった理由は二つ考えられる。

1. 第一に、共通の基準と規制の整合化こそが競争の強化と成長に必要であるとする貿易ベースの考え方が、まったく反対の結果を生んだ (Kregel, J. A., *Can European Banks Survive a Unified Currency in a Nationally Segmented Capital Market*, 2000, Levy Economics Institute, New York, WP No. 305)。各国の政治組織と官僚制は拡大を続けたが、ビールの醸造方法をいかに統一するか、コンドームのサイズの共通基準はどう決めるかなどという (末梢的な) 問題の交渉にとらわれて機能麻痺に陥ってしまった。一方ヨーロッパの市民たちと地域性の強い彼らの共同体は埒外に置かれ、地域的特性が次第に弱まり (国家の) 中央政府が強化されて行った。結果的には、各国政府が最終的に合意できる場合にも、この考え方がかえって障害になったのである<sup>3)</sup>。
2. 第二に80年代を通じて明らかになったことは、資本移動が貿易の流れを圧倒し始めているということであった。しかし各地域間の資本流入と資本流出、そしてそれに

2) この *acquis communautaire* (共同体の遺産、一連の既成の法規・協定の集合を指す) は英語版で8万ページに及ぶが、その大部分は共通の農業政策に関するものである。この法規・協定の集合は憲法・基本法であるとは言えないが、新たに通貨統合に加盟しようとする国はこれを受け入れなければならない。これは実質的には新加盟国はすべてその国内法規を極めて異質の環境下における具体的課題解決のために作られた通貨統合の法規・協定に合わせなければならないことを意味する。通貨統合では法規には文書による同意が必要とされているが、このような独自の憲法的な法の生成過程に対しては、統合のさらなる発展と拡大の基礎としては正規の憲法・基本法の形をとってそれを改定して行く方が良いのではないかという疑問があり得る。

3) 今日に至るまで分離され高度に規制されているヨーロッパ資本市場でさえ条約の精神に沿って規制緩和の対象とはなっていない。ランファルシー委員会 (規制枠組み提案を担当する) はこの状況を「カフカの」と評している。

伴う為替レートの変動は、インフレの制御や財政面の健全性と同様に、貿易の統合化よりもむしろ国内的・地域的なマクロ経済政策の影響をはるかに受けやすかった。従って規制によって貿易が改善されたとしても、その効果は資本移動が増えるにつれて薄れていった。

結果的には、資本移動はドイツとドイツ・マルクに極端に集中し、財政上のヒエラルキーができあがるにつれて欧州統合の焦点はマクロ経済と政策に移っていった。伝統的な「市場の最適化」から「政策の最適化」に方向を変えることによって、このような統合政策の欠陥を克服しようとする試みが開始されたのは、1993年、規制に重点を置く単一市場がようやく構築されたのとほとんど同時であった。

### III. 欧州統合への新たなアプローチ？

1991年に起草され1993年に調印された欧州統合に関するマーストリヒト条約は、貿易と市場では統合化を、経済政策では多様性を求めるというそれまでのアプローチを転換させた。「補完性」の原則<sup>4)</sup>により規制のマクロ経済における競争と多様性が強調され、同時に「マーストリヒト基準」<sup>5)</sup>の導入により政治のマクロ経済における統合化が強く求められた。欧州統合へのこのようなアプローチの新しさを強調することが極めて重要なのは、それが次のような点で事態の理解の基礎と研究の課題の転換をもたらしたからである。

1. 第一に、EMU は歴史上ユニークな（そしてしばしば理解しがたい）何らかのマスター・プラン、あるいはヨーロッパ戦後史の一時点に始まる（場合によっては戦前にまでさかのぼる）長期計画が実を結んだのではない、ということである。60年代後半の

4) この補完性の原則が公式に認められたのは1997年になってアムステルダム条約が締結されてからである。しかし実質的にはその内容はすでにマーストリヒト条約の共同政策の支柱となっていた（欧州統合条約第G条第5項）。この原則は民間が十分効果的な措置を取れる場合には公的機関は措置をとらないということの意味する。またこの原則とともに段階付けという概念も導入された。これは低レベルの政府機関が満足すべき成果をあげられない場合のみより上級レベルの政府機関が行動するという意味する。

またマーストリヒト条約は既成の法規の実効性を保証するためにマーストリヒト条約は拘束力を有する既成の法規の集合として前述の *acquis communautaire*（共同体の遺産）の概念を強調している。「*acquis communautaire* を維持しつつ新たなものを付加していく」ことが通貨統合の明示的な目的となったのである。

5) 1992年のマーストリヒトにおける政府間協議で EMU 加盟基準は次のように定められた。すなわち、1997年の公式統計により1998年に判定するものとして、為替レートの安定（2年間にわたり EMS の「ノーマルな」範囲内に留まること）、低いインフレ率（EU の上位3カ国より1パーセント・ポイント以上高くないこと）、利子率の下限への収斂（EU の上位3カ国より2パーセント・ポイント以上高くないこと）、新規財政赤字が3%以下であること、総政府債務が GDP の60%以下であることの5基準である。

有名なヴェルナー・プランはヨーロッパの通貨統合を初めて提案したのであるが、それが目標として掲げていたのは（通貨）政策の問題ではなく、あくまで貿易と市場の統合化であった。<sup>6)</sup>

2. 欧州単一市場法の貿易ベースのアプローチが、直接介入、規制、規制緩和を用いて歴史的に形成されてきた各国国内市場の規制を統合化しようとするのに対して、マーストリヒト条約の通貨統合は全般的な政策ルールを設けることによって、直接介入を減らしつつマイクロ経済的作用を起こさせるという体制のスタートである点に意義がある。EMU は公的介入に民間資金の使用を制限することによって各国政府の手を縛り、明確でひずみのない構造改革を求める市場の要求を実現しようとするのである。
3. EMU は、国内政策の整合性によっては各国政府が急速な構造的変化に適応しきれない場合に有効である。日本語の表現を借りるならばこれはヨーロッパ式の「ガイアツ」であって、国内の改革のために外部からの圧力を用いるのである。
4. 各国政府の手を縛るとしても、（少なくとも）政府と同じ程度に強力な超国家的機関がそれらに取って代わるわけではないから、国家の意思決定の権限が地域的な機関に移されることになる。従って EMU への動きは地域への権限委譲であって中央集権化ではない。特に後段の第7節で示される通り、EMU 内で各国の金融・財政政策に課される制約は、効果的な構造改革と規制緩和を促す圧力となる。それゆえ地方自治体は、この新たな環境に対応すべくインフラ整備と人的資源の充実度の面から資本流入の促進を競う機会と義務を有することになる。

20年近くにわたる熱心な交渉と数々の改革提案にもかかわらず、欧州統合への努力はそれまでヨーロッパの一般市民に評価されるような成果をほとんどあげられなかったのであるが、この転換が統合へのアプローチに及ぼした影響は強大であった。ヨーロッパにおけるこの一大転換は、欧州委員会の前副委員長であったブリタン卿の言を借りれば、「グローバル化された経済活動の世界において自らの未来に最大限の影響力を行使しようとする欧州諸国の極めて高度な試み」であると褒め称えられる。それは「完全な国家主権の行

---

6) この（ヴェルナー・プランによる）通貨統合は単にそのような統合が必要であると考えられただけであるから、進行中のプロジェクトの源泉というよりはたまたま現在のもとの性格の似ていた先駆者と見るべきである。その歴史を簡潔に述べれば、

1969年ハーグで開かれた EEC サミットはルクセンブルグ首相のピエール・ヴェルナーを委員長として経済通貨統合の可能性を検討するグループを発足させた。1971年に閣僚理事会はヴェルナー・プランを採択し、1980年をめどに完全な統合が発足するまで財政政策を統合し通貨変動の幅を縮小することを決議した。しかしヴェルナー・プランの発想はケインズ的な社会労働市場政策に重きを置いたものであり、金融財政政策は完全雇用のような目標の達成のために有用な手段として考慮されたに過ぎない。従ってこのプランは1973年の欧州労働組合協議会の設立のごときコーポラティスト的な組合活動のきっかけとはなかったが、通貨統合に向けたそれ以上の活動はインフレーションの山に埋まってしまったのである。

使がもはや多くの重要な面で無効化している世界において、そのような主権を見かけだけ維持しようとする空しい努力に取って代わるもの」であった。(1997年2月20日に行われたブリタン卿のケンブリッジ大学における講義)

しかし学者や評論家はこのアプローチに対してそれほど好意的ではなかった。特に介入と規制への志向が比較的強い陣営は、最終的に統一市場法に盛り込まれることになった規制と規制緩和の実施というコースからの逸脱に反対した。彼らは、通貨問題は、共通の基準、制度、予算を通じての整合化というアプローチを支配していた官僚的統合政策手段へのネオリベラル陣営からの攻撃であると見なした。皮肉なことに、リベラル陣営もまったく異なる視点からほとんどこれと同じような点に反対した。政治的介入が皆無かほとんどない市場が効率的な市場であるという立場からは、通貨同盟が意味を有するのは「最適ゾーン」において実施された場合だけであるというのである。「最適通貨ゾーン」においてのみ、柔軟な価格と資本と労働の流動性と自由競争によって統一的な需給シグナルが単一の中央銀行に対して発信受信されることが保証されるのであるから、地域的な貨幣の中立性を損なうことなく取引コストを下げることによって単一の通貨が有効性を有するには、そのような「最適ゾーン」が前提となるというのである。ヨーロッパでは明らかにこのような条件は満たされない。従ってリベラル派は、通貨問題で実験に乗り出す前に市場整合化の政策をさらに推し進める必要があるとする点で、規制指向派と軌を一にしていたのである。<sup>7)</sup>

しかしこの両極の間であって、民間部門(——大企業の陣営から EMU に賛成票を投じた一般市民に至るまで——)は、経済学者たちのような懸念を一蹴し通貨統合を支持してマーストリヒト条約の方針を実現させたのである。1992年以降各国の国民投票で統合が思いがけない支持を得たことから明らかなように、国家的統治に対して変化を求め、より開

7) 同様にマーストリヒト基準もその為替レート、貨幣価値、金融システム、財政の安定という目標がお互いに矛盾し一貫性を欠くと批判されてきた。

- これらの目標は相互に排他的であり、同時にターゲットとされれば経済成長に対して破壊的な悪影響を与えると見なされた。
- また(恣意的に)選ばれた目標値は分析の基礎を欠き、必要な経済的整合化をもたらすには不十分であるとされた。
- 最後に(しかし重要性が低いわけではないが)、多くの学者は一般に国際協定や国際法規は拘束力と強制手段を欠くことを理由にこの条約は実効性を有せず結局通貨統合は成立しないと考えた。

マーストリヒト基準はさておき、ユーロ自体が最終的に導入されたとしても一国の経済という「真の」経済的基盤を欠く「人工通貨」となってヨーロッパの内外で受け入れられないだろうと考えられた。このような懐疑主義は-理論的には疑問の余地があるものの-新たな「合成」国際通貨を作り出そうとした過去の試みの失敗に基づいている。先行の例としてはジョン・メイナード・ケインズが第二次大戦後ブレトン・ウッズにおける新しい金融秩序に関する交渉中に提唱した「バンコール」や、あるいは IMF の特別引き出し権 (SDR) の使用を国際通貨になりうるレベルまで拡張しようというこれまた失敗に終わった試みが、最終的な保証としての徴税権の裏付けを欠く通貨のハンディキャップを示している。

かれた市場に対する要求はヨーロッパにおいて極めて広範な共通の関心事となっていた。民間と地域の主権のレベルを高めるために、まず巨大な超国家的統合を行うという極めて複雑な方法が受け入れられたのである。

もちろんリベラルな経済モデルの視点からは、あるいは市場がオープンで公共部門が小さく政府の介入がまれである国の視点からは、このような内部改革に外部の圧力を「ガイアツ」として用いる手法も、ミクロ経済ではなくマクロ経済を強調することも、奇妙に思われるだろう。しかしヨーロッパの視点からは、選ばれた手法が短期的には所得と資産の減少を招くことがあるとしても、各国の政府の権限を制限することこそ、多くの場合、過去から受け継がれて無数に存在するコーポラティズム的な協約のデッドロックの打破と再編成に最も適した方法なのである。

#### IV. マクロ経済的調整への初期の不十分な一歩としての EMS 為替レート制限

もちろん国際的なマクロ経済的調整の試みはマーストリヒト条約によって初めてなされたのではない。ヨーロッパではブレトン・ウッズ協定による為替相場の安定化策の中心として、米ドルを基準として加盟国間で為替レートの変動幅を決める体制があった。ドルを基準として共通の変動幅を決めることからスタートしたこの体制は70年代に EMS (欧州通貨制度) に発展し、為替レートという面からは最終的にはこれが EMU の基礎となったのである。<sup>8)</sup>このような方向の背景にあったのは、1972年のドルを基軸としたブレトン・ウッズ体制の崩壊に続く混乱の後では、安定した為替相場があって初めて、投資と成長に必要な十分な資本を呼び込むことができるという分析であった。<sup>9)</sup>

図1はこの為替レートの安定性と、資本コストの低さの基本的な相互関係をマーストリヒト条約締結前の20年間にわたって実質金利とで表したものである。「世界通貨」たる米ドルのレベルから大きく逸脱した国は高い実質金利という代償を払わねばならなかったことが分かる。

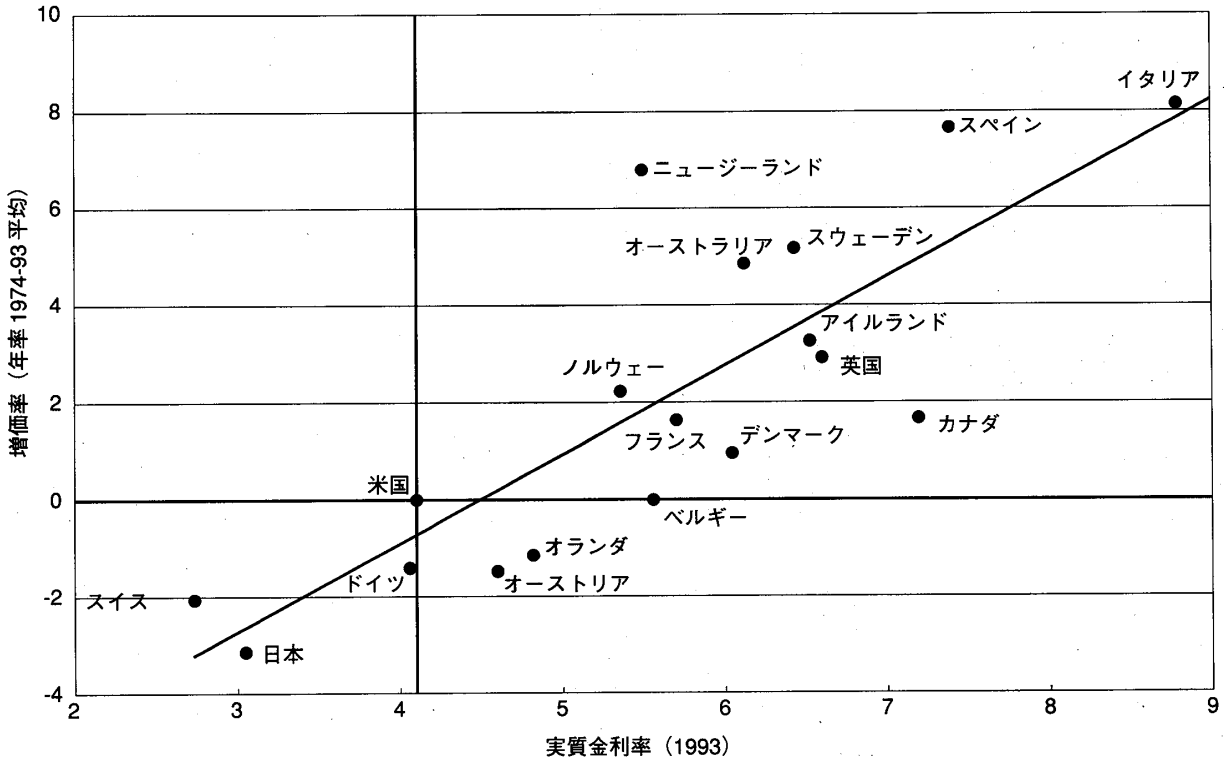
しかしながら、このような為替相場の安定化のためにクローリング・ペッグ平価方式が

8) 1979年に導入された ECU (欧州通貨単位) を中心とする欧州通貨制度 (EMS) は直接に通貨統合につながったのではない。EMS はほとんど無意味な単位を持つクローリング・ペッグ・システムに留まり、特に80年代後半からは何度も危機に見舞われた。

9) 変動為替相場制の成立と米ドルまたは日本円のような競争通貨への資本移動を目の当たりにしてヨーロッパ諸国が出した結論は、国際資本投資家は通貨価値の低下の恐れのある国には資本を置くことを避けるというものであった。通貨価値低下によって資本の希少性が増し、利子率が上昇し、さらに通貨価値が下落する可能性が生じることになり、あるいはさらに資本逃避、インフレ、通貨価値下落という「悪循環」に陥る場合さえあった。当時このような結果は南米で容易に観察できた。



図1 OECD：米ドルに対する各国の為替レートの増価率（1974-1993）と実質金利（1993）



注記：為替レートの増価率は20年間の名目レート増価率を単純に20で除したものである。

直線は単純最小二乗法による当てはめを示す (R<sup>2</sup>=0.73)。

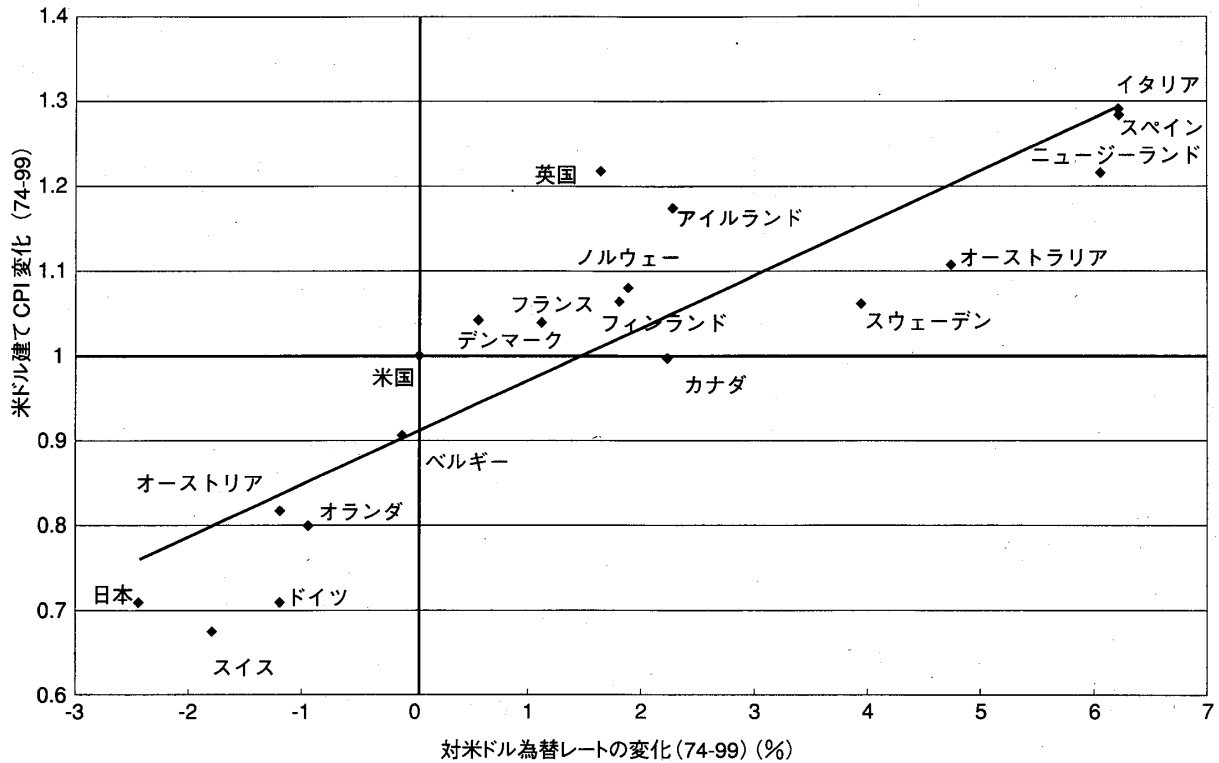
出典：IMF, IFS.

採用されたのは、さらなる貿易統合を求めて交渉が続き、さらなる政治的統合を求める声  
 が絶えなかったからではない。多かれ少なかれ米ドルとリンクされているほかの地域と同  
 様にヨーロッパにおいても、それは各国政府が国際的な通貨の独立性と増大する資本移動  
 のもたらすものに対しては独力では対応できなかったからである。ヨーロッパでもほ  
 かの地域でも、大部分の国々は独立した国内の金融政策を打ち立て、これによって世界の  
 通貨市場の変化に抗して自国通貨の安定を保つことはできなかった。中央銀行を政治から  
 切り離すことは出来ず、財政政策を景気刺激の要求から守ることはできなかったからであ  
 る。

現実にヨーロッパの大部分の国々が採ったのは、自国通貨を伝統的に安定志向のドイツ  
 連邦銀行の金融政策に連動させるという方法であった。連邦銀行の政策は明確なマネタリ  
 スト的な金融目標を設定するという独立した金融政策の先駆けとなっていたのである。そ  
 の結果として1979年にEMSが発足し、ドイツ・マルク (DM) を米ドルとその他の通貨  
 に対するフロートの支点として用いることになった。

不幸なことに、このような「固定」為替相場の採用によっては、期待された貨幣価値の  
 安定も目標とされた為替レートの安定ももたらされなかったことは図2に示すとおりであ

図2 OECD：米ドルを基準とした各国の物価と為替レートの変化（1974-2000）



注記：直線は単純最小二乗法による当てはめを示す ( $R^2=0.78$ )。

出典：IMF, IFS.

る。この状況によって、為替レートの安定性がもたらされるのは（少なくとも）国内的に貨幣価値の安定が得られた場合のみであることが明白にされたのであるが、このような状況が発生したのは、為替相場の変動にさらされている国々が、EMS の設立にもかかわらず、独立した国内金融財政政策を採用する自由は、相当程度まで資本規制と為替レートの調整によって保たれると考えていたからである。<sup>10)</sup>従って、ドイツ連邦銀行の政策との連動によって効果を上げるはずの「自動的な」貨幣価値の安定なるものは実際には実現せず、インフレ率も米ドルに対する交換レートも EMS 加盟国間で大きな差があった。<sup>11)</sup>

このように「ゲームのルール」が守られなかったことによって、EMS の体制は、国際

10) 各国が保持していた資本と為替相場に対する管理の権限によって、国内利子率と国際利子率の間にくさびを打ち込むことが可能になり、これによって中央銀行は国内資産と国際資産の両者を二つの独立した手段として用い、前者によって国内政策を行い後者を為替相場管理に使うことができると考えられていた (Wyplosz, C., The EMS—From Success to Transition. In: Dräger, C., Späth, L. (Ed.): The International Monetary System and Economic Development, 1988, Nomos Verl—Ges., Baden-Baden). さらに資本規制と為替相場管理は ERM にとっても市場が平価調整を予期している場合の投機攻撃を避けるために必要であった (Hagen, J., Monetary Policy Coordination in the European Monetary System. In: Fratianni, M. U. / Salvatore, D. (Ed.): Monetary Policy in Developed Economies, 1993, Greenwood Press, Westport (Conn.), p. 509-561).

11) 1974年から2000年の間において米国よりインフレ率の高かった国はすべて厳しい通貨価値の下落を経験した。

資本移動の増大と、域内市場プロジェクトの進展により資本規制がますます効力を失ったことから、80年代にすでに著しく弱体化していたのである。従って90年代初めになるとこの体制は投機筋の攻撃にさらされるようになった。1992年の英国とイタリアに対する投機筋の攻撃がその代表的なものであった。<sup>12)</sup>

結果としてこの体制は為替レートの不安定性あるいは通貨の信頼性の不足という問題に対して最終的な解決策を提示するどころか、まったく別の方向に発展することになった。DMをヨーロッパの基軸通貨として、ドイツ連邦銀行に圧倒的に重要な役割を与えたのである。これは1992年の危機の際に明らかになった。EMSの加盟国は、(特にドイツ統一のショックの後では)経済状況が国によって極めて多様であったにもかかわらず、一様にドイツの金融政策のスタンスに適應せざるを得なかった。さもなくばこの体制から離脱してその安定の保証を断念するほかはなかったのである。

こうした中で1992年に、英国が独力で安定を維持できると考えてEMSを離脱した。長期的にはサッチャー時代からの市場改革により、また短期的にはポンド切り下げの初期効果により、英国は自国通貨をDMに拮抗しうるものとして確立しようとしたのである。これとは対照的にほかのEMS加盟国はこのオプションを採らず、体制を守り(あるいは後に再加入し)最終的には自国の政策に金融財政政策の制約を課すという道を選んだ。さらにこれらの国々は新たな通貨体制の強力な支持者となった。こうすることによって自国の金融財政政策の信頼性の欠如を補いつつ、ドイツ中央銀行の勢力を制限できる可能性があると考えたからである。

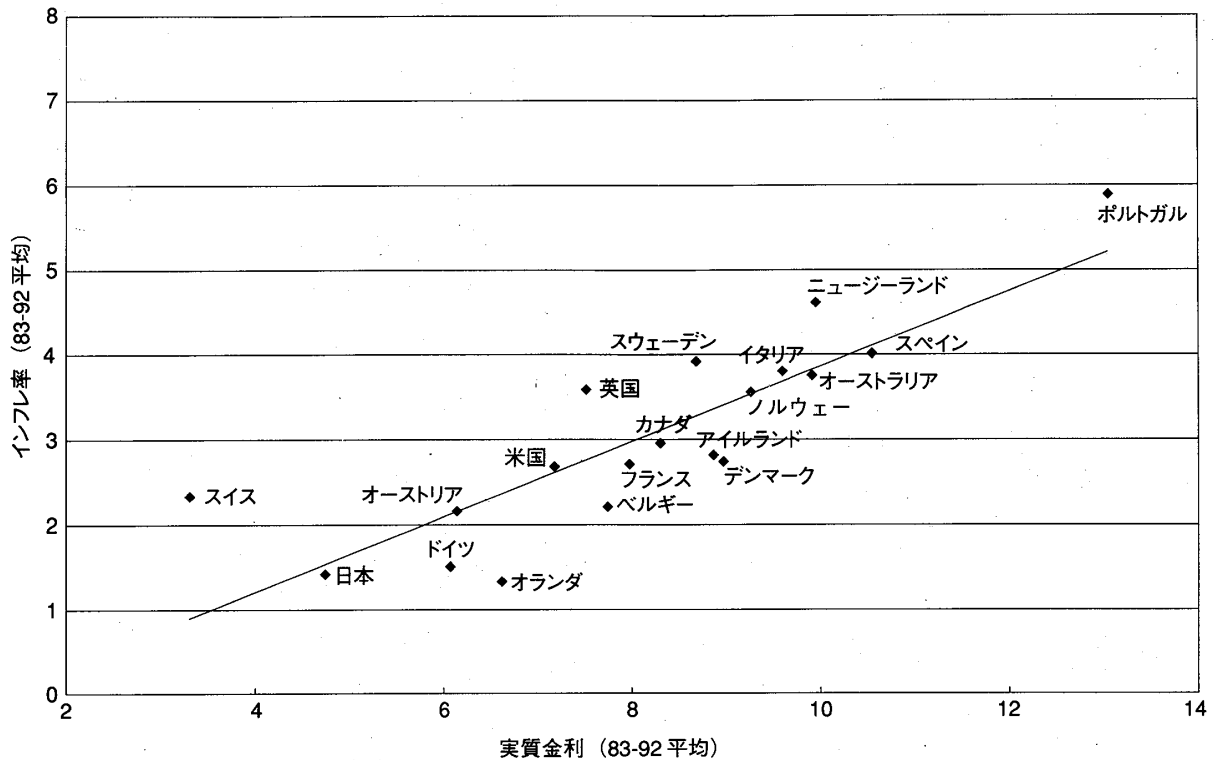
しかしながら最終的には、40年にわたって多かれ少なかれ「固定的」な為替レートのシステムを維持してきたヨーロッパ諸国にとって最も重要な教訓は、次のようなものであった。すなわち、為替レートの安定は貨幣価値の安定があってはじめて得られるのであり、後者はある為替レートを選択しさえすれば自動的に保証されるのではなく短期から長期にわたる国内的な安定確保のための厳しい努力を前提とする、ということである。

## V. 安定した通貨体制の必要条件としての金融引き締め

マーストリヒト条約のための交渉の頃になると、為替レート協定がはかばかしい効果を

12) 英国の金融緩和に対するドイツの金融引き締めの続いた時期の後、英ポンドが切り下げを当て込んだ投機攻撃にさらされたとき、英国として切り下げと1992年のEMS離脱のいずれをも避けるには長期金利を大幅に上昇させるほかに選択肢はなかった。しかし金融引き締めによる利上げはサッチャー改革の後各方面から強く求められていた所得増を鈍らせただろう。結局英国はしばらく為替相場への無効な介入を続けた後、1992年9月にEMSを離脱することになった。

図3 OECD：インフレ率と実質金利（1983-1992年平均）



注記：直線は単純最小二乗法による当てはめを示す ( $R^2=0.72$ )。

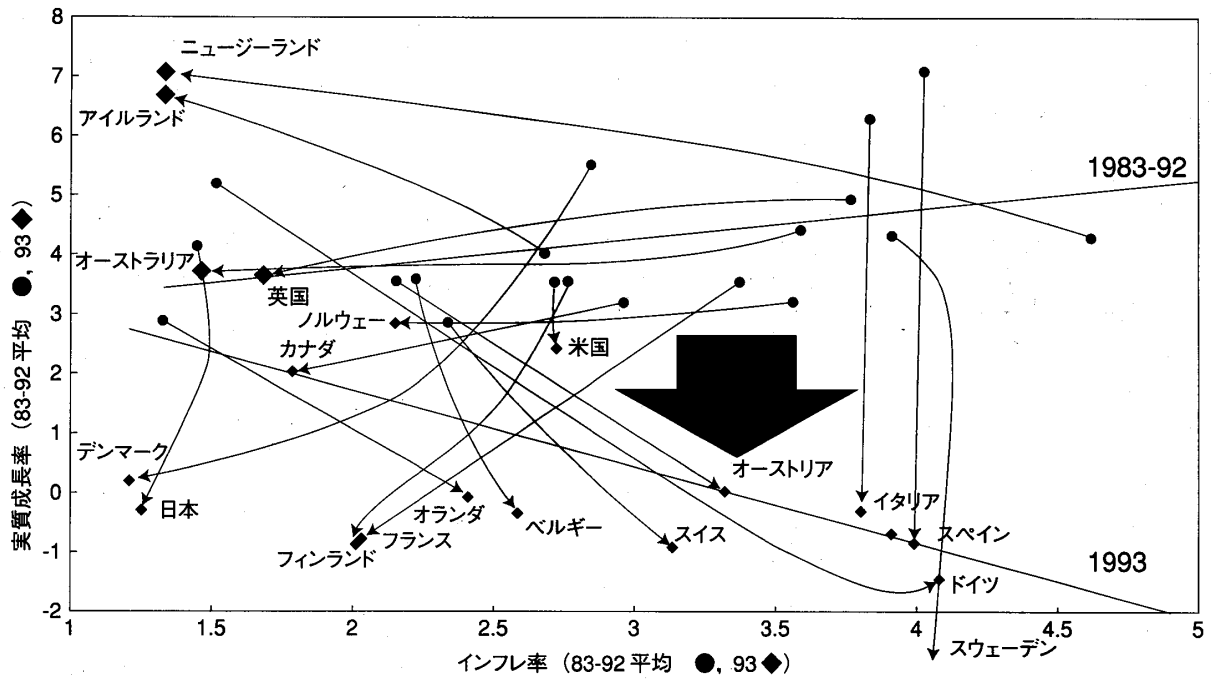
出典：IMF, IFS.

上げられない状態がすでに20年も続いていたから、OECD加盟国の政治家や経済官僚は国内のインフレ率、為替レート、国際資本移動の間に密接な関連があることを認識し始めていた。図3は1992年までの10年間にわたって貨幣価値の安定の指標としての平均インフレ率と資金調達コストを示す実質金利によってこの関連を表したものである。

しかし貨幣価値の安定を目指す強力な施策の採用を最終的に受け入れさせたのは、このような資本コストの高さだけではない。80年代には大部分のOECD加盟国は、金融緩和と実質成長率の上昇の間にある（ただし非伸縮的、上方硬直的な物価を前提とする）「フィリップス曲線」的な関係を利用する在来のケインズ的な経済政策が、もはや有効性を失いつつあることに気づかざるを得なかった。70年代にドイツの首相であったヘルムート・シュミットの言うように「1%のインフレ率で雇用と成長を1%増やす」ことなどはもはや不可能となり、多くの国がスタグフレーションに苦しむことになったのである。（図4）

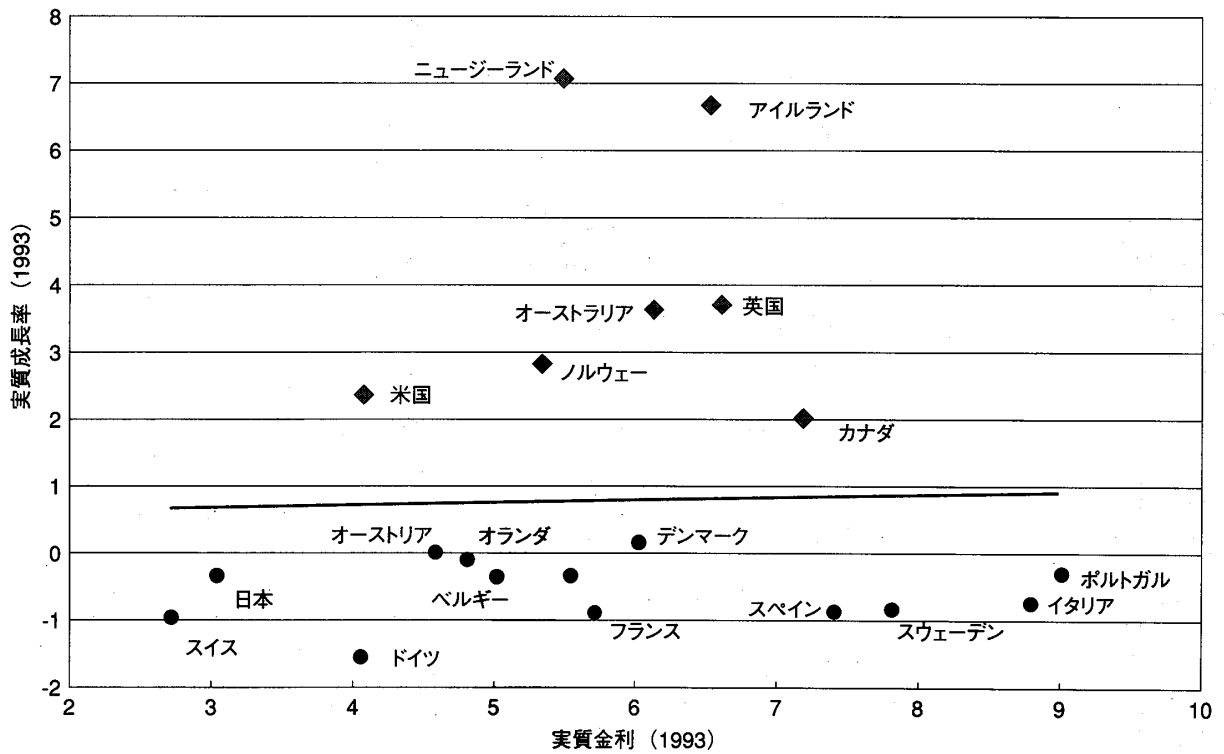
図4が示すように、すでに80年代において、金融緩和政策（高いインフレ率に示される）と実質成長率の間関係は存在するとしても極めて弱いものでしかない。1993年になるとこの関係は完全に消滅し、むしろ低成長率の国の方が高いインフレ率を示すという形に逆転している（下の相関係数参照）。当時すでに大部分のOECD加盟国は成長率の低下あるいはマイナス成長と同時に高いインフレ率あるいはインフレ率の上昇を示していた。

図4 OECD：(修正) フィリップス曲線の関係 (1983-92, 1993)



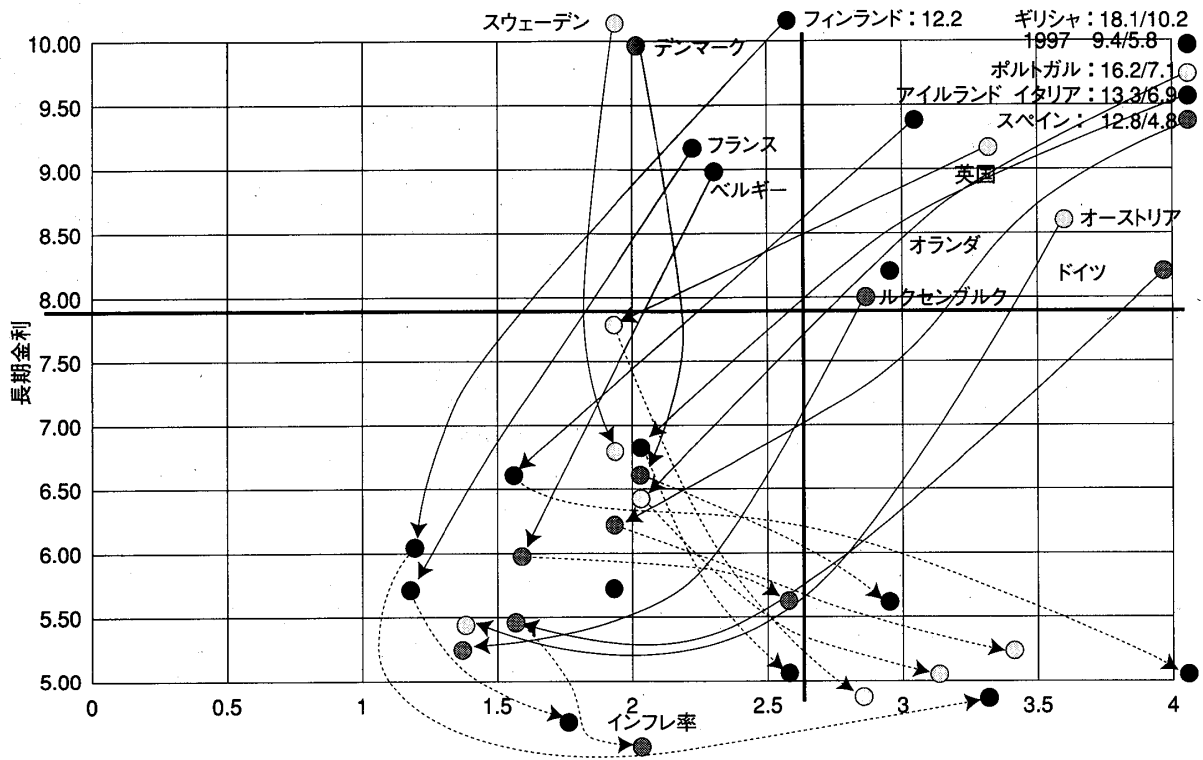
注記：直線は単純最小二乗法による当てはめを示す (1983-92：R<sup>2</sup>=0.16；1993：R<sup>2</sup>=0.35)。  
出典：IMF, IFS.

図5 OECD：実質成長率と実質金利 (1993)



出典：IMF, IFS.

図6 収斂基準：インフレ率と利子率 (1992, 1997, 2000)



注記：2000年の長期金利とインフレ率：ベルギー：5.58/2.54；フランス：4.89/1.72；スペイン：5.2/3.42；  
 イタリア：5.13/2.54；ドイツ：4.67/2；オランダ：5.51/2.57；フィンランド：4.77/3.44；スウェーデン：5.82/2。  
 出典：IMF, IFS.

英国、カナダ、ニュージーランドなどごく少数の国が例外であり、インフレを押しえ込みながら安定成長あるいは高成長を続けていたが、これらの国々に共通点があるとすれば、それはすでに構造改革の努力を開始しインフレ目標のような透明性を高める安定志向の金融政策に乗り出していたことである。これらの国々はその優れた経済モデルによって実質金利を耐えられぬほど上昇させることなく高い成長率を得るに必要な資源を投入することが出来たのである。(図5参照)

このような経験と模範がすでにあり、かつ EMS がすでに各国の通貨金融政策の自由度を厳しく制限していたから、1998年5月の時点でほとんどすべての加盟候補国が通貨に関する「マーストリヒト基準」を満たすことができたのである。(図6)

1992年から1997年までの5年間のインフレ率と長期金利の収斂はめざましいものであり、マーストリヒト条約に調印した大部分の国々の強い決意を示している。金融政策上の意志決定において、より大きな自由を得てグローバルな資本移動にとって魅力的な投資国となるために、ギリシャを除く15の加盟候補国は利子率とインフレ率が最も低い(7.9%の長期金利と2.6%のインフレ率)3カ国(利子率:ルクセンブルグ, ドイツ, オーストリア; インフレ率:フランス, フィンランド, ドイツ,)に近づこうとした。しかし統合がスタート

した後はこの構図は再び変化する。エネルギー価格の高騰によってヨーロッパ全域でインフレ率が上昇しはじめたが、その他の経済条件はユーロ圏の国々の間で異なっていたので再び各国間でインフレ率に差が見られるようになった。今や金融政策は共通のものが一つあるだけだから、この傾向が今後も続くか向上するか中断するかは各国の財政政策（第VI章参照）とさらなるマイクロ経済的統合（第VII章参照）にかかっていると見える。

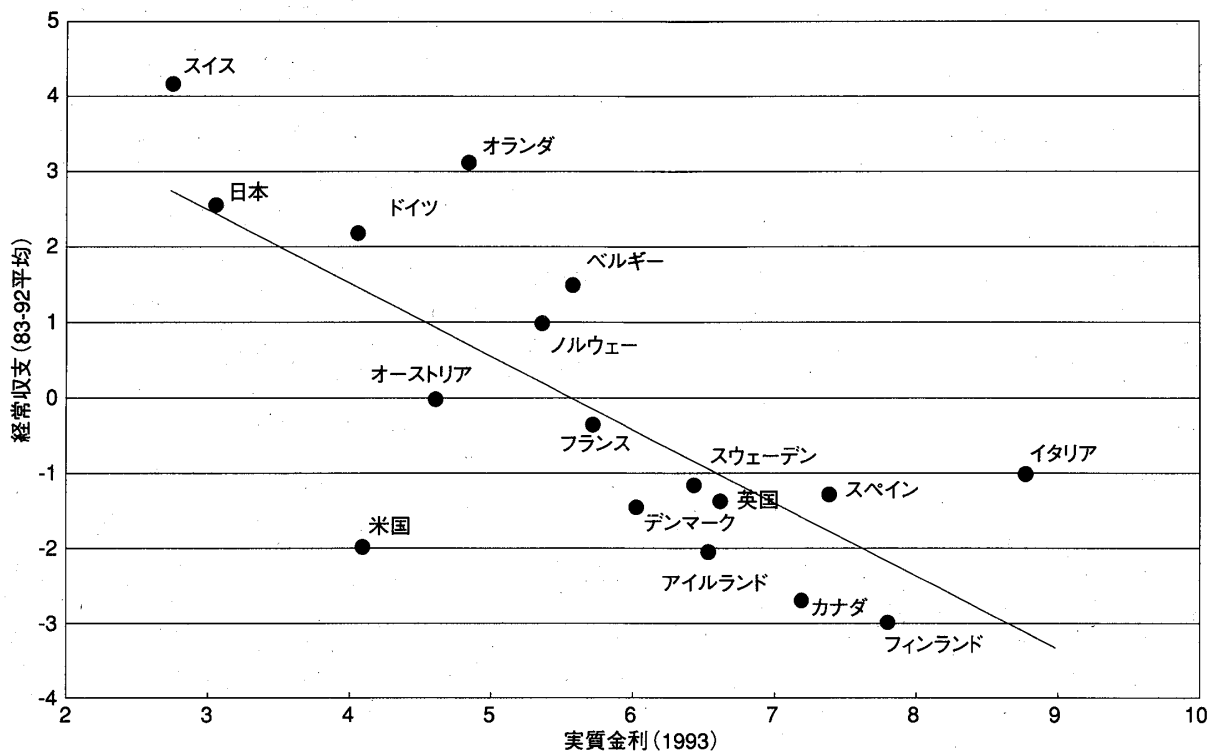
## VI. マーストリヒト体制への真の出発点としての財政規制

マーストリヒトでは「財政基準」が関心と論争の的となった。これが短期的には EMS 体制からの離脱であり、また条約の核心たる通貨の問題とは間接的にしか関わらぬように思われたからである。さらに多くの国の政府は厳しい財政基準を満たすのは極めて困難であることをよく認識しており、弱体国は、財政赤字3%、政府債務残高は GDP の60%という一見恣意的な基準について、「一般的に受け入れられる『最善の政策』の基準と言うよりはむしろ政治的な選別的手段ではないか」との疑惑を表明した。

厳しい財政基準は論争の末ようやく新たな中央銀行の下での独立した金融政策の前提として受け入れられた。さもなくば中央銀行は資金不足を託つ各国政府の餌食となっていただろう。しかし財政基準の受け入れは、単に金融政策上の議論に基づくものではなかった。ヨーロッパ諸国は、すでに国家の財政上の独立性が相当程度失われ意志決定権は世界資本市場の国際的な投資家たちの手に帰していること、そして公的部門の縮小によってはじめて全般的な国際競争力を取り戻すことができることを理解していたからである。

このような理解をもたらす上で重要な役割を果たしたのは、1981年のフランスの「ミッテランの実験」であった。1980年以降ドイツは金融引き締め策を採っていたが、フランソワ・ミッテランのフランス政府は一国ベースで景気刺激型の総需要管理政策を採ることによって経済を不況から救い出そうとした。しかし当時政府はある程度資本規制を行うことができたにもかかわらず、資本収支と経常収支はたちまち悪化し、為替レートは厳しい圧力を受け、インフレ率は急上昇した。1982年後半にはフランス政府もドイツにならって引き締め策を採らざるを得ないことを思い知らされた。そのままではフランスは為替レートへの圧力のために EMS を離脱せざるを得なかっただろう。またヨーロッパ諸国の中でフランスだけが独自の政策スタンスを取っていたのであるが、経常赤字が続けば資本はフランスから逃避することになり、最終的には実質金利が上昇して経済を上昇軌道に乗せようという政府のもくろみも無駄になることが理解されたのである。しかし最も重要なのは、これはフランスが EMS に加盟したままであろうとなかろうと起こらざるを得

図7 OECD：経常収支（1985-1994 平均）と実質金利（1993）



注記：直線は単純最小二乗法による当てはめを示す ( $R^2=0.56$ )。

出典：IMF, IFS データ

ないことを政府が理解したことである。(図7)<sup>13)</sup>

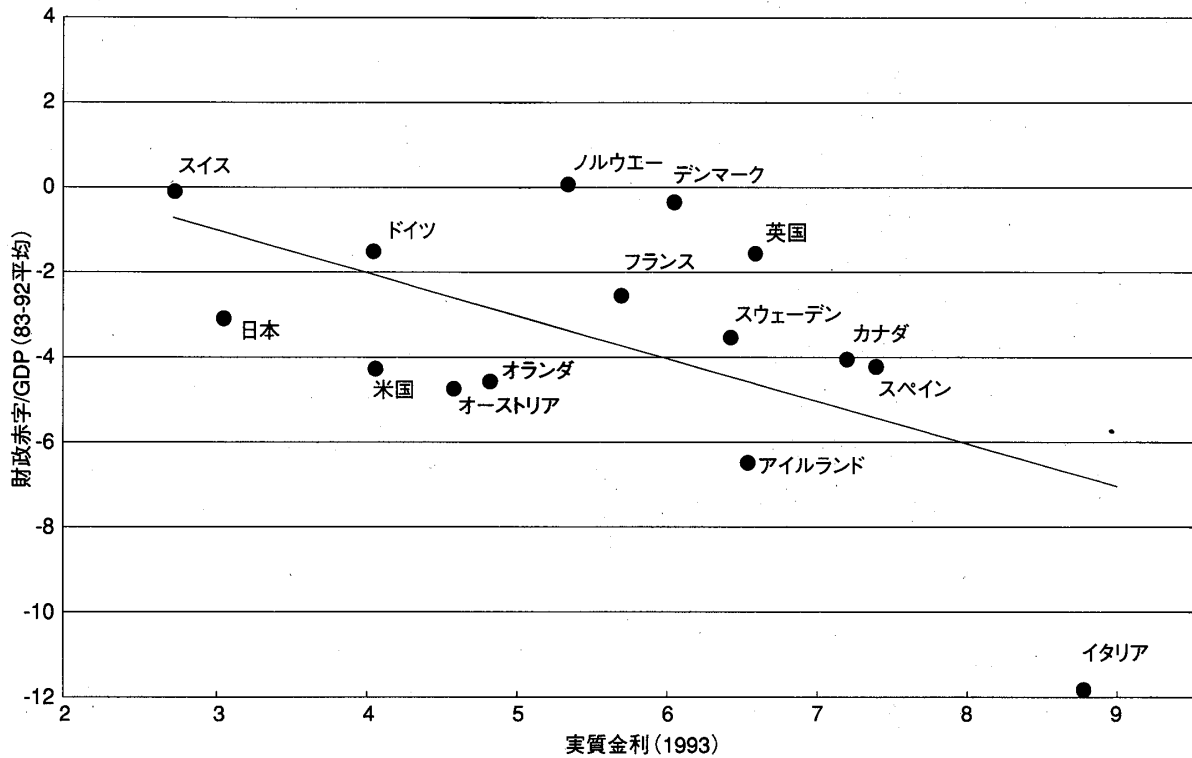
図7はミッテランの実験からマーストリヒト条約に至る期間の経常収支と実質金利の密接な関係を示している。この構図のほとんど唯一の例外は米国である。米国は国際基軸通貨の発行国として、また他を圧して魅力的な資本市場のために、大きな経常赤字にもかかわらず低い実質金利を維持することができた。インフレと旺盛な需要を示した他の国はすべて長期的には高い実質金利という代償を支払わねばならなかった。

しかし、このように「ある国の景気拡大（どのような景気刺激策によるものであれ）が主要な貿易相手国の経済政策との同調を欠いている場合は経常赤字がその指標となる」というだけでは、まだ事態の半面を表しているだけである。特に金融政策が独立的でなくかつ外部的な規制を受けている国では（たとえば EMS 加盟国、あるいは EMU 加盟国の場合はさらに著しい）、財政政策と財政赤字が実質金利と為替レートの指標となりその動向を決める。(図8参照)

13) 従って問題はそもそも調整を行うべきか否かではなく、それを EMS に加盟したまま行うか離脱してから行うかであった。OECD のこのケースの評価は (OECD, Why Economic Policies Change Course—Eleven Case Studies, 1988, OECD, Paris), 1970 年代のフランスの実験に基づいて当局は変動為替相場の下での調整は EMS 内の調整よりも有害であると予測したとしている (Hagen, op. cit.).



図8 OECD：財政赤字（1983-1992 平均）と実質金利（1993）



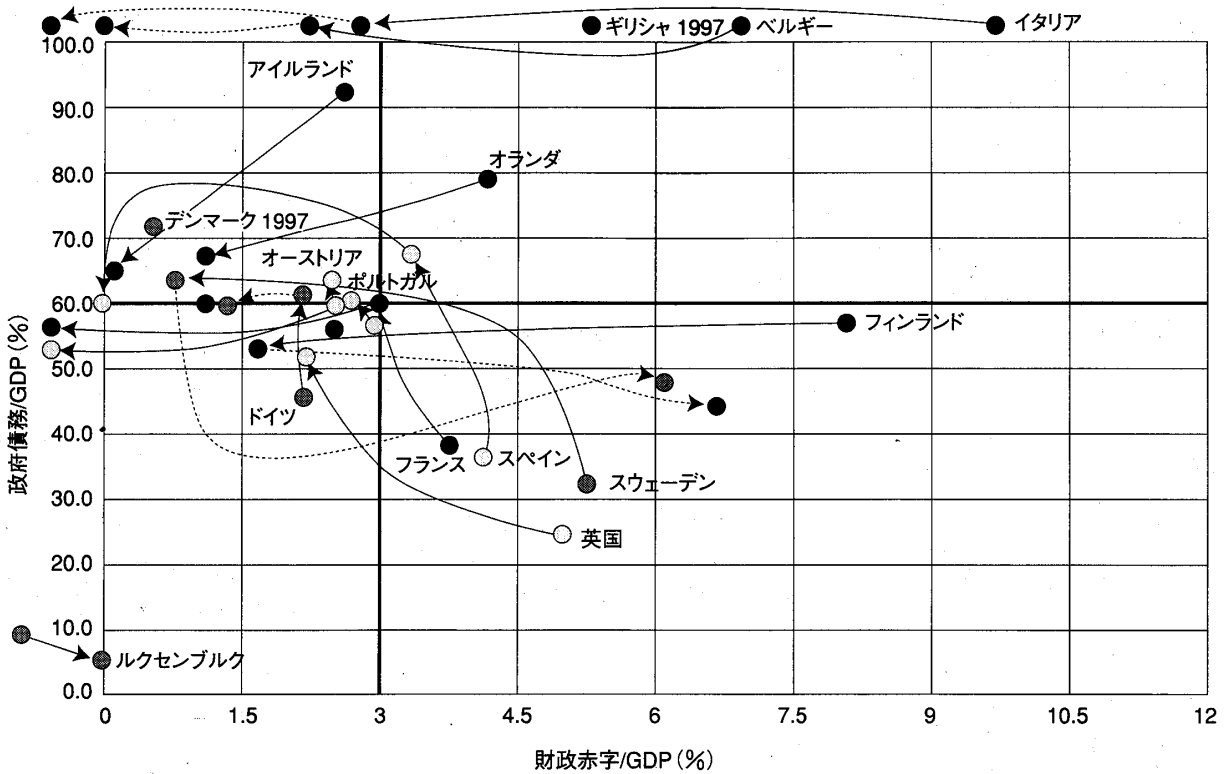
注記：直線は単純最小二乗法による当てはめを示す (R<sup>2</sup>= 0.32).

出典：IMF, IFS データ

財政赤字と資本コストの関係は公的部門のサイズが大きいヨーロッパ諸国でもそれほど密接ではない。しかし前述の80年代の財政政策上の失敗によりその意義は重視されるようになり、大部分の国々は EMU 内で財政政策が重要性を増すことを理解している。金融政策と為替レートがある程度制約されたものになると、財政政策と予算が最も重要な政策手段となる。従ってマーストリヒト条約に対する批判としては、金融面の目標に加えて更に財政目標も導入することは楽観的に過ぎるという声が多く、まったく矛盾しているという批判さえある。そのため、マーストリヒト条約から財政目標を削除すべきだとする意見もある。(De Grauwe, P., Towards EMU Without the EMS, 1994, Economic Policy, Vol. 18, 4.94, p. 147-185)

しかし政策手段として有効性を有するためには、財政政策は政府債務残高の急上昇による財政麻痺からも既得権益の網の目からも自由でなければならない。こうした理解をベースとして、マーストリヒト体制の成立過程で加盟候補各国は懸命に緊縮政策をとったのであり、これは90年代のヨーロッパにおける経済政策において最も注目すべき現象である。ドイツ、フランス、オーストリア、ポルトガル、スペイン、そして特に財政上の問題を抱えていたイタリアなど多くの国が懸命に努力し、時には粉飾決算や一時的な「統合税」などの特別の手段をもとって統合加盟を目指したのである。

図9 EMU 収斂基準：政府債務と財政赤字（1992，1997，2000）



注記：2000年の政府債務残高と財政赤字：ベルギー：0/111；フランス：-1.3/58；スペイン：-0.3/60；イタリア：-0.3/110；ドイツ：1.3/60；オランダ：2/56；フィンランド：6.7/44；ポルトガル：-1.4/53.8；スウェーデン：6.0/48。  
出典：IMF, IFS

図9は1997年までに財政赤字3%のライン（縦の直線）に達しようとして各国が努力したこと、しかし大部分の国が政府債務残高の対GDP比では目標を達成できなかったことを示している。

1997年の時点においてはマーストリヒト条約に対する批判が正しかったことは明らかである。大部分の加盟国は加盟基準のすべてを満たすことはできなかった。五つのターゲット、すなわち為替レートの安定、インフレ率の収縮、利率の収斂、財政赤字の削減、そして政府債務残高の削減があげられていたが、当初からこれらの目標の達成には最大限の好条件が必要なことは明らかであった。そしてドイツ統一のコストとロシアの危機という外部要因からそのような好条件が得られるはずはなかった。大部分の国々は為替レートを一定範囲内に固定し金融政策を引き締めてから予算を緩衝財として使い、1997年の財政赤字をターゲット・ゾーン内にとどめることができた。従ってEMU設立の過程で犠牲にされたターゲットは政府債務残高であり、どの国を加盟させるかの決定の際には、ベルギーやイタリアのようにGDPの120%を超える膨大な政府債務残高を抱えた国でさえ、他のターゲットについて収斂基準を満たしたとして統合に加わることを許されたのである。

しかし財政赤字は、インフレと異なり、また EMU 加盟という目標達成のために「芸術的な会計操作」が駆使されたにもかかわらず、1997年以降は高水準に戻ることはなかった。スウェーデンとフィンランドのノルディック二国だけが国内経済の全面的な構造改革遂行に対応するために巨額の財政赤字に戻らざるを得なかったが、その他のほとんどの国はマーストリヒト条約で定められたコースをたどりヨーロッパの国としては数十年ぶりに財政黒字を記録した。

## VII. 通貨統合内では新しいルールが適用される

1999年1月1日の通貨統合への加盟後、11の加盟国にとって政策体制が再び変化した。最も顕著なことは、ドイツ連邦銀行をモデルとしてフランクフルトの欧州通貨機関をベースに設立された欧州中央銀行に金融政策の決定権が移されたことである。これによって各国中央銀行は欧州中央銀行制度 (ECBS) のメンバーとなり、国家的な金融政策を決定し各国別に利子率と量的ターゲットを定める権限を失った。しかし同時に各国は中央銀行総裁を新機関の理事会に送り込んでヨーロッパの共通政策について議決権を得たのである。

通貨統合の開始前からあった危惧 (と希望的観測) に反して、このような金融政策の決定権限の移行の影響は、当初の予測を大幅に下回るものであった。前述のようにヨーロッパにおいては金融政策と為替レートの動向を決める権限は、実質的にはかなり以前からフランクフルトのドイツ連邦銀行に集中していた。従って EMU の大部分の加盟国はほとんど失うものがなく、むしろ得るものが多かった。自国の通貨をコントロールする力はずでにほとんどなかったのであるが、その名目的な権限の代わりに、ユーロの動向に関してある程度の発言権を得たのである。同じことが為替政策についても言える。各国は外為市場に介入する限定的な権限 (これはドイツ連邦銀行のイニシアティブによるか EMS の規則に従って発動されることが多かった) を失った代わりに、一つの国際基軸通貨に加わることができたのである。ここでもまた ECB が独立性を有し、いずれか一つの加盟国の利害に左右されることがないという点で限定性は保証されている。

また、各国の通貨当局が権限と影響力の点で失ったものも極めて限られている。ECB はその権限を強化しているのに対して、各国の中央銀行は新たなより限定的な任務に対応するための機構の再編成 (すなわち小規模化) をまだ開始してはいない。しかしこれは単に官僚機構がダウンサイジングに抵抗する傾向があるということではない。高度に金融志向の強いユーロ圏では、ECB への転換後も、各地域特有の発達を遂げている金融、財政、資本市場面の規制と監督の手続きの体系はほとんどそのままの状態に残っているのである。

各国中央銀行はこのような規制網の中心にあり、従って未だに規制と指導の面では各国経済の運営に当たらざるを得ない。2001年3月のストックホルム・サミットでようやくヨーロッパにおけるより統一化された金融市場への最初のステップが踏み出されたのであり、何らかの大きな変化が期待できるのは2004年のことになる。(Lamfalussy, A., The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 2001, Brussel 参照)

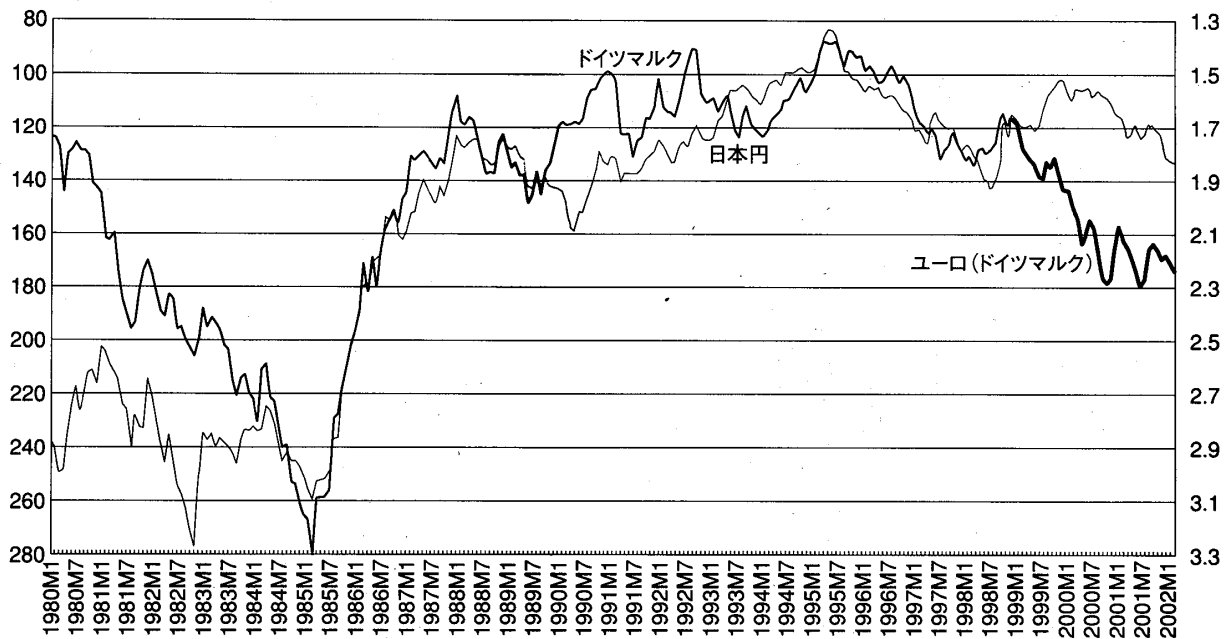
少なくとも中期的には、ECBは主要加盟国(ドイツ、フランス、イタリア、スペイン)の動向と利害に焦点を当てた政策をとるものと見られ、ユーロ圏の周辺部各国の動向に反応する機会はほとんどないであろう。<sup>14)</sup>従ってECBはしばしば中央銀行というよりも制度化された「金融政策ルール」に過ぎないと言われる。ペーパーを通じて強調しているように、意図的にマクロ経済に焦点を置くことによって、「最適通貨ゾーン」とは著しい対照をなす現在の状況が生み出されたのである。しかし今や必要とされているのは、マクロ経済的枠組みを正しく設定し、各国の規制当局に対して市場の力を解放し競争圧力を強めることによってミクロ経済的な変動を誘発させるという政策に取り組むことである。金融面の意志決定は中央集権化されているが、各国の規制と規制当局は多種多様で「カフカ的な」混乱を極めてしているという状況では、マクロ経済的枠組みもユーロ圏において不完全なものにとどまるだろう。

現状では、企業の中で自社のビジネスのヨーロッパ・レベルでの再編成に取り組もうという先はほとんどないであろう。彼らはまだ各国の国内的な規制に縛られているからである。同時にECBがまだ信頼性を欠いていること、そして共通の政策により不可避的に地域間の不均衡が生じていることは、最近のヨーロッパに見られる金融機関を国内的寡占組織に統合しようとする動きを助長し、外国の投資を米国資本市場に奪われることにつながるだろう。ECBの規制権限と強力な欧州金融サービス機関(FSA)の設立をめぐる論争が続いていること、そして各国の中央銀行と財政当局がヨーロッパと全世界の企業が参加する統合された金融市場に適合するように機構改革を進めていないことは、明らかに欧州統合への「マクロ経済先行」のアプローチの限界を示している。欧州単一市場法による統合過程における未解決問題の亡霊がヨーロッパの規制当局に未だにつきまとっているものであり、無力なECBはこの重要な問題について奇跡を起こすことはできないであろう。

興味深いことに、この結果EMUは比較的目立たないが、おそらくより重要な問題である財政政策に最も強い影響を与えている。すでに「マーストリヒト体制」自体が財政政

14) 興味深いことにECBの最初の2年半の政策はドイツ経済にとっては厳しすぎ、むしろドイツの近くの小国に適したものであり、またアイルランドのような周辺国にとってはおそらく拡張的でありすぎたようだ。従って懸念されたドイツのような主要国による支配は結局実現しなかった。

図 10 米ドルに対する円, ドイツ・マルク, ユーロの交換レート (1980-2002)



出典：IMF, IFS

策に最も強い影響を及ぼすものであった。マーストリヒト条約締結を目指す数十年の間に、ヨーロッパ諸国の大部分の政府は金融引き締め策をとるようになり、2000年には EU は初めて財政黒字を経験した。EMU は財政政策における国家主権の喪失をさらに押し進めるであろう。「救済禁止条項」(政府がその債務を返済できないときも中央銀行や他国の政府による緊急財政援助は受けられないという合意)のために、不健全な国債が受ける利子率の圧力は負債を負う政府にとって以前よりもはるかに強いものになる。この「救済禁止条項」により資本所有者は資本市場において過重な借り受け要求に応じようとはしなくなり、国際資本市場の参加者は、国家の債務と政策を大企業の債務と政策と同様に評価する傾向を強めるだろう。その結果、外形的な規制がなくとも、ケインズ的な財政赤字支出政策の使用はもはや行われにくくなる。

しかし当初は、EMU の設立は多くの国でまさに正反対の効果をもたらした。大部分の国々にとって、数十年ぶりにヨーロッパに財政黒字をもたらしたマーストリヒト体制の厳しい緊縮政策と比べれば、ようやく EMU は一息つけるものであった。従って統合の最初の二年間は、金融引き締め問題については「ビナイン・ネグレクト」であり、これがその他の問題と相俟って、ユーロは国際的には内紛に明け暮れ、浪費的な国々の作った実績のない通貨と見られることになった。これが為替レートに与えた影響は著しく、ユーロは米ドルと円に対して 30% も価値が下落したのである。(図 10)

図 10 はユーロが創設以来二年近くも下落を続け、ドイツ・マルク単独の場合の想定水準よりもはるかに下がったことを示す。ユーロを構成する通貨バスケットについても、プ

ラザ合意によるドル高是正の協調介入以来15年ぶりに最低水準に下落して、ドルと円に対して30%も下がった。(もっとも、2000年末に一時的に回復した。)

しかしこのようなユーロ導入初期の大幅下落は別として、中長期的には独立の安定した金融政策と財政政策に対する信頼により、ようやくヨーロッパ諸国の政府に、要素価格の柔軟性と労働力と資本の移動性が経済の安定のために不可欠であることを納得させた。これによって長らく店晒しになっていた市場規制から税制改革に至る構造改革の長期計画も動き始めた。ドイツなど一部の国は数十年の間議論されるばかりでほとんど成果のなかった財政改革に着手して、ランファルシー委員会の勧告の線に沿って財政構造の大幅な見直しを開始している。

オープンな統合された市場への障害として残っているのは、ヨーロッパ内の労働移動の水準が低いことであろう。労働流動性が通貨統合内において価格と生産コストの柔軟性を制限することは指摘されている通りである。ヨーロッパに文化、言語、政治の違いが残る限り、EMUもこの問題を解決できず、この状況は近い将来において変わることはないであろう。しかし透明性と資本移動を高めることによって、EMUは賃金政策を制限し、域内労働市場の柔軟性を増すことができる。かつて民間ではヨーロッパの労働市場が閉鎖的であるという印象が強かったのであるが、今や地域間の物価と賃金レベルの格差は比較的透明なものとなった。今後このような差異は、要するにヨーロッパのどこで暮らすかという選択の問題だけに収斂し、ほとんど無視できるものになるだろう。

## VIII. 結 論

ヨーロッパが規制による整合化と規制(緩和)による市場統合という戦略を捨てて、「マクロ経済から改革する」という戦略を採用したのは賢明であると言われる。最適通貨ゾーンや初期の統合への努力とはまったく対照的に、このコンセプトの狙いは先ず政府の介入による調整を通じてマクロ経済的な市場の枠組みを健全化し、しかる後に民間の市場参加者がこの枠組みを活用することを期待するというものである。

しかしまた、「いかなる国であれ国際競争とグローバリゼーションにマクロ経済的条件を適合させる(すなわち「ゲームのルール」を採用する)ことは独力でできるはずだ」という議論があったことも事実である。しかし国際的にはごくありふれた例であるが、以前の欧州通貨制度(EMS)のクローリング・ペッグ平価制度によって証明されたように、大部分のヨーロッパ諸国は国内政治上の理由でこれに成功しなかった。国際的な資本移動の増加に対応するためには外部の支点、あるいは外部の圧力が必要だった。しかし外部の支

点として EMS は十分に有効ではなかった。これは EMS が短期的でまったく自国中心的な金融財政政策について余りにも大きな自由を許容していたからである。さらに悪いことには、ローカルな基軸通貨制度は国際資本移動をローカルなアンカー通貨（ドイツ・マルク）に集中し、国際的な金融と為替レート上の決定権をドイツ連邦銀行に独占させてしまうことになった。

ECB の設立と安定成長協定の導入により、EMU はこの二つの重要なマクロ経済問題に有効な解決策を見いだした。しかしながら通貨統合によってミクロ経済的な市場条件までもが自動的に改善されるというわけには行かない。統合に参加することは70年代、80年代に制御不能状態に陥った金融政策と財政政策を効果的に一体化するための「必要条件」に過ぎないのである。これまでの成果をさらに発展させるには、雇用と成長の促進のための「十分条件」を満たすこと、すなわち共通の市場において国家の介入に代わって民間のイニシアティブが発揮され資本移動が行われるように投資家をサポートすることが必要である。果たしてヨーロッパ各国政府が今後さらに市場改革を進めて（現在進行中の税制改革のように）EMU による前進をフォローアップできるか、それとも介入と（ニース条約におけるような）規制交渉の膠着化というかつての状態に戻ってしまうかは、今後明らかになって来るであろう。

さらにもう一つ重要な問題がある。すなわち、通貨統合というヨーロッパのコンセプトは、アジアでも現在盛んに論じられているが、果たしてアジアにとって有用であるか、あるいは一つの青写真たりうるか、ということである。

私見では、政府の最重要任務はインフラストラクチャーから情報技術や金融に至るミクロ的な規制に取り組むことではなく、健全なマクロ経済的枠組みを整えることにある。こうした理解を前提とすると、ヨーロッパのコンセプトである通貨統合は有用なのである。しかし不幸なことに、多くの（東南）アジア諸国では急速な経済成長の過程でこの基本的な理解が忘れられていた。アジア経済危機のはるか以前から多くのアジア諸国ではマクロ経済的条件が悪化していたのであり、その後のアジアからの資本の逃避はそのツケが回ったものである。さらに不幸なことは、経済危機の後も依然として、経済政策の決定者が、本来力をふるうべき場であるマクロ経済と政策ではなく、ミクロ経済的な規制改革に焦点が置かれていることである。

EMU 自体がそのままアジアにとって一つの青写真となることはあり得ない。ただいくつもの重要な類似点が存在する。ヨーロッパと同様に、多くのアジア諸国も国内政治に由来する手詰まりを打破するための外部の支点として、有効な（地域的）国際的な協定と制度を必要としている。このような事情からアジア諸国もヨーロッパにならってクロージング・ペッグ平価制度を採用しようとしたが成功せず、結果は資本の逃避を招いた。アジ

ア通貨統合は期待されるような特効薬たり得ない。それには少なくとも二つの理由がある。第一に、アジア諸国の大部分は自国通貨をドルに連動させているが、ヨーロッパのドイツ・マルクと違ってドルはアジア通貨統合に内在化された基軸通貨たり得ない。一方アジアで唯一ドルに対抗しうる日本円は未だにローカルな基軸通貨にはなっておらず、外部的な支点としての機能を果たすことは期待できない。しかし、ローカルな基軸通貨が存在すること（これは完全な「最適通貨ゾーン」の存在と比較すればはるかに緩やかな条件といっただけよいが）は、およそ通貨統合が成立するためには必要条件といっただけよい。いかなる通貨体制も安定した実績のある通貨の基礎が中心になれば機能し得ないのである。

第二に、長期的に政治統合を目指すことは、必ずしも金融経済統合の前提条件ではないという議論がある。しかし過去数十年間においてヨーロッパ諸国は常に対話を継続し不一致を解消するための手段と制度を作り上げ、経済的政治的な手段と目標の整合化を図ってきた。これに対してアジアでは、このような政治的一元化についてはそれが共通の経済エリアの一つの前提条件であるにもかかわらず、ヨーロッパの場合（まだ完全というにはほど遠いが）と比べればはるかに遅れている。

従ってアジア諸国は「ユーロ経済と EU の基礎」を真剣に考慮し、さらなるミクロ経済的市場規制（緩和）に乗り出す前に、自らのマクロ経済を改革することを試みるべきである。しかしながら、アジア諸国は（地域的）国際協定を外圧として、国内の（政治的）抵抗とデッドロックに抗して金融財政政策の統合を図るというヨーロッパの手法を用いることは極めて難しいと思われる。

## 参考文献

- Bolle, M., Brückner, U., Schulz, M., Monetary, Fiscal and Wage Policy in the Monetary Union: Maastricht and the Consequences for Integration Policy, In: Comision de las Comunidades Europeas Representacion en Espana (Ed.): The European Union at the Dawn of a New Century. Liber Amicorum Jacqueline Lastenouse-Bury, 1997, Madrid, p. 485-492.
- De Grauwe, P., Towards EMU Without the EMS, 1994, Economic Policy, Vol. 18, 4.94, p. 147-185.
- Hagen, J., Monetary Policy Coordination in the European Monetary System. In: Fratianni, M. U. / Salvatore, D. (Ed.): Monetary Policy in Developed Economies, 1993, Greenwood Press, Westport (Conn.), p. 509-561.
- Lamfalussy, A., The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 2001, Brussel.
- Kregel, J. A., Can European Banks Survive a Unified Currency in a Nationally Segmented Capital Market, 2000, Levy Economics Institute, New York, WP No. 305.
- McKinnon, R. I., The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective, 1993, Journal of Economic Literature, Vol. 31, p. 1-44.
- Mundell, R. A., A Theory of Optimum Currency Areas, 1961, American Economic Review, Vol. 60, No. 4.



OECD, *Why Economic Policies Change Course—Eleven Case Studies*, 1988, OECD, Paris.

Wyplosz, C., *The EMS—From Success to Transition*. In: Dräger, C., Späth, L. (Ed.): *The International Monetary System and Economic Development*, 1988, Nomos Verl.—Ges., Baden-Baden.