

## ユーロ懐疑論と競争政策の失敗

発表日：2010年3月3日(水)

～欧州経済が過去10年に克服できなかった2つの課題～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 田中 理  
03-5221-4527

(要旨)

- ◇ ユーロ発足から10余年が経過し、解決できなかった2つの問題がある。1つは、単一通貨を採用することによる弊害を緩和する財政再分配メカニズムの構築。もう1つは、グローバル化や高齢化に対応するための競争力の強化。両者に共通するのは、加盟各国の利害対立・主導権争いに阻まれ、全欧州的な意思決定が出来なかった現実である。単一通貨圏のメリットをフルに享受するためには、加盟各国の結束を強化し、強い欧州連合を構築していく発想が必要となる。昨年12月のリスボン条約の発効はその第一歩となるか、その答えが出るまでにはなお数十年単位の時間が掛かる。
- ◇ 発足当時に盛んだった米国エコノミストによるユーロ懐疑論は、ギリシャ財政危機の勃発に伴い再びクローズアップされている。通貨統合を純粋に経済的な費用便益で評価し、統合による費用が便益を上回るためユーロの存続は危ういと断ずる一部の米国エコノミストの論調は、いささか乱暴に過ぎることは否めない。一方で、現在のユーロが「最適通貨圏」としての条件を満たしていないのは紛れもない事実。全域をカバーする包括的な財政再分配メカニズムが存在しない欧州では、一国で生じたショックを吸収する有効な手立てがないことは、ギリシャ救済を巡る混乱からも明らかな通りだ。
- ◇ 米国のIT革命に触発され今から10年前に打ち出した欧州の競争戦略（リスボン戦略）は、最終的な目標達成年を迎えた今年、計画倒れに終わることが確実だ。3月3日に発表予定の新成長戦略では、リスボン戦略の基本精神を引き継ぎながらも、経済・金融危機の勃発、新興国経済の台頭、高齢化進展ペースの加速などの環境変化を踏まえ、①知識とイノベーションに基づく成長の実現、②全ての人を取り残されることのない高い雇用創出型の社会創造、③グリーン革命を通じた競争力があり持続可能な経済の構築を目標としている。リスボン戦略の失敗を繰り返さないためには、目標達成に向けた加盟国の行動をいかに促すかが重要となろう。

### ■ ユーロ懐疑論に対する欧州委員会の反論

ギリシャ財政を巡る混乱は今や一国の財政危機を通り越し、単一通貨圏ユーロの抱える構造問題や矛盾点を浮き彫りにしている。時を同じくして、欧州委員会の経済財政総局（DG ECFIN: Directorate-General for Economic and Financial Affairs）は昨年12月に「ユーロの実現・成功・存続に対する米国エコノミスト達の懐疑論を振り返って：1989-2002」と題するワーキングペーパー<sup>1</sup>を公表した。そこでは、経済通

<sup>1</sup> 邦題は筆者訳。Lars Jonung and Eoin Drea(2009), "The euro: It can't happen. It's a bad idea. It won't last. US economists on the EMU, 1989-2002", *Economic Papers*, vol. 395

貨統合（EMU）創設の旗標となった1989年のドロール報告の発表から、現実にユーロ紙幣の流通が始まった2002年の間に、FRBのエコノミストおよび米国の大学・研究機関に所属する経済学者が執筆した約170の学術論文や寄稿文をサーベイし、なぜ米国のエコノミスト達がユーロに対して懐疑的であったかを考察している。筆者の察するところ、同レポートがこのタイミングで作成された背景には、1999年1月のユーロ発足から10年が経過したことを記念し、当時の論壇で度々取り沙汰されたユーロ懐疑論に対して、今日までのユーロの成功を対比させる狙いがあったのだろう。だが皮肉なことに、公表のタイミングがギリシャの財政危機と重なってしまった。発足前後に言われていた懐疑論の多くは、今日の欧州経済に対する悲観論をまさに物語っている。同レポートを参照することで、当時の議論を振り返ってみよう。

### 【最適通貨圏】

マンデルやマッキンノンと言った著名学者が提唱した初期の「最適通貨圏（OCA: Optimal Currency Area）」の理論は、ある国が完全に自由な為替レートを放棄し、永久に固定化された為替レート（＝通貨統合）を採用することで、より効率的な国境を越えた貿易取引を実現する代わりに、独立的な金融政策運営を失う費用便益を比較するものであった。そこでは、単一通貨を採用することが望ましい条件として、貿易面での経済の開放性、労働や資本などの生産要素の移動性、経済構造が同質的でショックに対する影響が似通っていることなどが必要とされた。こうした理論を基礎に多くの研究者が、実証面から通貨統合の成功事例である米国と比較して、欧州経済が最適通貨圏としての条件を満たしていないと主張した。

### 【財政の再分配政策】

米国も最適通貨圏としての条件を完全に満たしている訳ではないが、複数の実証研究によれば、連邦政府から地方政府への財政の再分配を行うことで、一部の地域で生じたショックを吸収していることが示唆される。別の研究者は、経済構造が各国で大きく異なる欧州では、ある国で生じたショックを吸収するためには、米国よりも大規模な財政移転が必要になると主張する。そして多くの識者は、欧州では全域をカバーする財政の再分配メカニズムが存在しないため、単一通貨を導入した場合、非均一なショックにどう対処するかが問題になるとの見方で一致している。

### 【政治統合】

米国の研究者の間では、欧州での単一通貨導入は経済的な厚生を高める観点からではなく、もっぱら政治的な動機に基づいて実現したものであるとの見方が多い。通貨統合の政治的な側面を巡っては、「欧州の更なる統合に向けた第一歩」や「経済統合の成功は政治統合を促進する」などの好意的な見方もある。一方で、「欧州連邦政府の樹立に向けた政治的なツールに利用されているに過ぎない」、「ドイツとフランスの主導権争いの結果、加盟国間の不協和音が高まる」、「加盟動機は他国に乗り遅れないこと」、「ユーロ導入は政治的なプロジェクトで、加盟に伴う経済的な費用便益を正しく評価していない」などのネガティブな見方も多い。

### 【機軸通貨】

こうした悲観論と同時に、単一通貨ユーロの誕生によって、機軸通貨としてのドルの地位が脅かされることを懸念する論調も多かった。米国に比肩しうる経済圏の誕生により、ユーロは近い将来に外貨準備通貨としてドルと同等の地位を確立するとの見方もあった。発足後の数年にユーロが対ドルで減価したことに対しては、ユーロ懐疑論を前面に出す論調よりも、ユーロと米国との経済パフォーマンスの違いを強調

---

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

する見方が多かった。

経済財政総局のペーパーでは、米国のエコノミストが一般にユーロに対して懐疑的であった背景として、以下の6つの理由を挙げることで細やかな反論を試みている。

第1に、米国のエコノミストの多くは、費用便益分析を基礎とした伝統的な最適通貨圏の理論に強い影響を受けてきた。そのため、通貨統合がもたらす政治・制度上のメリットを考慮することなく、経済的な費用便益面にばかり着目してきた。

第2に、米国の通貨統合が百年以上もの歴史があるのに対して、欧州の統合努力はまだ始まったばかり。現在の両者を比較することで欧州が最適通貨圏としての条件を満たしていないと断ずるのは問題がある。発足当初としては欧州の統合の進捗状況は米国よりもむしろ早く、既に確立された米国の状況と比較するのではなく、最適通貨圏の構築に向けた今後のユーロ圏の取り組みと比較すべきだ。

第3に、伝統的な最適通貨圏の理論では、完全に伸縮的な為替レートと永久に固定化される為替レートとの選択間の費用便益を比較している。だが、現実に通貨統合以前に欧州の多くの国が採用してきたのは、完全に自由な為替レートではなく、“半永久的な固定為替レート (semi-permanent exchange rates)” で、本来は両者を比較すべきである。

第4に、米国のエコノミストの多くは、欧州の通貨統合が極めて政治的なもので、経済的な裏付けが希薄であると主張する。確かに欧州の通貨統合は政治的プロジェクトとして始まったが、だからと言って経済的な側面を無視している訳ではない。

第5に、米国のエコノミストの懐疑論の一部は、ユーロ発足に伴う機軸通貨としてのドルの地位低下を恐れた政治的な声を反映している可能性がある。

第6に、エコノミストは一般にその職業的な性質として政策の欠陥を指摘する傾向が強く、読者サイドにも肯定論よりも悲観論の方が好意的に受け止められる傾向がある。ユーロ懐疑論もその例外ではない。

現在のユーロが最適通貨圏としての条件を満たしていないのは紛れもない事実である。為替レートを固定化したことで、相対的に経済パフォーマンスの劣る南欧諸国の競争力低下につながっていることも見逃せない。中央集権的な財政の再分配メカニズムが存在しないため、一国で生じたショックを吸収する術がない問題については、今まさにギリシャ、スペイン、アイルランドなど景気後退に陥っている国がどのように財政再建と経済回復を両立するかが問われている。一方で、ユーロ懐疑論に対する欧州政府からの反論にも耳を傾けるべきものはある。とりわけ、通貨統合を純粋に経済的な費用便益で評価し、統合による費用が便益を上回るためユーロの存続は危ういと断ずる一部の米国エコノミストの論調は、いささか乱暴に過ぎることは否めない。政治統合を終局的な目標に始まったEMUの創設趣旨に照らせば、単一通貨の採用は経済的な便益論を越えた加盟国間の政治的な意思の表れだ。米国が現在の最適通貨圏としての地位を確立するまでには実に150年もの月日を要したと言われている<sup>2</sup>。ユーロ発足から11年が経過した現在、ユーロ存続の成否は、欧州各国政府が一致団結して問題解決に取り組めるかに掛かっている。

---

<sup>2</sup> Hugh Rockoff (2000), “How long did it take the United States to become an optimal currency area?”, *NBER Working Paper Series*, Historical Paper no. 124 によれば、米国で通貨統合が始まったのは合衆国憲法が制定された1788年に遡る。それ以前の植民地では宗主国の通貨に加え、植民地が独自に発行した通貨も流通していた。その後、幾度の恐慌や銀行危機を経て、1913年に連邦準備制度が設立。最適通貨圏と呼べるシステムが確立したのは、地域間の財政移転、預金保険、最後の貸し手機能などが整備され、非対称的なショックが銀行危機によって増幅することを防止可能となった1930年代と言われている。

---

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## ■ 計画倒れに終わった競争戦略

ユーロ懐疑論と同様に、欧州経済がこの10年間に解決できなかった難題がある。それが競争力の強化だ。単一通貨ユーロ導入の背景には、為替変動リスクや取引コストの軽減、域内投資の活発化、生産拠点の再編など、欧州の競争力強化といった目的も併せ持っていた。当時の欧州経済は急速に進むグローバル化・技術革新・人口高齢化への対応が遅れ、生産性や競争力という観点で米国の後塵を拝していた、危機感を抱いたEU首脳は2000年3月に、「より良い雇用の創出、社会的連帯の強化、環境への配慮を通じて持続的な経済成長を達成し、2010年までに世界で最も競争力がありダイナミックな知識経済を構築すること」を目的に、今後10年の成長戦略を「リスボン戦略 (Lisbon Strategy)」としてまとめた。

だが、戦略の対象範囲が経済・労働・技術・社会政策と余りに多岐に渡り、その目標達成のハードルも高かったことから、導入の初期段階から計画の実現が疑われてきた。2005年の中間レビューでは経済成長と雇用に焦点を絞ったうえ、より慎重な目標設定へと修正されたが、最終的な目標達成年を迎えた現在、仮に経済・金融危機という外部環境の悪化が無かったとしても、計画倒れに終わったことに疑いの余地はない。数値目標として設定された雇用率（生産年齢人口に占める雇用者の割合）は2000年の62%から2008年の66%に上昇したが、70%以上に引き上げるとの目標には届かなかった。研究開発支出を名目GDPの3%以上に引き上げるとの目標に至っては2000年の1.82%から2008年に1.90%とほぼ不変、3%前後の日本や米国との溝が埋まる気配はない。25～34歳人口に占める高等教育修了者の割合は3割程度にとどまり、米国の4割・日本の5割に及ばない。情報化対応でも、日本や韓国のブロードバンド網の4～5割が光ファイバーによる高速回線であるのに対し、欧州での普及率は僅か1%に過ぎない。米国との生産性格差は2000年当時から一段と拡大し、経済・金融危機によって潜在成長率はさらに下方屈折している。

既にEUはリスボン戦略に代わる成長戦略の策定に着手している。3月3日に発表予定の「欧州2020 (EUROPE 2020)」と題された今後10年を見据えた新戦略では、リスボン戦略の基本精神を引き継ぎながらも、経済・金融危機によって欧州経済に起こった変化（雇用の喪失、潜在成長率の低下、金融システムの脆弱化など）、財政危機の表面化による資金調達コストの上昇と再建負担の増加、中国やインドを始めとした新興国経済の台頭による国際競争力の低下、高齢化の進展ペースの加速など、リスボン戦略策定時からの環境変化を踏まえ、より意欲的な内容となっている。改革の基本理念は、①知識とイノベーションに基づく成長の実現 (Growth based on knowledge and innovation)、②全ての人が取り残されることのない高い雇用創出型の社会創造 (An inclusive high-employment society)、③グリーン革命を通じた競争力があり持続可能な経済の構築 (Green growth: a competitive and sustainable economy)、の3つのキーワードに集約される。

### 【知識とイノベーションに基づく成長の実現】

ハイテク・高成長産業の育成、研究開発費の増加（名目GDPの3%を目標）と企業間の協調戦略推進、情報通信技術 (ICT: information and communication technology) の活用、高等教育機関への投資推進・アクセスの拡大、大容量ブロードバンド網の整備推進などを通じた生産性の向上を目指す。

### 【全ての人が取り残されることのない高い雇用創出型の社会創造】

雇用創出（生産年齢人口に占める雇用者の割合を2020年に75%以上に引き上げる）、労働市場の柔軟性向上、社会保障の近代化などを通じて、誰もが取り残されることのない社会の創造を目指す。具体的には、貧困の撲滅、高等教育修了者の増加、生涯教育の充実、学習機会の提供促進、労働者の技術水準の向上、

ヘルスケアなど高雇用創出産業の育成、労働移動の障害除去、雇用のミスマッチ解消、雇用拡大を阻害しない税制度の構築など。

【グリーン革命を通じた競争力があり持続可能な経済の構築】

気候変動への対処、電力供給や輸送セクターの脱炭素化、エネルギー効率の向上、環境分野での競争力の一段の強化、環境産業での雇用創出、スマートグリッドの普及促進、域内エネルギー網の有機的な結合などを実現するため、グローバル化時代に相応しい包括的な産業政策を策定する。

上記目標を達成するためには、EUと当事国との協調行動が不可欠であり、①域内市場の活性化（中小企業支援、起業家育成、社会福祉原理を維持しながらも競争原理の機能する市場を育成など）、②予算配分や投資資金提供（EUおよび各国政府予算に政策目標を反映、ベンチャーキャピタルや研究開発助成での欧州開発銀行<EIB: European Investment Bank、域内の政策金融機関>の積極活用など）、③域外経済政策（政策目標をサポートする市場アクセス戦略、重要な貿易パートナーとの規制の標準化など）と相互に補完しあって実行が必要と訴える。また、経済・金融危機からの早期脱却は成長戦略達成の基盤になるとの認識から、景気や雇用動向への影響を配慮しつつ、①金融機能の正常化、②健全な財政運営、③特定産業向けの政策支援の終了などの出口戦略を進めて行かなくてはならないとしている。なかでも財政健全化については、経済の成長余力を高め、社会システムの持続性を高める観点からも、政策の優先順位を明確化し、効率的な支出配分の見直しを行っていくことが必要と強調している。

パブリック・コメントへの回答を見ると<sup>3</sup>、こうした政策目標自体は加盟国からも広く支持されているようだ。リスボン戦略の失敗を繰り返さないためには、目標達成に向けた加盟国の行動をいかに促すかが重要となってこよう。リスボン戦略でも、設定された目標数値は毎年のEU首脳会議で達成状況がチェックされてきたが、最終的な実行は各国政府の判断に委ねられ、実行を担保する手段は事実上存在しなかった。EU自体も当事国との協調行動の重要性を訴えているが、再び掛け声倒れに終わらないためには、監視体制の強化や何らかの拘束力を付加することが必要なのかもしれない。それは丁度、「安定・成長協定」に公然と違反し続けてきたギリシャに対して、いよいよデフォルト間際となった段階で、財政規律の遵守を求めて有形・無形のプレッシャーを掛けている現在の姿に置き換えることが可能だ。ユーロ発足から10余年が経過し、解決できなかった2つの問題。両者に共通するのは、加盟各国の利害対立・主導権争いに阻まれ、全欧州的な意思決定が出来なかった現実である。単一通貨圏のメリットをフルに享受するためには、加盟各国の結束を強化し、強い欧州連合を構築していく発想が必要となる。昨年12月のリスボン条約の発効はその第一歩となるか、その答えが出るまでにはなお数十年単位の時間が掛かる。

以上

<sup>3</sup> European Commission (2010), “Europe 2020 – public consultation – First overview of responses”, *Commission Staff Working Document*, SEC(2010) 116 final