

ユーロの将来展望

パリ 13 大学 CEPN ジャック・マジエ

EU 各国間の不均衡

2010 年以降ユーロ圏の危機に直面して段階的に取られた措置はやむを得ず取られた部分的な解答であった。それらは時間の引き伸ばしには役立ったが、ユーロ圏を特徴づける構造的な不均衡にふさわしい対策をもたらさなかった。通貨同盟は根本的に不均衡なモデルに依拠している。為替平価の変更は不可能であるので、ユーロ圏の加盟国の異質性に起因する各国の相異なる進化を修正できるような調整メカニズムは存在していない。いかなる財政連邦主義、そして財政保証メカニズムもいまだ実現していない。

金融統合を加速すれば、安定的なメカニズムが生まれて、ユーロ圏内部での資金調達が可能になるという議論は 2000 年代、ECB および EU 委員会によって提示された (Trichet, 2007; Commission Européenne, 2007; Asdrubali et Kim, 2004)。ユーロ圏内部での信用調達と EU 内での資本所得によって財政連邦主義にもとづく経済を実現するに十分な安定化の役割を果たすことができるはずであった。この「国際的なリスク・シェア」の議論はまちがっていた。金融の大統合によって期待されていた安定的効果はきわめて限定されていた。金融の大統合は、金融危機にさいして、波及効果を増幅させることがわかった (Duwicquet et Mazier, 2010, 2011; Clévenot et Duwicquet, 2011)。

したがって残るのは、相対価格による調整メカニズムであり、「実質的な通貨切り下げ」である。物価・賃金の圧縮、さらには人員削減と緊縮政策の採用である。このしくみは中期的にしか効果的でなく、不均衡の解消は国ごとに不均等であり、成長の停滞、失業の増大を引き起こす。このしくみがそれほど効果を発揮しないのは、大半の相互依存的な国ぐににおいて実施されているからであり、小規模の国ぐににおいて実施されれば、それなりの効果がある (Mazier et Saglio, 2008)。EU の南の諸国に押し付けられているのが、この政策である。その結果は当たり前であり、生産ダウン、失業増により生産コストを下げるが、財政不均衡の削減は債務返済のために緩慢かつ部分的にしか行われぬ。

この状況は単純な確認を示している。ユーロ圏全体では経常収支は均衡に近いし、財政赤字は他の OECD 諸国よりも低い。ユーロは全体として見れば、その均衡レートに近い。ユーロの切り下げは危機の解決に役立つはずであるが、世界のほかの地域にとっては不利となる。切り下げは一方的な政策であり、客観的な理由を欠いている。そして、国際的な不均衡を悪化させるだろう。他方、EU 内部の不均衡はきわめて強い (表 1)。ユーロはフランスを含むヨーロッパの南の諸国に対して切り上げられているのに対して、ドイツを始めとする北の諸国に対して切り下げられている (Jeong, Mazier et Sadaoui, 2010)。ユーロ圏内部での為替レートの不調整のアイデアは議論の対象になっているが、理論的な仮定においてさえ、ユーロの変動において、ドイツ・ユーロは実質的に切り上げられ、スペインやポルトガルのユーロは大き

表1 実質実効タームにおける各国のユーロの切り上げ (rc<0) と切り下げ (rc>0)

rc	(%表示)										
	EU	AUT	FIN	FRA	GER	IRL	ITA	NLD	PRT	SPA	GRC
1994	-3.4	-5.9	-4.6	0.3	-13.4	0.9	6.3	-2.1	6.7	3.8	16.8
1995	1.2	-5.8	9.7	3.9	-6.9	6.3	13.7	3.3	17.1	13.4	9.0
1996	4.2	-3.6	14.9	9.5	0.9	6.4	15.0	6.1	0.8	7.1	0.5
1997	3.5	-6.5	19.2	17.4	-1.0	2.8	10.5	4.0	-13.8	5.5	-5.0
1998	0.6	-3.0	18.0	15.9	-4.7	-0.2	5.6	-1.6	-19.7	0.5	-2.3
1999	2.0	0.3	20.7	22.7	-4.9	3.6	5.0	2.5	-25.0	-4.7	-8.6
2000	0.1	6.7	27.1	13.0	-2.8	3.4	5.0	1.9	-29.9	-7.4	-11.7
2001	6.9	8.6	34.3	19.6	8.6	6.6	10.9	5.6	-28.6	-4.6	-5.7
2002	6.6	19.9	33.1	12.4	13.5	3.9	5.9	1.9	-20.7	-5.1	-6.1
2003	2.2	8.8	17.9	2.9	8.1	-0.9	-1.0	3.0	-14.5	-9.8	-8.1
2004	6.6	9.7	21.4	1.6	17.8	1.3	6.8	7.8	-22.7	-16.1	3.5
2005	1.8	9.2	11.2	-7.0	17.3	-1.8	4.6	7.4	-36.1	-30.3	-5.1
2006	0.3	10.6	12.2	-7.4	19.3	-2.5	2.1	9.0	-37.3	-40.0	-20.9
2007	0.1	15.4	16.7	-9.0	23.6	-6.2	4.9	8.4	-31.5	-48.3	-31.4
2008	-2.6	20.3	12.0	-13.9	22.2	-7.6	1.9	7.8	-41.9	-48.8	-33.4
2009	0.6	12.2	4.4	-9.6	21.4	0.3	2.9	6.3	-30.8	-17.1	-20.7
2010	1.6	10.9	4.8	-11.8	21.8	7.6	-1.2	9.1	-25.1	-15.2	-18.5
2011	3.3	14.4	1.5	-13.0	23.1	7.0	3.1	11.5	-7.9	-5.5	-21.8

Note: Les calculs pour 2011 sont basés sur IMF WEO April 2012; voir Jeong *et al.* (2010) pour une description complète de la méthode utilisée pour le calcul des désajustements de change. Source: calcul des auteurs.

く切り下げられるだろう。為替レートの調整不足の計測によれば、きわめて大きな調整が必要になる。2000年代の終わりには、スペインとギリシャのユーロは20-40%切り上げられていて、ポルトガル・ユーロは20-30%、フランス・ユーロは15%それぞれ切り上げられていた。マルク・ユーロは反対に20%切り下げられていた。

この為替調整の不足はEUの北（ドイツ、オランダ、ベルギー、オーストリア、フィンランド）と南（フランス、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャ）の構造的な異質性を反映している。フランスはいくつかの点で、二つのヨーロッパの中間的な位置を占めている。この異質性をいくつかの指標で示してみよう。

まず第1に、北ヨーロッパは製造業に特化している（総付加価値の20%を占める）のにたいして、南はますます非交易財に特化している（建設、商業、ツーリズム）。そして製造業の占める割合は低下している（総付加価値に占める割合は、2000年の16%から、2010年には13%に低下）。第2に、製造業の企業規模はヨーロッパのほかの国々よりも、ギリシャ、ポルトガル、スペイン、イタリアでは小規模である。ギリシャの製造業企業の3分の1は従業員数が10人未満であるのに対して、ドイツでは4%を占めるにすぎない。ポルトガルでは、製造業企業の19%だけが従業員250人以上であるが、ドイツではそれが55%に達している。小企業の生産性は一般的に低い。従業員20人未満のヨーロッパの企業の生産性は、250人以上の企業の生産性の半分程度の水準である。第3に、イノベーション効果は北では高く、南では低い。GDPに占める研究開発の割合は北では2.6%であり、南では1.5%である。同様に、一人当たり特許の申請数は南では北の3分の1である。最後に、南では北ほど労働者は熟練技能を有していない（OECD, 2010）。

為替平価の調整不足はしたがって成長を停止し、財政収支と経常収支を悪化させるのに対して、北の成長は輸出によって持続し、とくにユーロ圏の他国への輸出を通じて、自国の財政赤字を減らすことができる。為替平価の調整不足はしたがって南の生産者のコストを増大し、北の競争相手のコストをかなり下げることになる¹。二つの総合的な結果が指摘されており、第1の結果は、2000年から2011年にかけて三つの時期における各国の平均であり、為替レートの調整不足と各国の国際的な開放の程度（表2参照）を考慮に入れている。第2の結果は、ヨーロッパの北と南の2つのグループに分けて、2000年代に観察されて追加的コストを比較している（図1）。

ユーロ圏の北の諸国におけるユーロの切り下げは2000年代半ばにおいて年平均でGDPの10%程度に相当する単位コストの低減によって事前的に表現されている。南の諸国はこれとは反対の状況にある。通貨の切り上げにより、これらの諸国は追加的な生産コストを負担していて、2000年代半ばにはスペインやポルトガルではかなりの額を占めている。フランスはこれほどひどくはないとはいえ、2000年代半ば以降、GDPの5%に達する追加的コストを負担している。イタリアは為替水準については、均衡に近い状況にある。

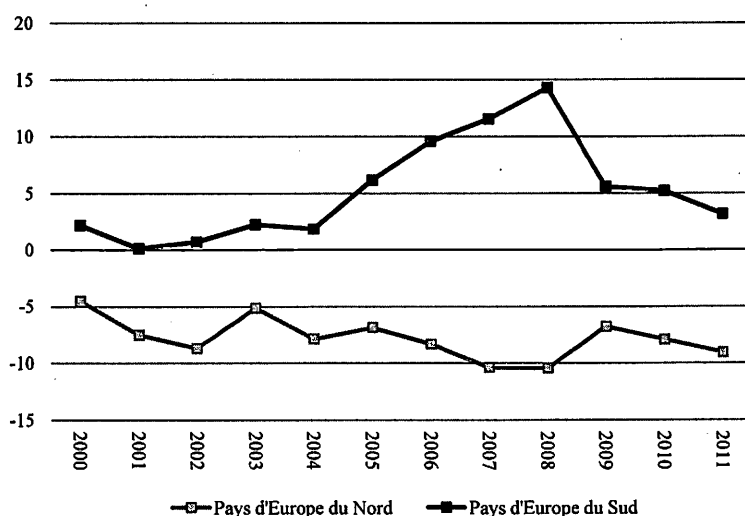
2000年代におけるコストの変化を集計すると、南の諸国では切り上げられ、北では切り下げられている。各時期における為替レートの調整不足と開放の程度が考慮されている。制度的な理由にもとづいて、イタリアは切り上げの影響を受けていないにもかかわらず、南の側に位置づけられている。ユーロ導入以来、生産コストの変動は北の諸国に有利であり、南の諸国に不利であった（図1）。2000年から2004年の間に、南の諸国はすでに切り上げられていたにもかかわらず、毎年自国のGDPの2%に相当する追加的コストの制裁を受けていた。逆に、切り下げられていた北の諸国は同じ時期にGDPの平均6%に相当するコストの低下を享受していた。2005年以降、南の通貨の切り下げは進展して、2008年にはGDPの14%に相当する過剰コストを負担したのに対して、北の諸国は同一時期に自国のGDPの10%程度のコスト削減を実現している。2009年以降、このような生産コストの増減は為替レートの調整不足の緩和により低下した。これを可能にしたのは部分的に、アイルランド、スペイン、ギリシャにおける単位当たりの労働コストが削減されたことによる。にもかかわらず、北の諸国はあいかわらずGDPの6%に相当する生産コストの

表2 為替レートの調整不足による生産コストの変化（各期ごとの平均コスト、各国のGDPに占める割合%）

	2000-2004	2005-2008	2009-2011
ドイツ	-4.2	-11.2	-12.1
オランダ	-3.7	-8.0	-9.3
オーストリア	-6.8	-10.1	-8.7
アイルランド	-3.7	5.7	-6.8
フィンランド	-12.0	-7.5	-2.0
イタリア	-2.0	-1.4	-0.6
フランス	-3.6	4.3	5.1
スペイン	4.1	31.9	5.7
ギリシャ	2.6	12.9	9.2
ポルトガル	14.6	29.8	13.9

Source：筆者による算定

図1 EU内部における為替レートの未調整によるコストの増大と低下
(各国のGDPに占める%)



出所 筆者による算定 (黒色 南ヨーロッパ, 灰色 北ヨーロッパ)

削減を享受している。南の諸国は同じ額だけの追加コストを負担している。この北と南の不均衡は競争力に関するこれら諸国の構造的な不均衡と密接に関連している。

為替調節に関連する生産コストの変動は事前的な性格を有している。このインパクトを事後的に評価するためにはヨーロッパ内外の貿易を表示できるモデルを活用する必要がある。切り上げられた国は競争相手国よりも追加的な生産コストを負担しなければならないので、価値タームでの貿易が悪化して、交易の量がダウンし、雇用悪化、物価ダウンを引き起こす。その大きさを示せば、EU諸国では10%のユーロ切り上げは、EUの大国では平均1.2%程度のGDPのダウンを1-2年にかけて引き起こすのに対して、小国に対しては同様に2%のダウンを引き起こす。そして同規模の物価減少を引き起こすが、このシミュレーションはEU内部の調整を考慮に入れていない (Mazier et Saglio, 2008)。さらに、国内で所得が低下すれば、切り上げの効果により国際的な購買力が上昇する。

ヨーロッパの圧力鍋

ヨーロッパの構築、とくにユーロ圏は行き詰っている。各国の戦略は2つに還元することができる。国内の切り下げをうまく実施するために緊縮政策をおこなう(賃金、雇用、物価の圧縮)とともに財政赤字を削減する。そして、段階的にしかし強制的に、行き詰っている国々に対して資金を提供するために必要なEUの制度やルールを導入していく。「6つの協定」と呼ばれるヨーロッパのガバナンスを改革するために財政政策の監視が強化された結果、2011年以降、予算と経済の監視のルールが導入されている。経常赤字、財政赤字など新しい指標が導入されて、各国の予算政策を枠づけるための「第1四半期」の手続きが実施されている。安定協定はこの方向をさらに強化しており、「ゴールデン・ルール」に憲法的な位置づけを与えようとしている。この安定協定を受け入れる国々にだけがヨーロッパ安定化メカニズムから資金

を調達することができる。

きわめて限定的な措置であり、制度的な改革の過程は始まったばかりである。すべてが成長の停止に貢献しており、とくに南では注目的である財政赤字の管理が困難になっている。この戦略は、北の諸国と、ヨーロッパのエリートである支配階級と官僚という二重の視点にもとづいてのみ理解しうる。北の諸国は自国に有利なように行動しうる。南の停滞によるインパクトを受けても構わない。ヨーロッパのエリートは、危機の状況を利用して、自由主義的政策の実現のために新たな1歩を踏み出そうとする。すなわち、社会的支出の削減であり、不平等が強まり、家庭は民間の保険に一層加入することになる。そして予算を削減して、国家の占める位置を弱めることになり、教育や研究のための予算が減少される。民営化が持続する、あるいは再開される。EUの税制度を調和させるのではなく、金融所得、高収入、莫大な資産が優遇されて、税負担が軽減される。労働市場では柔軟化が加速する。金融の規制化に対して強制的な措置はなくなる。だが、1980年以來の金融自由化こそ、現在の不均衡の出発点であった。

実際、ヨーロッパのエリートでさえこのような戦略のもつ有効性を疑っている。2011年7月以降、緊張は高まっている。まずアメリカの債務危機が悪化したし、ついで、アメリカの景気回復が弱かった。さらに、ヨーロッパの景気が悪化して、緊縮政策が波及した。そしてスペインやイタリアの債務に対する攻撃が起こり、債務超過に陥ったヨーロッパの銀行も攻撃された。市場の圧力を受けて、2011年の最後の四半期に導入された措置によって、圧力釜の圧力が上がるまでの時間をかせぐことができた。「さらなる連邦主義」に向けて新しい段階が踏み出されつつある。だが、これは特殊なタイプの連邦主義、つまりいくつかの形態がある金融的連邦主義である。

ECBはまず2011年12月と2012年2月に2度にわたって、総額1兆ユーロに及ぶ融資を金融機関に対して3年間1%の金利で行った。この政策は2011年後期に起こった債務危機に対して、銀行部門への信用を回復するための措置であった。そして、信用の回復のために有利な状況を作り出すという目的があった。さらに、銀行が国債を購入するさい、金利の違いを利用して政府債務の金利を下げる必要があった。奇跡的な解決ではなかったにせよ、時間はかせぐことができた。信用は部分的に回復できた。スペインやイタリアの国債は大量に買われた。そして、一時的に緊張は緩和した。だが、再び信用が悪化すれば、銀行が背負うリスクは増大していた。現在の状況では信用の回復は緩慢でしかない。

ユーロ債の発行によって債務を共有することは相異なるかたちで実施されている。完全な債務の共有はきわめて困難であろう。その場合の金額は莫大になる。債務国にとり負担は大きく軽減するのに対して、債権国にとり不利に作用する。そのためにはヨーロッパ債務庁を設置して、各国の予算を厳しくコントロールしなければならない。GDPの60%以下の債務を共有することはより現実的であるにしても、各国の政策のコントロールは同様に厳しくなる。この60%を超える債務は投機筋の攻撃のリスクをとまなう以上、解決策としての可能性は低い。逆に、60%を超える部分の債務についてだけ共有するという、アイデアがぞんざいする。金額は少なくなる。このようなシステムが存在すれば、イタリアはかなり救済されるし、スペインも負担が軽減する。長期の公的債務を削減するために、ユーロ債は消滅することになるだろう。要するに、ユーロ債は万能薬ではない。ユーロ債は構造的な不均衡を解消しないで、資金調達することができる。経済成長は南よりも北において依然として強いままであろう。ドイツの反対を受けて、このアイデアは2012年7月まで凍結されたが、別の形で再登場することになる。

ヨーロッパ安定メカニズムは当初予想されたよりも早く導入されるだろう。この制度により、予算政策を厳しく監督する条件で、債務国に対して有利な金利で資金が融資される。主要な限界は動員しうる資金が4000億ユーロに限定されていて、潜在的なリスクに比べて低額にとどまっていることにある。

ドイツの反対にもかかわらず、銀行同盟のプロジェクトが2012年7月提案された。これは、ECBがすべての銀行を監督するものであり、公的債務の危機と銀行の危機という悪循環を断つための提案である。これは広汎、かつ複雑な内容を有している。これが実施されれば、ヨーロッパ安定化メカニズムにより債務超過に陥った銀行を政府予算のパイプを経ないで直接救済するという可能性が制限されることになる。

ECBが無制限に債務国の国債を買い上げることは、一部で「核兵器」と言われるように、もっとも完全な対策である。だが、アメリカのFEDの「量的緩和」の実験が示しているように、この政策にも限界がある。成長が回復しなければ、FEDの資産は膨張する一方であり、FEDのバランスシートが悪化する。ECBが無制限に国債を買い上げる場合、その交換条件として予算政策は厳しく監視されることになるが、そのやり方をめぐって数々の困難が予想される。ドイツ連銀の反対にもかかわらず、ECBの介入原則は2012年9月承認された。だが、そのやり方は制限的であり、ヨーロッパ安定化メカニズムの枠内で協定を交わした国に限定されている。

金融的な措置（ユーロ債券、政府債務の相互負担、ECBによる無制限の国債買い上げ、ヨーロッパ安定化メカニズムなど）だけでユーロ圏の危機を克服できるだろうという考えは説得的ではない。ユーロ危機はユーロ圏の異質性に由来する構造的不均衡に起因している。同一の通貨圏内にギリシャ、ポルトガル、そしてドイツというまったく異なる諸国を同居させることは不可能ではないにしても、困難であり、多様性を縮減するための正しい措置が必要となる。

この構造的不均衡の問題に対して、金融連邦主義だけでは不十分である。これらの措置が有益であるにしても、ユーロ圏の異質性に関わる問題を解決できるわけではない。ヨーロッパという城郭は脆弱であるがゆえに、攻撃が繰り返されることを説明することができる。

ヨーロッパの圧力鍋の加圧を抑制するために、もう一つの交渉が実施されている。ヨーロッパ投資銀行の役割を拡大することである。インフラ整備、再生エネルギー、エコロジ的な移行のための投資計画に資金を調達する「債券プロジェクト」の発行である。だがこのような投資による景気の刺激には2つの問題が存在する。プロジェクトの実施期間は長期に及ぶが、債務問題はきわめて短期の解決を必要とする。このような成長のためのプロジェクトは綿密な準備、計画を備えていなければ、マクロ経済的效果は限定している。数多くの障害が予想されるのであり、長期的な投資についてコンセンサスを見出すのは困難であろう。

短中期的にはすべて、あるいはほぼすべてが累積的な成長の抑制に機能する。景気の回復の潜在的要因はすでに述べたような投資の計画化、そしてドイツを始めとする北の諸国における賃金の引き上げに依存している。だが、この点についてはまったく成果が見られない。フランスでは「競争力ショック」が起こって、フランス経済の輸出部門が直面する実際的な障害がリストアップされている。だが、採択された措置について、たとえば企業に無条件に与えられる税緩和は問題の解決に適していないし、現実的でもない。かくして、北と南の間でバラツキが拡大する一方で、景気の停滞が持続するリスクはきわめて高い。このような状況の中で、ユーロ圏の解体は排除できなくなっている。

これに対して、オールタナティブとなる政策は、完全な統一性を持っていないにしても、数多く議論されている³。現在の深刻な危機に対して、緊縮政策にとどまることなく、ヨーロッパレベルでの成長戦略を提示しなければならない。金融市場の規制強化措置は1990年から2000に至る迷走の時期から脱するため実施されるべきである⁴。経済政策の調整と「ヨーロッパの経済政府」のアイデアがもつ客観的な困難はそれ自体認識されるべきである。最後に、通貨切り上げの影響を最も受けていて、深刻な不均衡に直面している南の諸国に対して危機からの脱出政策が提示されるべきである。

ヨーロッパの成長戦略はまず通貨が切り下げられている諸国、そして財政赤字に陥っていない諸国、とくにドイツが短期的に賃上げを通じて成長を刺戟する必要がある。このことはドイツが軽いインフレを受け入れて、南の諸国だけにデフレによる為替調整の結果を押し付けないことを意味している。ヨーロッパ全体のレベルでは、将来のための大投資計画が考案されるべきである。それらの投資計画は教育、研究、持続的発展のためのインフラ投資、都市近郊の再開発を含んでいる。財政赤字の削減は景気の回復にとともにスタートするだろう。と同時に、1990年代以降加速した資本所得、再富裕層への減税措置を見直す必要がある。

民間セクターと連携しつつ公的介入を活性化させるようなヨーロッパのプランが作成されて、将来の投資計画を決定しなければならない。これらの投資計画は、ヨーロッパレベルでユーロ債によって資金調達されるとともに、拡大されたヨーロッパ投資銀行による融資を受けて、この融資はECBによって担保される。さらに、これらの資金調達は国民的な資金によってカバーすることができる。

各国の経済政策の協調と「ヨーロッパ経済政府」のアイデアは国民的利害と政治的、社会的な問題の根本は国民的空間に依存するという事実と衝突する。最近20年以上にわたって、このような協調と「ヨーロッパの経済政府」はインパクトの弱い学術研究の対象になってきた。実際には、この協調は制度的にきわめて複雑な側面を有しているため、有効に実現するのが困難であった。このことをまず認識すべきである。元ECB総裁が示唆したように、ヨーロッパ財務大臣による「ヨーロッパの経済政府」は予算政策を監視しコントロールすることによって一定の有効性をもつであろう。だが、これは本稿での目的ではない。

「ヨーロッパの経済政府」は明確に連邦的な制度を通じてしか実現することができない。

したがって、ここから2つの代替的なシナリオが生まれる。ヨーロッパ予算に向けて前進するか、それとも、この方針をあきらめて、いくつかの異なるヨーロッパを選択するか、である。以下では、第2の選択について分析される。

予算の連邦主義の前進のシナリオ

「予算の連邦主義」のシナリオは排除することができない。この問題は、この連邦主義に向かうために必要な政治的な多数派が現在のヨーロッパでは存在しないだけに、大きな問題である。だが、各国の間で財政移転をおこなうことは客観的な妥当性をもっている。ユーロ圏における為替調整は、すでに述べたように、南から北に向けての巨額の実質的な財政移転をもたらしていた（それは、GDPの4-6%に相当する資金であり、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、フランスが2000年代末に負担した。表1、3を参照）。このような財政移転は諸国間における連邦的な相殺のメカニズムを正当化するものである。同じように、ド

イツの州レベルで、フランスの県レベルでも相殺的メカニズムが存在している。だが、そのような協定にいたる可能性はきわめて低い。ドイツでも州レベルでの水平的な財政移転に対する批判が存在する。ドイツ再統一のための財政移転の効果について意見は分かれている。

ヨーロッパ予算に向けての前進はしかし、2017年までGDPの1ないし5%程度上昇させることが可能である。この程度の子算があれば、ヨーロッパレベルで構造的な政策を実現して、新たな投資プログラムに資金調達することもできる。ヨーロッパレベルで、雇用安定化資金、社会保障制度の一本化に向けての社会的資金、さらに地域再開発の資金など新しい安定と所得再分配の手段が生まれることになる。ヨーロッパ予算の充実と並行して、ヨーロッパ計画に見合うユーロ債が発行される。ヨーロッパ投資銀行やヨーロッパ復興銀行の果たす役割が拡大され、ECBによる担保を通じて資金調達することができる。こうしてヨーロッパの投資のための資金調達が現実化する。より充実した予算が研究開発のため、イノベーションのため、そしてエコロジ的な転換のために確保されることになる。産業政策が再生され、競争政策よりも重視されることになる。

ヨーロッパ予算の重視

2017年までにGDPの5%を占めるためのヨーロッパ予算を漸進的に実現するために、国民的な税から出発することができる。貯蓄収入や企業利潤への課税は、税制による競争を制限することができる。新しい税が国民的レベルからヨーロッパレベルへの財政移転というデリケートな問題を抑えるために創設される。金融取引税は投機的な資金の動きを制限することができるし、金融業界を安定させることもできる。GDPの2%程度のCO2の排出課税によって、環境を維持することができる。

部分的には国民的レベルからの財政移転を通じて、新しい支出がヨーロッパレベルで実現可能になり、国民的レベルとヨーロッパレベルで二重の投資になることが避けられるだろう。だが、ヨーロッパ予算の規模は限定されているので、各国間のバラツキが深刻である場合には、安定化、所得再分配に向けて積極的な役割をはたすことが制限されるだろう。

雇用安定化資金あるいは財政移転の恒常的メカニズム

非対称的なショックや変化を吸収するために、雇用安定化資金が創設される。単純化のために、EU委員会が作成した古い方法を取り上げることにする(……)。だが、同じような別の考えを用いることもできる。ヨーロッパの平均よりも高い失業率の上昇が起こった国は(自動的に、あるいは交渉を通じて)ヨーロッパ予算から財政移転を受けることができる。財政移転の額はつぎのようにして算定される。

$$Ti = 0.01(dUi - dUi_{UE}) * PIBi \quad \text{ただし} \quad 0 < dUi - dUi_{UE} < 2$$

$$Ti = 0.02PIBi \quad \text{ただし} \quad dUi - dUi_{UE} > 2$$

$$dUi = Ui(t) - ui(t-12)$$

$$Ui = i \text{ 国の失業率 (\%)}$$

$U_{i,UE}$ = i 国を除く EU の失業率 (%)

1980年代のシミュレーションによれば、GDPの2%に財政移転の天井を設けることによってヨーロッパ予算の負担は年平均、GDPの0.23%程度の小規模にとどまるであろう。1996年から2011年についてもシミュレーションがなされている。同じような結果を得ることができる。GDPの2%に制限すれば、平均コストはGDPの0.21%にとどまる。ユーロ圏の諸国に対して無制限におこなうのであれば、平均コストは0.26%になる。イギリスを含めて財政移転の対象がすべてのEU諸国に及ぶ場合、この移転が制限的あるいは無制限的であるかに応じて、年平均コストはGDPの0.26%、あるいは0.28%になるだろう。表5はEU27か国への無制限な財政移転のシミュレーション結果である。平均的な移転額は南の諸国では大きく（ギリシャは0.75%、ポルトガルは0.71%、スペインは1.05%、アイルランドは0.87%）、フランス、イタリアはバルト海諸国とともに例外である。ドイツも利益を受けることができる（2000年代初めについて、平均0.27%相当）。一定の年には、無制限の移転によって、GDPの4-5%に達するような大規模な移転になる可能性もある。

GDPの1%に相当するマイナスショックに対して雇用安定化資金の効果はGDPの0.18%程度である。これはアメリカの連邦予算による効果に匹敵しうるものである。この安定化メカニズムは少数の国ぐにがマイナスショックを受けた場合にしか機能することができない。

このような財政移転メカニズムはずっと以前から提案されているにもかかわらず、大きな支持を得られなかったのは、つぎの二つの理由による。その反対者たちはこの種のメカニズムは失業率が増加すれば、EUの他の国ぐにが救済に駆けつけるので、当該国は甘やかされると主張する。この議論は無視できないにしても、根本的な問題ではない。他方では、当該国の失業率が悪化し続ける限り、いつまでも同一の国ぐにに対して財政移転が行われることになる。そうなると、持続的な財政移転が行われることになる。これはより重要な問題であるが、シミュレーションの結果によれば、必ずしも現実的ではない。

だが現在の危機において南の諸国が持続的に失業率や競争力の欠如の問題を抱えている場合、これらの国の国民的ユーロは切り上げられているという構造的問題が存在する。したがって、先に述べた持続的な財政移転の問題が浮き彫りにされる。この場合、GDPの2%という制限を除去するのであれば、平均コストは上昇し、構造的不均衡を他の諸国が負担するという問題が生まれることになる。財政移転の額は、2000年代末のシミュレーションではギリシャ、スペイン、アイルランドでGDPの3-5%に達することになる。この結果は先に述べた、南の諸国によって負担されたコストの大きさに匹敵するものである⁶。したがって、南の諸国が10年あるいは20年以上にわたってゼロ成長や景気後退を続けることを避けるためには、この程度の負担が他の諸国に及ぶのはそれほどひどいことではない。このことはユーロ圏の成長を確保して、公的債務の問題の解決を促進するというメリットがある。このようなメカニズムは現在のユーロ圏内部での融資メカニズム（現在の唯一の方法であり、ギリシャ債務の棒引きは例外である）よりも優れている。後者のメカニズムは債務の利子を膨らませて債務問題を将来に先送りするだけである。

だが、このような財政移転のメカニズムはその持続と効率性について問題がある。過去におけるさまざまな経験（1990年代のドイツ再統一、イタリアの北から南への財政移転、そしてフランス国内の遅れた地域への補助）が示しているように、このような財政移転はたしかに受け取る側にとっては有益であるが、

表3 EUレベルで無制限の財政移転メカニズムを行った場合のシミュレーション結果 (GDPの%)

T/GDP	Austria	Belgium	Cyprus	Estonia	Finland	France	Germany	Greece	Ireland	
2001	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2002	0.30	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.30	
2003	0.00	0.50	0.40	0.00	0.00	0.40	0.90	0.00	0.00	
2004	0.50	0.10	0.40	0.00	0.00	0.30	0.60	0.70	0.00	
2005	0.50	0.30	0.90	0.00	0.00	0.20	1.00	0.00	0.00	
2006	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.80	
2007	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.20	
2008	0.00	0.00	0.00	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00	1.80	
2009	0.11	0.00	0.00	6.40	0.00	0.00	0.00	0.00	3.70	
2010	0.00	0.00	0.20	2.40	0.00	0.00	0.00	2.40	1.10	
2011	0.00	0.00	1.60	0.00	0.00	0.00	0.00	5.10	0.70	
Country Average	0,14	0,14	0,32	0,88	0,00	0,08	0,27	0,75	0,87	
T/GDP	Italy	Luxembourg	Malta	Netherlands	Portugal	Slovakia	Slovenia	Spain	Bulgaria	
2001	0.00	0.00	1.10	0.00	0.30	0.70	0.00	0.00	3.30	
2002	0.00	0.40	0.00	0.30	0.80	0.00	0.00	0.60	0.00	
2003	0.00	1.00	0.10	0.90	1.20	0.00	0.20	0.00	0.00	
2004	0.00	1.10	0.00	0.80	0.30	0.50	0.00	0.00	0.00	
2005	0.00	0.00	0.30	0.40	1.30	0.00	0.40	0.00	0.00	
2006	0.00	0.70	0.00	0.00	0.70	0.00	0.00	0.00	0.00	
2007	0.00	0.00	0.00	0.00	1.40	0.00	0.00	0.00	0.00	
2008	0.70	0.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.10	0.00	
2009	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.60	0.00	4.80	0.00	
2010	0.00	0.00	0.00	0.10	0.70	1.70	0.70	1.40	2.70	
2011	0.00	0.20	0.00	0.00	0.90	0.00	0.90	1.60	1.00	
Country Average	0,06	0,38	0,14	0,23	0,71	0,32	0,20	1,05	0,64	
T/GDP	Czech Republic	Denmark	Hungary	Latvia	Lithuania	Poland	Romania	Sweden	UK	EU 27 Average
2001	0.00	0.40	0.00	0.00	0.30	2.40	0.00	0.40	0.00	0,09
2002	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.40	0.60	0.00	0.00	0,24
2003	0.30	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.00	0,35
2004	0.40	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	1.10	0.70	0.00	0,27
2005	0.00	0.00	1.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.30	0,36
2006	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.80	0.00	1.30	0,25
2007	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0,04
2008	0.00	0.00	0.50	1.60	1.60	0.00	0.00	0.20	0.40	0,46
2009	0.40	0.70	0.30	7.70	6.00	0.00	0.00	0.20	0.10	0,53
2010	0.00	0.80	0.50	0.90	3.40	0.70	0.00	0.00	0.00	0,25
2011	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	0.10	0.10	0.00	0.20	0,28
Country Average	0,10	0,24	0,34	0,93	1,03	0,41	0,24	0,22	0,21	0,28

それだけで構造的不均衡が解決できるわけではない。東ドイツやイタリアの経験の結果は評価の分かれるところである。この財政移転は研究、イノベーション、産業、インフラ、地域政策などの構造的政策によって補完されるべきである。これらの点について以下で述べることにする。

最低の社会保障、ヨーロッパの社会資金、賃労働関係の対話

「ヨーロッパの社会的モデル」としばしば呼ばれるものは、実際には一定の共通性をもつ国民的なモデルの全体であり、アメリカや日本のモデルとはまったく異なるし、独自の特徴を持っている。相異なる社会モデルが持続的に共存する事態は、1990年代以降における自由化と競争によって見直されている。それぞれの国民的社会モデルがその特徴を維持して生かすべきである。そして、この各国ごとの特徴を労使関係や社会保障制度におけるヨーロッパ的な共通の価値と組み合わせる必要がある。

EUへの帰属を高めて、社会保障制度や社会的サービスの享受、公共サービス（健康、家族援助）へのアクセス、国ごとに異なる社会的最低限へのアクセスは、大きな分野ごとに固定されるべきである（最低賃金、社会給付、定年後の年金）。最低賃金制度は加盟諸国全体に導入されるべきである。そのさい、各国の生産性の格差を考慮に入れるべきである。最低限の基準を実現するために、強制的な措置が導入される。たとえば、一人当たりの収入を考慮に入れて年金の額が決定される。そして、雇用政策と社会政策に関して設置される手続きを拡大するなかで、これらの基準額は定期的に交渉される。

ヨーロッパ予算のなかで、GDPの0.5から1%の間の金額がヨーロッパの社会資本に使用され、年金や社会保障において事前に決定された最低水準を達成するために用途される。このような資金はヨーロッパのもっとも遅れた国ぐに、とくに東欧諸国に優先的に配分される。

ヨーロッパレベルでの賃金変化を調整することは望ましいことであり、インフレの予想にもとづいて、複数のレベルで交渉することから始まる。そのさい、国民的な特殊性（生産性のちがいや失業率のちがひ）、そして産業レベルでのちがひも考慮に入れられる。このような調整メカニズムは実現するのが大変複雑である。社会民主主義的な伝統のある諸国ではすでに存在するやり方に依拠して実施することができるので、他の国ぐにはこの例を参考にすることができる。したがって賃金交渉は拡大的なポリシー・ミックスの構成要因となることができる。このポリシー・ミックスは予算・財政政策の組み合わせに限定されない。このことは長期的に社会民主主義モデルが成功していることとも合致する。とはいえ、各国ごとの制度的な特殊性と不均等性は依然として存在する。

ユーロ債とヨーロッパのガバナンス

ヨーロッパの予算が拡大される一方で、ヨーロッパの企画を資金調達するためのユーロ債券の発行の可能性について議論することができる。このユーロ債の発行は当初の間、低水準にとどまるだろう。たとえば、EUのGDPの年平均1%程度である。その場合、利子返済の負担は軽微にとどまる。EUのGDPの10%の借り入れの場合、利子は長期的にGDPの0.35%を上回らないだろう。その結果、EUの予算の膨張は制限され、連邦主義的な方向に前進することになる。

つぎの段階で、より大きな額のユーロ債を発行して、メンバー国の財政赤字を相互負担して、しかもコストを下げることは可能である。このことはすでに述べたように、ヨーロッパの債務管理庁を創設することを意味する。この債務管理庁はユーロ圏の財政赤字を管理して、GDPの60%まで発行済の国債を買って上げて、徐々に統一される金利で新しいユーロ債を発行することになる。このやり方は自国だけでは巨大

資本市場に進出できないような小規模の国にとり理論的には好ましい。だが、このやり方にはすでに指摘したように、2つの問題がある。ユーロ債と引き換えに、国民的な予算政策の厳しい監督が開始する。これは民主主義にとり難しい問題を生むことになる。GDPの60%を超える債務の利子は高くなるので、投機筋の攻撃に備えるべく、特別な措置が必要になる。

ヨーロッパの構造政策の復活

産業政策という考え方はEUの文化、つまり加盟国の文化と大きく距離がある。それほど、競争政策が中心になっている。だが、数多くの国ぐににおいて、産業の空洞化や国内の産業が外国の企業グループによって支配されると大きな不安が生まれる。その反対に、産業的基盤を維持できた国ぐには羨望の的になる。EUレベルにおける広い意味での産業政策はつぎのような分野に関わる⁷。研究とイノベーションの政策、実践的な競争政策、さらに、地域政策の復活。

研究・開発の政策について、研究補助のヨーロッパの手続きを合理化することで前進するだろう。国民的な政策との組み合わせが重要になり、EUレベルでの補助も質的に改善される。予算のレベルでは、EUのGDPの0.4%程度の追加的支出が可能になる。そしてPCRD（EU研究開発計画）の財政支援は大幅に引き上げられることになる。各国間の協力的なプログラムが大きな分野で始まり、固有の予算と独自の組織を与えられるだろう。ヨーロッパレベルでICT革命を展開するためのヨーロッパの技術庁が設置されるだろう。ヨーロッパの研究の公的組織が同じ精神で立ち上げられ、例えば、サピール報告（2003）における古い提案が生かされることになる。

産業政策について、大規模の公共プログラムはヨーロッパレベルで復活するだろう。エネルギー、エコロジー転換、IT技術、航空技術、これらの分野における技術集約的な公共投資は企業や研究者への波及効果がきわめて高い。ヨーロッパレベルで予算が統一されることによって、予算の二重使用を避けることができる。シナジー効果を発揮させて、研究と産業、民間と公共の協力的ネットワークを作り上げることができる。波及効果は拡大する。

インフラの整備は多額の資本を使用して大規模に展開されるので、参加企業に重要な効果を与えるとともに、その外部効果により成長のための大きなモーターになりうる。さらに、インフラの整備は地域間の不均等を低減する役割をはたすことができる。数多くの場合において、インフラの整備は社会的ネットワークの自由化政策を補完するものである。競争だけが政策ではなく、インフラの整備は並行して進める必要がある。したがって、ヨーロッパは、鉄道、電気、ガス、エコロジー転換、ICTそして郵便の諸分野で大きなイニシアチブを発揮することになる。このために必要な資金は公的資金の拡大を意味する。ヨーロッパ予算から資金を調達するか、あるいはヨーロッパレベルで債券を発行するか、あるいはヨーロッパ投資銀行による新しい手段を使うか、である。一定の民間資金の活用もまた検討される。そして、これらのインフラ整備の工事はもはや政府間調整に依存しなくなる。そうではなくて、行き詰りを打破するために、ヨーロッパレベルで唯一の執行機関が監督することになる。

インフラ整備のための予算は全体で、年あたりGDPの1%を占めることになる。

ヨーロッパの地域政策について言えば、過去の経験は豊富であり、構造資金や結束資金における手続き

表4 追加的なヨーロッパ予算の配分 (GDPに占める%)

雇用安定化資金	1
ヨーロッパ社会的資金	0.9
債務利子	0.3
研究	0.4
地域政策	0.4
投資計画	1
合計	4

や管理ルールはきわめて複雑であった。しばしば、供与された資金はプロジェクトの定義に関わる問題や相異なるパートナーの間での調整の問題のために未消化に終わっている。そのほかの場合では、プロジェクトの目的さえ議論の対象になりうる。ヨーロッパ予算を引き上げることによって構造的資金の受給資格をEUの一人当たりGDPの90%まで引き上げることができるので、EUの先進国を含めて遅れた地域により一層配分されるようになる。技術的な問題のために、東の諸国に対する財政移転がGDPの4%に限定されるのであれば、ヨーロッパ予算にとり全コストはGDPの0.18%から0.38%程度と推計される。この推計は、固定価格か購買力価格かのちがいである。同時に、構造的資金の手続きは改革されて、地方のレベルでの自律性が強められるとともに、投資の計画化が進行する。

全体として、ヨーロッパ予算の追加的な4%がつぎのように配分される(表4)。

複数のスピードをもつヨーロッパ

複数のスピードをもつヨーロッパという考えが登場するのは、ヨーロッパ予算の拡大に対する消極的な対応や協調的政策を実現するさいの困難が存在するからである。これはフレキシブルなヨーロッパのシナリオであるが出口な緊縮政策に閉じ込めるものではない。その特徴は以下の通りである。

第1に、新しい通貨体制がスタートして、ヨーロッパの外部に対して単独のユーロがECBによって管理されるが、このユーロと並んで各国のユーロが同居する。そして各国間で固定為替レートが決められるが、それぞれの国あるいは国ぐにのグループの構造的な変化にしたがって調整可能とする(ヨーロッパの南、あるいは西、東、北など)。さらに柔軟な通貨体制を考える場合、外部に対するユーロとは別に、参照基準となる範囲内で国ごとの変動ユーロ体制を考えることができる。

第2に、連邦的な予算は存在しないので、ヨーロッパの予算は現在の水準であるGDPの1%にとどまる。そして農業や研究の分野でのヨーロッパ政策を維持することになる。地域的な政策や地域間での財政移転は存在しなくなる。ユーロ債も発行されないし、ヨーロッパ債務管理庁も存在しない。

第3に、新しい通貨体制をスタートさせることによって、つまり、南と東のユーロを切り下げる、そして西と北のユーロを切り上げることによって、南と東の競争力を回復して、成長を取り戻すことができる。そして予算の緊縮政策を回避して、投資の回復が可能になる。

第4に、国民的な構造政策とくに産業政策と地域政策はヨーロッパレベルでの競争政策の重みが減じる

ことによって自律性を取り戻す。単一市場という考えは調整可能な EU 内部での為替レートが導入されることによって、部分的に意味をもたなくなる。国民的な政策が自国の空間に合わせて特徴を発揮することができる。公共の補助は EU 委員会によるコントロールを受けなくなり、国ごとに異なる形態になる（フランスでは国レベル、ドイツやイタリアでは地域レベル）。一般的に産業政策の組織のしかたは国ごとになる（各国の投資銀行、国内のチャンピオン育成、産業化資金）。

第 5 に、各国の特殊性、特化に応じてアラカルト的な各国間の協調が展開する。ヨーロッパレベルの管理庁はいくつかの国に関係するだけである。たとえば、クリーン自動車、ナノテクノロジー、太陽光パネルなど大規模なプロジェクトについてアラカルト的な共通の投資計画を準備する。

第 6 に、社会的モデルの多様性は制度的な収斂をとまなわないで強めることができる。ヨーロッパの最低賃金は存在しない、年金システムは多様なままである。労働組合、団体交渉のもつ意味は相異なる。だが、部分的な収斂はキャッチアップと持続的な成長によって実現可能である。

通貨体制

通貨体制は国際市場で交換可能であり、ECB によって管理される対外的なユーロは決められた為替政策により ECB によって公的な介入の可能性をもつ。各国のユーロはユーロに対して調節可能な固定レートで管理される。この国民的なユーロは国レベルであるいは地域ブロックレベルで存在することができる。そして大きな危機を回避することができる（だが、このような地域的再編成によるメリットは確実ではない）。これらの国民的ユーロは国際的に交換できない。外国貿易や資本の移動のためには、外的なユーロに交換されねばならない。だが、この交換は自由にならない。外的なユーロとの交換は可能であるが、内的な交換の可能性はない⁸。

i 国にとり、国民的ユーロは外的ユーロの部分 a_i である（1 ユーロ $= a_i$ ユーロ）。この外的ユーロは国際市場で変動する（1 ドル $= x_r$ ユーロ）が、外的ユーロは国民的ユーロから独立していない。この依存関係はバスケット通貨のかたちで明確になっていないにしても、つぎのようなタイプの関係は存在しうる。1 ユーロ $= \sum \beta_i$ ユーロ i この場合、 β_i はユーロ圏における i 国の PIB のシェアないし貿易のシェアを示している。

ここから、つぎの関係を導くことができる。1 ユーロ $= \sum \beta_i a_i$, $\sum \beta_i a_i = 1$ この関係は、 a_i すなわちユーロ圏内部の平価基準は相互に独立して決定されるのではないことを示している。係数 β_i は観察によって所与である。

ユーロ圏内部の為替平価に対する投機活動を制限して、この通貨体制を維持するために、「金融抑制」を導入しつつ、複数の機能のしかたを考えることができる。一定の金融抑制が存在しなければ、通貨体制は不安定になる。いずれにしても、このことは現在の金融自由化に対する明確な断絶を意味する。

銀行と企業は、外的ユーロの資産をもつことができ、固定レートで自由に交換できる。

他方、家計は国民的ユーロの資産しかもつことができないよう法的に規制される。

投機を抑制するために、非金融機関による外的ユーロの保有コストは、銀行預金に課される多額の強制準備金制度によって、上昇する。

銀行と銀行以外の金融機関だけが外的ユーロの銀行預金を所持できる。

これらの金融機関、銀行の国民的ユーロは自由に交換できる。投機リスクを避けるために、各国の中央銀行に預金される義務的準備は外的ユーロの預金や資産に対して課される。

非金融機関である家計と企業は国民的ユーロの預金しかもたない。だが、企業は輸出入のために外的ユーロの資産をもつ。そして平均的な貿易額に応じて外的ユーロ資産の保有の最大枠が決められる。外的ユーロの資産による金融取引についても、とくに投資による実際の取引に応じて最大枠が課される。

銀行は中央銀行のもとでしか外的ユーロの資産をもつことができない。

銀行の保有する国民的ユーロは自由に交換できない。輸出入や投資などの理由でしか交換できない。先の場合と同様に、企業と家計は国民的ユーロでしか資産を保有できない。

移行の時期と対外債務の構造

このような通貨体制に移行することによる困難は過小評価できない。金融自由化の終わりとそのことが意味する断絶がその第1の困難である。

第2の困難は、ユーロの対外債務である。対外債務の返済は、自国の国民的ユーロが切り下げられた国の保有する外的ユーロに国民的ユーロを交換する場合、外国の債権者は損失を被ることを意味する。あるいは、債務者にとり、債務を外的ユーロに交換することによって追加的コストが発生する。実質的にEU内部における国際交渉が行われて、これら二つのケースの間で均衡が見つけれられる。

つぎの第7表は、南の諸国の債務の内容について情報を提供している。とくに政府債務に関する、容易に入手しうる情報は存在しない。株式以外について世界の他の地域が所有する債権は、南の諸国について40-65%で存在する。ただし、アイルランドでは例外的に80%を超えている。この債権のなかで、公債が占める割合は国ごとに変動する。アイルランドは11%、ギリシャは91%、というのが両極端の例である。外国の債権者について言えば、ユーロ圏、より広くEUがフランスを別にすれば、支配的なシェアを占めている。したがって、南の諸国のユーロを切り下げることによる債務返済交渉はユーロ圏内の諸国によって行われる。そしてフランスは、この交渉において中間的な位置を占めることになる。これは、主要な債権者に関する表が示している通りである。

将来的に、債務の返済が行われたとして、財政赤字国は経常収支の均衡を回復しなければならない。EU内部の通貨調整と新しい為替平価によって経常収支の均衡回復は容易になるが、この移行期において制限的な政策は必要である。しかるのちに、競争力が回復して景気の回復のきっかけが生まれる。

清算同盟のプロジェクト

このような困難に対して、ケインズから着想を得た、EUレベルでの清算同盟の設立が提案されている (Amato et Fantacci, 2011)。清算同盟とは、複数国のグループの経常収支の一時的な不均衡による資金不足を解消するための銀行である。各国は清算同盟に勘定をもち、この勘定は国民的通貨とは異なる計算単位で表示される。赤字国はマイナスの勘定になり、黒字国はプラスの勘定になる。清算同盟はすべての勘定を一括して管理するので、清算は多極的になされる。以下の三つのルールにしたがって機能する。

第1に、清算同盟は対照的に機能する。赤字国は利子を支払う。伝統的に赤字に対して利子が支払われ

表5 南欧諸国の債務構造 (2010年)

すべての債券に公的債券が占める割合 (%)	
アイルランド	11
ギリシャ	91
スペイン	35
フランス	37
イタリア	55
ポルトガル	45

Source: Eurostat

外国による債券所有が占める割合 (%)	
アイルランド	82
ギリシャ	65
スペイン	46
フランス	57
イタリア	42
ポルトガル	52

Source: Eurostat債権国の分布 (上位5か国, %)

	債務の地域別分布 (%)		
	ユーロ圏	EU	EU以外
アイルランド	62	79	21
ギリシャ	91	96	4
スペイン	77	86	14
フランス	48	57	43
イタリア	75	87	13
ポルトガル	89	93	7

Source: FMI, CPIS

債権国の分布 (上位5か国, %) 国別債券所有シェア (%)

アイルランド	ギリシャ	スペイン	イタリア	フランス
ドイツ 19	France 24	France 27	France 24	国際機関 22
France 14	ドイツ 22	ドイツ 20	ドイツ 16	ドイツ 12
UK 14	Cyprus 11	Lux 7	Lux 11	Lux 10
Japon 7	Espagn 6	国際機関 6	UK 9	Nether 8
Port 6	Belg 5	Nether 6	Irlande 8	UK 7

Source: FMI, CPIS

ることにしたがう。だが、黒字国も黒字に応じて負担金を支払う。このメカニズムによって均衡への回復が容易になる。黒字国は支出を増大させるように促されるからであり、需要を刺激して、赤字国の赤字を減少することになる。

第2に、黒字にも赤字にも最大枠が設定されるので、債務や債権の無制限の拡大を阻止することができる。

第3に、国民通貨の間での通貨調整が可能になる。赤字国による通貨の切り下げ、黒字国による切り上

げを通じて、経常収支の極端な不均衡は解消することができる。

ケインズが国際的に提案したこのシステムはEUレベルで提案することができる。そして現在の状況に対する根本的な変化が必要になる。ECBは清算同盟の役割を果たすことができるはずであるが、赤字国と黒字国の間には完全な非対称性が存在している。黒字、赤字の天井が設定されていないし、国際的な平価の調整も行われていない。

清算同盟の提案は本稿で述べた提案と整合的である。外的ユーロは黒字と赤字を資金調整するための共通通貨として利用される。だが外的ユーロはたんなる計算貨幣ではない。外的ユーロは国際市場で交換できる。極端な不均衡による為替平価の調整は本稿で述べた提案の基本的な考えである。この通貨調整は、新しい通貨体制を創設するに先立って必要となる優先的な問題である。金融自由化の終焉と自国通貨を切り下げる国ぐいの対外債務の利子の管理は同様の問題に直面する。

最後に、2つの補足的な問題が残されている。経常収支の黒字と赤字の最大枠を決定する問題と対照的な機能の問題である。黒字国も経常収支の黒字額に応じて負担金を支払わねばならない。そして、これらの負担金、利子の受益者（とくにECB）について定義して、その用途を明らかにしておくべきである。

より柔軟な通貨体制に向けて

外的なユーロに対して参照基準となる平価（それは調整可能である）を軸にして管理される変動通貨制度は、これまでの通貨体制のより柔軟なパターンである。各国のユーロはこうしてかなり柔軟な範囲において国際市場で交換できるようになる。これらの国民的ユーロは地域的な統合レベルで決定することもできる。柔軟性をさらに強めることは不安定リスクを高めることになる。資本移動を制限する、あるいはよりコスト高にするような新しい段階が必要となるからである。移行時期にともなう問題は、以前のケースと同様である。

注

- 1 事後的に、切り上げられている場合、輸出には追加コスト ($T \cdot pxX$) が生まれ、対照的に、輸入製品と競合する国内生産者に追加コストが生まれる ($T \cdot pmM$)。切り下げられている国では、PIBに対する追加的な総コストは、 $[T \cdot (pxX + pmM)]/pY$ である。実際には、ほとんどの輸入商品は国内商品と競合しない（原料、非国内生産物）。この比率は一国の国際的特化に依存している。単純化のために、以下での推定において、輸入生産物の半分が国内生産物と競争すると仮定する。したがってGDPに占める割合で表示されうる追加的なコストはつぎの通りである。 $[T \cdot (pxX + 0.5pmM)]/pY$ たとえば、10%の切り上げの場合 ($T=1/9$)、修正後の開放度が30% ($pxX + 0.5pmM/pY = 30\%$) であるとして、GDPの3.3%相当の引き上げになる。 $1/9 \cdot 0.3 = 0.033$
- 2 為替平価の調整は当該国の開放の程度に逆に関連しているため、コストの修正のインパクトの算定において2つの効果は部分的に相殺されている。
- 3 たとえば、1996年以来ヨーロッパのオールタナティブ的経済政策のマニフェストを発表している Euromemo Group の研究を参照。
- 4 金融市場の規制の問題は本稿では詳しく展開していない。
- 5 ユーロ圏において、枠付きの算定は可能である。この算定によれば、同様の大きさの結果が得られる。
- 6 ただし、フランスとポルトガルは除く。これらの国は自国通貨の切り上げによって被害を受けているが、失業率は平

均以上変化しているので、雇用安定化資金のメリットをほとんど受けていない。したがって参考となる基準について議論する必要がある。

7 EU レベルでの産業政策について本稿では詳しく展開されていない。

8 対外的な交換性と国内的交換性に関して、中国もまた中国元の交換性について同様の議論を展開している。

参考文献

- Asdrubali P. et Kim S. (2004), "Dynamic Risksharing in the United States and Europe", *Journal of Monetary Economics* 51, 809-836.
- Amato M. and Fantacci L. (2011), *The end of finance*, Cambridge, Polity Press
- Clévenot M. and Duwicquet V. (2011), "Partage du risqué interrégional", *Revue de l'OFCE*, n° 119, octobre.
- Duwicquet V. et Mazier J. (2010) "Financial integration and macroeconomic adjustments in a Monetary Union", *Journal of Post Keynesian Economics*, winter 2010-11 issue.
- European Commission (2007), Quarterly report on the euro area, n° 3
- Italianer A. et Pisani-Ferry J. (1992), 'Systèmes budgétaires et amortissement des chocs régionaux : implications pour l'Union économique et monétaire', *Economie internationale*, n° 51, 3^{ème} trimestre.
- Jeong, S.-E., Mazier, J., Saadaoui, J., 2010. Exchange rate misalignments at world and European level: a FEER approach, *Économie Internationale* n° 121, pp. 25-58.
- Mazier, J. et Saglio (2008), S. "Interdependency and Adjustments in the European Union", *International Review of Applied Economics*, 22 (1), pp. 17-44.
- Trichet J. C. (2007), «Le processus d'intégration européenne», Fondation Jean Monnet pour l'Europe, BCE, Direction de la Communication.

(井上泰夫 訳)