

【研究メモ】

通貨同盟と財政同盟

——通貨統合の必然的結果としての財政・政治統合の可能性——

岩村 英之

【概要】

2010年にギリシアから始まった一連の政府債務危機を契機に、欧州諸国が市場・通貨の統合を超えて、政治的にも統合することの必要性が議論されている。このことは、通貨統合の理論研究—最適通貨圏の理論—が「通貨圏と行政圏が一致する必然性はない」という問題提起から始まったことを考えれば、通貨統合研究が新たな段階に差ししかかったことを示している。やはり、単一の通貨は強力な政治的権力が及ぶ範囲でしか存続できないのであろうか。そうであれば、通貨統合を成し遂げた国々は、必然的に財政・政治の統合へと発展するのであろうか。本稿では、通貨統合に関するこれまでの議論を、財政・政治統合との関連という観点から再検討し、通貨統合が財政統合を誘発する2つの異なる論理を提示する。

1. はじめに

欧州の共通通貨「ユーロ」が危機に瀕している。2013年6月現在、2年前のように南欧諸国の長期金利が急騰し、早急に救済策が議論されるような緊張感はない。しかし、当時国債価格の暴落（長期金利の急騰）にみまわれた南欧諸国の失業率は、依然として高水準で推移しており（たとえばギリシア 27%、イタリア 12%、ポルトガル 17.8%、スペイン 26.8%⁽¹⁾）、危機を脱したというよりは膠着状態、あるいは審判が下る前の猶予期間にあると考えるべきであろう。そして、この危機はリーマン・ショックのような外的なショックによってもたらされた不幸な事件というよりは、ユーロに内在する矛盾の表出ととらえる見方が大勢を占めている。したがって、その矛盾が解消されない限り、早晚猶予期間は終了し、危機が再燃するであろう。

ユーロに内在する根本的な矛盾とは何か。それは、ユーロが政治的な裏付けの弱い通貨であるという点である。実際、世界に存在する多くの通貨

について、その流通する範囲は単一の政治権力が及ぶ範囲に概ね一致している。すなわち、「通貨圏」と「行政圏」がほぼ重なっている。一方、欧州の共通通貨ユーロは複数の行政圏（国家）にまたがって流通し、ユーロ圏は行政圏と一致しない。

仮にユーロの存続に政治的な裏付けが必要不可欠であるとすれば、ヨーロッパは市場統合、通貨統合を経て、いずれは政治的な統合を進めることになるだろう。あるいは、政治的な統合を拒否して、ユーロ圏は解体され、各国国民通貨が復活することになるだろう。「政治的統合か解体か」という両端の結果だけでなく、その中間の可能性、すなわち政治的統合に合意できる国だけがユーロ圏に残ることも考えられる。しかし、中間的なケースを認めたとしても、共通通貨が存続するために政治的な統合が必要不可欠であるという結論は変わらない。したがって、通貨統合は必然的に政治的な統合を誘発することになる。すなわち、結局のところ、通貨は強力な政治権力を前提とする存在だということになる。

「政治的な裏付け」とは、具体的には何を指すのであろうか。ユーロ危機の文脈で言えば、それは主として財政面での統合を意味している。ユーロ圏の各国は、金融政策の決定については主権を完全に欧州中央銀行 (European Central Bank, ECB) に委譲しているが、財政については各国が決定権を保持したままである⁽²⁾。そして、ユーロ存続のためには、金融政策のみならず広義の財政政策についても主権の委譲が必要であるというのが最近の議論である。

財政統合とは、概ね次の2つのいずれかを指している。第1に、ユーロ参加国の徴税権の相当部分をブリュッセルに委譲し、社会保険制度もユーロ圏全体で統一的に運営することである。これは、各国国民から徴収される税金の(相当部分の)使途を、ブリュッセルが決定することを意味する。第2に、欧州共同債 (European Common Bond) の発行である。通常、ユーロ圏諸国政府が国債を発行する際、債務を最終的に保証するのは発行主体である政府自身である。これに対して、欧州共同債を発行することで、各国の債務をユーロ圏諸国全体で保証しようというのである。これは、実質的には個別国の財政赤字をユーロ圏全体の信用でファイナンスすることを意味する。当然、各国政府はその支出の内容や収入の基盤となる税制に関して、共同債の保証者たる他国政府の干渉を受けることになる。その意味で、これまでのような財政主権を保持し続けることはできない。

なぜ通貨同盟諸国は財政主権を委譲し、意思決定の集権化を金融政策のみならず財政政策にまで拡大しなければならないのか。本稿は、「通貨同盟は必然的に財政同盟・政治同盟へと拡大する」という主張を支える論理を整理し、2つの異なるアプローチがあること明らかにする。第2節では、財政の柔軟な運用を確保するために財政同盟が必要とされることを、第3節では、反対に財政の運用を制約するために財政同盟が要請されることを説明する。第4節では、財政同盟の必然性を検討するためには、さらに通貨同盟の離脱・解体費用に関する議論が不可欠であることを指摘する。

2. 最適通貨圏の理論と財政同盟

Mundell (1961) 以来の通貨統合の理論的研究を踏まえるならば、政治的裏付けの欠如を即座に「矛盾」として否定的に捉える議論には問題がある。そのようなアプローチでは、この論点の重要性を過小評価してしまうだろう。したがって、ここで財政統合の必要性の議論に入る前に、通貨統合の理論研究の出自と展開を概観し、政治的裏付けに関する最近の議論の意義を確認しておこう。

戦間期の競争的為替切下げがもたらした国際貿易の縮小を反省し、世界は戦後ドルを中心とした固定相場制であるブレトンウッズ体制を構築した。これに対して、Friedman (1953) は外的なショックに対する調整弁としての為替レート変動の効果を説き、これを人為的に固定しようとする(つまり固定相場制を採用する)ことは物価や賃金に調整を押し付けることになり、長期にわたる失業という形で経済にかえって負担を課すことになると論じた。これに対して Mundell (1961) は、通貨間の相対的価値が変動することは必要だと認めつつも、次のような議論を展開した。すなわち、為替レート変動が必要であるとしても、全ての個人が異なる通貨を持ち、個人間の為替レートが変動すべきと主張する極端な議論はないだろう。現実的には、同じ通貨を利用するいくつかのグループ(すなわち通貨圏)が形成され、各グループの通貨間の為替レートを自由に変動させるということになると考えられる。このとき、どの範囲の人々が同じ通貨を使うべきであろうか。現状では同じ国家に属する人々が同一の通貨を用いているように見えるが、通貨圏と行政圏が一致する必然性があるのだろうか。仮に行政圏に縛られる必然性がないとすれば、単一の通貨が流通する最適な範囲というのは、どのような基準によって決められるのか。こうして、共通通貨の採用が効率的(最適)かどうかを判断するための基準—最適通貨圏の基準—を導出する一連の研究が進められることになった。それらは「最適通貨圏の理論 (Theory of

Optimum Currency Areas)」と総称されている。

以上からわかるように、通貨統合の理論研究は、「単一の通貨が流通する効率的な範囲を規定するのは行政圏だけではないだろう」という問いから始まったのである。そうして、1999年に行政圏に一致しない通貨ユーロが誕生し、そこからさらに15年ほどを経た今、やはり政治的な裏付けが必要なのではないかという議論に戻ってきたのである。

行政圏が唯一の前提条件でないとすれば、他に通貨圏を規定する条件として、どのようなものが提起されたのであろうか。

景気循環の対称性

ある2つの国にとって共通通貨が効率的であるかどうかを決する代表的な基準に、景気循環の対称性がある。共通通貨を採用するという事は、共通の金融政策を採用することを意味する。したがって、各国は短期的な景気変動の影響を緩和する自前の手段をひとつ失うことになる。自国が不況に陥ったとき、拡張的な金融政策を望むであろう。しかし、同時期に相手（共通通貨を採用するもう一方の国）が好況であれば、相手はむしろ引締的な金融政策を望むと考えられる。このとき、単一の金融政策は相反する両国の希望に応じることはできない。

一方で、両国が比較的似たような景気循環を見せる場合には、望ましい金融政策も2国間で近いものとなり、単一の金融政策が相当程度役割を果たすことができる。したがって、ある2つの国の景気循環の連動性が高いほど、自前の金融政策を失うことによる不利益は小さく、共通通貨の採用に利を見出すということになる。

労働の移動性

景気循環による影響を緩和する手段は金融政策だけではない。不況の地域から好況の地域へと労働者が直接動くことによっても、不況地域のデフレ圧力と好況地域のインフレ圧力を緩和することができる。すなわち、たとえ2国の景気の相関が低くとも、2国間の労働移動が活発であれば、独

自の金融政策を用いずに景気循環の影響を緩和することができる。したがって、互いに労働の往来が活発な複数の国々は、共同で単一の通貨を用いる有力な候補となる。

同盟国間の所得移転

好況の地域から不況の地域への所得移転もまた、景気変動の影響を緩和することができる。ここで、一国内の特定地域が不況に陥る場合に、どのような調整メカニズムが機能するかを考えてみよう。なぜなら、現存する国家は複数の異質な地域を含む共通通貨圏とみなすことができ、そこには通貨同盟における調整メカニズムの原型を見ることができるからである。地域間の景気循環に非対称性が存在する場合、主権国家においては主として地域間の所得移転によって対応する。具体的には、不況地域では所得の減少と失業の増加が生じるため、不況地域から中央政府への納税額は減少し、中央政府から不況地域への社会保険支払が増加する。一方、好況地域では所得は増加し失業が減少するため、中央政府への納税額は増加し、社会保険の受取は減少する。結果として、不況地域の人々は受取超過に、好況地域の人々は支払超過になる。これは、中央政府を媒介として、好況地域から不況地域へと間接的な所得移転が行われることを意味する。

独自の金融政策を持たないという点では、共通通貨圏への参加国の置かれる状況は、国家における一地域のそれと類似している。したがって、共通通貨圏においても同様の所得移転が円滑に機能する必要がある、という議論が成り立つ。ある国々間で所得移転が円滑に機能する素地があるならば、それらの国々は共通通貨圏の有力な候補となる。

財政同盟の必然性

もともと、通貨圏の前提としての行政圏への疑問から出発した議論であるが故に、最初の2つの基準は主として経済的な条件に関するものであり、意識的に政治的側面から切り離した議論がなされている。

一方、3番目の基準である円滑な所得移転は、共通通貨を支える「政治的な」条件への示唆を含んでいる。なぜなら、所得移転は、かなりの程度集権化された徴税・社会保険システムを前提とするものだからである。すでに見たように、国家においては徴税権の大部分が中央に集中しており、地域間の所得移転は、財政システムを通じて中央政府との間に支払と受取の差額を生じさせることで実現している。いわば、好況地域から不況地域へと「間接的に」所得が移転されるようにデザインされているのである。もちろん、通貨同盟において各国が財政主権を保持したまま、好況国から不況国へ直接的・自主的に所得移転を行うことも可能である。しかし、必要が生じるときに所得移転に関する国家間交渉を行うというのでは、要する時間も最終的な結果も不確実であり、およそ「円滑に機能する所得移転」とは言えないであろう。したがって、通貨同盟において同盟国間の所得移転が円滑に機能するためには、財政に関する決定権の相当部分が中央に委譲されていること—財政統合—が必要なのである。

しかし、これだけでは財政統合の必然性を主張することはできない。なぜなら、不況に見舞われた国は、他国から所得移転を受ける以外に、財政赤字を計上して社会保険支払を増やすことによっても所得減少を緩和することができるからである。実際、ユーロをめぐる90年代の議論には、通貨同盟参加国の財政政策にはこれまで以上の柔軟性・機動性が要求されるとする見方もあった。ただし、不況期の財政赤字は政府の借金であり、後に財政黒字を計上して返済しなければならない。その意味で、これを将来世代から現在世代への「時間的な」所得移転と考えることもできる。これに対して、通貨同盟レベルの財政システムによる所得移転のほうは、「空間的な」移転と考えることができよう。

はたして、時間的な所得移転は空間的な所得移転を代替できるであろうか。代替可能であるならば、財政の統合は必然ではないということになる。両者の決定的な相違は、前者があくまで借り入れであり、将来に渡って返済しなければならないと

いうことである。したがって、今年の財政赤字は、将来の財政黒字を今日の時点で決めてしまい、将来の財政支出の経路が制約を受けてしまう。この点を、De Grauwe (2012) に従って確認してみよう。

今期の財政支出を G 、税収を T 、金利を r 、期首の債務残高およびマネタリー・ベースを B, M とする。政府の予算制約は次式で表される。

$$G - T + rB = \frac{dB}{dt} + \frac{dM}{dt}$$

この式は、財政赤字（左辺）が新規の国債発行と貨幣製造（右辺）によってファイナンスされることを表している。債務残高の対 GDP 比に焦点を当てるため⁽³⁾、両辺を Y で割ると

$$\frac{G}{Y} - \frac{T}{Y} + r \frac{B}{Y} = \frac{dB/dt}{Y} + \frac{dM/dt}{Y}$$

を得る。財政支出、税収、および債務残高の GDP 比率を g, t, b で表し、債務残高およびマネタリー・ベースの時間当たり変化分を \dot{B}, \dot{M} で表せば、

$$g - t + rb = \frac{\dot{B}}{Y} + \frac{\dot{M}}{Y} \quad (1)$$

となる。ここで、債務残高の対 GDP 比率 $b = B/Y$ を時間で微分し、GDP の成長率を x と表せば、

$$\frac{db}{dt} = \frac{\frac{dB}{dt} \times Y - B \times \frac{dY}{dt}}{Y^2} = \frac{\dot{B}}{Y} - b \frac{\dot{Y}}{Y}$$

$$\dot{b} = \frac{\dot{B}}{Y} - bx \quad (2)$$

となる。(1) 式に (2) 式を代入し、さらに \dot{M}/Y を \dot{m} で表せば、債務残高 (GDP 比) の時間経路を規定する式が得られる。

$$\dot{b} = (g - t) + (r - x)b - \dot{m}$$

この式から、政府債務の GDP 比率を一定に保つためには、次のいずれかが必要であることがわかる。すなわち、(1) プライマリー・バランスの黒字を計上するか、(2) GDP が国債の金利を十分に上回る率で成長するか、(3) マネタリー・ベースを相当の速度で成長させなければならない。国債の金利や GDP の成長率を政府が管理することは現実的でないので、(2) はむしろ外生的要因と考え

るべきであろう。また、財政の貨幣ファイナンスはしばしば管理不能なインフレーションへの道を整備するものであり、(3)は積極的に取り得る方法ではない。したがって、財政赤字によってひとたび債務残高(のGDP比)が上昇してしまった国にとって、残された唯一の方法は支出を削減するか税収を増やすことによって基礎的財政収支(プライマリーバランス)⁽⁴⁾の黒字を計上し続けることである。そうしない限り、債務残高が発散して最終的には債務不履行を起こすことになる。このように、時間的な所得移転にはかなり強い制約が課されており、金融政策の喪失を補うほどの柔軟性はないと考えるべきであろう。

以上の議論をまとめると、次のようになる。ある2つの国の景気循環が比較的良好に連動するならば、この2国は単一通貨圏として機能する可能性が高い。仮に景気循環が非対称的であったとしても、2国の間を労働が比較的活発に移動するならば、やはり単一通貨圏は維持可能である。いずれの基準も不十分にしか満たせないならば、この通貨圏が存続するためには、なんらかの所得移転が必要不可欠になる。すなわち、同盟国が個別に時間的な所得移転を行って所得の変動を平準化するか、同盟国間の空間的な所得移転によって平準化するか、いずれかが必要となる。しかし、個々の国で完結させる時間的な所得移転は、実際には制約が厳しく効果は限定的である。したがって、通貨同盟の存続には同盟国間の所得移転が必要不可欠になってくるが、これには各国の財政主権の大幅な委譲、すなわち財政の統合が必要となる。税の徴収と社会保険という、再分配政策の中心部分の意思決定を集権化しなければならないのである。これが、通貨同盟がやがて財政同盟、あるいは「政治的な」統合を進めて単一の行政圏に近づくという仮説を支える論理である。

3. 財政規律を維持する手段としての財政同盟

前節では、通貨同盟が各国財政の柔軟な運用を前提とするため、いずれ各国の財政の統合(財政

主権の委譲)が求められるという議論を整理した。一方、これとは反対に、各国財政の柔軟な運営をむしろ「抑制」する手段として、財政統合が必要不可欠であるとする議論も存在する。ここ数年は、政府債務危機に端を発するユーロ危機を契機に、こちらの論理で財政同盟が議論されることが圧倒的に多くなっている。

なぜ、財政支出を抑制しなければならないのだろうか。Baldwin and Wyplosz (2012)によれば、マーストリヒト条約の起草者達は、通貨同盟が同盟各国政府の財政規律を緩める方向に作用することを懸念していた。それは、通貨同盟が加盟国の財政赤字・政府債務に内在する負の外部性を増幅すると考えたためである。もしある国が自国の債務残高を膨張させることのコストを、同盟諸国に一部負担させることができるならば、全ての費用を自国で負担する場合に比較して余計に債務残高を抱える(より大きな財政赤字を計上する)誘因を持つことになるだろう。

そうして同盟諸国が過剰な政府債務を抱え、その費用を互いに押し付けあうならば、結果として各国の費用負担は同盟に参加しない場合の費用(=外部性が存在しない場合に選択する債務残高に対応する費用)を上回ることになる。これは、ゲーム理論で「囚人のジレンマ」と名付けられた状況の典型である。すなわち、全ての国が同時に債務を減ずることによっていずれの国も利益を得るが、どの国も他国に費用を押し付けて自分だけは歳出を増やそうとするため、強制力を備えた枠組なしにそれを実現することは難しい。実際、ユーロについては、強制力を持つ枠組として、参加国の財政赤字および政府債務残高に直接制約を課するという方法が採用された。それが、「安定成長協定(The Stability and Growth Pact, SGP)」である⁽⁵⁾。SGPによって、ユーロ加盟国は単年度の財政赤字をGDP比で3パーセント以内に、政府債務残高を同60パーセント以内に抑えることを求められており、この基準を超える場合には原則として罰金を科せられることになっている⁽⁶⁾。

各国の財政赤字に上限を課するという点で、SGP

は同盟国の財政主権の部分的委譲を要求するものである。一方、支出の額や中味は、赤字が3パーセントを超えない範囲で完全に各国の自由であり、財政統合の度合いはそれほど高いとは言えない。この点に今回の危機の要因を求め、財政の統合を主張する議論も多く見られる。しかし、通貨同盟における財政赤字の外部性への対応策として、なぜ一層の財政統合・政治統合が要請されるのだろうか。SGPによる財政赤字への制約では、なぜ不十分と考えられるのか。この点を考察するために、以下では「外部性」の具体的な内容についての議論を概観する。

財政赤字・政府債務の外部性

Baldwin and Wyplosz (2012)によれば、財政赤字・政府債務が負の外部性をもたらす経路として、ユーロの発案者達はいくつかのパターンを念頭に置いていた。第1に、重債務国の返済負担を和らげるために中央銀行が債券市場に介入することで、債務の水準が低い国にも負の影響が及ぶ可能性がある。すなわち、債務残高が一定水準に達した国の国債は投資家によって高いリスク・プレミアムを要求されるため、金利が上昇し、債務の返済は一層困難になる。この局面を打開すべく、重債務国は共通の中央銀行に自国の国債を買い支えるよう政治的圧力をかける可能性がある。中央銀行がこの圧力に屈するならば、マネタリー・ベースが増加し、同盟全体にインフレ圧力が生じるといった形で、他の同盟国が負の影響を被ることになる⁽⁷⁾。ただし、この種の外部性に対しては、財政に制約をかけずとも、中央銀行の政治的独立性を担保すれば十分であるとの議論もある。実際、欧州中央銀行に関して言えば、世界でも有数の政治的独立性を保証されているため、この種の外部性は現実的ではないかもしれない。

第2に、ある種の「伝染 (contagion)」によって負の外部効果が発生する可能性がある。特定国の債務の履行可能性が疑われると、同盟の他の国々にも同様の問題があるとの憶測を呼び、同盟全体から大量の短期資金が急速に引き上げられるかもしれない。長期的には債務の履行に問題のない国

であっても、借り入れに対応する流動資産を持っているケースはまれである。同盟全体が流動性危機に陥るかもしれない。

さらに、ある国が債務不履行 (デフォルト) を起こすと、ほとんどの場合その国の通貨価値が大幅に下落するが、通貨同盟の特定国が債務不履行を起こす場合には、同盟の共通通貨が急激に売られることになる。すべての同盟国が、共通通貨の価値の下落に起因する経済的混乱にみまわれることになる。これが第3の外部効果である。

こうした第2・第3の外部効果が存在するため、政治的独立性を保証されている中央銀行であっても、危機に瀕している国の要求を退けることができないかもしれない。あるいは、仮に中央銀行が独立性を死守するならば、実際に負の影響を受ける同盟諸国の政府が協調して重債務国の救済に乗り出す可能性がある。結果として救済せざるを得なくなることで、中央銀行や同盟諸国政府が拠出する資金 (それぞれの国の税収) という形で、第4の外部費用が発生し得る。

さらに、そうした中央銀行や同盟諸国による救済の可能性自体が、外部性の問題を一層深刻化する。すなわち、他国による救済が期待されるならば、各国は履行可能な水準を超えて債務を膨張させる誘因を持ってしまう。情報の経済学において「モラル・ハザード」と呼ばれる状況である。同盟国が受ける負の外部性が深刻であるほど、債務危機に陥った国は中央銀行あるいは他国によって救済される可能性が高くなるが、救済が期待されるが故にかえって財政規律が失われ、外部費用を負担させられる可能性が一層高まるという悪循環に陥ってしまう。

救済禁止条項か、財政主権の委譲か

この悪循環を断ち切るひとつの方法は、加盟国に救済の期待を持たせないよう、何らかの制度的な仕掛けをつくることである。実際、ユーロ圏では、マーストリヒト条約に「救済禁止条項 (no-bailout clause)」を盛り込むことで、いずれかの国が他国政府の債務を肩代わりすることを禁じている。そうして他国による救済の期待を打ち消すこ

とで、過剰な債務への誘因を抑制することを企図したと考えられる。しかし、救済禁止条項の存在だけでは、各国の誘因を十分に抑制することは困難である。なぜなら、特定国の債務不履行に伴う外部費用が十分に大きい場合には、救済禁止条項を反故にしてでもこの国を救済することが、他国にとって合理的な選択となってしまうからである。このとき、債務国も事後的な救済を合理的に予想し、債務削減の努力を怠ることになるだろう。これは、いわゆる動学的不整合性 (Dynamic Inconsistency) と呼ばれる問題である。すなわち、事前の観点からは救済しないことが合理的であるが、実際に同盟国が債務不履行の危機に直面すれば、この約束を反故にして救済することが合理的な選択になってしまう。この点を事前に見透かし、同盟諸国政府は財政規律を失ってしまうのである。

動学的不整合性の教科書的な解決方法は、救済しないことに信憑性を持たせるような制度的な仕掛けをつくることである。しかし、これは理論の明快さに反して、現実的には相当に難しい問題である。そもそも、救済禁止条項自体がそうした試みであったが、ユーロ圏では結果として十分な信頼性を持たなかったのである。強力な主権を保持したままの同盟諸国に条項の順守を「強制」するという発想自体が、すでに論理的に矛盾しているとも言える。結局、債務危機に瀕した国を救済するか否かは同盟国間の政治的交渉によって決定されることとなり、救済禁止条項は同盟国の誘因を変化させるほど十分な信頼性を獲得し得ないのである。

以上より、究極的には、加盟国の財政そのものを直接に制限すること、すなわち財政主権を制限するような枠組みが要請されることになる。そして、それは通貨同盟に参加する国々に、財政に関しては主権国家における一地域と同程度の裁量権しか与えないということを意味する。その結果は、現状のユーロ圏と比較すれば、はるかに中央集権の進んだ形態とすることができるだろう⁽⁸⁾。

4. 結語と展望

ここまで、単一通貨を維持するために通貨同盟が財政統合・政治統合を必要とする2つのロジックを整理してきた。すなわち、第1に、共通通貨の採用によって独自の金融政策を失う同盟国は、景気循環による所得減少を、時間的な所得移転(世代間の所得移転)か空間的な所得移転(同盟国間の所得移転)によって緩和しなければならない。しかし、前者は十分な柔軟性を持たないため、現実的には後者に依存せざるを得ない。そして、国家間の所得移転が円滑に機能するためには、同盟諸国がある程度財政主権を委譲し、財政統合を進めることが必要不可欠である。第2に、通貨同盟は同盟諸国の財政規律を緩める方向に作用するため、同盟諸国の財政政策に何らかの制約を課す必要がある。しかし、財政収支の目標値や救済禁止条項のような、財政主権を残したまま間接的に財政規律を守らせようとする試みは、主権国家にそれらの履行を強制することの根本的難しさをあぶりだすだけである。最終的には、同盟国の財政を統合して財政主権を直接的に制限することが要請される。

しかし、以上の議論が即座に財政統合・政治統合の必然性を保証するわけではない。最初に述べたように、我々は通貨同盟が財政・政治同盟へと進むことを拒否し、解体の道を選ぶ可能性も考慮に入れなければならない。したがって、政治統合への拡大の必然性を主張するためには、通貨同盟の解体に伴う費用、あるいは特定国が通貨同盟から離脱する費用を明示的に考察する必要がある。ひとたび通貨同盟が形成されると、解体・離脱費用が禁止的に高いのであれば、財政主権を放棄してまでも通貨同盟に残ることを選択するだろう。一方、解体・離脱費用が財政統合の費用を下回るならば、むしろ通貨同盟を離脱・解体する選択をする可能性が高い。

これについて Åslund (2012) は、旧ソ連邦の崩壊に伴ってルーブル圏が解体された際の経験からの類推により、通貨圏解体の費用がほとんど禁止

的に高いことを指摘している。また, Buiter (2011) は, ユーロ圏からのたった 1 つの小国の離脱といえども「混乱をもたらす (chaotic)」としている。まして, ユーロ圏そのものが解体されるようなことは, 「無秩序な大混乱 (pandemonium)」を引き起こすと警戒を強めている。

そもそもユーロには離脱に関する規定がなく, 通貨圏の解体費用に関する議論はまだ始まったばかりである。「後戻り」は, 文字通り単なる後戻りで済むのか。あるいは通ってきたはずの道はもはや残っておらず, 新たに道を切り拓かなければならないのか。この点を詳細に検討することが, 財政同盟・政治同盟の必然性の議論を進めるための, 次の段階として残されている。

注

- (1) 2013 年 4 月の失業率。ギリシアのみ 2013 年 2 月の数値。ECB (2013) より。
- (2) 実際には, ユーロに参加する国の財政は安定成長協定 (The Stability and Growth Pact) によって制約を受けているので, 完全な自由裁量権を保持しているわけではない。
- (3) GDP をその国の課税ベースと考えれば, 債務残高の大きさは GDP に対する比率で評価すべきである。大きな課税ベースを持つ国ほど, 大きな債務残高を保有することが正当化される。
- (4) 基礎的財政収支 (プライマリーバランス) とは, 国債の利払いを除いた財政収支を指す。
- (5) 安定成長協定については, たとえば Eichengreen and Wyplosz (1998) が詳しい。
- (6) ただし, 財政収支の悪化が, 自然災害や世界的金融危機などの例外的な出来事による GDP の大幅な縮小の結果と認定されれば, 罰金は免除される。
- (7) マネタリー・ベースの増加はマネー・ストックの増加に結びついて, はじめてインフレ圧力を発生させる。両者は一対一に対応するわけではないので, マネタリー・ベースの増加が必ずインフレにつながるわけではない。
- (8) ただし, この点については異論もある。たとえば Eichengreen (1996) は, 救済禁止条項の設置と財政赤字の額に上限を課すこととは基本的に同値であるとしている。彼の主張どおり, 救済禁止条項のみで各国の財政赤字を抑制できるならば, 財政主権の委譲は不要となる。したがって, 通貨同盟が財政・政治の統合を進めるかどうかは, 救済禁止条項と財政赤字の上限設定のどちらを選択するかという, 初期の制度的選択

に決定的に依存すると結論している。すなわち, 通貨同盟が政治的な統合へと拡大する必然性はないのである。

また, De Grauwe (2012) は, 通貨同盟は同盟諸国の財政規律を緩める効果を持つと同時に, 財政規律を引き締める効果も有すると主張する。したがって, 結果としてどちらに作用するかは実証的な問題とされている。彼自身は, 非常に簡単な統計を用いて, 通貨同盟はどちらかといえば財政規律に対してよい効果をもたらすことを示唆している。

参考文献

- 小宮 隆太郎 (1975) 『国際経済学研究』岩波書店。
- Åslund, Andres (2012) “Why a Breakup of the Euro Area Must Be Avoided: Lessons from Previous Breakups,” Peterson Institute for International Economics Policy Brief 12-20.
- Baldwin, Richard E., and Charles Wyplosz (2012) *The Economics of European Integration, 4th ed.*, McGraw Hill.
- Beetsma, Roel, and Massimo Giuliodori (2010) “The Macroeconomic Costs and Benefits of the EMU and Other Monetary Unions: An Overview of Recent Research,” *Journal of Economic Literature*, 48:3, pp.603-641.
- Buiter, Willem (2011) “Terrible Consequences of a Eurozone Collapse,” *Financial Times* December 7.
- De Grauwe, Paul (2012) *Economics of Monetary Union, 9th ed.*, Oxford University Press.
- De Grauwe, Paul, and Yuemei Ji (2013) “Self-fulfilling Crises in the Eurozone: An Empirical Test,” *Journal of International Money and Finance* 34, pp.15-36.
- Eichengreen, Barry (1996) “On the Links between Monetary and Political Integration,” *Swiss Political Science Review* 3:1, pp.13-19.
- Eichengreen, Barry, and Jurgen von Hagen (1996) “Federalism, Fiscal Restraints, and European Monetary Union,” *American Economic Review* 86:2, pp.134-138.
- Eichengreen, Barry, and Charles Wyplosz (1998), “The Stability Pact: More Than A Minor Nuisance?” *Economic Policy* 26, pp.65-104.
- European Central Bank (2013), *Statistics Pocket Book* June 2013.
- Friedman, Milton (1953) *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press.
- Mundell, Robert (1961) “A Theory of Optimum Currency Area,” *American Economic Review* 51:4, pp.657-665.
- Wyplosz, Charles (2006), “European Monetary Union: The Dark Sides of a Major Success,” *Economic Policy* 21, pp.207-261.