

和文要旨

論文題目

ユーロ圏危機を踏まえた OCA(最適通貨圏)理論の再構築

— EMU（欧州経済通貨統合）の持続性確保に向けた参

照点としての理論的枠組みの再定義—

氏名 村上直久

この論文は、第二次世界大戦後、60年以上にわたって紆余曲折を経ながら営々と進められてきた欧州統合の中核を成す欧州経済通貨統合（EMU）を主題とする経済理論/経済思想の集成である。通貨統合は地域統合の高度な段階であり、当該地域の安定と繁栄に資するものとして期待されており、大規模な通貨統合はユーロ圏が初めてである。

本論は相互に関連する二つの関心を軸に構成されている。第一の関心は、経済通貨統合の理論的支柱としての役割が長い間期待されたものの、EMU最終第三段階への移行前後にはEUの指導者や実務者からは実際にはそれほど参考にされなかったという「最適通貨圏（OCA）」理論を巡る歴史を振り返り、その妥当性を検証するとともに、その限界を指摘し、今後の発展の可能性を探ることである。

第二の関心対象はユーロ圏の複合危機である。発端はギリシャ政府がEUに報告する財

政赤字のごまかしが 2009 年に発覚したことにあるが、財政状況の悪化はそれよりずっと以前に遡ることができる。もちろんその背景には「通貨は一つ」「国家の財布(財政)はバラバラ」という状況がある。ユーロ圏危機は、設計者が予想できなかった、ユーロ圏に内在する構造的要因だけでなく、世界経済の構造変化によって引き起こされていることを指摘。危機対策についても考察した。

そして第一と第二の関心を念頭に、共通通貨圏への参加基準を示すだけでなく、その持続性を保証するものとしての新たな OCA 理論の構築を目指した理論的枠組みを再定義する。

この論文の目的として、

- ① 経済通貨統合に多くの示唆を与えたとされる OCA 理論に照らし合わせた場合、どの OCA 特性が不十分であり、またはそもそも存在しなかったのか、1960 年代からの OCA 理論をたどりながら検証する。
- ② 通貨統合の“入り口”理論としての OCA 理論、特に 1960 年代の Mundell ら 3 人によって打ち出された古典的理論に妥当性はあるのか検証する。
- ③ 2010 年からの欧州債務(財政)・金融・経済トリプル危機の本質は何か。また、泥沼化した原因は何であるのか探る。
- ④ ユーロ圏危機に歯止めをかけるための必要かつ十分な危機管理策と中長期的視点から危機解決に不可欠な方策を特定する。
- ⑤ OCA 理論の再構築に向けて、共通通貨圏の持続性を保証する、新たな条件(要素もしくは特性)を特定し、同理論の新たな枠組みを再定義する。
- ⑥ 最後に欧州統合及び文明論的視点からユーロ圏の連続複合危機はどのように位置付けられるのかみていく。

との 6 点を明示した。

本論文の新規性と結論についても述べる

「第一章 危機と発展の弁証法」では、欧州通貨統合の背景を概観したうえで、本論文の目的と構成、結論の方向性などについて説明した。

「第二章 OCA 理論のサーベイ」では、欧州経済通貨統合の理論的背景と見なされることの多い OCA 理論に注目した。通貨圏が非対称性ショックに襲われた場合への対応を念頭に OCA 理論の様々なパラメーター(基準)について考察した。特に Robert Mundell (ノーベル経済学賞受賞者)の果たした役割について評価した。すなわち、1960 年代の Mundell 論文は現時点から振り返ってみれば欧州通貨統合に否定的な見方を示し、一方、1970 年代の Mundell は肯定的な見方を表明したことでその後の論争の枠組みを作った。意地悪い見方をすれば、OCA 理論に依拠して EMU を研究する学者は Mundell の「手の平で踊らされている」と言えなくもないだろう。また、第二章では通貨統合の費用と便益の比較についても考察した。

「第三章 ユーロ圏後発 3 カ国の OCA 指数算出とユーロ圏の三つの危機」では、OC

A理論の古典として位置付けられることが多い Mundell (1961)、Kenen (1969)、Mckinon (1963) の3本の論文を基に Bayoumi and Eichengreen (1997)が一般均衡分析手法を使って開発した多重回帰モデル式で得られるOCA指数でユーロ圏後発3カ国（スロバキア、スロベニア、キプロス）の“OCA度”を検証した（OCA指数を計算した）。その結果、スロバキアとスロベニアについては、ユーロ圏未加盟の西欧3カ国（英国、スウェーデン、デンマーク）を上回った一方、ユーロ圏未加盟東欧3カ国（ポーランド、ハンガリー、チェコ）を下回り、Mundellら3人のOCA理論の妥当性がひとまず示されたと考える。キプロスについてはOCA指数がユーロ圏未加盟の東欧3カ国を上回る結果となった。

また、キプロス危機の背景について再考することによってOCA理論の欠陥を探った。一方、2007年来、EU/ユーロ圏を連続的に襲った4つの危機をたどり、特に最近のユーロ圏の信用不安は、ソブリン債務危機、銀行危機、成長（が停滞あるいは景気が後退するという）危機の3つの側面が見られる「連続複合危機」であることを示した。そのうえで、危機に歯止めをかけ、解決を図るために欧州理事会やECBが打ち出した、EMUガバナンスを改善・強化するための包括提案を再検討した。包括提案の中で最も注目されるのが、ユーロ圏の三つの危機（財政危機、金融危機、経済危機）に対してファンロンパイ報告書（2012年6月）が打ち出した、財政同盟、銀行同盟、経済政策の統合の「トライアッド（3点セット）」とこれらの動きを全体的に統括・推進するものとしての政治統合の提案だ。

これらの包括提案を踏まえて筆者は7つの課題を特定した。そのうち短期的な危機管理策は、(1) 財政規律の大幅強化、(2) 管理デフォルト（債務不履行）を伴う債務再編と欧州版IMFの設立、(3) ECBによる重債務国国債の直接購入である。(2)は2012年3月にギリシャに対するEU/IMF第二次支援の前提条件として民間銀行保有のギリシャ国債を対象に実施された。2012年秋に設立された、救済基金の欧州安定化機構（ESM）は欧州版IMFの前段階とも位置付けられる。重債務国国債の直接購入については、2012年9月6日のECB理事会で、対象国がユーロ圏の救済基金に申請し、財政再建に取り組むことを条件に実施することを決めた。中長期的課題としては、(4) ユーロ共同債の導入と債務償還基金の設立、(5) 金融規制・監督体制の強化・預金保険機構と破たん処理機構の形成（銀行同盟の完成）、(6) 競争力強化及び成長促進のための経済構造改革、(7) 欧州財務省の設立など制度面の整備が不可欠となろう。(1) 財政規律の大幅強化は中長期的課題としても位置付けられる。そして部分的にはオーバーラップする可能性もあるが、その先には政治統合（政治同盟の結成）が考えられよう。

キプロス危機の背景に脆弱な競争力がもたらした経常収支赤字の拡大と外国からの大量の資金流入による金融バブルの発生があることを示し、キプロスの経験を踏まえれば、経済政策の統合（競争力強化のための成長戦略）と金融行政統合（銀行同盟）を新OCA理論に取り込む必要があり、これらを新OCA理論のための二つの条件と位置付ける。二条件はファンロンパイ報告のトライアッドのうちの二つの柱にも一致する。

第四章「OCA理論再構築のための2条件 - (1) 成長戦略」はまず二条件の一つである

成長戦略を取り上げた。南欧諸国が緊縮策と成長戦略の両立に苦慮している中で、「欧州2020」を中心とするEU/ユーロ圏の成長・雇用戦略を検討した。「リスボン戦略」及び「改定リスボン戦略」が事実上未達に終わったことを考えれば見通しは厳しいと言わざるを得ない。

そのうえで、ユーロ圏の不況には「バランスシート不況」の側面があったことも指摘した。これは、資産バブルの崩壊後に民間分野が利益最大化行動により、ひたすら借金を返済することに専念して、新たに借入を回避することにより、経済全体が収縮し続ける悪循環に陥る不況を指している。

第五章ではOCA理論再構築のためのもう一つの条件と位置付ける金融行政統合（銀行同盟）について検討した。銀行同盟に関しては、3本柱である、①銀行監督の一元化、②汎欧州破たん処理機構の設立、③汎欧州預金保険機構の設立、についての論点を整理した。

EU/ユーロ圏の銀行セクターを巡る問題は、EU/ユーロ圏だけにその影響がとどまるものではない。EUは銀行の自己資本比率と流動性に関するグローバル・スタンダードを作成中であり、これが銀行監督一元化と整合性を持つよう留意する方針である。

「第六章 財政統合—残された主要課題」ではMongelli (2008) の8つのOCA特性に含まれているものの、まだ実現には程遠い財政統合に焦点を合わせた。OCA特性の分類方法は学者によって異なるが、Mongelli の分類を選んだのは同氏のOCA特性を取り上げた論文が欧州委員会やECBの論文集に何度も所収されているからだ。財政統合はファンロンパイOCA報告のトライアッドの一つでもある。

まず、財政規律強化に向けて必ず登場する数値目標の妥当性について検討した。「安定・成長協定 (SGP)」に盛り込まれている「財政赤字をGDP比で3%以下に抑制するなどの目標だ。検討の結果、「3%」とか公的累積債務をめぐる「60%」に明確な論理的根拠はないものの、財政健全化を達成するための「ベンチマーク」として重要であることを再確認した。

EU/ユーロ圏では、欧州レベルの公共機関が公共債を発行するための様々な構想が1990年代初頭から打ち出されてきた。それらは大別して、経済成長の促進を目的とする「成長債」、金融市場の安定を図る「安定債 (ユーロ共同債)」、前二者の特徴を組み合わせた「連合ユーロ債」、そして第一タイプをインフラ整備の目的などに限定した「プロジェクト債」の四つに大別できる。泥沼化したユーロ圏危機を背景に最も注目されているのが第二タイプのユーロ共同債であり、第六章ではDelpla and Von Weizacker (2010) のブルー債/レッド債構想など5つの主要な提案を取り上げた。そしてこれらの主要提案を踏まえて、欧州委員会が2011年11月に発表した「グリーン・ペーパー (討議用文書)」に盛り込まれた3案について検討した。

いずれにしても、ユーロ共同債の前提条件として、加盟国がモラル・ハザードに陥るのを防ぐために、財政規律を大幅に強化するメカニズムが必要になることは言うまでもなく、それなしには慎重な姿勢を崩さないドイツを納得させられないであろう。

そして全体の結論を、上述の本論文の目的も念頭に置いて第七章で述べたい。

ユーロ圏危機は、財政（債務）危機、金融（銀行）危機、競争力不足から生じる経済危機（低成長もしくは不況）のトリプル複合危機である。これがユーロ圏危機の本質である。

そうした中で、中長期的には、筆者が課題として挙げたように、前述のそれぞれの危機に対応する形で、ユーロ共同債の発行を中心とする財政統合、銀行同盟の完成、構造改革と競争力強化を通じた成長戦略の実現が不可欠であろう。このうち、銀行同盟と成長戦略については、共通通貨圏を強靱化し、持続させるためにOCA理論に追加すべき二条件として位置付けた。すなわち、OCA理論再構築のための二条件である。

この二条件を特定するに至った過程として、Mongelli(2008)が特定した8つの特性である（1）物価と賃金の柔軟性、（2）労働力を含む生産要素の移動性、（3）金融市場の統合、（4）経済の開放度、（5）生産と消費の多様化、（6）インフレ率の類似性、（7）財政統合、（8）政治統合—のうち、（1）～（6）はマーストリヒト条約の収斂基準などを通じて曲がりなりにも達成されたり、達成に至らないにしてもしばりがかかっている。しかし、財政危機に対処する財政統合は未達成であり、政治統合に至っては未着手と言ってもいい。また、金融（銀行）危機に対処する銀行同盟の完成、競争力不足から生じる経済危機に対処する成長戦略はMongelliのOCA理論のリストには入っていないことに着目した。このため、成長戦略と銀行同盟を付加して、新たなOCA理論の枠組みとした。

一方、南欧諸国では“緊縮疲れ、”ドイツなど北の国では“支援疲れ”が強まっており、その間隙をぬって多くのユーロ圏諸国で極右、極左のポピュリズム（大衆迎合主義）政党が勢力を拡大している。ユーロ圏諸国にとって、ユーロ圏を維持する永続的な仕組みを作り上げるための時間はそれほど残されていないのではないだろうか。

最後にユーロ圏の母体であるEUの存在意義を規範パワーを伴う、EUマルチレベル・ガバナンスの理論を活用しつつ、文明論的観点から考察した。すなわち、バローゾ欧州委員会委員長（当時）が2008年のユダヤ人会議の演説で述べたように、欧州は域内外で連帯の実現を目指し、超国家的なルールと制度を作り上げ、他に例を見ない独自の政治を経験し、独自の正当性を手にしてきたことを踏まえ、今まさに形を成しつつあるグローバル・ガバナンスに重要な貢献を成し得るといえる点である。