

ドイツ統一コストと最近の欧州問題について

[要 旨]

1. 欧州経済は、現在、2つの大きな問題に直面している。1つは、マーストリヒト条約（欧州同盟条約）批准を巡る92年9月のフランス国民投票を直後に控えて秋口以降に表面化した欧州通貨体制の動揺である。この過程で、欧州通貨制度（EMS）では、9月中、5年8か月ぶりの大幅な通貨再調整が実施されたほか、英国ポンド、イタリア・リラは事実上為替相場メカニズム（ERM）からの離脱を余儀なくされた。いま1つは、90年以降に目立ってきた欧州各国の景気停滞が長期化し、とくに失業問題が多くで深刻化している点である。もとより、これら2つの問題については、各々固有の要因が別個に影響していることはいうまでもないが、同時に2年前の東西ドイツ統一を契機として生じた諸問題がそれらに拍車をかけた面があることも見逃せない。したがって今後の欧州経済の動きを展望する場合にも、ドイツ統一問題に関する的確な分析が不可欠といえよう。
2. ドイツ統一にあたっては、①旧東ドイツにおける計画経済から市場経済への全面的な転換といった問題と並んで、②東西ドイツ間にある極めて大きな経済格差をいかにスムーズに解消していくかが最大の課題と目されていた。これらの課題に対しては、統一前は、旧西ドイツ経済のパフォーマンスの良さや折からの景気好調を背景に、総じて楽観的な見方が一般的であり、来たるべきEC統合についても、そのアンカーとしてのドイツ経済の役割拡大が促進要因として作用しようとの期待感もみられた。こうした中で、焦眉の問題となった東西ドイツの通貨統合の交換比率については、結局ドイツ統一の迅速な実現を最優先した政治的配慮が重視され、原則1対1という実勢から大きく乖離した比率が適用されることとなった。この結果、旧東ドイツの生産部門は急速かつ大幅な打撃を被り、ドイツ経済全体として供給力が大きく制約されることとなり、当初の予想を大幅に上回るインパクトを内外経済に及ぼすこととなった。
3. ドイツ統一に伴う内外経済への影響をみると、①旧東ドイツ地域の経済復興需要が旧西ドイツ地域へもたらした景気浮揚効果およびその欧州各国への波及（「統一特需」）と、②旧東ドイツ地域への公的資金移転の増大に伴う財政赤字の拡大・インフレ圧力の高まりとこれに対応したドイツ国内の金融引締めによるデフレ効果、さらにはEMSを通じた欧州各国への波及

（「統一コスト」）、といった2つの側面が認められる。実際に統一直後から91年秋ごろまでは、統一特需に伴う景気浮揚効果が先行的に現われ、ドイツ経済はやや過熱気味といえる程の景気拡大を示したほか、EC等近隣諸国においてもドイツ向け輸出の好伸等を通じて需要創出のプラス効果を及ぼした。しかしながら、こうした復興需要が一巡した91年末ごろ以降は、旧東ドイツ復興支援のための公的資金移転を主因に財政赤字が拡大する一方、高率賃上げや財政赤字ファイナンスのための増税措置等を契機にインフレ圧力が高まった。こうした状況に対応した金融引締めが、ドイツ・マルクの強調地合いの一因となったため、その影響はEMSの枠組みの下でEC各国に波及し、各国当局は、これに対応すべく、引締め方向での政策運営を選択せざるをえなかったものと考えられる（「欧州のジレンマ」）。

4. ドイツの統一は、内外における機運の盛上がりをとらえた政治的な決断によって初めて実現しえた面が大きいことはいうまでもない。ただ他方で経済実態面に着目すると、EC各国がここ数年EC統合を最優先し、為替の再調整を回避してきた結果、各国における景気停滞の長期化や雇用情勢の深刻化等に見られるように、ドイツ統一のマイナス・インパクトが対外的にも拡大することになり、さらにこれがEC統合の機運自体にも大きく水を差す懸念すら台頭してきたところである。今回の欧州通貨体制の動揺は、これまでEMSの通貨再調整を回避してきた中で蓄積された各国間の経済パフォーマンスの相違が一挙に表面化したという側面が大きい。これを「欧州のジレンマ」との関連でみると、従来の対応（ドイツと同方向での政策運営）が行詰まり、改めて通貨再調整という政策対応を迫る動きであったとの理解が可能であろう。

5. 以上のような視点に基づいて欧州経済の先行きを展望する場合、現在なお途上にあるドイツの経済実態面での統合の動きが今後いかに展開していくかがまず重要である。この点、まずは競争的市場メカニズムの前提となる国営企業の民営化および主として民間ベースの投資に依拠したインフラ整備（運輸、通信等）を含む資本ストック充実が大きな鍵とみられるが、現状からみる限り、これら両面で具体的な進展をみるまでには相当長期間を要する見通しである。また、ドイツ経済がかつてのような良好なパフォーマンスを回復し、EC統合のアンカーとしての役割を担うためには、現在の「双子の赤字」の構造問題化を回避することが重要と考えられる。そのためには物価安定の下での持続的な成長が重要であることはもちろん、とりわけ統一後も高水準で推移している旧西ドイツの家計貯蓄率の今後の動向、および旧東ドイツの生産・雇用の回復に伴う財政赤字の削減テンポがポイントであろう。

6. また、当面の欧州の景気動向をみるうえでは、ブンデスバンクの金利政策運営に加え、今回の通貨再調整等に伴い「欧州のジレンマ」をもたらしていたEMSの桎梏が一時的にせよ緩和された下で、各国政策当局がどのような政策スタンスをとっていくかということも大きな鍵となろう。

7. さらにEC統合の関連でみると、今回のドイツ統一のケースは、基礎的な経済条件が大きく異なる複数国が経済格差の是正が不十分なままに統合する場合、そのインパクトを最小限に抑えるような現実的な通貨交換レートを適用することが重要である点はもとより、仮に適正な通貨交換レートを適用したとしても、いずれ大規模な所得移転が必要とされることを示唆している。単純な類推は避けなければならないが、このことは、将来のEC統合においても、経済格差の収れんをできるだけ図っていくことが円滑な統合を実現していくうえでの何よりも重要な前提条件となることを含意しているといえよう。

(目 次)

はじめに

ハ. 失業者の増加

ニ. マネーサプライの増加

ホ. 高金利

1. 統一前後のドイツ経済の動向

(1) ドイツ統一の課題と統一前の見方

(2) 対外的影響

(2) ドイツ統一の影響

イ. 「統一特需」およびその波及

3. 今後の展望

ロ. 「統一コスト」の顕現化

(1) 旧東ドイツ復興の見通し

イ. 国営企業の民営化

2. ドイツ統一の経済コスト

ロ. 資本ストックの充実

(1) 国内経済への影響

(2) ドイツ経済再浮上への展望

イ. 財政赤字の拡大

(3) 通貨再調整とEC統合への影響

ロ. インフレ圧力の増大

はじめに

欧州経済は、現在、2つの大きな問題に直面している。1つは、いうまでもなく最近の欧州通貨体制の動揺である。去る9月20日、フランスでは国民投票により辛うじてマーストリヒト条約（欧州同盟条約）を批准したが、投票を目前に控えた8月下旬ごろから欧州通貨制度（EMS、European Monetary System）を巡る緊張が一挙に高まり、これが9月中旬における5年8か月ぶりの大幅な通貨再調整（イタリア・リラ、スペイン・ペセタの切下げ）、英国ポンド、イタリア・リラの為替相場メカニズム（ERM、Exchange Rate Mechanism）からの事実上の離脱（注1）、フランス・フラン等への売り圧力の増大といった一連の事態につながったことは周知のとおりである（後掲図表1、参考資料）。その後、欧州通貨情勢は一時小康状態にあったものの、9月の通貨再調整を通じてもおお割高感の残る通貨への売り圧力は根強く、11月下旬にはさらなる通貨再調整（スペイン・ペセタ、ポルトガル・エスクードの切下げ）を余儀なくされたほか、現状英国ポンド、イタリア・リラのERMへの復帰の見通しは立っていないのが実情である。

いま1つは、90年以降次第に目立ってきた欧州各国の景気停滞が長期化し、とくに失業問題が多くで深刻の度を強めている点で

ある。旧西ドイツ、フランス、英国、イタリアの4か国の実質GNP（またはGDP）前期比伸び率（後掲図表2）および雇用情勢（後掲図表3）の推移をみると、各国とも景気停滞が続く中で、例えば英国では失業者数が92年10月まで30か月間連続して増加をみており、旧西ドイツでも失業率が上昇傾向をたどりつつあるなど、失業者数・失業率は悪化の一途をたどっている。また、欧州各国の景気停滞の長期化・雇用情勢の悪化はEC統合への機運にも大きな影を落とすに至っている。

もとよりこれら2つの問題については、各々固有のさまざまな要因が作用しているが、同時に2年前の東西ドイツの統一（90年10月、通貨統合は90年7月）後に生じている諸問題——「ドイツ統一のコスト」ともいべき問題が、いわゆる「欧州のジレンマ European Dilemma」（景気停滞下での緊縮的な経済政策運営）といわれる状況を招来し、これが2つの問題に共通する要因として拍車をかけた面があることも見逃せないところである。したがって今後の欧州経済の動きを展望する場合、現在欧州が直面しているこうした2つの問題の帰すうが短期的にも中長期的にも重要な鍵を握っているとみられ、それだけにドイツ統一問題に関する的確な分析が不可欠といえよう。こうした視点から、本稿では、まず統一前後のドイツ経済の足取りにつ

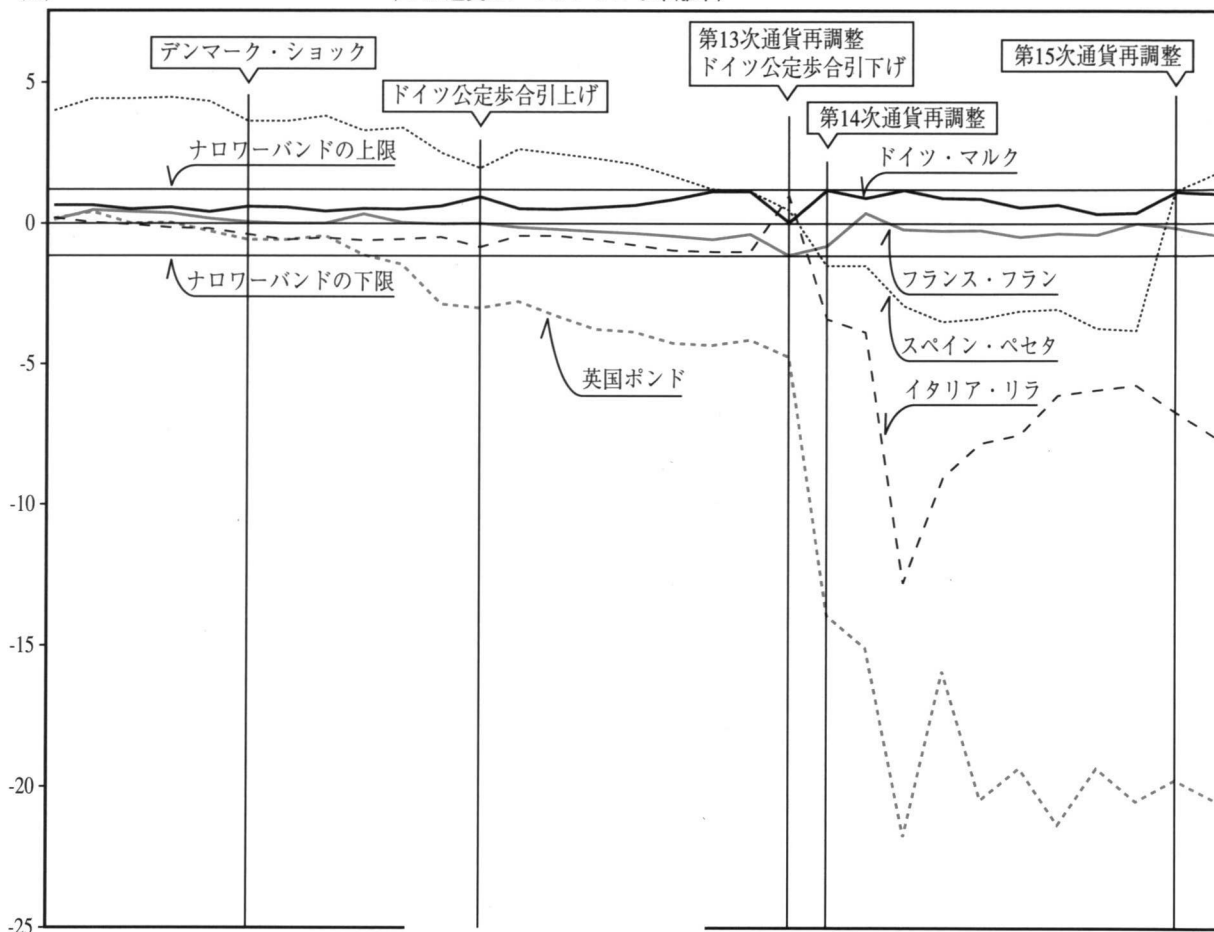
（注1）厳密には、英国はERMからの離脱（suspension）、イタリアはERM内での介入義務の一時放棄（abstention）であるが、現状両国とも介入義務を負わないという点では、事実上の効果は同一である。

(図表1)

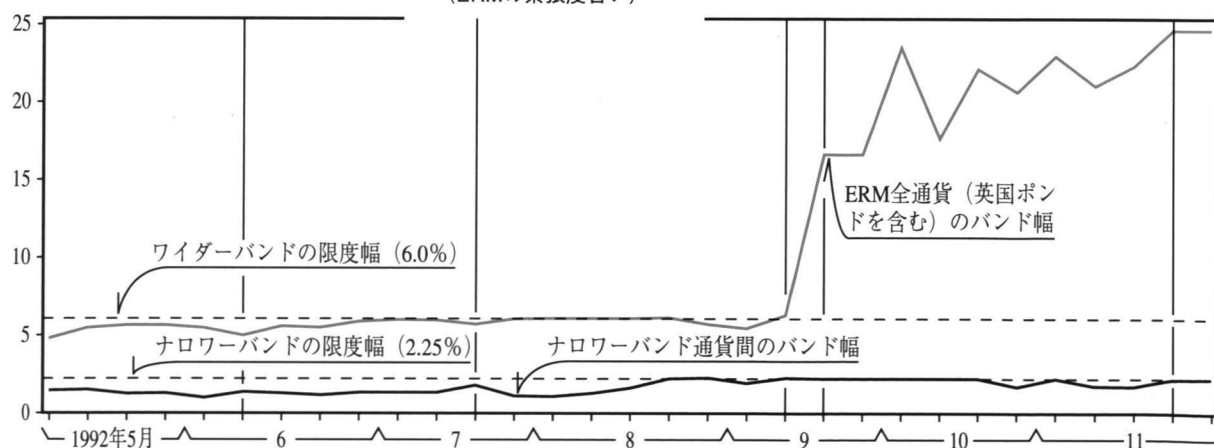
最近の欧州通貨の動向

(%)

(ERM通貨のバイラテラルな乖離率)

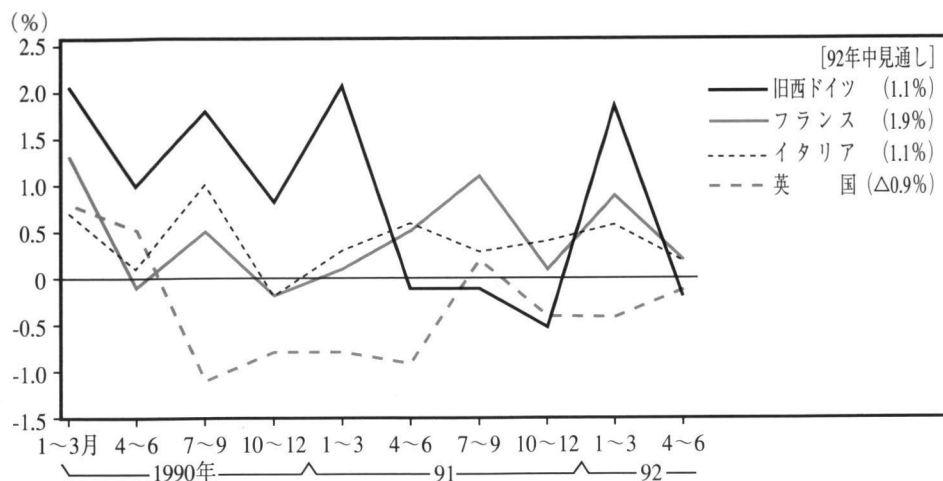


(ERMの緊張度合い)



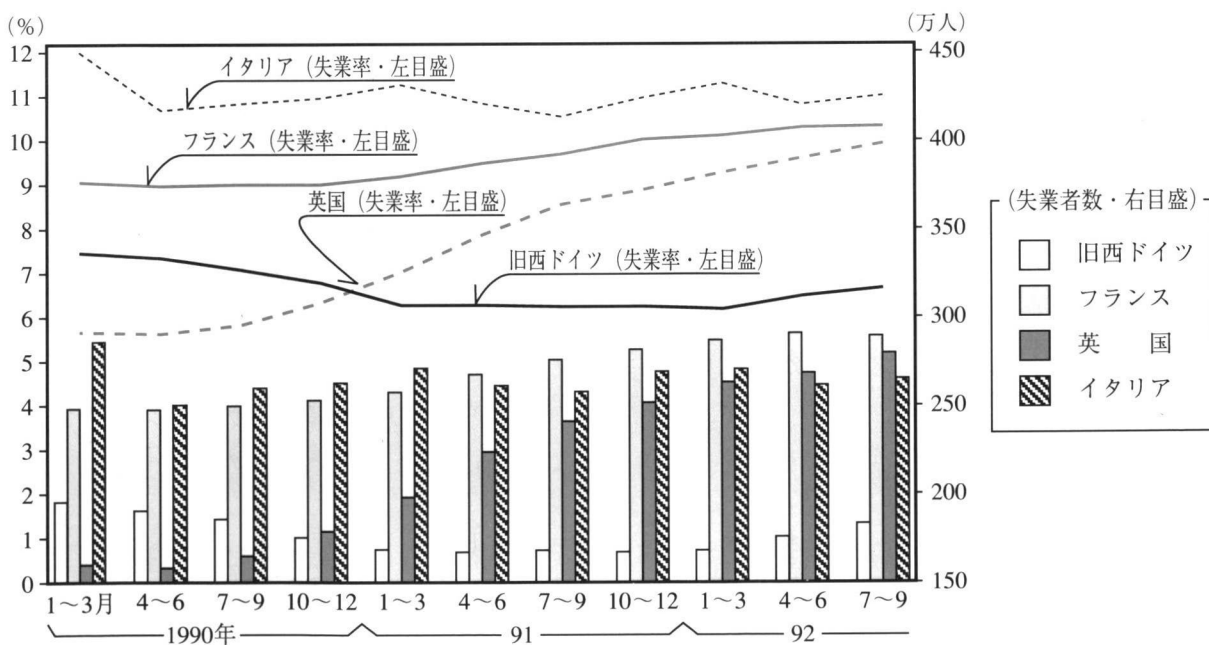
(注) 各国通貨のバイラテラルな乖離率をみるために、対ECU中心相場からの乖離率を基に、ナローバンド内 (英国ポンド、スペイン・ペセタを除く通貨) の最強・最弱通貨間の乖離率の中間をゼロ目盛として調整 (ただし、第14次通貨再調整以降は、ナローバンド内通貨からイタリア・リラを除いたベース)。

(図表2) 欧州主要国の実質GDP (GNP) 前期比伸び率の推移



(注) 1. 旧西ドイツはGNP、それ以外はGDP。
 2. 92年中見通しはConsensus Forecasts (諸機関見通しの単純平均) 11月号による。
 (資料) 各国統計局等

(図表3) 欧州主要国の失業者数、失業率の推移



(資料) 各国労働省等

き概観したうえで (第1章)、現段階におけるドイツ統一の経済コストにつき国内外経済への影響といった観点から整理・分析する

(第2章)とともに、今後の方向につき若干の展望を試みることにしたい (第3章)。

1. 統一前後のドイツ経済の動向

(1) ドイツ統一の課題と統一前の見方

東西ドイツは、49年の分裂以来、40年余にわたって異なる経済体制の下でそれぞれ経済発展を遂げてきたが、85年3月に就任したゴルバチョフ旧ソ連大統領による「ペレストロイカ（改革）」の下、旧ソ連・東欧の自由化の動きが徐々に加速する中であって、89年11月の「ベルリンの壁」開放を契機として急速に統一への機運が盛上がった。そして、90年7月の通貨統合を経て、同年10月「ドイツ統一に関する条約」の発効に伴い国家としての最終的な統一が実現した。

統一前の東西ドイツ経済を比較すると、旧東ドイツは国民純生産が旧西ドイツの1割強、平均月収は3分の1（ただし、東西両ドイツ・マルク通貨交換比率を1対1と仮定）に過ぎず、両国の間には極めて大きな経済格差が存在していた（図表4）。したがって、統一にあたっては、①旧東ドイツの経済体制の計画経済から市場経済への全面的な転換といった問題と並んで、②大幅な経済格差をいかにスムーズに解消していくか、が最大の課題と目されていた。

もっとも、これら2つの課題への対応、お

よびそれが国内・外へ及ぼす経済的インパクトに関して、統一前の時点では「低インフレ、低金利、高成長」といった旧西ドイツ経済のパフォーマンスの良さや折りからの旧西ドイツの景気好調を背景に、官民とも「統一によりドイツ全体としての中長期的な成長率が高まり、統一に伴う諸問題も早晩克服可能」といったおしなべて楽観的な見方が一般的であった。また、来たるべきEC統合についても、そのアンカーとしてのドイツ経済の役割拡大を通じて、これを一段と推進する方向で作用しようとの期待感も台頭した。

こうした中で、統一前の焦眉の問題として浮上してきたのが、東西ドイツの通貨統合の際の交換比率の設定のあり方であった。西ドイツ・マルクと東ドイツ・マルクの交換比率については、当初ブンデスバンクを中心に1対2とすべきである旨の主張も展開された。これは、実勢（総生産コスト比較でみた場合の理論的適正レートとして1対4ないし5といわれていた）から極端に乖離した比率を適用した場合における旧東ドイツでの購買力急増・インフレ圧力の高まり、および旧東ドイツ産業の競争力低下によるデフレ効果の両面に対する懸念を背景としてのものであった。

(図表4) 統一前の東西ドイツ経済の比較

	旧西ドイツ①	旧東ドイツ②	②／① (%)
面積 (千 k m ²)	249	108	43.3
人口 (百万人、1989年)	62.1	16.3	26.2
労働人口 (百万人、87年)	27.3	8.6	31.5
国民純生産 (億ドル、89年)	10,510	1,454	13.8
平均月収 (西ドイツ・マルク/東ドイツ・マルク、88年)	3,876	1,290	33.3 *

(注) *東西両ドイツ・マルク通貨交換比率を1:1と仮定。
(資料) ドイツ銀行等

しかし、結局はドイツ統一の迅速な実現のためには、旧東ドイツ国民の生活水準確保を最優先すべきとの政治的配慮が重視され、概ね1対1の交換比率で決着をみることとなった。すなわち、実際の交換比率をみると、①賃金・年金等、フローについてはすべて1対1が適用され、これ以外の比率が適用されたのは、②金融資産（年齢階層別等による段階的な比率設定、平均交換比率は1対1.8程度）、③企業・政府の債権・債務（1対2）等一部にとどまった。ドイツ統一実現へ向けての政治的配慮が大きかったとはいえ、このように東ドイツ・マルクの交換比率が実勢比過大に設定されたことは、後述のように旧東ドイツの生産部門への打撃を急速かつ大幅なものとし、ドイツ経済全体としての供給力に制約を課すことを通じて、統一後のドイツ国内経済および欧州各国に対して大きな影響を及ぼすこととなった。

（2）ドイツ統一の影響

ドイツ統一の国内経済、海外経済に及ぼす影響をみると（後掲図表5）、①旧東ドイツ地域の経済復興需要を起点とし、これが旧西ドイツ地域へもたらした景気浮揚効果、および、ドイツ向け輸出の増加を通じた欧州各国への波及（「統一特需」）と、②旧東ドイツ地域への公的資金移転の増大を起点とする財政赤字の拡大・インフレ圧力の高まりと、これに対応したドイツ国内の金融引締めによるデフレ効果、さらにはEMSを通じた欧州各国への波及（「統一コスト」）、といった2つの側面を認めることができる。実際の動きをみると、大まかにいえば、統一直後から91年秋ごろまでは統一特需に伴う景気浮揚効

果が先行的に現われたが、91年末ごろ以降は期を逐って次第にデフレ効果が勝る展開となってきたとみることができる。次に、こうした動きについてやや詳しくみることにしよう。

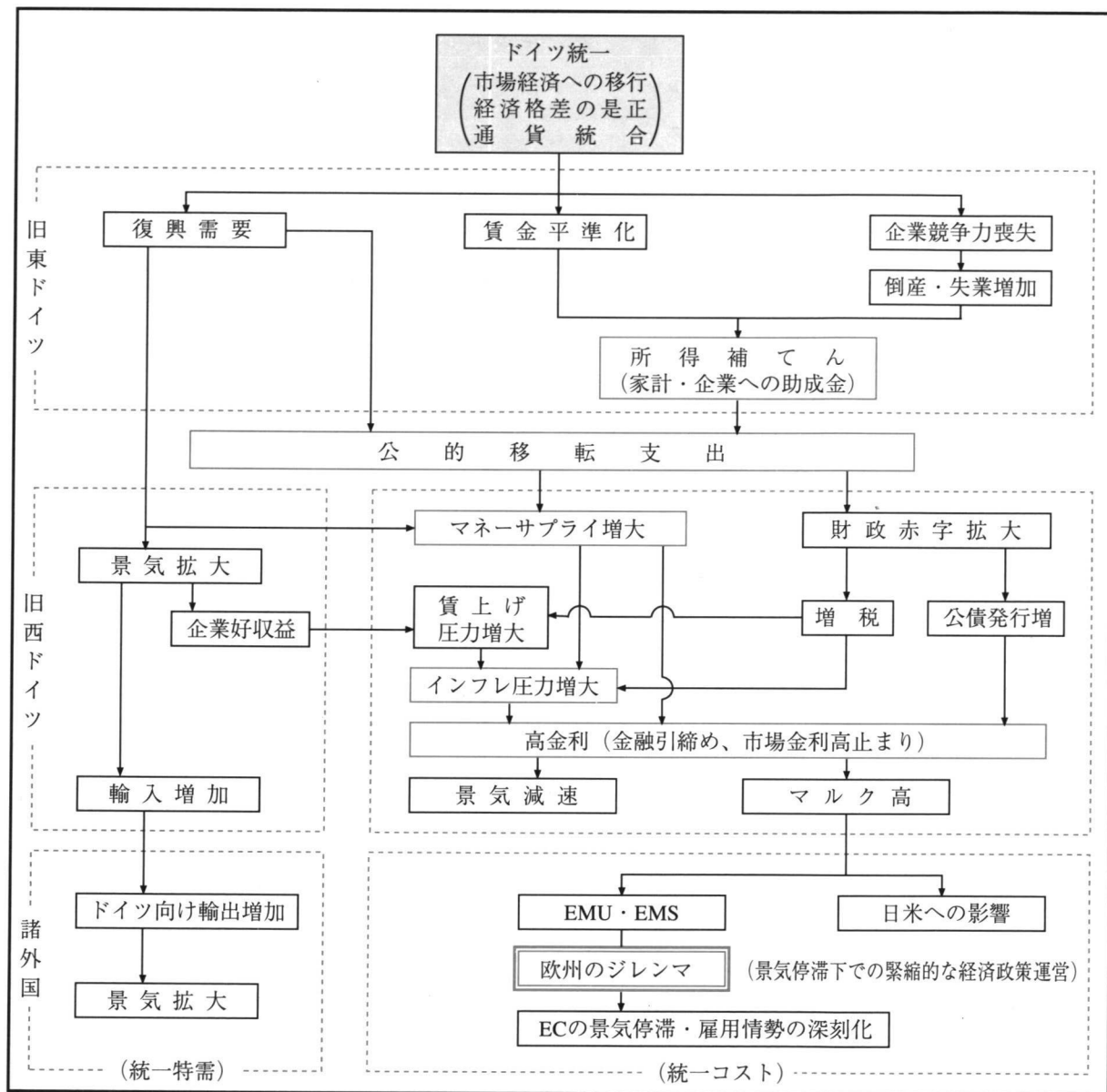
イ. 「統一特需」およびその波及

旧西ドイツ経済は、86年以降続いてきた景気拡大局面に、旧東ドイツという人口約160万人の新たな市場が加わったことによる需要創出効果が重なって、90年央から91年初にかけてやや過熱気味と思われるほどの急テンポで拡大し（後掲図表6）、90年中の実質GNP成長率は+4.9%と76年（同+5.5%）以来の高い伸びを示した。

また、こうした景気拡大テンポの加速に伴い、EC域内各国のドイツ向け輸出が90年央以降急増し、それまで大幅赤字基調を続けていたEC域内各国の対ドイツ貿易収支は大きく改善をみた（ドイツ以外のEC加盟11か国の対ドイツ貿易収支計、89年△940億マルク→90年△638億マルク→91年△244億マルク、＜後掲図表7＞）。すなわち、EC域内国全体のドイツ向け輸出をみると、90、91両年合計で約3割増加しており（+28.6%＜90年前年比+10.8%、91年同+16.0%＞）、とくにスペイン（同+60.0%）、ポルトガル（同+40.3%）、イタリア（同+31.2%）、およびベルギー（同+30.6%、含むルクセンブルク）の伸びが顕著である。さらに、「統一特需」の影響はこうしたいわば一次的な効果のみにとどまらず、旧西ドイツの輸出余力の低下を通じて、第3国市場におけるドイツ製品との競合度の後退がEC域内各国の輸出シェア回復をもたらした、この面からもEC域内各国の輸出増加に寄与したとみる

(図表5)

ドイツ統一の影響



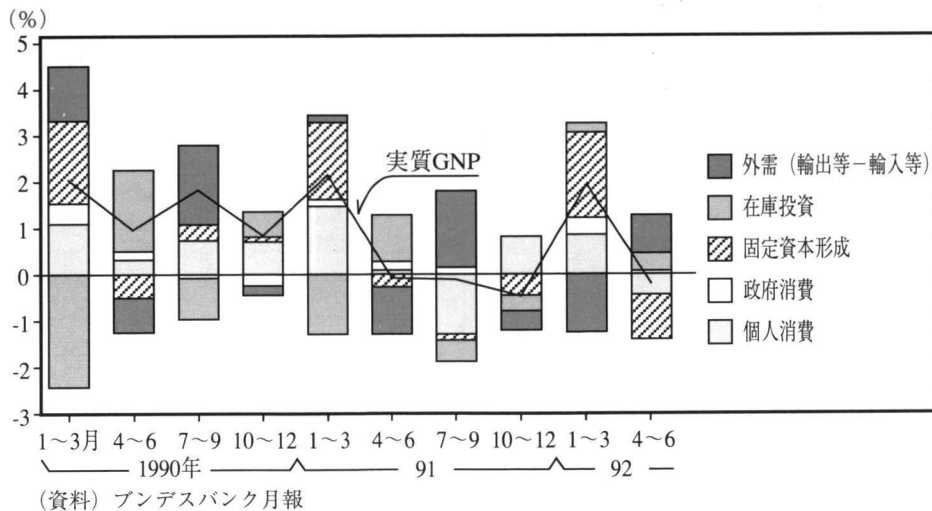
ことができよう (注2)。

ドイツ向け輸出の急増は、当然ながら当時すでに景気減速局面にあったEC域内各国の景気を下支えする効果をもたらした。

ちなみに、ブンデスバンクでは、この間のドイツ向け輸出の増加がもたらすEC域内全体の実質成長率押し上げ効果について、90年+0.4%ポイント、91年+0.6%ポイントに

(注2) ドイツ向け輸出の増加・対ドイツ貿易収支の好転の効果は、EC域内各国に限られたわけではなく、例えばわが国では、91年に対ドイツ向け輸出が急増した(前年比+20.3%)ため、対ドイツ貿易黒字は大幅に拡大した(90年+155億マルク→91年+231億マルク)。また米国でも、同年に対ドイツ向け輸出の好伸(91年、同+13.8%)により、対ドイツ貿易収支はそれまでの大幅赤字から黒字に転化した(90年△99億マルク→91年+5億マルク)。

(図表6) 旧西ドイツ実質GNP前期比および需要項目別寄与度の推移



達するとの推計を明らかにしている（後掲図表7）。

ロ. 「統一コスト」の顕現化

しかしながら、統一後1年を経過した91年秋ごろからは、こうした“統一のeuphoria”による短期的なプラス効果がひとまず一巡する中で、ドイツ経済には、①財政赤字の拡大、②インフレ圧力の増大、③金利の高止まり、といったかたちで「統一コスト」の負担が次第に経済活動に影響を及ぼすようになった。

すなわち、旧西ドイツの実質GNP前期比伸び率をみると（図表6）、91年第2四半期以降復興需要の一巡に加え、インフレ圧力の高まりに対応して逐次金融引締め措置が強化された（ブンデスバンクは91年中3次にわたり公定歩合を累計で2%ポイント<6.0%→8.0%>、ロンバート・レートと同1.25%ポイント<8.5%→9.75%>それぞれ引上げ）こともあって、3四半期連続でマイナス成長を記録した。その後92年第1四半期は暖冬に伴う建設・設備投資

の好伸といった特殊要因からプラス（前期比+2.0%）に転じたものの、第2四半期にはその反動もあって再び減少（同△0.0%）を示している。この間、旧東ドイツ経済についてみると、実質GNPは統一直後の90年央から91年央にかけて不採算生産部門の整理淘汰の動き等を反映して4割方減少した後、旧西ドイツからの巨額の公的資金移転を受けて徐々に持ち直し、91年第3四半期には統一後初めてプラス（前期比+3.2%）に転じた（後掲図表8）。もっとも、こうした回復は主に旧西ドイツからの公的資金移転の恩恵を直接享受しうる建設業、サービス関連分野等一部に限定されており、製造業の生産活動や雇用情勢ではなお停滞色が濃い（後掲図表9）点には留意しておく必要がある。

さらに、こうした「統一コスト」の重圧はドイツ国内経済への影響だけにとどまらず、対外的にみても、ドイツ国内の長短金利の上昇がドイツ・マルク相場の強調を招き、これがEMSの枠組み（注3）の下で、EC域内各

（注3）定められたERM参加国通貨間の基準レートの上2.25%（英国ポンド、スペイン・ペセタ、ポルトガル・エスクードは上下6%）を許容範囲として、この範囲に為替変動幅を収めるよう各国中央銀行が市場介入義務を負う制度（ただし、英国ポンド、イタリア・リラは92年9月以降事実上ERMを離脱）。

(図表7) 「統一特需」のEC域内各国への波及効果

() 内は前年比伸び率 (%)

		ドイツ向け 輸出増減額 (億マルク)		対ドイツ 貿易収支 (億マルク)		貿易収支前年 差の実質成長 率への寄与度* (%ポイント)		実質成長率 (%)	
		1990年	91年	90年	91年	90年	91年	90年	91年
ベルギーおよび ルクセンブルク		48 (13.7)	59 (14.9)	△ 80	△ 26	1.2	2.0	(ベルギー) 3.7 (ルクセンブルク) 2.3	1.5 3.1
デンマーク		17 (18.9)	21 (19.3)	△ 10	9	1.0	1.1	1.7	1.0
フランス		47 (7.8)	134 (20.6)	△187	△ 83	0.4	0.7	2.2	1.3
ギリシャ		1 (3.1)	3 (8.5)	△ 28	△ 25	△ 0.1	△ 0.1	△ 0.1	1.5
アイルランド		4 (8.1)	6 (13.7)	20	25	1.3	0.9	8.3	2.3
イタリア		66 (14.7)	75 (14.4)	△ 82	△ 16	0.4	0.4	2.2	1.4
オランダ		41 (7.8)	61 (10.9)	17	67	1.1	1.3	3.9	2.0
ポルトガル		7 (18.5)	9 (18.4)	△ 12	△ 19	0.2	△ 0.8	4.2	2.2
スペイン		25 (23.5)	38 (29.6)	△ 98	△ 96	0.2	0.1	3.7	2.4
英 国		24 (6.8)	53 (14.4)	△178	△ 80	0.4	0.7	1.0	△ 2.2
計		279 (10.8)	460 (16.0)	△638	△244	0.4	0.6	2.8	0.8
参 考	日 本	7 (2.3)	67 (20.3)	155	231	0.0	0.1	5.2	4.4
	米 国	△13 (△3.3)	51 (13.8)	△ 99	5	△ 0.0	0.1	0.8	△ 1.2

(注) *日本・米国は、日本銀行国際局試算。

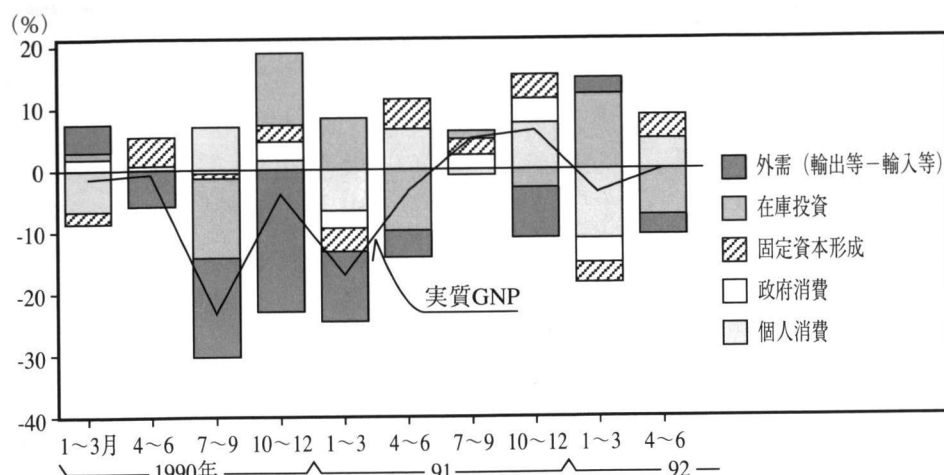
(資料) ブンデスバンク月報等

国に金利上昇圧力を及ぼし、折から停滞色を強めつつあった景気に対して、さらなるデフレ効果を強めていくことになる。欧州経済の状況については、91年末ごろからいわゆる「欧州のジレンマ」とする見方が広範化して

いるが、これはまさにドイツ統一の持つマイナス面が次第に顕現化してきた時期と軌を一にしているといえよう。

このようにドイツ統一に伴う内外へのマイナス・インパクトが欧州経済に対して予想を

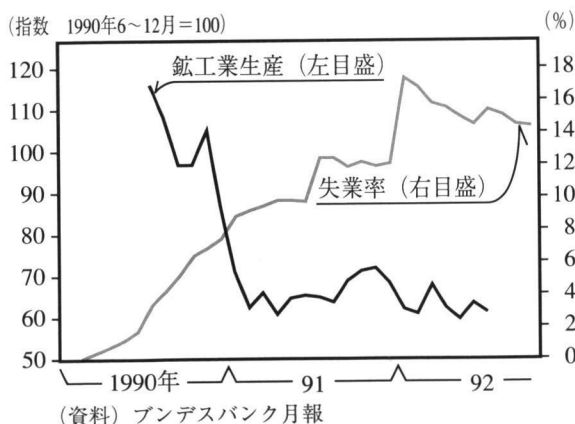
(図表8) 旧東ドイツ実質GNP前期比および需要項目別寄与度の推移



(注) 旧東ドイツのGNP統計(四半期)については、公式なものがないため、ドイツ経済研究所の推計によった。

(資料) DIW (ドイツ経済研究所) 週報

(図表9) 旧東ドイツの鉱工業生産および失業率の推移



(資料) プンデスバンク月報

はるかに上回る広がりを見せているのは、統一前の旧東ドイツのインフラ・生産設備等に対する過大評価といった事情もさることながら、基本的には、東西ドイツ間で極めて大き

な経済格差を残したまま、統一を断行せざるをえなかった点に求めることができよう。実際には、とくに生活水準の格差是正を優先した交換比率が適用された結果、①旧東ドイツ生産部門の競争力の大幅かつ急激な低下と生産の激減を招来し、②ドイツ経済全体としてみた場合に総需要の増加に比べ総供給能力が大幅に制約されるといった不均衡が生じ、③これが復興需要の増加と相まってインフレ圧力として作用する一方、④旧西ドイツから旧東ドイツへの公的資金移転の膨脹を通じて、⑤財政赤字の急拡大、長期金利の上昇、景気停滞をもたらすメカニズムとして働いたものと考えられる(注4)。このほか、東西ドイツ間の賃金水準の段階的平準化が労使間の大綱として規定されている(注5)ことから、

(注4) もっとも、仮に実勢並みの交換レート(例えば1対4)を適用した場合には、旧東ドイツ生産部門へのインパクトの浸透速度は緩和されたとみられる一方、旧東ドイツの生活水準は旧西ドイツ比著しく低くなり(旧東ドイツの88年平均月収を旧西ドイツの3分の1とすると、通貨交換後の旧東ドイツの生活水準は旧西ドイツ比12分の1に低下する計算)、これを一挙に是正しようとすれば、これまた大規模な所得補てんが必要となる筋合いにある。

(注5) たとえば、旧東ドイツの金属工業労組の場合、旧西ドイツの金属電機労組(IG-Metall)との間の賃金格差(現在は旧西ドイツの70%程度の水準)を段階的に是正し、94年4月には同水準とする旨規定している。

とりわけ旧東ドイツでは生産性上昇を大きく上回る賃金上昇が避けられない仕組みとなっていることも、総需要と総供給の不均衡、インフレ圧力の高まりを拍車したものとみられる。次章では、現在利用可能な統計に基づいて、この点をやや詳しく検討してみよう。

2. ドイツ統一の経済コスト

(1) 国内経済への影響

イ. 財政赤字の拡大

90年7月の経済・通貨統合以来、ドイツ全体の財政赤字は大幅に拡大した(図表10)。その主因は旧東ドイツ復興を目的とした旧西ドイツから旧東ドイツへの巨額の公的資金移

(図表10) ドイツ公的部門赤字の内訳見通し

(単位 億マルク)

		1990年	91年	92年 (見通し)
	連邦政府	467	521	405
	旧西ドイツ州政府・地公体	235	220	} 315~415
	旧東ドイツ州政府・地公体	0	100	
	ドイツ統一基金	200	305	240
	債務清算基金	0	(5)	20
	欧州復興基金	20	65	70
公的部門計 (社会保険を除く) <対名目GNP比率 %>		922 <3.6>	1,206 <4.3>	1,050~1,150 <3.5~3.8>
社会保険		(160)	(130)	150
公的部門計 (社会保険を含む) <対名目GNP比率 %>		762 <3.0>	1,076 <3.8>	1,200~1,300 <4.0~4.3>
信託公社		40	210	310
公的部門財政赤字 + 信託公社赤字		802	1,286	1,510~1,610
(参考) 負債増加額	連邦政府	516	443	
	旧西ドイツ州政府・地公体	232	249	
	旧東ドイツ州政府・地公体	0	111	
	ドイツ統一基金	198	307	
	債務清算基金	276	△ 2	
	欧州復興基金	24	69	
合計 <残高の名目GNP比率 %>		1,246 <41.5>	1,177 <41.5>	
信託公社		141	253	

(注) () 内は黒字額、名目GNPは統一ドイツ・ベース。

(資料) プンデスバンク、5大経済研究所等

転（注6）に伴う歳出増とみることができる。

この点を確認するために、まず旧西ドイツの公的部門（社会保険を含む）の赤字額の対名目G N P比率をみると、統一前の80年代後半においては概ね2%台で推移していたが、これが統一後91年の旧東ドイツと合算したベースでは、一挙に3.8%（1,076億マルク、いずれも実績見込み）へと上昇し、92年には4%強（1,200～1,300億マルク）に達する見通しにある。さらに、ドイツ全体の公的部門の債務残高（累積赤字額）の対名目G N P比率は、91年末時点で41.5%であったが、今後特段の措置が講じられない限り、E Cの経済通貨同盟（E M U、Economic and Monetary Union）の第3段階移行直前の96年末（厳密には96年

末までに第3段階への移行時期を決定）には移行条件の1つとされている同比率60%を上回る可能性もある（注7）。

次に、連邦政府、州政府・地公体、ドイツ統一基金、欧州復興基金等を合わせた公的部門の資金移転額（旧東ドイツにおける税収分を差引いたネット・ベース、推計）をみると、91年1,390億マルク、92年（見通し）1,800億マルク（注8）と、それぞれ旧西ドイツ地域の名目G N Pの5.3%、6.5%に達する規模となっており、公的部門の赤字拡大に対する寄与の大きさをうかがうことができよう（後掲図表11）。

なお、公的資金移転の使途別内訳（後掲図表12）をみると、これまでのところ旧東

（注6）旧東ドイツにおける税収は統一ドイツ全体の税収の3.5%を占めるに過ぎない一方、旧東ドイツの人口は全体の2割を占めているため、旧東ドイツ復興のための資金の大宗は旧西ドイツから旧東ドイツへの公的資金の移転に依存せざるをえない状況にある。さらに、統一後判明した旧東ドイツ経済の実態は統一前の予想に比べてはるかに劣悪（例えば、旧東ドイツの生産性は統一前には旧西ドイツの約半分と見積もられていたが、実際は約3分の1以下）で、旧東ドイツからの税収が下振れしたことも、旧西ドイツからの公的資金移転が拡大した要因の1つとみられている。

（注7）マーストリヒト条約が定めるE M U第3段階移行条件においては、財政赤字につき「単年度の赤字額が名目G D Pの3%以内、債務残高が同60%以内」との制約が課されている。この点に関するドイツ銀行の試算によれば、仮に政府の計画どおりに赤字削減が進むとすれば、各年度の財政赤字額の対名目G D P比率は、92年の4.1%をピークに低下し94～96年は2.9～3.0%と、一応移行条件を満たす格好となっている（ただし、政府目標を巡ってさまざまな問題が残されているのは後述のとおり）。しかしながら、現在民間部門として扱われ財政には計上されていない信託公社（注19参照）の債務が、プロイエル同公社総裁が表明した方針に沿い同公社が94年末に閉鎖されれば、一挙に財政負担として表面化する可能性がある。その場合、債務残高は96年末には名目G D Pの61.4%に達する見通しにあり、この面からもドイツにおいてE M U第3段階移行条件が充足されるかどうかについて、必ずしも予断を許さないとの指摘もある（ちなみに、同公社では、債務残高が92年末1,350億マルク、94年末2,500億マルクに達するとの見通しを発表している）。

（注8）なお、統一前の旧西ドイツ大蔵省見通しによる公的資金移転額は90～94年の5年間累計で4,200億マルクであるのに対し、実績見込みでは91、92年の2年間の合計ですでに3,200億マルクに達しており、当初見込み比大幅増は不可避の情勢にある。

(図表11) 旧西ドイツから旧東ドイツへの公的資金移転（ネット＊）

(単位 億マルク)

		1991年	92年 (見通し)	摘 要
連 邦 政 府		530	740	社会保障関係費、運輸関係費等
	<グロス	810>	<グロス 1,090>	うち
	[300	400	社会保障関係費
		130	180	運輸関係費
		83	172	利払い費
		116	114	州・地方との共同復興事業
		40	99	ドイツ統一基金への拠出金
		43	32	防衛費
		34	15	農業補助金
]	80	120	
旧西ドイツ州 政府・地公体				
ドイツ統一基金	310	240	旧東ドイツ政府の財政赤字補てん、 旧東ドイツ州政府・地公体の財源	
欧州復興基金 (ERP)	210	250	中小企業の投資に対する低利融資	
E C	10	10	構造調整資金	
	<グロス 40>	<グロス 40>		
連 邦 労 働 省	250	300	失業保険支給、研修等雇用対策費等	
年 金 基 金	—	140	年金支給 (旧東ドイツの年金基金は枯渇)	
公的部門 計 (ネット*)		1,390	1,800	
公的部門 計 (グロス)		1,700	2,180	

(注) ＊旧東ドイツにおける税収分（91年310億マルク、92年380億マルク）を除いたベース。

(資料) プンデスバンク月報

(図表12) 旧西ドイツから旧東ドイツへの公的資金移転の使途別内訳

(単位 億マルク)

		1991年	92年（見通し）
旧東ドイツへの公的移転支出計（グロス）		1,700	2,180
		<ネット1,390>	<ネット1,800>
	うち 消費目的	850	1,200
	投資目的	450	550
(参考) 旧西ドイツ企業の旧東ドイツへの投資計画状況		140	250
	うち 製 造 業	95	180

(資料) プンデスバンク月報、Ifo経済研究所

ドイツにおける企業倒産に伴う失業対策等を柱とする消費目的の各種所得補てん措置（家計および企業への助成金）向け（注9）が大宗を占め、投資目的の支出は4分の1程度にとどまっている。このことは民間ベースでの旧西ドイツから旧東ドイツへの投資がなお極めて低水準にとどまっていることを示すとともに、今後の旧東ドイツ経済のキャッチ・アップの過程やそのテンポを見通すうえで留意を要するところである。

こうした歳出増加・財政赤字拡大に呼応して、ドイツ政府は一連の歳入増加措置を講じている。すなわち、①まず91年7月以降、個人・法人所得税に対する7.5%の割増し賦課（1年間の時限措置、増収額：91年113億

マルク、92年107億マルク）および石油税引上げ（増収額：91年58億マルク、92年140億マルク）等を実施した（図表13）。②91年4月以降旧西ドイツにおける失業保険料率の引上げ（90年4.3%→91年6.8%→92年6.3%、増収額：91年202億マルク、92年221億マルク）に踏切ったが、これらの増収措置で補てんできなかった部分については、さらに③公債（連邦鉄道債、連邦郵便債を含む）発行の増額によって賄う格好となっている（ネット発行額：89年275億マルク→90年864億マルク→91年879億マルク）。

これら財政赤字がどのようにファイナンスされたかを、91年中の旧西ドイツから旧東ドイツへの公的資金移転の内訳（前掲図表11）を

（図表13） ドイツ政府による主な増税措置

項 目		内 容	実施時期 (年/月)	増収額（億マルク）		
				1991年	92年	93年
実 施 済	個人・法人 所 得 税	従来の支払い税額の7.5% を割増し賦課	91/7~92/6	113	107	—
	石 油 税	有鉛ガソリン1リットル当 りの税額引上げ (0.67DM→0.92DM) 等	91/7~	58	140	n.a.
	た ば こ 税	1本当りの税額引上げ (0.19DM→0.20DM)	92/1~	—	16	n.a.
実 施 予 定	付加価値税 (VAT)	通常税率を引上げ (14%→15%、食料品 等にかかる軽減税率 <7%>は据置き)	93/1~	—	—	66

（資料）ドイツ大蔵省、IfO経済研究所、OECD等

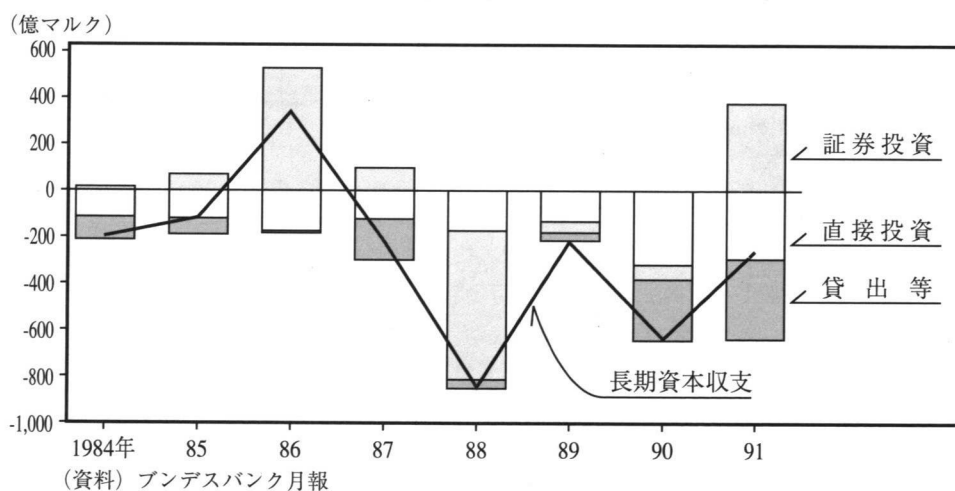
（注9）連邦政府ベースの支出としては社会保障関係費（扶養手当、教育手当、住居手当、職業訓練手当、失業手当等）の大宗が所得補てん目的であり、連邦労働省ベースでは雇用対策の各種プログラム（雇用創出プログラム、早期退職制度、雇用創出会社、賃金補助、時短労働手当、失業手当、生計費手当等）の大部分が所得補てん目的とみられる。その他を合わせた所得補てんのための移転は、91年の旧東ドイツにおける個人消費の約3分の1（92年には約5分の2）に上るウエイトを占めているとの計算もある。

財政赤字の部門別動向（前掲図表10）と対照することにより大まかな目安をつけてみよう。これによると、連邦政府（530億マルク）、旧西ドイツ州・地公体（80億マルク）、ドイツ統一基金（310億マルク）、欧州復興基金（210億マルク）の移転額合計1,130億マルクは、それぞれの部門における赤字額合計（1,076億マルク）およびそのファイナンス源（大宗は公債発行および銀行借入れ）としての債務増加額合計（1,177億マルク＜公債発行および銀行借入れが占める割合は99.7%＞）にほぼ見合っている。したがって、ネット移転総額1,390億マルクの大部分が公債および銀行借入れにより賄われたものと推察される。この点を資本収支面からみると（図表14）、90年から91年にかけて長期資本収支の流出幅は383億マルク縮小しており（90年△662億マルク→91年△279億マルク）、同期間の公的部門（社会保険を含む）の赤字増加額（314億マルク＜90年762億マルク→91年1,076億マルク、前掲図表10＞）とほぼ見合っていることから、91年中の公的部門の赤字増加分の大半は海外からの長期資本流入によりファイ

ナンスされたとの推論も一応可能である。長期資本収支の流出幅縮小の主因は専ら証券投資であり（90年△64億マルク→91年377億マルク＜図表14＞）、相手国別には、EC諸国（とくに英国）からの資本流入が主体となっている（図表15）。なお、外国からの証券投資の対象はほとんどがドイツ公債である（図表16）が、こうした公債発行による財政赤字ファイナンスは、これまでのドイツの長期金利高止まりの要因の1つとみられる。

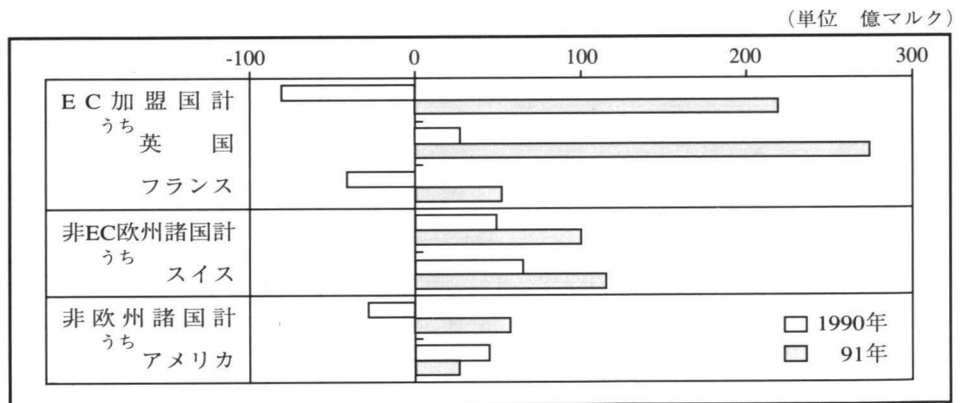
公的部門赤字の急増は、一方で91年以降の旧西ドイツの貯蓄・投資バランスを大きく変化させてきている（図表17＜対名目GNP比率＞）。すなわち、91年には公的部門（一般政府）の貯蓄不足額が一段と増大し、民間の貯蓄超過幅を上回る赤字となる反面、それまでの海外部門（経常収支）の黒字は急減し、赤字に転じている。今後についても、連邦政府をはじめとする公共部門全体が一般の経常支出の削減・歳入の増加に取り組まない限り、旧西ドイツ全体の貯蓄・投資バランスはさらに悪化する可能性も否定できない。

（図表14） ドイツの長期資本収支の推移



(図表15)

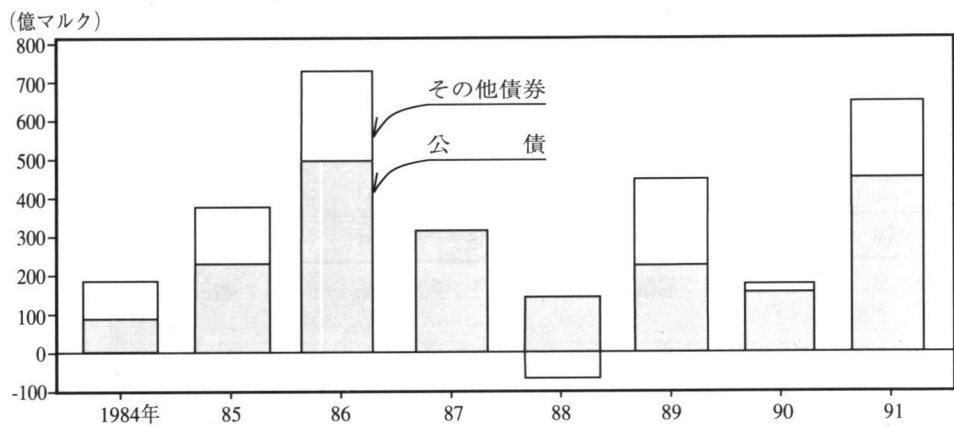
ドイツの相手国別証券投資収支の推移



(資料) プンデスバンク月報

(図表16)

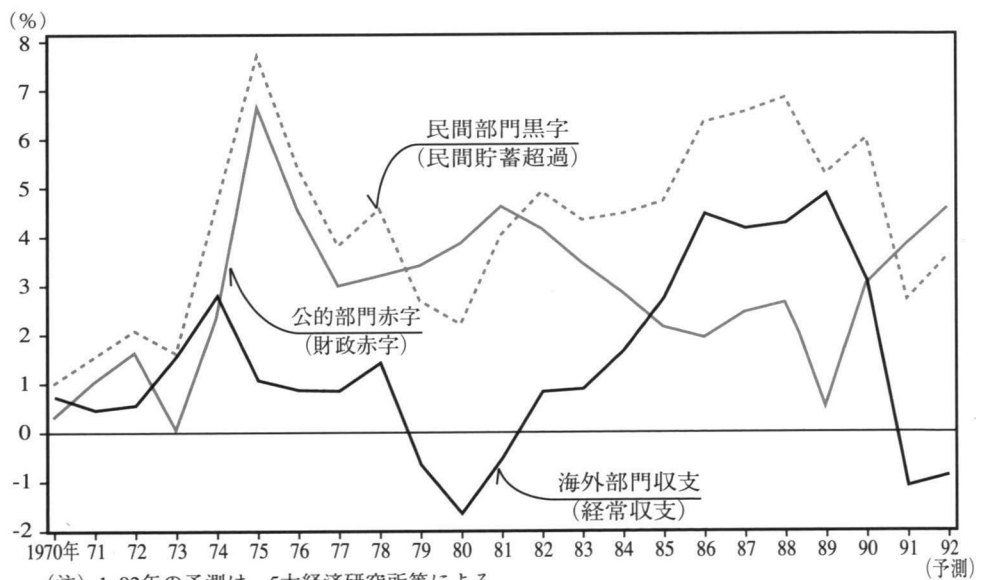
ドイツの対内証券投資に占める公債の推移



(資料) プンデスバンク月報

(図表17)

旧西ドイツの貯蓄・投資バランスの推移 (対名目GNP比率)



(注) 1. 92年の予測は、5大経済研究所等による。

2. 90年下期以降は、統一ドイツベース。

(資料) プンデスバンク月報等

されており、今後の推移が注目されるところである。また、赤字幅が本計画どおりに縮小した場合でも、それが旧東ドイツ地域にもたらしうるインパクト、さらには地方政府ベースでの財政赤字の帰すう（財政赤字に関する上記EMU第3段階移行条件は地方政府も含んだベース）等、なお大きな課題が残されている。

(単位 億マルク、()内は前年比 %)

	1989年	90年	91年	92年 (補正後)	93年 (予算案)	中 期 財 政 計 画		
						94年	95年	96年
歳 出	2,898 (5.2)	3,802 (31.2)	4,018 (5.7)	4,251 (5.8)	4,357 (2.5)	4,520 (3.8)	4,520 (0.0)	4,650 (2.9)
歳 入	2,706 (12.8)	3,335 (23.2)	3,497 (4.9)	3,846 (10.0)	3,977 (3.4)	4,227 (6.3)	4,260 (0.8)	4,430 (4.0)
赤字幅	192	467	521	405	380	293	260	220

(注) なお、92年の補正予算は総額30億マルク（ドイツ政府案対比9億マルク減）。
(資料) ドイツ大蔵省

(図表19) 旧西ドイツの生計費指数上昇率の推移

年次	前年比 (%)
1989年1月	2.2
1989年4月	2.8
1989年7月	2.9
1989年10月	2.8
1990年1月	3.0
1990年4月	3.1
1990年7月	2.8
1990年10月	2.7
1991年1月	2.3
1991年4月	2.3
1991年7月	2.8
1991年10月	3.4
1992年1月	2.8
1992年4月	2.7
1992年7月	3.2
1992年10月	3.7

(資料) プンデスバンク月報

しかしながら、その後、上記財政赤字の拡大を賄うために採られた増税措置（91年7月以降）やそれまでの好景気下での企業収益好転

を受けた賃金上昇率の上振れ等を引き金として、インフレ圧力が徐々に顕現化した。すなわち、石油税の引上げが物価上昇に直結した（物価押し上げ効果は0.7%程度）ほか、「統一特需」下での企業の収益好転を眺め、労働組合がこれまでの時短重視から労働分配率（注10）重視へスタンスの転換を図ったため、高めの賃上げ交渉妥結が相次ぎ（91年の民間平均妥結賃上げ率、+6.7%）、ユニット・レーバー・コストを押し上げる結果となった。また、92年春の賃上げ交渉では、所得税の割増し賦課により可処分所得が目減りする中、政府が増税措置を講じたことに対する不満（注11）とも相まって、足元の経済情勢との比較では高すぎる水準で妥結した（平均約+5.5%）との見方が一般的であり、コスト面からの今後のインフレ圧力の増大が懸念されている（ブンデスバンクによると、92年中のユニット・レーバー・コスト上昇率は+4%に達する見通し）。

さらに、旧東ドイツにおける賃上げについては、前述のように旧西ドイツとの賃金水準平準化が労使間の大綱として定められている（注5参照）ため、こうした旧西ドイツにおける妥結結果は旧東ドイツにも波及することとなり、インフレ加速要因として作用しているとみられる。

なお、ドイツの生計費指数の前年比上昇率

は、92年7月以降、直前の+4%台から+3%台に低下をみているが、これは前年の石油税引上げの影響一巡に伴う技術的要因によるもので、物価を巡る基調自体がここへきて大きな変化を来しているわけではない。加えて、93年初からは、付加価値税（VAT）引上げ（14%→15%）が予定されており、これが生計費指数の前年比上昇率を再び0.5～0.6%程度押し上げる効果を持つとみられるため、物価面ではなお予断を許さない状況にある。

こうした中で、当面のドイツの物価情勢を見通す場合、①今後の賃上げ交渉の帰すう、および②ドイツ・マルク相場堅調に伴うインフレ抑制効果が大きな鍵とみられる。このうち前者については、今春の旧西ドイツの労使間交渉において、影響力の強い金属電機労組（IG-Metall）が92年4～93年3月につき5.4%の賃上げ率で妥結したものの、93年4～12月の9か月間については現在の物価上昇率を下回る3.0%の賃上げ率にとどめたことは、現実的な対応として評価されており、差し当たって、今秋から来春にかけての他の主要労使間（鉄鋼、化学、保険業界等）の交渉の帰すうが注目される。他方、後者については、足元の物価動向からみる限り、その効果はいまだ明確に看取できないが、92年秋口以降の短期市場金利の低下に歩調を合わせて長期

（注10）名目労働分配率（雇用者所得／国民所得）の推移

（単位：%）

1982年	83年	84年	85年	86年	87年	88年	89年	90年	91年	92年上期
77.0	74.6	73.4	73.0	72.1	72.6	71.5	70.3	69.9	70.8	70.9

（注11）統一前は、コール首相をはじめ政策当局者は統一コストを賄うための増税は行わない旨公約していたが、実際には、財政赤字が当初の予想を上回るテンポで拡大したため、結局一連の増税措置に踏切らざるをえなくなった経緯がある。

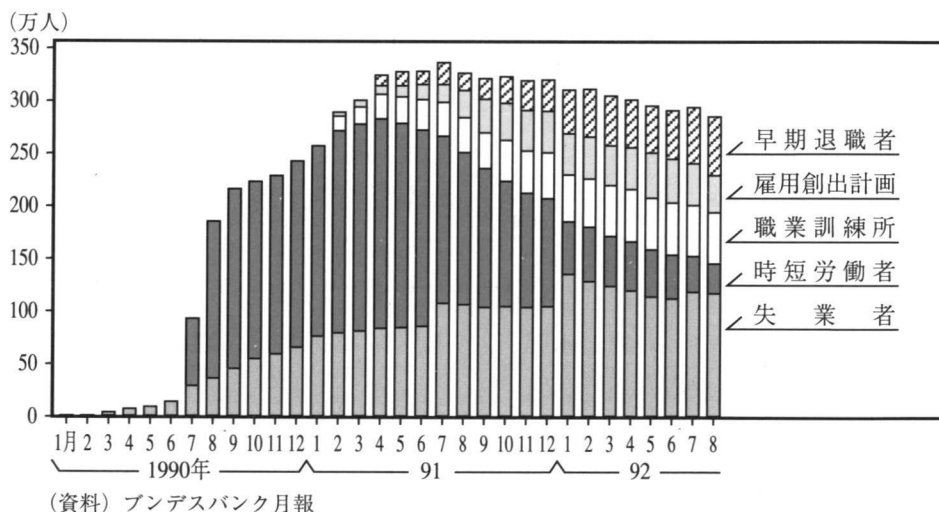
金利が低下をみている点（注12）につき、 Bundesbank はドイツ・マルク堅調によるインフレ期待の落着きを反映したものとの見方を明らかにしている。

ハ。失業者の増加

統一後の旧東ドイツにおける生産活動の停滞は、就業者全体の3割以上にも相当する300万人近くもの大量失業を招来した。その後91年第3四半期には旧東ドイツの景気が一応底を打ったとみられることから、雇用情勢は漸次

改善傾向にはある（失業者および時短労働者計、91年4月286万人＜ピーク＞→91年末207万人→92年10月134万人、図表20）が、上記失業者および時短労働者に主要3雇用対策（雇用創出プログラム、早期退職制度、雇用創出会社）の受益者も加えた「実質的失業者」でみると、依然高水準で推移している（91年7月339万人＜ピーク＞→91年末327万人→92年9月289万人、図表20）。こうした事態に対処した失業者対策等雇用関連支出は、前述のとおり財政赤字拡大の大きな要因として作用している。

（図表20） 旧東ドイツの失業者等の推移



（注12）長短市場金利の推移

（単位 %）

	短期金利 （コールレート＜翌日物＞）	長期金利 （国債＜残存10年物＞）
1992年8月末	9.70	8.09
9月末	9.00	7.76
10月上旬末	8.95	7.63
中旬末	8.93	7.48
10月末	8.90	7.51
11月上旬末	8.80	7.45
中旬末	8.75	7.43
11月末	8.70	7.44

一方、旧西ドイツの雇用情勢（図表21）は、統一後の旧東ドイツからの移住労働者・通勤者の急増（89年+11万人→90年+54万人→91年+61万人）（注13）にもかかわらず、「統一特需」から改善傾向をたどっていたが、92年入り後はこうした影響の剥落等による景気減速を主因に再び悪化している（旧西ドイツの失業者数、90年末173万人→91年末168万人→92年10月191万人）。

二. マネーサプライの増加

ドイツのマネーサプライ（M₃）（注14）は91年央ごろから徐々に増勢を強めていたが、

91年12月以降はブンデスバンクの目標値を上回る状態が続いており、直近92年10月のM₃の91年第4四半期対比年率は+10.2%と、92年度目標値（92年度第4四半期平残前年比+3.5～+5.5%）から大幅に上方に乖離している（後掲図表22）。このようなマネーサプライ上振れの要因としては、①旧東ドイツ企業の民営化需要やインフラ整備関連の需要を中心に、政府系金融機関による低利融資や民間銀行による信託公社等の信用保証付貸出の増加が顕著な伸びを示していることのほか、②長短金利逆転を背景に運用対象資産の長期（金融債等＜M₃対象外＞）から短期（4年未満

（図表21） 旧西ドイツ労働市場（前年差）の需給

（単位 千人）

	1989年	90年	91年
供給	<u>160</u>	<u>670</u>	<u>776</u>
ドイツ人	79	493	520
人口構成上の変化	△ 35	△ 96	△133
移動労働者および移民	68	359	324
旧東ドイツから旧西ドイツへの通勤者	39	145	289
その他	7	85	40
外国人労働者および亡命希望者	81	177	256
需要	<u>160</u>	<u>670</u>	<u>776</u>
ドイツ人	281	681	710
外国人労働者	89	121	94
失業者（登録済）	△204	△155	△194
失業者（未登録）	△ 6	23	166
ドイツ人	△ 35	△ 63	9
外国人労働者	29	86	157
失業率（%）	7.9	7.2	6.3

（注）1. 失業者（未登録）には、亡命希望者および自発的失業者を含む。

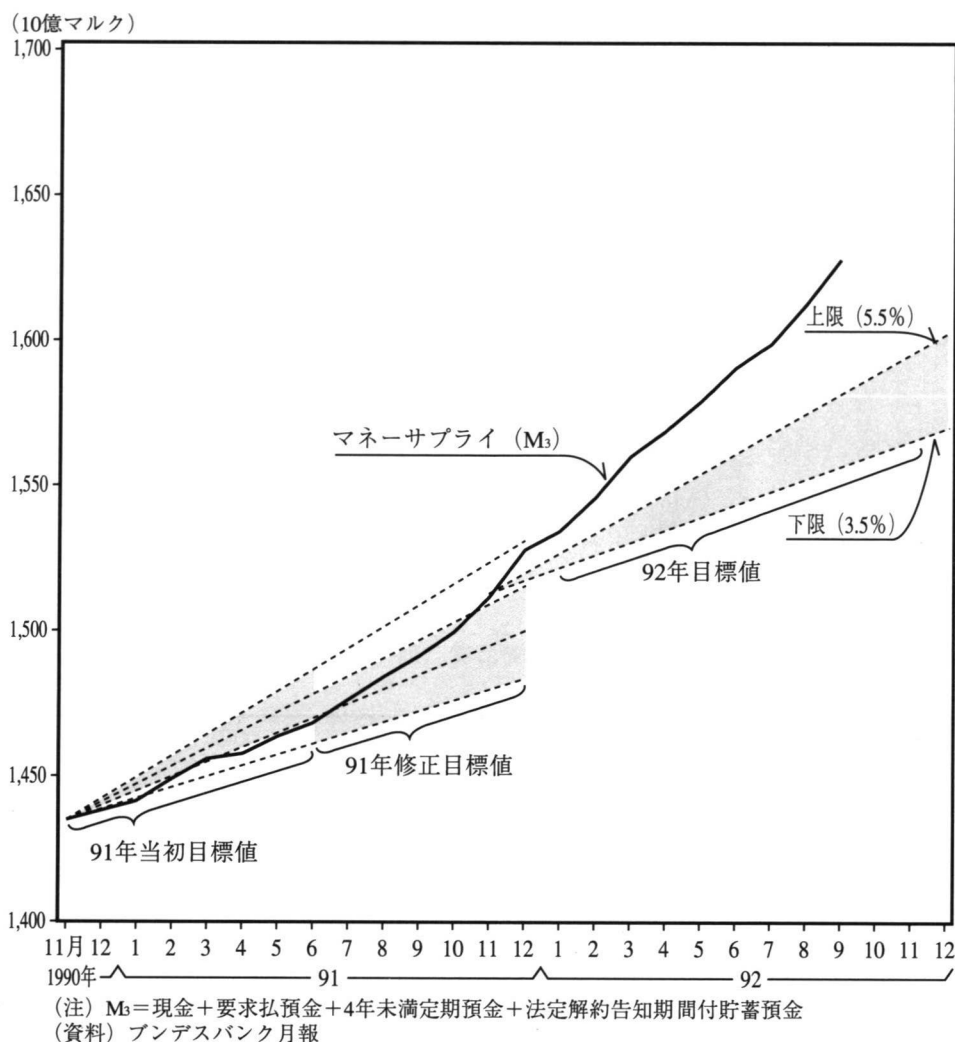
2. 失業率は、独立自営業者を除いたベース。

（資料）OECD Economic Surveys

（注13） こうした点を旧東ドイツ・サイドからみると（91年中）、統一により旧西ドイツ労働市場での雇用吸収（+61万人）にもかかわらず、「実質的失業者」の減少が小幅にとどまっている（91年末対ピーク時<91年7月>比△12万人）のは、旧東ドイツ地域の雇用がなお厳しい情勢にあることの反映とみることができる。

（注14） M₃=現金+要求払預金+4年未満定期預金+法定解約告知期間付貯蓄預金

(図表22) ドイツのマネーサプライ (M_3) の推移



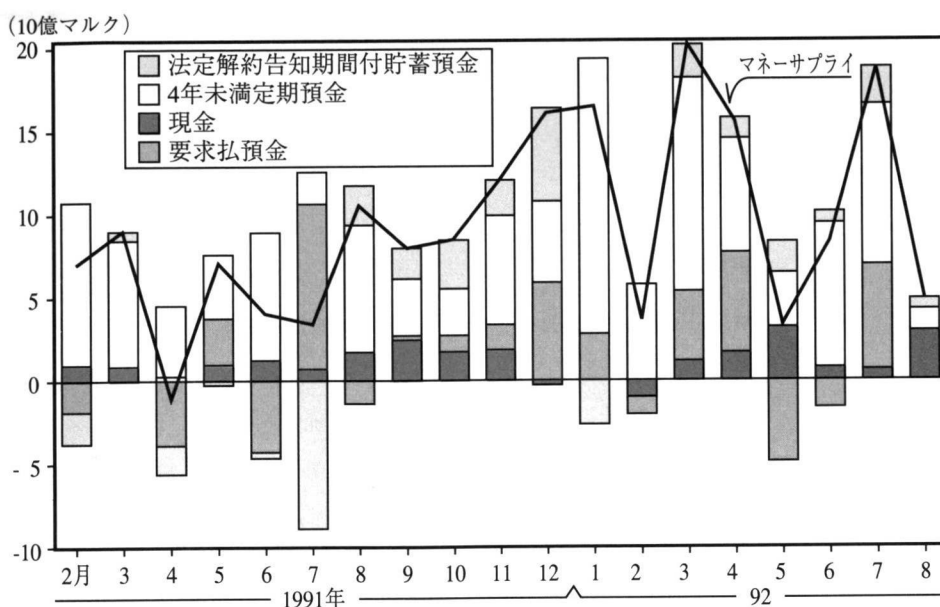
の定期預金等＜ M_3 対象＞へのシフトも進んでいること（図表23）等が指摘されている（注15）。ちなみに、貸出先別の銀行貸出をみ

ると（図表24）、企業向け、個人向けとも増勢を強めているが、とくにサービス・流通・運輸・建設・不動産業向け等インフラ関連の

（注15）このほか、92年4月に閣議決定された利子源泉課税法案の内容につき、議会で正式決定されるまでの間、さまざまな憶測が生まれたため投資家が様子見の動きを強め、その結果、投資家が資産を流動性の高いものへシフトさせたことも、 M_3 増加の一因として指摘されている。

なお、ブンデスバンクは、92年9月以降の欧州通貨情勢の混乱の中で実施されたマルク売り介入による介入代わり金の流入規模が9月中920億マルクに達した旨公表した。また合わせてこれに伴う流動性の増加に対しては、売戻し条件付き債券買いオペ（毎週水曜日実施のいわゆる「定例オペ」）の減額、超短期為替スワップ、手持TBの市中売却等の不胎化策により吸収に努めたとしているが、同時にこれによる銀行の流動性膨脹・ポジション好転が最近のマネーサプライの増加要因として寄与したとの見方を明らかにしている。

(図表23) ドイツのマネーサプライ (M₃)・コンポーネント別増減 (前月差) の推移



(資料) ブンデスバンク月報

(図表24) ドイツの業種別銀行貸出残高の推移

(単位 10億マルク、() 内は前年比 %)

	1991年7～9月	10～12月	92年1～3月	4～6月
貸 出 合 計	2,359 (9.3)	2,452 (10.5)	2,493 (10.8)	2,565 (11.0)
企 業 向 け	1,529 (10.3)	1,596 (11.5)	1,628 (12.0)	1,680 (12.1)
うち 製 造 業	358 (n.a.)	360 (6.2)	356 (3.6)	364 (2.7)
運輸・通信	89 (n.a.)	94 (11.5)	102 (16.0)	106 (19.4)
建 設・不動産関連	364 (n.a.)	399 (20.6)	416 (23.8)	440 (30.8)
個 人 向 け	804 (7.3)	828 (8.5)	838 (8.7)	857 (9.1)

(資料) ブンデスバンク月報

伸びが目立っている。

なお、こうしたマネーサプライの増勢加速は、ブンデスバンクが金融引締めスタンスを堅持してきた大きな理由の1つとなっていた。それだけにその評価にあたっては、ドイツ統一に伴う特殊要因を考慮すべきとの主張

が国内のみならず欧州各国にもみられたが、これに対してブンデスバンクでは、①マネーサプライの増勢は特殊要因を勘案しても現状なお許容範囲を超えるペースで増加していると判断されること、②マネーサプライ目標値を経済実態の動向にさや寄せすることは物価

安定という政策運営上の最重要目標の達成を危うくするだけであること、等の理由から上記92年度のマネーサプライ目標値を上方修正することなく維持してきた。

ホ. 高金利

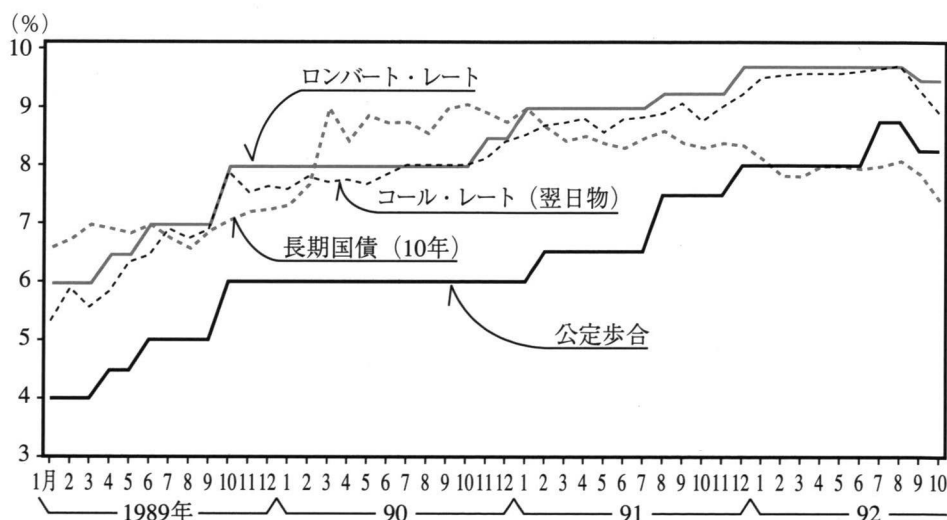
こうした中で、統一コストは金融政策面での負担増大というかたちでも顕著なものとなった。すなわち、ドイツの金利動向をみると（図表25）、ブンデスバンクは90年秋に折からの旧西ドイツ地域の景気加速に伴う潜在的なインフレ圧力の高まりに対処するため利上げに踏切った（90年11月、ロンバート・レート8.0%→8.5%）が、91年入り後は、統一に伴う財政赤字の拡大に加え、賃上げ圧力の増大を映じてさらにインフレ期待が高まったことから、逐次金融引締めスタンスを強化した。この過程で、公定歩合（6.0%→6.5%＜91年2月＞→7.5%＜91年8月＞→8.0%＜91年12月＞）、ロンバート・レート（8.50%→9.0%＜91年2月＞→9.25%＜91年8月＞→9.75%＜91年12月＞）とも3次にわたって引上げられ、

戦後最高水準にまで達した。また92年入り後もマネーサプライの増勢持続下にあつて、ブンデスバンクはさらなる金融引締めを実施した（92年7月、公定歩合8.0%→8.75%）。

こうした政策金利の動向を反映し、短期市場金利は一貫して上昇傾向をたどった（コールレート＜翌日物＞89年末8.25%→90年末8.45%→91年末9.63%→92年8月9.70%）。一方、長期市場金利は、すでに統一前の90年初以降「統一特需」によるインフレ期待の高まりを織込むかたちで急伸し、同年末には9%を超える水準に達したが、その後はむしろインフレ抑制を目指すブンデスバンクの断固たる引締めスタンスを好感し、緩やかながらも低下傾向に転じた（国債＜残存10年物＞90年末8.92%→91年末8.17%→92年8月8.09%）。この間、長短両金利の水準についてみると、91年第1四半期に短期市場金利が長期市場金利を上回った後、現状なお長短金利の逆転が続いている。

なお、足元の金利動向についてみると、ブンデスバンクは、本年9月の欧州通貨情勢

（図表25） 旧西ドイツの金利動向



（資料）ブンデスバンク月報等

を巡る混乱の中で、第13次通貨調整実施時に歩調を合わせるかたちで利下げに踏切った（公定歩合8.75%→8.25%、ロンバート・レート9.75%→9.5%）ほか、最近のドイツ・マルク相場の堅調に伴う輸入物価の落ち着きを背景として、若干ながらも緩めの金融市場調節姿勢を示しつつある。このため、短期市場金利は昨年11月以来約1年ぶりに9%台から8%台へと低下し、長期市場金利も統一前の水準にまで漸次低下をみている。もっとも、同行は基調的なインフレ圧力は払しょくされていないとの見方から、本格的な金融緩和にはなお慎重な姿勢を崩していない。

（2）対外的影響

「欧州のジレンマ」とは、「各国がEC統合を最優先させた政策スタンスを堅持している結果、各国政策当局が、ドイツ・マルク堅調の下でEMU・EMSの枠組みに制約され、国内景気の停滞にもかかわらず、引締め方向での金融政策運営を余儀なくされる状況」と理解することができる。より具体的には、① Bundesbankの金融引締めスタンスが、②金利上昇と、これまでの同行の政策運営に対する信認を背景としてドイツ・マルクの他通貨に対する強調地合いを招来したため、③EMS内での緊張が持続し、④これに対処するため他のEC諸国では自国通貨の買い支えを強いられる一方、⑤緊縮的な経済運営を余儀なくされ、これが景気停滞の長期化の一因となっている（注16）事態を指すものと考えることができる（後掲図表26）。さらに「ジレン

マ」の影響は現行EMS加盟国のみならず、将来EMS加盟を展望している北欧諸国にも波及しており、これら諸国ではとりわけ92年9月以降の欧州通貨体制の動揺のあおりを受け、政策金利の引上げ（北欧3か国とも）や自国通貨のECUリンク一時停止（フィンランド、スウェーデン）等を余儀なくされた。

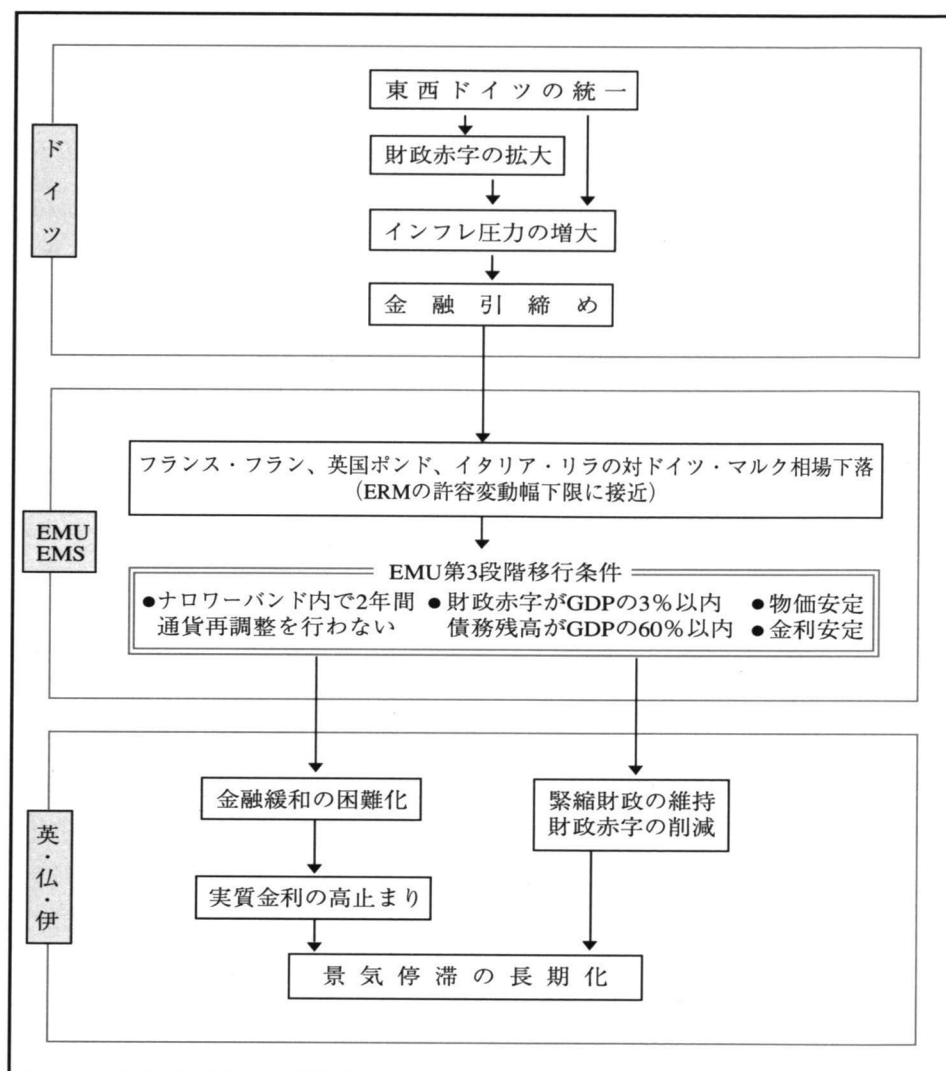
ドイツ統一以降のEC主要国の政策金利の推移をみると、とくに91年2月、91年12月、92年7月のドイツ公定歩合引上げ時において、他の国でも政策金利が引上げられており（後掲図表27）、「ジレンマ」の影響が看取される。さらに本年6月以降はこうした状況にいわゆる「デンマーク・ショック」（デンマーク国民投票でマーストリヒト条約の批准を否決）に伴うドイツ・マルク債への“flight to quality”の動きが重なり、「ジレンマ」の状況は一挙に深刻化の度合いを強めた。具体的には、ドイツ・マルクが急伸する下で、とりわけ7月のドイツ公定歩合引上げ（8.0%→8.75%）以降は、EC域内国の追従利上げ（イタリア、オランダ、ベルギー等）やEMS内での緊張緩和・パリテ維持のための義務的介入の増嵩（英国、イタリア等）が相次ぐこととなった。

こうした「欧州のジレンマ」に直面している欧州諸国がその解決に向けて採りうる対応としては、理論的には①ドイツ以外の欧州諸国における拡張的な財政政策、②EMSの通貨再調整（ドイツ・マルク切上げ、他通貨切下げ）、③ドイツによるさらなる財政赤字削減、④政策的な対応は実施せず（EC統合に

（注16） Hallett and Ma（1992）によれば、ドイツ統一により、フランス、英国、イタリアは95年まで実質金利が平均1.8%ポイント押上げられ、年平均の経済成長が1～2%押下げられると推計されている。

(図表26)

「欧州のジレンマ」概念図



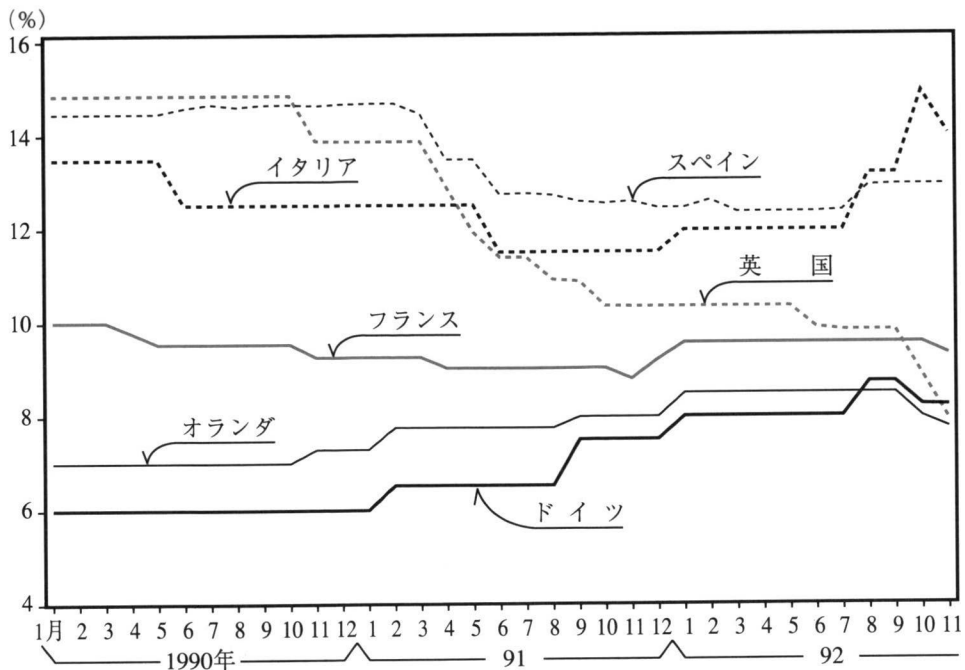
向けてのコストとして甘受)、の4とおりが考えられよう。しかしながら、このうち、①はEMU第3段階移行条件の1つとして財政赤字拡大についての制約(単年度の財政赤字が名目GDPの3%以内、債務残高がGDPの60%以内)が課されていることから、各国

とも緊縮財政の維持ないし財政赤字削減を目指しているとの事情があって現実的には採用困難とされている(EMUへのプロセスについては後掲図表28、29参照)。②については第3段階移行との兼合いでは通貨再調整を行う若干の時間的余裕はある(注17)ものの、欧

(注17) マーストリヒト条約のEMU第3段階移行条件においては、為替相場につき「移行前の直前2年間にERMのナローバンド(任意の2通貨間の中心相場からの乖離率が上下2.25%以内)内で特段の緊張の高まりをみることなく、とりわけ自国の事情による切下げ(devaluation)を行わないこと」との制約が課されている。したがって、仮に同条約におけるEMUの第3段階への移行(96年末までにその移行時期を決定、同時期までに決定できない場合には、諸条件充足国のみで遅くとも99年1月1日より開始)の時期を96年末とした場合でも、条約では94年末まで通貨再調整を行う時間的余裕はあることになる。

(図表27)

欧州主要国の政策金利の推移



(注) ドイツ、イタリア、オランダは公定歩合、フランス、英国、スペインは市場介入金利。

(資料) 各国中央銀行

州各国には、これによって最優先と位置づけている為替相場の固定化・通貨統合へ向けての機運が後退することに対する懸念が強く、ひいては国家の威信すら動揺しかねないといった政治的な意味合いも帯びてきたため、従来その実施可能性を強硬に否定してきたところである。さらに③についても、すでにみたとおり、ドイツの財政赤字の大宗が旧東ドイツへの所得移転に基づくものであるため、実際問題としては、現状以上踏込んだ赤字削減は困難との見方も少なくない。こうした中で、結局これまで各国は、「欧州のジレンマ」をEMU移行へのコストとして甘受するといった対応(④)でしのいできたとみられる。

しかしながら、すでにみたとおり、「統一特需」に伴うプラス効果が剥落する中で、このような対応を続けていくことは、失業問題

の一段の深刻化に端的に象徴されているように、「欧州のジレンマ」のマイナス・インパクトをますます拡大させることになり、さらにこれがEC統合機運自体に大きく水を差す懸念すら台頭してきた。言い換えれば、EC統合を最優先させた欧州各国の対応が、このままではEC統合の機運を後退させかねないという新しいジレンマに陥る可能性も生じてきたということである。92年9月以降の欧州通貨の混乱とそれに続くイタリア・リラ(9月14日)をはじめとするいくつかの通貨の切下げ、英国ポンド、イタリア・リラのERMからの事実上の離脱(9月17日)といった一連の事態(後掲参考資料)は、これまでEMSの通貨再調整を回避してきた中で蓄積された各国間の経済パフォーマンスの相違が一挙に表面化したという側面が大きい

(図表28) 経済・通貨同盟への3段階アプローチ

	第1段階	第2段階	第3段階
特徴等	<ul style="list-style-type: none"> ○1990年7月開始 ○既存の制度的枠組みの中で経済金融政策協調を強化 ○資本移動自由化による単一金融地域の実現 	<ul style="list-style-type: none"> ○94年1月開始 ○最終段階への移行期間 	<ul style="list-style-type: none"> ○加盟国の経済状況が一定条件を満たした段階で開始決定（条件未達の場合でも自動的に99年1月に開始） ○経済・通貨同盟の実現
欧州中央銀行制度	<ul style="list-style-type: none"> ○中央銀行総裁会議の機能強化 <ul style="list-style-type: none"> ●EC全体の金融・為替政策に関する意見の表明、各国の国内政策に関する事前協議 	<ul style="list-style-type: none"> ○欧州通貨機構（EMI）の創設 <ul style="list-style-type: none"> ●加盟国の金融政策の協調促進、EMSの機能監督、第3段階における統一金融政策を行うための規定の準備 ●金融政策の最終責任は各国当局に残る 	<ul style="list-style-type: none"> ○欧州中央銀行制度（ESCB）の創設（遅くとも98年7月） <ul style="list-style-type: none"> ●単一の金融・為替政策への移行
通貨制度	<ul style="list-style-type: none"> ○EC全通貨のERM（EMSの為替相場メカニズム）への同一条件（通常変動幅）での参加（現在ギリシャが未参加のほか、スペイン、ポルトガルが拡大変動幅で参加、また、英国は一時離脱） ○ECUの民間利用に関するすべての障害の除去 	<ul style="list-style-type: none"> ○ECUバスケットの通貨構成固定化（マーストリヒト条約発効時より） 	<ul style="list-style-type: none"> ○各国通貨の対ECU相場を永久的に固定→究極的には統一通貨ECUの導入
経済政策面の協調	<ul style="list-style-type: none"> ○域内市場を完成し競争政策を強化 ○域内不均衡是正のため、構造・地域政策、財政経済政策協調を強化 <ul style="list-style-type: none"> ●経済相・蔵相理事会（ECOFIN）による経済政策協調強化（多角的サーベイランス・プロセスの設定、政策コンサルテーション、財政政策協調手続の設定）等 	<ul style="list-style-type: none"> ○マクロ経済政策協調を強化 <ul style="list-style-type: none"> ●第3段階移行の要件である経済コンバージェンス達成のため、各国が努力 ○各国中央銀行の財政赤字ファイナンスの禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ○過大な財政赤字を回避（特定国が従わない場合には制裁措置の発動も可能） ○構造・地域政策の一段の強化

が、これを「欧州のジレンマ」との関連で見ると、従来の対応（上記④）が行詰まり、その結果、改めて通貨再調整（上記②）という

政策対応を迫る動きであったとの理解が可能であろう（注18）。

さらにやや長い目でみると、ドイツ統一

（注18）今回のEMSを巡る動揺を契機として、EC通貨統合（各国為替相場の固定化・単一通貨の導入）への展望の下、各国がこれまで通貨再調整の回避に固執したことに対する反省機運も芽生えつつあるようにうかがわれる。実際に、EMSがスタートした79年以降を振り返ると、87年までは1年以内の頻繁な通貨再調整が常態化していたともいえる（後掲図表30）が、その後は各国の経済パフォーマンスの乖離が縮小しつつも、いまだ残存している状況の中で、本格的な通貨再調整が事実上5年8か月にわたって見送られてきたこと（90年1月に実施された第12次通貨再調整は、イタリア・リラのナローバンド移行に伴う技術的なもの）が、今回の混乱を大きくした一因とみることもできよう。ちなみに、87年1月に実施された第11次通貨再調整時以降のEC主要国の物価上昇率（86年末から92年8月までの累積上昇率：ドイツ＜生計費指数＞+16.2%、フランス＜消費者物価指数＞+19.4%、英国＜小売物価指数＞+39.4%、イタリア＜生計費指数＞+37.0%）を比較すると、ドイツとフランスは約3%、英国との間は約23%（ただし、英国のERM加盟は90年10月）、イタリアとの間は約21%（ただし、イタリア・リラはこの間実質11%切下げ）の格差が生じている。

(図表29)

EC加盟国のEMU第3段階移行のための経済条件達成状況（試算）

加盟国 <>内は達成済 条件の件数	物 価	財 政 赤 字		為 替	長 期 金 利
	CPI上昇率の 最も低い3か国の 平均上昇率から +1.5%以内にある こと (1992年4~6月に終わる 1年間の前年比 による基準(2.7%) からの乖離幅)	一般政府部門の 財政赤字が対 GDP比3%以内 にあること (91年見込み)	一般政府部門の 債務残高が対 GDP比60% 以内にあること (91年見込み)	最低2年間にわたり EMSナローワ バンド(2.25%)の 下で切下げが行わ れていないこと (直近の切下げ年月)	CPI上昇率の 最も低い3か国の 平均長期金利から +2%以内にあること (92年4~6月に終わる 1年間の平均金利 による基準(9.04%) からの乖離幅)
フ ラ ン ス <5>	○ <+ 0.3%>	○ < 1.7%>	○ < 37.3%>	○ < 86/4月>	○ <△ 0.27%>
ルクセンブルク <5>	○ <+ 0.3%>	○ <△ 2.5%>	○ < 4.7%>	○ < 82/2月>	○ <△ 1.11%>
デンマーク <4>	○ <△ 0.4%>	○ < 2.0%>	× < 62.3%>	○ < 82/2月>	○ <+ 0.29%>
アイルランド <4>	○ <+ 0.9%>	○ < 2.3%>	× < 97.4%>	○ < 86/8月>	○ <△ 0.07%>
ド イ ツ <3>	× <+ 1.6%>	× < 4.3%>	○ < 45.4%>	○ < — >	○ <△ 0.63%>
ベルギー <3>	○ <+ 0.1%>	× < 6.2%>	× < 128.1%>	○ < 82/2月>	○ <△ 0.02%>
英 国 <3>	× <+ 1.6%>	○ < 2.0%>	○ < 44.4%>	× <ERM離脱>	○ <+ 0.45%>
オランダ <2>	× <+ 1.7%>	× < 3.9%>	× < 78.8%>	○ < — >	○ <△ 0.51%>
スペイン <1>	× <+ 3.4%>	× < 4.4%>	○ < 44.5%>	× <ワイドバンド>	× <+ 2.58%>
イタリア <1>	× <+ 3.2%>	× < 10.2%>	× < 103.3%>	× < 92/9月>	○ <+ 0.81%>
ギリシャ <0>	× <+15.0%>	× < 16.5%>	× < 86.0%>	× <ERM未参加>	× <+ 8.98%>
ポルトガル <0>	× <+ 7.8%>	× < 6.4%>	× < 63.8%>	× <ワイドバンド>	× <+ 5.23%>

(注) 1.試算にあたっては、物価・長期金利はIFSによる実績、財政赤字はEC委員会による見通しを使用。

2.物価上昇率については、4四半期の物価指数の合計を前年同期と比較して算出。

の経済コストの表面化に伴って、EC統合の機運自体がやや減殺されてきている面があることも否めず、仮に欧州の景気停滞がさらに長期化すれば、そうした傾向が一層濃厚になる可能性もないとはいえない。その理由の第1は、まず、ドイツ国内の問題として、財政赤字拡大の長期化から、EC統合のアンカーと目されているドイツ自身がEMU第3段階移行条件の達成につき必ずしも楽観できない

状態となってきたことである。また、第2に他のEC諸国についても、欧州各国の景気停滞・失業問題の深刻化に伴い、EC統合へ向けての勢いを削ぐ一因となっていることも否めず、さらに景気停滞による各国の財政赤字拡大に伴い、相対的に所得の低い加盟国（スペイン、ポルトガル、アイルランド等）に対する所得移転の可能性について、相対的に所得の高い加盟国（ドイツ、フランス、

(図表30)

E M S 内 の 通 貨 再 調 整 実 施 状 況

() 内は実施日、単位 %)

	ドイツ マルク	オランダ ギルダー	フランス フラン	イタリア リラ (1)	ベルギー フラン	デンマーク クローネ	アイルランド ポンド	スペイン ペセタ (2)	英 国 ポンド (3)	ポルトガル エスクード (4)	最大再調 整幅 (5)	再調整に 至る期間
(6) 第 1 次 (1979. 9. 24)	+ 2.0					△ 3.0					5.0	6か月
第 2 次 (79. 11. 30)	+ 5.0	+ 5.0	+ 5.0	+ 5.0	+ 5.0		+ 5.0				5.0	2か月
第 3 次 (81. 3. 23)				△ 6.0							6.0	1年6か月
第 4 次 (81. 10. 5)	+ 5.5	+ 5.5	△ 3.0	△ 3.0							8.5	6か月
第 5 次 (82. 2. 22)					△ 8.5	△ 3.0					8.5	5か月
第 6 次 (82. 6. 14)	+4.25	+4.25	△5.75	△2.75							10.0	4か月
第 7 次 (83. 3. 21)	+ 5.5	+ 3.5	△ 2.5	△ 2.5	+ 1.5	+ 2.5	△ 3.5				9.0	9か月
第 8 次 (85. 7. 22)	+ 2.0	+ 2.0	+ 2.0	△ 6.0	+ 2.0	+ 2.0	+ 2.0				8.0	2年4か月
第 9 次 (86. 4. 7)	+ 3.0	+ 3.0	△ 3.0		+ 1.0	+ 1.0					6.0	8か月
第10次 (86. 8. 4)							△ 8.0				8.0	4か月
第11次 (87. 1. 12)	+ 3.0	+ 3.0			+ 2.0						3.0	5か月
(1) 第12次 (90. 1. 8)				△ 3.7							3.0	3年
第13次 (92. 9. 14)	+ 3.5	+ 3.5	+ 3.5	△ 3.5	+ 3.5	+ 3.5	+ 3.5	+ 3.5	+ 3.5	+ 3.5	7.0	2年8か月
第14次 (92. 9. 17)								△ 5.0			5.0	3日
第15次 (92. 11. 23)								△ 6.0		△ 6.0	6.0	2か月

(注) (1) 90年1月ナローバンドへ移行（これに伴い、第12次を実施：リラの下限を変更せずに、バンド幅を縮小するかたちで基準値・上限を変更）。92年9月ERM内での介入義務放棄。

(2) 89年6月ERM加盟。

(3) 90年10月ERM加盟。92年9月ERM離脱。

(4) 92年4月ERM加盟。

(5) 「最大切上げ幅」－「最大切下げ幅」（%ポイント）。

(6) 正確には、マルクをクローネに対し5%切上げ、マルクを他通貨に対し2%切上げ。

英国等）でリラクタントな雰囲気の一部に出始めてきていることも見逃せない。92年9月20日に実施されたマーストリヒト条約の批准を巡るフランスの国民投票（投票率70%）が、賛成51%、反対49%という僅差での可決であったことは、こうした事情を映じたものと解釈することもできよう。

3. 今後の展望

以上、欧州が現在直面している欧州通貨体制を巡る動揺と景気停滞の長期化・雇用情勢の深刻化といった2つの問題について、90年の東西ドイツ統一とのかかわり合いに焦点を当てて分析を進めてきた。したがって、こうした

視点に依拠しつつ欧州経済の先行きを展望する場合、現在なお途上にあるドイツにおける経済実態面での統合へ向けての動きが、今後いかなる展開を示すのかがまず重要であり、その過程の中で当面の上記2つの問題やEC統合へ向けての動きにどのようにかわってくるかを検討する必要がある。もとより、これらの問題には、ドイツ統一以外にもそれぞれ固有の諸要因が個別に影響している点は冒頭にも述べたとおりであり、これらを含めて現段階での確な見通しをうることは容易ではない。そこで最後に、本稿で用いた分析の枠組みの範囲で、これら諸問題に関して今後留意すべきポイントにつき簡単に整理しておくことにしたい。

(1) 旧東ドイツ復興の見通し

今後、旧東ドイツ地域の経済を旧西ドイツ並みに復興させ、ドイツ経済の統合を実態的にも完了させていくうえでは、旧東ドイツの生産性向上をいかにスムーズに実現していくかが最も重要なポイントであろう。その場合、前述のとおり、旧東ドイツ復興には、①旧東ドイツの計画経済から市場経済への移行、②発展度合いの異なった経済の統合、といった2つの側面がある点に注意を要するが、とくに、①については競争的市場メカニズムの前提となる企業の新規参入自由化を企図した国営企業の民営化が、②についてはインフラ整備（運輸、通信等）を中心とした資本ストック充実の進展状況が、それぞれに大きな鍵を握っているといえよう。

イ. 国営企業の民営化

旧東ドイツでは、市場経済への移行を短期間に進めるために信託公社^(注19)を設立し、国営企業の民営化を推進している。92年9月末現在で、民営化対象企業12,313社のうち9,988社（全体の81%）の売却を完了しており、民営化は一応着実に進展しているが、なお次のような問題が見受けられる。

- ①西側企業にとって魅力のある小売、金融等のサービス産業分野の民営化が中

心を占め^(注20)、製造業における民営化はその非効率性がネックとなって極めて低調とみられること。

- ②旧東ドイツ国営企業の民営化は、完全な買い手市場であったために、売却収入は当初見込みを大幅に下回り、信託公社の赤字幅が拡大したこと^(注21)。

なお、信託公社によれば、旧東ドイツ企業を買収した西側企業では、今後1,440億マルクにのぼる新規投資と120万人にのぼる新規雇用を予定しているが、今のところ民営化に起因する投資・雇用の拡大テンポは緩やかなものにとどまっているようにうかがわれる。

ロ. 資本ストックの充実

旧東ドイツに現存する資本ストックについては、その7割強が無価値（obsolete）との推計（Neumann<1991>）もあり、新規投資に対する潜在需要は極めて大きいとみられる。仮に、旧東ドイツにおける一人当たり資本ストックを現在の旧西ドイツと同一の水準に引上げることを前提としてみれば、所要資金は総額2兆マルク（90年価格）に上るとの試算もあるが、いずれにしてもかかる巨額の資金を財政のみで賄うことは到底不可能であり、民間ベースでの資金移転・投資が今

(注19) 信託公社（Treuhändanstalt）とは、民営化、救済、清算という方法により、旧東ドイツにおける計画経済から市場経済への移行を促進するために設立された機関である。民営化の場合、西側企業による買収および提携といった方法が採られる。なお、プロイエール同公社総裁は、94年末までに民営化を完了し公社を解体する旨を発表している。

(注20) 公的資金移転（前述）により購買力の向上した旧東独の消費者は低廉・粗悪な旧東ドイツ製品に背を向け、西側製品購入に向かったことから、小売り分野では西側企業による購買拠点拡充目的の買収が順便に進んだ模様である。

(注21) 信託公社発足当初の売却収入見込み額は一説には6,000億マルクともいわれていたが、過半の売却が完了した92年6月末時点における実際の収入額は、300億マルクに過ぎない模様である。こうしたことから、信託公社の赤字額は、90年43億マルク→91年199億マルク→92年（見通し）300億マルク程度と拡大基調にある。

後どの程度増大していくかが大きなポイントであろう。この点、統一後、高速道路網等専ら公的資金に依存したインフラ整備が急ピッチで進められているとはいえ、肝心の民間投資意欲については、①旧東ドイツの賃金急上昇、②土地所有権問題の難航、③環境汚染対策のクローズアップ（注22）、等を背景に現状なお盛上がりには欠ける展開となっている。事実、旧西ドイツ企業の旧東ドイツ地域への投資計画は91年140億マルク、92年250億マルクに過ぎず（前掲図表12）、公的資金移転の規模に比べて極めて低水準にとどまっているのは、すでにみたとおりである。

さらに、上記イ、ロ、いずれの面でも、現在旧西ドイツから旧東ドイツへの公的資金移転の大宗が投資目的ではなく、消費目的（扶養手当、住居手当、失業手当等）に向けられており、旧東ドイツの生産性上昇につながりにくい点にも大きな問題があるとされている。この面での対応が進展するまでには今後相当長期間を要するものとみられる。

（2）ドイツ経済再浮上への展望

ドイツ経済が以上みてきたような「統一コスト」を吸収し、かつてのような「低インフレ、低金利、高成長」といった良好な経済パフォーマンスを回復し、EC統合のアンカーとしての役割を担うことができるかどうかは、今後の欧州経済のみならず、世界経済全体にとっても重要な問題である（注23）。統一からわずか2年間しか経過していない現時点で、この点につき明確な展望を示すことは尚早ではあるが、本稿で検討したとおり、「統一コスト」の負担が、国内的にも対外的にも一般の予想を上回るものであり、その克服にはある程度時間を要するとの認識は、今や当局者・市中エコノミストの間ではほぼ共通のもの（注24）となっている。

こうした状況下、ドイツ政府は最近に至り、「旧東ドイツの効率的な経済再建のためには、当初予想に比べより多くの時間と資金が必要である」（92年7月、コール首相）旨を公式に表明したうえで、旧東ドイツ復興推進のために、政府、労働組合、経営者が一致協力して賃金上昇率の抑制と財政健全化に取り組むよう、「連帯協定（“Solidarpakt”）」（注25）

（注22） こうした事情の詳細については、「ドイツ統一について」（日本銀行月報3年10月号論文）参照。

（注23） やや長い目でみた場合、EMS加盟国は、ERMに対するコミットにより、自国通貨の信認向上やEMUに向けた政策ディシプリンの強化を通じて、①為替相場の相対的安定化、②インフレの鎮静化、③これら①、②に伴う経済パフォーマンスの改善、といった何がしかの効果を享受してきたとの指摘もみられるが、これはEMSの枠組みの中でのアンカー国としてのドイツが良好な経済パフォーマンスを維持しえてきたことが前提となっていたと考えることも可能である。

（注24） 例えばHallett and Ma（1992）は、現在の旧東ドイツの生産性を旧西ドイツの約4分の1の水準との前提で、今後旧西ドイツの生産性が年率2%で上昇すると仮定した場合、旧東ドイツの生産性が年5.5%（6.5%）で上昇すれば40（30）年後にようやく旧西ドイツに追いつくとの計算結果を示したうえで、本試算についても、生産性上昇率が歴史的に極めて高かったとされる1960年代以降のアジアNIEsですら6~7%にとどまった点を勘案すると、なお楽観的であるとの見通しを述べている。

（注25） “Solidarpakt”の焦点は、①旧東ドイツにおける賃金水準の調整テンポの鈍化、②旧西ドイツにおける賃上げ率の抑制、③各州政府の緊縮政策スタンスの強化、④民間企業の投資促進等とみられている。

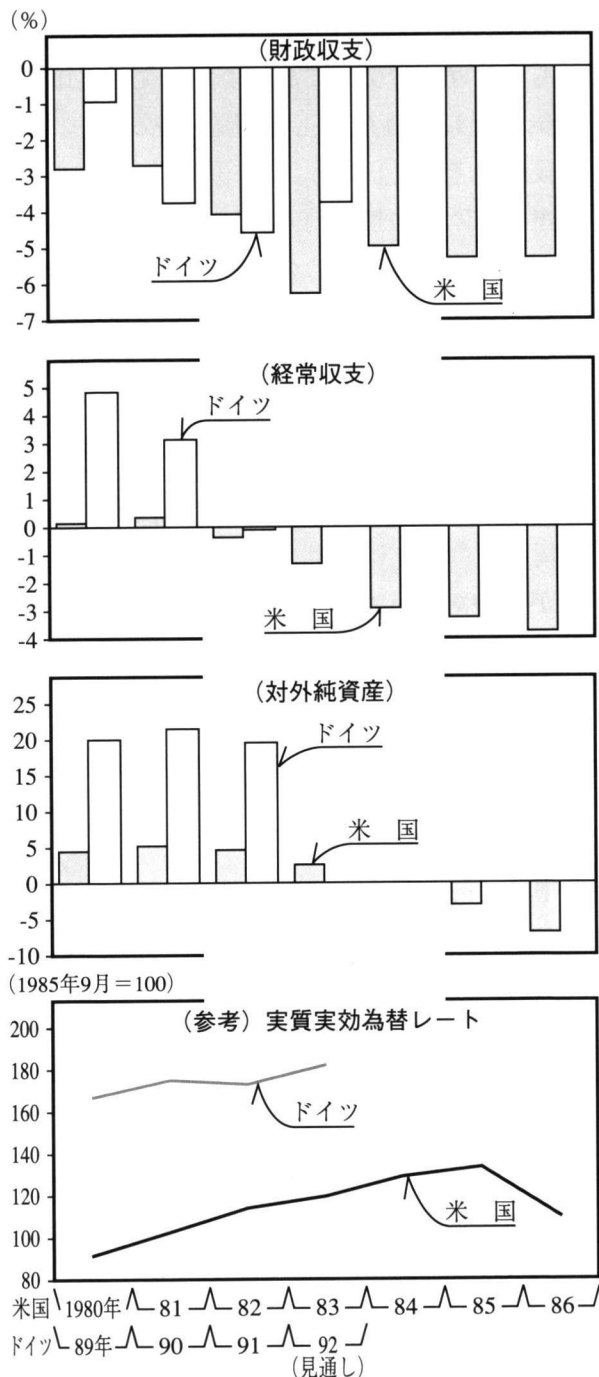
への参加を呼びかけている。今後これが具体化されることになれば財政のみならず、中期的にみた経済パフォーマンス全体にも好影響を及ぼすことが期待される。

さらに、ドイツが現在採用している拡張的な財政政策と緊縮的な金融政策とのポリシー・ミックスを80年代前半のレーガノミックスと対比して「ドイツ流のレーガノミックス（“Reaganomics on the Rhine”）」と評する批判的な見方も目立ち始めている。この点、統一前後のドイツの経済情勢をレーガン政権下の米国と比較すると、現状なおほとんどの面でドイツの方がはるかに良好なパフォーマンスを示している（図表31）。問題は、今後ドイツ経済の実態的な統合が進展していく過程で、現在陥っている「双子の赤字」が米国のように長期の構造問題化する可能性をどうみるかという点であり、その際物価安定の下での持続的な成長の実現が最大の前提となる。とりわけ①統一後も比較的高水準で安定的に推移している旧西ドイツの家計貯蓄率（89年13.5%→90年14.7%→91年14.6%→92年第1四半期15.9%）が今後どのような推移をたどるか、そして何よりも②ドイツの財政赤字をもたらした旧東ドイツ復興支援が旧東ドイツの生産・雇用面の回復につれてどの程度軽減されるか、といった点が重要な鍵となろう。

（3）通貨再調整とE C統合への影響

この間、欧州景気との関連では、92年9月、11月のEMSの通貨再調整（イタリア・リラ、スペイン・ペセタ、ポルトガル・エスクード）およびERMからの離脱（英国ポンド、イタリア・リラ）に伴い、「欧州のジレンマ」をもたらしていたEMSの桎梏が一時的にせ

（図表31） ドイツ・米国の「双子の赤字」の規模比較（対名目GNP比率）



よ軽減される筋合いにあるため、当面欧州各国が国内景気に対処するためにどのような政策スタンスをとるかが注目されるところである。事実、ERMから離脱した英国、イタリア

では数次にわたり利下げを実施しており、両国通貨の下落に伴う輸出競争力上昇も加わって、景気刺激効果が期待でき、さらにフランスでも利下げに踏切ることにより、従来に比べ景気浮揚により配慮した動きを示している（後掲参考資料）。

当面の欧州の景気動向を見るうえにおいては、ブンデスバンクの金利政策運営に加え、今回の通貨再調整に伴い「欧州のジレンマ」をもたらししていたEMSの桎梏が一時的にせよ緩和された英国、イタリア等欧州諸国において、インフレ抑制スタンスを堅持しつつも、とくに金融政策面での裁量の余地拡大を通貨当局がどのように活用していくことができるかが1つのポイントとなろう。それが消費者やビジネスのコンフィデンスをいかに高めるかが全体としての欧州景気の動向を左右する大きな要因となるように考えられる。もっとも、英国等における金融政策の裁量の余地も、過度の金融緩和はインフレ期待を高め、かえって中長期的な経済成長を阻害する要因となりかねない点には留意を要する。また、政策当局への信認向上を通じてEC統合への機運を回復するためにも、欧州景気の好転が、欧州通貨統合に向けた諸条件充足のための金融財政政策上のディシプリンとバランスを取ったか

たちでもたらされることが必要であろう。

さらに、EC統合の関連でみると、今回のドイツ統一に伴って表面化している問題の大きさは、実はEC統合そのものがはらんでいるさまざまな問題への対応の難しさを改めて浮き彫りにするものといえよう。もとより、EC統合とドイツ統一との諸条件の相違を考慮すれば、単純な類推は避けるべきであろう。ただ、少なくとも今回のドイツ統一のケースは、基礎的な経済条件が大きく異なる複数国が経済格差の是正が十分でないままに統合する場合、そのインパクトを最小限に抑えるような現実的な通貨交換レートを適用することの重要性があることはもちろん、仮に最適の通貨交換レートを適用したとしても、いずれ大規模な所得移転が必要とされることを示唆しているように考えられる。これは、来たるべきEC統合においても、マーストリヒト条約において規定されているEMU第3段階移行条件に沿って経済格差の収れんをできるだけ図っていくことが、円滑な統合を実現していくうえでの何よりも主要な前提条件となること、また、そのうえでなお残らざるをえない格差に対処するためには、財政等を通じた所得移転のあり方が極めて重要な鍵となることを含意しているといえよう。

（国際局 齋藤弘、朝木秀樹）

6月 2日	● デンマーク、国民投票でマーストリヒト条約（欧州同盟条約）の批准否決
3日	● フランス、マーストリヒト条約（欧州同盟条約）批准を国民投票にゆだねることを決定
7月17日	● ドイツ、政策金利引上げ（公定歩合：8.0%→8.75%） ● イタリア、政策金利引上げ （公定歩合：13.0%→13.75%、高率適用金利：14.5%→15.25%）
8月 4日	● イタリア、政策金利引下げ （公定歩合：13.75%→13.25%、高率適用金利：15.25%→14.75%）
25日	● フランス、世論調査で初めて欧州同盟条約への反対票が賛成票を上回る
28日	● EC加盟国の蔵相・中央銀行総裁は、EMSの緊張への対応として通貨再調整を行うことは適切ではないことにつき合意し、声明を発表
9月 3日	● 英国、介入原資確保のために100億ECUの市場調達を決定
4日	● イタリア、政策金利引上げ （公定歩合：13.25%→15.0%、高率適用金利：14.75%→16.5%）
5日	● EC加盟国の蔵相・中央銀行総裁は、通貨再調整を行わない旨の8月28日の合意を確認するとともに、ブンデスバンクが現在の状況においては金利を引上げる意図を有していない旨を盛込んだ声明を発表
7日	● ノルウェー、政策金利引上げ（翌日物銀行貸出金利：10.0%→11.0%、準備預金金利：9.0%→11.0%）
8日	● フィンランド、マルカの対ECUペッグにおける変動幅の限界を一時的に放棄
9日	● スウェーデン、通貨防衛策（①政策金利引上げ＜限界の貸出金利：24%→75%＞、②介入資金確保を目的に160億ECU相当額の外貨調達、③150億ECU相当額の借入れファシリティ創設）を発表
10日	● フィンランド、市場介入金利引上げ（18.0%→18.45%）
13日	● EC通貨評議会（EC加盟国の蔵相・中央銀行総裁が構成メンバー）はEMSの通貨再調整につき合意し、以下の声明を発表 ①イタリア・リラの3.5%切下げとその他通貨＜ギリシャ・ドラクマを除く＞の3.5%切上げ実施 ②ドイツは金利を引下げる方向で検討 ③イタリアは財政赤字の大幅削減に合意
14日	● EMS第13次通貨再調整 イタリア・リラのナローバンド移行に伴う前回（90年1月8日）を除けば、87年1月12日以来5年8か月ぶりの通貨再調整 ● ベルギー、政策金利引下げ（高率適用金利：11.5%→11.0%）

9月15日	<ul style="list-style-type: none"> ● ドイツ、政策金利引下げ (公定歩合：8.75%→8.25%、ロンバート・レート：9.75%→9.50%) 公定歩合引下げは87年12月4日(3%→2.5%)、ロンバート・レート引下げは87年11月6日(5%→4.5%)以来で、いずれも約5年ぶり ● オランダ、政策金利引下げ(基準割引歩合：8.5%→8.25%、債券担保貸付歩合：9.25%→9.0%、約束手形割引歩合：9.75%→9.5%) ● ベルギー、政策金利引下げ(公定歩合：8.5%→8.25%) ● スイス、政策金利引下げ(公定歩合：7.0%→6.5%) ● オーストリア、政策金利引下げ(公定歩合：8.5%→8.25%、ロンバート・レート：9.75%→9.5%) ● スウェーデン、政策金利引下げ(限界的貸出金利：75%→20%)
16日	<ul style="list-style-type: none"> ● ベルギー、政策金利引下げ(高率適用金利：11.0%→10.75%) ● オランダ、政策金利引下げ(基準割引歩合：8.25%→8.0%、債券担保貸付歩合：9.0%→8.75%、約束手形割引歩合：9.50%→9.25%<いずれも17日より実施>) ● 英国、政策金利引上げ(最低貸出金利：10%→12%<16日実施>→15%<17日より実施>) ● 英国、ポンドのERMからの一時的離脱と第2回目の最低貸出金利の引上げの撤回(15%→12%)を宣言
17日	<ul style="list-style-type: none"> ● EC通貨評議会は、英国のERMからの現況下での離脱、イタリアの外為市場における介入義務の一時的放棄を承認するとともに、第14次通貨再調整(スペイン・ペセタの5%切下げ)に合意した旨声明を発表 ● 英国、政策金利引下げ(最低貸出金利：12.0%→10.0%) ● イタリア、93年度財政赤字削減措置を閣議決定 ● ベルギー、政策金利引下げ(公定歩合：8.25%→8.0%) ● スウェーデン、政策金利引上げ(限界的貸出金利：20%→75%→500%)
20日	<ul style="list-style-type: none"> ● フランス、国民投票でマーストリヒト条約(欧州同盟条約)の批准を可決(賛成51.05%：反対48.95%)
21日	<ul style="list-style-type: none"> ● EC外相理事会、マーストリヒト条約(欧州同盟条約)の批准手続きを条約の修正を行わずに迅速かつ成功裡に終わらせることを最優先する旨の声明を発表
22日	<ul style="list-style-type: none"> ● 英国、政策金利引下げ(割引商社向け貸出金利：10%→9%) ● イタリア、ERM介入義務放棄期間の延長を発表(当初は22日復帰の予定) ● スウェーデン、政策金利引下げ(限界的貸出金利：500%→50%)
23日	<ul style="list-style-type: none"> ● ドイツおよびフランス両国の蔵相・中央銀行総裁、フラン防衛の緊急共同声明を発表 ● フランス、5～10日物現先金利引上げ(10.5%→13%) ● スペイン、ペセタ防衛のために資本取引規制を再び導入(本年2月に完全撤廃していた経緯)
25日	<ul style="list-style-type: none"> ● スイス、公定歩合引下げ(6.5%→6.0%)

9月28日	<ul style="list-style-type: none"> ● EC蔵相理事会、①EC各国のEMSへのコミットの再確認、②経済通貨統合への two speed approach 否定を骨子とする議長総括を発表 ● アイルランド、政策金利引上げ（短期貸出金利：10.75%→13.75%）
29日	<ul style="list-style-type: none"> ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：50%→40%）
30日	<ul style="list-style-type: none"> ● 英仏首脳会談後、EC12か国による統合推進の重要性をうたった共同声明を発表
10月 1日	<ul style="list-style-type: none"> ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：40%→24%）
5日	<ul style="list-style-type: none"> ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：24%→20%）
8日	<ul style="list-style-type: none"> ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：20%→18%）
9日	<ul style="list-style-type: none"> ● イタリア、政策金利引下げ（高率適用金利：16.5%→16%） ● スウェーデン、政策金利引下げ（18%→16.5%）
15日	<ul style="list-style-type: none"> ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：16.5%→15.5%）
16日	<ul style="list-style-type: none"> ● 英国、政策金利引下げ（割引商社向け貸出金利：9%→8%） ● ECサミット（バーミンガムで開催）で、マーストリヒト条約（欧州同盟条約）の批准につき、テキストの変更を伴うことなく手続きを終了することの重要性を再確認
20日	<ul style="list-style-type: none"> ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：15.5%→14.5%）
21日	<ul style="list-style-type: none"> ● ベルギー、政策金利引下げ（高率適用金利：10.75%→10.50%）
22日	<ul style="list-style-type: none"> ● オランダ、政策金利引下げ（基準割引歩合：8.0%→7.75%、債券担保貸付歩合：8.75%→8.50%、約束手形割引歩合：9.25%→9.0%） ● ベルギー、政策金利引下げ（公定歩合：8.0%→7.75%） ● オーストリア、政策金利引下げ（公定歩合：8.25%→8.0%、ロンバート・レート：9.5%→9.25%） ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：14.5%→13.5%）
26日	<ul style="list-style-type: none"> ● イタリア、政策金利引下げ（公定歩合：15.0%→14.0%、高率適用金利：16.0%→15.0%） ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：13.5%→12.5%）
27日	<ul style="list-style-type: none"> ● ノルウェー、政策金利引下げ（準備預金金利：11.0%→10.0%）
29日	<ul style="list-style-type: none"> ● フランス、5～10日物現先金利引下げ（13.0%→10.5%）
11月 2日	<ul style="list-style-type: none"> ● フランス、市場介入金利等を引下げ（市場介入金利：9.6%→9.35%、5～10日物現先金利：10.5%→10.25%） ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：12.5%→12.0%） ● ノルウェー、政策金利引下げ（翌日物銀行貸出金利：11.0%→10.5%、準備預金金利：10.0%→9.5%）
11日	<ul style="list-style-type: none"> ● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：12.0%→11.5%）
12日	<ul style="list-style-type: none"> ● フランス、市場介入金利等を引下げ（市場介入金利：9.35%→9.10%、5～10日物現先金利：10.25%→10.0%）

11月13日	● イタリア、政策金利引下げ（公定歩合：14.0%→13.0%、高率適用金利：15.0%→14.0%）
19日	● スウェーデン、自国通貨のECUペッグを停止し、フロート制に移行する（19日より実施）とともに、政策金利を12.5%に設定（限界的貸出金利：11.5%→20.0%＜同日午前発表＞→12.5%＜午前の発表を取消し＞、20日より実施）
20日	● デンマーク、政策金利引上げ（CD発行金利：9.9%→15.0%） ● ノルウェー、政策金利引上げ（オーバーナイト貸出金利：10%→17%）
22日	● EC通貨評議会、第15次通貨再調整（スペイン・ペセタ、ポルトガル・エスクードの6%切下げ、23日より）とスペインの資本移動規制撤廃（24日より）を発表
23日	● アイルランド、政策金利引上げ（オーバーナイト貸出金利：13.75%→30.0%＜通常の貸出手段であるshort term facilityを一時停止し、例外的貸出手段であるsecured overnight advances を金利30.0%で提供＞） ● スペイン、政策金利引上げ（CD買いオペ金利：13.0%→13.75%） ● ノルウェー、政策金利引上げ（オーバーナイト貸出金利：17%→25%）
30日	● アイルランド、政策金利引上げ（オーバーナイト貸出金利：30%→100%）
12月 2日	● アイルランド、政策金利引下げ（オーバーナイト貸出金利：100%→30%）
4日	● スウェーデン、政策金利引下げ（限界的貸出金利：12.5%→11.5%）

[参 考 文 献]

日本銀行国際局、「ドイツ統一について」、『日本銀行月報』、3年10月号

経 済 企 画 庁、「年次世界経済報告（平成3年度版）」、3年12月

経 済 企 画 庁、「統一の影響下におけるドイツ経済—ドイツ統一コストの行方—」、
経済月報 493号平成4年7月

Deutsche Bank Research, “Germany's public debt,” Bulletin, August 7 1992.

Deutsche Bundesbank, “Public financial transfers to eastern Germany in 1991 and 1992,” Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, March 1992.

Deutsche Bundesbank, “The capital finance account of the Federal Republic of Germany for 1991,” Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, May 1992.

Deutsche Bundesbank, “The impact of the German unification process on economic trends in Germany's European partner countries,” Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, July 1992.

Deutsche Bundesbank, “Interest subsidies and other financial assistance in united Germany,” Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, August 1992.

Deutsche Bundesbank, “Review of the 1992 monetary target and the raising of the discount rate,” Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, August 1992.

Deutsche Bundesbank, “The latest exchange rate realignments in the European Monetary System and the interest rate policy decisions of the Bundesbank,” Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, October 1992.

Andrew J Hughes Hallett and Yue Ma, “East Germany, West Germany and their Mezzogiorno problem: an empirical investigation,” Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series No. 623, February 1992.

Ifo Institut, “Westliche Investitionen in Ostdeutschland,” Ifo Schnelldienst, 6/1992.

IMF, “World Economic Outlook,” May 1990.

Manfred J M Neumann, “German Unification: Economic Problems and Consequences,” Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series No.584, September 1991.

OECD, “Economic Surveys : Germany,” July 1991, July 1992.