

II 特別インタビュー

東西ドイツ通貨統合の経済・金融に与える影響について —ドイツの4人のエコノミストへのインタビュー—

インタビュアー

ニューヨーク事務所 熊坂 有三
ロンドン事務所 ジョン・ドー

昨年秋のベルリンの壁崩壊以降、東欧情勢は我々の予想を遙かに上回るスピードで変化しており、少し前なら考えられなかった東西ドイツの統合も現実のものとなりつつある。

7月2日には通貨統合が実施される。通貨統合にともなうインフレ、東独における失業、西独の財政赤字拡大等不透明要因が多いが、今後の世界経済・金融を考えるにあたってはこれらの問題に対して確かな見通しを持つことが必要であろう。

そこで、ニッセイ基礎研究所では、西独の銀行、経済研究所のエコノミストに対してこうした問題についてインタビューを行った。

インタビュー先

ドイツ銀行

ドレスナー銀行

コメルツ銀行

ドイツ経済研究所

【I】通貨統合

(東独民の流入)

NL I : 通貨統合は通常経済統合の最後の段階だと思うが、通貨統合を即座にしなれば東独民の流入を防げなかったのか？

A : 東独経済を市場経済にもっていくには即座のショックが必要と考えられた。さもなくば東独経済の市場経済移行には非常に長い時間を要してしまう。この通貨統合は明らかにそのショックの役割を果たした。もちろん、東独の人々の西独への流入を防がねば東独経済が崩壊するところだった。

NL I : 通貨統合の発表後東独民の西独への流入は実際に減ったか？

B : この4週間での移民は週平均で2千から3千の間だと思う。多分来年の移民の数

は20万から30万と思う。通貨統合が発表されなければ60万から80万の流入があるだろう。

NLI : 賃金の交換比率1 : 1では東独の企業の競争力喪失、倒産、失業の増大により皮肉にも再び西独への東独民の流入が増大しないか？

C : その可能性はある。しかし、東独の賃金は西独に比べ3分の1、生産性も3分の1だから賃金の1 : 1の交換レートは適切だ。短期的な実質賃金となると問題が残るが、東独の物価は次第に西独の物価水準になろう。

D : 確かに、西独の労働市場では今供給不足、ボトルネックがあるが、一般的に言って今後西独での仕事、住宅探しが段々難しくなるので東独民の流入は減少しよう。更に通貨統合後には以前に西独に入った人々が東独に戻る可能性もある。

NLI : 今朝（5月3日）政府は14才以下の子供の預金には2,000マルク、15才～59才の人々には4,000マルク、60才以上の高齢者には6,000マルクまで東西マルクの1 : 1の交換比率を発表したが、以前の一律4,000マルクまで1 : 1の交換比率と比べてどうか？

C : 以前に言われていた一律4,000マルクの1 : 1交換に比べ、交換するDマルクの総額は減るかもしれない。政治的な必要性和経済的な可能性から判断して適当な所と思う。これにより東独からの移民の流入が減ることを期待する。

（通貨統合悲観論）

NLI : MITのドーンブッシュ教授は通貨統合に悲観的で、『東西ドイツの通貨統合はペソをドルで代替することによりメキシコの問題を米国が解決しようとしているようなもの』と言っているが？

D : 我々は通貨統合だけでなく、経済、社会統合もめざしている。価格改革、産業改革、税制の導入など数多くのことを今後していかなければならない。我々は西独から東独へのリソーストランスファーを行い東独の生産性を改善することで、彼らの生活水準を上昇させることができる。

NLI : 米国がメキシコを助けるのとは違うと思うが、東西ドイツの規模の差から統合というより併合の様子はしないか？

D : LBOか？確かに、東独の経済規模は西独の15%程度なので統合に要する西独のコスト負担は外部が懸念するほどではない。統合か併合かは政治的な問題だ。経済統合、通貨統合により東独は主要な経済政策への自治権を失うだろう。しかし、

3月の選挙結果からみて、東独民はより早く西独の生活水準に達することを選んだのだろう。

C：統合、併合と言うよりも今はまだディスカバリーの過程だ。例えば、ベルリンの壁崩壊後、通貨量の増加量、インフレを懸念した。そして、年金、失業手当、税制などを考えてきた。しかし、今我々は東独の企業の債務に気がついた。

N L I：同じドイツ人といえども、東独の人々は過去40年間共産主義のもとで生活してきたわけだから、東西ドイツの間ではやはり生活、労働習慣がかなり違うのではないか？

D：確かに、東独のドイツ人は政府からの援助に慣れているし、西独の人々に比べれば働く動機も弱い。しかし、主な理由は中間財や機械設備が不十分なため1日6時間あるいはそれ以下の時間だけ働けばすんでしまったのだ。だからもし、働く環境を整えば彼等の教育水準の高さ、技術への熟練度からいって問題はない。確かに、過去40年間のすれ違いはあっても数百年の文化的なアイデンティティーは我々にはある。

C：Dマルクの使用によって彼等の望むものが手に入るわけだから彼等が一生懸命働く動機はある。プロシヤ人は怠惰な国民ではない。

【II】東独経済への影響

(物価への影響)

N L I：今後、東独政府の物価補助を通貨交換による所得補助で肩代りすることになるのだが、マーケットメカニズムの導入後の東独の物価への影響は？

C：物価研究所や幾つかの経済研究所では、家賃は一時凍結されるし、消費者バスケットの約50%を占めるコーヒー、フルーツ、バナナ、果汁ジュースなど東独では奢侈品とされている価格がかなり下がるし、テレビなどの耐久財価格も大幅に下がるため、東独の物価が下がるという見方もある。しかし、私は補助金の廃止から物価は上昇すると思う。しかし、遅かれ早かれ西独の物価水準となることは間違いないだろう。

D：550億～600億DM（東独DM）の生活必需品への補助金がなくなるから、やはり10%～20%の物価上昇になるだろう。

(失業の増大)

N L I：生産性を反映していない通貨の交換レートから東独のかなりの企業が倒産し

2～3百万の失業者が生じると報道する新聞をみるが？

C：それは多すぎる。多分百万人程度だろう。しかしこれは摩擦的失業だからそれほど驚くにはあたらない。労働者は高い生産性を求めて移動するだろう。国営企業の民営化が必要だ。

B：通貨の交換レートは1：4が現実的だと思う。1：1の交換レートでは大企業が競争力を失い、多くの失業が出るだろう。失業率は20%に達するかもしれない。しかし、2、3年後には生産性も上がりかなりの失業が減るチャンスがあると思う。

NL I：コンビナートと呼ばれる大企業の実産性は低いばかりか、かなりの負債を抱えているというがどの程度か？債務の交換比率は1：2なので通貨統合後に企業の債務負担は半減するわけだが？

A：グロスで2,600億DM、バンキングシステムからの資産600億DMを差し引くとネットで2,000億DMある。国営企業の支払ってきた税率は、今は西独の制度へのさやよせとして60%に下がっているがそれ以前は90%と非常に高かったのだから、今後の競争力強化のために企業にクレジットを与えると考えて債務を帳消しにするのがよい。

B：債務負担が半減してもかなりの企業が生き残れないだろう。

D：今後企業は以前のような3%～4%の低い利子率でなく8%～10%の市場利子率を支払うことになる。30%ほどの企業が倒産し、短期的に百万人の失業者がでると予想している。

NL I：倒産する企業に政府は補助金を与えて助けたりするのか？もしそうならば折角導入しようとしている市場メカニズムの原理に反する気がするが？

D：東独政府に資金的余裕がないことは確かだ。今後の東西ドイツ政府の話し合いになる。多分、企業に対して税制上の特典を与えることになる。西独の法律、規則が東独ですぐに有効なわけではないが、例えば、間接税はこの7月1日から導入されるべきだと思うが、直接税は1991年1月から導入されるべきだろう。もちろん西独の基準からして現在の東独の人々の所得は低いので、彼等の直接税から多くの税収は期待はできない。今後も東独の政府が企業破産を避ける程の資金を持つことはないだろう。

(東独の生産性向上)

NL I：ドーンブッシュ教授が暗示している様に結局いかにして東独経済において生

産性を上げるかだか？

D：西独から東独へのリソースのトランスファーをいかにするかだ。中期的なマルク高により、これまで西独が外国へ輸出していたものを東独にシフトできるし、東独も強いDマルクを持つため輸入もしやすくなる。

A：彼等の生産設備は近代化されていないし、製品も国際水準からかなり落ちている。東独に市場メカニズムが導入されただけでは生産性が上昇するのに時間がかかりすぎる。外からの援助が必要だ。政府による外国貿易の独占が排除されねばならない。価格の自由設定、所有権の確立、資本主義の銀行制度の確立。これらが徐々に達成される必要がある。ミクロ経済の観点から言えばジョイントベンチャーの導入により西欧の近代技術と東独の安価な労働を結びつけるのがいい。多分これで現在西独の3分の1程度の生産性が3分の2程度に上昇するだろう。ジョイントベンチャーの導入を促進するためにはパートナーシップの49%の変更、利潤の90%が税金として取られるような税制の変更が不可欠だ。

N L I：外国資本にとって東独経済への魅力は？

A：東独のDマルク使用で為替リスクが大幅に減った。東独の人々は技術に強いし、良く働く。しかも当分はその労働を安く使用できる。次に東独の市場は大きい。全ての財に対して供給不足といえる。東独を足場にして東欧の市場へのアクセスの可能性も将来ある。その先にはソ連を含めた“ヨーロッパの家”がある。すぐには、1992年のEC統合による巨大な市場がある。特に消費財産業のジョイントベンチャーは環境公害に問題のある重工業産業に比べ比較的簡単だと思う。

【Ⅲ】西独経済への影響

(西独のコスト負担)

N L I：通貨統合後の初期の西独のコスト負担はどの程度か？

B：年金補助に50億Dマルク、失業手当に150億Dマルク、税制促進策、企業リスク対策に80億～100億Dマルク、インフラ整備に100億Dマルク、ファイナンシャルシステムの再組織化に50億Dマルク程度だろう。一方ベルリンへの補助金が無くなるから年300億～400億Dマルクがうく。今年の西独の政府赤字は100億～150億Dマルクだ。来年は通貨統合、経済統合がなければ赤字はほとんどなくなると予想されていた。したがって、年300億～400億Dマルクの赤字となるがこれはGNPの1.5%程度で、'85年～87年の赤字に比べて小さいので西独のコスト負担はたいしたことはない。キャピタルマーケットにも影響は少ないだろう。

C : インフラの整備、年金、失業保険の東西ドイツの格差補填等で400億～500億Dマルクのコスト負担になるが、ベルリンへの補助金がなくなるのでネットのコスト増は350億Dマルク程度だ。西独自身の財政赤字は'88年の510億Dマルクから210億Dマルクに減少している。結局、西独全体で550億Dマルクの赤字であり、これはGNPの2%程度と'88年と同じ程度なので問題はない。

(インフレ、成長率への影響)

NL I : 通貨統合による西独のインフレ、経済成長率への影響は？

D : 今年の初めのCPIの上昇率2.7%から年末には3.25%程度にまで上がり、年間の上昇率は3%程度だろう。マルク高による輸入物価の低さがインフレの抑制にきている。東独移民の増加から消費、住宅投資が増加し、成長率は0.5%程度アップし、'90年の成長率は3.5%～3.75%程度だろう。

B : 東独から消費財への需要が350億Dマルク、投資に対して200億Dマルク程度の需要増が予想されるので来年の成長率を3%から3.5%へと上方修正した。この程度の需要増ではデマンドプルのインフレもおこらないし、移民の増加で労働力も増加するのでコストプッシュのインフレも心配ない。今年のインフレ率は2.5%、来年は3%～3.5%程度だろう。

NL I : マネーストックの増加や貨幣の流通速度が急上昇することからのインフレ懸念はないか？

C : ブンデスバンクの推定によれば、賃金、年金、貯蓄預金の1:1交換によりM3は10から12%の増加になるという。しかし、東独のGNPが西独のGNPの約15%であるから、通貨供給量の増加がインフレ的とは思えない。ただし、東独の人々の間に消費ブームが起こり、通貨の流通速度が急上昇する懸念はある。

B : 60才以上の高齢者は平均25,000マルク程の貯蓄を持っている。40才～59才の人々の持つ平均貯蓄は10,000マルク。35才以下の人々はほとんど貯蓄がないとあってよい。高齢者は西独の自動車をいまさら欲しがることもないし、40才～50才の人々は失業の心配から消費には慎重になろう。それゆえ、急速に消費財への需要が高まることはない。

NL I : 西独の稼働率は、現在90%を越え、非常に高いので少しの需要増でもインフレ懸念が生じるのでは？

B : ユニットレイバーコストが上昇しなければ、西独ではインフレは起こらない。今稼働率は高いが、産業部門は毎年3%～4%で生産能力を増加しているので心配

はない。中期的な労働生産性の伸び率は2.5%~3%になるだろう。賃金が5%~6%で上昇してもインフレ率は2.5%~3%におさまる。西独ではデマンドプルのインフレ懸念はない。

C : 西欧、米国からの需要の伸びがとまってきたのでインフレの心配はない。建設部門での価格上昇は見られるが今年の生産者物価の伸びは1.2%~1.5%程度だろう。石油価格も最近落ちてきている。メタル産業の賃金交渉がいま進んでいるがCPIの今年、来年の伸びは各々3%、3.5%程度だろう。

(西独版レーガノミックス)

N L I : 外から東西ドイツの統合を見ると、西独経済は'80年代初期の米国経済に似ており、レーガノミックスのようなことになるのでは。インフレ圧力あり、実質金利高、マルク高、財政支出増の可能性がある。今後金融引締め政策がとられ、将来双子の赤字に苦しむのでは？

D : そのようなことはない。マルク高により物価も安定し、ブンデスバンクは今以上に金利を引き締める必要がないだろう。その為に、内需を冷やすことなく輸出を減少させ東独へのリソースのトランスファーができる。現在の西独の経常収支の黒字は大きすぎるので減少すればよいことだ。仮に、'91年に政府の赤字がGNPの2~2.5%になっても、経常収支の黒字は900億Dマルク程度はあるだろう。仮に経常収支の黒字が750億~700億Dマルクになっても、Dマルクが弱まることはない。Dマルクと経常収支の因果関係を考えると、ドイツへの資本流入が続き、Dマルクが強くなり経常収支の黒字が修正される。

B : 政府の赤字もGNPの1.5%程度と予想されるし、国防費も増加するとは思えない。当初、東独への政府支出は増えるかもしれないが中期的にそれが続くのではない。更に、金融政策に関してもレーガノミックスと異なる。去年の金融政策は非常にタイトであり、今後それがインフレ抑制に効いてくるのでこれ以上の引き締めの可能性は小さい。減税にしても、西独は'86年、88年、今年と行ったので今後所得減税はないだろう。経常収支の黒字は今1,400億Dマルクあるので、それが500億Dマルク、あるいは800億Dマルクに減少しても全く問題ない。

C : 東独の人々の需要増を満たすために、西独の輸入が急増し経常収支が急速に悪化するようなことはない。我々の予測では去年の経常収支の黒字1,040億Dマルクから今年、来年と各々1,000億Dマルク、950億Dマルクになる程度だ。西独の稼働率が高い今、東独の人々からの需要増により輸入が増えればインフレ圧力を生じさせずに黒字削減を行える非常にユニークな機会といえる。もちろん、米国のように経常収支が赤字になるようなことはない。

(金融政策)

NLI : 今までの話からすると、今後の金融政策が更に引き締めへ転じることはなさそうだが？

D : 通貨統合後に仮に物価が上がっても、これは消費税を導入した時のように一過性のものなので金融を引き締める必要はないだろう。心配なのは賃金—物価のスパイラルだ。もしも Bundesbank が引き締めるとすれば、今行われているメタル産業の賃上げ率が6%をかなり越えるときだ。

B : Bundesbank が政策を変更する必要はないだろう。今メタル産業が賃金交渉中だが、仮に6%アップし経済全体で5%程度なら Bundesbank は政策を変更しないだろう。我々の計量モデルでは金利の引き上げ効果は2~3四半期後に通貨需要に影響を及ぼす。東独の人々の一定の貯蓄に対して1:1の交換比率を適用するが、彼等のマネーストックは西独の10分の1程度だし、M3の伸びが10%程度増えるが生産性の伸びもその程度だしインフレの心配はない。

C : 今の長期金利の9%にはすでにリスクプレミアムが含まれている。むしろ Bundesbank が金利を上げるとすれば今行われているメタル産業の賃上げ率が6%を越えたときだろう。Bundesbank は短期的な物価上昇を賃金による上昇と、ディバリエーションによる上昇とを区別するだろう。そのため、Bundesbank はしばらく様子を見るだろう。そもそも Bundesbank は東独における価格改革が先で、その後に通貨統合を主張していた。

(Dマルクの今後)

NLI : 東西ドイツ統合のDマルクへの影響は？

B : 短期的には少し弱まると思うが、中期的には強くなろう。経済成長率格差がマルクに及ぼす影響は大きい。'80年代の前半にマルクが弱かったのは西独の成長率が他の国に比べ低かったからだ。しかし、今後西独の潜在成長率は4%程度にまで上がる。一方、米国の成長率が2%程度なことを考えれば今後のマルク高が予想できる。

C : 短期的には不確実性が多いが、中期的にはファンダメンタルズからDマルクは強くなろう。成長率は平均3.5%~4%、物価の上昇率も3.5%と予想している。とにかく、Bundesbank は物価の上昇に対しては厳しい。

B : ドルに対して幾分強くなろう。その理由として3つある。経済成長率が西独のほうが約2%高い。米国の経常収支赤字の改善が遅い。実質金利が西独のほうが約2%高い。

N L I : 現在、円がDマルクに対して非常に弱い、円を支えるようなポリシーコーディネーションをブンデスバンクがとる可能性はあるか？

B : 円の弱いのは日銀が金利を上げないからだ。昨年、長期の名目金利は西独の11.5%に対して日本は5.5%。インフレ率は両国同じ程度。現在は西独の9%に対して日本の金利は7.5%。ブンデスバンクの金融政策が直接に日本志向とは思えない。やはりドル志向が幾分強い。このことは日本の金融政策が西独よりも米国により気を使うのと同じだ。

【IV】国際金融市場への影響

(1992年EC統合への影響)

N L I : 通貨統合により1992年のEC統合は加速するか、それとも遅れるか？

B : EC統合はこの先4~6年かかる問題だ。税制の改革など沢山の解決すべき問題がある。しかし、フランス、オランダは東西ドイツの統合を東欧諸国へのオープニングとして早く利用したいだろう。東西ドイツの通貨同盟は政治的にEMSの実現を早める圧力になろう。フランスは西独と同時に通貨同盟に参加したがっているし、西欧の通貨同盟の達成は将来早まると思う。今フランスも金融を引き締めており、もしもこの先Dマルクが弱くなればフランスは金利を引き下げることにも可能になる。そしてフランスフランが強くなれば通貨同盟も早まる。

N L I : 通貨同盟に伴いEMS内でのパリティ調整は必要か？

B : その必要はないだろう。フランスの今のインフレは4%、西独が2.3%、しかし年末には両国のインフレ率は同じ程度になるだろう。オランダのインフレについても同じだ。しかし、イタリア、スペインの通貨に関しては2、3年後に調整が必要となるかもしれない。