

《論 文》

ドイツ経常黒字論争

—— 経過と課題 ——

岩 見 昭 三

I. はじめに一問題の所在一

1999年に統一通貨ユーロが発足して以降20年以上経過した。しかし、ユーロ危機をはじめ多くの問題が生じ、この間明らかになったのは、ユーロ圏全体の成長に弾みが欠けているばかりでなく、ユーロ圏内格差が拡大したことである。これを端的に表すのが、「ドイツの一人勝ち」と称される現象である。これは、大半の国がユーロ危機による混乱に苦しみ巨額の経常赤字を抱える一方で、ドイツがユーロ危機から急速に回復し経常黒字を累積させていることに着目した用語であるが、このうち、とくに議論になったのがドイツの経常黒字の累積である。というのも、ドイツの成長率はユーロ危機前まではユーロ圏全体の平均と比較しても突出して高いわけでもなく、ユーロ危機後の高成長も数年で落ち着いてきたが、経常黒字はユーロ危機以前から増大し、ユーロ危機以降も高水準を維持しているからである。[岩見昭三（2021）]

このドイツの経常黒字累積に関して、その原因・意義・対処策等をめぐって、学界のみならず政府や通貨当局も巻き込んで国際的な論争が展開され、現在（2022年3月）も決着がついていない。論争においては、ドイツの経常黒字にとどまらずユーロ圏経済に内在する多くの問題が俎上に載せられ研究が深められた。このため、ドイツの経常黒字問題のみ

ならずユーロ圏経済全体の課題を明らかにできるという意味で、この論争の検討の意味は小さくない。

したがって、本稿では、ユーロ発足以降のドイツの経常黒字累積を中心とするユーロ圏内経常収支格差を、主に公的機関間の論争を概観することによって、現在の係争点を明らかにするとともに、ユーロ圏経済が直面している問題を浮き彫りにすることを目的とする。

II. 「ユーロ圏のマクロ経済不均衡の諸問題」

(ドイツブンデスバンク月報、2010年7月)

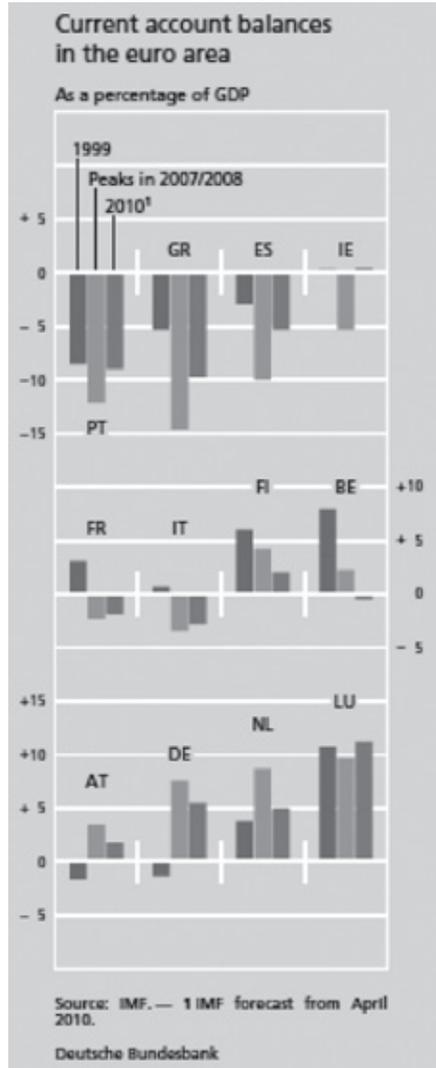
(1) 不均衡の意味

第1図に見られるように、ドイツの経常黒字はすでに2000年代からルクセンブルグ、オランダ等とともにGDP比で急増し、他方、後にユーロ危機による影響がとりわけ大きかった周辺諸国（ポルトガル、ギリシャ、スペイン、アイルランド）は経常赤字を累積させていた。しかし、周辺諸国で高成長が持続していたため、ユーロ危機まではこのような経常収支の対照的展開は、少なくとも公的機関において本格的に問題にされることはなかった。

ユーロ危機の影響が深刻化し始めた2010年7月に、ドイツの中央銀行であるブンデスバンクは早速標記の論文を公表し、ユーロ危機の原因として周辺諸国の経常赤字とそれに内在する国内経済の不均衡を分析した。つまり、ユーロ圏内経常収支格差は、当初、ドイツから、黒字国ドイツの問題ではなく、赤字の周辺諸国の問題として取り上げられた。

ブンデスバンクによれば、ユーロ危機が明らかにしたのは、周辺赤字諸国の巨額の経常赤字の背後にある「国内の持続不可能な発展」[Deutsche Bundesbank (2010), p.17]であった。この周辺諸国内の「マクロ経済不均衡」(ibid.)は当該国の経済政策・財政政策の不安定性を高めるだけでなく、ユーロ圏内金融市場への影響を通して他のユーロ圏

第 1 図 ユーロ圏の経常収支（1999-2010）



(注) 略称した国名の日本語名は、第 4 図の注を参照。
(出所) Deutsche Bundesbank (2010)

諸国、ユーロ圏全体の発展の障害となる。さらに、通貨安定を目標とする統一的な金融政策の遂行にも障害となる。

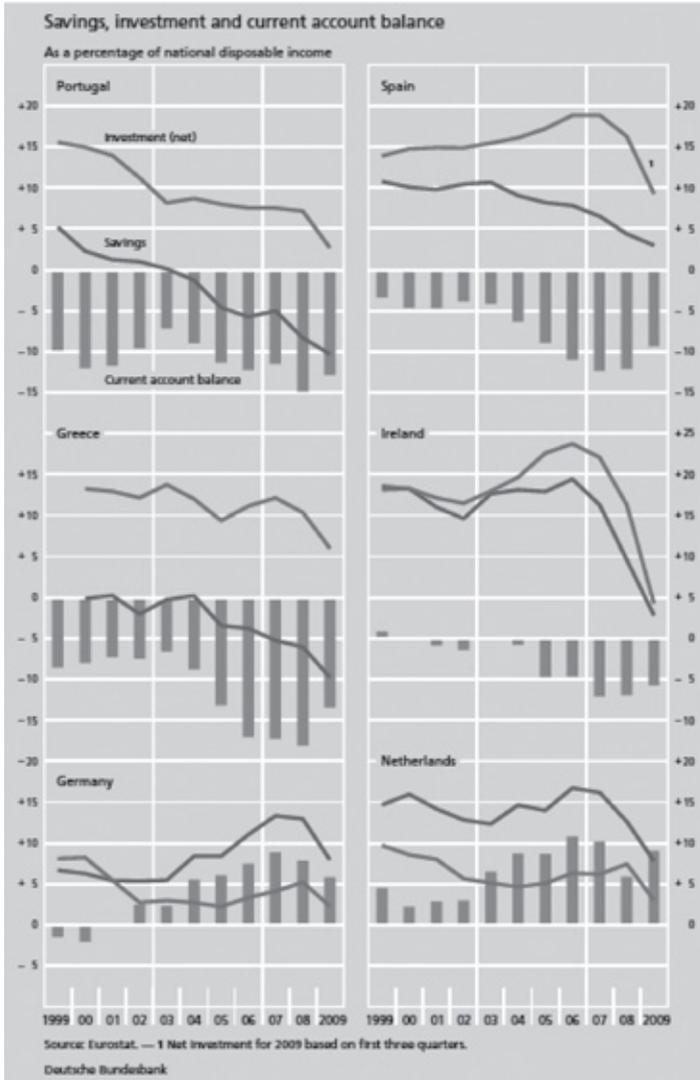
ここで注目すべきは、第一に、経常収支格差の問題の根源はドイツ等の経常黒字国ではなく周辺諸国の経常赤字国にあること、第二に、「周辺諸国の高い経常赤字は本当の問題ではなく、それは当該国の国内不均衡の単なる反映にすぎない」(ibid.,p.25)として、経常赤字それ自体ではなく、それに反映された国内不均衡が問題の本質であること、したがって、第三に、ユーロ圏の不均衡問題は、加盟国間の経常収支格差ではなく周辺経常赤字国の国内不均衡を意味する、と認識されていることである。

周辺赤字国の国内不均衡とは、投資が貯蓄を大幅に超過する貯蓄ギャップ、それも独特な貯蓄ギャップである。貯蓄ギャップの根拠として挙げられるのが第2図であり、周辺経常赤字国は貯蓄ギャップの拡大とほぼ平行して経常赤字が累積している。このうち、スペインとアイルランドは主に投資の増大によって貯蓄ギャップが拡大したのに対し、ギリシャとポルトガルでは主に貯蓄活動の低下によってギャップが拡大した。しかし、ブンデスバンクによれば、このような貯蓄ギャップは、キャッチアップ過程にある経済によく見られる現象であり、それ自体は問題ではない。国内不均衡の本質は、資源の非効率的な配分を伴った独特な貯蓄ギャップにある。具体的には、生産性の上昇や価格競争力の強化に結び付かない部門への資金流入が肥大化した独特な貯蓄ギャップである。

(2)不均衡の原因

ブンデスバンクによれば、こうしたギャップの拡大の原因は、経常赤字の対となる外国資本の流入が、各々の周辺諸国への非生産的な分野に集中する形態で進行したことにある。すなわち、「スペインとアイルランドでは、大部分不動産市場に流入し、ギリシャでは膨大な政府債務の補填のために、ポルトガルでは家計消費を促すために用いられた」

第 2 図 ユーロ圏主要国の貯蓄、投資と経常収支（1999-2009）



(注) ポルトガル、スペイン、ギリシャ、アイルランドは、上の線が投資、ドイツ、オランダ (Netherlands) は下の線が投資。

(出所) Deutsche Bundesbank (2010)

(p.23)。こうした需要サイドに偏った外国資本の流入は、単位労働コストの上昇を主因としてインフレを進行させ、輸出価格の上昇によって輸出を減速させる。同時に、国内生産者の競争力を弱めて輸入を加速させ、経常赤字が拡大する結果となる。

(3) 対策

以上のように、周辺赤字国への外国資本の需要サイドに偏った流入によって、潜在産出力を大幅に超過する需要が拡大したとの認識にもとづき、ブンデスバンクは、「多くの構造改革は、赤字国自身のみによってなされるべき」(p.32)とし、周辺赤字国が「国内需要を持続可能な水準まで引き下げる以外に方策はない」(ibid.)との結論を導出し、黒字国の政策責任を全面的に否定する。赤字国の方策は、潜在産出力を高める供給サイドでの構造改革(とくに労働市場)と、需要サイドでの公的債務削減策と不動産市場の過熱抑制策に分かれるが、重視されるのは需要削減策である。というのも、「供給サイドでの改革は、中長期的には必ずしも経常赤字を減少させない」(ibid.)からである。

注目すべきは、黒字国(とくにドイツ)に対して後に頻繁に要求される財政拡大策に対してもすでに批判の論理が展開されていることである。ブンデスバンクによれば、ドイツが短期的に財政拡大によって需要を増大させても、それは「周辺諸国の大半の経常赤字削減にたいしてほとんど効果がない」(p.27)。財政拡大の効果が、ドイツとの貿易シェアに応じて分散されるからであり、たとえば、ドイツが財政拡大によって輸入を10%増大させても、スペイン、ポルトガル、ギリシャの経常赤字はせいぜい1/4%改善するにすぎず、最も大きいアイルランドにおいても改善幅は1%にすぎない。

(4) 問題点

黒字国ドイツの政策責任を否定するという意味では一貫した論調であるが、詳細に見ると詰め切れていない論点が残されている。すなわち、

赤字国の国内不均衡の原因分析では、外国資本の需要サイドへの偏った流入が主因とされていたのに対し、対策では一般的に需要削減策せいぜい公的債務削減策が提唱されるのみで、両者の関係は必ずしも明確ではない。外国による国債購入に対して何らかの制限を課せば、公的債務削減と外資流入抑制が両立しうるが、外資は国債購入以外のルート（銀行を通じるルート、民間証券の購入ルート）でも流入できる。しかし、この点に対する言及がない。実際、周辺国の国内不均衡にとって外国資本の流入を重視しながらも、これに対する方策提示が不十分である点は今後論争点になってくる。

Ⅲ．「EU における経常収支黒字」（EU 委員会、2012 年 9 月）

(1) 不均衡の意味

2012 年 9 月に EU 委員会は、EU 内の経常収支黒字国（ドイツ、オランダ、ベルギー、フィンランド、オーストリア、ルクセンブルク、デンマーク、スウェーデン）を対象とした標記の報告書を公表した。本稿Ⅱで見たブンデスバンクの論文が周辺赤字国に焦点を合わせていたのに対して、標記報告書は黒字国側から経常収支格差を分析した。したがって、上記ブンデスバンクの論文と対立する論点もあるが、この 2012 年の報告書では共通する認識も少なくない。

第一の特徴は、「経常赤字と経常黒字は必ずしもマクロ経済不均衡ではない」[European Commission (2012), p.11] として、大小にかかわらず黒字と赤字それ自体は、「国家間経済交流の自然的帰結」(ibid.) であり、経常収支格差自体は問題としていないことである。成長途上の国は輸入を増大させ、海外から資本を流入させる一方で、成長が成熟した国は輸出を伸ばし、海外へ資金を流出させるのは合理的な経済発展過程だからである。「対外不均衡が問題となるのは、当該国経済の構造変化、誤ったリスク認識、期待収益の過大評価によって不均衡が固定されると

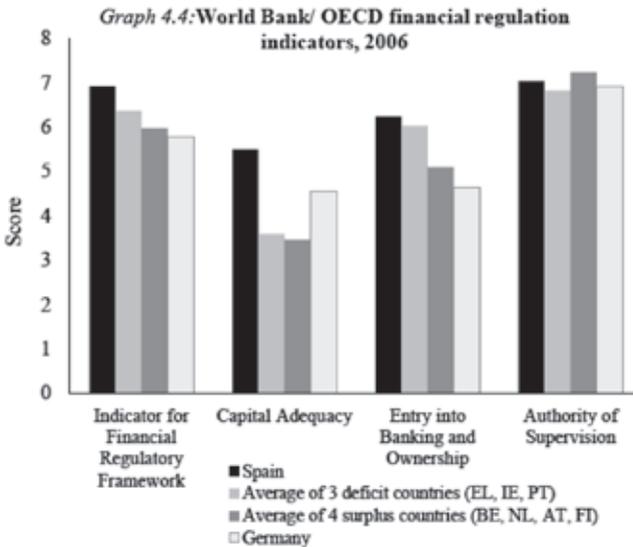
きである」(ibid.)として、経常収支格差の拡大がただちに対外不均衡になるわけでないことを認識しており、このかぎりでは上記ブンデスバンクの論文と共通している。しかし、第二の特徴は、不均衡を周辺赤字国内部に限定する上述のブンデスバンク論文と異なり、上記の一定条件下では国際的な資源の非効率的配分である「対外不均衡」が生じうるとして、不均衡の発生範囲を国際関係にまで拡大していることである。さらに、第三の特徴は、この対外不均衡は国内不均衡と連動しており、赤字国のみならず「黒字国、赤字国双方に不均衡と不安定の累積と資源の誤った配分」(ibid.)が生じうるとして、資源の誤った配分を内容とする不均衡の発生する範囲を赤字国に限定させずに黒字国まで拡大しており、これも上記ブンデスバンク論文と大きく異なる。第四の特徴は、その国際関係において、黒字国から赤字国への資本流入のさいに国際金融システム上の欠陥があったとして、金融面に焦点を合わせていることである。具体的には、投資先の不適切なリスク評価環境、マクロブルーデンシャル監視の不十分性、銀行間貸借や債券投資に偏った資金流出入がリスクを高めた。上記ブンデスバンク論文も国際間資本移動と周辺赤字国の国内不均衡を関連付けていたが、そこでは投資先が問題にされるにとどまっていたのに対し、ここでは、国際間の資本移動のさいの投資環境と投資形態にまで問題領域が広げられている。

(2)不均衡の原因

このように、不均衡を国際的な資本の流出入に関連付ける立場から、経常黒字をともなう不均衡の原因は、不均衡をもたらす独特な国際的な資本の流出入を促す要因に求められる。その第一は、「ユーロ発足と金融市場統合による金利の取れん」(ibid.,p.90)として現象する資本移動である。この取れん過程において、金利の相対的に低いドイツ等の経常黒字国から相対的に高い周辺赤字国に多額の資本が流出した。しかし、資本移動を促したのは金利格差だけではない。第二に挙げるのは、経常

黒字国の種々の金融上の特色である。「金融規制、貸出基準の相異、銀行の収益性の相異といった金融上の特色が、外国への過大なリスクをとる資本流出に走らせ、周辺諸国への過剰な貸し出しとなった」(ibid.)。すなわち、ユーロ発足と平行して金融市場の様々な制度上の統合が進展し、規制が統一されたが、「その規制の運用方法は加盟国間で相異があった」(ibid.,p.61)として、世界銀行の報告書から第3図を挙げる。これによれば、黒字国とくにドイツは赤字国と比べて監視と規制の運用が弱い。さらに、ドイツでは他国に比べて貸出のさいの審査基準が厳しいため、貸出残高が伸びず、銀行の収益性も低いことも外国の銀行への貸し

第3図 金融規制指標 (2006年)



Source: World Bank, OECD.

(注) 左から、「金融規制制度の指標」、「適切な資本量」、「銀行業への参入」、「監督当局」

(出所) European Commission (2012)

出しを拡大させた。

以上のように、国際間の資本移動、経常黒字国からのとりわけリスクテイクが大きい資本移動に不均衡の原因を求めているが、実物面から経常収支格差をもたらす要因に関しても独特な解釈を示している。第一に、「ドイツの場合、価格要因と非価格要因の両者が最近10年間の貿易黒字を拡大した」(ibid.,p.72)として、非価格競争力の重要性を強調するとともに、第二に、関連するが、「賃金の動向が経常黒字の原因という証拠はない」(ibid.,91)として、労働市場改革による賃金抑制と経常黒字との関係を否定する。労働市場改革は賃金を抑制する一方で、雇用の増大によって「国内消費と輸入にプラスの影響を及ぼす」(ibid.,87)からである。

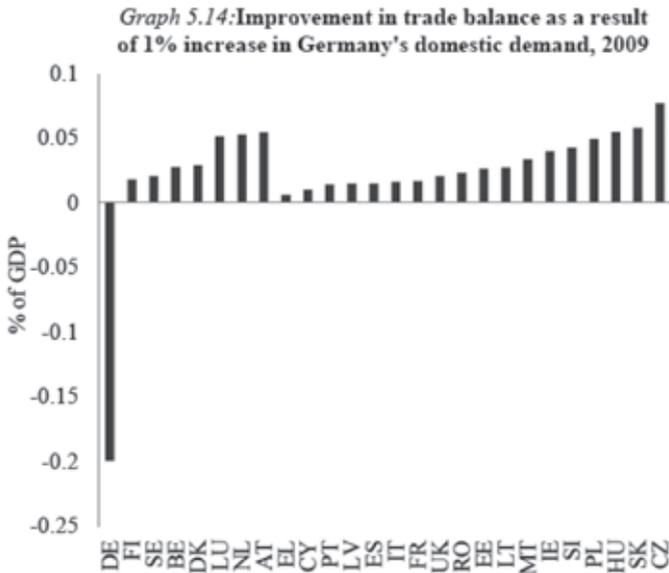
(3)対策

前述の2010年のブンデスバンクの論文と同様に、ユーロ圏内の経常収支格差自体よりも、関連する国際間資本移動にともなう資源の非効率的・非生産的配分を問題としているため、これを是正する対策が焦点となる。第一は、直接投資の促進である。「最も優先度が高いのは、生産的目的に利用される非債務型資本流入、たとえば直接投資形態での資本流入の促進である」(ibid.,p.113)。第二に、国際間の資本移動のさいの適切なリスク評価を可能にする投資環境の整備である。すなわち、「金融市場が、リスク込みで適切な収益を予想して投資決定をできるようにすることや、資本流出国・流入国に過度なリスクを集中させないように適切なマクロブルーデンシャル監視制度を整える」(ibid.,p.11)ことである。

ここで注目すべきは、後にドイツ批判のさいに頻繁に主張されるドイツの財政拡大によるユーロ圏経済回復論が明確に否定されていることである。この点においても、前述の2010年のブンデスバンクの論文と共通認識に立っている。この点に関して、ドイツが国内需要を1%増大さ

せた場合のユーロ圏各国の貿易収支改善効果を示したのが第 4 図である。これによれば、改善の恩恵を受けるのはドイツとの貿易関係が密接な国であり、最も効果が大きいチェコでさえ GDP の 0.1% であり、周辺赤字国のスペイン、イタリア、ポルトガルでは GDP の 0.02%、ギリシャに至ってはそれ以下である。したがって、ドイツの財政拡大は、周辺赤

第 4 図 ドイツの国内需要 1% 増加政策による他国の貿易収支改善効果 (2009 年)



Source: Commission services calculations.

- (注) 略称国名は、GE: ドイツ、FI: フィンランド、SE: スウェーデン、BE: ベルギー、DK: デンマーク、LU: ルクセンブルク、NL: オランダ、AT: オーストリア、EL: ギリシャ、CY: キプロス、PT: ポルトガル、LV: ラトビア、ES: スペイン、IT: イタリア、FR: フランス、UK: イギリス、RO: ルーマニア、EE: エストニア、LT: リトアニア、MT: マルタ、IE: アイルランド、SI: スロベニア、PL: ポルトガル、HU: ハンガリー、SK: スロバキア、CZ: チェコ。

(出所) European Commission (2012)

字国の赤字削減効果がほとんど期待されず、チェコ等のドイツのサプライチェーンに組み込まれている諸国への効果が相対的に大きく、さらに、ドイツに隣接する黒字国のオランダやオーストリアが黒字をさらに増大させることになる。

(4)意義と問題点

本報告書は、ユーロ圏内の経常収支格差それ自体を不均衡とするのではなく、それに関連して発生する資源の非効率的・非生産的配分こそが不均衡の本質だとする点で前述の2010年のブンデスバンクの論文と認識を共有している。ブンデスバンクの論文が周辺赤字国の超過需要と資源の非生産的配分を焦点にしていたのに対し、それをもたらす黒字国の金融的特色と国際的な資本移動のさいの投資形態と投資環境の未整備まで問題の視野を広げたことは本報告書の功績であり、高く評価できる。

しかし、代案として提唱されているのは、直接投資の推進と国際的な投資のさいのリスク評価制度の整備とマクロプルーデンシャル監視制度である。これらの代案には、黒字国が隣接国ではなく周辺赤字国に直接投資を増加させるメリットは何かという問題があり、たとえそのための投資環境を整えるにしても長期間を要し、短期的な効果は望みがたい。そのため、異論が入る余地を残すことになる。

IV. 「国際経済・為替市場政策会議への報告書」

(アメリカ財務省、2013年10月)

(1)現状認識

アメリカ財務省は、標記報告書で、2013年第Ⅱ四半期時点での世界の各地域の経済状況を比較分析し、「ユーロ圏の回復は他の先進諸国と比べて大幅に遅れており、経済活動は低水準である」[U.S.Department of the Treasury (2013) p.24]として、低いGDP成長率、民間需要と高止まりの失業率の指標を挙げる。とくに、「周辺諸国は全体的に景気

後退期にある」(ibid.)と、ユーロ圏内の域内格差に注目する。

そのさいに着目するのが域内の経常収支格差であるが、焦点を合わせられるのは巨額の黒字国ドイツである。というのも、「イタリア、スペインや周辺弱小諸国の経常赤字は大幅に縮小し」(ibid.,p.25)、2013年第Ⅱ四半期には大半が黒字に転換する一方で、ドイツの経常黒字は2013年第Ⅰ四半期でGDP比7%以上に増加しているからである。しかも、2013年第Ⅱ四半期のGDP成長の1/3がネットの輸出増加によるものであり、輸出主導成長から脱却できておらず、これは「リバランスが国内的には達成できていない」(ibid.)ことを意味している。他方、経常赤字を黒字に転換させた諸国は、「国内需要の激減と賃金低下」(ibid.)という犠牲をともなつての赤字縮小・黒字転換であり、このような赤字国に犠牲を強いる形態での経常収支格差のリバランス過程は、逆に赤字国とユーロ圏全体の経済回復の妨げとなる。「ドイツの緩慢な国内需要の増大と輸出依存は、多くの他のユーロ圏諸国が調整のために需要と輸入の抑制に苦しんでいるときにリバランスの妨げとなっている。その帰結は、ユーロ圏、世界経済に対するデフレバイアスである」(ibid.)として、ドイツ主導の経常収支格差のリバランスを強く求める。

(2)対策

具体的に提唱されるのは、ドイツの国内需要の拡大策である。「ユーロ圏内の調整過程を容易にするために、巨額で持続的な黒字を続けている諸国は国内需要の増大を加速させ、黒字を縮小させる行動をとる必要がある」(ibid.)。ここで、黒字国として名指しされているのはドイツであり、「とくにドイツの国内需要増大策がユーロ圏内の持続的なリバランスを促進するのに役立つ」(ibid.)として、ドイツに需要拡大策を求める。そればかりでなく、EUのMIP(Macroeconomic Imbalances Procedure)が「ドイツのような巨額の持続的な対外黒字国に十分注意を払っていない」(ibid.)として、EUに対しても、EUがドイツに対し

て需要拡大政策をもっと強く勧告するよう催促している。

(3)特色と問題点

このアメリカ財務省の報告書の立場は、2010年のブンデスバンクの論文はもちろん2012年のEU委員会の報告書の見解とも大きく異なっている。

第一に、上記2者とも、経常赤字・経常黒字の大きさと格差拡大それ自体は問題ではなく、その格差が赤字国・黒字国の内部の不均衡と関連する場合、あるいは国際的な資本移動の際のリスク評価の欠陥と関連する場合に問題とされた。これに対して、この財務省の報告書は黒字国とくにドイツの巨額の持続的な経常黒字それ自体を批判対象としている。第二に、上記2者と異なり、ドイツの経常黒字累積とユーロ圏とりわけ周辺赤字国の経済停滞が結びつけて論じられているが、この因果関係は明確に説明されていない。たしかに、周辺赤字国はユーロ危機による不況の深化とともに、経済の急速な収縮と賃金の低下に見舞われているが、この不況の深化に対してドイツの経常黒字累積がどのように関連しているかの説明が欠落している。第三に、不況の深化の原因の議論は措くとしても、ユーロ圏の経済回復の政策として、黒字国とくにドイツの国内需要拡大策が積極的に提唱されているが、この政策の限界は2010年のブンデスバンクの論文のみならず2012年のEU委員会の報告書においても、実証的根拠を示して指摘されている。ドイツの国内需要拡大政策を提唱するさい、これらの指摘に対する実証的・理論的批判が不可欠であるが、これも欠落している。

V. 「ドイツのマクロ経済不均衡（2014）」

（EU 委員会経済財政事情一般理事会、2014 年 3 月）

(1) 不均衡の意味

2013 年 11 月 13 日に刊行された Alert Mechanism Report (AMR) において、EU 委員会はドイツ経済に不均衡が存在するかを確かめるために、ドイツ経済の詳細なレビュー (In-Depth Review) を実施することを決定した。この決定に応じて EU 委員会のスタッフがまとめたのが標記報告書であり、実質的には EU 委員会の立場を色濃く反映するものとなっている。

結論は、「ドイツにはマクロ経済不均衡が存在し、監視と政策行動が必要である」[European Commission (2014)、p.3] として、その指標としてまず挙げられるのが持続的で巨額の経常黒字である。この巨額の経常黒字は強い競争力の反映でもあるが、貯蓄のかなりの部分が海外に投資されているという副産物をともっている。同時に、経常黒字は、国内の成長が鈍化して、経済資源が効率的に配分されてこなかった象徴でもある。つまり、経常黒字は、様々な国内不均衡が反映されたものとして把握されている。

具体的には、「長期間にわたる相対的に低水準の民間・公共投資と民間消費の停滞が原因となって低成長がもたらされ、外需依存経済が深化し、対外黒字が累積することになった」(ibid.) として、低水準の投資と、民間の消費停滞・民間の過剰貯蓄という投資と貯蓄のギャップに、不均衡の本質と原因をもとめ、経常黒字はその一帰結ということになる。したがって、不均衡の解消は、投資と貯蓄のギャップの解消、そのために「国内需要と経済の潜在生産力の強化」(ibid.) が最優先課題となる。

EU 委員会は、前述の 2012 年の報告書では、経常黒字それ自体よりも、その裏面である黒字国から赤字国への資本移動のさいの投資環境と投資

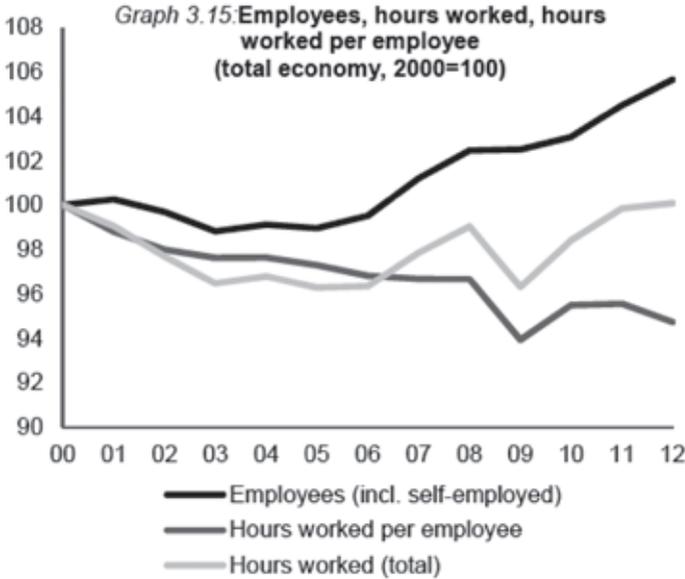
形態、さらに黒字国内部でも国内資金仲介への様々な障害が主要な批判対象であった。それに対して、この2014年の報告書では経常黒字をもたらす原因である投資と貯蓄のギャップが不均衡の根本原因とされ、このギャップを解消する手段として国内需要拡大策が強く提唱されている。この国内需要拡大政策を提唱する点では、前述の2013年のアメリカ財務省の見解と共通しており、少なくとも結果的にはアメリカ財務省の報告書の影響が認められる。

(2)不均衡の具体的原因

上述のように、「経常黒字の推進力は、何よりも第一に、国内経済主体の貯蓄行動と投資行動にある」(ibid.,p.29)として、過剰な貯蓄と過小な投資を内容とする不均衡が経常黒字の根本原因であるという立場から、本報告書では、経常黒字の原因を各経済主体の貯蓄・投資行動の分析によって求めていく。

第一に、家計の消費に関しては、「ドイツの家計の可処分所得の伸びが、ユーロ圏の他国よりも一層緩慢になったことが消費の弱さを説明する」(ibid.,30)として、可処分所得総額の伸びの鈍化が消費の停滞の主因とする。労働市場改革による、就業者数の増加と失業率の低下が一部では高く評価されているが、第5図で示されているように、実は2000年代では総労働時間は減少ないし停滞している。さらに、改革によって、低賃金労働者の実質税負担は増加している。したがって、個々の労働者の賃金の伸びの鈍化ないし低下、総労働時間の減少ないし停滞、低賃金労働者の実質税負担の増加による可処分所得総額の伸びの鈍化が消費を停滞させた。第二に、家計の貯蓄に関しては、予備的貯蓄(pre-cautionary savings)の増加を促す様々な要因が重なったことが指摘される。高齢化社会が進展する一方で、退職世代に不利な年金制度改革がなされ、退職後の生活のために貯蓄による自助努力が求められるようになった。さらに、所得格差の拡大も将来の生活不安を助長して貯蓄を増加させた。

第 5 図 ドイツの雇用者数、一人当たり労働時間、総労働時間（2000-2012 年）



Source: Destatis, Com. serv. calculations

(注) 線は、2012年時点で、上から雇用者数、総労働時間、一人当たり労働時間。
 (出所) European Commission (2014)

第三に、非金融企業の投資に関しては、まず住宅建設投資の停滞は2009年までの住宅価格の低下傾向が主因とされ、住宅以外の建設投資や機械・設備投資の低調は、成長率の低下による「将来の需要への不安」(ibid.,47)が主因とされる。その他、銀行融資のさいの審査規準の厳しさと、グローバリゼーションの進展による直接投資の増大も国内投資を抑える要因となった。第四に、非金融企業の貯蓄に関しては、賃金の伸び鈍化と法人税率の低下によって税引き後経常利益が増加したが、それが投資に向けられず主としてバランスシートの改善—金融資産の増加と金融負債の減少—に用いられたことが貯蓄の増大をもたらした。第五に、

政府の投資に関しては、中央政府・州政府による投資が安定的に推移した一方、市町村による投資、とくに旧東ドイツの市町村による投資が急減したことが政府投資の低調の主因となった。これは、旧東ドイツでは、社会保障支出が膨らむ一方、税収が伸び悩んだことが市町村による投資を抑えたからである。第六に、政府の税収に関しては、消費の低調によって間接税が伸び悩んだが、労働市場の改善によって直接税収入が2005年以降増大し、政府の赤字を低く抑えるのに寄与した。

(3) 対策

ドイツの巨額で持続的な経常黒字の原因が国内需要の不足にあるという立場から、対策は国内需要の増大策が列挙される。従来の外需依存成長が潜在成長力の発揮への障害となる一方、国内需要の増大策は、経常黒字を削減すると同時にドイツ経済の成長基盤の強化をもたらすことになる。

国内需要の増大策の第一は、公共投資の増大、とくに市町村レベルでの公共投資の増大である。前述のように、このレベルでの投資が減少していることが理由であるが、投資先では教育と研究への投資の増大が求められる。第二は、労働市場への参入の増加と総労働時間の増加である。とくに、副業労働と低スキル労働への税負担が重く、これを軽減して総労働時間を増加させれば、所得の増大によって国内需要にプラスになる。第三は、賃金の引上げである。とくに、最低賃金制の強化によって個々の労働者の所得が増大すれば、総労働時間の増加と相まって国内需要を増大させる。第四は、金融機関の経営体力の強化による金融仲介機能の復活強化である。とくに、小銀行は、統合によって、銀行間貸借よりも国内貯蓄の実体経済への金融仲介に重点を移して、実体経済の活性化を通じて国内需要の増大に寄与すべきである。

このような国内需要の増大策は、経常黒字の削減・ドイツの成長基盤の増大にとどまらず、「ユーロ圏の経済回復の開始を促す」という追加的

効力も有し、……ドイツの国内需要の増大による波及は、ユーロ圏全体の需要をサポートする」(ibid.,95)として、ユーロ圏全体の経済回復への波及効果を強調する。もっとも、周辺弱小国は輸出を増やすためには自らの競争力改善が必要であるという留保条件を付しているが、ドイツの公共投資と民間投資の増大は、「ヨーロッパの成長に対してポジティブな波及効果を有する」(ibid.)と、ドイツの国内需要の増大策のユーロ圏の波及を積極的に評価している。しかし、前述の2010年のブンデスバンク論文だけでなく、EU委員会自身も前述の2012年の報告書では、この波及効果には否定的な評価を下していた。逆に、前述のアメリカの財務省の報告書では、この効果の高い評価にもとづいてドイツに対して国内需要の増大策を求め、EUに対してもドイツへの強い勧告を促していた。この意味で、少なくとも結果的には、アメリカの財務省の報告書の公表を契機として、EU委員会はドイツの国内需要の拡大策に転換したことになる。

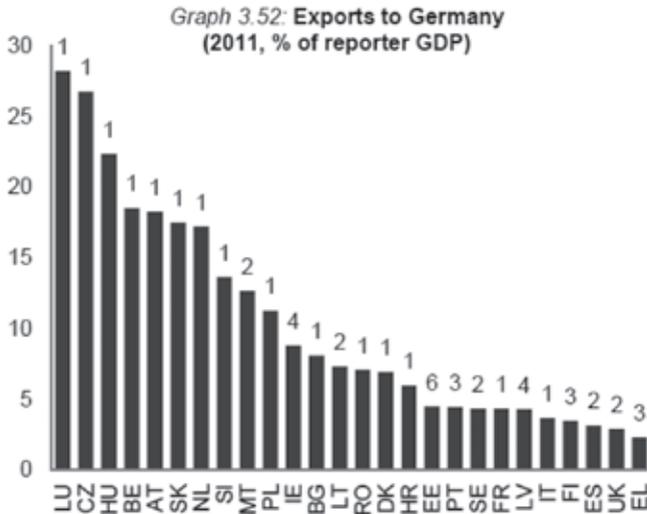
(4)意義と問題点

この2014年のEU委員会の報告書は、前年のアメリカ財務省の報告書の立場を基本的に継承して、第一に、ドイツの経常黒字の大きさ自体を問題とし、それをもたらす主因を、個別的な資源の非効率的配分ではなく、貯蓄超過を内実とする投資と貯蓄のギャップに求めている。このギャップをドイツの国内不均衡と規定して、ギャップを解消するための種々の方策が提示されている。第二に、このギャップの解消は具体的にはドイツの国内需要の増大策によってなされるべきであり、この政策はドイツ経済の成長基盤を強化するにとどまらず、ユーロ圏全体の経済回復にも寄与するとして、ユーロ圏の経済回復のための重要政策としてドイツに政策遂行を求めている。この点でも、アメリカ財務省の立場を継承している。以降、ドイツの経常黒字を巡る論争は、この2点を中心論点として議論されていく。この意味で、つまり論争を新たな次元に乗

せたという意味で、前年のアメリカ財務省の報告書とともに、この2014年のEU委員会の報告書の影響力は大きい。

しかし、2010年のブンデスバンクの論文や2012年のEU委員会で議論された論点が必ずしも十分に継承されておらず、この意味で論争が空転する一因となっていることも見逃せない。資源の非効率的配分に代わって係争点となってきた論点は、ドイツの国内需要の増大策のユーロ圏全体の経済回復への効果である。本稿Ⅲの(3)と第4図で見たように、EU委員会自身2012年の報告書ではドイツの国内需要拡大による他国の貿易収支改善効果に否定的であった。効果の大きさはドイツとの貿易

第6図 当該国にとってのドイツへの輸出のGDP比と輸出先順位（2011年）



Source: UN

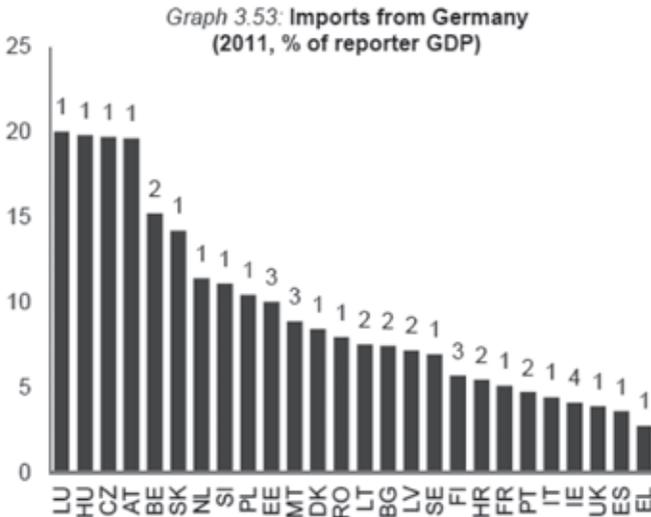
Note: Number above each bar indicates rank of DE in total exports (imports) of each reporter, as % of GDP.

(注) 左目盛りは、対ドイツ輸出の当該国のGDP比。棒グラフの上の数値は、対ドイツ輸出の総輸出におけるシェア順位。略称国名は、第4図の注を参照。

(出所) European Commission (2014)

関係の緊密度に依存し、緊密度の高いスロバキア等ドイツの近接国でさえ、ドイツの財政支出1%の増大に対して貿易収支の改善はGDP比0.1%に満たず、周辺のスเปน、イタリア、ポルトガルは0.02%、ギリシャに至ってはそれ以下であった。しかし、このような議論を2年前に展開しながら、2014年のこの報告書では、これへの何の言及もなく、また新たな論拠を示すことなく、ドイツの国内需要の拡大策によるユーロ圏全体の経済回復効果が提唱されている。せいぜい示されているのは、当該国の輸出先としてドイツが第何位かを示す第6図と、当該国の輸入元としてドイツが第何位かを示す第7図である。たしかに、第6図によっ

第7図 当該国にとってのドイツからの輸入のGDP比と、輸入元順位（2011年）



Source: UN

Note: Number above each bar indicates rank of DE in total exports (imports) of each reporter, as % of GDP.

(注) 左目盛りは、ドイツからの輸入額のGDP比。棒グラフの上の数値は、ドイツからの輸入の総輸入におけるシェア順位。略称国名は、第4図の注を参照。

(出所) European Commission (2014)

てドイツが輸出先の筆頭国である国が 15 カ国もあり、それぞれの国にとってドイツの影響が大きいことが分かる。しかし、ドイツが輸出先の筆頭国であることと、ドイツが輸出先全体のなかでのシェアが何 % かは異なる次元の問題であり、ドイツの国内需要の拡大策の当該国の貿易収支改善効果は後者に関わる。第 7 図も同種の問題があり、第 6,7 図とも 2012 年の報告書における貿易収支改善効果に否定的な議論に対する反証になりえていない。この問題点を内包しているため、後の論争においてドイツの国内需要の拡大策が何度も提唱されても説得力を欠ける一因になっている。

VI. 「ドイツの経常収支 — 行動は必要ない —」 (ドイツ経済諮問委員会、2014 年 11 月)

(1) 基本的立場

アメリカ財務省に続き EU 委員会からも、経常黒字の削減とそのため国内需要の拡大策を求められたドイツ政府は、その対応の検討を経済諮問委員会に諮問した。ドイツ政府の経済政策決定に強い影響力がある経済諮問委員会は、「行動は必要ない」という副題を付した報告書を年次報告書の一部として公表し、両者によるドイツの経常黒字削減要求に真っ向から反論した。その論拠の第一は、「経常黒字と経常赤字が過剰であるかどうかについては何ら一般的に認められた限界点はない」[Sachverständigenrat (2014) ,S.219] とする立場である。「経常収支不均衡という用語、とくに (EU によって定められた—引用者) その限界点は政治的に決められたものであり、経済的な根拠はない」(ibid.) として、経常黒字経常赤字の大きさそれ自体だけでは不均衡ではないため、黒字国には必ずしも削減義務はない。このかぎりでは、前述の 2010 年のブンデスバンクの論文や 2012 年の EU 委員会の報告書と立場を共通している。論拠の第二は、経常黒字の主原因は、EU 委員会が主張する

ような過剰貯蓄と過小投資を内容とする貯蓄と投資のギャップではなく、「民間部門の正常化・合理化 (Konsolidierung des privaten Sektors)」(S.254)である。つまり、ドイツ統一後の債務依存の成長、ユーロ導入前のマルク高、過大な法人税率、過大な財政赤字等が是正されてきて、民間部門が正常な成長軌道に乗ったことが経常黒字をもたらした。

(2) 経常黒字の原因

第8図にもとづき、経常黒字のなかで、投資による収益が近年増大しているものの、「貿易収支が最も重要な黒字項目である」(ibid.,S.239)として、経常黒字の原因を貿易黒字増大要因に求めていく。その要因の第一は、「世界的な規模での経済成長」(ibid.,S.240)である。とくに、東ヨーロッパの新興国と中国のキャッチアップ過程がドイツの輸出を増大させた。自動車、機械、化学産業の投資財や中間財は、これらの成長国からの強い需要があり、この需要に応じてドイツが世界経済の成長とともに輸出を増大させた。一方、輸入は消費財が多かった。第二は、価格競争力の上昇である。価格競争力は、ユーロ安、バリューチェーンの国際化、経済改革と賃金の抑制が原因によって上昇した。通貨統一前なら、経常黒字の累積はマルク高要因になるが、ユーロの対外相場はユーロ圏全体の経常収支等の要因に左右されるため、ドイツの経常黒字は必ずしもユーロ高を導かない。これが、ドイツにとって実力以上に為替相場が低くなり、輸出増大に拍車をかけることになる。また、ユーロ圏の東方拡大とともに、それらの東欧諸国をドイツのバリューチェーンに組み込み、低賃金労働の活用によって価格競争力を上昇させた。さらに、2000年代になされた経済改革は、税制改革によって企業の法人税負担を軽減させるとともに、社会保障制度改革によって賃金以外の労働コストを軽減させ、価格競争力の上昇に寄与した。

賃金の低下・停滞に関しては、事情はやや複雑である。ハルツ改革と称される労働市場改革は、たしかに一人当たり賃金を低下・停滞させる

ことによって価格競争力を上昇させた。しかし、同時に雇用者数が増大し、「この雇用者数の増大が個々の賃金低下を相殺する以上の効果があった」(ibid.,S.244) ため、輸入減少に作用しなかった。したがって、「改革は、総所得の増大によって輸入を増大させたため、経常収支への影響は限定的であり、……ドイツの構造改革は近隣窮乏策 (Beggart-Neighbour- Politik) にはならなかった」(ibid.) として、ドイツの経常黒字累積過程は、他のユーロ圏諸国を犠牲にするものでなかったと主張する。この点は、この委員会内の少数意見 (Peter Bofinger) との争点ともなるので重要である。

(3) 対策

本報告書によれば、巨額のドイツの経常黒字も、それをもたらす原因 — 「民間部門の正常化・合理化」 — も、問題となる事態ではないのだから、報告書の副題の文字通り、対策は、「行動の必要はない」ことになる。EU 委員会が要求するような国内需要を喚起する公共投資をたとえ実行しても、「ドイツの経常収支に対してはわずかな影響を及ぼすだけ」(ibid.,S.255) と経常黒字の削減効果に否定的である。

しかし、経常黒字の削減効果があるかどうかに関わらず、ドイツは「潜在産出力の成長を促す政策を採るべき」であり、「この点においては、ドイツ経済諮問委員会は EU 委員会と見解を共有している」(ibid.) として、高技能の外国人労働者の受け入れの促進や労働者の就業を促す改革が一例として挙げられている。

(4) 意義と問題点

この諮問委員会の報告書は、2013 年のアメリカ財務省の報告書や 2014 年の EU 委員会の報告書を名指しして、そこで提唱されたドイツの国内需要の拡大策を批判することが主眼となっているため、その政策がドイツの経常黒字削減に有効か否かというように問題の焦点を絞って明確にしている。この問題の明確化・単純化というかぎりではアメリカ

財務省や 2014 年の EU 委員会の報告書から始まった流れの中にある。

しかし、2010 年のブンデスバンクの論文や 2012 年の EU 委員会の報告書で見たように、論争の発端は、ユーロ危機の打撃が大きかった周辺赤字国が苦境からどう脱却するかであった。とくに、2012 年の EU 委員会の報告書では、その苦境の深化に経常黒字国が如何に関与しているのか、経常黒字国から周辺赤字国への資本流入先や流入形態・投資環境に問題はなかったかが問われ、ドイツの経常黒字はこれらの問題との関連で取り上げられた。

ところが、2013 年のアメリカ財務省の報告書の公表以降、これらのユーロ圏の周辺国の問題は、ドイツの国内需要の拡大策がユーロ圏諸国の回復に有効か否かという問題に変換され、さらに、本報告書では、その政策がドイツの経常黒字削減に有効か否かというように問題が一層限定されて矮小化させている問題点を残している。

Ⅶ. 「委員会報告書への異論」(Peter Bofinger、2014 年 11 月)

(1) 基本的立場

この経済諮問委員会は、委員会内部に報告書とは異なる見解があったとして、Peter Bofinger の見解を「異論 (Eine andere Meinung: A different opinion)」として公表している。P. Bofinger が強調するのは以下の 2 点である。第一は、経常黒字の原因として本報告書が指摘した「民間部門の正常化・合理化」は、2014 年の EU 委員会が指摘した過剰貯蓄・過小投資を内容とする貯蓄ギャップと結果的には同じではないか、という点である。「実際、正常化・合理化とは、ドイツの企業がとくに賃金抑制によって大きく増大した利潤を追加投資に利用しなかったことを意味し、この賃金抑制のために需要を刺激できずに債務を削減せざるをえなかった」(ibid., S.256) だけではないかという批判である。つまり、正常化・合理化とは、貯蓄ギャップが生じる過程を示し、結果的には貯蓄

ギャップが生じていることを認めている点ではEU委員会の見解と同じであるという批判である。このかぎりでは、たしかにP.Bofingerの指摘は正当である。第二は、ドイツの輸出主導成長の他国へのマイナス影響である。「他国の観点からすれば、ドイツの賃金抑制と、これによる経常黒字は、他国における総需要の不足(Defizit an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage)である。同時に、これは他国の価格競争力を低下させ、その国でも賃金の抑制を強制することになる。このEU委員会の重要論点が経済諮問委員会の多数意見では無視されている」(ibid.,257)。しかし、実は、本稿VIの(2)で見たように、多数意見は、ドイツの輸出増大は近隣窮乏策ではない、と主張していた。個々の賃金は低下ないし停滞したものの、就業者数が増加したため総所得は減少せず輸入も増加した、というのが論拠であった。この議論の当否は、ドイツの輸入動向や他国の賃金動向の詳細な研究に俟たねばならないが、ドイツの経常黒字累積過程が他国にどのような影響を及ぼしたかという論点は、2012年のEU委員会の報告書で詳細に検討されてきた問題であり、ドイツの経常黒字の削減に関心が集中してきた論争に反省を促すという意味でも意義は大きい。

(2)対策

ドイツの成長がユーロ圏全体にデフレバイアスを及ぼしているのではないかというP.Bofingerの立場は、アメリカ財務省や2014年のEU委員会の報告書と認識を共有することになる。「ユーロ圏全体にデフレの危険があるという観点から、……EU委員会や他の国際機関のドイツの政策担当者への要求は完全に正当である」(ibid.,257)。その根拠は、上述のように、ドイツの経常黒字累積過程が他のユーロ圏諸国の成長を妨げるものであったという認識であるが、これに対抗する対策も、アメリカ財務省や2014年のEU委員会が提唱したのと同じ、すなわち、ドイツの国内需要拡大策である。「累進的減価償却の再導入といった方法

で民間投資を一層促進するとともに、公共投資をさらに拡大することは優良な選択肢である」(ibid.,S.258)。この政策によるドイツの経常黒字の削減は、他のユーロ圏諸国に対してだけでなく「ドイツ自身の利益にもなる」(ibid.)として、ドイツの潜在成長力の強化と、公共投資による高収益を挙げる。

(3) 意義と問題点

このP.Bofingerによる「異論」は、委員会の他の4人の多数意見が、ドイツの経常黒字それ自体も、その累積過程も問題がなかったとして、ドイツの無作為の正当性を主張するのに対して、経常黒字累積過程におけるユーロ圏諸国との関係、あるいは、現在のユーロ圏諸国の経済回復にとってのドイツの役割に反省を迫ったという意味では意義は大きい。

しかし、アメリカ財務省や2014年のEU委員会の報告書に影響されて、現在ドイツが採るべき政策として国内需要の拡大策しか挙げられていない。前述したように、この政策によるユーロ圏諸国の経常収支改善効果と経済回復効果の限界は2012年のEU委員会の報告書でも論拠を挙げて主張され、これに対する反論は2014年のEU委員会の報告書でも成功していない。したがって、ドイツの国内需要の拡大策によるユーロ圏諸国の経済回復への有効性を新たな論拠を示して主張するか、あるいは、ユーロ圏の経済回復のための別の政策を提唱することが課題として残されている。

Ⅷ. 「マクロ経済モデルの視点から見たドイツの経常収支黒字」 (ドイツブンデスバンク月報、2020年7月)

(1) 基本認識

2014年にドイツの経済諮問委員会が、アメリカ財務省やEU委員会の提唱するドイツの国内需要拡大策を批判して以降も、この政策の実行がIMFやEU委員会によってドイツに繰り返し求められている。これ

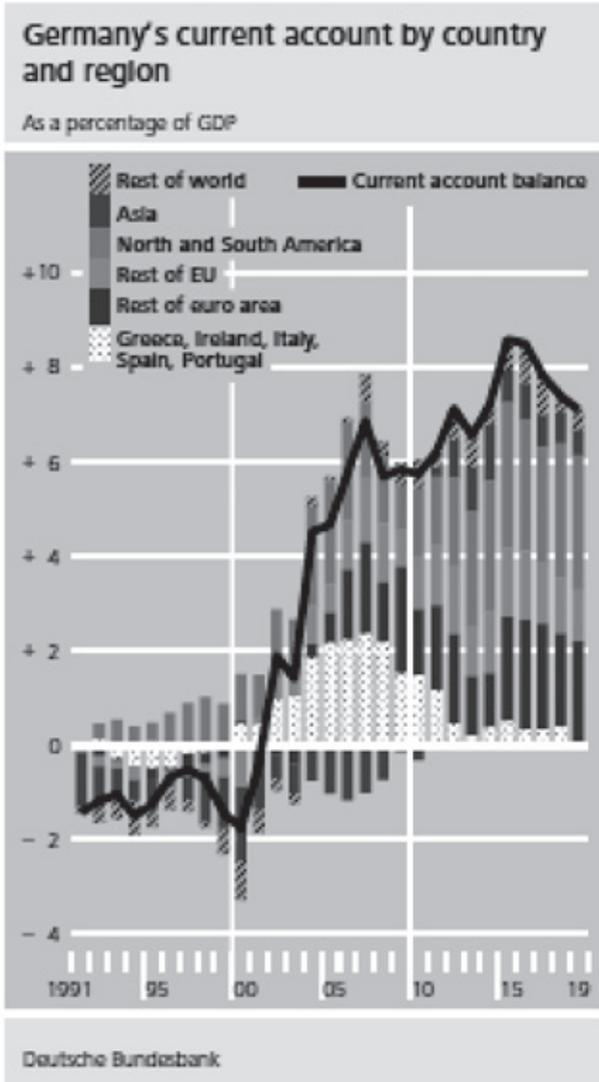
に対してブンデスバンクは、「ドイツの高い経常黒字に対しドイツには大きな政策的誤りはないし、経常黒字削減のために提唱・要求されている政策の有効性に対して十分な証拠はない」[Deutsche Bundesbank (2020), p.20] として、他のモデル分析を参考にしながら、独自に開発したマクロ経済モデル—DSGE モデル—を用いて真っ向から反論した。

そのさいに重視した事実の第一は、経常黒字のなかで「貿易収支が黒字の最大要因」(ibid.,p.24) と確認したうえで、経常黒字累積過程における輸出の価格要因と数量要因の時期的区別である。「2000年から世界経済金融危機の2008年までは、黒字の累積は主として輸出数量の増加によって説明できるが、2011-15年では価格効果が黒字の主要な要因になった」(ibid.,24-25) として、時期による貿易黒字の内実の変化を指摘した。第二は、貿易黒字相手地域の変化である。「2008年まではユーロ圏諸国に対する黒字が急速に増加した。とくに、債務危機の影響が大きかった諸国に対する黒字の増加が大きかった。危機以降、それら諸国に対する黒字はほぼ完全に消滅し、2011年以降はとくにユーロ圏外諸国に対する黒字が増大した。とくに、アジア・アメリカ諸国に対する黒字が増大した」(ibid.,25)。これを示すのが第8図である。

(2) 経常黒字の原因

これらの事実確認にもとづいてモデル分析を用いて、2008年までの経常黒字要因をまとめる。第一は、ドイツの高い貯蓄水準、第二は、低い投資水準、第三は、ユーロ圏諸国の好調な経済、第四は、ドイツの高い技術水準である。第五は、労働市場改革である。これらの要因のうち、第三の「ユーロ圏諸国の好調な経済」はユーロ危機以降ユーロ圏外、とくに「アジア・アメリカ諸国の好調な経済」に変化して、残りの要因は現在（論文公表の2020年）まで経常黒字の原因として作用していく。さらに、第五要因の労働市場改革が経常黒字をもたらす経路は通常の説明とは異なる。通常は、前述のP.Bofingerが主張していたように、労

第 8 図 ドイツの経常収支の相手地域別構成 (1991-2019 年)



(出所) Deutsche Bundesbank (2020)

働市場改革による賃金低下が輸出コストを下げ、これによる輸出の増加が経常黒字をもたらすと説明されることが多い。しかし、ブンデスバンクは、「改革期間におけるドイツの賃金の停滞はネットの輸出増大に寄与しなかった」(Ibid.,31)として、この経路による経常黒字増大を否定する。それに代わって提唱されるのは、労働市場改革による雇用の不安定化にもとづく予備的貯蓄(precautionary savings)の増大である。「2000年代初めに実施された労働市場改革は、ドイツにおける予備的貯蓄の水準を引き上げた。これは、この期間における非金融企業における貯蓄の増大と相まって、高い経常黒字に寄与した」(ibid.)。つまり、労働市場改革は、輸出増大要因としてではなく、貯蓄増大要因として経常黒字増大に寄与したのである。もうひとつ注目すべきは、同じくドイツの国内需要の拡大策を批判する経済諮問委員会とは異なって、貯蓄と投資のギャップを経常黒字の原因として認めていることである。次項で見るように、ブンデスバンクは、このギャップを認めたうえで、EU委員会等が求める国内需要の拡大策を批判していく。

(3)対策

これらの要因によって累積したドイツの経常黒字は、前述の(1)基本認識で見たように、ドイツの誤った政策によってもたらされたものではないから、経常黒字の削減は、政策の変更ではなく主として外部環境の変化によって実現されることになる。具体的には、ユーロ高と中国の成長の大幅な減速である。「国際的環境の変化がドイツの黒字にずっと大きな影響を及ぼす。たとえば、中国の成長の大幅な減速が持続的なユーロ高が経常黒字を大きく減少させていくことになる」(ibid.,S.42)。

同時に、アメリカ財務省やEU委員会等によってドイツに強く求められている国内需要の拡大策の有効性を否定していく。財政政策のうち、政府消費の増大策は、たしかに輸出を抑え、輸入需要を刺激する。しかし、「国内価格の上昇が輸出価格の上昇をもたらし、この価格効果が数

量効果を相殺する」(ibid.,35)。つまり、政府が消費を増大させて輸出数量が減少しても、単位当たりの輸出価格が上昇するから、総輸出価格の減少効果が限定される、あるいは減少することもありえる、という批判である。さらに政府投資の増大策は、その需要拡大効果のみが従来強調されてきたが、ブンデスバンクによれば供給効果も注目すべきである。つまり、政府投資によって潜在産出力が増大するとともに、労働生産性も上昇する。これらの効果による「生産能力の拡大は、需要の増大による価格上昇を抑えることにもなる。その結果、価格競争力がそれほど悪化せず、輸出減少効果が小さくなる」(ibid.,36-37)として、政府投資による供給力増強効果に着目して、これが需要増大効果を相殺することを強調する。これは、新しい視点からの国内需要増大策への批判であり、今後も実証的・理論的検証が深められるべき論点である。その他、附加価値税の減税や商品市場の規制緩和も検討され、若干の経常黒字減少効果が認められるが、「財政政策全体の経常黒字削減効果は、通常の財政姿勢が維持されるかぎり限定的である」(ibid.,42)として、財政政策の経常黒字削減効果は小さい、と結論づけられる。

(4) 意義と問題点

このブンデスバンク論文は、ドイツの経常黒字累積過程の新たな視点による分析にもとづいて、EU委員会等によってドイツに要求されている国内需要の拡大策を改めて批判した。たとえば、黒字相手地域の時期別変化や、ドイツの政府投資の供給効果への着目である。前者に関して、ドイツの黒字相手地域がユーロ圏内からユーロ圏外へ変化してきたという事実を重視すれば、ドイツの経常黒字削減要求はユーロ圏諸国にとってどのような意味があるのか、といった問題を提起しただけでも意義がある。

しかし、ドイツの経常黒字問題が、ドイツの経常黒字を削減すべきか、削減すべきとすればどのような方法によってか、という問題領域で議論

しているため、経常黒字それ自体に関する以外の問題がなおざりにされている。2012年のEU委員会の報告書が提起してきたような問題、すなわち、周辺弱小国に対して経常黒字国がどのようにして経済回復に関与できるかといった問題が全く度外視されてきているという問題点を浮き彫りにした。主としてドイツ側から頻繁に批判される国内需要の拡大策は、たしかに、この論文で指摘された問題以外にも、ドイツの経常黒字削減とユーロ圏の経済回復との因果関係が不明確である、さらに周辺赤字国を軽視するといった等の理論的・実証的不備があるが、提唱された意図には、ユーロ圏全体の経済回復には如何なる政策が有効であるかという問題意識があった。そのさいの政策の一つとして提唱されたのが、ドイツの国内需要拡大策であった。たとえ、この政策が誤りだったとしても、上述の問題意識は有効であり、ドイツの国内需要拡大策以外の有効な政策を模索することが、現在の喫緊の課題でもある。

IX．結論

1999年のユーロ発足以降拡大したユーロ圏内経常収支格差は、当初黒字国ドイツからギリシャ等の周辺赤字国の国内問題として問題提起された。(Ⅱの2010年のブンデスバンク論文) そのさい、外国資本が国内の非生産部門に偏って流入されたことが問題現象とされ、原因として周辺赤字国の超過需要策が批判された。これに対して、EU委員会は、このような外国資本の流入をもたらす黒字国の金融上の特色と、国際資本移動のさいの投資環境・投資形態を問題とした。(Ⅲの2012年のEU委員会の報告書) そのさい、黒字国の金融システム運用の改善、国際間の投資リスク評価システムの改善とともに、赤字国への直接投資の増加が推奨された。この時点では、経常黒字の大きさ自体は問題とされることはなかった。ところが、アメリカ財務省は、ドイツの経常黒字累積がユーロ圏全体にデフレバイアスをかけているとして、ドイツに、経常黒字削

減とユーロ圏経済回復のための国内需要の拡大策を強く求めた。(Ⅳの2013年のアメリカ財務省の報告書)ここでドイツの経常黒字の大きさ自体が正面から問題とされ、その削減とユーロ圏の経済回復を目的とするドイツの国内需要の拡大策が一体として推奨されたことは論争の転機となった。というのも、ドイツの経常黒字を削減すべきか否か、どのようにして削減すべきか、ドイツの国内需要の拡大策は削減に有効であるか、に問題の焦点が移され、後にユーロ圏の経済回復さえも後景に退く契機となったからである。EU委員会も、2012年の報告書の立場から一転して、アメリカ財務省の報告書の立場を踏襲し、ドイツの経常黒字の原因である貯蓄ギャップを詳細に分析して、ドイツの国内需要の拡大策を推奨した。(Ⅴの2014年のEU委員会の報告書)こうして、アメリカ財務省に加えてEU委員会からも国内需要の拡大策を求められる状況に対抗して、ドイツの経済諮問委員会は、国内需要の拡大策の経常黒字削減効果を否定して反論した。(Ⅵのドイツ経済諮問委員会の報告書)ここでは、経常黒字削減問題へ論点が集中したため、委員会のP.Bofingerは、国内需要の拡大策のもう一つの目的に着目して、ユーロ圏の経済回復策としての国内需要の拡大策をあらためて提唱した。(ⅦのP. Bofingerの「委員会への異論」)しかし、ドイツブンデスバンクも経常黒字削減問題に集中した流れを受けて、マクロ経済モデルを用いて国内需要の拡大策の経常黒字削減効果を詳細に批判した。(Ⅷの2020年のブンデスバンクの論文)

たしかに、アメリカ財務省やEU委員会がドイツに強く求めている国内需要の拡大策の経常黒字削減効果の論証は不十分であり、この不十分性はEU委員会自身によってもすでに2012年の報告書で指摘されている。さらに、ユーロ圏経済回復効果についても、貿易ルート以外のルートが明らかでなく、証明は不十分である。さらに、周辺赤字国が軽視されているという問題点も有する。

しかし、この国内需要の拡大策は、経常黒字論争の、黒字国の経常黒字削減以外のもう一つの目的一周辺赤字国も含め、ユーロ圏全体の経済回復のためにどのような政策が有効か一に應えるために提唱された。国内需要の拡大策の経常黒字削減効果の実証性が不十分であることが指摘されても、この目的の重要性は消滅しないどころか、ますます高まっている。この意味でドイツ経常黒字論争は未完であり、この目的に有効な政策を模索する課題が残されている。ただし、この新たな模索が「経常収支論争」というテーマで継承されるかどうかは不明である。

【参考文献】

- Bundesministerium der Finanzen (2017) , Der deutsche Leistungsbilanzsaldo-Entwicklung und wirtschaftspolitische Implikatione, *Monatsbericht*, März 2017.
- Daniel Gros with Matthis Busse (2013) , The Macroeconomic Imbalance Procedure and Germany:When is a current account surplus an ‘imbalance’?, *CEPS POLICY BRIEF*, No.301, November 2013.
- Deutsche Bundesbank (2010) , On the problems of macroeconomic imbalances in the euro area, *Monthly Report*, July 2010.
- Deutsche Bundesbank (2013) , The international spillover effects of an expansion of public Investment in Germany, *Monthly Report*, August 2016.
- Deutsche Bundesbank (2019) , The drivers of German net exports from the perspective of a DSGE model, *Monthly Report*, March 2019.
- Deutsche Bundesbank (2020) , The German current account surplus through the lens of Macroeconomic models, *Monthly Report*, July 2010.
- European Commission (2012) , Current account surplus in the EU, *European Economy*, September 2012.
- European Commission (2014) , Macroeconomic Imbalances Germany 2014, *European Economy Occasional Papers 174*, March 2014.
- International Monetary Fund (2019) , The dynamics of external adjustment, *External Sector Report*, July 2019.
- Jan Behringer, Till van Treeck, Achim Truger (2020) , How to reduce Germany’s current account surplus?, *FORUM for a NEW ECNOMY*, Working Papers No.8 2020.

- Jan in't Veld (2016) , Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers, *European Economy*, Economic Brief 016, August 2016.
- Oliver Pick, Enno Schröder (2018) , Spillover effects of Germany's final demand on Southern Europe, *The World Economy* (WILEY) , 2018.
- Robert Kollmann, Macro Ratto, Werner Roeger, Jan in't Veld, Lucas Vogel (2014) , What drives the German current account? And how does it affect other EU member states?, *European Economy*, Economic Papers 516, April 2014.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014) , Leitungsbilanz:Aktionismus nicht angebracht, *Jahresgutachten 2014/15* Sechstes Kapitel, November 2014.
- U.S.Department of the Treasury Office of International Affairs (2013) , Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, October 2013.
- 岩見昭三 (2021) 「ドイツの『構造改革』と『一人勝ち』—関連性の再検討—」、『社会科学雑誌』(奈良学園大学) 23 卷、2021 年 3 月
- 大木博巳 (2017) 「ドイツの貿易黒字と EU ジレンマ～EU の成長地域は“黄金のライン”から“青きドナウ”へ—」、『国際貿易と投資』(国際貿易投資研究所) No.109、2017 年
- 藤澤利治 (2019) 「対外関係—EU の中のドイツ /EU と世界経済」、藤澤利治・工藤章編著『ドイツ経済—EU 経済の基軸—』ミネルヴァ書房、2019 年 12 月