

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs  
(財)国際通貨研究所

## 通貨問題についてAPECでできること<sup>1</sup>

(財) 国際通貨研究所  
専務理事 渡辺 喜宏  
経済調査部 上席研究員  
山口 綾子  
[yamaguchi@iima.or.jp](mailto:yamaguchi@iima.or.jp)

通貨問題をめぐっては、G20 で国際通貨システムが議題にのぼるなど、議論が高まりを見せています。先進各国の景気回復がはかばかしくなく、現政権の支持基盤が弱まるなかで、世界経済をけん引する新興国の成長への期待が高まっています。こうしたなかで、米国景気の回復は APEC 域内の経済に極めて重要との一致した認識とともに、米国の金融緩和の継続がドル安につながり、一部の新興国からは通貨戦争、近隣窮乏化策との批判も出ています。

通貨の機能には計算単位、交換・決済手段、価値保蔵手段の3つがあります。この機能を国際的に果たす通貨を国際通貨と呼んでいます。APEC 域内の国際通貨について考えると、APEC 域内では、計算単位、交換・決済手段としては米ドルの使用が圧倒的となっています。最終消費地が米国である域内企業のサプライチェーンを考えると、これは合理的・効率的な選択と言えるでしょう。

ビジネス界にとって、APEC 域内外での通貨問題を考える時、重要なのは、以下の3点による障害を低減することと考えられます。それは1. 通貨の交換に伴う取引コスト、2. 為替相場変動の不確実性、3. 資本の急激な流出による通貨

---

<sup>1</sup> 本稿は2011年2月17日 ABAC 第1回会合（於広州）でのスピーチの原稿に、その後の G20 財務相・中央銀行総裁会議（於パリ）の結果を踏まえて加筆したものである。

危機という点です。

## 通貨を巡る障害の低減：マクロ経済政策協調が必要

### 1. 通貨の交換に伴う取引コストの削減

通貨の交換によるコストは極力削減されるべきです。EUでは単一通貨ユーロの導入により、交換コストが発生しないことが域内貿易にプラスとなっており、APEC域内全体を巻き込んだサプライチェーンが進展するなかで、域内貿易は急速な拡大をみせています。

一方で、決済通貨としてのドルの優位性は揺るがないものとみられます。その結果として、中間財や資本財の調達に都度、ドルとローカル通貨の間の交換コストが生じます。このため、域内の為替相場変動が貿易取引に与える影響の重要性は高まっています。

ここでのコスト低減には、各国ローカル通貨の為替市場の効率性の向上が必要です。為替市場が発展途上にあつて、取引コストが低い国は多く伝えられています。しかし、より根本的には、単一通貨あるいは為替相場変動幅が小さい通貨が必要です。長期的には柔軟に変化しても、短期的なボラティリティの低い各ローカル通貨のありようが望ましいと言えるでしょう。

### 2. 為替相場変動による取引の不確実性の除去

為替相場変動は貿易取引の大きな妨げになり、極力不確実性を除去することが望まれます。経済のファンダメンタルズを各国で同じに保つことはありえませんので、生産性格差、人口動態の変化等を反映して中長期的に柔軟に為替相場が変動することは寧ろ望ましいことです。しかし、短期的な為替相場の大きな振れは、政策協調、とりわけ主要国間での政策協調によって縮小させることが可能でしょう。これは不確実性の低減に大きく貢献します。

成長率格差は発展段階、生産性向上のための施策、構造改革の実施難易度など様々な要因の違いを反映したもので、国によって成長率に違いが出るのは当然です。途上国は早期に先進国にキャッチアップする為の施策を行い、先進国はこれを資金面、技術面でサポートすることが必要です。

### 3. 資本の急激な流出入に伴う通貨危機の回避

足元では、回復がはかばかしくない先進国と、堅調な成長を続ける新興国と

の景況感格差が続くなかで、先進国の金融緩和の継続に伴う世界的な流動性の高まりを受けて、新興国への資本流入が急増しています。新興国の一部では急激な資本流入に伴うインフレ懸念、バブル懸念などを背景に、資本流入規制に踏み切る例もみられます。

為替相場の安定には、ある程度の資本流入規制は受容されるべきですが、資本流出については極力制限すべきではないと思われます。安易な制限は、その後の円滑な資本移動の妨げになりかねません。このため、規制の乱用は避けるべきで、一定の基準を設ける必要があるでしょう。

また、資本の急激な流出入を回避するためのメカニズムの構築・強化が望まれます。チェンマイ・イニシアティブのマルチ化 CMIM (Chiang Mai Initiative Multilateralization) は、危機に際して流動性をサポートする東アジア地域での枠組みの一つですが、これを強化することも重要です。また危機の予防措置として、グローバルに流動性を監視して、過剰な流動性をコントロールするメカニズムが必要でしょう。

以上の3点を実現するための究極の解決策は、単一通貨の導入です。しかしながら、APEC 域内での単一通貨導入は、少なくとも現時点では、不可能に近いとみられます。APEC は EU とは違い、経済発展段階・制度・政治など様々な点での多様性が特徴といえます。こうした APEC にとって単一通貨は現実的でも望ましくもありません。逆に単一通貨導入により金融政策の自由度を失うことは、APEC 諸国には有害といえるでしょう。

むしろ今努力すべきは、APEC 域内の主要な決済通貨である米ドル価値の安定をめざすことではないでしょうか。すなわち、漸進的なドル安は是認しうるとしても、APEC 域内で米ドルの実質実効相場があまり振れないようにすることです。そのための現実策として、米ドルの価値の安定に向けた政策協調が最も現実的なシナリオではないかと思われます。

### **政策協調のパッケージ：マクロ経済政策と貿易・投資自由化および構造改革による成長政策の組み合わせ**

具体的には、金融・為替・対外収支政策というマクロ経済政策の政策協調に加えて、貿易と投資のいっそうの自由化と各国の構造改革による成長政策、これらをパッケージとした政策協調が望まれます。そのことで、各国が短期的な国益のみにとらわれず、中長期的な国益を追求することが可能となり、こうしたプラスサムの関係から、グローバルな経済の安定と成長にもつなげることができるでしょう。

内外経済のリバランシングについては、主要国各国の不均衡の是正に向けた努力、すなわち経常収支黒字国の内需拡大策と赤字国の輸出と貯蓄の増加策に加え、各国がその成長段階に応じた政策と目標を示し、そのためのモニタリングを相互に強化すべきと思われます。この政策と数値目標は、各国がその発展段階に応じて自ら設定し、同時に国際通貨基金 (IMF) あるいは、G20 の相互評価プロセス (MAP)、AMRO (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office) などが助言を行うことが望ましいでしょう。こうした数値目標が、ピアプレッシャーを通じて実現されることが望まれます。

通貨を安定させるためには、ユーロ導入の際に定められた基準の 5 条件である①物価、②金利、③財政収支、④政府債務残高、⑤通貨の変動率の安定を満たすべく、各国間のバランスを保つ努力をマクロ経済政策の協調として行うメカニズムが有効に導入実施されなければなりません。

貿易・投資の自由化と構造改革による成長政策を円滑に進めるためにも、各国間の経済成長率格差・人口動態など経済の基本的条件の変化が、長期的に各国為替相場に柔軟に反映される一方で、短期的な為替相場の不安定性を最小化するメカニズムの構築が望まれます。資本流出入の一定の管理を国情により容認しつつも、基本的には APEC 財務大臣宣言のなかでも言及されている「市場実勢を反映した為替相場」の実現を目指すべきです。

その意味で、短期的な為替相場の不安定性を最小化するためには、経済のサーベイランスと、それに基づいたマクロ経済政策の協調が有効です。ところが、現在の IMF・世銀による世界の通貨金融体制は、重大な欠陥を抱えています。IMF によるサーベイランスは行われていますが、必ずしもその助言が十分に政策に反映されず、実効性があるものとなっていません。サーベイランスのシステムをより強化することが必要でしょう。

### 具体的施策：できるところから始める

以上のような認識を踏まえて、まずはグローバルな体制変革に先んじて、APEC 地域として別途域内で出来ることに手をつけるべきだと思われます。

現在、ヨーロッパでは欧州金融安定ファシリティ (EFSF)、およびそれを発展させる形での欧州安定化メカニズム (ESM：2013 年に設立予定) という地域の金融協力の枠組みができつつあります。アジアでも IMF を補完するものとしての域内金融協力の枠組み創設にむけて話し合いを持つことが望まれます。CMIM の強化もその一環といえるでしょう。また、ASEAN+3 の枠組みのなかで、モニタリングレコードのある地域通貨単位 (AMU) をサーベイランスに使うことで、

中期的に域内為替相場の安定につなげていくべきという提言がなされています。こうしたサブリージョナルな通貨協力を進めるとともに、将来的には APEC 域内全体にわたる通貨単位の計算配分を検討し、サーベイランスにまず利用する試みは有用と思われまます。

最終的には APEC 域内各国の経済水準の実質的収斂を進め、APEC 域内での為替相場安定という目標を目指すとしても、そのプロセスとして、より小さい枠組みでの協力を進めることは望ましいと言えるのではないのでしょうか。

同様に貿易・投資の拡大と自由化の推進にむけては、世界貿易機関(WTO)での合意が望ましいことは言うまでもありませんが、WTO での合意が難しい現状を考慮すると、環太平洋戦略的経済連携協定(TPP)など地域的な枠組みでの交渉を進めていく必要があるでしょう。

以上述べてきた取組みの実現可能性を高めるためには、マクロ経済政策と貿易・投資の自由化および構造的な成長政策が相互補完的であることを踏まえ、この双方の政策協調、ないし協力をパッケージで進めていくことが重要だと思われまます。

## **G20 共同声明を受けて**

なお、本スピーチ実施後の 2 月 18-19 日、G20 財務相・中央銀行総裁会議が行われ、共同声明が採択された。声明文では、多角的協調の強化による、グローバルな不均衡是正の必要性が強調された。相互監視の指標についてのガイドラインは、目標となるものではないとの条件つきながら、以下の項目を評価するのに使用されるとした；i) 公的債務と財政赤字、民間貯蓄率と民間債務、ii) 為替・財政・金融その他の政策を十分に考慮しつつ、貿易収支、投資所得および対外移転のネットフローから構成される対外バランス。また、国際通貨システムについては、資本移動についての一貫した手法や措置、国際的な流動性の管理、為替レートについての諸論点と IMF のサーベイランスの強化等の議論を通じて、システムを強化する作業プログラムに合意がなされた。

いずれの点についても、具体策を巡っては各国の利害が錯綜し、今後の議論も白熱が予想されるが、今回の会合では G20 として一致した方向性を再確認し、具体化に向けても各国の歩み寄りがみられたことは評価できよう。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2011 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>