



◇◇◆◆◇◇ 国際通貨研究所メールマガジン（第9号 2012/12/11 発行）



Institute for International Monetary Affairs



<http://www.ima.or.jp/>



※本メールは配信専用のアドレスからお送りしております。返信をいただいても当
方では受け取ることができません。

INDEX*****

【理事長 行天豊雄のコラム】

- どうなる円安

【特別研究員 小林敏雄より】

- EU、加盟国、そして地域

【今月の新着レポート】

- “The Internationalization of Emerging Economy Currencies
: Some Thoughts on the Internationalization of the Chinese Renminbi,
Brazilian Real, and Russian Ruble”
(国際経済金融論考 2012 年第 2 号 英語版)
- 『「国債購入プログラム (OMT) は直接財政支援ではない」 ECB 月報より』
- 「台湾の銀行セクターについて～純債権国の強み健在も銀行再編、不動産バブル
への対処が課題～」
- 「チャベス大統領再選後のベネズエラの課題」

【購買力平価グラフの更新】

- <http://www.ima.or.jp/research/ppp/index.html>

【今月の IIMA】

■◇理事長 行天豊雄のコラム◇

◇どうなる円安

つい一ヶ月前迄は円高脅威論一色だったメディアがあっという間に円安当然論に変心した。背景はいろいろあるが一つは、いささか後知恵的な「地合い変化論」だろう。中国向けを中心とする輸出の激減、LNG等のエネルギー輸入の急増で貿易収支の赤字が定着・拡大した上、貿易外収支の黒字も減少したため、経常収支も赤字に転落した。多年日本経済を支えてきた国際収支の黒字構造がいよいよ歴史的転換期を迎えた。これからは円安だということである。もう一つの背景は自民党安倍総裁のショック発言である。「インフレ目標を定めた無制限金融緩和」、「建設国債の日銀引受け」、「日銀法改正」等の想定外的な提言でマーケットは意表を突かれ、円売り、株買いに沸いた。16日の選挙で安倍政権誕生確実と思われるから、日本の金融政策は大きく転換し、円安時代の到来ということである。

円高にも円安にも良い面と悪い面があるのは当然だが、肝心なのは目下の日本経済にとって何が一番必要なのかという観点であろう。日本経済には問題が山積しているが、もっとも急を要するのは、「経済活動を活性化することで期待インフレ率を高め、デフレを脱却する」ということだろう。デフレが終れば円安の力が働く。

安倍ショックの効用は目下の経済政策論争の核心をあぶり出したことだと云える。つまり、「デフレとかインフレは貨幣的現象だから、通貨供給量を増やせば必ずデフレを脱却できる」と考えるのか、「日本のように少子高齢化という慢性的原因でデフレが起っている場合には、通貨供給増加だけでデフレ脱却はできず、悪性インフレを招くだけだ」と考えるのかである。

健全なインフレであろうと悪性インフレであろうと、物価が上昇すればその限りでは通貨価値は下落する。しかし、円安だけが日本の経済政策の目標だと考える人はいないだろう。目下の日本が負っている大きなハンディキャップは、経済政策を考える背景に、国際収支赤字と財政赤字という双子の赤字が逃れようもなく覆い被さっていることである。新政権の政策もその制約を免れることはできない。今回の政権交代を読んで、米国にも来年にかけての円の急落を予

想し、それが米国景気の回復にマイナス効果を生むのではないかと案ずる声が出ていることも事実である。

(株式会社マネーパートナーズへの寄稿)

■◇特別研究員 小林敏雄より◇■

◇EU、加盟国、そして地域

EUは超国家機関と言われる。欧州単一市場の形成、単一通貨ユーロの導入と
いった過程で、加盟国はそれぞれが本来持っていた主権をEUに委譲してきた。
EUと加盟国との権限分配に関しては、第一に、共通通商政策、ユーロ圏におけ
る金融政策など条約でEUに加盟国が排他的に権限を委譲したものがあ
る。第二は、EUと加盟国が権限を共有する分野であり、ここではいわゆる「補完性」の
原則が適用され、「加盟国の中央政府、地域、あるいはローカルレベル」では十
分政策目的が達成されない場合にEUレベルで権限を行使するとされている。こ
の規定は、EUの権限を制限する方向にも拡大する方向にも働く。最近ではEUレ
ベルで行われる分野が増えているようである。EUの資料によると、関税、競争
政策等に加え、エネルギー、環境、商品安全、公衆衛生等32分野で3000もの
EUレベルでの規制がある。ユーロ圏のソブリン危機を契機に、銀行監督統一の
仕組みづくりが具体的に動き出し、更に財政政策の統合まで課題として浮上し
ている。EU各国少なくともユーロ圏加盟国は、ユーロ崩壊という事態を避ける
ためには更なる主権移譲も避けて通れないと考えているようである。

他方、欧州では、国内に人種、言語、歴史、伝統の異なった地域が存在する
ケースが少なからずあり、これらの地域が独自性を求めてそれらが属する国と
利害が対立する場面が増加している。いくつか例を見てみよう。

ベルギーでは、歴史的に民族、言語が違うオランダ語系のフラマン地域とフ
ランス語系のワロン地域が対立し、2010年6月の総選挙後には一年半もの間、
中央政府の内閣が存在しないという事態が生じた。それでも国が破たんするよ
うな状況にならなかつたのは、既にかんりの権限が中央から地方に移管され
ていたことに加え、経済的な対外的関係はもとより安全保障等外交関係もか
んりの程度EUレベルで協調して行われる体制ができてきたことが、その背景
にあると言われている。

英国のスコットランドでは、既に 1997 年に独自の行政府を持つことを選択し、自らの権限で決定できる分野は大幅に拡大している。独立派は、更に「スコットランド人の政治的・社会価値観は、イングランド等他の地域のそれとは異なる」と主張し、2014 年末に分離独立を問う住民投票の実施を計画している。この一方で、市民が抱く独立に伴う懸念を払拭すべく「分離独立後も EU に留まる」との主張もしており、EU の存在が独立の主張のセーフガードとなっている。

歴史的、言語的に特異な地位を占めもともと独立の気運が強いスペインのカタロニア州で、スペインからの独立を争点とする地方議会選挙が 11 月 25 日にあった。結果は、州議会の議席数 135 のうち 87 を独立志向政党が占めることとなった。最近におけるスペインの経済危機の下、カタロニア州自身債務問題で苦悩している中、スペインの GDP の 20% 近くを占める経済の強い地域として他地域への財政支援を強いられていることへの不満がこの背景にあると見られている。

これらの地域が実際に独立するような状況は、経済外交国防等さまざまな分野で難しい問題を惹起し現実的とは思われないが、地域がその独自性を主張し権限強化を図る動きは続きそうである。

EU に主権委譲する分野が拡大して行く一方、地域が独自に政策決定できる権限が増大してくると、EU 加盟国の主権国家としての地位、その役割は変わっていかざるを得ないと思われる。

■◇今月の新着レポート◇■

- “The Internationalization of Emerging Economy Currencies
: Some Thoughts on the Internationalization of the Chinese Renminbi,
Brazilian Real, and Russian Ruble”
(国際経済金融論考 2012 年第 2 号 英語版)

http://www.iima.or.jp/Docs/report/2012/no2_2012_e.pdf

- 『「国債購入プログラム (OMT) は直接財政支援ではない」 ECB 月報より』

OMT の導入を決定し、ECB として積極的にユーロシステムの維持に向けた姿勢を明確にしたドラギ総裁だが、ドイツをはじめとする内外の同政策への警戒論は強い。月報に掲載されたこうした緩和策に関する ECB のスタンスを、若干の考察とともに解説する。

<http://www.iima.or.jp/Docs/topics/2012/227.pdf>

- 「台湾の銀行セクターについて～純債権国の強み健在も銀行再編、不動産バブルへの対処が課題～」

1990 年代以降、アジア諸国が通貨危機を経験するなか、台湾は危機を起こすことなく比較的健全な銀行部門を維持してきた。しかし、その一方、再編は遅れがちであり、国際競争力のある銀行育成には苦戦している。本稿では、台湾の銀行セクターの動向、課題について紹介する。

http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2012/NLNo_30_j.pdf

- 「チャベス大統領再選後のベネズエラの課題」

ベネズエラは、チャベス政権の登場以降、政策が大きく変わった。本稿では、チャベス政権登場の背景と政策を概観した上で、政策がもたらした経済の歪みの問題を整理する。その上で、同国の今後の方向性を考える視点として大統領選挙の動向、資源ナショナリズム、国際競争力回復の課題を考える。

http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2012/NLNo_31_j.pdf

■◇今月の IIMA◇

今年もあっという間に 12 月です。年内に片付けるべき仕事に追われています。

今年の秋、IIMA は 3 つのシンポジウムを共催しました。このうち「持続的成長と金融の安定」と「G ゼロ時代の成長と回復の原動力」については、現在、それぞれの報告書 (occasional paper) 作りを急いでおります。前者については、内容

の一部を Newsletter とし、HP 上に掲載しておりますのでご参照ください。

○国際シンポジウム「持続的成長と金融の安定：社会・経済ガバナンスへの教訓」
独ミヒヤエル・マイスター下院議員、中尾武彦財務官発言より

http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2012/NLNo_23_j.pdf

「人民元国際化と東京金融市場」については、随時、発言内容を HP 上に掲載していきます。ご参照ください。

次号：2013 年 1 月 16 日配信予定

【メールマガジンの配信停止・配信先変更】

<https://m.entryform.jp/m/iima/>

【各種お問い合わせ】

admin@iima.or.jp

◇発行◇*****

公益財団法人 国際通貨研究所

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2 三菱東京 UFJ 銀行日本橋別館 12 階

[HP] <http://www.iima.or.jp>

***** Copyright (C) IIMA All Rights Reserved. *****