

1996.12.16  
(No.5, 1996)

# IIMA

Institute for International Monetary Affairs

## Newsletter

財団法人国際通貨研究所

### 「ユーロ」—— 国際基軸通貨としての可能性と 問題点

(財) 国際通貨研究所  
調査部長 佐久間 潮

欧州連合(EU)加盟国のうち、一定の経済収斂条件を充足した国々によって単一通貨圏が創られようとしている。その条件とは①財政赤字がGDPの3%以内に、また政府債務残高が同60%以内に収まっていること②消費者物価上昇率が、同上昇率の最も低い3か国の平均値から1.5%ポイント以内に収まっていること③長期金利が、消費者物価上昇率の最も低い3か国の同金利の平均値を2%ポイント以上上回らないこと④通貨統合前、少なくとも2年間、為替相場が切り下げられず、かつ切り下げの危機にもさらされることなくERM(為替相場メカニズム)の通常の変動範囲内に収まっていること——の4つであり、これらを満たした国が単一通貨圏に参加することとなる。予定では1998年の早い時期に、どの国が経済収斂条件を満たしたか判定され、単一通貨圏に参加する国が決定される。1996年11月に発表されたEMI報告によれば、収斂条件の達成状況は第1表および第2表のとおりであり、殆どのEU加盟国にとって財政に関する条件達成が課題となっている。参加国が決まると、1999年1月1日にはそれら諸国の通貨と単一通貨となる「ユーロ」との間の換算相場が不可逆的に固定される。また、同時に金融機関の取引はすべてユーロ建で行われるようになる。そして2002年1月1日にはユーロ紙幣と硬貨が流通しはじめ、同年7月1日にはユーロ圏参加国の通貨は法定通貨としての地位を失う。

こうして創出されるユーロは国際通貨として重要な地位を占めるようになり、米ドルの地位が相対的に低下する結果、国際通貨体制のダイナミズムも大きく変わるであろうとの見方もでてきている。単一通貨圏(以下、ユーロ圏という)に当初から参加する国はド

イツ、フランス、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、の5か国プラス数か国であろうといわれているが、仮にこれら5か国だけでユーロ圏が創設されたとしても、その経済規模は人口1億65百万人、GDP4兆63百億ドル、外貨準備も単純に合計すれば1,467億ドル、と日本経済に匹敵するものになる。従って、これに数か国を加えたユーロ圏経済は国際通貨体制にも大きな影響を与える力が十分あるといえよう。さらに将来EU15か国がすべてユーロ圏に参加することになれば人口は3億71百万人(1994年)、GDPは8兆42百億ドル(1995年)、外貨準備は3,499億ドル(1995年)、という大経済圏ができあがる。この経済圏の規模は人口ではアメリカの1.4倍、GDPでは同じく1.2倍の規模である。しかし、ユーロの国際通貨としての比重は、こうした単純な足し算によって測りうるものではない。ユーロの国際通貨としての今後を予想するには①国際通貨にはどのような機能が要求され、それにはどのような条件が必要とされるのか、また、②ユーロ圏創出にともない生じると考えられるプラスあるいはマイナスの効果はユーロの国際通貨性に対してどのような影響をもたらすのか——などの点について考えてみる必要がある。

国際通貨とは国際取引において①計算単位②支払手段③価値保蔵手段——としての機能を果たしうる通貨といえる。これらの機能を若干敷衍すれば、民間部門にとって国際通貨は①国際取引の単位としての機能②国際取引の支払手段としての機能③国際的資産を保有する手段としての機能——を有する通貨であり、各国通貨当局にとっては①固定相場やセントラル・レートを設定する場合の基準通貨としての機能②為替相場をコントロールする場合の介入手段としての機能③国際収支赤字や国際金融不安、などに備えて国際流動性を保有しておく準備手段としての機能——を有する通貨である、ということになる。こうした機能を果たしうるには当該通貨は以下のような条件を満たしていることが必要である。

まず第1に当該通貨が国際通貨として使われるには当該国の経済が発達し、かつ、規模が大きいだけでなく、同国が政治的にも経済的にも国際的に重要な役割を果たしえなければならない。

第2に当該通貨の交換性が保証されていなければならない。即ち、当該国に国際的經常取引および資本取引に係る規制がなく、当該国通貨が居住者によっても非居住者によっても自由に使いうる状態にななければならない。

第3に、当該通貨が価値の尺度たるには、その対内的、対外的価値が安定していなければならない。

第4に当該通貨が使用上、保蔵上、の高い利便性と効率性を有するには、当該国に大規模かつ発達した金融・資本市場が存在しなければならない。発達した市場とは、透明度が高く、規制や特殊な慣行によって市場が歪められずマーケット・メカニズムが十分に機能しており、かつ税制上も他国市場に比較して劣後していないだけでなく、豊富かつ高度な金融・資本市場手段を備えている市場のことである。

新たに創出されるユーロは、こうした条件に照らしてどのような通貨となりうるか。単一通貨導入のメリットと問題点を考察し秤量してみよう。通貨統合によって生じる主なメリットとしては以下の4点があげられよう。第1に、ユーロ圏参加国の企業は同圏内で

行われる対外取引に伴う外国為替取引が不要になり、同取引のコストやヘッジのコストが不要になる。また同取引のために必要とされる雇用（人件費）を削減することができる。これらのコスト削減によってユーロ圏内の企業の対圏外競争力は強まる。

第2に、ユーロ圏各国の財、サービス価格が単一通貨単位であるユーロによって表示されるようになれば、ユーロ圏経済の価格透明度が増し、価格メカニズムがそれだけ有効に働く結果、経済の効率性が増す。つまり、消費者と企業はより良い財とサービスをより安く購入することが可能となる。しかしながら、このことは同時に企業はそれだけ厳しい競争を強いられることでもあり、消費者たる労働者もその結果として厳しい雇用環境に置かれるということでもある。

第3に、ユーロ圏内では外国為替相場変動リスクがなくなるため、その分、経済の先行き不透明度が小さくなり、経済主体による生産、消費、投資、の効率性が増す。外国為替相場が先行き不透明度を増す場合には、それは結果的には金利のリスク・プレミアムを増嵩させ、経済行動に好ましくない影響（たとえば極端な場合にはモラル・ハザードやアドヴァース・セクションなど）を生じせしめるが、単一通貨の導入はこのような現象を排除し、資源のより効率的な配分を可能にする。

第4に、ユーロが導入されれば、ユーロ圏参加各国の金融・資本市場はすべてユーロ建の金融・資本市場として統合されることになる。「ユーロ」金融・資本市場は当然のことながら、それまで各国別に分割されていた市場に比べ規模と範囲が拡大、資金調達者にとっても資金運用者にとっても利便性と効率性に優れた市場となる。

以上のようなメリットのうち、第1、第2、第3、は、いずれもユーロ圏内の経済活動の効率性を増すものであり、かつ、財、サービス、資本、人、の自由な移動の実現によってEU経済にもたらされつつある規模の利益を拡大させるものといえよう。このことはユーロが国際通貨として重要な役割を果たす上で基本的土台となる強力かつ大規模な経済基盤の形成に寄与しよう。また第4のメリットは、国際通貨に必要とされる第4の条件を直接、強化、充実させるものである。いずれにしろ、これらのメリットはユーロ圏に参加する国が多くなればなるほど大きくなる性質のものである。

一方、単一通貨導入によって生じる問題には以下のようなものがある。第1に金融政策は欧州中央銀行において決定されることになるが、そうすると各国は景気対策としてその国の景気情勢にふさわしい独自の金融政策を導入できなくなる。ユーロ圏内各国は単一通貨制度移行後も財政安定協定によって節度ある財政政策の運営が求められるわけであるから、不況国にとってこれは深刻な問題である。不況国に対する財政面からの支援システムが確立されれば、不況が政治問題化するのを緩和できるかもしれないが、一方向の移転が長期間続けば財政負担を強いられる国から不満がでよう。いずれにせよ単一金融政策はユーロ圏内に政治的不協和音を生じせしめる原因となる可能性が大きい。

第2に、金融政策がどの程度インフレ抑制を重視したものになるかという点でも問題は生じる。欧州中央銀行の最高政策決定機関である運営理事会には、インフレに対して最も強硬な態度をとるドイツ連銀の総裁が参加する一方、インフレに対して相対的に甘い中

中央銀行の総裁が参加することもありうる。そして同理事会の決定は各理事一票の単純多数決でなされる。従って、ユーロ圏参加国が多くなれば、欧州中央銀行の政策がドイツ連銀なみの強いインフレ抑制策を維持することは難しくなり、ユーロがマルク並の安定性と信認を獲得することも難しくなる。

第3に、ユーロ圏内諸国の間では、労働力の流動性が不十分であったり労働組合に強弱の差が存在するため、賃金コスト較差が生じ、それがインフレ較差を生み、更には国際収支不均衡を生じせしめることが考えられる。勿論、ユーロ圏内では、単一通貨であるユーロによって他の国に対する支払いが可能であるから圏内諸国間で国際収支不均衡が生じても支払上の問題は生じない。しかしながら、ユーロ圏内のある国が賃金コストの高さゆえに競争力を失い、生産と雇用を他国に奪われた場合には、その国は何らかの政策手段によって賃金コストを低下させるか、あるいは産業構造の転換を図って高賃金にふさわしい高生産性の産業を拡大させるしか生産と雇用を取り戻す方法がない。なぜならば、単一通貨圏内では、インフレ較差に応じて為替相場が変動し国際収支不均衡が調整されるメカニズムが存在しないからである。為替相場変動による不均衡調整メカニズムが働く場合に比べれば、賃金調整や構造調整は時間がかかるだけでなくより大きな痛みをとまなうといわざるをえず、その分、当該国民の経済的、政治的不満を惹起しやすい。

このようにユーロ圏では、金融政策が一本化され、かつ為替相場による調整メカニズムがなくなる結果、圏内の弱小国ならびに経済上のプライオリティーがユーロ圏内の多数派と大きく異なる国に経済的不満が蓄積されやすくなる。また、そうした不満が強まった国においては、最終的にはユーロ圏離脱という国内的政治圧力が生じることもあろう。そうなればユーロに対する信認が揺らぐことになる。当然のことながら、こうした事態はユーロ圏参加国が多くなればなるほど生じやすい。

以上のようなマイナス要因をとり除くことができればユーロは国際基軸通貨として重要な地位を占めることができよう。その手段として考えられるのは、とりあえず以下の3つであろう。

第1はドイツが主張するように単一通貨圏参加国決定に際し収斂条件を厳格に適用することである。このことは①経済安定化の実績を持ち②経済構造が類似し③為替相場変動による国際収支調整メカニズムがERMによって制限されても深刻な問題を惹起しなかった——国々のみがユーロ圏を形成することに他ならず、そうであれば単一通貨導入によって生じうる上述の三つの問題も深刻な形であらわれることはない。

第2は単一通貨導入によって生じうる問題を解決するためのメカニズムを早急に整備することである。中でも、経済的に脆弱な国々に対し十分な支援をなしうだけの資金源をもった財政支援システムを確立することが重要である。しかし、この場合、そうした強力なシステムを創ってまで、脆弱な国々をユーロ圏に参加させる必要があるのかという問題がでてこよう。多分、経済的にこのシステムを正当化するのは難しく、政治的メリット如何ということになる。

第3は、多少なりとも無理をしてユーロ圏に参加した国々が、それによって生じる国

内経済問題を独自に処理していくことである。しかし、それには国民を説得しうるだけの政府の強い指導力が不可欠である。これは、「言うは易く…」の類の解決策といえよう。経済体質の弱い国では、政治的高邁な理想や長期的経済メリットを説くことによって眼前の経済的困難に対し国民に辛抱を強いることは、たとえ一時的には可能であっても長期的には困難であろう。

以上のような三つの問題解決策の中で最も現実的なのはユーロ圏参加国を厳格に選ぶことである。そうすれば、ユーロ圏諸国経済の同質性は維持され、ユーロは安定性と信認を獲得し国際通貨として重要な役割を果たすことになると思われる。ただし、その場合には、経済基盤の規模からみてユーロが当初から米ドルの地位を脅すようなものになるとは考えにくい。また、参加国数を増やせばユーロ圏の経済規模は拡大するものの、経済パフォーマンスに格差が生じる。たとえば、冒頭に述べた5か国のみによってユーロ圏が形成されれば1995年の実質GDP成長率、消費者物価上昇率、失業率、の圏内格差（最大値と最小値の差）は各1.8%ポイント、0.4%ポイント、10.0%ポイント、にとどまるが、EU15か国すべてが参加すれば同格差は各2.4%ポイント、8.3%ポイント、19.9%ポイント、に拡大する。このような格差はユーロ圏経済のまとまりを悪くしユーロの安定性にも問題を生じせしめる結果、ユーロが米ドルに対抗するのはむずかしくなる。

一方、米ドルの国際通貨としての基盤が今後大きく揺らぐことは考えにくい。米ドルは国際通貨として必要とされる条件を比較的良く満たしているだけでなく、アメリカ経済のパフォーマンスも近年では他の先進諸国に比べ良好である。1990年不況の時期を除き1980年代後半から今日まで一貫して安定成長が続いているだけでなく、雇用も同不況後の2年間をのぞけば完全雇用に近い水準で推移している。金融政策もボルカー前連邦準備制度理事会議長、グリーンSPAN同議長と長期にわたりインフレ抑制重視の姿勢を貫いてきた結果、インフレ率は漸次低下、アメリカの金融政策に対する信頼度は向上している。このように良好なファンダメンタルズを反映し米ドルの実効為替相場（OECD発表、1991年=100）は1992年98.6、1993年100.7、1994年100.0、1995年100.5と安定している。更にアメリカには第二次大戦後の圧倒的経済力、軍事力、政治力、を背景として強力なリーダーシップを発揮してきた実績もある。その結果、米ドルの国際通貨としての慣性効果も依然として十分働いている。従って、アメリカが財政赤字削減策をはじめとして1990年以降のような節度ある経済政策を続ける限り、ユーロが創出されたからといって米ドル中心の現国際通貨体制に一举に地殻変動が生じることはなからう。

第1表 物価、金利、為替相場に係る経済収斂条件の充足状況

経済収斂条件 年	インフレ率 (%)			長期金利 (%)			ERM band (%)
	1994年	1995年	1996年9月 迄の年平均	1994年	1995年	1996年9月 迄の年平均	
達成目標値	3.1	2.7	2.6	10.0	9.7	8.7	
ベルギー	2.4	1.4	1.6	7.8	7.5	6.7	15.0
デンマーク	2.0	2.3	2.2	7.8	8.3	7.4	15.0
ドイツ	2.7	1.5	1.3	6.9	6.9	6.3	15.0
ギリシャ	10.9	9.0	8.4	20.8	17.4	15.1	freely floating
スペイン	4.7	4.7	3.8	10.0	11.3	9.5	15.0
フランス	1.7	1.7	2.1	7.2	7.5	6.6	15.0
アイルランド	2.4	2.4	2.1	7.9	8.3	7.5	15.0
イタリア	3.9	5.4	4.7	10.5	12.2	10.3	15.0
オランダ	2.2	1.9	1.3	7.7	7.6	7.0	15.0
オーストリア	2.7	1.1	1.2	6.9	6.9	6.3	15.0
オーストリア	3.0	2.0	1.7	7.0	7.1	6.5	15.0
ポルトガル	5.2	3.8	3.0	10.5	11.5	9.4	15.0
フィンランド	1.1	1.0	0.9	9.0	8.8	7.4	15.0
スウェーデン	2.3	2.9	1.6	9.7	10.2	8.5	freely floating
イギリス	2.4	3.1	3.0	8.2	8.3	8.0	freely floating

□ 経済収斂基準を達成していることを示す。

(注1) フィンランドは1996年10月14日より、イタリアは1996年11月24日より、ERMに参加した。

(出所) EMI, Progress Toward Convergence 1996, November 1996

第2表 財政状態に係る経済収斂条件の充足状況

経済収斂条件 年	財政赤字 (対GDP比、%)			政府債務残高 (対GDP比、%)		
	1994年	1995年	1996年(*)	1994年	1995年	1996年(*)
達成目標値	-3.0	-3.0	-3.0	60.0	60.0	60.0
ベルギー	-5.1	-4.1	-3.3	135.0	133.7	130.6
デンマーク	-3.5	-1.6	-1.4	76.0	71.9	70.2
ドイツ	-2.4	-3.5	-4.0	50.4	58.1	60.8
ギリシャ	-12.1	-9.1	-7.9	110.4	111.8	110.6
スペイン	-6.3	-6.6	-4.4	63.1	65.7	67.8
フランス	-5.6	-4.8	-4.0	48.4	52.8	56.4
アイルランド	-1.7	-2.0	-1.6	87.9	81.6	74.7
イタリア	-9.0	-7.1	-6.6	125.5	124.9	123.4
オランダ	2.6	1.5	0.9	5.7	6.0	7.8
オランダ	-3.4	-4.0	-2.6	77.4	79.7	78.7
オーストリア	-4.4	-5.9	-4.3	65.1	69.0	71.7
ポルトガル	-5.8	-5.1	-4.0	69.6	71.7	71.1
フィンランド	-6.2	-5.2	-3.3	59.5	59.2	61.3
スウェーデン	-10.8	-8.1	-3.9	79.3	78.7	78.1
イギリス	-6.8	-5.8	-4.6	50.4	54.1	56.3

□ 経済収斂基準を達成していることを示す。

(\*) 欧州委員会(European Commission)の1996年秋における推計値

(出所) EMI, Progress Toward Convergence 1995 and 1996, November 1996

(C) 1996 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 no means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs. 本文の一部または全部を著作権法の定める範囲を超えて、無断で複製、複製、転載することを禁じます。