

平成 14 年 12 月 16 日

「ユーロ導入と変わる国際通貨体制」

国際通貨研究所

森純一・平松拓・田中和子

一) 報告要旨

EMU 第 3 段階開始からほぼ 4 年を経て、本年初の現金導入も整然と終了し、ユーロは名実ともにユーロ圏通貨として機能することとなった。今回の研究においては、この間ユーロ圏内外において生じた変化、またユーロ導入が国際通貨体制にどのような影響を与えるのかの展望を行っている。

実体経済面から導入後の実際の変化はどうであろうか。統合以前の段階でマクロ経済経済指標の平準化は進展したものの、統合後の推移を見るとインフレ率や財政収支の状況からは二極化の傾向が見られる。このような二極化の流れは E C B の金融政策の遂行を難しくしている。また域内価格差などから見るとユーロ導入が一段の域内統合を促進したとみることが難しい。今後ユーロが一段の信頼を得るためにはこのよう状況をどう乗り越えるかの取り組みが重要となる。

ユーロ導入以前においてユーロの国際通貨としての利用がどうなるかについても多くの議論が行われた。本論文では価値保存、媒介通貨、計算単位としてのユーロ利用について入手しうる様々なデータからの解析を行っている。貿易面からは E U 主要国におけるインボイス通貨としての利用状況からは世界貿易におけるシェアの上昇というほどの伸びにはなっていない。資本市場や外貨準備の面では未だドルとの開きは大きい、フローベースではユーロの利用が増えているものの、米ドルのシェアを上回ることは期待できない。しかし E U の東方拡大などユーロ圏の地理的拡大のなかでユーロのネットワーク外部性は強化され、求心力も高まっていることも事実で、ユーロの国際通貨としての適合性は高まりつつあると言える。

ユーロには英国・デンマーク・スウェーデンの 3 カ国が数年のうちには参加するものと見られる。また中東欧諸国 10 カ国の E U 加盟交渉が進んでいる。中東欧諸国の参加は、これら諸国の潜在成長力が高く、新たな活力を注ぎ込むことになる。E U の経済圏が広がっていくことはユーロの国際通貨の地位を高めることにつながる。

ユーロ導入のこれまでの影響を定量的な面から裏付けることは難しいものの、国際通貨体制の概念という面ではユーロ導入は大きな影響を与えている。懐疑論に溢れていたユーロ導入の成功はドル中心の国際通貨体制の思考に大きな変化を与えている。昨年 1 月に開催された ASEM 蔵相会議においての神戸プロジェクトはその一例である。ドル中心のガリ

バー型の国際通貨体制から、将来において、ドルとユーロの平行な基軸通貨の可能性が出てきた事実は、地域的通貨統合・金融協力のあり方に新しい可能性を与えている。地域サーベイランスのあり方、また資本移動規制についても比較的漸進的な道筋を辿った欧州の経験が地域的通貨統合や金融協力において見直されている。

ユーロの導入はアジアの地域金融協力にとって大きな意味を持つ。まずドルとユーロの2大通貨の間で、円の相対的地位が低下するなかでアジアとしての通貨体制をどうするかという課題がある。生産力を飛躍的に高めている中国をどうアジアの通貨体制のなかに取り組むかも課題である。アジアは欧州と異なる歴史と多様性を持つが、今後域内での経済関係の緊密化が進む中で、一段と金融協力や、通貨の統合のあり方において欧州の経験を学ぶ意義は大きい。

二) 討論者からの質問と回答

討論者：京都大学 村瀬哲司教授

論点：EU拡大に伴い中東欧諸国は、「EU加盟後2-3年でユーロを導入する可能性が高い。」「これらの国はキャッチアップ過程にあることから、潜在成長率も高く、EUに市場拡大効果とともに経済的な活力を注ぎ込み、EU拡大のコストを上回るベネフィットをもたらすこととなる。」との期待に関し、政治的意義は別として、経済的な意義、特にユーロの信任問題について、楽観的に見てよいかどうか疑問が生じる。

中東欧途上国の所得水準はEU平均を大きく下回ることから、キャッチアップの過程で高成長を実現する必要がある。その際インフレ率は先進国を上回る可能性が大である。たとえEMU加盟時に経済収斂条件を満たしても、その後の展開で、インフレ率が上方乖離しうるのは、アイルランド、ギリシャ、ポルトガル、スペインの例が示すとおりである。

中東欧諸国が当分の間ERM2にとどまり、経済レベルが既存のEMU加盟国に近づいてからユーロを導入するなら別である。しかし形式的に経済収斂条件を当てはめてユーロ導入を認めれば、ユーロ地域全体の金融政策およびマクロ経済運営を一層困難にし、ひいてはユーロの信任を傷つけることにならないだろうか。

答え：後述の三木谷先生の議論にもあるとおり、理論的にもインフレ率格差が発生することはやむをえないとすれば、また東欧諸国とこれまでのユーロ参加国の所得格差がこれまでになく大きなことを考えれば、実際のユーロ参加に向けては十分に時間をとらざるをえないのではないかと。ユーロ加盟条件がユーロ導入時の条件そのままが良いかという問題もある。より現実的にかつユーロの信任を崩さないための条件などは今後EUのなかでも議論をされていくこととなる。

横浜国立大学 上川孝夫教授

論点：森氏の報告は、国際通貨としてのユーロの現状と国際通貨システムの変化について最新のデータを駆使しながら論じようとしたものであり、資料性と包括性において高く評価されるものである。以下、2点のコメントをしておきたい。

第1は、国際通貨としてのユーロを分析する場合、これまでのドルやマルク、円などを分析する際に使用してきた手法と同じでよいのだろうかという点である。その理由は、いうまでもなくユーロというものが、欧州共通の現金通貨をも創出し、その流通領域を拡大していく試みに他ならないからである。いま、ユーロにペッグしている国があるとすると、この国がユーロにペッグしているかぎり、国際通貨（ペッグ通貨）としてのユーロの計算に入るが、その後この国がユーロに参加したとすれば、ユーロはこの国にとって国内通貨となり、国際通貨の計算から外れてしまうことになる。それはユーロの国際通貨としての地位低下であるが、しかしその反面では、ユーロの現金流通領域はむしろ拡大し、真の「国際化」ともいべきものが進展していくのである。これと同じようなことは、貿易の建値通貨や為替媒介通貨、準備通貨などを計算する際にも生ずるであろう。

私はこれまでの分析手法が無意味になったといっているのではなく、それ自体はユーロ圏（ユーロ地域＋ユーロ・ペッグ国など）を分析する際に依然として有効な方法であると考え。しかし同時にユーロの持つこのような特殊性を考慮しなければ、ユーロの真の「国際化」度を評価することはできないのではなからうか。しかもユーロは現在のところ既存の国民国家を廃絶することなく流通しているのである。国際通貨としての側面と共通通貨としての側面の両面を考慮に入れて、真の「国際化」の進展度をみるという新たな手法が、ユーロの場合には求められているように思われる。

第2には、そもそも EU 当局はユーロを国際通貨として育成することを政策目標としているのだろうかという点である。しばしばユーロは「内向き」な通貨だと言われる。くわえて、欧州はこれまで米ドルのオーバーハングを批判しつづけ、「欧州通貨制度」(EMS)においては資産決済制度も採り入れていた。また、インフレ・ファイターといわれたドイツ連邦銀行もかつてはマルクの国際化に関連して、取引通貨としてのマルクの利用は自然の流れに委ねるとしたものの、準備通貨としてのマルクの利用には通貨管理の点から消極的な姿勢を示していた。こうした欧州の通貨システムの流れからいうと、ユーロはドルと同日に論じることができるのであろうか。例えば、海外の通貨当局のユーロ準備が急激に積み上がるような場合、EU 蔵相理事会なり欧州中央銀行 (ECB) はどのような態度をとるのであろうか。ユーロのマネタリー・ベースに大きな影響が及ばないかぎり、ピナイン・ニグレクトを決め込むのであろうか。

答え：ご指摘のとおりであり、そのために我々の研究でも様々な角度からの検討を行っている。世界中の貿易とその通貨が明確なデータが過去から現在まであれば、上川先生の言われるユーロの真の国際化の指標もユーロ圏のなかの貿易を控除して計算ができるが、実

際はそうではない。したがって我々の研究では、欧州の各国の貿易建値を分かる範囲で、かつ実際に当該国の中銀にも照会して調査を行い、またそれ以外の準備通貨としての役割など幅広いデータを当たることによって国際通貨としてのユーロの姿の輪郭を描くことを試みた。

韓国や、日本の貿易データは建値が出ており、それではユーロの利用はあまり広がっていないことが分かる。このような第三国データをさらに詳細に集めることは一つの方法であるかもしれないがこれも国数が限られている問題がある。

第二点についてはECBのハマライネン理事などの発言はユーロの国際通貨としての利用は政策目標ではなく、あくまでユーロが信頼されることの結果でしかないというのが公式の発言である。また80年代の半ばまでは少なくともドイツのブンデスバンクはマルクの国際化を金融政策の自由度を失うことをいやがり嫌っていた。しかし90年代にはむしろ積極的なマルクの国際的な役割を担う方向に転換していたと思う。ECBなどの公式の見解とは別に実は心の奥ではどうも欧州の金融人はユーロが国際通貨としての役割をより拡大することを望んでいるような感触を覚える。ユーロのそもそもには欧州の統合による欧州の復権という大きな政治の流れがあることを考えておく必要があるのではないか。ユーロの海外保有残高の急増のご質問については、ユーロ圏の経済運営が安定しており、財政が健全性を保ち、経常収支が極端な赤字でない限り、理論的に急増は起こらないと考えるべきだろう。もし起こるとすれば、それは今の米国のような対外赤字の垂れ流し策という経済運営を欧州が行うかということだが、私はないと思う

三) 会場からの質問と回答

質問者：東北大学 田中素香教授

質問：ユーロの為替媒介機能の現状と展望について

答え：ユーロ導入以前にはユーロ参加国の通貨がマルクを媒介通貨として機能していたが、ユーロ導入後にはユーロ参加国間の為替取引がなくなったためにユーロの媒介通貨としての役割は低下することが予想された。この点については田中教授がすでに研究を行っておられるが、今回の我々のペーパーでは除外している。BISの3年おきの調査がユーロ導入後には2001年4月に行われたのみで、今後の調査のなかでユーロの媒介通貨としての割合がどう変化するかは今後の統計を待たざるをえないと考えたからである。

為替市場での話を聞けばユーロが媒介通貨としてはドルに比してまだごく限られた役割しか担っていないであろう。ただし論文のなかでも述べたとおり、ユーロ圏の拡大とともにその役割は増加していけば媒介通貨としての利用も増加していこう。

質問者：蘇州大学財形学院 陳作章氏

質問：アジアの金融と実物経済の協力はこれからどういう形ですすめたらよいか。

答え：(この点については学会当日はこの分野で研究をされている村瀬京大教授よりご説明をお願いしたが、)これまでアジアにおいてはチェンマイ・イニシアティブのような形で金融協力が先行してきた。しかし、金融協力の実は実物経済面での協力が進むことなくしてはあり得ない。今後域内での貿易の促進のための FTA や、労働力の自由化を進めることが重要となろう。

質問者：神戸大学 三木谷良一名誉教授

質問：発展段階、成熟度の異なる加盟国のインフレ率格差があることは当然であって、インフレ率格差が生じる理由には各国の需要構造の変化と需要構成のウェイトの変化によりインフレ率格差が出るものだと思う。賃金のコンバージェンスは進んでいるのか。(さらに三木谷先生からはパネル終了後、HCPIの作成のためのウェイトに、各国のGDPのみならず、各国の一人あたりGDPを導入するなどして、より所得水準の高い国のウェイトを高めるような工夫が必要ではないか、との示唆をいただいた。)

答え：EU内ではアイルランドに見られるように生産性の上昇とともに賃金の上昇が起きているが、生産性の上がりにくいサービス部門も拡大しているであろうことから、周辺諸国での物価上昇は不可避である。HCPIについての先生のご指摘はユーロ圏の中核国であるドイツやフランスでの経済停滞状況にECBの金融政策が十分対応できない問題を考えるのに有効な手段かもしれない。HCPIの作成方法などを含めて、これは今後の研究テーマとしたい。

(以上)