

松 山 大 学 論 集
第 20 卷 第 5 号 抜 刷
2 0 0 8 年 12 月 発 行

ユーロ圏の周辺国における為替制度

松 浦 一 悦

ユーロ圏の周辺国における為替制度

松 浦 一 悦

目 次

はじめに	周辺国の為替政策の意義
第1章	中東欧諸国の為替政策
第2章	近年のユーロ圏の周辺地域における為替制度改革の動き
結びに代えて	

はじめに 周辺国の為替政策の意義

本章の狙いは、ユーロ圏の周辺国における為替政策を明らかにすることである。前稿において、周辺国にとって貿易や投資の国際決済手段としてどの国の通貨を選択するかということ、すなわち国際通貨としてどの通貨を利用するかという選択において、当該国の為替制度は決定的な意味をもつ点に触れておいた¹⁾。なぜならば、通貨当局は自国通貨の為替相場の安定化を図る際に、対特定国通貨相場を基準にして市場介入を行うようになると、自国通貨と特定国通貨との一定比率での交換性を常に保証することとなる。このことによって、特定国通貨の価値が保証されるのであり、民間レベルにおいて特定国通貨に対する信認が生じる。その結果として、民間レベルの投資と貿易において特定国通貨が国際決済手段として利用されるようになる。ユーロ圏の周辺国はERM IIへ参加するか、あるいはユーロペッグ制を採用すれば、周辺国の通貨当局が常に自国通貨とユーロとの一定比率での交換を保証するため、ユーロが民間取引に

1) 松浦，2007年。

において決済通貨として利用されることになり、また外国為替市場において為替媒介通貨として利用されることになる。ユーロ圏の周辺国の通貨当局が為替政策においてユーロを基準通貨として利用するのは、ユーロに対する信認があるからに他ならない。その根本的な根拠はユーロ圏の国際収支の均衡であり、それを支える要素が欧州中央銀行（ECB）の健全な金融政策と EMU 加盟国の財政規律と言える。

ところで、民間レベルでユーロが決済通貨および外国為替市場における媒介通貨として利用される前提条件として、それらの機能を果たすユーロに対する大きな取引需要が存在する点を指摘する必要がある。ユーロ圏と周辺諸国の間の貿易と投資が深化し、また拡大すると、周辺国の外国為替市場においてユーロ建外国為替手形に対する取引需要が拡大し、ユーロによる集中決済が行われるようになる。

そこで、本稿では国際通貨としてのユーロの利用を考察するために、ユーロ圏周辺国における為替制度の実態を明らかにしたい。以下、第2章では中東欧諸国におけるユーロベッグ制の現状を明らかにするために、ハンガリー、チェコおよびポーランドをケーススタディとして為替政策を考察する。第3章では近年の湾岸会議国における為替制度改革の動きを述べ、さらに EU のバルセルナ宣言によってパートナーシップを結ぶ地中海諸国におけるユーロベッグ制の動きを論じることによって、ユーロベッグ制への可能性を探ってみたい。

第1章 中東欧諸国の為替政策

1. 為替制度の類型

米ソの冷戦体制の終焉後、中東欧諸国の多くは経済の自由化と政治の民主化を進める中で、「EU 加盟からユーロ参加へ」という未来図を描いた。ルーマニア、ポーランド、チェコ以外の9通貨は全てユーロにベッグし、ユーロをアンカー通貨とする為替相場制度に移行した。スロベニアは、2007年1月からユーロを導入し、それに続き、2008年1月にはキプロスとマルタもユーロを

表1 EU加盟国および近隣諸国の為替制度

	EU加盟国	EU交渉国	その他の国
①ERMⅡ	キプロス, デンマーク, エストニア, ラトビア, リトアニア, マルタ, スロバキア		
②カレンシー・ボード制	ブルガリア		ボスニア・ヘルツェゴヴィナ
③ユーロに対するペッグ制	ハンガリー		CFA フラン地域
④ユーロを参照通貨とする管理フロート制	チェコ, ルーマニア	クロアチア, マケドニア	セルビア
⑤変動相場制	スウェーデン, イギリス, ポーランド	トルコ	アルバニア
⑥一方的ユーロ化			サンマリノ, バチカン, モナコ, コソボ, モンテネグロ
⑦SDR, その他通貨(ユーロを含む)のバスケット制			ロシア, リビア, ボツワナ, モロッコ, チェニジア, パヌアツ

ECB Review of International Role of Euro, Dec. 2005, p. 52, 各国中央銀行 HP などにより筆者作成。

導入した。

EU加盟国およびEUの近隣諸国の為替相場制をタイプ別に分けると、A. ERMⅡ（カレンシー・ボード制を含む）対象国とB. ERMⅡ非対象国に大別され、B. ERMⅡ非対象国はさらに、①カレンシー・ボード制、②ユーロに対するペッグ制、③ユーロを参照通貨とする管理フロート制、④変動相場制、⑤ユーロ化がある。表1は、各国の為替制度をEU加盟国、EU加盟交渉国およびその他に分類している。

A. ERMⅡ

ERMⅡはユーロを基軸通貨とするEUの固定相場制である。ユーロ未参加国の通貨とユーロとの為替相場制を安定させるため、ユーロ導入の99年1月に創設された。ユーロ未参加国で対ユーロ為替相場の安定を希望するEU諸国

は、ユーロに対して中心レートを決め、相場を固定する。介入はERMⅡ参加国中央銀行が実施し、介入通貨はユーロである。ERMⅡの参加国は将来ユーロを導入するためには準備期間として最低2年間為替平価の切り下げをしてはならない。EU加盟国のうちERMⅡを採用しているのは、デンマーク、エストニア、ラトビア、リトアニア、スロバキアである。キプロスとマルタもERMⅡに加盟していたが、2008年1月にユーロを導入した。スロバキアは1999年1月にユーロ管理フロート制を採用したが、2005年11月にERMⅡへ参加した。さらに、スロバキアは2008年5月にユーロ導入の全ての基準を満たしたので、2009年1月にユーロを導入することが予定されている。これが実現すると、EU新規加盟国のユーロ導入は4カ国目であり、2009年にはユーロ導入国は16カ国となる。

2004年5月にEUに加盟した新規加盟諸国の多くは、ユーロを外貨準備とするカレンシー・ボード制を既に採用していたか、あるいは、既に90年代よりマルクもしくはユーロを含む通貨バスケットへのペッグを行ってきた。カレンシー・ボード制度とは、資本移動を自由化しつつ基軸通貨との自国通貨との為替相場を固定化し、外貨準備の増減が中央銀行のベースマネーのそれと直結する制度である。それゆえ中央銀行の金融政策はECBに追随するほかない(金融政策の自立性はない)。

例えば、エストニアは90年代からドイツ・マルクを外貨準備とするカレンシー・ボード制を採用しており、1999年にマルクからユーロへ換え、2004年6月にはERMⅡへ移行した。エストニアと同様に、リトアニアもカレンシー・ボード制の上にERMⅡを採用している。リトアニアは1990年代にドルに対するカレンシー・ボード制を採用していたが、2002年1月からドルからユーロに換え、2004年6月にERMⅡへ移行した。それら2国のバルチック諸国におけるカレンシー・ボード制の歴史は、為替平価調整の柔軟性の条件が維持されていれば、同制度はERMⅡへの参加と既存の為替相場ルールの下でユーロ導入のための基礎的モデルになるといえる²⁾。

B. ERM II 非対象国

①カレンシー・ボード制。ブルガリアは市場経済移行後の90年代にマクロ政策の失敗からハイパーインフレを経験したため、1997年7月に通貨安定のためにドイツ・マルクを外貨準備とするカレンシー・ボード制へ移行し、2000年6月からユーロ基準に移行した。ブルガリアは1ユーロ=1.96レバで固定するカレンシー・ボード制の採用によって、自国通貨の対ユーロ変動幅を中心レートから上下15%以内に抑えるという為替相場変動率の導入基準を満たす政策を義務づけた。公定歩合のような政策金利は存在しないため、市場金利の上昇を抑制しようとするれば、財政規律を強化する必要がある。ブルガリアは通貨レバの為替相場をユーロに固定するカレンシー・ボード制のもとで財政規律を回復させた。この政策システムが安定したマクロ経済運営に繋がってきた²⁾。ブルガリアは2007年1月にEUへ加盟し、2007年夏までのERM IIへの参加を計画していたが、高いインフレ率と高い経常赤字のために延期された。

②ユーロに対するペッグ制。ハンガリー・フォリント (HUF) は1995年3月にマルク (99年からユーロ) ・ドルの通貨バスケットへのクローリング・ペッグを採用した。クローリング・ペッグはインフレ率の高い国が為替相場を安定させるための手法の一つであって、インフレの進行は国際競争力を喪失するため、アンカー通貨に対して定期的に中心レートを切り下げる (クローリングする)。インフレが落ち着いて物価上昇率が安定してくると、クローリングする時間間隔を広げて、為替相場の安定度を高める。ハンガリーは2001年10月、1ユーロ=282.36フォリントを中心とし変動幅±15%の固定相場制へ移行した。しかし、ERM IIには参加せず、一方的なERM II追随 (shadowing) となっている⁴⁾。

③ユーロを参照通貨とする管理フロート制。チェコとルーマニアはユーロを

2) Vilpisauskas, 2007, pp. 150-152.

3) 『日経金融新聞』, 2006年11月1日。

4) 田中素香, 2007年, 129ページ。

参照通貨とする管理フロート制を採用している。チェコは2003年に2段階でユーロを導入する計画を発表した。ユーロを導入するためには、最初にERMⅡに参加する決定を行い、最低2年間ERMⅡへの参加を維持しなければならない。しかし、チェコは2006年10月、2010年に設定していたユーロの導入目標を撤回し、無期限延長することを決めた。これは、ユーロ導入の準備段階である為替相場メカニズム（ERMⅡ）で求められている導入基準の達成が困難になったためである。ユーロ導入基準のうち、目標内に収まっているが、GDP比で3%以内に抑える必要がある財政赤字は、07年に4.2%に膨らむ見通しである⁵⁾。

ルーマニアは市場経済移行初期にハイパーインフレーションを経験し、90年代にドルを参照通貨とする管理フロート制をとっていたが、2003年3月からユーロを参照通貨とする管理フロート制へ切り替えた。

④変動相場制。EU加盟国の中でも、スウェーデン、イギリスおよびポーランドは変動相場制を採用している。イギリスとスウェーデンはユーロ導入の収斂基準を満たしているが、自国で通貨管理をする方法を選択しているため、未だユーロを採用していない。ポーランドは2000年4月、それまでのユーロ・ドル通貨バスケットへのペッグから変動相場制へ移行し、インフレ・ターゲット制度を採用した。現在、ポーランドは対ユーロ独立変動相場制を採用しており、2007年時点でERMⅡにも参加する予定はない。

次に、EU加盟交渉国の為替制度をみてみよう。クロアチアとトルコは2005年10月にEU加盟交渉を開始した。そして、2005年12月にマケドニアは加盟候補国に決定した。マケドニアは自国通貨をユーロにペッグしており、クロアチアはタイトな管理フロート制を採用している。両国ともにユーロを名目為替相場のアンカーとして利用している⁶⁾。それに対し、トルコは変動相場制を採用している。

5) 『日経金融新聞』、2006年10月31日付け。

6) Liebscher, K., Christl, J., Mooslechner, P., 2005, p. 111.

その他の南東欧諸国については、ボスニア・ヘルツェゴヴィナはカレンシー・ボード制を採用しており、自国通貨をユーロにペッグしている。コソヴォとモンテネグロはユーロを一方的に（ECBの承認なしに）国内通貨としている（一方的ユーロ化）。アルバニアはユーロとドルを参照通貨とする緩やかな管理フロート制を採用し、セルビアは特定通貨を参照通貨としない管理フロート制を採用している⁷⁾。さらに、ユーロを含む通貨バスケットを採用している国はモロッコ、バヌアツなどである。

南東ヨーロッパ諸国が為替制度をユーロにペッグする制度をとる理由を二つ指摘できる。第一に、冷戦体制の終焉後の市場経済への移行期に、南東ヨーロッパ諸国は財政赤字、対外債務の拡大、インフレの上昇および高金利に悩まされ続けた。このようなマクロ経済の環境が悪化し、また銀行が多額の不良資産を抱えて、それが金融制度を不安定化させている状況下で、国内の銀行制度と通貨価値の安定を図ることが先ず求められた。そのための政策手段として自国通貨をユーロと固定化させるペッグ制が採用された。固定相場制への志向は自国通貨の信認を高めるという点から生まれる。なぜならば、通貨の信認は金融の安定性と低インフレの堅固な基本条件を提供するからである。特に固定相場制がカレンシー・ボード制やユーロ化などのハードペッグの形態を採用している際に当てはまる⁸⁾。

第二に、ユーロは南東ヨーロッパの経済にとって極めて重要な経済圏の通貨であるという事実は、通貨ペッグの利点を増幅させると考えられたことである。つまり、ユーロとペッグする自国通貨の為替相場の安定は、ユーロ圏からの投資を呼び込み、また比較的競争上優位の製品の輸出が期待されるからである。

その他の国として、CFA フラン地域があり、14 カ国がそこに所属している。それらの地域はフランスの大蔵省を通じてユーロ圏に結び付いている。ア

7) Ibid., pp. 112-113.

8) Papazoglou, C., 2005, p. 194.

フリカの CFA 圏の諸国やユーロ未導入の EU 国, およびユーロ圏の近隣諸国において, それぞれの自国通貨の対ユーロ相場を安定させるためにユーロは通貨当局によって利用される唯一の介入通貨, あるいは主要な介入通貨となっている⁹⁾。

2. 欧州各国の為替・通貨政策

(1) ハンガリーユーロペッグ制

2003 年, ハンガリー政府は中央銀行との合意の下で, 2008 年 1 月にユーロを導入する方針を採用した。しかし翌年の 2004 年にはその目標は 2010 年へ変更され, それは明らかに, ユーロ導入に際してハンガリーの経済状況が EU 通貨当局によって評価される時期が延期されることを意味した¹⁰⁾。また, 収斂計画に記された中期財政目標にも変更が加えられた。最も重要な動きは次の通りである。

- ① 財政基準を達成するための新たな方針では, 政府の一般財政赤字 (マーストリヒト基準の定義では ESA95 会計) の規模を 2004 年の 5.3% から 2008 年の 2.8% へ引き下げることが示された。04 年の計画では財政赤字を 2004 年の 5.3% から 2008 年の 2.5% へ削減することになっていたの
で, 03 年と比べると, 引き締め幅が緩和された。
- ② 04 年の収斂計画は 03 年のとは異なり, ERM II に参加するための全体の
具体的日程表を提供していない。しかも, 03 年の計画では早期ユーロ導
入は国の利益に資することが大きいと明示されていたが, 04 年計画では
信頼できる持続可能な財政調整の道が ERM II 参加のための前提条件であ
ると述べられている¹¹⁾。つまり, ERM II に参加するための経済条件を満た

9) Campanella, M., 2007, p. 92.

10) 例えば, 価格についてマーストリヒト基準を満たすための評価時期は, 2010 年の加盟
を目指せば 2008 年以内に始めなければならない (OECD, *OECD Economic Surveys Hungary*
2005, p. 42)。

11) Ibid., p. 43.

すには未だ道が遠いことを示唆している。

OECD のエコノミック・サーベイ（2005 年）はハンガリーのマクロ経済政策に関わるユーロ戦略の課題について、以下の 3 点を述べている。第 1 に、金融政策が少なくとも実質経済成長に犠牲を払ってインフレ目標を達成することは、マクロ政策上の挑戦である。2004 年には VAT と物品税の上昇によって消費者物価インフレ目標 $3.5\% \pm 1\%$ を達成できなかったが、その年に比べると 2005 年にはインフレ圧力は相対的に低下した。中央銀行はインフレ目標を 2005 年末と 2006 年末にそれぞれ $4\% (\pm 1\%)$, $3.5\% (\pm 1\%)$ に設定した。

金融政策の第 2 の挑戦は、ハンガリーが為替相場幅の固定化によってインフレ目標を設定するという現在の金融政策手法の維持可能性に関わる問題である。ハンガリーは 2001 年 10 月から固定相場制へ移行したが、ERM II には参加せず、一方的な ERM II 追従 (shadowing) となっている。通貨当局は現在の通貨制度がマクロ経済の安定性に貢献していると考えている。しかし、特に 2003 年には著しい為替相場の乱降下が生じ、2004 年に為替相場は目標幅の上限に接近して変動していた。現在の為替制度は投機的資本移動をさらに引き付けるかもしれないし、これは変動幅がさらに変更される期待を反映している¹²⁾。要するに、クローリング・ペッグ制は、ERM II と比較して、通貨投機に対する抵抗力が弱い点が指摘されている。

第 3 に、ユーロの導入に向けた戦略を取るには、よりいっそうの財政再建への取り組みが要求される。財政再建については、2002 年以降マーストリヒト基準に向けて取り組みが行われ、いくらかの進歩が見られた。しかし、実際の赤字金額には負債移転とその他の一回限りの操作が含まれており、2005 年時点ではかなりの会計修正が行われていた。いったんそれらの会計操作を赤字の要因として考慮に入れると、財政赤字の縮小速度は大幅に遅れるであろう、とエコノミック・サーベイは論じている。他方、政府支出の削減のための方策が

12) Ibid., p. 45.

取られており、例えば、2005年に政府は自動車道路建設の支出を予算から外すことによって、民間公共パートナーシップ（PPPs）からGDP比1.4%の貯蓄を計上する計画を立てた。将来、政府の支出計画の多くをEU資金の援助申請に大きく頼ることになることが予想されるが、EUからの補助金の多くは受領国との協調融資を含むので、それらの計画は赤字削減の手段としてEUからの援助に過度に依存することはできない¹³⁾。

では、欧州委員会はハンガリー政府にどのように対応しているのか。2004年、欧州委員会はハンガリー政府に対して、財政赤字の調整過程の速さと規模については言及しなかったが、過度の財政赤字の削減をするべきであると勧告した。しかし、2005年の赤字削減目標を達成することに失敗した場合に、それが後の計画に影響を与えてユーロ導入の計画の信頼を損なうというリスクを欧州委員会は配慮して、収斂計画は既にアジェンダに示された改革や計画実施の状況に関する十分な説明を与えるものではない、と欧州委員会は強調している¹⁴⁾。

ハンガリー通貨当局は、財政政策と金融政策の協力関係はデシインフレ計画の信用を高めて、インフレ期待に好影響を与えつつインフレ抑制の費用を削減するとの認識をしているが、中央銀行と政府との緊張関係は継続しており、財政赤字の削減は困難な状況である¹⁵⁾。近年における対GDP財政赤字は2005年マイナス7.8%、06年マイナス9.2%を記録しており¹⁶⁾、大幅な財政赤字から生じる財政政策と金融政策の間の不均衡は高水準の金利と為替相場の変動幅上限への接近となって現れている。

(2) チェコユーロ参照通貨とする管理フロート制

チェコはユーロの導入に関しては適用除外とする加盟国の地位を得て、2004

13) Ibid., p. 45.

14) Ibid., p. 45.

15) Ibid., p. 46.

16) Eurostat, HP.

年5月にEUへ加盟して以来、EMUの第Ⅲ段階へ参加している。結果的に未だにユーロの導入は実現していないが、将来にユーロ圏への参加を約束している。

チェコ政府は2003年に“チェコ共和国ユーロ圏参加戦略”を発表した。それによれば、ユーロ参加のタイミングはチェコ経済のユーロ圏への名目的および実質的収斂に依存し、マーストリヒト条約の条件が満たされ、ユーロ圏との十分な経済調整を保証する構造改革が実行されることを通じて実質的収斂に十分な効果があれば、チェコは約2009年から2010年の間にユーロを導入するとしている。

その戦略はERMⅡに参加する条件とその加盟の適切な期間を定義している。ERMⅡへの参加は単一通貨の採用を可能にする条件が満たされてから実現できるのであり、そうすることで問題が生じることなく、単一通貨の導入から利益を得ることができることを述べている。その点でチェコ政府のユーロ導入についての姿勢は慎重であった。もっとも、このことは、収斂基準はERMⅡに参加する前に満たされなければならないということを必ずしも意味するのではなく、基準は2年間の評価期間中に満たされていることを判断しなければならないということを意味する¹⁷⁾

報告書の中で、政府とCNBはチェコがマーストリヒト収斂条件の現在と将来の達成度およびユーロ圏との経済調整を参考にして、ユーロ圏に参加するための準備過程を毎年評価する。その評価は、評価の翌年にコロナをERMⅡに参加させる手続きを始めるか否かについて政府に対し勧告をすることになる。2007年8月までの時点で、戦略の承認以来行われてきた3回の評価は、チェコがERMⅡに参加することに政府は反対するという内容であった。2006年10月に行われた評価によれば、チェコの将来のユーロ参加は最初の計画で描かれていた時期である2009年－2010年以降に延期するとしている¹⁸⁾

17) OECD, *OECD Economic Surveys, Czech Republic 2004*, p. 89.

18) The CNB, Aug. 29. 2007, p. 1.

収斂条件の中でネックとなるのが財政赤字である。EU加盟前の財政赤字規模は2002年に対GDP比マイナス6.8%, 2003年同じくマイナス6.6%を記録しており、赤字規模は他の新規加盟国の中でも際立って大きかった。財政赤字の削減計画は2004年5月にチェコがEUに加盟して以来、EU当局によって保証されている。計画されたような歳出の削減は進まなかったが、良好な景気と個々の省庁の過剰な支出見積りのお陰で2006年における赤字削減戦略は成果をあげることができた¹⁹⁾

しかし、2007年において2006年選挙前政策から生じた社会保障支出の大幅な増加の結果として、この赤字削減の傾向は中断された。財政赤字を対GDP比3.3%にするという財政再建目標は達成される見込みがなくなり、チェコは規則上の期限内に過剰な財政手続きを終えることができない。過剰財政赤字手続きが存在することは、財政赤字についての収斂基準を満たしていないことを意味するので、ユーロ圏への参加にとって規則上の障害となっている²⁰⁾。実際2006年10月に、2010年に予定されていたユーロ導入は延期された。

現在、チェコの金融政策はインフレ・ターゲット方式を採用している。1998年にこの制度が導入されたのは、通貨供給を目標にして固定相場制を維持する政策を支えることができなくなったからであった。ところが幸いにも、チェコは2004年5月のEU加盟以来、インフレの管理に成功してきた。2004年3月にCNBはインフレ目標を3%に設定し、実際にインフレ率は目標値3%以内に推移した。そして、2007年3月にCNBは新たなインフレ目標を消費者物価で年率2%に設定することを発表し、2010年1月に実施することを発表した²¹⁾。新たなインフレ率の目標は同時に先進国の慣行と整合性がとれており、その水準はECBが物価安定を維持するための基準と考える水準に対応している。低水準の金利は、長期的には名目金利の引き下げを導くため、マーストリ

19) Ibid., p. 2.

20) Ibid., p. 3.

21) The CNB, 11. March. 2004, The CNB, 29. Aug. 2007, p. 1.

ヒト基準である金利水準を将来的に満たす可能性を大きくするであろう。また、安定した物価水準は為替相場の安定性にも資するものである。

ユーロ圏参加計画の採択以来、チェコはインフレ・ターゲット方式の金融政策の下で変動相場制を採用し続けている。この為替制度の下でコルナ相場は外為市場における需給によって決定されるのであるが、CNB は例外的状況の時だけ市場に介入する。もっとも CNB は 2003 年のユーロ戦略の採用以来、外国為替市場にまだ介入したことがない。ユーロ導入戦略の採択以来、コルナのは為替相場は緩やかな名目上昇傾向を見せてきた²²⁾

低金利と強い経済成長の中で低水準のインフレの安定は、チェコ経済の開放性と競争力が強化されるにつれ、ユーロ戦略を満たすという観点から建設的であると評価できる。それに対して、財政再建の遅れと労働市場の弾力性の弱さがユーロ導入にとって課題となっている。

(3) ポーランドー変動相場制

ポーランド中央銀行 (NBP) は 1998 年以来インフレ・ターゲット方式を採用してきた。この方式は 2000 年から為替相場が自由に変動する環境の中で運用された。すなわち、為替介入は、通貨当局にとって利用可能な政策の選択肢から除かれており、利用されることはなかった。NBP は 2004 年 1 月から中期インフレ目標を掲げ、2006 年時点で中期消費者物価インフレ目標を±1%の変動を許容する年間 2.5%に設定した。NBP の金融政策委員会 (MPC) の考えによれば、そのような数量目標の選択は堅調な経済成長と矛盾するものではないが、明らかにユーロ導入に必要な収斂条件と関連させ、それに動機付けられたものと言える。

MPC は金融状態を決定する一つの要因として、実質金利と同様に、実質為替相場変動の重要性を強調している。また、ポーランドは ERM II に参加する

22) The CNB, 29.2007, p.3.

時まで変動為替相場制を維持するつもりであることを発表した。もっともそれは、インフレ目標の達成に必要であるならば、為替介入を明らかに許容するという条件においてである²³⁾。MPCは、ユーロを導入するまでのERMⅡの期間はなるべく短くするべきと考えている。なぜならば、ERMⅡの採用によって固定相場制下で起こりうるショックは最小化することが適切な方法と考えるからであり、それゆえ固定相場メカニズムに参加することを決定するのは、マーストリヒト基準とその他全ての条件がERMⅡの加盟2年目までに満たされることが十分保証される場合に限るのである²⁴⁾。しかしながら、PMCは早期のユーロ導入はポーランドにとって利益が大きいという立場をとる一方で、政府側はユーロ導入に慎重な姿勢を崩していない。

EMUに参加するためには、EU条約とその他の法律に規定されている4つの基準を満たすかどうかの条件による。そこで、マーストリヒト基準である、インフレ、長期金利、財政赤字、債務残高および為替相場の変動の動きをトレースしておこう。インフレの条件については2003年初めから基準を満たしている。ズローティの対ユーロ相場は2003年後半以来上昇を続けている。長期金利については、2003年初頭に通貨同盟の基準を初めて満たした。その時、10年物国債金利は6%以下に低下し、12か月平均金利は最もインフレ率の低い3カ国における金利よりも2%弱高いだけであった。しかし、2003年末から2004年の間にインフレ率の上昇に伴い短期金利は上昇し、さらに政治的混乱によって長期金利も上昇し、2004年8月に7.5%のピークを迎えた。しかしそれ以来、長期金利は着実に低下を続け、2005年10月からは再びマーストリヒト基準を満たしている。他方、政府の債務残高上昇はポーランド憲法に規定されている制限的財政基準によって制限されている²⁵⁾。問題となっているのは政府のフロー・レベルの財政赤字規模である。対GDP比の財政赤字規模は2005

23) OECD, *OECD Economic Surveys, Poland 2006*, p. 43.

24) *Ibid.*, p. 43.

25) *Ibid.*, p. 57.

年に4.3%, 2006年に3.8%と低下傾向にあり, 2007年には好景気を背景にして財政収支改善が進んだ結果, 財政赤字の対GDP比の3%以内を達成できる見込みである。今後ポーランドはユーロ導入を目指すためには, ERM II へ2年間参加することが見込まれる。

第2章 近年のユーロ圏の周辺地域における為替制度改革の動き

1. 湾岸協力会議6カ国

ユーロがユーロ圏以外において国際通貨として利用される傾向が議論されている。つまり, 国際通貨としてドルに代わる存在としてのユーロの役割が注目されている。ある国の国民通貨が国際通貨として利用される要因として, その国の為替制度は決定的に重要である点を踏まえて, 第3章ではEUの周辺地域における為替政策の動きを見ておきたい。

2007年12月に湾岸協力会議(GCC)6カ国は, ドル安の進行を背景にドル連動制を維持するか否かについて首脳会議を開いた。結論としては, 加盟国通貨のドル連動制の停止には踏み込まず, カタール, バーレーン, オマーン, サウジアラビア, UAEは当面ドルペッグ制を維持することを確認した。しかし, クウェートは2007年5月既に自国通貨の連動先をドルからユーロなど複数の通貨のバスケット制に切り替えた。他の5カ国も物価上昇を抑制するために自国通貨の対ドル相場の切り上げを検討していた²⁶⁾

1980年代以降, クウェートはドルを中心とする通貨バスケット制を採用したが, 他の5カ国はドルペッグ制²⁷⁾を採用した。その後, 2001年にGCC通貨統合が提唱された。これは, 域内の関税や様々な貿易障壁の撤廃を行って, ユーロのような域内単一通貨発行を伴う通貨同盟の完成を目標にしている。そこ

26) 『日本経済新聞』, 2007年12月5日付け。

27) ドルペッグ制。自国通貨の価値を米ドルに連動させる為替制度。相場が通貨当局の容認する変動幅を外れそうになった場合, 外国為替市場で介入を実施し, 範囲内に収める。対ドルでの為替相場が安定するため貿易・投資が円滑になる反面, 金融政策は米国に追随せざるを得なくなる。湾岸諸国, 香港などが採用している。

で先ずは、クウェートを含めてドルペッグ制で足並みを揃えたうえで、通貨統合の時期を探ってきた²⁸⁾ ペッグするドルの価値が安定している限りにおいて、自国通貨相場の安定性は当該諸国の投資および貿易を促進する効果がある。しかし、ドルペッグ維持のためには、通貨間の裁定取引による変動を防ぐために、アメリカの金融政策に追随せざるを得ず、そのことがGCC諸国の金融政策の自立性を奪うこととなる。2007年に入ってからドル相場下落と原油価格の高騰によって、このペッグ制の欠点は大きく現れる。すなわち、原油価格の高騰による経常収支黒字は外貨準備の増大と国内における過剰な流動性を生み出し、それは景気の過熱をもたらした。また、2006年後半から続くドル安（すなわち自国通貨安）は欧州などから輸入物価の上昇を招き、各国ともインフレ高進の兆候となった。

クウェートは2007年5月、インフレ抑制のためドルペッグ制から離脱し、ユーロなどの複数通貨のバスケット制を採用した。バスケット制におけるユーロの比率は明らかにされていないが、中東諸国の国際取引に占めるユーロ圏の比率の大きさ、2003年以降のドルに対するユーロ為替相場の上昇に見られるユーロ価値の安定性から、ユーロのウエイトが高まっていることは想像できる²⁹⁾ アメリカはサブプライム・ローン問題が实体经济へ影響していることから、2007年夏から金利の引き下げを行った結果、アメリカとの金利格差が拡大し、湾岸諸国の対ドル相場は大幅に上昇している。このような環境の中で、GCC諸国は2007年12月に首脳会談を開き、ドル連動制は維持するものの、通貨切り下げを実施することを検討した³⁰⁾ 今後、GCC諸国はクウェートに続

28) 2005年のGCC首脳会議では、通貨統合の資格要件を、①財政赤字はGDP比3%以下、②公的債務はGDP比60%以下、③外貨準備は輸入額比4ヶ月以上、④インフレ率は6カ国の加重平均プラス2%以下としたうえで、2010年の通貨統合を目指すことが合意された。東野・玉木、『エコノミスト』2007年11月6日、84-85ページ。

29) 1999年1月に1ユーロ=1.18ドルで始まり、2003年3月20日のアメリカのイラク攻略を契機としてユーロ高は進み、2004年12月23日には1ユーロ=1.35ドルとなり、それまでのユーロ高の最高値を更新した。さらにユーロ高は傾向として続き、2007年12月に1ユーロ=1.47ドルとユーロ高を更新している。

30) 『日本経済新聞』、朝刊、2007年、10月4日、12月5日、12月9日付け。

き、ドルペッグ制の停止に踏み込むことになれば、準備通貨としてのドルの地位は低下するであろう³¹⁾

2. バルセルナ宣言の地中海諸国における為替制度

1995年、EUと12の地中海諸国は地中海の両沿岸の間に地域間協力の新たな時代を開くためにバルセルナ宣言を推し進めた。バルセルナ宣言の目的の一つは、2010年までにヨーロッパと地中海地域との間に自由貿易圏を形成することである。ヨーロッパ・地中海諸国の協力関係は双務的側面と地域的側面という二つの補完的要素から構成されている。前者はEUが地中海諸国のそれぞれの国と双務的に多くの活動を実行することを意味している。最も重要なことは、EUが地中海諸国と個別に交渉することができるヨーロッパ・地中海協力合意である³²⁾。後者については、地域間の対話が協力関係の最も革新的な側面の一つを体現しており、政治的、経済的および文化的分野（地域的協力関係）をカバーしている³³⁾。

近年、ECBはバルセルナ宣言の相手国の中央銀行と双務的関係を確立し、地理的近接と地中海の両海岸の間に拡大する通商および金融フローの長い歴史的経歴から生じる共通の経済政策について議論を続けてきた³⁴⁾。とりわけ金融上の連結はユーロ圏の銀行の地中海諸国への融資、直接投資および労働者の送金から生まれている。殆どのバルセルナ相手国にとって、ユーロ圏との貿易上

31) GCC諸国の国と一部重なるOPEC諸国においては、準備通貨がドルからユーロへ転換する動きがみられる。OPEC諸国の外貨準備の75%に占める通貨別割合は、2001年において、ドル：75%、ユーロ：12%であったが、2005年にはドル：69.5%、ユーロ：16%であった。ユーロの比率は4年間で4%だけ上昇した（González-Páramo, J.M., 2007, p. 208）。

32) The Association Agreements (AAs)（協力合意）は、政治的対話、移行期間における関税削減を通じた協定諸国とEU間の工業製品の自由貿易、および様々な経済協力関係である。AAsは現在シリアを除く全ての国において実施されている。ヨルダンとの農産物貿易を自由化する追加的な議定書が交渉された。（EUのHP, European Commission, EU and the world, External Trade, European Neighborhood and Partnership Instrument (ENPI), EUROMED, p. 5.）

33) EU, HP, http://ec.europa.eu/external_relations/euromed/index.htm

34) Rossi, S., 2007, pp. 280-281.

の結び付きは極めて重要であり、バルセルナ宣言の加盟国のユーロ圏との貿易は近年において貿易額全体の約40%を占める。

本章の課題は、地中海諸国の為替政策の現状と改革の動きを探ることにあるから、入手可能な範囲で為替政策について述べてみたい。

今日、チュニジア中央銀行は変動相場制を採用している。チュニジア・ディナール(TD)相場は銀行間市場によって決定されている。外国為替市場では居住者の顧客の代わりに取引するオフショア銀行を含むマーチャント銀行が自由交渉レートで取引を実行する。売り相場と買い相場の間に制限は設定されていない。チュニジア中央銀行は市場に介入し、通貨と銀行券の銀行間為替相場を直近の指標として翌日に発表する。居住者である銀行は海外のコルレス先銀行やチュニジアに支店をもつ非居住銀行との取引と同様に、直物市場で彼らとの間で自由に為替レートを交渉する³⁵⁾

表2は外貨とチュニジア・ディナール(TD)との外国為替取引を銀行間市場取引と中央銀行取引に大別して示している。中央銀行取引は市場介入による準備通貨の形成を表しており、為替取引総額に占める中央銀行取引の割合は、2004年15%、2005年8%、2006年11%を占めており、先進諸国における規模と比較すると非常に規模が大きいといえる。次に、銀行間市場取引と中央銀行取引の通貨別比率をみると、中央銀行取引においては、TD・ユーロ取引の比率が2004年の43.5%から2006年の66.1%へと大幅に上昇している。それに対しTD・ドル取引の比率は、2004年51.4%から2006年28.2%へと大幅に低下した。このことは、チュニジアは変動相場制を採用しているとはいえ、ユーロを基準通貨にしてTD相場の安定化を図っていることが窺える。

なお、銀行間市場における通貨別の比率は、ユーロ取引が2004年には56.4%を占めており、徐々に増加している。逆に、ドル取引の比率は低下している。この点から、為替媒介通貨としてのユーロの地位が上昇していることが窺われ

35) Bank of Tunisia, Exchange Policy, Central bank of Tunisia のHP より。

表2 チェンジアにおける外国為替取引

		銀行間市場		中央銀行		合 計	
		金 額 (100万 TD)	比率 (%)	金 額 (100万 TD)	比率 (%)	金 額 (100万 TD)	比率 (%)
2004年	米ドル	3,544	40.8	761	51.4	4,305	42.4
	ユーロ	4,894	56.4	644	43.5	5,538	54.5
	円	126	1.5	0	0.0	126	1.2
	その他	112	1.3	75	5.1	187	1.8
	合計	8,676	100.0	1,480	100.0	10,156	100.0
2005年	米ドル	4,216	45.7	361	47.1	4,577	45.8
	ユーロ	4,826	52.3	214	27.9	5,040	50.4
	円	127	1.4	0	0.0	127	1.3
	その他	65	0.7	191	24.9	256	2.6
	合計	9,234	100.0	766	100.0	10,000	100.0
2006年	米ドル	3,961	39.5	340	28.2	4,301	38.3
	ユーロ	5,853	58.3	796	66.1	6,649	59.1
	円	160	1.6	0	0.0	160	1.4
	その他	64	0.6	69	5.7	133	1.2
	合計	10,038	100.0	1,205	100.0	11,243	100.0

(出所) Central Bank of Tunisia, Foreign Exchange Market.

る。

次に、エジプトの為替政策について触れておこう。エジプトでは、1998年にエジプト・ポンド (EL) の対ドルレートを1ドル=3.4EL程度に維持するドルベッグ制を採用したが、その後対ドル相場の低下が続き、2001年1月に上下数%の変動を認めて、事実上EL切り下げを容認した。政府は2003年1月、イラク情勢による為替市場の混乱を見越して変動相場制に移行したが、政府は2003年8月に再びドルベッグ制を復活させた。その後、2003年後半から始まった石油価格の上昇によって輸出金額が増えて、経常収支が急激に改善したため、EL相場は改善に向かう。しかも、ドル安傾向が続くことによって、ELはドルに対し上昇するようになった。ELは2004年12月に1ドル=6.21ELであったが、2005年1月に5.83ドルへと高騰した³⁶⁾。

2004年以降、エジプト中央銀行 (CBE) はすべての市場取引が合法的手段

を通じて行われることを保証するために、外国為替市場の自由化を活発化させ、為替取引の効率性を高めることに力を注いできた。この流れの下で CBE は 2004 年 12 月にドル銀行間メカニズムを導入した。このメカニズムでは、米ドルに対する EL の販売と購入が銀行間で行われる。しかも、CBE は外国為替ディーラー企業との取引についてより柔軟な政策を実行できるようになった。銀行での信用開設に対して未定となっている申し込みを解決すること、および観光、医療および海外教育の目的に必要な巨額の外貨需要に応じることについて、CBE は銀行部門との協力と調整を強化できた³⁷⁾。以上の点から、エジプトの為替制度はドルペッグ制であり、国際通貨としてのユーロのプレゼンスは非常に小さいといえる。

モロッコは 1990 年代初めからディラハムを未公開の通貨バスケットにペッグする為替政策をとってきた。2001 年 4 月、通貨バスケットのウエイトはユーロを重視するように変更された。これはモロッコの EU との通商のおよび金融的結び付きの重さを反映させた措置と言える³⁸⁾。

結びに代えて

EU 加盟国でユーロを導入していない 12 カ国は、変動相場制を採用しているイギリス、スウェーデンとポーランドの 3 カ国を除いて、ユーロペッグ制あるいはユーロを参照通貨とする為替政策を採用している。つまり、それらの諸国の通貨当局はユーロを信認し、自国の外国為替ユーロを基準通貨として利用している。従って、ユーロは外国為替市場で介入通貨および準備通貨として利用されている。EU に未加盟の他の南東欧諸国についても、カレンシー・ボー

36) WEIS ARC レポート（エジプト）2007 年 11 月、48-71 ページ。

37) Central Bank of Egypt, *Annual Report*, 2005/2006, p. 27.

38) 実際に多くのバルセルナ加盟国は高い水準の失業率として表れる不十分な経済成長と多くの構造上の問題に悩まされている。それらの国では、金融政策は国の為替相場をユーロ、ドルあるいはバスケット通貨に対して安定させる方向を向いている。その点を踏まえると、一国の為替相場制は金融政策にとって中間的な方策を成すといえる (Rossi, S., 2007, p. 281)。

ド制によるユーロペッグ制, 自国通貨の対ユーロの参照相場を設定する管理フロート制が広がっている。それらの諸国についても同様に, 公的レベルにおいてユーロが基準通貨としての地位と強めているといえよう。

湾岸協力会議の参加国には, 2007年11月以降, ドルペッグ制を見直し, 通貨バスケット制へ移行しようとする動きは見られない。もっとも, ドルペッグ制を採用する結果として, 自国通貨安による輸入物価高騰による国内物価高と低金利を背景とする過剰流動性供給が引き起こす景気の過熱に悩まされる状態が, 2008年夏まで続いた。このような状況を受けて, GCCは2008年6月にカタールの首都ドーハで中央銀行総裁会合を開き, 2010年にオマーンを除く5カ国で域内単一通貨を発行する目標を堅持することで一致した。これは世界的なドル安への対応策の一つであり, もし実現すれば, 国際通貨ドルの流通領域を制約する効果をもたらす。また, 第2章でも触れたが, GCCの外貨準備に占めるユーロの比重が徐々に高くなっている。いずれにしても, GCCにおけるドルの優位性は揺らぎつつある。

地中海諸国の為替制度に関しては, 資料の制約からチェニジアとエジプトについての考察に留まった。チェニジアでは, ユーロに対して自国の相場を安定させようとする動きが見られ, 公的レベルでドルに対するユーロの優位性が表れている。他方, エジプトはドルペッグ制の姿勢を変えていない。

本稿の第1章で指摘したが, ユーロが周辺国において国際通貨として機能するための前提条件は, ユーロ圏と周辺地域との間に貿易と投資が活発に行われて, ユーロ圏は周辺諸国に対する国際分業関係の結節点となることである。この点については, 稿を改めて考察したい。

参 考 文 献

- Andrews, D. M. (2006). *International Monetary Power*, Cornell University Press, Ithaca and London.
- BIS, Triennial Survey of Foreign Exchange Market and Derivatives Market Activity in April 2004, Foreign exchange.

Central Bank of Egypt, *Annual Report, 2005/2006*.

Campanella, M. L. (2007). "Is the Euro ready to pay the global Currency Role?", Roy, J. and Gomis-Porqueras, P. (edited), *The Euro and Dollar in a Globalized Economy*, Ashgate.

The CNB (The Czech National Bank), The CNB's inflation target from January 2006, 11. March. 2004.

The CNB (The Czech National Bank), Joint Document of the Czech Government and the Czech National Bank, "The Czech Republic's Euro-area Accession Strategy", 29. Aug. 2007.

Cohen, B. F. (2006). "The Macrofoundations of Monetary Power", Andrews, D.M. (edited), *International Monetary Power*, Cornell University Press, Ithaca and London.

ECB, Review of the International Role of the Euro, June 2007.

ECB, Review of the International Role of the Euro, Dec. 2005.

EC, Commission Staff Working Paper European Neighbourhood Policy Country Report Tunisia, COM (2004) 373 final, Brussels, 12. 5. 2004.

EU の HP, European Commission, EU and the world, External Trade, European Neighborhood and Partnership Instrument (ENPI), EUROMED.

González-Páramo, J. M. (2007). "Global Imbalances and the Need for Policy Adjustment", Roy, J. and Gomis-Porqueras, P. (edited), *The Euro and Dollar in a Globalized Economy*, Ashgate.

Henning, C. R. (2006). "The Exchange-Rate Weapon and Macroeconomic Conflict", Andrews, D. M. (edited), *International Monetary Power*, Cornell University Press, Ithaca and London.

Liebscher, K., Christl, J., Mooslechner, P. (2005). *European Economic Integration and South-East Europe*, Edward Elgar, Cheltenham.

OECD, *OECD Economic Surveys Hungary 2005*.

OECD, *OECD Economic Surveys, Czech Republic 2004*.

OECD, *OECD Economic Surveys, Poland 2006*.

Papazoglou, C. (2005). *The Economies of South Eastern Europe Performance and Challenges*, Palgrave Macmillan.

Rossi, S. (2007). "The Role of the Euro in the International Monetary Arena: Present and Prospects", Biblow, J. and Terzi, A. (edited), *Euroland and the World Economy-Global Player or Global Drag?*, Palgrave Macmillan, N. Y.

Tomann, H. (2007). *Monetary Integration in Europe*, Palgrave Macmillan, N. Y.

Vilpisauskas, P. (2007). "The political Economy of Eurozone Enlargement: The Motives, Prospects and Implications for the EU and its Member States", Roy, J. and Gomis-Porqueras, P. (edited), *The Euro and Dollar in a Globalized Economy*, Ashgate.

東野・玉木, 『エコノミスト』毎日新聞社, 2007年11月6日, 84-85ページ。

『WEIS ARC レポート (エジプト)』世界経済情報サービス (ワイス), 2007年11月。

ティトマイヤー, H. 『ユーロの挑戦』村瀬哲司監訳, 京都大学学術出版会, 2007年。

木下悦二『国際経済の理論』有斐閣，1980年。

田中素香『拡大するユーロ経済圏』日本経済新聞出版社，2007年。

松浦一悦『EU通貨統合の新展開』ミネルヴァ書房，2005年10月。

松浦一悦「EU拡大と国際通貨ユーロの地位」『松山大学論集』第19巻第3号，2007年8月
81-116ページ。

平勝廣「国際通貨」（西村閑也・小野朝男編『国際金融論入門』）有斐閣，1989年。

『日経金融新聞』2006年各号。

『日本経済新聞』2007年各号。