

日本大学経済学部経済科学研究所研究会

【第 149 回】

2004 年 11 月 10 日

## ユーロとドル

拓殖大学学長  
拓殖大学政経学部教授

武 田 哲 夫

## 1. はじめに — ユーロの登場

ご紹介いただきました拓殖大学の武田と申します。本日はこのような会にお招きいただきまして、大変光栄に思っております。

今日与えられたテーマは「ユーロとドル」です。ちょっと反省しておりますのは、お手元にレジュメを差し上げておりますが、少し欲張りすぎて、これを 70 分余りでお話するには、急ぎ足になりまして、必ずしも 1 つ 1 つについてはあまり深くお話しできないかもしれません。それは後のご質問で補っていただくことにいたします。

まず、ユーロをまだ見たことのない方、いらっしゃいますか。(ユーロ紙幣をかざしながら)これがユーロです。透かしがいっぱいありますね。これは企業秘密ですけども、これで偽造はかなり防止できるというので、先日新しく発行された日本のお札もこの真似をしました。念のためお返しいたしますので、どうぞご覧ください。

このユーロのお札はちょっと変わっていて、なにか馴染みがない。なぜかお分かりですか。大体お札には顔がありますよね。ところが、ユーロにはない。と言うのは、12カ国で(最初は11カ国ですけども)共通通貨となると、一体どの国の人物を入れるかが問題になるわけです。フランス紙幣ですと、パスカルだったりドラクロワの革命の絵だったり、それぞれその国の伝統的な人物なり絵を描く。ところが、12カ国となると、1カ国の人物でやりますと、他の国は面白くない。したがって、どこの国の人物でもまずいので、建物にする。建物も、これは凱旋門に似ているようですが、似て非なるものです。多国籍の通貨ですから、図柄の点でもいろいろ苦勞をしているということです。

このユーロのキャッシュは 2002 年 1 月から発行されまして、移行期間が数ヵ月ありましたけれども、今までのドイツ・マルク、フランス・フラン、イタリア・リラといった各国の通貨は消えてしまった。戦争で他国に占領されてということとを別にすれば、平和裡に 1 国の通貨が消えて無くなるということは近代史では無かった事です。ところが、意外に早く流通してしまって、今ヨーロッパ 12 カ国に行きますと、もうユーロしかないという状態で。

そもそも通貨というのは、国家の主権の 1 つと

して、その国の中央銀行が独自の通貨を発行しているわけです。それなのに、12カ国共通の通貨を作る、そんなことがほんとにできるのか、という論調が今から 10 年前は支配的でした。それがほんとにできてしまった。しかも、やはりどの国でも保守的な方はいるものですから、「いや、私は昔の通貨を使いたい」、そういうグループが出てきたらどうするかとか、いろいろ心配もされましたけれども、まず表面化しませんでした。私も 2 年前にフランスにちょっと用事で行きましたら、もうフランス・フランは無くなっていました。人間というのは案外切り換えが早いなど、その時思いました。

今日は、そのような歴史上珍しい独特の通貨がどうしてできたのか、どのようなプロセスを経てできたのか。この新しいユーロは、もちろんユーロを発行する地域でも使われますが、それだけでなく、国際的にどの程度使われるのか。現在どのくらいで、果たしてドルと肩を並べるぐらいの実力があるのか。そのようなことを順を追ってお話ししてみたいと考えております。

## 2. 国際金融情勢と欧州通貨統合の展開

### 2.1 ユーロ誕生までの経緯

まず最初に、戦後の国際通貨システムがどのようにできたか、おさらいも兼ねて簡単に見てみますと、第 2 次大戦が終わったのが 1945 年、来年でもう 60 年です。戦争が終わるのは昭和で言えば 20 年 8 月ですが、その前の 5 月にドイツは降伏したわけです。ところが、実はその前の年、今からちょうど 60 年前の 1944 年 7 月に、早くも戦後の国際金融システムをどうするかということを連合国側がもう相談をしていた。それでできたのがブレトンウッズ体制です。ブレトンウッズというのはニューヨークの北のニューハンプシャー州にある地名ですけども、そこで相談したからブレトンウッズ体制と言われております。

これもご承知かと思いますが、第 2 次大戦前はいわゆる金本位制であった。金を中心で、各国の通貨はそれぞれ金と固定比率で交換可能だったわけです。ところが、それが結果的にうまくいかなかったので、第 2 次大戦後、その混乱を避けるために作られたのがブレトンウッズ体制で、一言で言いますと、ドルを中心とした固定相場制です。

ごく簡単に説明しますと、金は表面に出ない。第2次大戦後は戦前の金本位制と違って、ドルと金は交換可能で、ドルが金との関係を保証していた。そして、円であり、ドイツ・マルクであり、フランス・フランなどの各国通貨はドルとの間で固定レートであった。例えば、円の場合は1949年から1ドル=360円でした。±1%ですから、3円60銭ぐらいのごく狭い幅の上下はいいということですが、要するに国際的に決済する時の通貨として、第2次大戦後はドルを持ってくればいつでも金に換えてあげるというアメリカの保証があったから、各国通貨当局は外貨準備をドルで持つようになった。ですから、金・ドル本位制とも言うわけですが、これがブレトンウッズ体制で、そのもとに国際機関としてIMF（国際通貨基金）を作ったと言うことです。

そうした中で、ヨーロッパでは新しい動きがあった。カラーの地図をご覧くださいなのですが、これは現在のEU（European Union）の15カ国です。

しかし、これになるまでにはそう簡単にできたわけではありません。最初中心になったのは、ブルーのフランス。それから、その右上にある薄いグリーンのGermany。これは統一ドイツですが、戦後は東西に分かれて、右3分の1ぐらいはソ連圏にあったわけです。

このドイツとフランスは宿命的な争いを繰り返しまして、古くは19世紀のプロシヤとフランスの普仏戦争、20世紀になりますと、第1次大戦、第2次大戦と、2度の戦争を経験しております。フランスとドイツがなぜ宿命的に争ったか。いろいろな理由がありますが、1つの大きな理由は、フランス側から言えばアルザス・ロレーヌ地方、ドイツ側から言えばザール地方と両国の国境に当たる地域が当時の重要なエネルギー資源であった石炭と鉄鉱石の重要な産地でした。経済発展のためには資源が必要ですので、資源獲得が高じて争いになったのです。

ともかく第2次大戦が終わった。アメリカが参戦したから連合国が勝ったわけですがけれども、ヨーロッパ大陸は戦場となってめちゃめちゃになった。これをもう1回繰り返したら、いよいよ破滅である。東の方は、当時はソビエト連邦がかなり力を持って、社会主義圏がぐんぐん伸びてい

た。西の方からは新興国アメリカが来る。このままではヨーロッパは押し潰されてしまう。なんとかドイツとフランスが手を結ぼう。

それにはまず手始めに重要な資源である石炭と鉄鉱はもう共同で管理しようという話になりました。ドイツとフランス、さらに、オランダ、ベルギー、それからドイツとフランスとベルギーに挟まれたルクセンブルク。それから右下のイタリア。すなわち独仏伊、ベネルクス3国、この6カ国が集まって、まず石炭・鉄鉱共同体を作りました。これが現在のEUの前身です。

最初の石炭・鉄鉱の管理から次第に話が進みまして、輸入関税率を引き下げよう。もっと貿易を促進して、マーケットが1つの国では小さいから1つの大きな市場を作ろう、経済関係で協調できることは協調しようということで、1958年にEuropean Economic Community（EEC）ができます。さらに、経済問題だけではなくて、もう少し広げよう、社会政策、共通の運輸政策まで広げようということで、Economicが取れてECになったのが1967年です。ヨーロッパではこういう統合の動きが、静かながら、着実に進んできたわけです。

その一方で、肝心の国際金融界ではブレトンウッズ体制が次第に揺らぐ動きが出てまいります。と言いますのは、各国が外貨準備としてドルを持っていたのは基本的にドルは金の裏付けがあるということですから、アメリカ自身がきちんと経済運営できていれば、その通貨のドルも安心して受け取れる。ところが、1960年代後半から少しアメリカ経済がおかしくなってきました。これは1つには、ベトナム戦争に介入し過ぎて、軍事費に非常におカネがかかるということで財政支出が増える。それだけではなくて、ケネディ大統領後のジョンソン大統領が“The Great Society”というスローガンを打ち出します。この中の主な施策の1つは、国内の社会福祉を進めて貧富の格差をなくそうということですから、当然財政支出が増えますし、インフレ傾向も進んでくる。また、アメリカはそれまで貿易収支が黒字でしたが、輸入が増えてきて、それにつれて貿易黒字が減ってくる。その他の国からすれば、果たしてドルを持っていて大丈夫かということになります。

特にフランスでは、当時のドゴール大統領はか

ねてからアメリカの一極支配に対して苦々しく思っていました。国際金融の世界でドルだけが優越的な地位にあるのはどうも許せないという感情を持っていたフランスなどが中心になって、自国が保有しているドルをアメリカに持って行って金に換える。日本とかドイツはそれほど派手なことはしなかったのですけれども、アメリカは持っている金をそれぞれの国に渡さなければなりませんから、金の保有が急激に減ってきて、200億ドル以上あったのが100億ドルになる。そうすると、ますますドル不安は高まります。

それに対して円とかマルク、特に円については、戦後すぐはともかく、高度成長を経て日本経済もかなり実力をつけてきたのに、まだ1ドル=360円というはずがない。多分値上がりするだろう。当時の言葉で言えば、円が切り上がるだろうというので、思惑でドルがどんどん日本に入ってくる。しかし、この決められた幅で収めなければいけませんから、日銀が市場介入をせざるを得ないですね。放っておくと過剰のドルが値下りして円が上がり過ぎる。したがって、人気のないドルを買って、円をマーケットに出す。それでも限度があって、とても抑え切れない。米国がもう少し円の価値を上げたらどうか、切り上げたらどうかといっても、それにはなかなか日本が納得しない。よその国も似たようなものだとということで、ついに1971年8月、ニクソン大統領が一方的に、とりあえず金・ドル交換を一時止めるというドル防衛策を打ち出して、国際金融界が大混乱になったのです。

これがいわゆるニクソン・ショックですが、アメリカの狙いは、日本、ドイツ、特に日本の円が過小評価されていたのを少し価値を上げさせようということで、その狙いはかなりの程度達せられました。その年の12月に、ワシントンのスミソニアン博物館で主要国の大蔵大臣、中央銀行総裁が集まって2日間の駆け引きの末、1ドル=308円になりました。つまり、約17%の当時の言葉で言いますと、切り上げ(reevaluation)、今の言葉ですと円高になりました。

ところが、これは日本の輸出業界に壊滅的な打撃を与えるだろうということで、大騒ぎになり、株価は大暴落しました。実際はそうはならなかったのですが、最近でもよく、円高になると輸出関

連株が下がりますから、基本的には発想は同じです。

今さらご説明するまでもないことですが、仮にアメリカ向けに出ている日本車が180万円するとします。輸送費とか手数料は全部抜きにして、車だけの値段で言うと、360円の時は5,000ドルですね。アメリカのクライスラーなどに比べると安く性能がいいというので、アメリカの消費者は非常に買う。これはアメリカのメーカーとしては困るし、アメリカの貿易赤字は増える。ところが、これが308円になりますと、180万円という円の価格は変わらなくても、5,840ドルになる。日本車の円の価格は変わらなくても、円という通貨がドルに対して高くなった、逆に言えばアメリカのドルが円に対して弱くなってしまったから、アメリカの消費者としてはそれだけ多く払わなければいけない。そんなに高いのだったら、フォードとかにしようということになるかもしれません。つまり、円の切り上げ、今で言えば円高というのは、日本の輸出企業にとってはマイナス、アメリカの消費者にとってもマイナス。ただし、得するのはアメリカの同じ競合するメーカーである。だから、立場によって違うわけです。

このようにレートの調整をして、一時的にドルも金に対して少し値下げをする。35ドル出せば金1オンスという単位を買えたのが、38ドル出さなければ買えないということで、ドルも痛みを持った。各国通貨との比率では、円の切り上げ幅が一番大きかったのです。これで1年はなんとかブレトンウッズ体制を維持しよう、ドルを中心にする固定レートは維持しようと思ったけれども、結局駄目だった。

当時、それまでであったおカネの流れに対する資本移動、為替制限というのが認められていたのがだんだん自由化されてきましたので、おカネが世界中を走りめぐる。「円の実力は308円などではなかろう。先行き値上がりするだろう。いまから買っておこう」とドル資金が日本に押しかけてくる。とても固定相場はもたないということで、1973年の2月~3月に、もう固定レート制はやめて、それぞれの通貨はマーケットで自由に需要と供給で決まるようにしよう、という変動相場制、フロート制になったことはご承知の通りです。

もちろんヨーロッパもその波に巻き込まれま

す。それぞれの国が独自の通貨を持っていますから、お互いに為替レートも変わるわけですが、ドル不安があると余計に変動する。個人が海外旅行する場合に、得する場合もあれば、損する場合もある。それはまあよいとして、企業がビジネスをやるににくい。特にヨーロッパ諸国が経済統合を強めようという時に、ヨーロッパだけでももう少し通貨変動をなくするような仕組みを考えられないか。

そこで、これもやはりフランスとドイツがイニシアチブをとって、せめて中心国の間だけでももう少し為替変動幅を小さくして、固定レートに近いものを維持しよう。1979年、第2次オイルショックが起こった頃ですが、European Monetary System（欧州通貨制度）を作ります。参加国は相互に為替レートの中心相場を決めて、上下各2.25%、計4.5%の幅でとどめようという、要するに固定相場に近い仕組みを作ったわけです。これが現在のユーロの前身と言えるかもしれません。つまり、この幅をだんだん少なくして行って、最後にはびっちり固定した結果できたのが、今のユーロだということです。

これを中心になって考えたのはフランスのジスカール・デスタン大統領と西ドイツのヘルムート・シュミット首相です。お互いに意気投合し、このお二人のイニシアチブで作ったわけです。

そうこうする間に EC にも仲間が増えまして、1973年には英国、デンマーク、アイルランドが、1981年にはギリシャも入ってきた。1986年にはスペイン、ポルトガルが入りました。

1989年に今後の通貨統合に関する「ドロール・レポート」が発表されます。通貨統合といっても、お互いに為替レートの変動幅を縮めたぐらいでは先行き展望がないので、もう少し一歩進めよう。しかし、あまり野心的に一気に共通通貨というのは無理だから、段階を追って通貨統合を実現しよう、ということで、当時の EC 委員会委員長のドロール氏が中心になってまとめました。

それと同時に、1992年には EC の新しい基本条約として、マーストリヒト条約が調印されます。これはいわば EC の憲法に近いようなものでそれまでは 1957 年にできたローマ条約を装いも新たに、今後の通貨統合に関する展望をも含めた野心的なものでした。これがマーストリヒト

というオランダの小さな村でできまして、1993年各国に批准されて発効したと同時に、European Community (EC) が European Union (EU) になったのです。

では通貨統合はどうするか。いずれ共通通貨を作ろうというけれども、ではどこが発行するか。これは中央銀行しかないが、それが各国の中央銀行では適当でないので、その上に欧州中央銀行というものを作ろう。しかし一気には無理だろうということで、その準備機関として、European Monetary Institute を作りました。このように順を追ってやったことが、結果的に今のところ通貨統合が成功している理由だと思えます。その場所は、結局ドイツの金融都市・フランクフルトに決まりました。

そうこうするうちにまた仲間が増えまして、1995年にはフィンランド、スウェーデン、オーストリアが加盟して、ついに 15カ国になりました。

とにかくユーロという通貨を作ろうということになります。EU15カ国が自動的に採用するというわけにはいかない。採用するには経済的な条件をいろいろ設ける必要がある。物価が安定していること、為替レートもあまり変動していないこと、財政もあまり赤字が大きくてはいけないので、「財政赤字が GDP の 3%以内」という基準を設けました。

## 2.2 ユーロの誕生とその狙い

1998年、準備機関から欧州中央銀行が成立し、ユーロを発行する準備が整って、1999年の1月にいよいよユーロを発行することになりました。15カ国のうち、イギリスは態度をはっきりさせません。スウェーデン、デンマークも国民の合意が成立しませんでした。ギリシャは入りたかったのですが、入る条件が満たされなかったため、結局 11カ国がユーロを導入しました。

ただし、さっきお見せしたキャッシュはまだで、まず預金通貨から始めました。これも成功した1つの理由だろうと思えます。預金通貨というのは、簡単に言えば預金です。意識されなくてもしょうけれども、皆さんも預金通貨を使っている。ちょっと財布の中が寂しいから、キャッシュカードを使って銀行の ATM から 5 万

円なら5万円を下ろしますと、同時にその銀行にある預金口座から引き落とされているわけです。それは金融論の言葉で言えば、預金通貨から現金通貨に5万円だけ変換したのです。企業間決済は当然預金通貨が中心ですけれども、一般国民にはあまり認識されなかったのですが、クレジットカードを使う時はユーロ建てで使えるようになったということです。

ユーロ採用国は為替レートの変動幅をお互いに狭めていって、最後に1998年の暮れに決めた。1999年1月からは、例えば、1ドイツ・マルクは3.358 フランス・フランで、990 イタリア・リラというように、完全に固定したわけです。ブレトンウッズ体制では、固定相場制と言っても±1%変動していたのですが、それもゼロでぴしっと決めてしまう。そうしないと共通通貨にならないからです。と言うことは、ユーロ圏、ユーロを採用している11カ国の間では、為替レートというのではないようなものです。その結果、メリットとして、お互いの国の物価水準がユーロで比べれば直ちに分かりますから、例えば、あるアルザス国境の人たちは、フランス側よりもドイツの方が安いと言えば、買い物客はそちらへ行く。それが固定した共通通貨の狙いで、結果的には物価が少し下がるだろうと期待されたのです。

そして2年遅れでギリシャもユーロを導入して、ユーロ圏が12カ国になりました。その翌年の2002年1月、いよいよさつきお見せしたキャッシュが流通を開始しました。

その1年ぐらい前の時点では、各国であまりそのキャンペーンをしていませんでした。世論調査でも、「いや、知らない」という国民が半分ぐらいで、正直な処大丈夫かと思いましたが、それには理由がありまして、あまり早くから図柄がこういうのですと知らせると、どの国にも悪知恵の発達した人がいるものですから、それで偽造する。それを防ぐために、直前の前年夏ごろから各国中央銀行と政府が猛烈的なキャンペーンをしたのです。もちろんATMとか自動販売機などでは試し刷りでチェックもしたと思いますが、心配された混乱もほとんどなく、それまでの各国通貨は短期間のうちに姿を消すことになりました。

ではなぜユーロを導入したか、今までの繰り返しになりますが、そもそも現在のEUは最初は石

炭と鉄鉱の共同管理から始まった。それは、アメリカと当時のソ連の間に挟まれたヨーロッパが、このままだと斜陽どころか押し潰されかねない。なんとかこれに対抗したいという狙いから、各国がそれぞれ競い合っているかもしれない、共通化できることは共通化しようということが1つ。それから金融面で見ますと、ドルにもっぱら依存する国際通貨システムというのは、いい点もあるが、マイナスもある。アメリカの政策や政治によってドルが売られたりすると、逆にこっちの通貨が高くなり、為替の言葉でも、時にオーバーシュート（乱高下）で大変な迷惑をする。したがって、ドルから全く離れるわけにはいかないけれども、少なくともドル一極支配でない道を選びたい。それと、欧州で経済圏を作るというのは、通貨が経済の基本ですから、それについてまず最初にできることからやろう。その必要性をヨーロッパ各国が認識したということです。

### 3. 欧州中央銀行（European Central Bank, ECB）の組織と機能

それではユーロを発行する中央銀行というのはどういうものか。まず、欧州中央銀行とESCB（European System Central Banks）という連合体が出来まして、各国の中央銀行がなくなったわけではないのです。ユーロ参加国中央銀行（National Central Banks）としてドイツのブンデスバンク、フランス銀行、イタリア銀行などが当然あります。そして、その上にECB（European Central Banks＝欧州中央銀行）ができました。そこで金融政策を決定する。しかし、実際にその政策を行い、現金通貨を市中銀行に配ったりする業務は各国中央銀行に全部任せるわけです。

中央銀行というのは実に業務が多いものです。新聞に出るのは金融政策ぐらいですけれども、あれはほんの上澄みで、金融政策に直接関係する人は全体の人間の5%もいないかもしれない。国内の全部の銀行の勘定が集中しますし、現金を市中に出す発券銀行の仕事、それをまた引き取る仕事。それから、政府の銀行と言われますけれども、政府機関の金繰りは最終的に、中央銀行に集中しています。

そういう業務は欧州中央銀行は各国中央銀行に任せますので、欧州中央銀行には支店がありません

ん。各国の中央銀行が大きな支店みたいなものです。

では欧州中央銀行で政策を決定するのは誰かと言いますと、本部の役員が6人います。総裁、副総裁、本部詰めの理事で、これによる理事会が業務運営に責任をもちます。これにユーロ参加国12中央銀行の総裁が参加し、6プラス12で、18人で政策を決定する。これが政策理事会です。18人というのは他の中央銀行に比べてちょっと多く、今後さらに参加国が増えたらどうなるのだろうという議論もあります。

欧州中央銀行の目的と政策運営に関しては、なんといっても主要な目的は物価安定であり、インフレ抑制である。この点で、欧州中央銀行はドイツ・ブンデスバンクの影響を強く受けています。具体的には、12カ国の物価指数を全部統合した1つの物価指数を作って、年間増加率が0以下では適当ではなく、2%ぐらいを目指そうということです。いわゆるインフレターゲットではないかという議論もありますが、欧州中銀自体はそうではないと言っています。しかし、事実上それに近いものだと考えられます。

12カ国の金融政策を1つにしたということは、当然金利が1つしかない。例えば、公定歩合に当たるようなものは1つしかない。発足前にはほんとにそんなことができるのかという意見もあったのですが、今のところ、技術的な面ではさしたる問題もない。コンピュータシステムを開発して、テストを繰り返し、地味な業務の準備をしたことで、とにかく12カ国で1つの金利というのが実現しました。

次に、独立性とアカウンタビリティについてです。これもドイツ・ブンデスバンクの影響があると思いますが、12カ国で金融政策が1つになったわけですが、12カ国はそれぞれ独立国ですから、当然政府は別々にありますし、財政政策も各国が別々にやっている。ところが、各国政府は欧州中央銀行に対して、金利を下げろだとかそういうことは言えないような仕組みになっている。その意味では政治からの圧力は極力避けられるような仕組みで、中央銀行としてかなり独立性が強いといえます。

アカウンタビリティというのは日本でも最近はやっている言葉ですが、account というのは「勘

定」という意味と「説明する」という意味がありますので、日本語では「説明責任」と訳されています。要するに密室でどうやったか分からないようでは困ります。なぜこういう政策を決めたのか、できるだけ説明して欲しいということです。そのアカウンタビリティを重視するということですから、ECBは非常にサービスがいいですね。私も仕事柄資料を頼みますと、月報でもその他の資料でも、公開資料はほんとに早く無料で送ってくれます。IMFも頼めば送ってくれますが、これは有料です。

日本銀行もアカウンタビリティを高めようということで一生懸命サービスしていますが、ECBにはちょっとかなわないのではないかなと思います。唯一日本銀行の方が進んでいるのは政策委員会の議事録です。どうしてこういうふうに決まったか、誰がこう言って、誰がこう言ってと、具体的な名前こそ出しませんけれども、結構詳細なものが日本銀行の場合は1ヵ月遅れぐらいで出ます。欧州中央銀行は出しません。多国籍の中央銀行という非常に特殊な中央銀行ですから、そういうものを出すと各国からいろいろ政治的な圧力もあるでしょうから、まあ止むを得ないだろうと思っています。

このように、ユーロという通貨を発行する独特の中央銀行がスタートし、いろいろ批判はあるけれども、少なくとも業務の面ではさしたる支障もなく進んでいるのが現状です。

#### 4. 国際通貨としてのユーロとドル

ではまず、ユーロとドルを比較して、その問題点を考えてみましょう。

図1はニューヨーク、東京、ロンドンという三大外国為替市場で取引されている通貨が何か調べたものです。これは時点が限られていますけれども、全体を100として、その構成比を見ますと、ドルが50%をちょっと欠けるぐらいで、やっぱり一番多い。その次がユーロで、24~25%ぐらいですから、結構使われています。日本円は10%ぐらい。Pound sterling というのはイギリス・ポンドですが、やせても枯れてもイギリスのポンドで、円と同じぐらい使われている。

次の表1と図2は同じもので、表1をグラフ化したのが図2になります。外国建ての債券を発行

するときにどういう通貨で発行するか、これを表示通貨と言います。最近の 2002 年で見ますと、全体を 100 として、ユーロ建てが 40%近い、ドル建てが 42%ちょっとですから、結構ユーロは健闘しています。円は 10%にも満たず微々たるものですね。

次に表 2 をご覧ください。今申し上げたのは、取引通貨とか表示通貨として民間の取引でどのくらいドルやユーロが使われているか、結構ユーロは健闘しているね、頑張っているねということでしたが、表 2 は世界の公的外貨準備の通貨別シェアを見たものです。つまり、各国の通貨当局、具体的に言えば中央銀行や、財務省がどうかたちでどういう通貨を外資準備として持っているか。ドル、ユーロ、円とありまして、それぞれ 3 段に分かれていますけれども、全体を表す一番上の段を見ていただきますと、2003 年末でドルが 64%。外貨準備の 3 分の 2 はドルのかたちで持っている。ユーロは約 20%です。円は 4~5%ぐらいで、国際通貨としての円の存在感は低い。実体の経済力に比べると、通貨面では国際的な存在感がまだ少ないということですよ。

表 3 は基準通貨としてのユーロです。それぞれの国の通貨はどこの国の通貨を基準とするかという時に、日本の場合は、変動相場制といっても、1 ドル幾らになったと言いますから、事実上の基準通貨はドルになっています。この表を見ますと、東ヨーロッパの国々とアフリカの旧フランス植民地だった国々がユーロを基準としている。しかし、それぞれの国はそれほど大きな国ではありませんので、国の数としては多いですが、ユーロがどのくらい使われているかという面で見ますと、さほどでもない。

いろいろ苦労した結果できたユーロですが、公的には依然としてドルの方が多く使われている。それはなぜか。これは決め手はないのですけれども、実は簡単なことではないかなと思います。その 1 つはやはり経済力で、何と言ってもアメリカの経済力が圧倒的だということ。それから軍勢力も無視できないでしょうね。アメリカは世界最強の軍勢力を持っていますから、何か紛争があると、つまり有事になると、やはりドルが優位になる。「有事に強いドル」ということです。最近の紛争はゲリラ戦争やテロとかが多いので、ちょっ

と違いますけれども、基本的には何かあるとドルが安心だということで、アメリカの国内通貨であるドルが第 2 次大戦後は国際通貨としての役割を果たしてきた。少なくとも今まではそういう動きがありました。それと、長年使ってきたからわざわざ変えることもないという、慣性と言うべきものもありまして、特に公的部門ではドル優位になっているのではないかと思います。

## 5. ユーロとドルの問題点

それではユーロやドルに問題はないのか、について見ることにします。

まずユーロに関しては、これまで順調な面を強調してまいりました。少なくとも業務面では実際のオペレーションはうまくいっていますし、支障なく現金が流通している。それは確かにそうなのですが、12 カ国の経済情勢が一致しているはずはないのに、12 カ国の金融政策を 1 つにしてしまっただけの見切り発車したわけですね。ですから、当然と言えば当然ですけども、現実にはどうも予想が外れた。しかも、中心国であるドイツの景気があまりよくない。

これにはいろいろ理由がありまして、まず 1 つは東西ドイツ統合のコストです。具体的に言いますと、旧西ドイツの方から旧東ドイツの方に猛烈に財政資金を支出しなければいけないし、旧東ドイツの賃金が上がり過ぎたという問題もあります。構造改革も遅れていて、なかなか進まない。国際競争力も今一つと言うことで、ドイツの景気回復はかなり遅れております。

それに対して、スペイン、ポルトガル、アイルランドといった周辺国の景気は好調で、そういう国々ではむしろインフレが心配だから金利は少し高めにしたい。ドイツとしては景気が悪いからもっと金利を低くして欲しいのですが、それができないわけです。かつてなら、ブンデスバンクは今頃もう下げているかもしれない。しかし、いまは ECB 1 つしかないわけですから、それができません。

それなら財政でやったらどうかといっても、12 カ国でばらばらに財政政策をやるのは適当ではないので、「安定成長協定」というのを作っています。それは、ユーロを採用するときの一応の基準として、「財政赤字があまり膨らまないよ

う、原則として GDP の 3%以内にしよう」という取り決めがありまして、これを基本的に受け継いだわけです。

現実にユーロを採用するときには、各国は多少無理して財政赤字を GDP の 3%以内にした。その後、その反動が出たのか、3%を超える赤字の国が出てきて、それがなんと有力国であるフランスとドイツなのです。本当は罰則が課せられることになっているのですけれども、今は大目に見てもらっています。どこの国でも、一旦財政赤字が増えると、なかなか縮められないものです。拡大した財政支出を縮めるのには国内各界から猛烈な反対もありますし、それなら増税するかといっても、例えば、日本でも来年以降の定率減税という話がちょっと出ただけでマスコミは大反対ですから、財政政策による景気調整機能というのは非常に難しい。

また、各国の労働市場も国によってかなりの違いがあります。それぞれの規制とか慣習がありますし、言葉も違いますので、人の移動もそれほど簡単にはいかない。日本ほどではないにしても、長く勤めた方が得だということもあります。米国で労働の移動が激しいというのは、むしろ例外的でありまして、ヨーロッパはやはり日本に似ています。また、いまドイツで失業率が高いのは失業手当が高過ぎるからだ。なまじ新しいところで苦勞するより、失業手当をもらっている方がいいという人もいるようだから、失業手当を下げようと言って少し下げたところ、大きな問題になっています。

それやこれやで構造改革も非常に難しい。構造改革が難しいというのは、日本だけではないのですね。

一方、ドルの方にもいろいろ問題がありまして、まず1つは、米国の巨額な財政赤字です。これは改めて言うまでもないかもしれませんが、図3をご覧ください。今国際金融界で大きな問題になっているのがアメリカの財政赤字で、上のイの方は対 GDP 比 (%) で見たものです。下に目盛りがありますが、1990年代に入ってクリントン政権になってから財政赤字はどんどん減ってきました。そして1998年ごろから財政黒字に転じていたのですが、2000年、ちょうどブッシュ政権になってからまた増えている。財政収支は黒字から

赤字になり、いまま財政赤字は増加を続けています。アメリカの大統領選挙は決着がつかまりましたけれども、民主党のケリー候補がまず言ったのは「ブッシュになって何がよくなったか。財政は赤字になったし、貧富の格差が拡大したじゃないか」ということでした。

景気対策として大幅減税をやったものですから、こういうことになった。その結果何が起きているかと言いますと、対外面では経常収支の赤字が拡大している。ですから、財政赤字だけが問題ではないのです。

マクロ経済を勉強した方はご存じでしょうけれども、「経常収支=(民間の貯蓄-投資)+(政府部門の収入-支出)」というふうに考えますと、(財政部門の収入-支出)というのは大雑把に言って財政収支と言ってもいいでしょう。アメリカの場合、もともとあまり貯蓄をしない。景気がいいから、企業は投資を増やし、家計は消費を増やす。したがって、(民間の貯蓄-投資)はあまり多くない。政府の財政収支はマイナスである。したがって、マイナスが大きいので、経常収支がマイナスになっているということです。

日本の場合はどうでしょうか。日本も財政赤字は米国に負けないぐらい大きいのですが、幸い貯蓄率が、下がってきたといっても、まだアメリカよりは高いし、また、あまりよいことではありませんが、企業の投資があまり伸びていない。企業部門で結構貯蓄があるということで、(民間の貯蓄-投資)の方が大きいので、財政の赤字を補って余りあるぐらい、経常収支としてはプラスになる。

アメリカの場合は、財政赤字が主な原因で、加えて国民の貯蓄率が低いということもあって、経常収支が大幅な赤字になっている。図3-1の投資・貯蓄と経常収支を見ても一目瞭然です。Net national saving というのが点線で描いてありますけれども、非常に低い。したがって、その差額が下の経常収支の赤字として出ている。

その結果起こるのが対外債務の拡大です。毎年の経常収支の赤字が積み重なると、資本収支の方で外国から資本を取り入れないとバランスしない。日本は外貨準備のほとんどをアメリカのニューヨーク連銀に預けていますから、その意味では、日本の経常収支は黒字で、外貨準備が増え

たと言っても、それは実はアメリカにファイナンスしているという格好になります。ドルが国際通貨である以上、止むを得ない面もありますけれども、しかしアメリカとしてはそれは債務で、日本から借りているということですから、日本が請求すれば借りは返さなければいけない。

いま日本は、ストック・ベースで見て、世界最大の対外債権国です。「ほんとかね、日本はそんな金持ちなの」という感じで、国民には全く実感がありません。それはそうかもしれませんが、しかし、外国での投資やアメリカに預けてある外貨準備で、そういうかたちになっているわけです。

アメリカは逆に世界最大の対外債務国になっています。しかし、アメリカは今のところ、自分の国の通貨のドルが国際的に使われていますから、他の国と違って、経常赤字が拡大したといってもあまり気にはしていない。ただ、いくらなんでもその程度が問題ではないか。図3下のロで見ましても、経常赤字がGDP比で5%を超えそうになって、過去最大です。いくらアメリカのドルが国際通貨であると言っても、これではバランスが崩れるのではないかという懸念がある。そのために最近ドル安になっているという見方もあります。

これまでもこういうことはありましたので、どの程度を超えたら危ないかという決め手はないのですけれども、やはりアメリカ・ドルだけに国際通貨の役割を依存しているからこういうことになっている。だからこそユーロという通貨が出てきたのですが、ユーロにもさっき言ったような問題があって、国際的にはまだまだ認知度が低い。

他にもいろいろ問題はあります。EU自体が非常に拡大して、既に2004年の5月から25ヵ国となりました。もちろん新しく参加した国がすぐユーロを採用するわけではなく、いろいろ条件が

ありますけれども、それをクリアしてユーロを採用するようになった場合に、12ヵ国ですら難しいのに、金融政策運営が果たしてうまくいくかという問題があります。それより何よりも肝心のEUの中心国であるイギリスがユーロに距離を置いている。イギリスがポンドを捨ててユーロを採用するのは、私はかなり先ではないかと思いません。

このようにEUの中には非常に問題があるから、ある国がもうユーロを止めると言うかもしれないと言う人もいますが、私はそれはないと思います。最初に申しましたように、そもそもドイツとフランスは政治的な決断として決めた。シュミット元西ドイツ首相は、「過去のいろいろな歴史の傷跡を持つドイツという国が国際的に認知してもらうためには、EUというかたちで協力する以外にないのである」と回想録を書いています。フランスとドイツがそういう決意をしている以上、周辺の国でいろいろあるかもしれませんが、ユーロはもはや後戻りはしないだろうと考えています。

円についてはあまりお話しする時間もなかったのですが、今のところ、国際通貨としての存在感は非常に低い。1990年代は「失われた日本経済」と言われて、不良債権の後処理に追われ、景気自体も低迷していましたので、それどころではなかった。やっと正常な状態に戻りつつありますので、日本経済自体がもっと魅力を増せば、日本に投資し、円に投資する外人も増えて、自然に円の国際的な存在感も増すだろう。まず経済を活性化することが先決だろう。そのように思っています。

大変早口で、間口を拡げ過ぎて、お分かりにくかったかもしれませんがご了承下さい。

図1. 外国為替市場における通貨別取引 構成比%

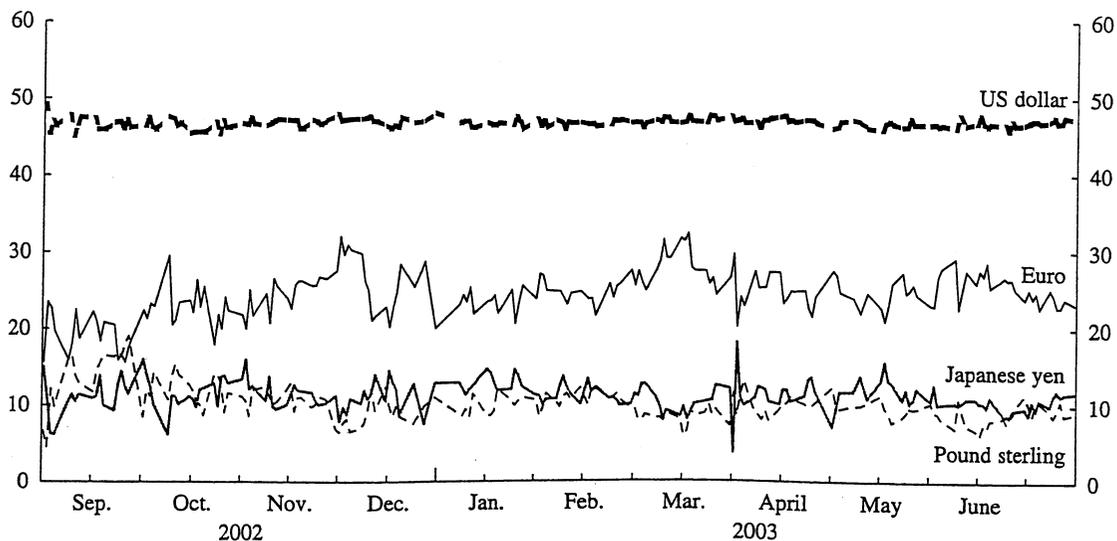
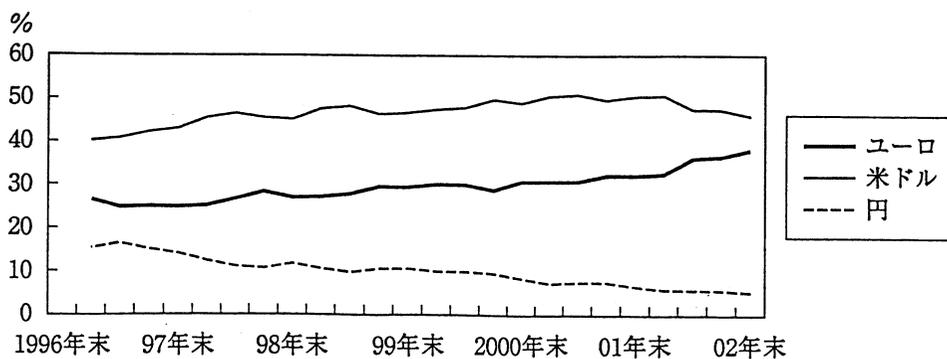


表1. 国際債務証券の発行状況（グロス発行額）

(単位：10億ドル，%)

	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
合計	1,595	2,161	2,631	3,083	3,243
ユーロ建て (シェア)	375 (23.5)	792 (36.7)	891 (33.9)	1,081 (35.1)	1,249 (38.5)
ドル建て (シェア)	855 (53.6)	948 (43.9)	1,153 (43.8)	1,389 (45.0)	1,381 (42.6)
円建て (シェア)	88 (5.5)	118 (5.5)	221 (8.4)	214 (6.9)	139 (4.3)

図2. 国際債務証券通貨別残高シェア推移



出所) BIS, *International Banking and Financial Market Development*, 各号.

表2. 世界の公的外貨準備の通貨別シェア推移

(単位：%)

	1999年末	2000年末	2001年末	2002年末	2003年末
米ドル	64.9	66.6	66.9	63.5	63.8
	72.7	72.5	72.7	69.1	70.8
	59.0	62.2	62.9	59.8	59.3
ユーロ	13.5	16.3	16.7	19.3	19.7
	10.8	17.2	17.5	21.3	20.9
	15.6	15.6	16.2	17.9	18.9
円	5.4	6.2	5.5	4.4	4.4
	6.5	6.3	5.6	4.6	4.0
	4.6	6.1	5.4	5.5	5.2

注) 上段：全体，中段：先進国，下段：発展途上国。

出所) IMF (2002) *Annual Report 2004*.

表3. ユーロ勢力圏諸国における通貨制度

(2002年10月時点)

国名	通貨制度
コソヴォ，モンテネグロ	一方的ユーロ化
ボスニア-ヘルツェゴビナ，ブルガリア，エストニア，リトアニア	ユーロを基準とするカレンシーボード
クロアチア，マケドニア，スロヴェニア，ユーゴスラヴィア	ユーロを参考相場通貨とする管理変動相場制
キプロス，ハンガリー CFA フラン諸国 (ベナン，ブルキナファソ，コートジボワール，ギニアビサウ，マリ，ニジェール，セネガル，トーゴ，カメルーン，中央アフリカ，チャド，コンゴ民主共和国，赤道ギニア，ガボン)，カーボベルデ，コモロ	ユーロ・ベッグ
デンマーク	ERM II
アイスランド，マルタ	ユーロを主体とする通貨バスケットへのベッグ

出所) IMF (2002) *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Padoa-Schioppa (2002) などより作成。

図3.イ. 米国の財務収支

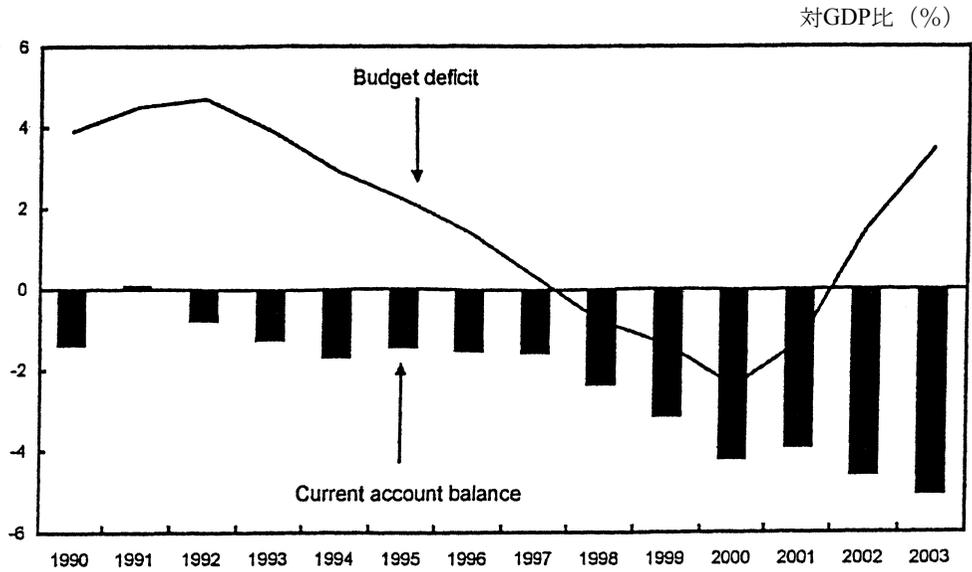
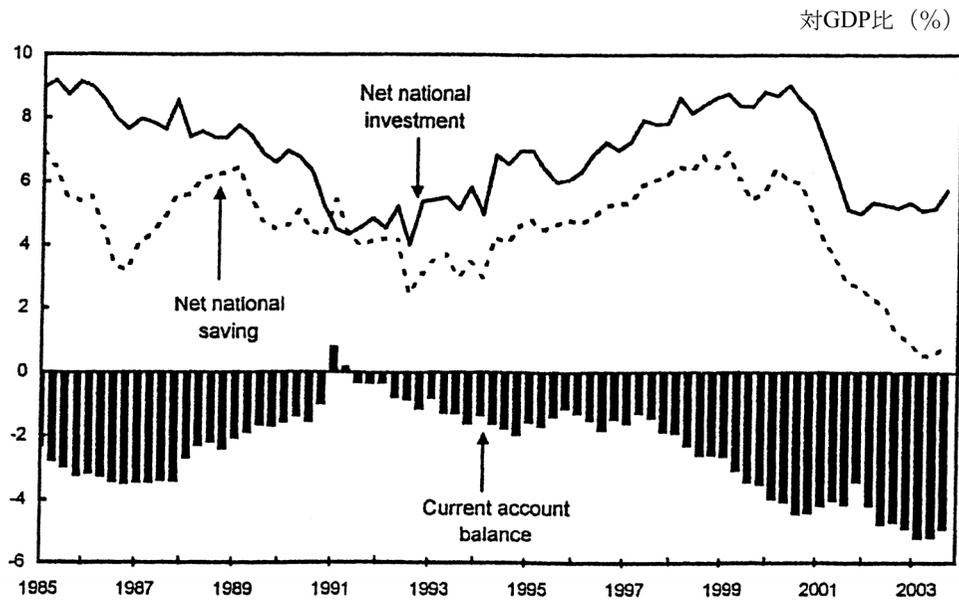


図3.ロ. 米国の投資・貯蓄と経常収支



Source: Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis).