

# 潮流

## ユーロ安と国際通貨システム

統一通貨ユーロは最安値圏での推移が続いている。ユーロの発足は、ドルの影響を受けない安定的なヨーロッパ通貨圏を作ることによって、ヨーロッパ経済の復興を図ろうとしたものである。70～80年代は、米国経済は多くの問題を抱え、米国の都合によってドルの切上げや切下げを行って問題を調整してきた。そのたびに、ヨーロッパや日本などの非基軸通貨国にツケが回ってきた。ユーロの発足にはドルに対応する基軸通貨をもう一つ創るという目的があった。しかし、73年以降国際通貨制度は完全変動相場制に移行したが、ドルの基軸通貨としての地位は揺るぎない。

ドルは国際取引の主要な決済通貨として、他の通貨を計算する際の基準通貨として、また、価値の貯蔵手段として利用されており、ドルの価値を維持することは各国経済にとって好ましいものとなっている。

巨額の経常赤字をかかえる米国にとっても、ドル価値の安定が好ましい。米国の経常収支の赤字分は世界中にドル資産として保有される。そして、経常黒字国がドルで運用するため、資金は米国に還流する。米国がドル高政策を維持する必要性もそこにある。ドル高にしておけば、世界からの還流資金で経常赤字を穴埋めできるからである。さらに、米国に還流した資金は、米国の多国籍企業の直接投資やヘッジファンドによる投資という形で米国外へ投資され、国際流動性を供給する源泉となっている。

米国経済は、内需主導・輸入依存型であり、国内景気が良ければ良いほど経常赤字が拡大する国である。そして、世界経済は米国景気に牽引される側面が強く、米国の経常収支の赤字分を各国は恩恵を受けているともいえる。このように、米国の経常赤字とドル高という矛盾する現象は、潜在的には大きなリスクを孕んでいるが、グローバルな観点から経済構造と資金循環構造をみると、辻褄が合っているのである。

ところで、今回のドル高・ユーロ安の基本的要因は、米欧の成長力格差とユーロ圏の構造改革の遅れを背景とする欧州から米国への巨額の資金流出であるが、米欧の成長力格差は今後縮小することはあっても、逆転することは当面ないであろう。米国株式市場の調整は長期化すると思うが、それは、ある意味で望ましい調整であり、米国経済が不況に陥り、ドルが急落するような展開にはならないと考えている。また、ユーロ安はユーロ圏へ輸出しているユーロ圏外の企業にとっては収益圧迫要因となるが、ユーロ圏の企業にとっては輸出競争力が増すわけで、輸入物価上昇という懸念材料はあるが、総合的にみてユーロ安はユーロ圏経済にとって決定的な痛手とはなっていない。

米国株式相場の調整が契機となり、国際資金の逆流が起こるという意見もあるが、近い将来逆流が起こる可能性は小さいとみられる。IT革命に端を発した米国企業の構造改革は今なお進展中であり、欧州や日本と比して、米国企業の競争力の優位は変わらず、米国経済も鈍化はするが失速はない成長力を維持するであろう。当面、行き過ぎともいえるユーロ安は調整局面に入り、ドル・ユーロ為替相場は小康状態となるが、ドル安・ユーロ高への方向転換はないとみている。

(調査第二部長 鈴木 利徳)