

マーケット アイ

ユーロはハード・カレンシー（交換可能な通貨）になるだろうか。欧州通貨同盟（EMU）が来年一月に参加十一

カ国で発足する。イタリアは参加国の一つになるが、英国は参加しないだろう。

ユーロが弱い通貨になるのではないかとの懸念から、投資家は資金を独マルクからドル、ポンド、スイスフランな

この安全な逃避先に移動した。これはもっともなことだ。

ユーロは困難な経済環境の下で発足する。世界の経済成長をけん引する機関車役が不在で、アジアからの影響でデフレ現象が起きている。主要七カ国（G7）は日本に景気

刺激策をとるよう圧力をかけているが、欧州も批判を免れるわけではない。欧州中核国の政策が過度に引き締められた結果、経済成長はすう勢成長率を下回るほどに鈍化し、失業率は上昇した。反対に、

アイルランドやスペインなどの諸国は金利低下と債券価格

上昇の恩恵に預かっている。これが現地取引ということになれば、ユーロの使用は欧州通貨全部を合計したほどではないにしても、独マルク以上になるだろう。国際決済銀行（BIS）によれば、ユーロは当初、為替取引の五六%、貿易の二二%で使われる見込

みだ。ドルにははるかに及ばないが、円を二回する。海外投資家の動きも変わるかもしれない。過去二十年間に地域間の貿易が増加したため、独マルクと円の重要性が高まった。単一通貨が成功すれば、海外投資はユーロ建て資産を増やすだろうが、これ

はユーロ建ての負債も増えて一部相殺されるだろう。

金融市場では、経済政策がユーロにとってプラスになるとみている。欧州通貨機関（E

MI）が金利を高水準に維持することその信用を確立しようとしているからだ。だが、私はそうは思わない。ドイツではインフレが沈静化し、経済成長も低下していることから、高金利の必要性には限度があるだろう。

実際、欧州の経済環境は統一ロにとって悪材料となるだろう。ある時点でユーロは問題に直面するだろう。問題はそれがいつになるかだ。一世紀前、欧州大陸には三つの通貨同盟があった。三つとも結局は失敗したが、そうなるま

では長い時間がかかった。政治が推進力となって通貨

統合を一目散に推し進めてきた。欧州の政治家たちは通貨統合のプロセスを突進させることで、将来の問題を積み上げてしまったかもしれない。通貨同盟を成功させるためには参加国が経済的に収斂（しゅうれん）したレベルにならなければならない。経済的に

収斂した国々は、衝撃や政策変更に似たような対応をし、通貨同盟内の内部緊張を和らげるだろう。

EMU参加に要求される資格基準では、最低限度の収斂しか達成できない。それでも、通貨同盟が柔軟で緩衝機構を内在していれば問題はないだろう。だが欧州には、米国のように通貨、財政、労働部門

での柔軟性がない。米連邦準備理事会（FRB）と違って、EMIには政治的な説明責任がない。限られた政治課題は低インフレを達成することだけだ。FRBは低インフレと安定した雇用という均衡のとれた政策を達成しなければならない。財政安定

も限度があるだろう。欧州の労働市場は硬直している。衝撃に対応できなければ、地域内の経済動向に格差が生まれ、一部地域では失業率が突出して跳ね上がるだろう。

ユーロはハードカレンシーに見えるかもしれないが、景気が低迷し政策に対立が生じれば、中身は意外にもそいかもしれない。

ユーロ 景気低迷時の弱さ課題



DKBインターナショナル
チーフエコノミスト ジェラルド・ライオンズ氏

ユーロは当初、為替取引の五六%、貿易の二二%で使われる見込

みだ。ドルにははるかに及ばないが、円を二回する。海外投資家の動きも変わるかもしれない。過去二十年間に地域間の貿易が増加したため、独マルクと円の重要性が高まった。単一通貨が成功すれば、海外投資はユーロ建て資産を増やすだろうが、これ

はユーロ建ての負債も増えて一部相殺されるだろう。

金融市場では、経済政策がユーロにとってプラスになるとみている。欧州通貨機関（E

MI）が金利を高水準に維持することその信用を確立しようとしているからだ。だが、私はそうは思わない。ドイツではインフレが沈静化し、経済成長も低下していることから、高金利の必要性には限度があるだろう。

実際、欧州の経済環境は統一ロにとって悪材料となるだろう。ある時点でユーロは問題に直面するだろう。問題はそれがいつになるかだ。一世紀前、欧州大陸には三つの通貨同盟があった。三つとも結局は失敗したが、そうなるま

では長い時間がかかった。政治が推進力となって通貨