

Title	<ゼミ単位取得論文> ユーロとイギリスポンドに関する一考察
Author(s)	嶋田, 悠一
Citation	岩本ゼミナール機関誌 (2009), 13: 78-96
Issue Date	2009-03-10
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2433/109829">http://hdl.handle.net/2433/109829</a>
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	publisher

# ユーロとイギリスポンドに関する一考察

経済学部 4 回生 嶋田悠一

## <目次>

- はじめに
- 第一章
  - 1. 欧州統合
  - 2. 通貨同盟への機運
  - 3. スネーク
  - 4. EMS
  - 5. ユーロ
- 第二章 イギリス
  - 1. EC 加盟
  - 2. ユーロ誕生までのイギリス
- 第三章 イギリスの共通通貨政策からの離脱
  - 1. 単一通貨導入の弊害
  - 2. ECB の金融政策に対する反発
  - 3. 国家主権の侵害
- ユーロ導入後
  - 1. 5つの経済テスト
  - 2. その後の経済パフォーマンス

## はじめに

2009 年は 1999 年にユーロが導入（実際に紙幣と硬貨が流通したのは 2002 年）されてからちょうど 10 年の節目の年である。1999 年に 11 カ国（ベルギー、ドイツ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、オーストリア、ポルトガル、フィンランド）で始まったユーロは、2001 年にギリシャ、2007 年にはスロベニア、2008 年にキプロス、マルタで導入された。2009 年 1 月からは旧共産国としては初めてスロバキアでユーロが導入され、ユーロ圏は現在は 16 カ国に拡大した。またデンマーク、リトアニア、ラトビア、エストニアはユーロの前段階である ERM-II に参加しており今後ユーロ導入を目指している。他にもポーランド、チェコ、ブルガリア、ルーマニアが将来的にユーロ導入を目指しており、今後ユーロ圏は拡大し続けるだろう。

しかし EU 加盟国の中で経済的にも大国であるイギリスがユーロに加盟せず自国通貨ポンドを使用し続けていることは注目に値する。なぜイギリスはユーロに加盟しなかったのだろうか。

ユーロは今や米ドルに次ぐ規模の通貨になり、また近年の米ドルの基軸通貨に対する不信感もあいまって、外貨準備をユーロ建てにするなどユーロのプレゼンスが高まっている。またアジアなどで、米ドル依存からの脱却、域内貿易活性化を目的とした通貨バスケット、共通通貨の導入についての議論も活発になってきている。しかしこのように一見メリットが多いように見える通貨統合であるがイギリスはいまだにユーロに参加していない。それはなぜなのだろうか。

このレポートでは、ユーロ成立の過程を振り返りながら、イギリスポンドがユーロに参加しなかった理由を考察する。

## 第一章 ユーロの誕生

### 1. 欧州統合

#### EU 統合の歴史

1951 年	ベルギー、西ドイツ、フランス、イタリア、ルクセンブルク、オランダで欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）が成立
1958 年	ローマ条約により欧州経済共同体（ECC）、欧州原子力共同体（EURATOM）設立
1967 年	欧州共同体（EC）設立
1973 年	デンマーク、アイルランド、イギリスが EC 加盟
1981 年	ギリシャが EC 加盟
1986 年	ポルトガル、スペインが EC 加盟
1992 年	マーストリヒト条約により EU 発足

ヨーロッパにはそもそも欧州統合についての思想が古くから根付いていた。そして第二次大戦後に実際に統合に向けて動き出したのである。しかしその背景にはアメリカの存在があった。第二次世界大戦後、欧州はアメリカの資金援助に頼って復興していった。その過程で冷戦が始まり、そのためアメリカにとっても欧州経済をより強固にする必要が生じた。その手段として欧州統合をアメリカも推進したのである。もちろん欧州統合がスムーズに進んだわけではない。各国の主張が対立することもしばしばあり、特にフランスとドイツの対立は顕著であった。

EEC の基本となったローマ条約は 1957 年に調印された。その内容は、商品・資本・サービス・労働力の自由移動、共通した農業・運輸・社会・国際収支の政策、経済協力を目指したものであった。このローマ条約に基づき、EC 成立後も関税同盟、共通農業政策、共通運輸政策を志向した活動が続けられたのである。しかし当時ブレトンウッズ体制下で固定為替相場制が採用されていたこともあり、当初通貨同盟についてはふれられていなかった。

### 2. 通貨同盟への気運

EEC 内で初めての通貨政策上の緊張は、1961 年のドイツマルクの 5%切り上げである。この切り上げは共通市場、共通農業市場の構築にあたって弊害になる可能性があるという点で議論が巻き起こった。こうして通貨政策への議論が活発化し、1962 年に初めての具体的な提案である通貨統合案（Action program for Stage2）が発表され、共通通貨政策の発

展が求められた。しかしこの為替問題が解決し、しばらく為替も安定的に推移すると通貨政策の統合は各国の思惑の違いから難しいことがわかった。このころはもっぱら通貨統合のメリット・デメリットの研究がなされるだけで実質的な動きはなかった。ロバート・マンデルの「最適通貨圏理論」が発表されたのも 1961 年だった。

再び通貨統合への議論が活発化したのは 1968 年であった。この頃には EC 内での経済発展の差が明確に現れてきた。ドイツでは賃金と物価は比較的安定し経済発展が進んだ。しかし一方でフランスでは学生運動やストライキが起り、アメリカではベトナム戦争による財政赤字とインフレが起りドルへの不信感が高まった。こうしたことを背景にドイツへユーロダラーなど大量の資金が流入し始め、再びドイツマルクの切り上げ圧力が高まった。結局ドイツマルクは 9.3% 切り上げられ、フランスフランは 11% 切り下げられた。この大幅な通貨調整はそれまで進められてきた共通農業政策やその市場秩序の根底を揺るがすものであり、通貨政策の協調はより一層求められることとなった。

1970 年に通貨統合へ向けた最初のプランである「経済同盟に向けた段階的プランの発展のための共同提案書」(ウェルナー・プラン) が作成された。このプランでは次の 3 点が確認された。

- ① 経済政策上の収斂と通貨政策上の相場固定化への移行を平行して進める
- ② EC 域内での通貨政策上の固定化と、金融・信用政策や対外通貨政策、あるいは域内全体の財政政策の方向付け、地域構造改善政策の権限を EC に委譲することを平行して進める
- ③ 共同体の権限を拡大させることと平行して、共同体の機能強化のための機構の設立と拡大を進める。

こうして共通通貨実現へ向けて実際に動き出したのである。

### 3. スネーク

こうして為替の安定を目的とした通貨統合へ向けて動き出し、1971 年にさっそく、各国の中央銀行がドルに対して同一歩調をとり、EC 加盟各国通貨の間の為替変動を対ドルよりも狭い変動幅にするように「要請」された。しかしこの試みもすぐに暗礁に乗り上げた。1971 年にアメリカは戦後初めての貿易赤字を経験し、短期資本がアメリカから逃避し、比較的安定なドイツマルク流入した。そのためドイツマルクは再び切り上げ圧力にみまわれるとともに、ブレトンウッズ体制維持のためにドル買い介入が必要となった。これを受けて一時的にドイツマルクをフロートさせることとなった。

1971 年 8 月、ニクソン・ショックが起り、スミソニアン会議において対ドル為替レートの変動幅を  $\pm 0.75\%$  から  $\pm 2.25\%$  に拡大し、ドイツマルクを対米ドルで 13.58% 切り上げられることが決まった。しかしこれは EC 各国間では最大 4.5% の変動幅を意味するものであり、共同農業市場・共同欧州市場の安定のためにとり小さな為替変動幅が必要であった。そこで欧州は、1972 年国際通貨システムの中における独自の通貨圏創設の第一歩として EC 各国の通貨間の為替変動幅を  $\pm 2.25\%$  に縮小し、この変動幅で通貨に介入することを決め

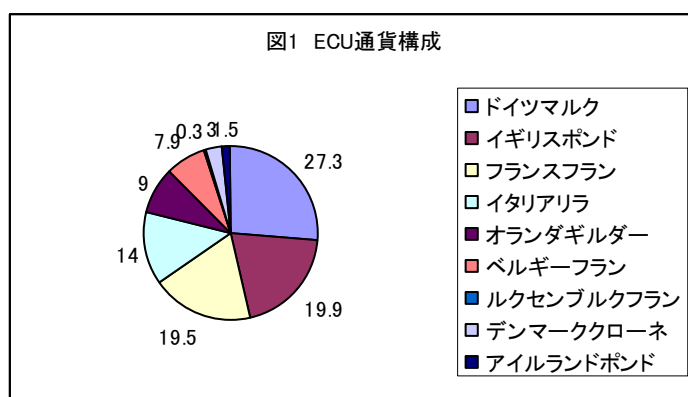
た。つまり、EC 各国の通貨はお互い 2.25%の変動幅を保ちながら、対米ドルで 4.5%の変動幅を維持することになり、対ドルの変動幅の中でより細かく変動幅が動くことから「トンネルの中のスネーク」と呼ばれた。

このスネークは成功しなかった。スネークは EC 加盟国とイギリス・アイルランド・デンマーク（のちにノルウェー・スウェーデンも加盟）で開始されたが、開始 10 ヶ月後にイギリス・アイルランドが離脱、73 年にはイタリアが離脱、フランスは 74 年に離脱し、再加盟した後再離脱した。ドイツは最後までスネークに残ったので、このスネークは事実上マルク圏化した。このように失敗に終わった背景には、ブレトンウッズ体制の崩壊がある。これにより蛇のトンネルは消滅したのである。また 1973 年のオイルショックに対して、欧州各国の政策に共通性がなくなり、同時に強くなるドイツマルクと歩調を合わせることが出来ない国もあり、通貨統合への道は再び不透明になった。

#### 4. EMS

再び通貨政策について具体的な提案が出たのは 1978 年のブレーメン欧州理事会であった。それは新しい欧州通貨単位（ECU）をつくり、新しい欧州通貨制度（EMS）を実施するというものであった。ECU の定義については様々な議論があり、特にフランスはこれまでの通貨制度では、通貨の介入点は二国間で定義された中心相場と変動幅（パリティ・グリッド）に従うものであったために、最も強い通貨マルクが事実上の基準通貨になり介入政策に「非対称」が生じてドイツに有利になることに反発していた。しかしドイツはパリティ・グリッド方式を主張した。この双方の妥協策として ECU の定義が行われた。主なものは以下のとおりである。

- ①各国通貨の加重平均によるバスケット ECU の機能は欧州為替メカニズム（ERM）と信用供与メカニズムのための計算単位、乖離指標のためのベースとして利用されることに限定する
- ②中心相場の決定および介入義務の定義のためにこれまでの二国間のパリティ・グリッドは維持される
- ③ERM の対象性を遵守するため介入は参加国通貨によって実施される。



1979年に実施されたERMではECUを基準として±2.25%の変動幅に抑制することが義務付けられた。つまり、ある特定時点において設定された参加国通貨間の相場とECUバスケットのウェイトによってECUセントラルレートが決まり、このECU一単位当たりの各国通貨単位によって諸通貨の関係（パリティ）が決まる。このパリティを基準にして±2.25%に変動幅が収まるように各国は対象の通貨を使って介入しなければならないということである。

しかし各国の通貨当局は参加国数だけ複数の通貨を保有し管理するよりも、ある通貨に自国通貨を維持し介入するほうが合理的であるため、各国はECUではなく強いドイツマルクを基準通貨として自国通貨を安定させ、マルクを準備通貨として利用するようになった。

## 5. ユーロ

1987年に「単一欧州議定書」が発効されると通貨統合への機運が高まった。そして1989年に「ドローラ報告書」が出された。この通貨統合のバイブルとも言われる報告書の重要な内容は以下の通りである。

- ・ 統一的な金融政策の権限は、新設される超国家的な「欧州中央銀行制度（ESCB）」に委ねられ、このシステムは物価安定に優先義務を負い、各国の政府と共同組織の指示から独立する
- ・ 通貨同盟への移行を不可逆的にするために単一通貨導入を強調する
- ・ 賃金をフレキシブルにし、労働力の移動性を高める
- ・ 資本移動の完全な自由化と金融市場の統合
- ・ 財政政策の規律を義務化
- ・ 各国の通貨の変動幅を順次縮小する

そして通貨統合へ向けて三段階の段階的プロセスが確認された。第一段階では各国の経済・通貨政策を調整し、各国経済のコンバージェンスを促進し、第二段階で欧州中央銀行を創設し、第三段階で共通通貨を導入するというものである。1990年に第一段階が開始された。

1991年にマーストリヒト条約が合意された。（発行は93年）この条約では第三段階への移行を1999年1月1日に行うことが明確に表明されたことに大きな意味があった。この表明によってクリティカルマスが形成された。クリティカルマスのメカニズムは次のとおりである。市場である期待を共有する市場参加者の数が一定以上になると、それにしたがって行動しない参加者は乗り遅れて損をする。したがって市場参加者は支配的な期待を実現させるような取引を行う。（バンドワゴン効果）<sup>1</sup>これにより市場の金利は収斂され、アジア通貨危機、ロシア危機がおこっても欧州通貨は比較的安定したのである。

1992年・1993年は通貨危機の時期であった。ドイツ統一の影響もあり、イタリアリラが

---

<sup>1</sup> 嘉治佐保子（2004）p108 引用

離脱するなど混乱が起これ「ERMの事実上の崩壊」とまで言われた。しかし通貨同盟は予定通り遂行し、1993年にはEMI（のちの欧州中央銀行）の所在地がフランクフルトに決定され、1994年には第二段階が開始された。そして1995年には将来の単一通貨の名称が「ユーロ」に決定した。1998年には欧州中央銀行が始動し、収斂レポートによりギリシャが通貨統合からはずれた。そしてついに1991年に1ユーロ=1.95583マルクでユーロが導入されたのである。

## **第二章 イギリス**

この章ではEC加盟から欧州通貨政策離脱までのイギリスを振り返る。

### 1. EC加盟

第二次世界大戦後の欧州統合の在り方についてイギリスは、超国家的な機関をつくるのではなく国家間の協調体制にとどまるべきだと主張し、イギリス、デンマーク、スウェーデン、ノルウェー、スイス、オーストリアおよびポルトガルの7カ国でEFTAを結成した。しかしこのEFTAはEECに比べると小国のあつまりで、地理的にもまとまりに欠けるものであった。この時期のイギリスは、経済発展するECとは反対に、低成長、インフレ、対外収支の悪化に悩まされており、その中で対EECの貿易も拡大していたのでついにEECへの加盟申請へ踏み切った。しかし加盟申請は2度拒否された。その理由は、アメリカははじめのうちはソ連との対抗のためヨーロッパ統合を支援していたが、やがてEECの経済力が大きくなることを恐れるようになった。そこで1962年には通商拡大法によって、アメリカとEECを合計して世界輸出の80%以上を占める品目の関税をお互いにゼロとするという権限を大統領に与えた。ここでイギリスがEECに加盟すると主要工業品の多くが関税率ゼロになり、対域外関税によってヨーロッパ経済を（特にアメリカ企業から）防衛しようとする関税同盟の有効性が実質的に消滅する。こうして国際競争において圧倒的にアメリカが有利となることに、特にフランスのドゴール大統領が反発したからである。

1973年にイギリスはECに加盟するが、オイルショックによりスタグフレーションに見舞われた。このような中、1979年のサッチャー政権の誕生はイギリス経済の転機になった。彼女は政策の軸をケインズ主義的政策からマネタリズムの政策へ転換し、物価安定を最重要課題にした。こうしてイギリスにおいても物価安定と市場メカニズム重視の経済体制になった。

### 2. ユーロ誕生までのイギリス

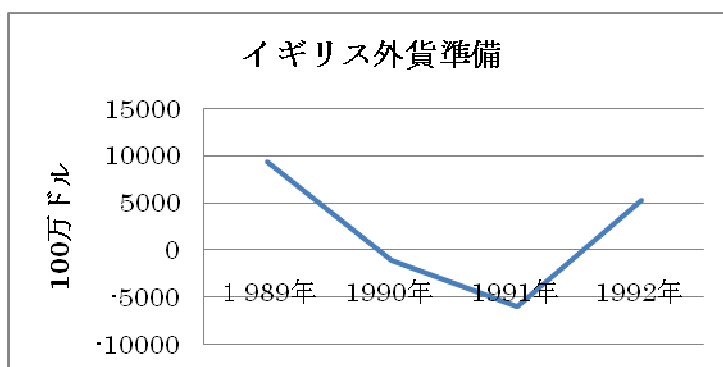
ここではイギリスと欧州通貨政策の関わりをみる。まず1972年にイギリスはスネークに参加するがすぐさま離脱した。そして1979年のEMS（欧州通貨制度）開始の際には、為替制度のより大きな変動と自由な政策の範囲の拡大を求めて参加を拒否した。1989年のドゴール報告書に対してイギリスは各国の通貨政策の主権を超国家的機関に委譲することに反発し、マーストリヒト条約の際には、加盟12カ国の通貨の変動幅を順次縮小していった最



後に統一するのではなく、ECU を 13 番目の通貨として流通させこれを基軸通貨にするという並行通貨方式を提案したが聞き入れられなかった。しかし当時のイギリスはインフレの高まりと金利高騰、景気後退の中にあった。またポンド安であったために輸入品が割高になっていた。この状態を改善するためにイギリスは EMS に実態よりも割高の 1 ポンド=2.95 マルクで参加し、変動幅を±6%に設定した。

イギリスはインフレを抑制することには成功したが金利上昇を抑えることはできなかった。なぜならドイツでもインフレが問題となり金利が上昇していたため、ポンドの金利を一方的に下げることができなかった。これがイギリス経済を圧迫し、市場ではポンドの切り下げの憶測が流れ投機の波が押し寄せた。イングランド銀行は外貨準備を取り崩して為替を維持しようとし、ついには金利を上げたが状況は改善されず、これ以上ポンドを EMS 内に維持することができないと判断したイギリスは欧州の為替相場メカニズムから脱退した。

図2



(出所) 欧州統計年鑑

### 第3章 イギリスの共通通貨政策からの離脱

この章ではイギリスがユーロに参加しなかった理由について考察する。固定相場制もしくは共通通貨を導入することと、変動相場制を維持することにはそれぞれメリット・デメリットが存在する。イギリスはこのメリット・デメリットをどのようにとらえ、共通通貨政策から脱却する決定を行ったのか。

#### 1. 単一通貨導入の弊害

単一通貨を導入すると域内での為替変動はなくなる。為替変動リスクがなくなるメリットは大きい。為替変動がなくなることでヘッジやカバーをする管理コスト、為替コストがなくなることが大きなメリットである。イギリスはヨーロッパとの貿易など経済相互依存関係がより深まっているため、対ユーロのポンド相場の安定はますます必要になっている。しかし一方で為替変動の価格効果は物価と賃金の弾力性が小さい場合に国内均衡達成の政策でもありうるため、その為替変動がなくなることはデメリットにもなりうる。つまり柔

軟な為替政策ができなくなるのである。これがユーロ導入に反対する1つの理由である。

しかし弾力性アプローチであるようにこの政策が思い通りの成果を出すためには価格弾力性が十分にあることが条件であり、例えば不況時に為替を引き下げても必ずしも景気にプラスに作用するとは限らない。また、故意に為替を引き下げることある意味輸出の奨励金であり、「近隣窮乏化政策」とも言える。だから為替の切り下げは欧州における雇用と失業の再配分的手段にすぎず、政策による所得・雇用の増大は他国の犠牲の上で生じる可能性があることにも注意しないとイケない。<sup>2</sup>

また、ユーロ導入の際にポンドはユーロに固定されるが、その為替平価がどのようになかが重要である。イギリスは過去に二度通貨政策参加に失敗した経験がある。1925年に金本位制を採用した際と、1990年にERMに参加したときである。このときポンドは過大評価されその結果貿易収支赤字の増加、不況の深刻化を招いた。2000年以降ユーロは他の通貨に対して下落し、ポンドはユーロに対して上昇している状況はポンドがユーロに参加するには不利な状況であるのでユーロ参加への慎重論は大きかった。フィナンシャルタイムズは「ポンドがユーロに対する均衡レートに達するには、ポンドは1999年の水準より20%以上下落する必要があるが、国内のインフレ圧力を予防するには金利の引き上げが望まれる」と当時のイギリスのジレンマを説明している。<sup>3</sup>

一方で単一通貨導入によるメリットも大きい。単一通貨を導入することによって、企業は通貨の交換コストが削減され、為替リスクがなくなる。このように今まで複数の為替取引に拘束されていたコストが生産用途に向けられることは経済全体にとっても利益になる。また、ポンド価値が変動することへの懸念はイギリスへの対外直接投資の低下を引き起こしかねない。製造産業を外資系企業に大きく依存するイギリスにとって、ポンド相場の変動は多国籍企業の活動を左右するため重要である。

## 2. ECBの金融政策に対する反発

単一通貨を導入することは、国独自の金融政策を放棄することであり、金融政策はECBに委ねられる。イギリスはユーロに参加しない理由としてこのECBのあり方に疑問を呈している。

イギリスのECBに対する批判点の第一は、ECBの独立性を強化することは、議会民主主義の合法的支配下におくことができなくなり、ECBの政策決定が非民主的になるということである。ECBが政治から独立する理由はECBの第一目標が物価の安定であるからである。マーストリヒト条約では欧州議会を通じてECB理事会役員を召喚して質問することが可能であるため、欧州議会のチェック機能は保持されているという点では、一概にECBが非民主主義的な機関であるとはいえない。しかし「ECBの政策運営は政治的な真空地帯で行われてお

---

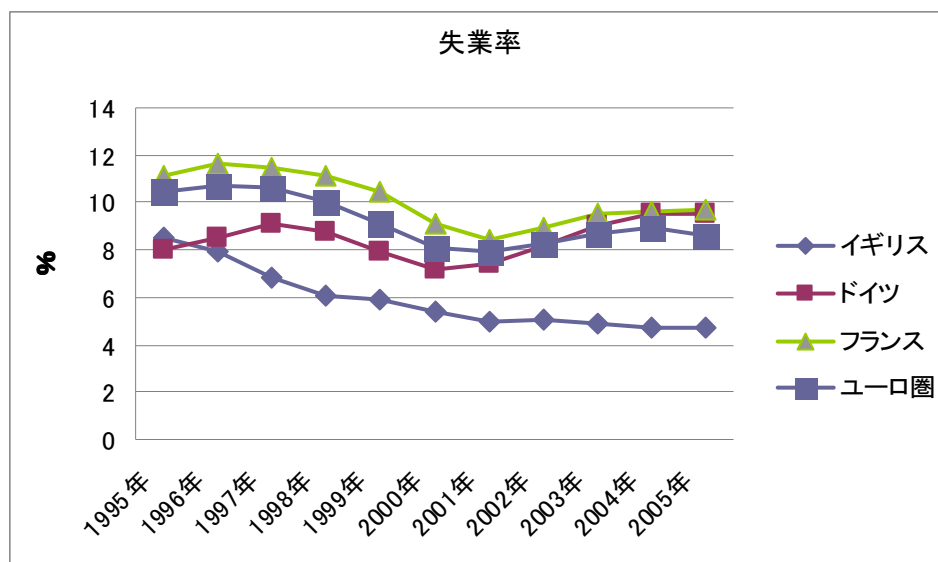
<sup>2</sup> 松浦 (2005)

<sup>3</sup> Financial Times 10.May,2000

り、そこでは欧州議会は依然として相対的に力不足であり、参加国を母体とする理事会のメンバーは当該国の利害を代表し、ヨーロッパの利害を代表するものではない<sup>4</sup>という議論があるように、欧州議会の影響力は弱いと考えられる。

第二の批判点は、ECBは物価の安定を第一目標にするがあまり、経済成長や雇用という経済目標を無視しているということである。J. ミーキーはつぎのように主張している。「ECBは価格規制や生産性の上昇に価格上昇が吸収されるような産業の活性化といった積極的な介入政策によって物価の安定が追求されるのではない。大切なポイントは、インフレ率の低下は価格上昇を吸収できるような強い経済をベースに追求されるべきである」<sup>5</sup>実際当時のイギリスの失業率は低水準で推移していたがユーロ圏では高失業率であった。よって政策統合が国内の雇用にデメリットをもたらすのではないかという懸念があった。

図 3



(出所) Eurostat

ECBは物価安定を達成するために「二つの柱」に基づく政策を行っている。その二つの柱とは①貨幣供給量に重要な役割を与え、貨幣集計量の増加率について参考値を公表する②ユーロ圏における将来の物価動向と物価安定に対するリスクの評価を幅広い指標を用いて行うというものである。①の参考値は物価の安定と一致しており、物価の安定達成を支えるものとして考案され、貨幣成長量と物価および実質 GDP との関連性、貨幣流通速度の予想に由来する。この参考値が物価水準と安定した関係をもたなければならない。しかしこの貨幣集計量の参考値から物価水準が乖離することは、ただちに金利操作による物価水準の変更を強いるものではなく、あくまでも警告に過ぎない。②の幅広い指標には賃金・為

<sup>4</sup>松浦 (2005)

<sup>5</sup> 松浦「EU 通貨統合の新展開」より引用

替相場・公社債価格・イールドカーブ・財政政策指数・企業の調査などが含まれ、実体経済の十分な情報に基づいて、物価安定のための適切な金融政策を行ってののである。

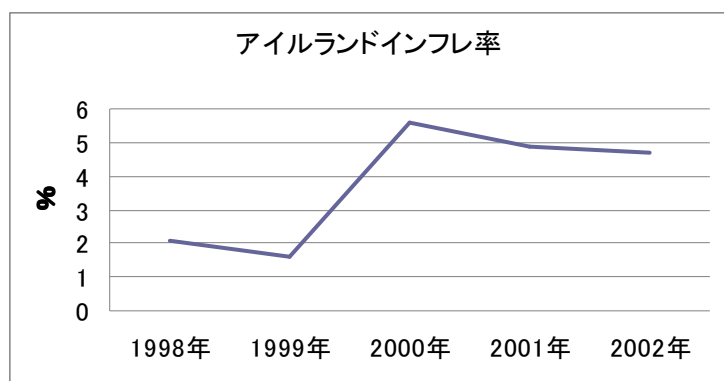
以上のことから ECB が物価の安定のために実体経済の動向を軽視しているとはいえない。

しかし高屋（2006）は金融政策反応関数を用いた研究で、ECB の金融政策は成長率にも一定の配慮を行い、金融政策の効果はインフレ率に関しては予想通りの結果を出しているが、成長率に関しては期待とは逆の効果が出ていると述べている。

次にイギリスは共通の金融政策を受け入れることの不利益を主張している。最終的に単純多数決によって決定される金融政策は、市場統合や、経済収斂が途上である限り国家利害との対立を避けられない。この不利益は各国で産業循環上、金融構造上の差異があることによって生じる。

産業循環上の差異が存在する中で、ユーロ圏のコア国に焦点を当てた金融政策はその他の国に問題を生じさせる可能性がある。その例としてアイルランドがある。アイルランドは政府の経済改革と対内外投資の増加が結びついて生産性が大きく上昇した。1998年にEUの労働生産性上昇率の平均が1.3%だったのに対してアイルランドは3.7%であった。相対的に低い実質賃金は生産量の増加により労働需要を増加させ、賃金、物価の上昇圧力になる。しかしインフレ圧力が高まって、ユーロに加盟しているアイルランドは政策金利の引き上げができず、インフレ率が大きく上昇した。

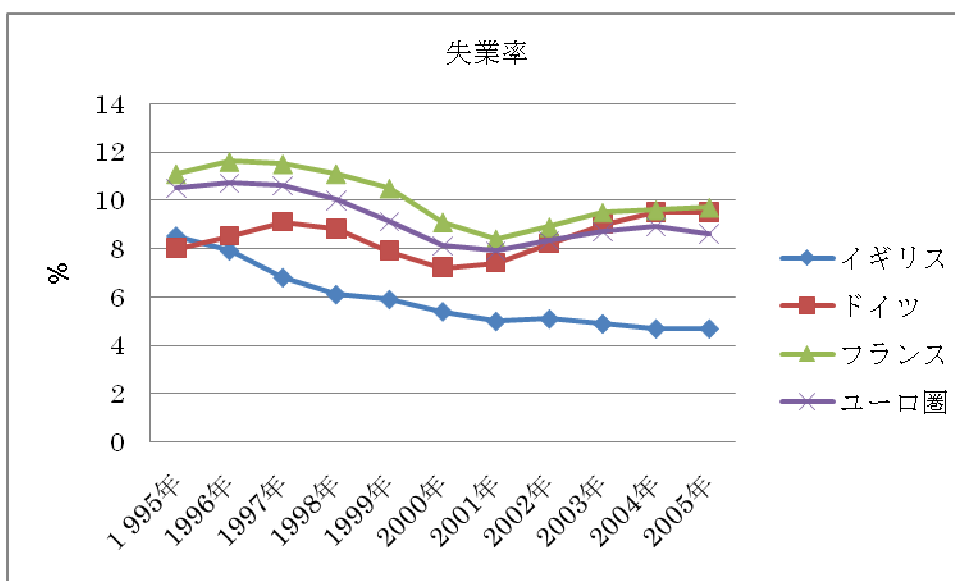
図4



(出所) Finfact Ireland

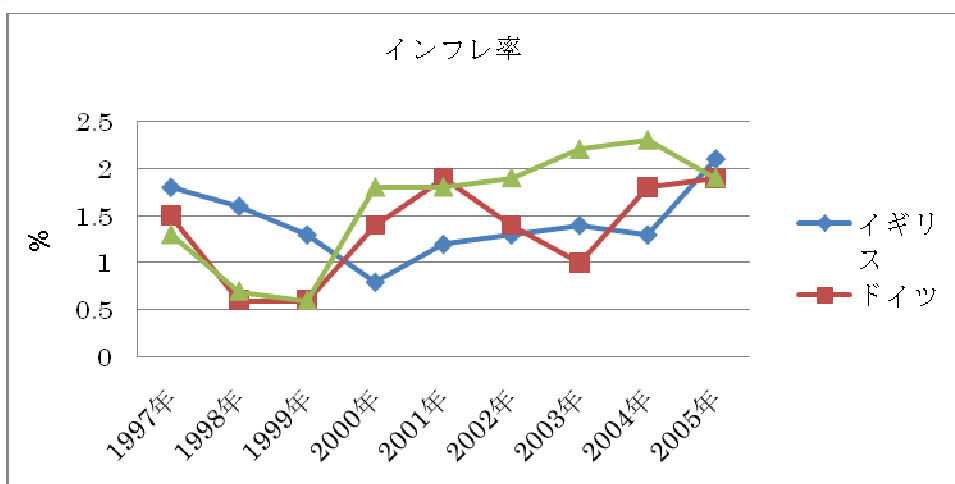
イギリスはERM から離脱し独自の財政・金融政策を行ってきたこともあり、ユーロ圏との間に景気循環のずれがみられる。図5・6のように失業率とインフレ率の推移をみると、明らかにユーロ圏とは異なった動きをしている。

図 5



(出所) ヨーロッパ統計年鑑 2007

図 6



(出所) ヨーロッパ統計年鑑 2007

したがってイギリスがユーロを導入するに当たってユーロ圏との景気循環の格差をなくし、共通の金融政策を受け入れることによって起こる弊害を極力小さくすることが求められる。

金融構造の違いを見ると、イギリスは企業の資金調達に占める金融機関からの短期借入れの割合が比較的高く、家計の対 GDP の負債はユーロ圏の国に比べて非常に高いという特徴がある。これは産業と家計が短期金利の変動に左右されやすいということである。もしイギリスの政策当局の意に反して、ECBの金利引き上げを受け入れなければならない状況では实体经济に大きなマイナス影響を与えることが予想される。

### 事業会社の資本負債比率(%)

		自己資本	固定資本	短期借入
イギリス	1990年	56.3	2.8	30.7
	1991年	55.4	3.9	30.4
	1992年	54.7	4.3	30.7
	1993年	55.7	5	29.5
	1994年	56.5	4.7	28.7
	1995年	54.8	5.3	39.9
アメリカ	1992年	35.8	36.8	5.2
	1993年	35.5	37.5	4.8
	1994年	36.4	36.1	4.9
	1995年	37.2	35.5	4.8
	1996年	38.2	34.3	4.5
	1997年	38.4	33.8	4.7
ドイツ	1990年	38.6	15.5	9.7
	1991年	38.4	15.2	9.8
	1992年	39.8	15	10
	1993年	39.3	15.7	9.3
	1994年	39.5	15.4	8.6
	1995年	40.1	14.9	9
イタリア	1991年	26.2	23.1	14
	1992年	23.9	23.4	15.7
	1993年	22.7	23.8	17.1
	1994年	23.8	24.4	15.2
	1995年	23.5	24.6	14.3

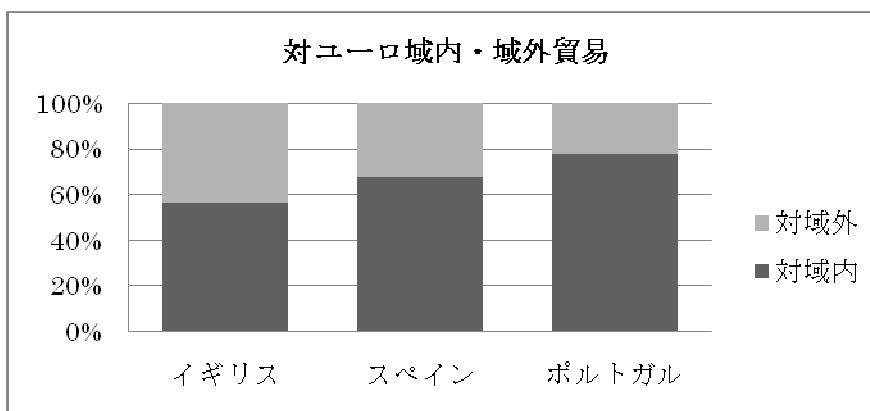
### 3. 国家主権の侵害

イギリスでユーロ導入の議論において伝統的に、国家主権の侵害を主張する議論があった。自国の通貨の発行主権放棄も国家主権侵害の1つである。また、マーストリヒト条約が定める財政赤字3%以内という規制についても、財政政策の自由裁量に対する侵害であるという議論がある。今後、高齢化社会が進んでいく中でこの3%の規制は重いものになるだろう。また、ユーロ圏において非対称ショックが生じた時に、財政移転は有効な対策である。しかしマーストリヒト条約では税収、および政府支出規模が既存の国家内部で定められているので、財政移転による調整メカニズムは働かない。このように財政支出という政

策手段が制限されていることに対する反発である。

以上のように単一通貨を導入するにはメリット・デメリットが存在し、イギリスはユーロに参加しないという決定を行った。このメリット・デメリットのほとんどはイギリス以外の国にも共通することである。しかしユーロに参加しなかったイギリスと、参加したスペイン・ポルトガル・アイルランドなど非コア国との間には違いがある。イギリスは元来全体の貿易に占める EU 域内貿易の比重が小さかったことと、イギリスはロンドン国際金融を有し、国際競争力の強い金融部門が産業構造上重要な役割を占めている。それに対し非コア国はコア国との間に大きな生産性の違いがあり、ユーロ単一市場に入ることで、コア国との貿易などを通じて格差を是正するというインセンティブが強く働いた。このような違いにより、ユーロ導入が必然的であった国とは違いイギリスでは議論の余地が大きいのである。

図 7



(出所) Eurostat

ここでは経済の面から単一通貨導入の議論をしたが、単一通貨導入に際しては安全保障や外交政策、世論など政治的な問題があることも事実である。世論では自国通貨を捨てることへの反発などから、ユーロ導入に対する不支持が大きい。

ちなみに 1997 年から政権の座についたブレア首相は、1999 年 2 月に「参加移行計画」を発表し、政治的・経済的条件が整えば通貨統合すべきだと表明した。

#### 第 4 章 ユーロ導入後

この章ではユーロ導入後のイギリス、ユーロ圏の経済の違いを見て、イギリスがユーロに参加しないという決定についての考察をする。

##### 1. 「5つの経済テスト」

イギリスは1997年に、イギリスが共通通貨政策に参加してメリットを享受することが出来るかを考えるにあたって、「5つの経済テスト」を行った。そして、ユーロへの参加を見送った。そして、ユーロ導入から4年経った2003年にイギリスは再度「5つのテスト」を行った。その「5つの経済テスト」の内容は①イギリスとユーロ圏の経済循環、経済構造が収斂しているか②為替調整ができなくても柔軟に経済を調整できる手段を持っているか③ユーロ導入によって、企業がイギリスに投資するような条件を作り出せるか④ユーロ導入はシティにより影響を与えるか⑤ユーロ導入が高い経済成長率、雇用創出をもたらすかである。このテストでイギリスは以下に述べるような結果を出した。

#### ①経済の収斂

イギリスでの住宅ローンの60%以上は変動金利であり、80%以上が長期固定金利であるドイツなどとは大きく異なる、などユーロ圏とイギリスにはいまだ構造的な違いがある。しかし、以前よりは経済は収斂している。

#### ②柔軟性

労働市場などで更なる改革が必要であり、柔軟性は不十分である。

#### ③投資

イギリスは長期的な投資不足で生産性が低い。通貨統合の開始以来、EUへの直接投資に占めるイギリスの割合が低下し、ユーロ圏の割合が増えている。金融市場統合によって投資コストが低下するので、イギリスが適切な形でユーロに参加すると、直接投資は増大する。

#### ④金融サービス

ユーロ導入後もイギリスホールセール市場は発展しており、シティの強さはユーロに参加しなくても変わらないが、通貨統合への参加はリテール市場の競争力をさらに強めることになる。

#### ⑤成長・安定・雇用

ユーロへ参加すると生産を増加させ持続的な雇用増加をもたらす。ユーロに参加するとイギリスの対ユーロ貿易は30年で50%増加すると見込まれる。

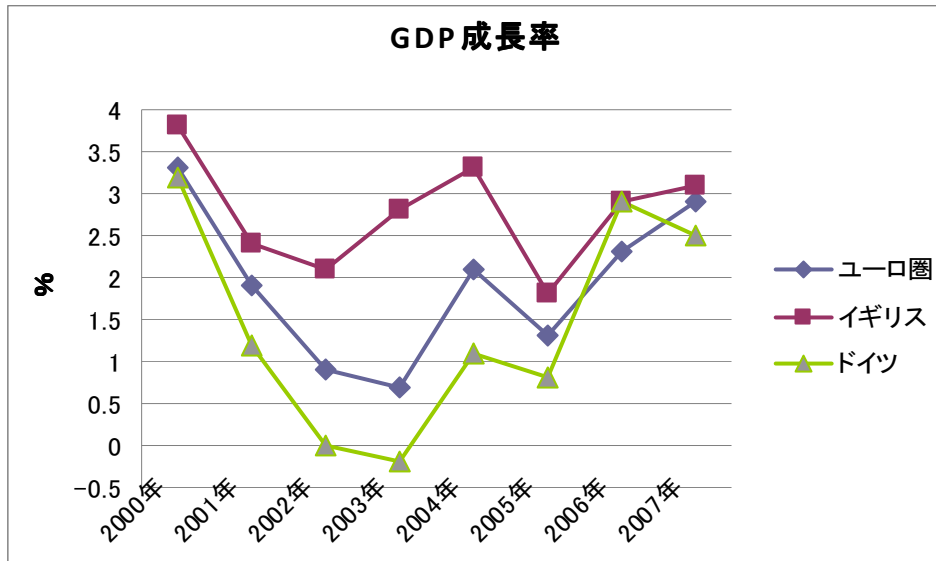
このように「5つの経済テスト」でイギリスは、ユーロへの参加は大きなメリットをもたらすが、まだ整えるべき条件が残っていると判断した。

## 2. その後の経済パフォーマンス

ユーロが導入されてからの実際の経済のパフォーマンスを見てみると、図のように経済成長率ではイギリスはしばらくユーロ圏を上っている。



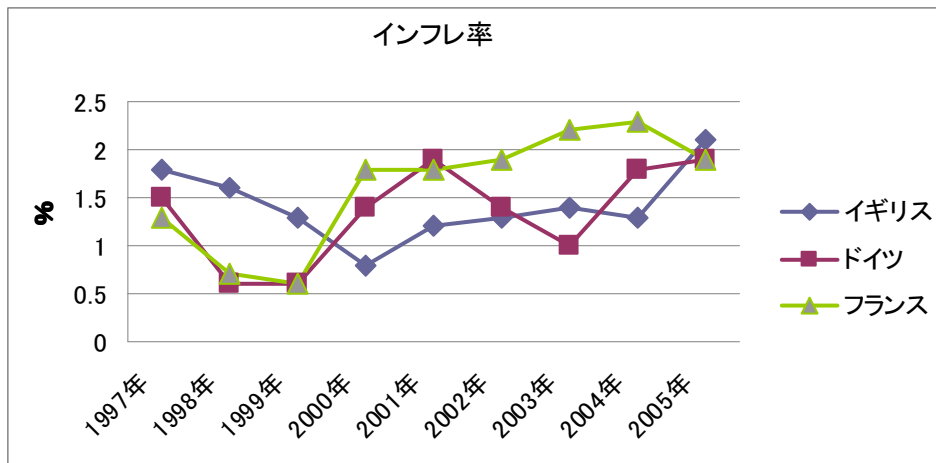
図 8



(出所) Eurostat

インフレ率もイギリスは低水準を続け、しばらく適度な水準に保たれていた。

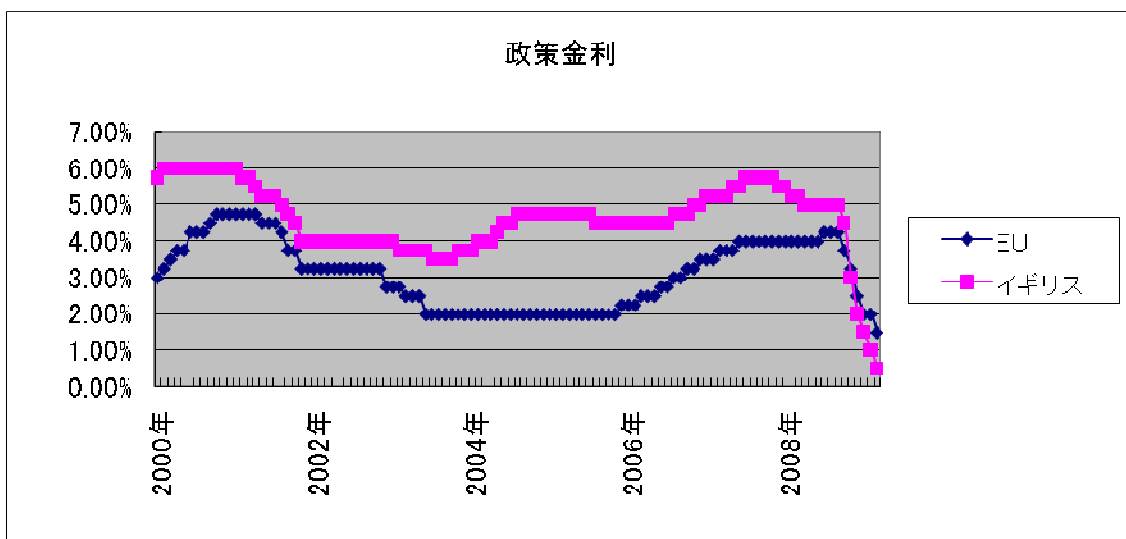
図 9



(出所) ヨーロッパ統計年鑑 2007

イギリスとユーロ圏との大きな違いであり、イギリスのユーロ導入反対の要因でもあるのは金融政策の違いである。図からも明らかなように、イギリスの金利は一貫して高く、基本的には欧州中央銀行とイギリスの金利は平行に推移しているが、2003年の秋以降相反する動きもあった。

図 1 0

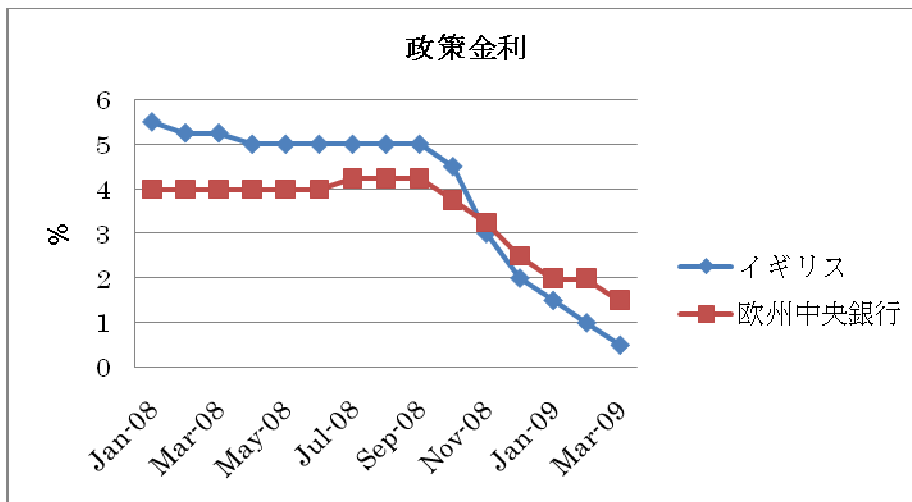


(出所) Eurostat

ケンブリッジ大学のペサラン教授は世界経済モデルを使って、イギリスが仮にユーロに参加していたら物価や GDP がどうなっていたかを推計している。それによるとイギリスが1999年にユーロに参加していたら、不参加のときと比べて2003年の時点で72%の確率でイギリスの物価水準が上昇し、57%の確率でGDPは低下していただろうとする結果が示された。つまり高金利水準のイギリスが、低金利水準のユーロに参加すると、イギリス国内の物価が上昇し、その一方で生産活動を高める結果にはいたらないということである。Financial Times 紙も、このペサラン教授の試算を引用し、イギリスがユーロに参加していると、スペインやアイルランドのように資産価格が上昇する一方、労働の競争力低下や不適正な資源配分が生じていたかもしれず、また同時に経済規模の大きいイギリスが加盟することでユーロ圏の金利もある程度押し上げられ、ドイツの経済回復も遅れていただろうと指摘し、イギリスのユーロへの不参加は正解であったと結論づけている。

しかし近年は金融危機の影響、住宅バブルの崩壊によりデフレに苦しむイギリスは大きく政策金利を下げ、ユーロ圏よりも低水準になっている。同様にユーロ圏の政策金利も低下し、イギリスとの間には以前ほどの差がなくなっている。今後金融危機が一段落するとイギリスのユーロ加盟の議論が再び起こるかもしれない。

図 1 1



(出所) Eurostat

〈参考文献〉

- 清水嘉治・石井伸一『新 EU 論』2005 新評論
- 嘉治佐保子『国際通貨体制の経済学』2004 年 日本経済新聞社
- H・ティートマイヤー 村瀬哲司監訳『ユーロへの挑戦』2007 年 京都大学学術出版社
- 松浦一悦 『EU 通貨統合の新展開』2005 年 ミネルヴァ書房
- クルーグマンオブズフェルド『国際経済 理論と政策』新世社
- 重藤哲郎『単一通貨ユーロ、不参加国の好パフォーマンス』2007 年 国際金融情報センター
- 高屋定美『ECB の金融政策の評価の一試論』2006 年 生駒経済論業
- 伊藤さゆり『ユーロ圏の最適通貨圏化は進んでいるのか』2004 年 ニッセイ基礎研 REPORT
- 高屋定美『最適通貨圏の条件の動的検証』2003 年 商経学業第 50 巻
- 春井久志『ユーロシステムにおける金融の安定性』2004 年 経済学論究第 58 巻
- 内山隆夫『ユーロ圏経済とリスボン戦略』2006 年 Journal of the Faculty of Economics, KGU  
Vol. 16
- ジョン・ウィリアムソン 小野塚佳光編訳『国際通貨制度の選択』2005 年 岩波書店
- Financial Times, 28 Dec, 2006
- Financial Times, 5 Jan 2007
- The Economist, 24 Jun 2006
- 貿易白書
- 経済白書
- エコノミスト 2006 年 3 月 14 日号 毎日新聞社