

カレンシー・ボード制の仕組みと近年における復活の背景

大阪市立大学 山下 英次

カレンシー・ボード制(Currency Board Arrangement, CBA)とは、自国通貨を固定平価によってある特定の主要通貨(基準通貨、準備通貨)に完全に釘付けし、自国通貨の発行量を基本的にその国の外貨準備高の範囲に抑えると同時に、自国通貨と外貨(基準通貨)の交換性を完全に保証する為替相場制度である。中央銀行制度を採用している国とは異なり、CBA採用国は基本的に裁量的な政策を行わないため、自国の金融政策の主権を失い、基本的に準備通貨国のそれに追随することになるが、その代わりに、当該国通貨は市場の信認を得ることとなる。金本位体制に次いで最も厳格な固定為替相場制度である。

通常固定相場制は、当局の為替市場への介入を通じて固定平価を守ろうとするものであるが、CBAはそれと異なり、金本位制に類似の自動調整メカニズム、すなわち市場メカニズムを通じて固定平価を維持しようとするシステムである。したがって、CBAの固定平価維持能力は極めて高く、これまで150年余りのCBAの歴史のなかで、固定平価の維持が不可能となり、当局の意図に反して廃止に追い込まれたCBAの例はないといわれるほどである。

香港(1983年10月)に始まり、アルゼンチン(91年3月)、エストニア(92年6月)、リトアニア(94年4月)、ブルガリア(97年7月)、ボスニア・ヘルツェゴビィーナ(97年8月)と近年CBA採用国が急増している。これらの国々は、いずれも高インフレ率や為替レートの暴落など非常に深刻な危機に直面した折、言わば「マクロ経済政策の最後の手段」としてCBAを導入した。そして、いずれの国においても、CBA導入後、即効的な経済安定化効果が顕著にみられた。

また、CBAとその他の為替相場制度との長期的なマクロ経済パフォーマンスの比較については、IMF全加盟国を為替相場制度別に、フロート制、通常固定相場制、CBAの3つのグループに分けて行なったIMFスタッフによる実証分析(98年1月)がある。それによれば、インフレ率、財政収支(対GDP比)、経済成長率のどれをとっても、3つのグループのなかで最もすぐれたパフォーマンスを示したのはCBA採用国であった。

歴史的にみると、CBAは、両大戦間期に全盛期を迎え、一時は英国植民地を中心に世界の70カ所以上で採用されていた。しかしながら、第2次世界大戦後は、各地の旧植民地が独立し、その際、「植民地臭のある」CBAが嫌われ、大多数の国々はCBAに代わって中銀制度を採用し、CBAは一時廃れていた。しかし、主要通貨がフロート制に移行し、国際通貨システムが不安定になるに当たって、周辺国の間で、一種の「プロテクション」としてCBAを採用する動きが広がってきた。CBAでは、自国の金融政策の主権が失われるわけであり、いわば「極端なシステム」(extreme system)である。周辺国にこうした「極端なシステム」が広まることは、現在のグローバルな国際通貨体制が如何に不安定なものであるかを示したものと見えよう。CBAがかつて両大戦間の混乱期に全盛期を迎え、いままた復活してきたのは偶然ではないであろう。