

西アフリカ(経済)通貨同盟の成り立ちと近年の動向(後篇): 1994年のCFAフラン切り下げ以降の展開

メタデータ	言語: ja 出版者: 公開日: 2019-09-05 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: Masaki, Toyomu メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/2297/00055065

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



西アフリカ(経済)通貨同盟の成り立ちと近年の動向(後篇) — 1994年のCFAフラン切り下げ以降の展開 —

金沢大学 人間社会研究域 経済学経営学系・教授

正木 響 Masaki Toyomu

1 はじめに

前篇では、旧仏領西アフリカ諸国を中心に形成されている西アフリカ通貨同盟(Union Monétaire Ouest-Africaine、以下 UMOA)と、それをベースに1994年1月に結成された西アフリカ経済通貨同盟(Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine 以下 UEMOA)を紹介し、それらと旧宗主国フランスの関係を論じた。後篇では、まずは1994年に設立された UEMOA の組織と取組について紹介し、次に、この UEMOA に吸収される予定であった通貨同盟 UMOA が、2010年に西アフリカ諸国中央銀行(Banque Centrale des Etats d'Afrique Ouest、以下 BCEAO)とともに新体制に移行し、市場を意識した金融政策を導入したことを説明する。しかし、こうした金融政策が効果を発揮するには、国債市場や証券取引所の発達が不可欠である。そこで第4節では、近年の国債発行やその取引そして地域証券取引所について簡単ではあるが紹介する。そして最後に、この UEMOA/UMOA に周辺諸国を加

えたもう一つの地域経済共同体である西アフリカ諸国経済共同体(Economic Community Of West African States、以下 ECOWAS)で新たに試みられている通貨同盟に向けた取り組みとその可能性について論じる。なお、表1では、UEMOA と ECOWAS それぞれの加盟国、人口および英仏語略称をまとめている。本論に入る前に今一度確認いただきたい。

2 経済通貨同盟 UEMOA の組織と取り組み

◎ 2.1 UEMOA の組織

2014年現在の UEMOA の組織は、表2にみるように①決定機関(organes de direction)、②監督機関(organes de contrôle)、③諮問機関(organes consultatifs)、④独立専門機関(institutions spécialisées autonomes)の4つで構成されている。このうち決定機関の首脳会議が最上位機関になり、少なくとも年に1回開催される。首脳会議には各加盟国の大統領が参加し、全会一致の原則が採用されている。なお、UEMOA の議長(仏語では Président en

表1：西アフリカで形成されている二つの経済共同体

地域経済共同体	人口*(2013年)	仏語略称(読み方)	英語略称(読み方)	加盟国
西アフリカ経済通貨同盟	約1億0336万人	UEMOA (ユウムオア)	WAEMU (ワエム)	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、以上の8カ国。
西アフリカ諸国経済共同体	約3億2736万人	CEDEAO (セウデアオ)	ECOWAS (エコワス)	UEMOA8カ国+シエラレオネ、リベリア、ギニア、ナイジェリア、ガーナ、ガンビア、カーボヴェルデ、以上の15カ国。

*年央人口 出所：Africa Development Bank, *African Statistical Yearbook 2014* を参照。

exercice、英語ではChairman)は、これら加盟国の国家元首から互選で選出され、首脳会議は議長国の首都で開催されるのが一般的である^{※1}。議長の任期は2年で、現在、2013年10月に就任したベナンのボニ・ヤイ大統領がその職責を遂行している。

2つ目の閣僚理事会は年2回開かれ、各加盟国から二名の大臣が出席するが、投票権は一加盟国に一票のみが付与されている。ただし出席する大臣二名のうち一名は財務大臣でなければならず、経済、財政、金融について話し合われることが多い。これに対して法案の策定や予算の執行等、行政機関としての役割を果たすのが3つ目のUEMOA委員会であり、EUの欧州委員会とよく似た役割を果たしている。委員は各国から選出され、委員長はこれら委員の中から首脳会議で任命され、任期は4年である。現在、セネガルの元首相(2007-09在任)、シェイク・ハディブ・スマレ氏がその職責についている。

続いて、監督機関には3機関が存在し、裁判所は加盟国間の紛争を、会計院は各組織の会計監査を担当する。また、議会調整委員会は、将来、創設が期待されているUEMOA議会の前身として、各加盟国議会との間で調整を行っている。

諮問機関としては、以下の3つが存在する。まず、民間セクターとの調和を目的としているのが地域商事会議所である。旧宗主国フランスの各地方には、商事会議所(chambre consulaire)と呼ばれる商工業をサポートする国の機関が設置されている。これら旧仏領植民地にも、同様の役割を担う組織が存在し、それらを加盟国レベルで統括しているのがナショナル商事会議所(chambre consulaire nationale)になり、さらにそれを地域経済同盟レベルで統括するのが地域商事会議所である。経済統合が進むに伴い域内での経済取引や投資は増えるが、民間セクターへの影響を考慮した政策立案に向けた情報提供が主な役割になる。二つ目は、2009年3月の首脳会議で創設が決定した労働と社会対話審議会である。読んで字の如く、社会問題や労働問題を審議する場であり、8カ国それぞれから政府関係者3名、雇用者、労働者、市民社会それぞれから2名、計9名が選出され、72名の審議会を形成している。三つ目の地方自治体審議会の創設決定は2011年5月の首脳会議と比較的新しい。目的は、地方自治体レベルでも地域経済統合を推進することである。特に地域経済統合推進にあたって国境を接する地方自治体間協力は重要であり、同

表2：西アフリカ経済通貨同盟(UEMOA)内の組織

機 構	組 織 名	本 部
①指令機関	首脳会議(La Conference des chefs d'Etat)	ワガドゥグ(ブルキナファソ)
	閣僚理事会(Le Conseil des ministres)	
	UEMOA委員会(La Commission de l'UEMOA)	
②監督機関	裁判所(La Cour de Justice)	ワガドゥグ(ブルキナファソ)
	会計院(La Cour des Comptes)	ワガドゥグ(ブルキナファソ)
	議会調整委員会(Le Comité Interparlementaire)	バマコ(マリ)
③諮問機関	地域商事会議所(La Chambre Consulaire Régionale)	ロメ(トーゴ)
	労働と社会対話審議会 (Le Conseil du Travail et du Dialogue Social 略称 CTDS)	ワガドゥグ(ブルキナファソ)
	地方自治体審議会 (Le Conseil des Collectivités Territoriales 略称 CCT)	ニアメ(ニジェール)
④独立専門機関	西アフリカ諸国中央銀行 (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest 略称 BCEAO)	ダカール(セネガル)
	西アフリカ開発銀行 (Banque Ouest-Africaine de Développement 略称 BOAD)	ロメ(トーゴ)

筆者作成。

様の取り組みはEUでもなされている。

最後に、独立専門機関として、西アフリカ中央銀行(BCEAO)と、地域開発を目的に、インフラや生産設備への投資を行うことを目的とする開発銀行(BOAD)の二つが存在する。

◎2.2 地域経済統合の実質化に向けた取り組み

さて、1994年に設立が宣言されたものの、当初は共通市場の創設や共通関税の設定などに終始し、UEMOA加盟国間でマクロ経済指標の収斂に向けた取り組みが始まるのは「UEMOA諸国間における収斂、安定、成長、連帯協定^{**2}」が採択された1999年あたりからである。具体的には、財政規律を守り、物価を安定させ、地域全体が安定した経済成長を遂げるために、表3に見るような収斂基準項目および基準値を定めて相互に経済政策を監視することになった。収斂基準項目は、第一基準と第二基準に分けられ、第一基準では、財政収支、インフレ、債務状況が、第二基準では、税収に占める人件費の抑制、将来の成長を促すための投資の喚起、経常収支赤字や税収の対GDP比がモニタリングされている。

ちなみに表3では各項目の基準値と2013年

時点の各国の達成状況を提示している。このうち網掛け部分は基準を満たしていない項目であり、それらが目につくことから目標が十分に達成できていないことは明白ではある。加えて、僅かなマイナスに留まっているように見える①の財政基礎収支も、実態としては、歳入部分に国債発行による収入が含まれており、その金額も表5にみるように決して小さくないことに注意が必要である。財政逼迫の大きな原因は第二基準の⑤にみるような高い人件費比率である。この値を基準値以下にするためには人件費を減らすか、税収を増やすかのどちらかしかない。もっとも同時に⑧の基準を満たすことを考えるのであれば、税収を増やす策を講じる方が理にかなっている。ただし、税収の増大は国内需要の低下という別の問題を喚起する。

収斂基準導入以降、域内の経済統合を進展させるためにUEMOAはさまざまな取り組みを打ち出している。たとえば、繁栄した地域経済空間を形成することを目的に始まった地域経済プログラム(Programme Economique Regional:PER)(2004年採択)、バイオエネルギープログラム(Programme Régional Biomasse Energie:PRBE)(2005年採

表3：UEMOAの収斂基準と2013年の各国の達成状況

	収斂基準項目	基準値	ベナン	ブルキナファン	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	UEMOA
第一基準	①財政基礎収支*/名目GDP	0.0%以上	1.1	-1.4	-0.2	-0.3	-2.8	-0.6	-3.3	-2.5	-1.2
	②インフレ	3.0%以内	1.0	0.5	2.6	0.7	-0.6	2.3	0.7	1.8	1.5
	③未払い金	0以下	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	④対内債務と対外債務の累積額/GDP	70.0%以下	20.7	29.5	41.1	59.8	28.8	20.7	47.9	49.7	36.2
第二基準	⑤人件費/税収	35.0%以下	44.9	35.8	43.1	67.4	36.1	33.8	34.6	32.4	38.7
	⑥政府による固定資本形成/税収	20.0%以上	21.1	50.1	25.7	8.9	27.1	34.9	35.5	15.3	30.6
	⑦経常収支(贈与を除く)/GDP	-5.0%以上	-7.1	-9.4	-2.5	-8.1	-9.4	-17.8	-11.2	-13.6	-8.0
	⑧税収/GDP	17.0%以上	16.3	17.3	15.7	7.9	14.9	15.2	18.4	19.6	16.4

※財政基礎収支=援助分を除く歳入-経常支出-固定資本形成のための政府投資(ただし海外からの援助による投資は除く)。

出所：UEMOAのHP, Annexes statistiques de la surveillance multilatérale (juin 2014)より筆者作成。

択)、産業の再編・グレードアッププログラム (Programme de Restructuration et de Mise à Niveau:PRMN) (2006年採択) など、一国レベルではなかなか手が回らない経済開発プログラムを地域レベルで導入している。また、教育制度や各種規制、そして会計システム (SYSCOA: Système comptable ouest africain) の統合等を通じて、インフォーマルなローカルルールを地域レベルでフォーマル化することにも尽力している。

肝心のヒト、モノ、カネの域内自由移動であるが、カネについては当初から実施されており、モノについても1996年に加盟国間で自由貿易協定が締結され、域内で産出された財については2003年ぐらいから既に自由貿易が実現している^{※3}。問題はヒトの移動である。UEMOA協定締結時より理念として掲げられているものの、安全保障および失業対策の面から各国ともに慎重である。そこで、まずは2005年9月に域内出身学生を公平に扱うという指導要綱 (Directive) が発表され、続いて12月に医者、建築士・設計技師、翌年5月に会計士、同6月に弁護士、2008年6月に薬剤師、歯科医等、専門職の自由移動を認める指導要綱を順次出すことで、理念の実現に向けた努力が行われている。

3 金融自由化と金融政策 —2010年4月1日以降の新体制—

前篇でみたように、1994年のUEMOA設立当時、通貨同盟UMOAは、将来UEMOAに統合されて消滅する予定であった。しかし、金融政策の独立性を確保し、西アフリカ諸国中央銀行 (BCEAO) をより国際水準に見合った中央銀行にする目的で、2010年4月1日に新UEMOA協定と新BCEAO定款が発効し、これにより、経済通貨同盟UEMOAと通貨同盟UMOAは、異なる組織として併存することとなった。

※1: ただし、2013年の首脳会議は、議長国ではなく、セネガル大統領マキ・サルの招待でダカルで開催されるなど例外も見られる。

※2: Acte Additionnel N° 04/99 portant pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre les États membres de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)

※3: 域内で産出された財とは以下のものになる。①域内で産出された非加工品であることを証明するラベルが貼られた財、②域内で産出された伝統工芸品であることを証明するラベルが貼られた財、③域内産工業製品であることを証明するラベルが貼られた財。①と②についてはわかりやすいが、③については、a. 原材料から加工まで全て域内で行われた財、b. 域内の一次産品を原料に用いているが、域外で加工が加えられたものについては、原材料の価値が財価格の40%以上、もしくは域内産原材料の量が総量の60%以上の財、c. 輸入原材料を一部用いた場合には、そのCIF価格が原材料総額の60%を超えない財、d. 域外の原材料を用いて域内で加工した場合には、最終財の税抜き価格の少なくとも35%の付加価値を域内で加えた財が該当する。

新UMOA協定では、UMOAの金融政策に責任を持つ金融政策委員会(Comité Politique Monétaire)と監査委員会(Comité d'Audit)が新たに設置された。他方、新BCEAO定款では、BCEAOの独立性が明示され(第4条)、これに伴い中央銀行を監督する銀行委員会の権限が強化された。また、理事会(Conseil d'Administration)の組織も大きく見直され、構成員の数は従来の19名から10名に減らされて機動力の高い組織となった^{*4}。

新体制下では、BCEAOの金融政策の目的が物価の安定であることが明示され、2%のインフレ目標が導入された。また、2010年12月2日に公定歩合(le taux d'escompte)を用いた金利政策が廃止され、BCEAOの主たる金融政策は公開市場操作(2008年8月16日導入)と最低準備預金制度(1993年10月1日導入)の2つになった。一つ目の公開市場操作では、中央銀行が市中金融機関を相手に毎週1回、公募入札方式で短期金融市場の資金量を調整している。その際に誘導目標となる最低応札レート(英: minimum bid rate、仏: taux minimum de soumission aux appels d'offres)と、その値を丁度100ベースポイント(つまり1%)上回る限界貸付金利(le taux d'intérêt applicable sur le guichet de prêt marginal)^{*5}がBCEAOの政策金利となり、どちらも金融政策委員会で決定される。ちなみに、2014年10月末時点で、前者は2.5%、後者は3.5%である。二つ目の最低準備預金制度では、市中銀行に払い出し期日が近づいている準備対象負債額の一定割合を中央銀行の当座預金に預けることを義務付け、その比率を変えることで貨幣供給量の調整を行っている。この比率は、以前は、加盟国ごとにバラバラであったが、2010年12月に7%に統一され、2012年3月16日以降、5%に維持されている。どちらの金融政策も、金融自由化を進める多くの国で1990年代半ばくらいから主

流になっており、遅ればせながらBCEAOもその流れにのることとなった。

さて、こうした金融改革の効果はいかほどであろうか。たとえば、2013年3月8日にIMFが発表したスタッフレポートでは、近年の改革を評価しつつも、銀行間取引が依然として活発ではなく、BCEAOが民間銀行にかなりの資金を供給しなければならない実態が指摘されている(IMF 2013a:14)。金融の役割は、資金の余剰部門から不足部門への資金の流れを円滑にすることで資源の効率的な配分を促し、最終的には地域や国の発展を促すことである。そのためには余剰資金の保有者が資金を運用したいと思う市場を創出するのはもちろんのこと、取引を円滑にする即時グロス決済(RTGS)といったインフラの整備が求められる。UEMOAでは、途上国としては早い段階で即時グロス決済のSTAR-UEMOA、内国為替取引の自動決済を行うSICA-UEMOA、カード決済の銀行間システムであるMONETIQUEを導入しており、証券取引所も当初より電子化している。それにもかかわらず、中央銀行を経由しない取引は依然として活発ではなく、その結果、金融政策が実体経済に与える効果は小さくならざるをえないという(IMF 2013a:23-27)。なぜなら、金融政策は、本来、銀行融資、金利、為替レート、そして資産価格の4つのチャンネルを通じて実体経済(総需要)に伝播することが期待されるが、為替レートチャンネルは固定為替制度ゆえに期待できず、また、金利の変化が短期国債価格や株式相場に影響を及ぼすほど、国債の2次市場や証券市場が発達していないからという。そこで次節では、当該地域の金融市場がどの程度の発展水準にあるかをみるために、国債の発行・取引の概要と、地域証券取引所について簡単に紹介したい。

4 UEMOA地域の金融市場

— 国債の発行・取引と証券取引所を中心に —

◎ 4.1 急増する国債の発行と薄いつ取引

UEMOAに国債市場が創設されたのは1996年であるが、BCEAOの旧定款では、前年の税収の20%を上限にBCEAOが加盟国政府の財政赤字を補填することが認められていたため、加盟国政府にとって国債を発行するインセンティブはあまり高くはなかった(Brou 2008:6)。しかしながら、中央銀行の財政赤字補填はインフレを喚起し、金融政策の効果を弱めることから、1998年12月に、2001年をめぐりに中央銀行の財政赤字補填は禁止されることが発表された。これが、当該地域の国債発行を本格化させるきっかけとなった。

UEMOA加盟国が発行する国債にはいくつかあるが^{※6}、現在、最も重要なのは公募入札方式によって発行される国債で^{※7}、一時的な税収の不足を補うために発行される短期割引国債(Bons de Trésor、以下短期国債)と、投資資金調達を目的とする中長期国債(Obligations de Trésor)の2種類がある。それぞれの特徴は表4に見るようになり、このうち金融政策(公開市場操作)で用いられるのは、主に短期国債になる。次の表5では、後述する組織再編に伴う混乱もあってか、2011年までのデータしか提示できていないが、それぞれの発行金額、その対GDP比率および対税収比率をまとめている。明らかに2009年以降、国債の発行、とりわけ短期国債のそれが急増していることが理解できる。

特に、2011年時点の短期国債発行額が、予測値といえども税収の6割に達することを示す数字は、ある意味、脅威ですらある。もっとも財政均衡が好ましく、国債発行が「悪」というわけでは必ずしもない。国債は、従来の政府の財源不足や投資をカバーする機能に加えて、金融調節手段としての機能を持つ。UEMOAのように固定相場制もしくはなんらかの為替介入

※4：それまでは総裁に加えて加盟国とフランスから選出された代表各2名の19名であったが、新制度では、加盟国およびフランスの代表は1名に減らされ、計10名となった。

※5：金融機関が市場から資金を調達できない場合に、BCEAOから直接借りる際の貸付金利になる

※6：例えば、ユーロ導入前のフランスの制度を模倣して、特定の投資家に引き受けてもらう非譲渡性短期国債(金利変動型)(Bons du Trésor sur formules)や公企業・機関投資家向けの最低払込み金額の大きい国債(Bons du Trésor en compte de dépôt)などを制度として残している国(例 セネガル)がある。ただし、近年、これらが発行されることはほとんどないようである。

※7：入札者はBCEAO内に口座を持つ金融機関に限定されるが、非居住者を含む一般人はこれら金融機関からの購入が可能である。短期国債は割引債として発行され、金利入札方式で応札が行われる。つまり、入札時に低い利率をつけたものから順に発行予定額に達するまでその応募額を割り当てていく。これに対して2年以上の中長期国債は、価格入札方式で応札され、つまり、入札時に額面価格に対してより高い価格(額面価格に対する価格比(%))で表示されるを付けたものから、発行予定額に達するまでその応募額を順次割り当てていく。

表4：UEMOA地域の公募入札方式で発行される国債

	短期国債 (Bons de Trésor)	中長期国債 (Obligations de Trésor)
償還期間	7、28、91、182、 364、728日	2年以上
債券形式	割引債	利付債
応募一口	100万 CFAフラン	1万 CFAフラン
換 金	BCEAO窓口もしくは 二次市場	地域証券市場等
入札方法	金利入札方式	価格入札方式

BCEAO (2011) *Procédures d'émission et de circulation des bons et obligations du trésor*, p.6より筆者作成。

表5：UEMOAの国債発行状況 2001-2011

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
発行額(10億 FCFA)	短期	55	50	85	124	271	198	331	343	895	2084	3161
	長期	5	103	99	62	195	167	371	170	259	250	345
	合計	60	153	185	186	465	365	701	513	1154	2334	3506
対GDP比率(%)	短期	0.3	0.2	0.4	0.5	1.1	0.8	1.2	1.1	2.7	6.0	8.7
	長期	0.0	0.5	0.5	0.3	0.8	0.6	1.3	0.5	0.8	0.7	0.9
	合計	0.3	0.7	0.9	0.8	1.9	1.4	2.5	1.6	3.5	6.7	9.6
税率比率(%)	短期	2.0	1.7	2.7	3.7	7.6	5.0	7.6	7.3	17.5	37.6	59.9
	長期	0.2	3.5	3.2	1.9	5.4	4.2	8.5	3.6	5.1	4.5	6.5
	合計	2.2	5.1	5.9	5.6	13.0	9.2	16.1	10.9	22.6	42.1	66.4

*2011年については推定値。 出所：IMF (2012), p.58

を必要とする国では、例えば域外への資金流出は、直接、外貨準備と貨幣供給量を減少させてしまう。これはデフレを喚起することから、通貨当局は市場で国債等を購入し、通貨の市場流通量を増やす買いオペを通常行う。これを不活化介入という。この場合、十分な国債が市場になれば効果は限定的になるため、国債市場は相応の厚みをもっていることが望ましい。とはいえ、バランスを欠いた国債発行は、ソプリリスクを高めるのも事実である。そこで、2012年5月3日、UMOA閣僚理事会はダカールのBCEAO本店内部に政府債専門の組織となるUMOA債券局 (Agence UMOA-Titres、以下AUT) の創設を発表した。実際に営業を開始したのは2013年9月であり、丁度同じ頃、国債の入札専門官 (Spécialistes en Valeurs du Trésor、略称SVT) 制度も導入されている。

AUTの主な役割は、市場、とりわけ世界市場で債券を発行する際に、加盟国政府をサポート、複数の加盟国間での政府債発行スケジュールの調整や広報、政府債の価格暴落リスクの管理等である。こうした体制を敷いて、2014年には、長短期併せて対前年比52%増の3兆4579億CFAフラン(約52億ユーロ)の国債が地域全体で発行される予定である。このうち5000億CFAフラン(約7.6億ユーロ)はユーロボンド

市場で発行される外貨建て長期国債であり、また1000億CFAフラン(約1.5億ユーロ)はイスラム金融のスクークの形で発行されるという。まさに最先端の金融ツールを駆使して国債市場のグローバル化に挑もうとしているかのようである。

こうしたAUTの国債発行方針を決めるのは、メンバー10人で構成される方針審議会 (Conseil d'Orientation) になる⁸⁾。これを、UMOAの一組織で金融市場を管理する「預金と金融市場に関する地域委員会 (Conseil Régional de l'Epargne Publique et de Marchés Financiers : CREPMF)」の代表とBCEAO総裁が任命する2名、計3名から成る監視委員会が監督するという制度も構築されている。

しかし、域内の国債市場は依然として薄く、十分に発達しているとはいえない。原因の一つに、短期国債と長期国債の取引の場が分かれており、それが流動性を減らし、投資コストを上げているという指摘もある。次項では、その長期国債や株式が取引される地域証券取引市場について見てみよう。

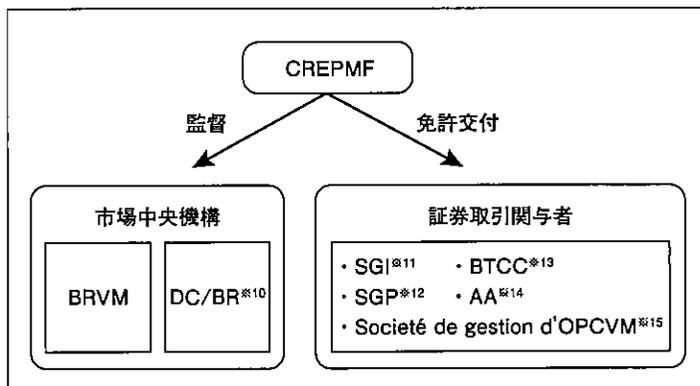
◎4.2 地域証券取引所

UEMOAは単一通貨を共有する地域であるため、株式や国債の取引も国を超えて地域レベルで行われている。したがって、コートジボワール

ルのアビジャンに、地域共通の地域証券取引所 (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières、以下BRVM) と決済中央機構 (DC/BR) を創設することが、1996年12月に発表された。なお、実際にこれらの運営が開始されたのは1998年9月である。証券取引には、図1に見るように、BRVMやDC/BRといった民間の市場中央機構と、そこでの取引に関与する専門職が必要である。そこで前項でみたCREPMFという公的機関が、市場中央機構を監督するとともに、免許交付を通じて証券取引に関与する専門家を管理することで、市場の公平かつ円滑な機能を保つという関係が構築されている^{※9}。なお、証券取引に関与する専門家の日本語訳とその役割および2012年時点の免許交付数については、紙幅の関係で脚注に提示したのでそちらを御覧いただきたい。このうち証券の売買を行えるのは証券会社 (SGI) のみである。投資家が出した売買注文は各加盟国の首都もしくは最大都市に設置されたBRVMの支店 (Antenne) にまず集められ、そこから電子的にアビジャンの本部に転送され、取引が執行される。

さて、市場の状況であるが、2014年10月末現在、BRVMに株式を上場している企業は37社で、1998年の開設時の36社からはほとんど増えていない^{※16}。37社のうち31社がコートジボワールの企業になるが、時価総額がずば抜けて大

図1：UEMOA/UMOA 地域の証券取引所をめぐる関係図



BRVM作成資料より。

※8：メンバーは、BCEAO総裁もしくはその代理、BOADの頭取もしくはその代理、そして各加盟国の国庫管理者の10名になる。

※9：BRVM (2002). Note de Presentation du Marché Financier de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine という2002年8月にBRVM訪問時に入手した資料より。

※10：Dépositaire Central/Banque de Règlement：
決済中央機構。証券発行者とCREPMFの認可を受けた金融機関との間で証券の流通・保管に責任を持つ組織。日本の株式会社証券保管振替機構を彷彿させる。

※11：Sociétés de Gestion et l'Intermédiation：
仲介管理会社。日本でいうところの証券会社に相当。2012年には116社に免許が交付されている。

※12：Sociétés de Gestion de Patrimoine：
資産管理会社。日本でも、近年、個人が資産運用を証券会社などに一任する「ラップ口座」が流行っているが、顧客と予め結んだ契約に基づいて、顧客の資産運用を比較的自由的な裁量で行う会社。2012年には3社に免許が交付されている。

※13：Banque Teneurs de Comptes/ Conservateurs：
投資・保管銀行。具体例としてはコートジボワールのスタンダード・チャーター・バンクが挙げられる。2012年には21社に免許が交付されている。

※14：Apporteurs d'Affaires：
投資アドバイザー。2012年には7社/人に免許が交付されている。

※15：Sociétés de Gestion d'Organismes de Plancement Collectif en Valeurs Mobilières：
有価証券共同投資機関。家計から預金を集めて、有価証券に投資をする機関であり、日本でいうならば投資信託運用会社に相当するようである。2012年には24社に免許が交付されている。

※16：新規上場はあったが、ほぼ同じ数の企業が上場を廃止している。

きいのはセネガルの電話会社SONATELとトーゴに本拠を置く金融持ち株会社ETI^{*17}で、これら2社だけでBRVMの時価総額の約54%を占めている(2014年10月22日時点)。こうした構造は当然のことながら市場の流動性を低くする。2010年の値になるが売買代金を時価総額で除した売買回転率は、南アフリカのヨハネスブルク市場が83.8、エジプト市場が59.7、ナイジェリア市場が26.9であるのに対して、BRVMのそれはわずか2.0という報告もある^{*18}。

債券市場はどうであろうか、2014年10月末現在、BRVMに上場されている債券は34本で、このうち長期国債は4本^{*19}に留まる。それ以外は西アフリカ開発銀行といった公企業や民営化された元国営企業が発行する債券である。どちらにしても、これら34本のうち1日に売買注文がはいるのはわずか数本、全く取引が行われない日も珍しくはない。

以上より、UEMOA/UMOA地域の金融市場の取引は極めて薄く、市場の成熟にはまだかなりの時間がかかると思われる。

5 結びにかえて

前号および本号を通じて、UEMOA地域の(経済)通貨同盟の実態についてみてきたが、実は、UEMOAの上位組織となるアフリカ連合(Africa Union 以下AU)レベルで、2034年までに、アフリカ大陸に存在する8つの地域経済共同体それぞれに共通通貨を導入し、それを統合してアフリカ経済共同体を実現するという計画がある^{*20}。このとき西アフリカでベースとなる地域経済共同体は、旧仏領を中心とするUEMOAではなく、これに周辺7カ国を加えたECOWASということになっている。

そこで、2000年に、ECOWAS加盟国15カ国のうち、まずはユーロに通貨をペグさせているUEMOAとカーボヴェルデを除く6カ国(ガンビア、ギニア、シエラレオネ、リベリア、ガー

ナ、ナイジェリア)で第二通貨圏(West Africa Monetary Zone:WAMZ)を結成し、それとUMOAを統合する計画が打ち出された。これを受けて、2001年1月に通貨統合を実現するための組織である西アフリカ通貨協会(West African Monetary Institute:WAMI)がガーナのアクラに設立され、2003年までに上記の6カ国で通貨統合を行い、2004年にUEMOAと統合することとなった^{*21}。共通通貨は「エコ(ECO)」と名づけられ、現在、加盟国は通貨統合実現に向けて、インフレ、外貨準備といったマクロ経済指標の安定と経済格差の収斂に向けて基準を満たす努力を行っている。しかし、2002年末にはこれら基準を達成できず、結果的に通貨統合を実現する目標年は、当初の2003年から、2005年、2009年、2015年、2020年と4回も延期され、未だ実現に至っていない^{*22}。こうしてみると、WAMZレベルでの通貨統合実現はかなり難しいと言わざるをえない。また、仮にWAMZ圏で通貨統合が実現したとしても、それとUEMOAとの統合が一筋縄でいくとも思えない。前篇でみたように、フランスの存在感が徐々に薄れつつあるとはいえ、フランス国庫に对外資産の50%に相当する外貨を預けるかわりにフランスに通貨協力を仰ぐという現行の制度からUEMOA諸国が簡単に離れるとも思えない。他方で、既に独立した金融制度を構築しているガーナやナイジェリアが、通貨主権を放棄してまで、フランスに通貨協力を求めるとも思えない。

筆者がCFAフランに関心を持つに至ったきっかけは、1994年1月のCFAフラン切り下げ直後に、フランス語メディアでなされたセンセーショナルな報道だった。それから丁度20年が経過した2014年、UEMOAは創設20周年を迎えた。切り下げからしばらくして、CFAフランを「経済発展を阻害する罫(Monga, C. and Tchatchouang, J-G., 1996)」と捉える書籍がフランス語圏のアフリカ研究者の間で話題となっ

た。CFAフランは、フランスの通貨協力によって通貨の安定は保証されるが、対外資産の多くはフランス国庫に預けられ、為替レートは当該地域のマクロ経済を反映することなく決まることを受けての指摘である。こうした視方に立つ者にとって、CFAフランは独立後も脈々と続いたフランス-アフリカ諸国間のパターンリズム(父権主義)の象徴でしかなく、真の独立を目指して排すべき「植民地時代の遺産」ということになる。

もっとも、本稿でみたように、この20年間でUEMOA/UMOAは、収斂プログラム、関税同盟、地域経済プログラム、金融改革などを通じて、「経済統合を伴わない通貨統合」から「実体を伴った経済通貨統合」へと着実に進化を遂げつつある。近年では、旧宗主国フランスを飛び越えて、直接グローバル市場を意識した取り組みを見せるようにもなった。とはいっても、グローバル化によって通貨危機や経済危機が発生しやすくなったのも事実であり、当面のところ、アフリカ側がフランスとの通貨協力を主体的に見直す理由はないであろう。いつか、見直す時が来るとすれば、それはWAMZや周辺アフリカ諸国との地域経済共同体形成が本格化するときか、もしくはフランスやEUが、経済規模を拡大させ、金融取引額を増やすアフリカを重荷とを感じるようになる時でないかと考える。

※17: Ecobankの持ち株会社

※18: 野村資本市場研究所による。出所: 林宏美(2010: 64)

※19: セネガル政府の5年物長期国債が3本、トーゴ政府の5年物長期国債が1本。

※20: 本計画に合意した条約をアブジャ条約といい、1994年5月に、AUの前身であるアフリカ統一機構(Organization for African Unity: OAU)の下で発効し、発効から34年以内(つまり2028年まで)にアフリカ経済共同体(African Economic Community: AEC)を形成することとなっている。ただし、最終的な作業終了は発効から30年後の2034年とされている。

※21: ただし、リベリアは、2002年12月に、一旦、WAMZから脱退し、2010年に再び復船した。カーボヴェルデは、UEMOA諸国と同様、通貨がユーロにペグされているため、ECOが導入されるときにメンバーに加わる予定である。

※22: UEMOAと同様、基準には第一基準と第二基準があり、第一基準としては、①援助による支援分を除いた財政収支/GDPを-4%以上、②一桁のインフレ、③中央銀行による財政赤字補てん額は前年の税収入の10%以下、④少なくとも輸入3ヵ月分の外貨準備の維持、以上の4項目が、第二基準として、①政府機関の人員費は歳入の35%以下、②政府による投資を税収の20%以下、③実質利率をプラスに、④歳入をGDPの20%以上、⑤為替の変動幅を±15%以内、⑥これ以上の債務累積なし、以上の6項目が設定されている。

[参考文献]

●報告書・年報

Banque de France. *Zone Franc*

CREPMF *Rapport annuel 2012*

IMF (2012). *West African Economic and Monetary Union(WAEMU): Staff Report on Common Policies for Member Countries*, March 2012, IMF Country Report No.12/59.

IMF (2013a). *West African Economic and Monetary Union(WAEMU): Staff Report on Common Policies for Member Countries: Supplement- Financial Depth and Macro Stability*, March 8, 2013.

IMF (2013b). *West African Economic and Monetary Union(WAEMU): Staff Report on Common Policies for Member Countries*, April 2013, IMF Country Report No.13/92.

IMF (2014). *West African Economic and Monetary Union(WAEMU): Staff Report on Common Policies for Member Countries*, March 2014, IMF Country Report No.14/84

●論文・書籍

林宏美(2010)「アフリカにおける広域証券取引所構想と課題」『野村資本市場クォーター』2010年秋号、野村資本市場研究所。

Brou, J.-C. (2008). *Etude de cas: le marché des bons du trésor dans l'UEMOA, Avancer la finance africaine au XXI^e siècle*, Séminaire d'haut niveau organisé par l'Institut du FMI en collaboration avec l'Institut multilatéral d'Afrique, Tunis, Tunisie, du 4 au 5 mars 2008.

Monga, C. and Tchatchouang, J.-C. (1996). *Sortir du piège monétaire*. Economica.