



ブルガリアが20番目の ユーロ導入国になるか

土田 陽介

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 調査部 研究員

はじめに

ブルガリアは南東欧にある人口約7百万人の小国である。ユーロstattによると、一人当たりGDPは16年時点で約6,800ユーロとユーロ圏平均の5分の2程度であり、その所得水準はまだそれほど高くない。第五次拡大の第二陣として隣国ルーマニアとともに欧州連合(EU)に加盟したのが2007年1月、それから今年(2018年)で11年となる。そのブルガリアは、今年上期のEU議長国を務める。今年5月には、首都ソフィアで今後の西バルカン諸国⁽¹⁾のEU加盟を議論するEU=西バルカン首脳会議が開催され、そのホスト国を務めることにもなる。

ブルガリアはマケドニアとセルビアという西バルカン諸国と国境を接している。近年、EU各国では欧州統合の在り方を巡って懐疑的な主張が目立っており、量的な拡大と質的な深化の両面で停滞が顕著である。反面で、そうした中であるからこそ、欧州統合を進めていこうという動きも存在する。17年3月のEU首脳会議(EUサミット)でウンケル欧州委員長が、それまでの立場を翻し、西バルカン諸国の将来的なEU加盟の可能性に関して肯定的な言及をしたことは、その端的な表れである⁽²⁾。

無論、EUがロシアとトルコとの間で緊張を高めていることも、ウンケル欧州委員長の西バルカン諸国に関する方針転換に大きな影響を与えている(土田, 2017)。自身の退任が19年に迫る中で、何らかの政治的実績を作りたいとい

う同委員長の思惑も見え隠れする。ただ欧州統合の動きが停滞していることへの危機感が、ブリュッセルの政策当事者の間で高まっていることも事実であろう。こうした中で、先んじてEUに加盟したブルガリアに、西バルカン諸国を率いるリーダーとしての役割が期待されるようになっている⁽³⁾。

そのブルガリアに、20番目のユーロ導入国になる可能性が出てきている。今年1月、ウンケル欧州委員長がブルガリアを訪問した際、同国のボリソフ首相とゴラノフ財務相が、今年前半にもユーロ加盟の前段階である「為替相場メカニズムII(ERM II)」への加盟を申請する方針を説明し、ウンケル欧州委員長は歓迎の意向を示した⁽⁴⁾。

そもそもブルガリアは早期のERM IIへの加盟を予定していたが、08年に世界金融危機が生じたことでそれが見送られた。さらに12年には、ボリソフ首相が当時のユーロ危機を受けてユーロ導入を無期限延期する苦渋の決断を下した。一方でバルト三国が次々とユーロを導入していくのを、ブルガリアは「指をくわえて」見ていたことになる⁽⁵⁾。

足元、ブルガリアのマクロ経済は極めて安定しているが、それはカレンシーボード制という厳格な固定相場制度の賜物である。後述のように、ユーロ導入のための収斂基準(マーストリヒト基準)も順調に達成する公算が大きく、仮に年前半にERM IIへの加盟申請が了承された場合、ブルガリアは最短で2020年にもユーロ圏への加盟が認められよう。

他方でユーロ加盟は、EU／ユーロ圏内の政治的なゲームにも大いに左右される問題である。ブルガリアのユーロ導入プロセスの動向そのものが、今後の欧州統合の1つの大きな試金石になる。以下、本小論では、このプロセスに関する論点をまとめてみたい。

1. 安定して推移するマクロ経済

まずブルガリアの足元のマクロ経済の動向について整理しよう（図表1）。

08年の世界金融危機以降、欧州経済は不調に陥ったが、ブルガリアもまたその例に漏れず、景気が低迷した。09年の実質GDP成長率は3.6%減と99年以来となる前年割れに陥り、その後も0%から2%程度の低成長が続いた。金融面でも、隣国ギリシャの信用不安の影響を強く受け、また14年には当時国内4位の大手銀行（KTB銀行）が取り付け騒ぎの末に経営破綻に陥るといった混乱が生じた⁽⁶⁾。

しかしながら、EUの景気回復や内外不均衡の調整一巡を受けて、近年のブルガリア経済は

復調が目覚ましい。実質GDP成長率は15年以降3年連続で3%台を記録するとともに、欧州委員会も17年の『カントリーレポート』（EC, 2017a）の中で、ブルガリアの景況を「堅調（robust）」を評価するに至った。なお最新の『予測』（EC, 2017b）では、19年まで3%台の成長テンポ（18年が3.8%増、19年が3.6%増）を維持する見通しとなっている。EU向けを中心とする外需に加えて、個人消費など内需も堅調を保つ模様である⁽⁷⁾。

対外均衡面は、金融危機直前には対GDP比10%を超える赤字を計上していた經常収支であるが、10年以降はほぼ均衡して推移した。ブルガリア政府は安定成長協定（SGP）順守の観点から、景気低迷期でも健全財政を優先した。また後述のカレンシーボード制のために、財政・金融政策の拡大余地も極めて限定されていたことから、貿易収支の赤字幅の縮小にも反映されているように輸入（内需）の過熱が解消して、国際均衡が達せられた。足元では輸出が好調に推移していることから、17年の經常収支の対GDP比率は3.1%の黒字となった。

図表1 ブルガリアのマクロ経済指標

	08年	09年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	16年	17年
一人当たりGDP ⁽¹⁾	4,880	4,920	5,074	5,619	5,741	5,783	5,919	6,309	6,752	—
実質GDP ⁽²⁾	6.0	-3.6	1.3	1.9	0.0	0.9	1.3	3.6	3.9	3.6
内需寄与度	8.0	-12.1	-4.2	0.9	2.1	-2.0	2.6	3.6	1.7	5.6
外需寄与度	-2.0	8.5	5.6	1.0	-2.0	2.8	-1.3	0.1	2.2	-2.1
經常収支 ⁽³⁾	-10.7	-4.2	-0.9	0.2	-0.5	0.7	0.0	0.0	3.1	2.3
貿易収支	-9.5	-3.9	-1.5	0.1	-1.8	-0.4	-0.3	0.5	2.5	1.1
外国直接投資 ⁽⁴⁾	-7.8	-3.4	-1.2	-1.6	-1.4	-1.6	-1.1	-2.9	-0.4	-0.7
対外債務 ⁽⁵⁾	48.7	51.2	49.5	47.6	49.5	48.0	50.5	41.3	40.6	37.5
財政収支 ⁽³⁾	1.6	-4.1	-3.1	-2.0	-0.3	-0.4	-5.5	-1.6	0.0	—
基礎的財政収支	2.4	-3.4	-2.4	-1.3	0.5	0.3	-4.6	-0.7	0.9	—
公的債務残高 ⁽³⁾	13.0	13.7	15.3	15.2	16.7	17.0	27.0	26.0	29.0	—
消費者物価 ⁽²⁾	12.0	2.5	3.0	3.4	2.4	0.4	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
コア消費者物価	10.2	4.7	1.0	0.9	1.0	0.0	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
失業率 ⁽⁵⁾	5.6	6.9	10.3	11.3	12.3	12.9	11.5	9.2	7.6	6.3
15歳以上24歳以下	11.9	15.1	21.9	25.3	28.1	28.1	24.1	21.6	17.1	13.4
25歳以上74歳以下	5.0	6.1	9.3	10.2	11.0	11.8	10.6	8.4	7.1	5.9
政策金利	5.12	2.40	0.20	0.20	0.11	0.02	0.03	0.01	0.00	0.00
ユーロ／レフ相場 ⁽⁶⁾	1.956	1.956	1.956	1.956	1.956	1.956	1.956	1.956	1.956	1.956

(注) 1) ユーロ

2) 前年比、%

3) 対GDP比、%

4) 國際収支マニュアル第6版のため、純流入が赤字表示となる。

5) 期末値、%

6) 期中値、なおレフの為替相場制度はカレンシーボード制度で固定されており、99年以降1ユーロ=1.95583 レヴァ（レフの複数形）が維持されている。

(出所) ブルガリア国立銀行（BNB）、歐州連合統計局（ユーロstatt）

経常収支の赤字を支えてきた外国直接投資(FDI)の純流入規模は、金融危機前まではGDPの10%近かったものの、資金供給を担うEU諸国の景気低迷が続く中で、流入規模は1%前後にまで縮小した。ただしEU景気そのものが2%を超える堅調な拡大軌道に復したことや、広域巨大インフラプロジェクト(ギリシャとハンガリー、ルーマニアを結ぶ「縦断ガス回廊」やギリシャとの間で結ばれる「港湾間高速鉄道網」)の進捗が見込まれることなどから、FDIの流入は再び増加基調に転じると予想される。

他方で対内均衡面は、経済の復調を受けて雇用情勢の改善が続き、17年の失業率は6.3%と直近の最悪期(12年)の12.3%から6%ポイント低下した。物価動向は、14年から16年まで、世界的な原油価格の下落もあってデフレ状態が続いた。17年の消費者物価は生鮮やエネルギーなどを除くコアが前年割れ(0.5%低下)となつたものの低下幅が縮小したり、総合が3年ぶりに上昇(1.2%上昇)したりするなど、マイルドなインフレ基調に転じつつある。また財政収支も、最悪期の14年にはKTB銀行への対応などに追われたために対GDP比5.5%まで赤字が膨らんだが、16年には均衡を達成している。

このようにブルガリアのマクロ経済は、足元にかけて非常に安定して推移している。こうした経済の安定は、同国が1997年以降、為替相場制度として採用しているカレンシーボード制によって支えられている。次節では、ブルガリアのカレンシーボード制の特徴についてまとめてみたい。

2. ブルガリアのカレンシーボード制

ブルガリアのマクロ経済の安定運営に貢献しているカレンシーボード制について、その基本的な特徴と導入までの経緯を整理しよう。

国際通貨基金(IMF)による通貨政策の定義では、カレンシーボード制はハードペッグに分類されている(IMF, 2016)。なおカレンシーボード制以上に厳格な固定相場制度は、自国通

貨の放棄(いわゆるドル化、ユーロ化)以外⁽⁸⁾に存在しない。カレンシーボード制では、自国通貨とアンカー通貨との為替レートが法的に保証される。そのため、為替レートの変更に極めてコストを要する制度である。同時に、国内の貨幣供給量は、中銀など通貨当局が保有する外貨準備に制約される。したがって、この制度を導入した経済は金融政策の自立性を事実上失うことになる。なお現時点で、欧州の中でこの制度を導入している経済は、ブルガリアとボスニア＝ヘルツェゴヴィナしかない(図表2)⁽⁹⁾。

この通貨政策の最大のメリットは、インフレの安定化が図られることにある。自国通貨とアンカー通貨の為替レートが当局に保証されていることから、アンカー通貨の安定したインフレ期待が輸入されるためである。ブルガリアは1997年7月、デノミの末、新通貨と当時のドイツマルクを1対1で固定するカレンシーボード制度を採用した。当時のブルガリアは、計画経済から市場経済への転換に伴う危機の渦中にあり、97年3月期のインフレ率が前年比2,000%を超えるなど、ハイパーインフレの状態であった(Anne-Marie, 1999)。カレンシーボード制度の採用で国内通貨(レフ)とアンカー通貨(マルク)の交換が保証されたことで、翌98年のインフレ率はわずか1.0%に落ち着くなど、

図表2 欧州諸国の通貨政策の分類

国際通貨基金による分類(欧州)

ハードペッグ		強い ↑ 固定の度合いが ↓
独自通貨の放棄	コソボ、モンテネグロ	
カレンシーボード	ボスニア＝ヘルツェゴヴィナ、ブルガリア	
ソフトペッグ		弱い ↓
通常の固定相場制度	デンマーク	
水平バンド	チェコ、マケドニア	
バンド付ペッグ		
クローリングペッグ	クロアチア	
クローリングバンド		
変動相場制		
フロート	ハンガリー、ルーマニア、スイス	
自由フロート	ノルウェー、スウェーデン、英國、ユーロ圏	

(出所) IMF (2016) より作成

抜群の効果がもたらされた。

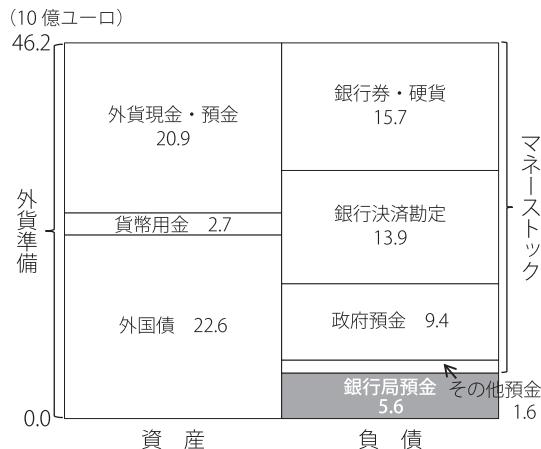
さらに重要なことは、国内の貨幣供給量が通貨当局の保有する外貨準備に制約されるという点である。この制約のため、中銀による財政ファイナンスは事実上不可能となる。財政規律もタイトにならざるを得ないことから、このチャネルによる通貨の信用維持にもつながる。中銀は金融政策の裁量の自由を失う一方で、金融行政に注力できるという利点がある。大国の金融政策の影響を受け易く、また人的資源に限りがある小国であればあるほど、カレンシーボード制はメリットが大きい通貨政策である。

通貨政策には、いわゆる「両極の解（two corner solutions）」という考え方がある。持続可能な通貨政策は完全に自由な変動相場制度か、極めて厳格な固定相場制度のいずれかしか成立しないという仮説である。かつてアルゼンチンもカレンシーボード制を導入していたが、この制度を導入していれば回避できるはずの通貨危機を2002年に経験した。もっともアルゼンチンの場合は、本来は外貨準備とみなされないはずの外貨建自国債を外貨準備として保有できるなどといった抜け道が残された「準カレンシーボード制」（西島、2003）とも言える制度であったことが、投機筋による攻撃を生んだと考えられる。

他方でブルガリアの場合、中銀であるブルガリア国立銀行（BNB）の機能は、通貨行政を担う発券局（カレンシーボード）と銀行行政を担う銀行局に明確に分かれている。両者の勘定は明確に分離されているとともに、発券局が保有する外貨準備はあくまで外国債や外貨、貨幣用金に限定されている。実際に17年末における発券局の貸借対照表を確認すると、そのマネタリーベースは、外貨準備から銀行局預金を控除した額に等しいことが分かる（図表3）。

マネタリーベースの増減は外貨準備の増減に制約されることになるし、銀行局による最後の貸し手（LLR）機能も銀行局の預金勘定の金額枠の中でのみ可能となる。こうしたことから、そのため、ブルガリアのケースは経済理論的に純粋なカレンシーボード制に近いと評価される

図表3 中銀の通貨局の貸借対照表（17年12月）



(注) ブルガリア国立銀行（BNB）の貸借対照表は発券行政を担う発券局と金融行政を担う銀行局に分かれれる。発券局の負債勘定に計上されている銀行局預金は銀行局勘定では資産に計上されるが、この枠内で非常時に「最後の貸し手（LLR）機能」が発動する。

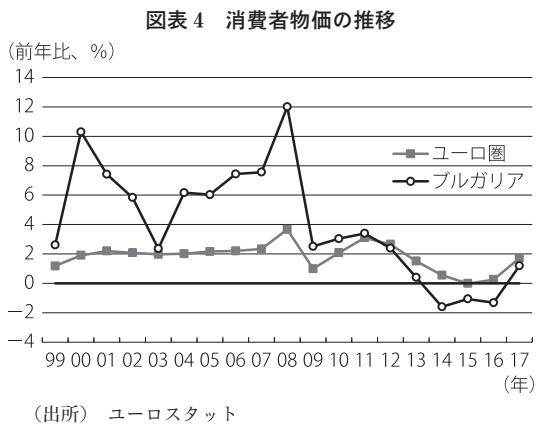
(出所) BNB

（田中、2002）。事実、97年の採用以降、通貨危機的な動きを経験したことなく、その制度は堅強性であると評価できる。

3. 収斂基準から見たブルガリア 経済

このカレンシーボード制という極めて厳格な固定相場制度に支えられて、ブルガリアは既にユーロを導入するための収斂基準（マーストリヒト基準）をほぼ達成していると考えられる。具体的には①物価の安定性、②財政の健全性、③為替の安定性、④金利の安定性、の4条件であり、ユーロ導入にはそれぞれの基準を満たすことが求められる。

まず①であるが、直近1年間のインフレ率が、物価が最も安定している3つのユーロ加盟国に近い水準であることが求められる。ただ実態としては、ユーロ圏の全体の消費者物価（HICP）との動きがほぼ収斂していれば、この基準を達成していると判断されよう。図表4は、HICPとブルガリアの消費者物価の前年比の推移を比べたものである。ブルガリアの消費者物価は08年秋に生じた世界金融危機前まで、活発な投資流入による内需の過熱を反映してユーロ圏

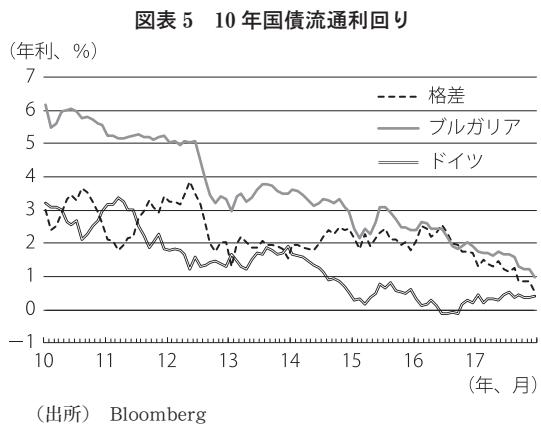


よりも高インフレであった。しかし足元にかけては内需の過熱解消からユーロ圏との連動性を強めており、水準はユーロ圏よりも低位である。このことからこの基準は現状で既に満たされていると判断される。

次に②であるが、これは安定成長協定(SGP)の基準と同様に、単年度の財政赤字を対GDP比3%以内に抑える必要があるというものである。最新16年度の財政統計によれば、単年度財政赤字の対GDP比率は1.6%の赤字にとどまっており、基準を満たしている。なお同年の公的債務残高の対GDP比率は34.9%であり、同じくSGPで定められた上限(60%)を下回っている。カレンシーボード制のために財政の拡大余地が限定されていることから、ブルガリアの財政は今後も②の基準をクリアし続ける公算が大きい。

③に関しては、ERMⅡ加盟後2年間、EMRⅡで認められた変動幅(基準レートから上下15%以内)でユーロと自国通貨の為替レートを保つ必要がある。もっともカレンシーボード制度を導入しているブルガリアの場合、為替レートが弾力的に変動することは原則的にあり得ない。08年の金融危機やその後の中東欧金融危機、欧州債務問題を経ても、ブルガリアはなれどもユーロの為替レートを公定レートのままで維持し続けてきた。そのため、③に関しても、それが問題になることはまずないと考えられる。

④に関して特に問題はない。収斂基準では、物価が最も安定している3つの国の名目長期金利に比べて、2%ポイント以上上回らないこと



を定めている。足元、ユーロ圏で最も信用力があるドイツの10年債(ブンズ)とブルガリアの10年債の流通利回り格差は1%ポイントを下回っている(図表5)。ブンズとの信用格差が順調に縮小していれば、この基準はほとんどクリアされていると判断できる。現政権は健全財政志向が強く、信用格差がこの基準を超える形で拡大する公算は小さい。

このように、収斂基準の観点から見れば、ブルガリアはERMⅡに加盟後、順調にいけば数年でユーロに加盟できる可能性が高い。現在ERMⅡに加盟しているのはデンマークだけであるが、同国はユーロ導入から今のところ距離を置いている。ユーロ導入のインセンティブは寧ろブルガリアの方が強いと言えよう。ギリシャのような財政統計の改ざんがあれば話は別であるが、経済的にはブルガリアがユーロ導入することでユーロ圏側に大きなデメリットが生じる可能性も極めて低い。

4. ブルガリアのユーロ加盟をめぐる政治ゲーム

ブルガリアにとってのユーロ導入は、経済的なメリットの享受もあるが、国際政治的な観点からも高い価値がある。中東欧や南東欧の諸国にとって、EU加盟もさることながら、ユーロ導入は経済改革を進めてきたことの結実でもある。04年にEUに加盟したチェコやハンガリー、ポーランドといった中東欧の優等生(先進国)に比べると、その後塵を拝したブルガリアは劣

等生（後進国）としての評価を受けがちであった。そのブルガリアがチェコなどに先行してユーロを導入できれば、そうした評価が覆り、欧州内での発言力が高まると期待される。

もっとも、ブルガリアのユーロ加盟は、受け入れ側であるEU／ユーロ圏内での政治ゲームに大きく左右されることになる。

推進派であるEU、つまり欧州委員会のユンケル委員長は、14年から2期にわたりその任務を務めている。ただその間において欧州の統合深化は、各国における反EU意識の高まりから停滞を極めた。ユンケル委員長はその任期が迫る19年秋までに、政治的成果として、欧州の統合深化に関する前向きな動きを進めたいところだろう。EU＝西バルカン首脳会議の開催を提唱したこと、そうした流れに位置付けられる。

こうした中で、ブルガリアのERM II加盟とユーロ導入は、萎んでしまった欧州の統合深化に対する期待を再び膨らませる、一つのきっかけになり得るだろう。チェコやハンガリー、ポーランドなどの中東欧の先進国で反EUの機運が強まっている一方で、ブルガリアや同国の背後に在る南東欧諸国ではEUに対する期待がまだ根強い。ブルガリアのERM II加盟、そして近い将来のユーロ加盟は、そうした南東欧諸国の期待をつなぎとめる大きなインセンティブになるはずである。

他方でユーロ圏側、特に経済の盟主たるドイツのメルケル首相などは、ユーロの拡大にそもそも慎重である。先のギリシャ危機の悪夢が拭えない中で、潜在的な支援の可能性が否定できない経済を抱え込むことに、ドイツの有権者は否定的と考えられる。17年の総選挙でユーロの在り方をドイツの国益の観点から再編すべきであると主張した自由主義政党、自由民主党(FDP)や民族主義政党、ドイツのための選択肢(AfD)が台頭したことは、その証左と言えよう。与党キリスト教民主同盟／同社会同盟(CDU/CSU)の敗北を許したメルケル首相は、こうした有権者の声に耳を傾けざるを得ない。

ドイツのFDPやAfDのみならず、一連の

各国の総選挙で台頭した民族主義政党の多くが現在のユーロの在り方に対して疑義を呈している。そのため、ブルガリアのERM II加盟やその延長戦にあるユーロの導入に関しては否定的な見解に立つだろう。しかしながらブルガリアのような安定した経済がERM IIへの加盟が許されず、また許されたとしてもユーロ加盟を延期され続けて、なかば「塩漬け」のような形に置かれるなら、ブルガリアのみならずその背後に控える西バルカン諸国にとっても、将来的なEU加盟に対するディスインセンティブになりかねない。

このように、ブルガリアのユーロ導入プロセスは、同国1ヵ国の問題ではなく今後の欧州統合の深化の在り方を定める試金石となるのである。

さいごに

以上本小論では、20番目のユーロ導入国になる可能性が高まってきたブルガリアに関して、そのプロセスに関する論点を整理してきた。

ブルガリアにとって見れば、ユーロ導入は政治経済的なキャッチアップの何よりの証となる。チェコやハンガリー、ポーランドといった中東欧の先進国のユーロ導入が見通せない中で、後発国として位置付けられてきたブルガリアがユーロを導入することは、ある意味で逆転現象であり、ブルガリア国民にとって大きな自信となるだろう。通貨行政のコストがユーロを発行する欧州中央銀行(ECB)に転嫁できる一方で、ECBの理事会に参加することで国際的な発言権を高める機会を得ることもできる。ユーロとの間の為替リスクが完全に払しょくされれば(現在もほぼゼロに近いが)、ユーロ圏諸国との貿易・投資関係がより改善すると見込まれる。

欧州統合の深化の象徴として生まれた通貨ユーロは、そもそも政治色が極めて強い通貨である。したがってその拡大に際しては、経済情勢もさることながら、時々の政治情勢に相当程度配慮した決定がなされてきたという経緯がある。本来、欧州統合の深化という文脈から論じれば、

ブルガリアのユーロ導入は歓迎されて然るべきことである。しかしながら、既往の反 EU の潮流の中で統合深化の流れは停滞が顕著である。

ウンケル欧州委員長は、西バルカン諸国という「外縁」を用いながら、EU の統合深化に向けた求心力を高めようとしている。こうした中でブルガリアのユーロ導入を阻むようなことになれば、それはむしろ統合深化に対する強力な遠心力になってしまう恐れがある。EU の統合深化の流れが滞る中で、ブルガリアのユーロ導入プロセスは今まで以上に重要な意味合いを持つようになっていると言えよう。

《注》

- (1) 西バルカン諸国（Western Balkans）とは、アルバニアと未だ EU に加盟していない旧ユーゴスラヴィアの国々（ボスニア＝ヘルツェゴヴィナ、コソヴォ、マケドニア、モンテネグロ、セルビア）の 6 カ国を指す、政治的な地理概念である。かつてはブルガリア、クロアチア、ルーマニアといった既に EU に加盟している諸国もこの地理概念に含まれていた。
- (2) 欧州委員会は 18 年 2 月に公表した西バルカン諸国の EU 加盟見通しに関する政策文書（EC, 2018）で、既に加盟交渉を進めているセルビアとモンテネグロが、順調なら 2025 年に EU に加盟できる可能性があると指摘した。
- (3) この流れの中でブルガリアは、外交戦略を地域和平の重視に転換している。例えばボリソフ首相は 17 年 8 月、歴史的な経緯から長年にわたり対立関係にあった隣国、マケドニア旧ユーゴ連邦共和国（FYR マケドニア）と友好協力協定を結んだ。このことで FYR マケドニアの EU 及び NATO（北大西洋条約機構）への加盟に向けた動きが前進することになった。
- (4) “Defiant Bulgaria to push for ERM-2 membership,” *Reuters*, Jan. 11, 2018.
- (5) エストニアが 2011 年に、ラトヴィアが 14 年に、リトアニアが 15 年にユーロを導入した。なおエストニア（通貨クローン）とリトアニア（通貨リタス）が 04 年 6 月に、ラトヴィア（通貨ラツ）が 05 年 5 月に、それぞれ ERM II に加盟している。
- (6) 当時の中銀副総裁が KTB 銀行と癒着しているという憶測から、同行に対する預金者の信用が低下して大量の預金が流出し、取り付け騒ぎが生じた。14 年 6 月、中銀は同行を管理下に置いたが、11 月に事業免許を取り消し、破綻処理がなされた。同行の筆頭株主であり経営者でもあった寡頭

資本家、ツヴェタン・ヴァシーレフは、セルビアに国外逃亡した。

- (7) 長期的には人口減少が経済成長の制約になると指摘がなされている。国際通貨基金（IMF）は最新 18 年 1 月の「カントリーレポート」で、今後 30 年で 26% 減少することが長期的な経済成長を考える上での制約条件であると指摘している（IMF, 2018, p. 4）。
- (8) そのドル化／ユーロ化も、アンカー通貨側の経済の同意を得ているかどうかで、公式なドル化／ユーロ化と非公式なドル化／ユーロ化に別れる。南東欧では、モンテネグロやコソヴォが非公式なユーロ化を行うことで、物価の安定の実現に成功している。
- (9) ユーロ導入以前のバルト三国は、カレンシーボード制（エストニア）ないしはそれに準じた固定為替相場制度（ラトヴィア、リトアニア）を導入していた。

参考文献

- 田中和子. (2002) 「ブルガリアの金融制度とカレンシーボード制」『国際経済金融論考』、国際通貨研究所.
土田陽介. (2017) 「迫られる EU の西バルカン戦略」『金融財政ビジネス』第 10664 号、4~7 頁、時事通信社.
———. (2018) 「ブルガリアにユーロ導入の可能性——今後の欧州統合の試金石に」『金融財政ビジネス』第 10723 号、4~7 頁、時事通信社.
西島章次. (2003) 「アルゼンチンのカレンシーボード制と通貨危機」三尾寿幸編『金融政策レジームと通貨危機：開発途上国との経験と課題』177~203 頁、アジア経済研究所.
EC [European Commission]. (2017a) “Country Report Bulgaria 2017,” *Commission Staff Working Document*, Vol. 68, February 2017.
———. (2017b) “European Economic Forecast Autumn 2017,” *Institutional Paper*, Vol. 063, November 2017.
———. (2018) “A Credible Enlargement Perspective for and Enhanced EU Engagement with the Western Balkans,” *Communication*, 2018/65.
Gulde, Anne-Marie. (1999) “The Role of the Currency Board in Bulgaria’s Stabilization,” *IMF Policy Discussion Paper*, 99/3, IMF.
IMF [International Monetary Fund]. (2016) *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, October 2016.
IMF. (2018) “Staff Report for the 2017 Article IV Consultation,” *IMF Country Report*, February 2018.