

《 研 究 》

ヨーロッパの通貨統合

内 田 勝 敏

- I EC (欧州共同体) の通貨統合の歩み
- II EMS (欧州通貨制度) の成立
- III EMS の目的と成果
- IV EMS の問題点
- V EMU (経済通貨同盟) の意味するもの
- VI ドロール報告の内容
- VII ドロール報告以後の展開
- VIII EMU とイギリス

I EC (欧州共同体) の通貨統合の歩み

通貨統合への動きは、EEC 条約の定める過渡期間が終了した1960年代末から70年代初頭にかけて具体化した。1969年2月のバール案、同年12月のハーグ首脳会議、70年10月のウェルナー案がそれである。ウェルナー案を基礎として1971年3月22日に「経済通貨同盟 (EMU) の段階的実現に関する決議」¹が理事会で採択され、1月1日にさかのぼって EMU が発足した。

いったい EC はなぜ通貨を統合するのか。第1に、戦後の世界通貨体制はドルを中心とした IMF 体制であるが、1960年代に入ってドルの信認

1 EMU は第1段階の目標として次の点があげられている。通貨政策協調のために中央銀行総裁会議を開く、国際通貨問題で第3国に対して共通の立場に立つ、加盟国通貨間の為替変動巾を縮小する、域内為替変動巾縮小のための介入を加盟国通貨で行なう。欧州通貨協力基金をつくる、国際収支の困難に備えて中期金融援助機構をつくる、などである。第1段階は1973年末までとなっており、第2段階以後の目標は明記されていない。

が低下し、国際通貨の混乱がおこった。そこで、ドルの影響を遮断して独自の安定通貨圏を設立しようとしたことである。

第2に、ECは共通農業政策による農産物共同市場実現のため農産物統一価格を設定した。統一価格をいずれの加盟国の貨幣単位でもない計算単位(当初は一定の価値内容をもったUA、現在はECU)を価格の尺度単位として設定した。ところが加盟国通貨の為替相場の変更によって混乱がおこり、共通農業政策の維持が困難となってきた。これからまぬがれるためには、加盟国の為替相場の変動巾の縮小あるいは固定化をすることが必要となった。

第3に、通貨同盟によって域内の貿易と投資をいっそう促進することができる。

さて、最初の域内為替変動巾の縮小計画は(最大変動巾1.2%)71年6月15日に実施される予定であったが、同年5月はじめの国際通貨危機のためにマルク買いが殺倒し、マルクが変動為替相場制に移行し、ギルダーもこれに追従したので、計画は延期された。

ニクソン・ショックのあとIMFは、1971年12月のスミソニアン合意によって、ドルに対する変動巾を1%から2.5%に拡大して固定相場制に復帰した。このことで、ECは新しい計画による域内為替変動巾縮小(ECスネーク)にのり出した。すなわち、1972年4月24日からスミソニアン協定下の対ドル変動巾(セントラル・レートの上下2.25%)の限界内で、その半分の上下1.125%の変動帯でEC諸通貨がうねることとなる。いわゆるトンネルの中のECスネークが動きはじめたのである。しかし、72年6月23日にはイギリスはスネークから離脱した。

1973年2月に、ドル不安の激化とともにマルクへの投機が殺倒し、欧州為替市場は大混乱状態に陥った。アメリカがドルの10%切下げを行ったのをきっかけに、ついに為替市場は全面的な閉鎖となった。2日後の市場

再開とともにイタリアが EC スネークから離脱した。

さらに、3月はじめにはげしいドル売りがおこり、再び欧州為替市場が混乱状態となり、市場が再開鎖された。3月19日に再開されるとともに、主要先進国のほとんどが変動相場制に移行するとともに EC は対ドル共同変動相場制に入った。いわゆるトンネルを出たへびである。相互間でセントラル・レートの上下各2.25%の変動巾を維持しつつドルに対しては自由に変動したのである。

ところで、その後もドル不安がつづき、石油危機がおこったために為替市場は安定しなかった。通貨間の不均衡がおこり、その都度に通貨調整が行なわれ、あるいはスネークから離脱する通貨がでてきた。たとえば73年6月、9月、11月と通貨調整があり、74年1月にフランスが離脱、75年7月にはフランスが復帰、76年3月にはフランスが再離脱した。

このようにして、EMU は、73年末の第1段階がすぎても第2段階へと進むことができなかつたばかりか、共同変動相場制は、為替相場同盟にすぎないものとなった。しかも、為替相場同盟としても、西ドイツとベネルクス3国とデンマークの6ヶ国ということになり、マルクを中心とした為替同盟になってしまった。計算単位（UA）も金とリンクすることが無意味となって、1975年にバスケット方式の通貨単位となった。

ところで、その後のEMU はどうなったか。田中素香氏によると、「フランス、西ドイツの経済政策路線の対立と IMF 体制の崩壊、スミソニアン体制への移行という根本的な条件の変化もあり、この計画（EMU 一筆者）は、はやばやと放棄された。²」という。果してそうだろうか。

この点について、EMU は「存続している」という野村昭夫氏の見解、

2 小野朝男・西村閑也編著『国際金融論入門』第3版、有斐閣、1989年、269ページ。

さらに、「挫折を余儀なくされた」、という島崎久彌氏の見解がある。³

さて、EC⁴ 委員会は、後にとりあげる EMS (欧州通貨制度) とも関連して次のように述べている。すなわち、「EMU は長期にわたる目的であるのに反して、EMS は通貨政策の緊密な調整を通じてヨーロッパに通貨安全圏を創設する、という即時的な、限定された目的をもつもの」である、としている。この立場にたてば、EMU は、「長期にわたる目的」をもつものとして、存続している、とみるのが適切である。片山謙二氏も「へびは生きつづけているし、また経済通貨同盟 (EMU) はそのまま健在である。⁵」と述べている。

とはいえ、「EMU は、もっとも重要な経済政策上の決定を共同体次元で行い、……その過程の不可逆性を保証する統一通貨の導入によって完了する」、と定義されたウェルナー報告からすれば、EMU は「長期にわたる目的」としては存続しているとしても、実際はその実施を断念してきた、といえる。

II EMS (欧州通貨制度) の成立

1978年に新たな動きが展開した。それは、ブレーメンで同年7月に開か

3 野村昭夫氏は、「1974年以降の世界経済基調の根本的变化によって、EMU は発足当初から多くの困難に遭遇することになった。…… EC の中核をなすこれら3国 (イタリア、イギリス、フランス) の離脱は、EMU が実質的にはたんなるミニ・フロートあるいはマルク・ブロックに転落したことを意味するものであった。」と述べている。(柳田侃編著『世界経済』ミネルヴァ書房、1989年、58ページ)。

さらに、島崎久彌氏は、「EMU の創設計画は、ブレトン・ウッズ体制崩壊後の世界的な通貨不安や、第1次オイルショックなどの不幸な事態が頻発する中で、挫折を余儀なくされた」、と述べている。(島崎久彌稿 関東学院大学「経済系」、1990年10月、1ページ)。

4 EC, *European Economic Monetary Union*, second edition, European Documentation, Periodical, 4/1981.

5 片山謙二「半ば閉ざされた欧州経済統合への道」『福山大学経済学論集』第10巻第1・第2合併号、1986年3月、32ページ。

れた欧州理事会における西ドイツのシュミット首相の提案である。そのねらいは、ドル不安からマルクの対ドル相場が上昇してスネーク内の通貨間の調整を行わざるを得なくなったり、EC 通貨がスネークから離脱するようなこれまでの状況から考えて、「ドルに対する投機的な動きが EC 域内の各国通貨に及ぼす影響を阻止しよう」、という点にあった。ブレーメン会議の合意にもとづいて、同年12月ブリュッセルでの EC 首脳会議、EC 閣僚理事会などを経て、1973年3月に EMS（欧州通貨制度）が正式に発足したのである。

EMS の特徴をみておこう。

第一に、為替相場の管理運営は、原則的には従来 of EC スネークと変わらないが、さらに、次の二点がつけ加えられた。一つは、スネークに入り得ない国は、上下6%の広い変動帯を選択できる点である。つぎに、介入方法に警報装置をつけ加えたことである。EMU では2 国間基準レート方式で、上限と下限の通貨のみが介入の責任をもつパリティ・グリッド方式がとられていた。

もともと、パリティ・グリッド方式では相場が介入点に達するとき両通

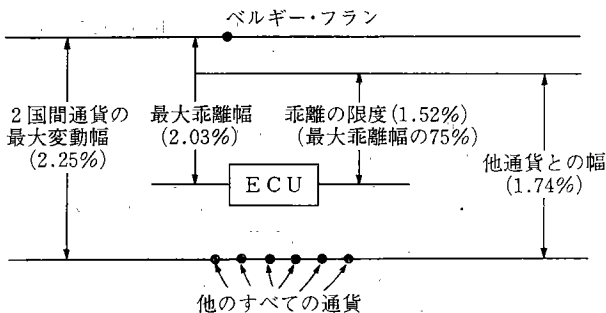
第1表 パリティ・グリッドにおける対マルク基準相場
(1.D.M 当り)

	対, ドイツ・マルク
フランス・フラン	0.298164
オランダ・ギルダー	0.887526
ベルギー・フラン	0.0484837
デンマーク・クローネ	0.262162
アイルランド・ポンド	2.67894
イタリア・リラ	1.33651
スペイン・ペセタ	0.015385
ECU	2.04446

貨国が無制限に介入する義務をもつ。これがいわゆる為替相場メカニズム Exchange Rate Mechanism (ERM) であり、各通貨の位置関係はそれぞれの相対的な位置関係によって規定される。試みに、それを、第12回通貨調整後について、ドイツ・マルクに対する各通貨の基準相場からみれば、第1表の通りである。EMS 参加国通貨相互間でこのようにして基準相場が示される。そして、基準相場の上下2.25% (スペイン・ペセタは上下6%) に上・下限の介入点があり、各国は自国通貨の相場がこの範囲にあるように金融政策を運営する。相場が介入点に達すると両通貨国は相手国通貨により無制限に介入する義務を負うのである。限界点での介入は義務的であるので相手国の中央銀行から無制限に介入資金が借りられる。

ところで、EMS ではこの方式に加えて ECU (欧州通貨単位) を基準にした乖離幅が一定限度以上になった通貨も介入の対象になるとい

第1図 乖大乘離幅と乖離の限度 (ベルギー・フランの例)



(注) 例としてベルギー・フランをとっているが、もしドイツ・マルクを例にとると、ドイツ・マルクのウェイトが高いため ECU の位置はもっと上に引き上げられ、最大乖離幅は 1.51%、乖離の限度は 1.13% となる。一般的にいうと $2.25 \times (1 - \text{当該通貨のウェイト})$ が最大乖離幅である。

(出所) 内田勝敏・清水貞俊著『EC 経済をみる眼』新版、有斐閣、1991、136ページ。

ゆる警報装置を導入した。この導入は、弱い通貨国が不利になるからという理由である。すなわち、例えば、マルク高のために他の EC 通貨の相場が対マルク相場の限界をこえるので、相対的に下落したかたちとなり介入せざるを得なくなるからである。

さて、乖離指標をみておこう。それは各通貨が対 ECU 基準相場からどれだけ乖離すれば介入の対象となるかという点であり、最大乖離巾の75%の点を乖離の限度とする。では、最大乖離巾とはなにか。「ある通貨が他のすべての通貨に対して反対の極にあり、しかもその開きが許容された最大幅（2.25%）にある場合の、その通貨と ECU との乖離幅のことである。」⁶それは、第1図で示しているように、 $2.25\% \times (1 - \text{特定通貨のウエイト})$ 、で示される。例えば、マルクの最大乖離幅は、 $2.25 \times (1 - 0.301) = 1.57275\%$ である。ECU にはマルクが含まれているから、ECU そのものも強くなり、マルクの対 ECU 相場の上昇はそのウエイト分だけ相殺されるからである。⁷

EMS の特徴の第2は、欧州通貨単位（ECU）を創設したことである。ECU は、EMS 制度の中核となるものである。

もともと ECU は、EMS 参加通貨の為替相場の表示単位として導入された。同時に、EMS 通貨は、ECU に対して基準相場をもち ECU は準備資産および決済手段にもなった。

ECU は、各中央銀行が保有する金およびドルの20%を、欧州通貨協力基金（EMCF）に予託するのを対価として最初は創出される。

ところで、ECU は、EMS 加盟国通貨を構成通貨とする標準バスケットである。それぞれの構成通貨のウエイトは、第2表の通りである。5年

6 内田勝敏・清水貞俊『EC 経済をみる眼』（新版）、有斐閣、1991年、137ページ。

7 『東京銀行月報』42巻2号、1990年2月、13ページ。

第2表 ECU を構成する各通貨のウェイト

	1979年3月13日から		1984年9月17日以降		1989年9月21日以降	
	各国通貨の 構成単位数	1979年3月 13日現在の ウェイト	各国通貨の 構成単位数	1984年9月 17日現在の ウェイト	各国通貨の 構成単位数	1989年9月 21日現在の ウェイト
D.M.	0.828	33.0	0.719	32.0	0.6242	30.1
F.Fr.	1.150	19.8	1.310	19.0	1.322	19.0
Lit.	109.0	9.5	140.000	10.2	151.800	10.15
D.Gl.	0.286	10.5	0.256	10.1	0.2198	9.4
B.Fr.	3.660	9.2	3.710	8.2	3.301	7.6
L.Fr.	0.140	0.4	0.140	0.3	0.130	0.3
I. £	0.00759	1.2	0.00871	1.2	0.008552	1.1
D.Kr.	0.217	3.1	0.219	2.7	0.1976	2.45
Stg. £	0.0885	13.3	0.0878	15.0	0.08784	13.0
G.Dr.	—	—	1.150	1.3	1.440	0.8
S.Pta.	—	—	—	—	6.885	5.3
P.Esc.	—	—	—	—	1.393	0.8
合計	—	100.0	—	100.0	—	100.0

出所 『東京銀行月報』42巻2号, 1990年2月。

8
ごとにウェイトは変更⁸されていて、現行のものは1989年9月21日にきめられた。例えば、ECU をドル建てで評価するためには、ECU 構成国通貨一単位を米ドルに換算したものを合計すればよいわけである。そして、ECU 相場は欧州通貨のほかに米ドル、日本円、カナダ・ドルを含めた21通貨について毎日公表されている。

もともと ECU の役割は4つある。1つは、ERM の基準相場の設定、2つは、警報装置としての乖離指標、3つは、信用メカニズムの表示単位、4つは中央銀行間の決済と準備の手段である。

もともと公的 ECU の保有は、EMS 参加国にかぎられていたのである

8 5年ごとに変更されるほかに、ウェイトが25%以上変化したと判断した通貨国の要請のあったとき、各国の GNP、域内貿易額、短期通貨支援枠を勘案してウェイトの見直しが行なわれる。

が、EMCF から「第3取得者（Other Holders）」として認定されると、EMS 加盟国中央銀行とスワップまたは売り戻し条件つき買入によって公的 ECU を保有できる。現在は、国際決済銀行（BIS）および、スイス、オーストリア、ノルウェー、スウェーデンの中銀が「第3取得者として認定されている」。

第3表 EMS の信用制度

	超短期 ファイナンス	短期通貨支援		中期 金融援助
返済期限	介入月の月末から 75日後	3ヵ月後		2～5年後
期限延長	債務国の要請で短期通貨支援の債務者枠の200%を限度に3ヵ月。債権国との合意によりさらに3ヵ月。	債務国の要請で3ヵ月間の延長が2回まで可能		延長不可
利用可能金額 (単位：百万 ECU)		債務枠	債権枠	信用 限度額
ベルギー・ルクセンブルグ	無制限	580	1,160	906
デンマーク		260	520	407
西ドイツ		1,740	3,480	2,715
オランダ		580	1,160	905
フランス		1,740	3,480	2,715
アイルランド		100	200	158
イタリア		1,160	2,320	1,810
イギリス		1,740	3,480	2,715
ギリシア		—	—	235
スペイン		—	—	1,132
ポルトガル		—	—	227
合計		無制限	7,900	15,800
補足枠	—	8,800	8,800	—
総合計	—	16,700	24,600	—

出所 『東京銀行月報』42巻，1990年2月。

EMS の特徴の第3は、信用メカニズムの拡大である。そもそも ERM の運営のためには介入資金が必要である。従来からこの資金を融資するために短期および超短期の援助が行なわれていたが、EMS 発足に当り若干の制度的変更と融資能力の拡大がなされた。信用メカニズムには、超短期の融資、短期通貨支援、中期金融援助の3つがある。(第3表)

さて超短期の融資は、従来の中央銀行間の貸借関係から中央銀行と EMCF との貸借関係に変わった。そして介入の行われた月の月末が決済日となる。債務の決済に当っては、まず債務国中央銀行が対外準備として保有する債権国通貨があてられ、残額は ECU 資産およびその他の対外準備(金を除く)で決済される。

ところで、ERM の限界での義務的介入は相互通貨によるときめられていて、その後の決済の手段として ECU が用いられる。実際には限界以前に為替市場へ介入するが多かったので自由に介入通貨を選べた。したがって、ECU の公的決済としての使用はきわめて少なく、マルクないしドルの使用が多かった。ECU は公的決済には用いられなかったが、民間での利用が広がっていったのである。

2つ目の短期通貨支援は、国際収支の一時的悪化を補填する制度である。

3つ目の中期金融援助は、EC 理事会の決定により国際収支不均衡に直面している加盟国に対して与えられる。

III EMS の目的と成果

いったい EMS の目的はなんだったのか。

EC 委員会の見解は、European Economy, No. 3¹⁰のなかで次のように

10 The European Monetary system : Commentary and Documents, — Commission of the European Communities, *European Economy*, No. 3, July 1979.

述べられている。すなわち、「EMSの目的は、為替レート政策、信用供与政策、資金トランスファー政策を通じて、欧州に通貨安定圏を創設することにある。これらの政策は、加盟諸国の経済政策と経済成果の格差は正促進をめざす協調のための新しい政策によってバックアップされるとともに指導される。それは、共同体の現状に即していうなら、危機から脱出し、経済復興を達成するための戦略の一部である。」と。

また、1978年12月のブリュッセル首脳会議の議長結論はつぎのように述べている。「EMSの目的は、共同体内の通貨安定を増大させることにある。それは、共同体内における持続した安定成長、完全雇用への漸次的な復帰、生活水準の調和、地域格差の軽減を目標とする広範な戦略の基本的な一構成部分と考えるべきである。EMSは経済発展の格差是正を容易にし、欧州同盟に向っての道程に新しい刺激を与えるであろう。欧州理事会はEMSが国際的な経済ならびに通貨関係を安定させる効果をもつことを期待する。」¹¹と。

ともあれ、EMSの目的は、通貨の安定にあるが、通貨の安定は経済成長の必要条件であり、経済格差の縮少を容易にする。そして欧州同盟に向っての道を拓くものである、というのである。

これについて、片山謙二氏は、「EMSは委員会が述べているような大きい目的をもっているのであろうか」¹²、という問題提起をしている。そして、検討の結果、欧州通貨の安定をEMSの直接目的であるとし、他の目標は通貨安定から派生する「間接的目的にすぎないのではなかろうか」¹³と述べている。

11 片山謙二「EMS（欧州通貨制度）について」『福山大学経済学論集』第4巻第1・2合併号、1981年3月、34ページ。

12 片山謙二、前掲論文、同ページ。

13 右同35ページ。

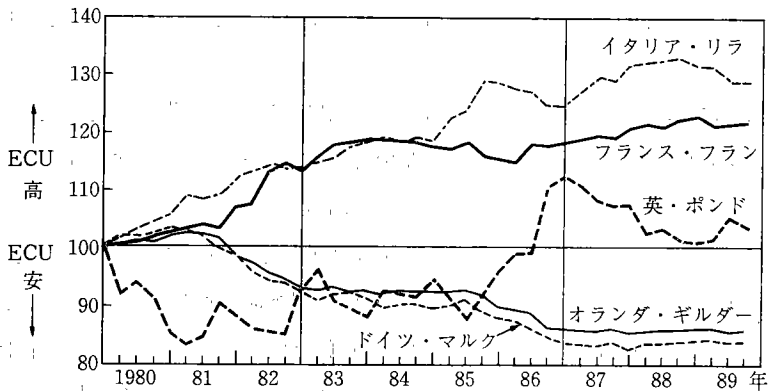
田中素香氏も、「EMS の目標は、安定通貨地域の形成と通貨政策協力であった」¹⁴と述べてほぼ同様の見解をとっている。

ともあれ EMS の目的は、さきに述べたように、「EMS はヨーロッパに通貨安定圏を創設する、という即時的な、限定された目的をもつもの」¹⁵である、とした見解が正しいのではないだろうか。

ところで、EMS は成功したのか。そもそも EMS が欧州通貨の安定を直接的な目的とした以上、為替相場の管理運営すなわち ERM の成果について論じるのは当然である。

「EC 年次概観1980—81年版」¹⁶によれば、「EMS 通貨の ECU に対する平均変動係数が英ポンド、米ドル、日本円のような EMS 以外の世界の主

第2図 ECUの対EC主要通貨、為替相場推移 (1990年初=100とした指数表示)



出所 *Financial Times*, July 29, 1989.

14 小野・西村, 前掲書, 250ページ。

15 EC, *European Economic Monetary Union*, second edition, European Documentation, Periodical, 4/1981.

16 EC, *Annual Economic Review*, 1980—81. 変動係数は、各通貨の ECU に対する毎月末における標準偏差をその年の ECU 平均レートで除したうえ100を乗じて求めている。

第4表 EMS 通貨調整の記録

通貨 年月日	ドイツ・ マルク	フランス ・フラン	イタリア ・リラ	オランダ・ ギルダー	ベルギー・ ルクセンブル グ・フラン	アイルラン ド・ポンド	デンマーク ・クローネ
1979・9・24	+2.0						-3.0
79・11・30							-5.0
81・3・23			-6.0				
81・10・5	+5.5	-3.0	-3.0	+5.5			
82・2・22					-8.5		-3.0
82・6・14	+4.25	-5.75	-2.75	+4.25			
83・3・21	+5.5	-2.5	-2.5	+3.5	+1.5	-3.5	+2.5
85・7・21	+2.0	+2.0	-6.0	+2.0	+2.0	+2.0	+2.0
86・4・7	+3.0	-3.0		+3.0	+1.0		-1.0
86・8・4						-8.0	
87・1・12	+3.0	+3.0	+2.0				
90・1・8			-3.8				

（注） +は切上げ、-は切下げ

出所 『東京銀行月報』42巻2号，1990年2月。

要通貨が受けたような激しい変動を経験しなかった」と称賛している。事実、1975—80年の間に EMS 通貨の平均では変動係数が1976年を除いて10%ないし15%にすぎず、米ドルや日本円の20%ないし50%、30%ないし90%に及ぶ変動とくらべるときわめて安定している。1980年以降について指数で表した第2図をみても80年—89年に最高30%の変動である。また、第4表でみるように通貨調整の実施される間隔も、1980年代後半には、長くなってきている。

これに対して、片山謙二氏は「果して自賛に値することなのであろうか」と問い、「EMS 通貨は相互の間で固定相場制をとっている。そして上下2.25%の幅内で変動が認められているにすぎない。その枠内での変動係数が小さくなったとしても大した意味をもつものではないだろう。ましてや変動為替相場制をとっている非 EMS 通貨と比較することは、全く無意味というほかないであろう。」と指摘している。そして「ドルに対する安

定こそ EMS における通貨安定の本命ではなからうか。」¹⁷と述べている。

EMS を安定的な国際通貨制度と関連させて考えなければならない点、またドルの変動が欧州通貨相互間の為替レートに及ぼす影響から欧州通貨を防衛するという EMS の役割、などを考慮する必要があるという指摘はきわめて重要ではあるが、EMS 為替相場制度そのものが EC 域内の為替相場の安定の促進に役立ったことはそれなりに評価する必要があるのではないだろうか。

主な論者の意見をみてみよう。島崎久彌氏は、「EMS は第2次石油ショックや国際債務危機の激発などを克服し、加盟国の間における為替相場の安定と経済諸変数の収斂に、顕著な成果を収めることに成功した。」¹⁸と述べている。また、木下悦二氏は、「大方の予想に反して大成功であったと評価できる。」「EMS によって、ドルの激しい変動にも抱らず、共同変動制は10年余にわたって成功裡に推移している。」¹⁹と述べて為替相場の安定の成果を高く評価している。さらに、田中素香氏も「発足後10年余りを経た今日、その目標は達成されたといつてよい。」と述べて、「長期間きわめて安定した為替相場関係を実現している」²⁰点をあげている。

ところで、EMS の成功をたんに評価するだけでなく、通貨統合のすすめ方をめぐる2つの潮流、すなわちエコノミストとマネタリストの対立という視角からこれを分析するのが星野郁氏である。

そもそも両者の対立は、通貨価値の安定に絶対的優位をおく西ドイツと経済成長の方を重視するフランスおよびイタリアとの経済政策路線の違いにある。このような視角からみて、「EMS の成功は、紛れもなく西ドイツの経済政策路線の勝利であり、フランス、イタリア両国の敗北であった。

17 片山謙二「欧州通貨は安定しているといえるか」『福山大学経済論集』第6巻第1・2合併号、1982年6月、9ページ。

18 島崎久彌、前掲論文、1ページ。

19 木下悦二『外国為替論』有斐閣、1991年、182ページ。

20 小野・西村、前掲書、250ページ。

後者は EMS の下で通貨・為替の安定のために拡張政策から緊縮政策への転換を余儀なくされたのであった。」²¹と述べている。

もともと EMS 成功の背景には、経済政策の協調が必要であった。EMS のもとで為替の安定を求めるという点で、フランス、イタリアは拡張政策を犠牲にすることを余儀なくされつつ協調してきたのである。為替相場安定に関していえば、ECU の乖離指標の運営も各国に自主的な政策強調を促す役割を果たしたといえる。さらにこのことが、間接的にインフレ率の低下とインフレ率格差の縮小にも役立ったことは否定できない。

IV EMS の問題点

ところで、EMS の問題点について次の 2 点をあげておきたい。

第 1 は、EMS 通貨のドルとの関係である。もともと EMS 下の為替相場安定の効果としては、域内各国のインフレ率を西ドイツのそれに向かって協調することを余儀なくされた点があげられる。マルクが最も安定した通貨であった以上、当然のことであった。この結果、為替関係では弱い通貨が常に調整をせまられた。

対ドル関係でこれをみれば、ドル高となれば西ドイツから資本が流出してマルクに下降圧力がかかる。そこでマルク金利が上昇して他の EC 諸国も追随して利上げを余儀なくされる。勿論、逆の場合もある。いずれにしても、西ドイツ通貨当局の政策運営が他の EC 諸国のそれを規定することとなる。対ドル相場でもマルクの対ドル相場が中心となり、他の通貨の対ドル相場は 2 次的に決定されることとなる。EMS が実質的にマルク本位制になっているのである。このことを逆に表現すれば、EMS の為替相

21 星野郁「EMU（経済・通貨同盟）の政治経済学」『国学院経済学』第38巻第1号、1990年5月、3ページ。

第5表 EMS 通貨の序列 (1991年4月9日)

1位	スペイン	ペセタ
2位	英	ポンド
3位	イタリア	リラ
4位	ベルギー	フラン
5位	ドイツ	マルク
6位	オランダ	ギルダー
7位	アイルランド	ポンド
8位	デンマーク	クローネ
9位	仏	フラン

出所 『日本経済新聞』1991年4月。

場の安定は、マルクの安定性に依存していた、といえる。そこで、もしマルクが不安定となれば、EMS 内の為替相場の安定性も損われるのではないか。

現実に統一ドイツの誕生で西ドイツが東ドイツを抱えこんで、その負担の圧力によって対外収支の悪化が見込まれている。1991年2月中旬ごろから「かつて例をみなかったほどのマルクの下落」があった。第5表にみるように EMS 通貨の序列は、かつてと様変わりで91年4月には、スペインペセタ、英ポンド、イタリアリラが上位3位となり、ドイツマルクは5位に転落している。EMS の成果といわれた為替相場の安定の行方ともからんで問題点として指摘できる。

第2に、EMS への参加をめぐるすべての EC 諸国が未だ完全な形で参加していない点である。まず、公的 ECU を準備資産として保有するために、各加盟国中央銀行が保有する金及びドル準備の20%を EMCF とスワップする。これは12カ国すべてが参加している。ついで、ECU 通貨バスケットへの参加も12通貨すべてが参加している。

さらに、ERM への参加は EMS 創設以来11年間8通貨にしかすぎず、イギリスポンドがながく参加しなかったことは EMS にとって大きな問題であった。この点については、すでに拙稿で考察した。イギリスにとって

第6表 EMS 参加状況（各段階の実現時期）

	金・ドルの スワップ	ECUバスケット への参加	ERM 参加
フランス	1979年3月	1979年3月	1979年3月
イタリア			
西ドイツ			
オランダ			
ベルギー			
ルクセンブルグ	1979年7月	1979年3月	1990年10月
アイルランド			
デンマーク	1986年1月	1984年9月	未定
イギリス			
ギリシア			
スペイン			
ポルトガル	1987年7月	1989年9月	1989年6月
	1988年1月		未定

出所 『東京銀行月報』1990年2月。

ERM 参加は為替相場の安定やインフレ率の低下などのメリットがあり、次第に参加の方向に傾いたが、主権を損なう恐れがあるとして反対がつづいていた。1990年10月によりやく全面加盟した。また、スペインは1989年6月に上下6%の広い変動幅が認められて参加した。残るのはギリシャ、ポルトガルである。第6表に各国の EMS 参加状況を示しておいた。

V EMU（経済通貨同盟）の意味するもの

1988年6月末にハンノーバーで開かれた欧州理事会で、EC 域内の経済、通貨政策の協調を進める段取りについて1年以内に報告書を出すことが確認され、そのために「経済・通貨同盟研究委員会」（ドロール委員会）が

22 内田勝敏「欧州通貨制度（EMS）とイギリス」『同志社商学』第35巻第3号、1983年11月。

発足した。

その背景には次のような事情があった。第1には、1987年7月より発効した単一欧州条約があり、その規定する1992年計画の実施にとって通貨面からの統合の促進が不可欠のこととなっていた。通貨統合は市場統合の実現のために有効な手段である。第2に、進展する域内の資本移動の完全自由化であった。市場統合の実現のためには効率的な賃金の配分が必要である。そのために EC 域内の資本移動の完全な自由化がなければならない。1989年6月に EC 蔵相理事会は、1990年7月1日までに域内資本自由化を²³決定した。さらにそれに対応した EC 内での金融自由化、金融統合が急速に高まった。金融統合は通貨同盟を促進するものである。

ところで、1989年4月、ドロール委員会は3段階アプローチによる経済通貨同盟 (Economic and Monetary Union, EMU) を提案した。ドロール報告²⁴といわれるものである。同報告は1989年6月にスペインのマドリッドでの欧州理事会においてイギリスの反対があったものの基本的に承認された。そして第1段階を1990年7月1日に発足させることとした。

さて、EMU の内容は後述するとして、EMU 推進の転機となったものはいったいなにであろうか。

島崎久彌氏が「資本移動の域内における自由化計画にほかならなかつた²⁵」と述べているように資本自由化が、また既に述べたように金融統合が、EMU 推進の直接的な動機であることはいうまでもない。

しかし、EMU に対する EC 各国の対応には大きな相違ないし対立が

23 星野郁「EC 域内市場の完成における資本移動自由化の役割—資本移動自由化と資本市場統合の関係を中心に—」、『EC 市場統合の論理と展望』日本 EC 学会年報第9号、1989年。

24 *Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on Economic and Monetary Union in the European Community, 1989.*

25 島崎久彌、前掲論文、3ページ。

あることを見落してはならない。

まず、通貨統合を積極的に進めようとするフランスは欧州中央銀行をてことして通貨統合を優先的に進めようとする。ただし、政策決定を多数決によって行なう欧州中央銀行を創設し、それによってこれまで西ドイツにより事実上の金融政策の決定がなされてきた状態から脱却したいと考えたからである。

他方で、通貨統合に慎重な態度をとる西ドイツは、各国の経済政策の調和、経済格差の是正が先決である、とする。通貨統合はむしろ長期的な課題である、としているのである。

さらにイギリスは通貨統合は各国の金融主権を損う恐れがあるとして反対している。

このような対立を、マネタリストとエコノミストの2つの潮流の視角から分析するのが星野郁氏である。2つの潮流はもともと経済政策上は前者が拡張路線であり後者が緊縮路線である。EMS のもとでは後者の西ドイツが勝利した。そこで、「フランスは共同体のマクロ経済政策そのものの拡張路線への転換を狙った遠大な戦略を提示するに到る。それが EMU であった。そして、フランスにとって EMU 戦略の要に位置するものこそ、EC の経済政策を事実上統括することになる ESCB（欧州中央銀行）に他ならない。フランスはイタリア、スペインとともに ESCB の運営において多数派を握ることによって、通貨安定に固執する西ドイツを押え込む形で共同体の経済政策の拡張路線への転換を図ろうというのであった。このフランスの EMU 戦略にイタリアやスペイン、ベルギーなど他の国々が加わることになる。」

これに対して、「西ドイツはフランスの思惑を排除すべく ESCB の第一義的役割は通貨価値の安定にあるのであり、ESCB は共同体諸機関や加盟国政府から独立した存在でなければならないことを強く主張したのであ

る。」

そのような対立の中で生まれたドロール報告は、「両者の妥協の産物以外の何物でもなかった²⁶」, というのが星野郁氏の主張である。

ともあれ、この分析はやや戦略的視角にとらわれすぎた感があるが、EMU が複雑な利害の対立の妥協の産物である、とみることは正鵠を得ているといえよう。

VI ドロール報告の内容

ドロール報告の内容をみてみよう。第1に EMU を実現するために3段階が設けられている。第1段階は、現行の諸制度の枠内で諸措置を実行することである。とくに、(1)単一金融市場 (a single financial area) の形成、(2)全加盟国の ERM への参加、(3)民間 ECU の育成、(4)中央銀行総裁会議の機能強化などが具体的な内容となっている。

中央銀行総裁会議は、金融・為替政策に関して全般的な方向づけや各国の政策について意見を表明し、その活動と EC の通貨情勢について年次報告書を欧州議会および理事会に提出する。そのほか金融政策委員会、外国為替政策委員会、銀行監督政策委員会を設けるなどの機能強化を行なった。

ところで、第1段階はその開始を1990年7月1日より遅くならないこととした。実際は同日に発足した。さらに、第1段階への参加は全過程に参加することであるとした。この点にはイギリスが留保をつけて同意した。

第2段階は、新条約の発効をまって開始される。新しい機構を創設するとともに EMU の基礎的な組織が定められる。

経済面では単一市場政策、競争政策の強化、構造政策、地域政策の補

26 星野郁「EMU (経済・通貨同盟) の政治経済学」前掲書、4-5ページ。

強、経済パフォーマンスの監視、財政赤字規模とファイナンスについてのルールの設定が行なわれる。

通貨面では、欧州中央銀行（ESCB）が創設され、EMSと為替レートメカニズムを含む既存の制度上の通貨取り決め措置はこれに吸収される。ESCBは共通通貨政策の実行に必要な運営上の枠組みが設定される。また一定額の外貨準備がプールされ、為替相場の変動幅が縮小される。

しかし、この段階は最終段階への過渡期間であり、政策の窮極の決定権は各国に委ねられている。

第3段階は、為替相場の不可逆的な固定が行なわれ、究極的に単一の通貨に移行する。ESCBは通貨政策の全責任を負い、第3国通貨で為替市場に介入する。こうしてEMUは完成するのである。

なお、第2段階および第3段階への移行は、理事会の審査が要件とされているが、期限は明示されていない。

つぎに、EMUの問題点を検討してみたい。

第1は、EMUは、為替相場の不可逆的な固定によって統一通貨を創出する、という変動幅縮小方式をとっている点である。これはEMSのパラレル・カレンシー・アプローチとは異なる。また、イタリア中央銀行のバドア・スキオッパ副総裁も併行通貨案²⁷を発表している。それはまず、各国通貨の変動幅を縮小させつつ、ECUの通貨としての利用を拡大させる。次に統一通貨としてのECUが流通する市場を拡大し、各国通貨は従来通り各国市場で流通させる。欧州中央銀行がECUの通貨供給量の伸びを決定し、必要があれば各国通貨をECUに置き換えてゆく、というものである。

しかし、EMUは、これらの併行通貨論をとらない。というのは、各国に2つの金融、通貨政策が併存し、各国間の金融政策協調をかえって困難

27 『東京銀行月報』1990年2月、36ページ。

にするからである。共通通貨政策は ESCB に移されて統一的な金融、通貨政策がとられなければならないのである。そのために ECU が統一通貨に発展するもの、としている。そうなれば ECU は通貨バスケットから1つの通貨となる。

第2は、欧州中央銀行制度 (ESCB) のあり方をめぐってである。ESCB は各国政府や EC 諸機関から独立した地位にある。その任務の第1は、物価の安定であり、金融政策、為替政策、決済システムの機能の維持に責任をもつのである。

ところで ESCB の本部機構と各国の中央銀行との関係はどうなるのか。もともと、マドリッド欧州理事会の結論は、「補完性原理」(principle of subsidiarity) を通貨統合の過程で尊重することを約束しているという²⁸。では補完性原理とはなにか。この点について片山謙二氏がきわめて詳細、かつ実証的に研究している²⁹。それによれば、「管轄の割り当て」の問題であり、「地域と地方が構成国に含まれるから、「EC と構成国」の間における問題となる。」と。

さて、I・ハードンは、「補完性原理を通貨統合に適用する場合に、それは通貨政策についての決定の分権化を求めているのではない。通貨政策の決定が中央集権的に行なわれるような EC 制度の創出を求めているのである。欧州連邦準備制度 (Euro Fed) は、1935年以来政策決定が中央集権的に行なわれているアメリカ連邦準備制度に似ている³⁰。」と述べている。すなわち本部機構と各国の中央銀行とは連邦形態をとるのである。したがって、補完性原理の適用は、管轄の割り当てにさいして EC と構成国との

28 Jan Harden, Euro Fed or "Monster Bank"?, *National Westminster Bank Quarterly Review*, August 1990, p. 3.

29 片山謙二「EC における補完性原理の援用をめぐって——補完性原理 (principle of subsidiarity) とは何か——」大阪アジア中小企業開発センター『アジア交流』56号, 1991年3月。

30 Jan Harden, *op. cit.*, p. 3.

関係における「集団的意思決定すなわち議決を必要とする分野」について ESCB 本部で決定するという意味において ESCB が完全に独立した地位を与えられるとともに、地域や地方については構成国の管轄内に残される、と解するのが妥当であろう。

Ⅶ ドロール報告以後の展開

ドロール報告は第2段階の開始時期を定めていないが、第2段階への移行の条件としてローマ条約を改正し、批准することを求めている。政策決定権の大きな部分を EC に委譲しなければならないからである。そこでローマ条約の改正に着手する時期をめぐって、1989年12月にストラスブール欧州理事会において論議された。

フランスは1990年後半に開催すべきことを主張、イギリスは反対、西ドイツが慎重論を展開した。最終的に1990年末までにローマ条約の改正のための政府間会議を開催することで合意した。

さて、政府間会議の開催にむけてその準備資料としてクリストファーセン報告書が、1990年3月に発表された。³¹

この報告の特徴は第1に、加盟国による通貨主権の自由な行使を主張するイギリス案に対する反論である。そして、統一通貨の発行方式を提案、勧告している。

第2に、アメリカの連邦準備制度に似た、政治的に独立した ESCB（または Euro Fed）の創設を勧告した。ESCB は、ECU の発行、為替市場介入、対外準備の管理を行う。

31 EC, *Economic and Monetary Union: the Economic Rationale and Design of the System*, 1990.

ついで、1990年3月末日と4月1日に行なわれたゴールウェイのEC蔵相理事会は、連邦準備制度型の欧州中央銀行の創設について合意した。財政赤字に対して制限を設ける案は、イギリスが主権として反対したために、財政赤字を補填しないことで合意した。

1990年6月にダブリンで開かれた欧州理事会では12月14日にEMUに関する政府間会議を行うこと決定した。しかし、EMUの細目についてはイギリスの対案によって合意できなかった。

1990年7月1日にはEMUの第1段階が開始され、10月末のローマの臨時欧州理事会でESCBを1994年に設立することで合意した。ついで、1990年12月14日の政府間会議では、EC委員会が提出したEMUに関するローマ条約改正案を取り上げ、92年末までに改定条約を批准することをめどに早急に結論を出すことをきめた。

ところで現時点での対立の構図はどうなっているだろうか。1990年末の欧州理事会ではドイツ、フランスを中心に94年に第2段階に移行することについてイギリスを除いた各国で合意に達した。ところが91年に入ってドイツが第2段階移行の時期を97年以降にするよう提案し、さらにインフレ格差の是正など厳しい条件をつけた。

他方で、イギリスは次節に述べるようなハードECU案を提案している。ドイツとイギリスとは立場が異なるが、経済格差の是正を主張して第2段階移行を遅らせるよう主張するドイツがイギリスに接近する事態となっている。ドイツ統一による負担、東ドイツからのインフレ圧力などにより、ドイツの対外収支が悪化した。マルク安定に依存したERMが動揺しはじめたことによるところが大きい。

VIII EMU とイギリス

EMU の展開に対してイギリスは主権の侵害として反対し、つねに抵抗している。ERM には、EMS 発足いらい10年余りたつてようやく1990年10月8日に参加したが、その後も通貨統合には反対の態度をつづけている。

ところで、EMU に反対して独自の通貨統合案を出したのは1989年9月である。ポンド、マルクなど各国通貨を EC 域内に自由に流通させ、その結果として最も競争力ある通貨を選び出させよう、というのである。

さらに、1990年6月に新提案としてハード ECU 案が出された。しかもこの案は、1991年1月に政府間会議に正式に提案された。ハード ECU 案の意味を考えてみよう。

その要点を S・ブリタン³²によってみると、(1)欧州通貨基金(EMF)を創設する、(2)EMF は ECU 建の銀行券を発行する。(3) ECU は Currency Board に類するもので、ECU 銀行券を加盟国通貨と引きかえに発行する。したがって通貨供給量の増加はおこらないし、EMF の支払能力にも危険はない。(4)金利は、バスケット構成国の金利の加重平均であり、EMF は共通金融政策を実施する権限をもたない。

さらに、第2段階でハード ECU (hard ECU) が発行される。これは独立した通貨であり、他の加盟国通貨に対して切下げを行わない。この点でハード ECU と呼ばれる。従来のバスケット方式を維持しながらバスケットへの個別通貨の組み入れ率を弾力的に調整することによって ECU 価値が切り下らないようにするのである。こうして、「ECU に EC の基軸通貨としての実態的な基盤を与える³³」のである。けだし、バスケット通貨とし

32 Samuel Brittan, Spare us a 13th, *Financial Times*, June 21, 1990.

33 浜矩子「第1歩をふみ出す欧州通貨統合」、『エコノミスト』1990年9月4日。

での ECU であるかぎり共通の計算単位とはなっても価値尺度として機能する基軸通貨とはなり得ないからである。

ところで、ハード ECU 構想をつくったサミュエル・モンターギュー社取締役の P・リチャーズはその特徴として次のような点をあげている。第1は、一定の通貨性をもつ ECU を早い段階から EC 域内に加盟国通貨と並行して流通させる点である。このことは同時に通貨の一元化について市場の選択にその成り行きを委ねることとなる。第2に、それは EC 域内で低いインフレ率を基準にして格差是正 (Convergence) をすることによって通貨統合の条件をつくるのに役立つ。インフレについては、パラレル・カレンシーではインフレを促進する恐れがあるので、各国の過剰流動性のハード ECU 化を防ぐために各国中央銀行は EMF の要求に応じてハード ECU で自国通貨を買戻す義務を負うのである。

第3に、それは2段階スピード方式 (Two-speed approach) を避ける利益がある。もともと2段階スピード方式は経済的格差のある加盟国に変動幅縮小を画的に適用することは問題であるとして EC を前進したグループにと遅れたグループに2分割しようとするもので、EMS 発足以前のチンデマンス案にも2船団方式としてとり入れられたことがある。西独連銀のペール総裁は、1990年6月にドイツ、フランス、ベネルックスの5カ国でまず ESCB を発足させる案を発表した。西独が事実上マルク圏を構成して前進したグループとなる可能性がある。これに反対し、2船団とならないための歯どめとして考えられた面がある。

ともあれ、ハード ECU 案は EMU の実現を遅らせるための戦術にすぎない、とみる見方もある。事実、ハード ECU 創出後の第2段階はかなり長期化することとなるであろう。しかし、ドロール案にもとづく ECU の

34 Paul Richardo, Questions and answers on the hard ECU, *Financial Times*, July 25, 1990.

導入は、第3段階において強権的に、人為的に実施しようとするものであって、準備段階がおかれていて、その内容は明確でない。これに対して、イギリス案はハード ECU に価値を与え、EC 域内で実際に流通させ、市場の選択に委せて段階的に ECU 本位制をつくらう、という点で経済合理性をもっていて一面ではよりすぐれた案である、ともいえる。

1991年1月には政府間会議に正式に提案され、無視できないアプローチとなっているのである。

参 考 文 献

- (1) European Community, *Economic and Monetary Union*, 1990.
- (2) Paul de Grauwe and Lucas Pademos, *The European Monetary System in the 1990's*, 1990.
- (3) *Journal of Common Market Studies*, Vol. XXVII, No. 3, March 1989.
- (4) Committee for the Study of Economic and Monetary Union, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, 12th Apr. 1989.
- (5) 野村昭夫, 「通貨統合」『経済評論』1991年6月号。
- (6) 清水嘉治, 「1990年代 EC 統合の基本的性格とは何か」『経済貿易研究』(神奈川大学) 第17号, 1991年。