

## 欧州通貨制度（EMS）の発足とその運営について

清 水 貞 俊

### 1 EMSの発足

主としてウェルナー・プランにもとづき、一九七一年に発足した欧州経済通貨同盟（EMU）がたどった道は既に別の論文で述べた<sup>(1)</sup>。為替変動幅の縮小に入ったものの主要な国が離脱し、マルク圏を中心とした共同フロートにすぎないものとなっていた。一九七五年に出されたいわゆる「マルジュラン報告」はこの間の事情を説明して「経済通貨同盟については、ヨーロッパは一九六九年以上に前進していない。実際何らかの動きがあったとすれば、それは後向きの動きであった」と述べてEMUは失敗だったと断じている。これらの失敗の原因として、例えばIMF体制の崩壊に象徴される国際通貨の混乱に各国経済が振回されたことや、石油価格の大幅値上げとそれに続くインフレ、国際収支の悪化、減速経済、失業といった外的事情による経済環境の悪化といった不幸な面も指摘されている。しかし本来EMUは国際通貨の混乱を前提しており、それに耐えうる安定通貨圏をつくることがねらいだったので外的事情をあげることは必ずしも当をえたものとはいえないだろう。むしろこのような外的混乱に対処するのに欧州レベルでの結束した行動がとられず、国別の解決に走ったこと、又国別解決に走

らざるを得なかった各国の経済構造とそこからくる経済政策の相違が一方では指摘できるだろう。もう一つはEMUそのものの力量の問題、即ちこのような困難に対処するだけの力と権限を与えられていなかったことに求められるだろう。そこからより強力な通貨制度が望まれることになる。

新しい動きの最初のものとしてフィリップ・コステル<sup>(2)</sup>(Philippe Costerg)はジェンキンスのフーレンスにおける演説をあげている。たしかにジェンキンスはEC委員長として精力的に通貨統合、特に単一通貨の採用を主張し、その後の通貨同盟の再前進に大きな役割を果たしたことは否めない事実であろう。しかしこれをジェンキンスのみの功績とするわけにはいかない。基本的にはバール案、ウエルナー報告及びこれらの具体化としてのEMUがあり、その強化策としての再三にわたる委員会提案の線に沿ったものである。それに加えて一九七五年—七七年にかけての一連の提案——ジェンキンスの提案もその一つだが——がある<sup>(3)</sup>。

しかしEMSへ向けての一層直接的な動きはむしろEC委員会サイドのイニシャチブではなく、シュミット＝ドスタンの合意による独仏のイニシャチブで進められた。一九七八年四月七・八日のコペンハーゲンの欧州理事会とそれに続く七月六・七日のブレーメンにおける欧州理事会がそれである。ここで為替相場制度、介入制度、各中央銀行の金・外貨準備の二〇%の預託、ECUの創出、EMF(欧州通貨基金)の創設などで一応の合意に達している。

西ドイツにして見れば通貨同盟のへびにECの主要国がぬけていることは経済的に見ても域内の貿易、資本移動の面から障害を構成するが、その他にも、当時現存したへびはマルク圏の確立、西独の支配圏の確立と見られることも心外であった。フランスの参加が是非必要と考えた。他方フランスはEMSの創設がフランス産業の深

化と近代化を推進させ、世界市場での地位を改善させるのに役立つと考えた。フランを強い通貨にすることによ  
り、物価の騰貴を抑えようとした。そして何よりもフランスがEMSに参加せずにいることは誇り高きジスカ  
ル・デスタンとしては耐えることができなかったのである。

ブレーメンの会議では介入方式については意見が必ずしも一致せず、その後のつめとして残された。即ちパ  
リ・グリッド方式かバスケット方式かという問題であった。この問題は九月一九日にブラッセルで開かれた蔵  
相理事会で決められたが、それに先立って九月一日にアーヘンでシュミット・デスタン会議が行なわれている。  
ここで独仏首脳は介入方式については従来のパリ・グリッド方式で行くよう合意した模様である。これにつ  
いてイギリスのタイムズ紙は次のように報道している。「フランスはドイツの考えを受入れた模様であり、その  
考えは新しい制度は現存するスネークを拡大して焼き直したものに極めて似通ったものである。これは英国が主  
張したものより遙かに厳格なものである。ドイツの案はいうならばパリ・グリッド方式であり、これは赤字  
国が外貨準備の流出を防ぐため一方的に国内需要を切りつめることを余儀なくされる点で非対称的だと英国はず  
つと主張してきたものである」<sup>(4)</sup>と。かくして九月一八日にブラッセルで開かれた蔵相理事会ではイギリスのヒ  
リー蔵相対独仏の対決となった。ここで大勢は独仏の主張を支持する形となりヒリー氏は孤立しつつも猶バス  
ケット方式に固執し、ベルギーの妥協案となった。ベルギー案によれば欧州の通貨は相互に狭い変動幅の中で変  
動するが、セントラル・レートはECUで表示され、介入点は明確に定められるというもので、バスケット方式  
が加味されたものであった。<sup>(5)</sup>

(1) 清水貞俊（欧州経済通貨同盟の発展）『立命館経済学』第二七卷第六号

- (2) Philippe Costerg, Une nouvelle donne pour l'Europe des monnaies, *Revue du Marché Commun*, Jan. 1979
- (3) これらの提案の日本における紹介としては、片山謙二編著『ECの発展と欧州統合』、『東京銀行月報』一九七九年三月号に詳しい。
- (4) The Times, Monday, September 18, 1978
- (5) 九月一八日のブラッセルの妥協案について英国はそれを承認すべきか、反対すべきかとまどいを感じたようである。一九日付のザ・タイムズ紙は次のように述べている。「この指標となるバスケットは現存の欧州通貨のスネークの安っぽい装飾として限界的な場合にのみ働らく程度にすぎないと無視することは容易である。しかし、フランスはこれをパリティ・グリッドの変動幅の中で中央銀行が介入すべき強制的な指標として据えようと考えているふしが見られる。ヒリー氏（ヒルギー）氏はベルギー案は考慮するにやぶさかでない」と評価しながらも、積極的にはおよそなれないものである」と報告している(The Times, 1978 Sept. 19)。また同年一〇月に出た英政府の白書でも態度はあいまいである。即ち「従って英国政府はドイツの首相とフランス大統領によって推進されたEMSを創設し欧州通貨安定圏をつくるというブレメンでの考えは観迎すべきものである。……或る人々はEMSは中央銀行間のスワップ協定で支えられた為替相場のメカニズムの域を殆んど出ていないと考えるかも知れない。しかし政府はこれをそれ以上のものと考える。」と一定の評価を下しつつも結論としては「EMSの為替相場制度に参加することが英国にとって最大の利益となるかどうかについて政府としてはまだ結論に到達していない」(HMSO, The European Monetary System, 1978, Comm. 7405)と述べている。つまり英国は現実にはEMUの為替レート・メカニズムに参加していないが、これは参加しないという決定をしたのではなく、参加するか、しないかをまだ決めていないという形をとっている。

## 2 EMSのメカニズム

### A 欧州通貨単位 (European Currency Unit, ECU) とその機能

ECUはEMSの中心に据えられ、その価値及び構成はこの制度発足時におけるUCE (欧州計算単位) のそれ

欧州通貨制度 (EMS) の発足とその運営について (清水)

八九 (五七三)

らと同じである。<sup>(1)</sup>即ちこの点ではバスケット方式の欧州計算単位(UCE)と同じであり、それと連続性もち、かつそれが発展したものである。しかし機能はUCEが単なる計算単位にすぎないのに対しECUはその域を越えて決済手段その他としても使われ、この点で飛躍的な変化をしている。即ちECUは次の用途に使用される。

- (a) 為替レート・メカニズムのニューメーブル(通貨価値の表示単位)として、
- (b) 乖離指標(divergence indicator)の基礎として
- (c) 介入メカニズム及び信用メカニズムの操作基準として
- (d) 欧州共同体通貨当局間の決済手段として

ところでこのECUの創出であるが、一九七九年三月一三日の中央銀行間の協定によると、「為替レート・メカニズムに参加する各中央銀行が、本協定が効力を生ずる月の前の月の末に金及びドル準備の二〇%をEMCFに払込み、各中央銀行はこの払込みに相当するECUの額をEMCFの貸方に記入される」となっている。<sup>(2)</sup>

## B 介入制度

- (i) セントラル・レートの設定と介入

総てのEEC通貨はECUとの関連でセントラル・レートを設定する(ただし当面この制度に英国は参加せず、従って英国はこのセントラル・レートをもちない)。このセントラル・レートはIECUあたり各国通貨で幾らという形で表現される、つまり邦貨建て表示である(表1参照)。これらのECU関連のセントラル・レートを相互にリンクさせることによってEMS加盟国通貨間の二通貨間のセントラル・レートが得られる。そしてこれらがパリテ

表1 EMSにおける為替レート関係

1. ECU 関連のセントラル・レート
2. 二国間セントラル・レート
3. 上下の介入の限界

1979年3月13日

	ドイツ マルク （オランダ・ ベルギー）	フランス フラン （イタリア・ ルクセンブルグ）	ドイツ マルク （イギリス）	フランス フラン （ポルトガル）	ドイツ マルク （スペイン）	ポルトガル エスクード （スイス）	スイス フラン （オーストリア）	イタリア リラ （ギリシャ）	ポルトガル エスクード （イギリス）	変動幅±6%
1 ECU セントラル・レート	2,72077	39,4582	0,662638	2,51064	7,08592	—	5,79831	1,148,15		
100 オランダ・ギルダー	+2.25% 二国間セントラル・レート	1 483,25	24,9089	94,375	266,365	不参加	217,96	44,807,4		
	-2.25% 二国間セントラル・レート	1 450,26	24,3548	92,2767	260,439	不参加	213,113	42,199,5		
		1 413,00	23,8130	90,225	254,645		208,38	39,743,4		
100 ベルギー・フラン	+2.25% 二国間セントラル・レート	7,0520	1,71755	6,508	18,3665	不参加	15,029	3,089,61		
	-2.25% 二国間セントラル・レート	6,89531	1,67934	6,36277	17,9581	不参加	14,6948	2,908,79		
		6,7420	1,64198	6,221	17,5585		14,368	2,740,44		
1 フランス・ポンド	+2.25% 二国間セントラル・レート	4,1995	60,9020	1	3,875	10,9365	8,9495	1,839,78		
	-2.25% 二国間セントラル・レート	4,10597	59,5471	1	3,78886	10,6935	8,75034	1,732,70		
		4,0145	58,2225		3,705	10,4555	8,5555	1,631,85		
100 ドイツ・マルク	+2.25% 二国間セントラル・レート	110,835	1,607,4	26,9937	288,66	不参加	236,21	48,557,6		
	-2.25% 二国間セントラル・レート	108,37	1,571,64	26,3932	282,237	不参加	230,95	45,731,4		
		105,96	1,536,65	25,8060	275,96		225,81	43,069,8		

100 フロンク ローク	+2.25%	39, 2700	569, 5	9, 56424	36, 235						83, 69	17 204, 5
	二国間セントラル・レート	38, 3967	556, 862	9, 35146	35, 4313	100	不参加				81, 8286	16 203, 3
	-2.25%	37, 5425	544, 45	9, 14343	34, 645						80, 01	15 260, 5
1 ポンド・ スターリング	+2.25%	不参加	不参加	不参加	不参加	不参加	1	不参加	不参加			
	二国間セントラル・レート											
	-2.25%											
100 フラン ス・フランク	+2.25%	47, 99	696, 00	11, 6881	44, 285	124, 985						21 025, 2
	二国間セントラル・レート	46, 9235	680, 512	11, 4281	43, 2995	122, 207	不参加			100		19 801, 5
	-2.25%	45, 88	665, 375	11, 1739	42, 335	119, 49						18 649, 0
1000 イタリ ア・リラ	+6%	2, 5160	36, 490	0, 612801	2, 322	6, 553					5, 362	
	二国間セントラル・レート	2, 36970	34, 3668	0, 577136	2, 18668	6, 1716	不参加			5, 05013		1 000
	-6%	2, 23175	32, 365	0, 543545	2, 059	5, 813					4, 756	

(出所) Commission of European Communities: *European Economy* No. 3 1979, July: The European Monetary System 74頁

イ・グリッドを構成する(表1参照)。二国間の介入点はこの二国間セントラル・レートそれぞれにプラス及びマイナス二・二五%の変動幅を掛けて計算される(リラについては六%)。各国はこの介入点以内に通貨のレートを維持することを義務づけられる。即ちある二国の通貨がこの介入点に達した場合、それぞれの国の中央銀行は自国市場で介入し、このマージン以内に通貨価値を維持しなければならない。一層具体的にいえば、強い通貨国の中央銀行は自国の為替市場で弱い国の通貨を買い上げ(自国通貨を売り)、弱い通貨国の中央銀行は強い通貨を売る。この場合、その強い通貨は必要に応じて借り入れることになる。

(1) Annex to the conclusions of the Presidency of the European Council (Bremen, 6 and 7 July 1978). 及び Resolution of the European Council on the establishment of the European Monetary System and related matters (Brussels, 5 December 1978), EC Monetary Committee: Compendium of Community monetary Texts, p. 39. ~40.

(2) Agreement of 13 March 1979 between the central banks of the Member States of the European Economic Community laying down the operating procedures for the European Monetary System, Art. 17, European Communities Monetary Committee, Compendium. なお、ローマ会議の時の結論の附属文書及びECの最初の供給は、「一方では米ドルおよび金の預託（例えば加盟国中央銀行が保有する残高の二〇％）と他方ではそれと同額の規模の加盟国通貨に対して創出される」（東銀月報一九七九年一月号参照）というように加盟国通貨が半額払込まれるようになっていた。しかしこれは一二月の理事会決議及び本文中の中央銀行間協定ではなくなっている。

(3) 実際二国間セントラル・ノートを見た場合、例えば、ドイツ・マルクとベルギー・フランを見た場合、 $100DM = 1571.64 BF$ 、セントラル・ノートはあり、 $+2.25\%$ の上限は $1607.4BF$ となる（表1参照）。この幅は $2.25$ パーセントではなく、 $2.125$ パーセントである。同様に下限の $-2.25$ パーセントの方は $2.125$ ％になっている。これはむしろこうでなければならぬのである。

$$\begin{array}{ccc} 100 DM = 1607.4 BF & \xrightarrow{+2.275\%} & 100 BF = 6.221 DM \\ & & \xrightarrow{-2.224\%} \\ 100 DM = 1571.64 BF & \xrightarrow{\text{逆にいえば}} & 100 BF = 6.36278 DM \end{array}$$

即ちドイツ・マルクの騰貴（ $1571.64 \rightarrow 1607.4 BF$ ）は一度その反対にベルギー・フランの下落（ $6.36278 \rightarrow 6.221 DM$ ）と完全に同一でなければならぬ。つまりこれがDMの $2.125\%$ の騰貴であり、BFの $2.125\%$ の下落である。唯右の式で見ると、パーセントの計算ではDMの騰貴率については $571.64$ と変化前の数字（大きい方の数字）を分母にしており、BFの下落率については $6.36278$ とこれも変化前の数字（大きい方の数字）が分母になっている。これがパーセントの違いとなっている。全く同じ現象をドイツから見た場合とベルギーから見た場合とで分母



のとり方が違って異なったパーセントとなって現象している。理論的に齊合させるためには1571.64と1607.4の中間値、或は0.36278と6.221の中間値を分母にとると変化率は二・二五パーセントとなる。

(ii) 乖離指標と介入行為

以上見たように二国間のセントラル・レートを中心に上下二・二五%の幅を維持するよう各国中央銀行は介入の義務を負うが、この幅の範囲内にあっても、別の原理にもとづいて介入の義務を課す。一口にいえば、特定の通貨が他のE E C通貨の平均的動きからどの程度、かけ離れているかを乖離指標で示し、一定以上乖離した通貨は介入の対象とならなければならない。ここで乖離指標について全般的な考察をする。

E M Sを発足させるにあたって、E E C加盟国の中央銀行間の協定(一九七九年三月三日)の第三条に乖離指標(Indicator of divergence, indicateur de divergence)の運用と題した条文がある。次のように書かれている。

「E C Uで表示されるその通貨のセントラル・レートの何れかの側で、この制度に参加している各中央銀行は、その通貨の相場をE C Uで表示する。これが乖離の構成要素となる。これらの乖離の限度は各通貨毎にウェイトが異なることにより、乖離の限度に到達する可能性の度合が異なることがないように計算される。それらは最大の乖離幅の七五%のところに設定される。最大の乖離幅は、ある一通貨が他の総ての通貨に対して反対の極にあり、しかも本協定第二条の強制介入相場にある場合に、E C U表示の実際の市場相場とセントラル・レートの差額のパーセントで測定される。参加国の中で異なった最大変動幅を採用している国、及び為替レート・メカニズムに参加しない通貨のありうることを考慮に入れ、必要な措置がとられる」

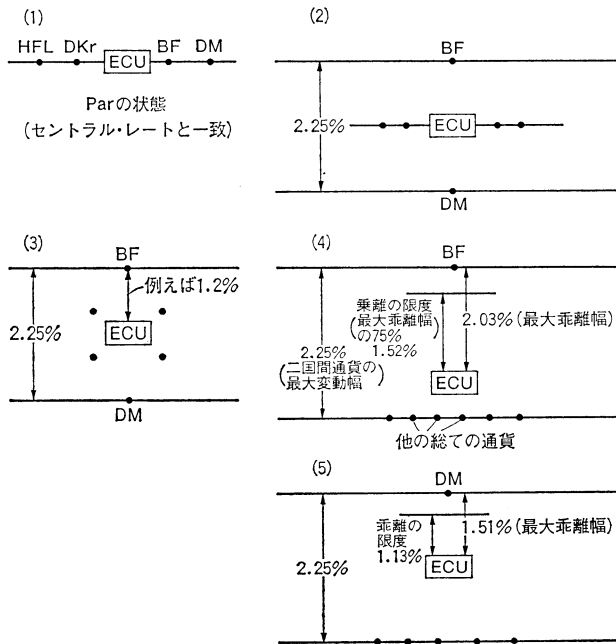
少々難解であるがその意味を考えて見よう。まず各通貨のセントラル・レート及び市場相場をE C Uで表示し、これが乖離の限度の構成要素になることが述べられている。レートをE C Uで表示すると述べられているが、実際は1 E C Uを各国通貨の幾らかで表示するという形をとることは既に見たとおりである(表1参照)。

次に「乖離の限度(thresholds of divergence, seuil de divergence)」とか、「最大乖離幅 (the maximum divergence spread, l'écart maximum de divergence)」といった用語がでてきているのでそれらについて説明を加える必要がある。

### 最大乖離幅及び乖離の限度

「最大乖離幅は、ある一通貨が他の総ての通貨に対して反対の極にあり、しかも本協定第二条1の強制介入相場にある場合に、ECU表示の実際の市場相場とセントラル・レートの差額のパーセントで測定される」となっている。

第1図



欧州通貨制度 (EMS) の発足とその運営について (清水)

第1図(1)は各国通貨がECUとパー・ヴァリュエーの状態である。ここから例えばベルギー・フラン以外の総ての通貨が二・二五%下落したとしよう。同図(4)のようになる(逆に考えて他の総ての通貨が不変でベルギー・フランだけが二・二五%騰貴したと考えるもよい)。同図(2)及び(3)は、ここに到る中間

表 2

	ECU バスケットに 占める各国通貨の 定金額	(1)の金額を二国間セ ン トラル・レートでベル ギー・フランに換算し た金額	(2)の金額を二国間セ ン トラル・レートでベル ギー・フランに換算し た金額	各国通貨がベルギー・ フランに対して2.25% 減価した場合	(3)
	(1)	(2)	(3)	B. F.	BF
ベルギー・フラン					
ルクセンブルグ・フラン	3.80	3.80	3.80		3.80
オランダ・ギルダー	0.286	4.15	4.0544		4.0544
デンマーク・クローネ	0.217	1.21	1.1812		1.1812
ドイツ・マルク	0.828	13.01	12.7204		12.7204
イタリア・リラ	109.0	3.74	3.6617		3.6617
フランス・フラン	1.15	7.83	7.6498		7.6498
ポンド・スターリング	0.0885	5.27	5.1514		5.1514
アイルランド・ポンド	0.00759	0.45	0.4418		0.4418
	1 ECU =	39.46	38.66		
ECU の百分減価率 2.03%					

(出所) Commission of European Communities: *European Economy* No.3 1979. July: The European Monetary System 86頁

(注) 例えばオランダ・ギルダーが2.25%下落した場合についていえば、上の表では 4.15 BF から 4.0544 BF になるが、計算して見れば正確に2.25%になっていない。即ち1.30%となる。この誤差は(2)の欄が近似値になっているからでギルダーについていえば、4.15でなく、4.14774とすれば、正確に2.25%の下落となる。他の数字についても皆同じ。

的狀態で、一通貨(ここではDM)だけが反対の極にあり、他の通貨はその中間のところにある。ECU価値は各国通貨のバスケットであるからBF以外の通貨が下落するにつれてECUも下落する。(2)又は(3)という中間の状態を経て、(4)の状態に達した時ECUとベルギー・フランとの開きが最大になる。これが「最大乖離幅」であり、ベルギー・フランの場合と同図(4)に示したように二・〇三パーセントである。この事情を示したのが表2である。この表にはイタリア・リラ及びポンド・スターリングも含まれている。単なる説明上の単純化であり、実際には協定第三条後段により修正される。又この二・〇三パーセントはベルギー・フランについてのみの数字であり、各国通貨のウェイトにより、このパーセントはかわる。例えばドイツ・マルクの場

表3 最大乖離幅及び乖離の限度

通貨	最大乖離幅(%) (1)	乖離の限度 (1)×75%
ベルギー・フラン	±2.03	±1.52
ルクセンブルグ・フラン		
ドイツ・マルク	±1.51	±1.13
オランダ・ギルダー	±2.01	±1.51
ポンド・スターリング	—	
デンマーク・クローネ	±2.18	±1.64
フランス・フラン	±1.80	±1.35
イタリア・リラ	±5.43	±4.07
アイルランド・ポンド	±2.22	±1.67

(出所) 第2表と同じ。

(注) 乖離指標説明の現段階では、イタリア・リラ及びポンド・スターリングも他の通貨と同じ条件にあることを前提としている。しかしここでは現実と近づけるため、ポンド・スターリングについては乖離幅を与えず、イタリア・リラについては6%の二国間最大変動幅を与えている。ただし、計算の基礎としては、リラもポンド・スターリングも含めて総て2.25%の変動をすることで計算している。

合は第3図(5)に示したように、又詳しくは表3に示したように一・五一パーセントである。表2を更に詳しく見るとECUの減価をもたらした要素は、ベルギー・フラン以外の通貨が減価し、その総和がECUの減価額となっている。

それぞれの通貨が例えばオランダ・ギルダーがECUの減価に何パーセント貢献しているかといえは、 $\frac{4.15 \times 0.0225}{39.46} \times 100$ パーセントである。これを各通貨毎に計算するとそれぞれの通貨の減価がECUの減価に及ぼした影響の度合が分る。それらの総計がECUの減価率である。一般化すれば減価率は $\frac{V_i \times 0.0225}{39.46} \times 100\%$  ( $V_i$ はベルギー・フラン以外の総ての通貨のIECUに占める分をベルギー・フランで表わしたもの)。書きか

えれば、 $\sum P_i \times 2.25\%$  ( $P_i$ はベルギー・フラン以外のEEC通貨のIECUに占めるウェイト)となる。言葉で書けば2.25×他のEEC通貨のウェイトの総計であり、これを更に書きかえると、2.25×(1-ベルギー・フランのウェイト)となる。(1)

右の方法で得られたパーセントが、ベルギー・フランについての「最大乖離幅」を示している。一般的にいえば、2.25×(1- $P_i$ )が、国通貨の「最大乖離幅」である。ウェイト $P_i$ は通貨価値の変化に従って変動するが、二国間の変動幅が上下二・二五パーセントに固定されている場合に起りうるウェイトの変化は僅少であるから、乖

離指標計算の場合にはECUのセントラル・レートの場合のウェイトが用いられる。表3が以上にもとづいて計算した「最大乖離幅」及びその七五パーセントに定められた「乖離の限度」である。即ち「乖離の限度」は、

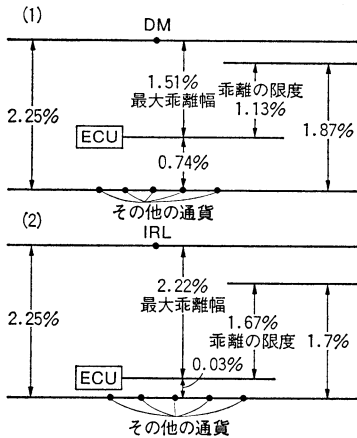
$$\pm 2.25 \times (1 - P_i) \times 0.75\% \text{ である。}$$

若干の解説又は研究論文ではこの式が

$$\pm 2.25 \times 0.75 \times (1 - P_i)\% \text{ となつてゐる。}$$

結論としての数字は一致するが考え方は異なる。この後者の式の説明としては「2国間の最大許容変動幅の七五%とするが更に各通貨のウェイトにより調整する」となっている。そうではなくて、むしろ最大乖離幅、即ち、 $2.25(1 - P_i)$ の七五%が乖離の限度と見るべきで、 $(1 - P_i)$ はウェイトによる調整と見るよりも最大乖離幅の定

第2図



義から当然含まれてくるものである。もっともEC委員会当局も $(1 - P_i)$ がウェイトの差異による不公平を相殺する役割を果す要素と考えているようである。委員会の正式の文書でも、「同一の為替レートの変動が各通貨によって異なった乖離幅をもつ。通貨のウェイトが大であればある程乖離の限度は早くくる。この幅が通貨毎に違うことは、通貨のウェイトの差異による効果を相殺する」「最大乖離幅は国によって異なった固有の幅をとるが故に、EMS通貨の何れが先づ最初に乖離の限度に到達するかという可能性については、ほぼ平等だといえる」と述べている。しかしこ

れには疑問がある。第2図を見よう。DMの乖離の限度は一・一三パーセントであり、アイルランド・ポンドのそれは一・六七％であり、「通貨のウェイトが大であればある程乖離の限度は早くくる」という委員会の根拠はここにある。しかし現実の問題としてはECUからの程度乖離しているかよりも、他の諸通貨との程度乖離しているかが問題であり、その観点から見た場合DMについては一・八七％迄の乖離が許容されるが、アイルランド・ポンドの場合は一・七％迄しか乖離が許されない。ウェイトの大きい通貨程、他の通貨との関係で大きな変動が許され、ウェイトの小さい通貨は変動幅の限度がきびしいことがわかる。

(1) Commission of European Communities: *European Economy* No.3 1979, July, The European Monetary System, p.87.

(2) *Ibid.* p.88

### 乖離指標

乖離指標は特定通貨が「最大乖離幅」に対して変動する度合を示すもので、各通貨の「最大乖離幅」を一〇〇で表わす。従って乖離指標は0から一〇〇迄の数で表わされ、ある通貨が「乖離の限度」に達した場合、乖離指標は七五の数字をとる。一般的にいえばある特定の通貨は多くの場合、パリテイ・グリッド方式にもとづく二国間変動幅の限界(二・二五％)に達する以前に「乖離の限度」に達する。しかし二国間の変動幅の限界に先に到達する場合もありうる。それは例えば第1図(2)及び(3)のようなケースで二つの通貨が反対の両極にあり、他の総ての通貨がほぼその中間点にあるような場合である。

### 修正の問題

既に引用したように一九七九年三月一三日の中央銀行間の協定第3条1の最後の段落でワイダー・マージンを

欧州通貨制度 (EMS) の発足とその運営について (清水)

とつている国と、この為替レート・メカニズムに参加しない通貨がある場合の修正措置についての規定がある。即ち二・二五%の幅の外側にあるリラ及びポンド・スターリングの為替相場の変動によって、二・二五%の幅を遵守している通貨の乖離指標が乱されないような調整措置がとられる。例えばポンド・スターリングの二・二五パーセントの減価がベルギー・フランで表示したECU相場に及ぼす影響は〇・三〇パーセントである(表2から容易に計算できる)。ポンド・スターリングが一〇パーセント減価したとすればECUに及ぼす影響は一・三パーセントとなる。このようなポンド・スターリングの変動はベルギー・フランを乖離の限度におし上げることになる。ここでとられた解決方法は、ECU市場相場によって示されるプレミアム率又はディスカウント率から、リラ及び(或は)ポンドが二・二五%を超えた部分が与えている影響部分を引きさる方法である。この様な修正が必要な理由は、英国がECUには参加しており、為替相場メカニズムには参加していないからである。従ってポンドが例えば騰貴すれば、ECUの価値をおし上げることになる。ポンドが二・二五パーセント以上騰貴したことによるECUの騰貴分を引き去ることが必要となる。EC委員会の例示の数字で具体的に説明しよう。<sup>(1)</sup>

(データ)

一九七九年四月二四日のBF表示のECU市場相場……四〇・一五一四BF  
 ベルギー・フランのECU関連セントラル・レート……三九・四五八BF  
 ベルギー・フランに対するリラの変動幅……プラス三・五九パーセント  
 ベルギー・フランに対するポンド・スターリングの変動幅……プラス四・五五パーセント

(計算)

ベルギー・フラン表示のECU相場にあらわれたプレミアム率は

$$\frac{40.1514 - 39.4582}{39.4582} \times 100 = 1.76\%$$

二・二五パーセント以上の騰貴による調整（プレミアム率から差引かれる率）は、  
リラについては

$$(3.59 - 2.25) \times \frac{9.50}{100} = 0.13\%$$

ポンド・スターリングについては

$$(4.55 - 2.25) \times \frac{13.34}{100} = 0.31\%$$

（ここで九・五〇、一三・三四はそれぞれの通貨のウェイトである）

この合計、即ち〇・四四パーセントが調整プレミアム部分である。

$$1.76\% - 0.44\% = 1.32\%$$

ベルギー・フランの乖離指標は  $\frac{1.32}{2.03} \times 100 = 65(-)$  で、調整後の数字はまだ乖離の限度に達していないことになる。

(1) Commission of European Communities, *ibid.*, p. 90

### 介入行為

通貨が以上述べた乖離の限度を超えた場合は一九七八年二月五日の欧州理事会決定、三・五節に従ってその状況を正常に戻すための次の行為がとられる。

(a) 多様な介入

(b) 国内通貨政策上の措置

欧州通貨制度 (EMS) の発足とその運営について (清水)



(c) セントラル・レートの変更

(d) その他の経済政策上の措置

なお特別の事情によって右の行為がとられない場合は他の国の当局と、特に中央銀行間で協議がなされる。

乖離指標のメカニズムは従来のスネークに較べて重要な特徴が追加された。第一に二国間の変動幅の限界二・二五%に到達するより先に多くの場合、乖離の限度に到達し、警告を発することである。警報装置つきといわれ、又従来のスネークに対して、こちらはガラガラ蛇(*serpent a sonnettes, rattlesnake*)と呼ばれる。尤も既に述べたように警報がなるより先に二国間の変動の限界に達することもあり得るわけで、実際のEMSの蛇の動きを見ると、一九七九年四月ベルギー・フランはまだ乖離の限度には達していなかったが、二国間の変動幅では限度に達していた(第3図参照)。第二に中央銀行間が早期に話し合いをもつ客観的な状況が設定されたことと、第三に、加盟国通貨の変動の平均的な動きから大きく乖離した通貨が何れであるかを確認し、その通貨に調整の負担を負わせることを明確にした点であるとEC当局により自画自賛されている。

しかしここで問題として残るのは、既に指摘したように通貨のウエイトによる不公平さが完全には除去されていない点と、もう一つは加盟国通貨の平均的動きを基準にしている点である。即ち例えばベルギー・フランだけが騰貴して他の通貨は価値が安定している場合に、ベルギー・フランが調整の責任を負わされるのは当然であろう。しかし逆にベルギー・フランは価値が安定しているにも拘わらず他の総ての通貨が下落した場合、この場合にも調整の責任をとらされるのはベルギー・フランである。

## C 決済手段としての ECU

欧州通貨単位とその機能を述べた節で ECU が決済手段としても用いられること、そしてこの ECU の最初の創設は各中央銀行の金及びドル準備の二〇%を E M C F に払込み、その対価として ECU が創設されることに言及した。これらは従来の制度に較べて二つの点で大きな前進といえるだろう。

第一に従来の欧州計算単位 (U C E) は単なる計算単位にすぎず、観念的にのみ使用されていたが、実体のあるものとして、つまり準備資産及び決済手段として、その流通範囲は中央銀行間の取引に限定されるとしても、流通しはじめることになる(ここでの流通は少なくとも初期においては中央銀行間の勘定の振替の記帳による)。限られた範囲だが、欧州単一通貨の萌芽ともいえるし、又 S D R の欧州版ともいえるだろう。第二の点は従来の E M C F は何らの払込み資金をもたなかったが、一応金・ドルの払込みをうけて資金的裏づけをもち、又 ECU を創出するといった限られた範囲ではあるが信用創出機能をも持つようになった点である。

ECU が今後発展して単に中央銀行間の決済にとどまらず、債券の発行、或は更に公的に流通するようになり一種のバラレル通貨に迄発展するかどうか——一部ではこのようにさせるべきだと考えられている——は現在の段階ではまだ何ともいえない。それから E M C F が準備金をもつことになった点を一応というただし書きをつけて評価したが、それは次のような理由による。即ち「金及びドルの払い込みは ECU を対価とする三カ月の回転スワップの形態をとり、二日前の通告によって解除することができる」(一九七九年三月一三日の中央銀行間協定第一七条<sup>3</sup>)からである。つまり期限つきのスワップで期限がくれば更新されるが、極めて不安定であると共に、金

・ドルの所有権の基金への移転をともなっていない、その意味で基金は自己の資金をもたないと相変らずいえるからである。

## D 信用メカニズム

経済通貨同盟のところ、既に述べた信用メカニズム、即ち超短期の金融、短期の通貨援助、及び中期金融援助が、若干の変更と強化をともなつてEMSの中で再現されている。内容的にはまさにそれらの延長ともいえる。これらについては既に別の論文で詳細に言及しているのでここではごく簡単に述べるにとどめる。

### (i) 超短期の金融

EMSの発足にあつてなされたEEC加盟国の中央銀行間の協定(一九七九年三月一三日)第六条(第二二条)に超短期の金融援助の規定がある。それ迄に存在した超短期の金融援助協定は、同じく中央銀行間で一九七二年四月一〇日に「トンネルのヘビ」が始動するにあつて締結され、七五年七月八日に若干の修正を見たものである。今回の協定は前の協定の修正という形をとらず、前の協定にとつてかわるべき新協定という形をとっている。しかし内容的には大体似たものである。

特に顕著な相違点を指摘しておく。

まづこの金融援助は金額については無限であることは従来と変わらないが、その形態が、旧協定では「両当事者間の通貨間のスワップ又はアウトライトの先物売り」(第一条2)の形態をとつたが、新協定では「共同体通貨のスポット(現物)の売買に対し、EMCFにおけるECU建てでの貸方又は借方記帳という形態をとる」とな

っている。即ちある中央銀行が共同体通貨を購入した場合、E M C Fの請求権の蓄積となり、逆に中央銀行が外国為替市場で共同体通貨を売却すれば、これはE M C Fの債務となる。そしてそれがE M C Fにおいて借方又は貸方にE C U表示で記入される。従って旧協定の場合には中央銀行間の為替取引であったものが、新協定では中央銀行とE M C Fとの取引となり、E M C Fがクリアリング・ハウスの役割りを果たすようになってい

る。決済についてはE C Uが中央銀行間の決済に使用されることは前節で既に述べた。旧協定では「満期に達した場合、債務者たる中央銀行は自己の準備構成を基礎として決定される比率で金を売却し、S D Rを引渡し、I M Fに対する準備ポジションを利用し、更にドル又は他の受取り可能な通貨でもって引渡すべき通貨を獲得することができ」(旧協定第六条)となっていた。これが新協定では「決済は——第一に債権国の通貨の準備手段で決済ができない場合には——E C Uを移転することによって債務の全額又は一部を決済できる。ただしこの場合債権者たる中央銀行は決済されるべき債権額の五〇%以上についてはE C Uを受けとることを義務づけられない」(新協定第一六条(1))とある。又、「債務者たる中央銀行が決済のためのE C Uをもはやもたず、しかもそれを必要とする場合は、まずE C Uの残高を保有している他の中央銀行に申し込むか、又はE M C Fに申込みを行なう。後者の場合はその中央銀行が保有している比率に従って金とドルの資産を対価としてE C Uが獲得される」(新協定第一六条(3))。

ここでE C Uが決済手段となっている点が旧協定と大きな違いではあるが、E C Uは現段階では金・ドルを対価として創出されるので、決済条件について、必ずしも緩和されたものとはいえないだろう。ただし決済の期

表4 短期通貨援助のクォーター  
(1979年3月13日) 100万 ECU

	債務者割当	債権者割当
Deutsche Bundesbank	1740	3480
Banque de France	1740	3480
Bank of England	1740	3480
Banca d'Italia	1160	2320
Banque Nationale de Belgique	580	1160
Nederlandsche Bank	580	1160
Danmarks Nationalbank	260	520
Central Bank of Ireland	100	200
割当て総額	7900	15800

表5 中期金融援助の上限  
(1978年12月21日) 100万 ECU

西ドイツ	3105	(22.02%)
ベルギー	1000	(7.09)
デンマーク	465	(3.30)
フランス	3105	(22.02)
アイルランド	180	(1.28)
イタリア	2070	(14.68)
ルクセンブルグ	35	(0.25)
オランダ	1035	(7.34)
英国	3105	(22.02)
	14100	(100. )

限については一定の緩和が行なわれている。即ち旧協定の「為替資金受払日が満期になった月の翌月の最後の日」から新協定では「翌々月末より一六日だけ早い日」と約半月延ばされている。更に短期の通貨援助の債務者クォーターの金額相当分については更に三カ月延ばすことができるようになった。

(ii) 短期の通貨援助及び中期の金融援助

短期の通貨援助は一九七〇年二月九日になされた中央銀行間の協定の延長であり、中期のそれはEEC条約第一〇八条にもとづきEC理事会の決定で、理事会の決定によって加盟国が信用供与を行なうもので、両者は性格が基本的に異なる。しかしこれらについては既に述べてあるところと基本的には変わっていない。ECUの創設、その他により若干技術的な変更があったのみである。ただ供与される信用の金額は短期の債権者割当は一九七四年改正の数字五四億五〇〇〇万MUA(通貨計算単位)から一五八億ECUへと約三倍になり、中期の信用供与の限度額は五四億MUAから一四一億ECUへといづれも飛躍的に増大した。表4及び表5参照。

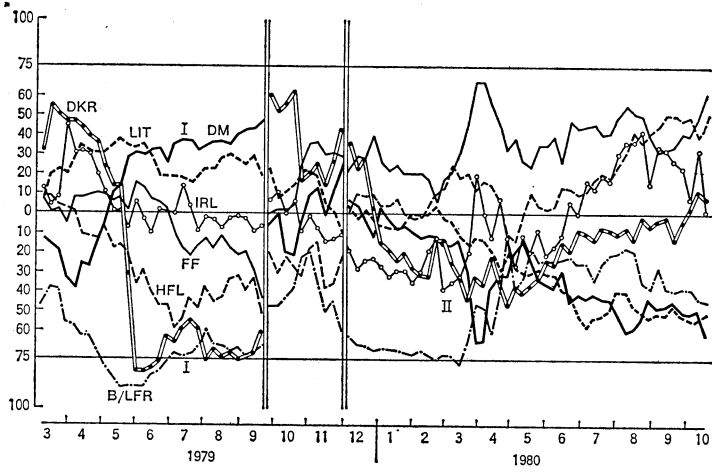
### 3 EMSの運営と問題点

#### A EMS成立後の実績

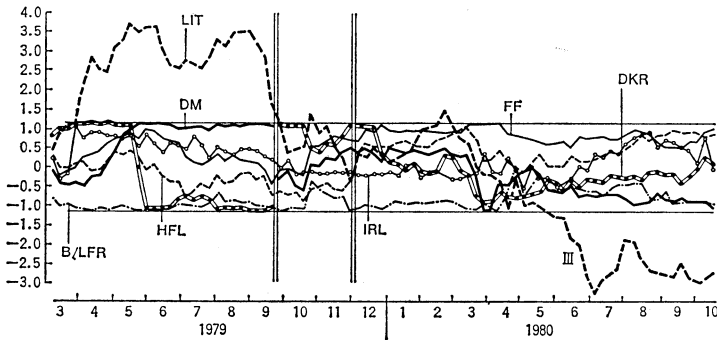
一九七九年三月一三日にEMSが発足してからの特に為替相場の動きを中心とした経済動向を見よう。EMSの発足にあたり英国は当面参加を見合わせたし、イタリアはパリティ・グリッドで上下六%のワイダー・バンドを採用したことは既に言及した。発足後ほぼ二年間の動きを見ると、七〇年代のスネークの時代に較べると、フランス及びアイルランドが共同フロートに参加し、イタリアが六%のバンドで参加して一応の安定を維持している。この間四度にわたる通貨調整が行なわれた。即ち一九七九年九月（ドイツ・マルクの二パーセントの切上げとデンマーク・クローネの三パーセントの切下げ）と同年十一月（デンマーク・クローネの五パーセントの切下げ）、更に八年三月（イタリア・リラ六%切下げ）と八年一月（マルク、ギルダール五・五%切り上げ、フランス・フラン、リラ三%切り下げ）である。第3図、第4図は発足後二〇カ月のEMS参加国通貨の動きを示している。EC当局はこの間の安定をEMSの一応の成功と評価しつつ、その理由として、①EMS発足の前に（一九七八年一月一七日）ドイツ・マルクの四%切上げ、オランダ・ギルダール、ベルギー・フランの二%の切上げで各国間の通貨調整を行なうって条件づくりをし、発足後の二度の調整を早めに行なって混乱が発生するのを予防できたこと、②国際通貨情勢が良いとはいえないとしても、破壊的な動きがなくそのような情勢に支えられたこと、③EMSの積極的な活動が大きな支えとなったことをあげている。

欧州通貨制度（EMS）の発足とその運営について（清水）

第3図 EMS の発足後の二国間ベースの為替相場の変動



第4図 乖離指標の動き



(出所) Commission of the European Communities: *European Economy*, No.7. November 1980.

この間の各通貨の動きを見よう。まづドイツ・マルクは一九七九年秋迄は強い通貨で、下限のベルギー・フランに対して上限に位置していたが、通貨調整以後その価値は相対的に弱くなり、八〇年夏以後は最も弱い通貨となった。これは一つには經常収支の悪化とアメリカへの資本流出が原因になっている。イタリア・リラも一九七九年の九月頃迄は強かったが九月以降減価し、特に一九八〇年五月以降の減価は大きかった。これは国際競争力の悪化とそれにもなう經常収支の悪化の反映である。ベルギー・フランとデンマーク・クローネは七九年九月迄最も弱い通貨だったが八〇年春以後改善されつつある。この間デンマーク・クローネは二度の通貨切下げをし、ベルギー・フランは国内的な通貨政策（特に利子率の引上げ）で切り抜けてきた。フランス・フランは一時期を除いては常に平均より上位にあり（乖離指標がフランスの値）特に一九八〇年三月以後は最上位に來ている。これは一つには七〇年代にスネークから離脱してフロートした時期にフランが下落し、フランス經濟の相対的な競争力がついた点と、フランスの經濟政策（通貨政策、エネルギー政策）などで国際収支が改善されたためである。オランダ・ギルダーとアイルランド・ポンドは一定の変動はあるが、中位で一応堅実である。為替レート・システムに參加していないが、英国のポンドは他の共同体通貨より大きな変動をしている。一九七九年三月の時点と較べると一九八〇年九月にはポンドはECUに対して一二・九%騰貴した。特に石油価格の騰貴による国際収支の改善、高利子率による資本収支の改善などが理由である。第3図以後の動きであるが、八一年五月、フランスでミッテラン大統領の登場で、フランス・フランが大きく下落し、一〇月の全面的通貨調整につながった。

このように為替面から見れば一応大きな波乱を見ずに順調な経過をたどっているが、各国のインフレ率或は物価騰貴率は必ずしも一線になっていない。表6に見るように年間のインフレ率は西ドイツ、オランダ、ベルギ



表6 各国の消費者物価指数

1979年3月=100

	西ドイツ	フランス	イタリア	オランダ	ベルギー	ルクセンブルグ	英国	アイルランド	デンマーク
1979. 3	100	100	100	100	100	100	100	100	100
10	102.0	107.6	108.8	103.0	103.3	103.4	112.0	—	108.9
1980. 1	103.3	111.2	115.8	104.1	105.6	105.0	116.6	—	111.2
2	104.4	112.4	117.8	105.1	106.4	105.9	118.3	—	112.3
3	105.0	113.7	119.0	106.1	106.5	106.3	119.9	—	113.9
4	105.7	115.1	120.9	107.4	106.7	106.9	124.0	—	114.7
5	106.1	116.1	122.2	107.8	107.0	107.6	125.1	—	116.3
6	106.6	116.8	123.3	107.7	107.2	107.8	126.3	—	116.6
7	106.8	118.5	125.5	108.3	108.5	108.3	127.3	—	118.7
8	106.9	119.7	127.1	108.7	108.8	108.6	127.6	—	119.2
9	106.9	120.7	129.5	109.5	109.5	108.7	128.4	—	119.8
10	107.1	122.1	131.7	110.2	110.5	109.6	129.2	—	120.6

(出所) Eurostatistics, Data for short-term Economic Analysis 12/1979.  
Eurostatistique, Données pour l'analyse de la conjoncture, 11/1980.  
より作成。

表7 共同体通貨による介入

1979年4月～1980年8月(100万ECU)

EMCF に通知された共同体通貨による介入	4,162
—内 ECU のスポットのスワップによる決済	1,932
超短期援助制度を通じての融資	2,230
その他の共同体通貨による介入 <sup>1)</sup>	2,738
計	6,900

1) この中約三分の一はアイルランド中央銀行によるスターリングに対する介入  
(出所) Commission of the European Communities: *European Economy*, Number 7. Nov. 1980.

1)では約五パーセント、フランスは二二パーセント、イタリア及び英国は二〇パーセントとかなり異なっているし、通貨供給量の目標設定についても西ドイツの五〇八%からイタリアの一八・五%と数字が異なる。目標設定についていえば、その定義が国によって異なり数字の比較は必ずしも意味をもたないし、デンマークやベルギーは目標を実施していないという問題もある。

### B EMSの役割り

EMSの中で最も重要な役割りを演じたのは介入制度の大幅な拡大を通じての為替相場の安定であ

った。共同体通貨による介入は表7に示した通りである。介入にあたって利用された制度は超短期の援助制度のみであり、短期及び中期のそれは利用されていない。金額についていうならば、EMS以前のスネークの時期に比較して遙かに大きな額の資金が為替安定のために利用された。しかし同時にドルによる介入又はドルに対する介入もなされ、この介入に使われた資金の方がずっと多かったという問題が残る。ECUはかなりの中央銀行によって使用されたが、ある時期においてはEMCFに対する債権国となった国ではECUが蓄積されるという事態が起った。そしてこのECUの価値は各国通貨価値とそのウェイトに従って変動するので大きな債権国に有利なようにECU価値が変化したということも一時発生した。介入は主としてベルギー・フラン及びデンマーク・クローネを支持するために利用され、その額もそれ程巨額なものでもなく、一九八〇年三月以後、これら通貨のポジションが改善されて、債務は総て返済され、その後は一九八〇年末迄のところ利用されていない。

ECUの創設についてであるが、総ての共同体中央銀行は金保有の二〇パーセント及びドル保有の二〇パーセントをEMCFに預託し、その対価としてかなりの額のECUが創出された。従来中央銀行によって不胎化されていた金が活性化したわけで、今迄より多くの決済手段を利用しうる余地が生じた。しかしその反面、この制度の政策的意思とは無関係に極めて多額のECUが創出されたことも事実である。即ちECU創出量は金及びドルの価格によって変動する不安定なもので、金価格騰貴だけについて見ても、各中央銀行に対するEMCFの負債は七五%増加している(EMSが発効した時点でのECUの総額は、遅れて払込まれた英国の分も含めて二六〇億ECUであったが、一九八〇年八月まではこの額は四五五億ECUとなった)。

## C 当面の問題

### (i) 共同体内の問題

EMSの運営は一応成功していると評価できるとしても、多くの問題をかかえている。

第一にEMSには英国が入っていない。英国は入らないことを決めたのではなく、当面入るか、入らないかを決定することをしないという形で参加を見送っている。EMCFに対する金及びドルの二〇パーセントの預託は一九七九年七月になって遅ればせながら実施し、EMCF及びECUの利用権は取得するという中途半端な態度をとっている。英国は最初からEMSには熱心でなく、特に不安定な通貨をもつ国として、為替相場の安定と、それに対応する国内経済政策の義務的適応に不快感をもっていた。英国の外交政策はドイツ、フランスと共にやるより、アメリカとの密接な連携に利害関係をもっており、又、ECとの関係ではEMSよりもECの財政問題に強い関心をもっている。現在EMSに対してとっている態度は、それに加盟しないということではなく、EMSの制度的面について可能な限り参加しながら、その一つの側面である——といっても現段階では最も重要な側面であるが——為替レート・メカニズムのみ参加しないという態度である。EMSの為替レート・メカニズムが発足後、約二年、大きな波乱もなく維持できたのは英国がこれに入っていないからとの評価もある。確かに英ポンドのこの間の変動はEMS加盟通貨の変動よりも大きく、しかもポンドを支持するための介入はベルギー・フランやデンマーク・クローネを支持するための介入より圧倒的に巨額の資金を必要とするだろう。その意味で

は英国が参加しなかったことがEMSにとっては幸せであつたかも知れない。とはいっても、EMSに英国が半分参加、半分不参加という状態は全体の統一からすれば、大きな欠陥として考えられるし、このままの形でそれをプッシュするわけには行かないだろう。EMSがその発足二年後に第二段階に入ることが予定されていたが、結局見送りになった。その理由は色々考えられるだろうが、英国が入っていないこともその一つに数えられるだろう。英国の参加の見通しであるが、一時は英国のEMS参加と財政負担の軽減とが、一括交渉で何らかの政治的決着を見るかも知れないとも見られたが、問題はどのように簡単ではなさそうである。ポンドはかつての非常に弱い通貨から逆に一転して強い通貨となった。しかし、その動きが不安定なことに変りはない。その強さの原因は石油産出国になったことにあるが、その他の経済上のファンダメンタルズは以前同様極めて悪い状態が続いている。即ち、生産性の低さ、高賃金、高物価、低投資、石油以外の部門での貿易赤字、貿易外収支の悪化等である。このような中でEMSに参加するのにEMSに適合する国内通貨政策をどうして採用できるかが今後の方向を決するだろう。

しかしイギリスが中途半端な状態でいつ迄もいるわけにはいかないだろうし、一九八二年あたりが一つのめどになるかも知れない。従来赤字だった経常勘定が一九八〇年に黒字に転化し、八一年はその黒字幅が一層大きくなった。八二年もその基調が続くならば、加盟にふみきる公算がある。

イギリス蔵相ジオフリー・ハウ氏 (Geoffrey Howe) は一九八一年一月二七日パリのクラブ・ドオージュルデュイ (Club d'Aujourd'hui) で加盟の可能性について演説している。<sup>(1)</sup> 又一九八一年八月イギリスではEMS加盟支持論が<sup>(2)</sup>大きく論じられている。

欧州通貨制度 (EMS) の発足とその運営について (清水)

第二にEMSの運営そのものの問題である。EMS運営の二年間は為替相場の維持とそのためへの介入が主要な局面であったし、そのために利用された資金は超短期の援助資金であった。それは良いとして、短期及び中期の援助メカニズムが全然利用されなかった点の問題である。当面の収支のアンバランスをうめる資金需要のみでなく、そのアンバランスの発生の根源にまで遡る中期の援助が利用されなかった。これについては、このような形の資金援助の問題点と、各国の当局、中央銀行間の協議がどの程度なされたかという問題である。前者については共同体委員会は新しい形態の貸付け便宜を研究中とのことである。各国間の協議については従来に比較すれば頻繁に行なわれた。為替市場の状況及び将来の傾向についての意見交換は定期的になされている。しかし国家間の経済政策の調整に関しては十分な協議は行なわれていないし、又域外政策特に対ドル政策についても統一的な政策は出されていない。

(1) British Business, 6 February 1981.

(2) The Economist, August 8, 1981  
Financial Times, 19. August, 1981.

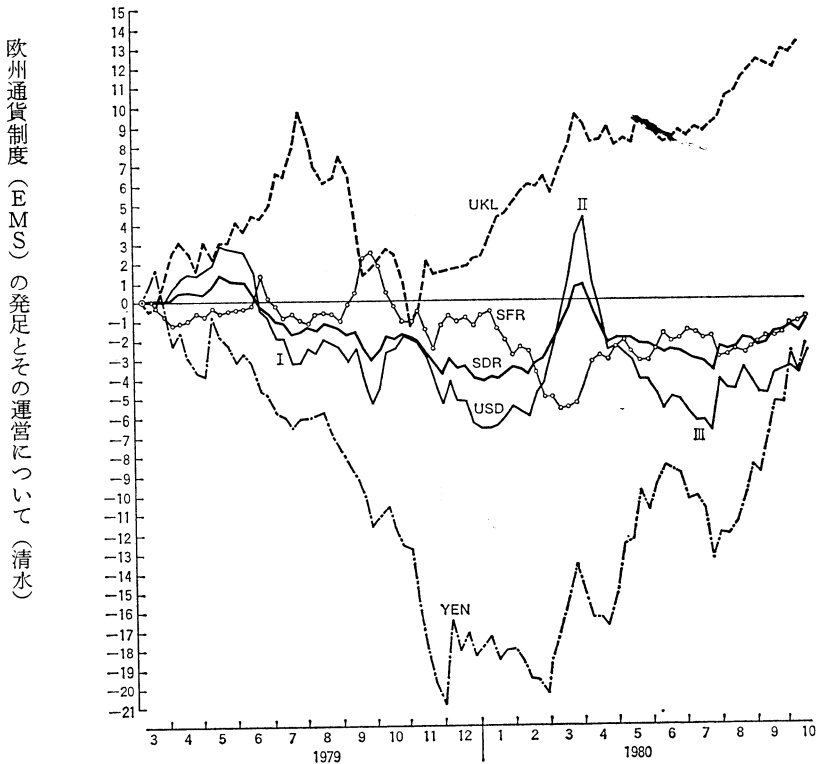
(ii) 国際経済の中での問題

a ドル介入

欧州経済通貨同盟は本来アメリカの世界通貨政策に対抗し、欧州安定通貨圏を創設する意図をその目的の一つとしてもっていた。

トンネルの蛇の時期にはEC通貨相互間の変動幅(二・二五パーセント)を維持するため共同体通貨で介入し、

第5図 ECUに対するSDR、イギリス・ポンド、USドルその他の変動



(出所) Commission of the European Communities, *European Economy*, No. 7. Nov. 1980.

同時にドルのトンネル内にとどまるためUSドルでの介入も義務的に行なった。しかし、ヘビがトンネルを出るに際し、一九七三年三月一二日の理事会の言明で中央銀行がUSドルの変動に対して介入する義務は解除された。EMSを創設するのに直接つながった、ブレーメンにおける欧州理事会の議長結論においても、或は又一九七八年二月五日の欧州理事会決議においても「介入は原則として参加国通貨で行なわれる」ことを述べている。又一九七九年三月一三日の中央銀行間の協定でも

その第二条で「介入は原則として参加中央銀行の通貨でなされる」として、ドルによる介入又はドルに対する介入は原則的に排除している。そしてドル介入がなされる場合については、ブレイメンの欧州理事会の議長結論で、「逆方向の介入が同時に行なわれることを回避すべく、ドル介入の協調手法を探る必要がある」と述べているのみで、具体的にはドル介入に適用される原則は何ら規定されていない。介入は原則としては参加国通貨で行なうとなしつづも、現実においては欧州通貨も世界の通貨情勢の中であえぎつつ浮沈している一ローカル・カーレンシーにすぎない。アメリカ合衆国のドル政策、巨大企業や投機筋のあやつるユーロダラー、石油産出国に蓄積された巨額のドル資金の動き等、要するにドル対策を無視して欧州通貨の安定はあり得ない。既に述べたようにEMS成立後二年間に共同体通貨によってなされた介入よりも、ドルで或はドルになされた介入の方が遙かに大であったのはこの為である。

ここでドルとEC通貨の相互関係を見てみよう。まづ第一に一九七九年六月のケース（第3図Ⅰ及び第5図Ⅰ）である。ドルの流入（ドイツ・マルク買い）によってマルクが高騰し、その結果下限にあったベルギー・フラン及びデンマーク・クローネが苦境に陥った。このケースの場合西ドイツの中央銀行はドル買い、ベルギー中央銀行はドル売りをよぎなくされたが、これは「逆方向の介入が同時に行なわれた」ことになり、ブレイメン会議の結論と矛盾している。次に一九八〇年3月（第3図Ⅱ及び第5図Ⅱ）アメリカの利子率が急上昇した結果、合衆国へ向けてドルが還流し、ドルが急騰し、マルクが急落した。もつともこれは実勢以上に動いたのでやがて元に戻ったけれども。最後にイタリアの危機に関連してである（第4図Ⅲ及び第5図Ⅲ）。リラはEMSが発足した時点で強い通貨だったが八〇年春から弱い通貨に落ち込み、特に八〇年六月に急落し、イタリアに許された六パーセン

トの下限に近づいた。この時リラを支えるため多くの国でリラ買い(他の通貨売り)がなされ、ドルも売りの対象となり欧州諸国は何れもネットドル売り国となった。その結果ドルの下落をもたらした。この最後のケースはEC通貨を支えるためにドルが攪乱されたケースである。

以上見たようにその形態はケース毎に異なるとしてもドル売買は頻繁に行なわれており、ドルによってEC通貨が攪乱され、又逆にドルを攪乱している。EC側のドル対策は文書による規定も具体的なものは何もなく、中央銀行間の協調行為もこの点についての協議は前進していない。ドルに対するコントロールの体制がとれない限り、これは常にEMSの緊張の原因となるわけで、この攪乱的なドルの短期的流入をどうするかが大きな問題である。ドル対マルクの関係で振り回されることには耐えられないとEC諸国は感じている。EC委員会は各中央銀行と協力してドル対ECUの「ターゲット・ゾーン」を設定する提案を考慮している。しかし多くの解決すべき技術的問題を含んでいる。

#### b IMFとの関係

EMSはIMFの欧州版であり、ECUはSDRの欧州版である、とよく言われている。又IMFは国際的なものであるが、その本質はアメリカの体制であり、その体制から脱却すべく創られたのがEMS或は今後創られる予定のEMFである、EMSはIMFの中の分派活動であり、IMFに対決する意図をもっているとも往々いわれている。ブルッキングス・インスティテューションで出している『欧州通貨制度』という書物の中でフランスの蔵相アンリー・バキアスト(Henry Baquiss)はEMSとIMFとの関係を詳細に検討し、両者は対決、矛盾する関係にはないことを主張している。<sup>(1)</sup> 彼の見解を紹介しよう。彼によると、EMSはIMF協定の条項にこめ



られた目的を尊重しており、その運営規則はIMFのそれと完全に両立していると述べている。EMFは通貨の安定地域を創設しようとしているが、これはIMF協定第一条の「為替の安定を促進し、加盟国間の秩序ある為替取極を維持し、及び競争的為替減価を防止する」という目的と一致するものである。又IMF協定の改正された第四条で「一若しくは二以上の他の加盟国の通貨の価値との関連において自国通貨の価値を維持する二以上の加盟国間の協力的取極め」を締結できることが定められているが、これもEMSと両立する。

IMFからの資金の引出しについてEMSは何らの制限を課していないし、又国際収支の困難に陥った国はIMFからのクレディットの引出しと同時にEMSの信用メカニズムの利用が可能である。この両者は協力関係にこそあれ、決して対立関係にはない。IMFからの引出し、或は外貨の購入は他の加盟国の信用供与によって行なわれる。過去においてもEC加盟国で国際収支ポジションの良い国はIMFに対し積極的に貸付けを行なってきた。この役割りはEMSの成立によっても何ら影響を蒙らないだろう。

ECUはSDRと対立関係にはない。これはEC加盟国のみによって保持される準備資産であり、EC加盟国の中央銀行間でのみ用いられる決済手段である。従ってIMF加盟の一三七カ国及びIMFそれ自身によって用いられるSDRとは競争関係にはない。

共同体諸国は流動性需要の地域化、域内優先性をはかるものではない。EMSは既存の為替制限に何ら新たなものを追加するものではなく、その点で共通対外関税とは全く性質を異にする。EMSの形成は国際資本移動に特別の制限を課すものでない。

EMSは国際通貨制度の運営条件にも影響を及ぼさない。欧州通貨間の変動を制限するための介入は原則的に

は加盟国通貨でなされ、非加盟国の通貨とは何の関係もない。それどころか逆に欧州通貨の安定は第三国に対しても好影響を及ぼすだろう。

ドルが強かったり、弱かったりを決定するのは欧州通貨が共同フロートしているからというよりは寧ろドルと他の主要な国の通貨との関係によるのであり、そして何よりもアメリカ合衆国の経済・通貨政策の適否によるのである。

最後にEMSは現存の国際通貨制度を基本的に変革しようとは考えていない。ただドルを唯一の軸として回転するような通貨制度は受け入れられない。一九四五年から一九七一年迄はそのような制度であった。しかし一九七三年から主要な国の通貨がフロートに入り状況は変わった。既に多くの変動通貨地域、——ドル地域、SDR地域、欧州のスネーク、円、スイス・フラン等々——が存在している。固定相場制の放棄がこのような結果をもたらしたのであり、EMSの導入は決して現存の制度の性格を変革するものではない。

以上がアンリー・バキアストの主張である。これに対し、ブルッキング研究所のロバート・ソロモン氏は「バキアスト氏のIMFとEMSとの関係についての議論は反論をとなえるべき点は殆んどない」と一応賛意を示した上で、「彼は多くの点で断定的に結論を下しているが、それを支える確固とした裏付けがない」と評し、しかしながら「EMSが将来どのようなようになるか正確に予言不可能なので止むを得ないことかも知れない」と同情している。唯ソロモン氏は一つ疑問を呈している。即ち、欧州は新しい準備資産としてECUを創設したが、どうしてSDRを用いることができなかったのかと。<sup>(2)</sup>

バキアストはフランスの蔵相であるからEMSを擁護するのは立場上当然であろう。そしてEMSもIMFも

共に目的は為替の安定であるからEMSに関する取極めの文書をIMF協定と比較した場合にはその中には相対立する文言は含まれず、むしろ両立するといえよう。ただ実際の運営の点から見ると両立する点もあるが同時にEMSの枠内での介入が外に対する攪乱になったケースも既に見た通りである。現在のEMSは未だ発足後二年程で第二段階にも行きえないものである。これが今後どのような方向をたどるか、即ちEMFを発足させ、又ECUがパラレル通貨として域内の決済に使用されるのみでなく第三国に対して迄決済手段として使用され、民間金融市場で流通するようなところ迄行くとすればどのようなようになるだろうか。世界通貨体制の中でのEMSを考えるには未だ時期尚早のようである。

- (1) Henri Baquist, *The European Monetary System and International Monetary Relations*, in Philip H. Trezise, Editor, *The European Monetary System: Its Promise and Prospects*. April 1979. The BROOKINGS INSTITUTION, p. 49-56.
- (2) *Ibid.*, p. 58.

(iii) 今後の展望

ブレイメン会議の議長結論によれば、EMSの発足後2年以内に現行の諸取決めと諸制度は欧州通貨基金に統合されるむね述べられている。更に一九七八年一二月のブラッセルにおける欧州理事会の決議で若干具体化した記述がある。即ち、「この計画が発足してから二年以内に、このように創設された規定や手続きを最終的な制度に統合する固い決定をもち続けている。この制度は一九七八年七月六日、七日のブレイメンにおける欧州理事会の結論で宣言したように、欧州通貨基金を創設するものであるが、同時にECUを準備資産として、又決済手段として全面的に利用するところ迄行くものである。それは共同体のレベルで、又国家のレベルでの立法措置を基礎と

するだろう」と。<sup>(1)</sup>

実際にはEMS発足後二年をすでに経過したが、この第二段階ともいわれる最終段階には入っていない。第二段階への前進が見あわされた理由として考えられるものとして、例えば①英国の不参加のまま次の段階に前進するわけに行かないこと、②特にドイツとフランスの経済状況とEMSの不人気、それと関連して一九八〇年秋の西ドイツの総選挙、一九八一年春のフランスの選挙がすむ迄はこの問題を前面に出すわけにいかないという事情もいわれている。<sup>(2)</sup>しかし基本的にはEMSの最終的形態がどのようなものになるのか、ということ、それについての各国の合意をうることの困難性の問題であろう。一九八〇年三月二〇日に欧州理事会に提出された委員会の報告書は、欧州通貨基金についての委員会の考え方を示している。<sup>(3)</sup>

まづ信用メカニズムについてであるが、現存の協定での信用供与は、その計算手続きは共同体の機関であるEMCFによって処理されているが、その大部分は二国間ベースの信用であること、そしてECUを発行する機関であるEMCFはその信用を操作する仲介機関にすぎず、ECUの創造の直接的な源にはなっていないと委員会は分析している。この問題を解決するため①現存の短期・中期及び超短期の信用メカニズムを統一すること、②EMCFの信用供与に関して対価の払込みをとまわずにECUを創造する能力について研究することの重要性をあげている。そしてこれはEMSの中でECUの演ずる役割に大きく依存すると述べる。

次にそのECUについてであるが、現行の制度ではECUは為替レート・メカニズムのニューメールとして、乖離指標の基礎として、介入操作の共通単位として、そして共同体の通貨当局間の決済手段として用いられているに過ぎない。ECUは通貨としての主要な機能をもっていない。即ちそれは支払いの手段ではない。信用操作

を通じてECUの自律的創造はなされない。中央銀行のバランス・シートには表示されるが、それは決して真の準備手段ではない。それはECU創造のために払込まれた金又はドルの資産の計算上の表現にすぎない。

ECUを決済手段として全面的に利用し、通貨安定のためECUを創出するには、将来の欧州通貨基金がどの程度に、そしてどのような条件で独立した通貨創出権をもつべきかという問題を提起する。それには二つの方法がある。一つは準備金の供託に対してECUを発行する方法——これは現行の方法である——、他は信用操作を通じてであり、この両者を適当にミックスした方法を委員会は考えている。かくして創出されたECUが支払い手段及び準備手段として完全に利用されるためには次の条件を満たすことが必要だろう。即ち、中央銀行がECUを受け入れることに関する制限を撤廃すること、準備手段の中、一定パーセントはECUで保有することを義務づけること、そして中央銀行間の決済手段として排他的にECUを利用しうるようにすることである。しかしこれらの他に更に共同体中央銀行間の取引を越えて、即ち民間の金融市場で、或は又共同体外の国の通貨当局によって広範に利用されるようにすべきである。

このようにEMSが最終段階に達し、その機構がEMFのもとに統轄される場合、EMFの権限が問題になる。即ちEMSそのものを管理すると共に各国の為替政策を調整し、かつ加盟国の経済・通貨政策の十分な接近を行なわせる強力な権限を付与する必要があるからである。

以上が欧州通貨基金についての委員会の考え方であるが、その中で特にECUの最終的役割り、ECUの発行方法、EMFの権限等の問題が必ずしも各国の合意を得られていないのが最大の問題であろう。これらについての合意はそう簡単に得られるとは思えない。一九八一年三月の時点でEMSが第二段階へ移行するのは延期さ

れた。一応二年間ということに延期されたが、最近の情勢ではこの二年を一年に短縮して早期に第二段階への移行を考えているようである。しかし、以上のような難かしい問題を考えると、そう簡単には行かないのではないか。

(1) European Communities Monetary Committee, Compendium of Community Monetary Texts, 1979, p. 40.

(2) European Trends No. 63, May 1980.

(3) Commission of the European Communities; European Economy, p. 91-92 参照。