

EMSと国際収支調整

星野, 郁

<https://doi.org/10.15017/2920670>

出版情報：経済論究. 63, pp.95-121, 1985-12-25. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



EMSと国際収支調整

星 野 郁

目 次

はじめに

I 国際収支調整と為替相場

- (1) 国際不均衡と国際収支調整
- (2) EC に於ける国際収支調整
- (3) スネークと固定制

II EMS と国際収支調整

- (1) EMS の課題
- (2) EMS のパフォーマンス

III むすび

は じ め に

EMS (European Monetary System: 欧州通貨制度 以下EMS) は発足以来六年半を経過、先頃イタリアリラの切り下げがあったものの、近年著しくその安定の度合いを深めている。そのことを背景にイギリスの EMS full 加盟及びギリシャの加盟が日程にのぼるようになる一方、ECU (European Currency Unit: 欧州通貨単位 以下ECU) の民間利用も急速に拡大しており、ECUとドルと円の間でターゲットゾーンを設け、欧米日間での公的協調介入により為替レートの安定を図る新三国通貨協定案などもフランスから出されている。

我々はこのような EMS の安定を、固定制維持を目的とした通貨制度の側面からだけでなく、経済通貨統合過程にある国民経済間に於ける国際収支調整の側面からも取り上げる。我々はまずケインズを手掛りに国際不均衡に対する調整手段について考察した上で、欧州諸国の置かれた状況に照らして、そこでの国際収支調整の課題について考察し、EMS に先立ちそのような課題を背負っ

て生まれたスネークが何故失敗したか明らかにする。そしてスネーク失敗の後をうけて新たに創設された共同体通貨制度としての EMS についてその固有の課題を述べた上で、その課題に対し EMS がどう答えたかを検討する。

I 国際収支調整と為替相場

(1) 国際不均衡と国際収支調整

我々はEMSの分析にはいる前に、EC に代表される高度に相互依存性をもった経済、経済統合過程下にある経済に於ける国際収支調整手段の課題についてみておかねばならない。それは EC の経済通貨統合の一環として共同体通貨制度としての EMS に課せられた課題を明らかにする上でも、又逆にその EMS の成功を保障する為に必要とされる他の国内諸政策及び統合政策上の課題を明らかにする上でも欠く事の出来ない作業である。そこで我々はケインズを手掛りとして、国際収支調整手段としての為替相場の効果とその限界について明らかにしておきたい。

ケインズは「貨幣論 I」“第21章 国際不均衡による変化”に於いて、国際不均衡を相対的物価水準が調和を保っていないことから生じるもの——これには純粹に貨幣・金融的要因に基づく攪乱も含まれる——と、相対的利子率が調和を保っていないことから生じるものとに分け⁽¹⁾、それぞれの不均衡に対し、為替相場の変化による調整手段と実質収入率の変化を伴う銀行利率の変化による調整手段とを対比させている⁽²⁾。

ケインズは不均衡が単に外国での物価水準の変化によるか、あるいは不均衡が一時的なもので持続的な再調整を必要としない場合には為替相場の変化による方法が良いと言う⁽³⁾。すなわち為替相場の変化による方法は、直接的かつ即効的に相対的物価水準に作用し、貿易財と国内財との間に相対価格の変化を通じた生産のシフトを誘発し、それが経常差額に作用することによって均衡を回復させるというものである。そしてこうして達成された新しい均衡では、貨幣額で表わした値を別として生産の性質は不変であるという⁽⁴⁾。

これに対して、不均衡が外国での利子率の変化に基づく場合には、為替相場

の変化が手段として用いられるにせよ、結局のところ銀行利率の変化による方法が不可欠であるという⁽⁵⁾。すなわち銀行利率の変化は直接対外貸し出しに作用する一方で、投資・貯蓄率に影響を及ぼす。投資・貯蓄率の変動は物価水準に変動をもたらすことを通じて貨幣所得及びその結果としての実質所得の変化を引き起こし、それが経常差額に作用する、といった一連の過程を経て均衡が回復する。言い換えれば銀行利率の変化が結果的に実質収入率（生産要素報酬率）の変化を引き起こすことによって、攪乱の原因たる、それぞれの国の自然利子率と市場利子率（及び国際利率）の乖離を是正するのである⁽⁶⁾。

ここでケインズは均衡達成の手段として政策変数としての銀行利率、いうなれば金融政策を問題としているが、彼自身断わっているように実質収入率の変化をもたらすものであれば、それが賃金の切り下げであろうと、技術革新による生産の合理化、効率化であろうと、あるいは労働及び資本といった生産要素の移動という形であろうと良いわけであり⁽⁷⁾、当局が直接操作可能な政策手段として、金融政策と並んで人為的に資源分配を変え実質収入率に間接的に変化を与えるという点で財政政策も当然含まれるといえる。

それはともかくとして、ケインズによればこのようにして達成された新しい均衡では、前のケースと違って生産の性質及び物価水準は以前と悉く異なり、攪乱の結果として生ずるところの、最初に利子率の変化の生じた国とその影響を受け国との間の交易条件の変化について、その変化の総額は非貨幣的要因、すなわち物理的生産能力と、相手国が物理的な意味でより効率的に生産しうる財貨に対するそれぞれの国の需要の弾力性の二つに依存する一方、各国がそれを負担せざるを得ない割合は、各国中央銀行の政策及びその国にとっての外国貿易の重要性に依存するという⁽⁸⁾。

このようにケインズは国際不均衡の要因の相違に基づいて為替相場と銀行利率の二つの国際収支調整手段について区別を行なった。

注

- (1) J. M. Keynes, *A Treatise on Money: I The Pure Theory of Money*, Macmillan, 1930. [The Collected Writings of John M. Keynes, Vol. V, Macmillan, 1971]
(小泉明・長澤惟恭訳『ケインズ全集 5 貨幣論 I 貨幣の純粹理論』東洋経済新報

社, 1979.) p. 335-372.

(2) *Ibid.* p. 336-372.

(3) *Ibid.* p. 369-371.

(4) *Ibid.* p. 336-369.

(5) *Ibid.* p. 335-338 及び p. 368-372.

(6) *Ibid.* p. 336-337 及び p. 341-344.

(7) *Ibid.* p. 358-359

(8) *Ibid.* p. 341-351.

(2) EC に於ける国際収支調整

次に我々は以上のケインズによる国際収支調整策についての区別をもとにして、高度に相互依存の進んだ EC 経済に於ける EC 諸国相互間でのより具体的な国際収支調整の課題について考察しよう。

まず相対的物価水準の攪乱を原因とする国際不均衡に対する為替レート政策の有効性については、周知のように EC 諸国は外国貿易への依存度が著しく高く(表 1 参照)、しかも EC 諸国相互間での貿易取引の割合が大きい。加えて幾つかの統合政策——例えば、CAP (共通農業政策) の“共通価格”による諸国農産物価格リンク、関税同盟の結成による域内の相対的に低い人為的貿易為替管理水準など——によって EC 諸国は高度な経済の相互依存を達成している。それらの事からして、EC 諸国での貿易財についての国際価格水準のリンクは

表 1 EC 諸国経済の開放度 (1982)					対 GNP 比率(%)	
					輸 出	輸 入
ベ	ル	ギ	ー		64.0	68.4
デ	ン	マ	ー	ク	36.8	36.3
フ	ラ	ン	ス		22.2	24.0
西	ド	イ	ツ		29.5	28.7
ギ	リ	シ	ャ		14.7	26.4
ア	イ	ル	ラ	ンド	53.2	68.1
イ	タ	リ	ア		24.7	28.2
オ	ラ	ン	ダ		58.9	54.9
イ	ギ	リ	ス		27.1	23.9
EC Total					29.9	30.1

出所 Commission, *European Economy* No. 12, July 1982

相対的に緊密なものがあるろうし、限定的とは言え生産要素の移動性の相対的高さからして、域内諸国間での生産要素価格及び生産要素報酬率についてその乖離には一定の限界が画されることになる⁽¹⁾。それ故、その生産構造も比較優位に立脚した補完的なものというより、むしろ類似し、その為各国間で競争的なものとなるだろう。このような状況の下では、為替レートの変化による収支調整手段は、EC 諸国間でその輸出産業と輸入競合産業との間に急激で可逆的なシフトを引き起こすことにより、いわば物理的な意味での生産性の変化によらない国際競争力の変化を引き起こすことによって、EC 諸国間の経済関係——経済統合を含めたそれ——に攪乱をもたらしかねない一方、それ自体の有効性についても、経済の相互依存性からくる賃金・利潤の輸入品価格への緊密なリンクからして、例えば、直接的手段によらない為替レートの切り下げを通じた賃金切下げ及び輸出増の達成も難しいから、その調整効果は疑わしいであろう。従って相対的物価水準を原因とする攪乱に対するものとしての為替レートの変化による収支調整手段は、少なくとも EC 諸国間に於いては、その行使及びその有効性について制限が課される。

先のケインズの議論との対比で述べておくら、ケインズは相対物価水準が調和を保っていないで生じる攪乱、言い換えれば、自然利子率と市場利子率の乖離に基づかない攪乱に対処するものとしての為替相場の変化により達成される均衡に於いて、生産の性質は以前と比べて不変のままであると言うが、それについてはケインズ自身が認めているように、資本と労働が国内産業と輸出産業の間を相対的効率を失うことなしに大量に自由に移動することが可能であること、言い換えれば貿易財部門と国内財部門で生産要素報酬率が同一の割合で変化すること、又は、物価変動がすべて金融的要因によるもので、二国間の他の経済関係の変動によるものでないという仮定を置いている⁽²⁾。それはケインズ自身がその妥当性を疑問視した購買力平價説が拠って立つところの特殊な仮定である。従ってその仮定が満たされないなら、すなわちレート変更が著しい生産要素のシフトを招き、しかもそれが諸国間の貿易関係に著しい摩擦を引き起こすのであれば、純粹に一時的な金融的攪乱に対処する場合はともかく、為替レートの変化も生産の性質の変化を引き起こすことになるろう。それ故、EC

諸国の置かれている状況からして、相対的物価水準の不均衡を原因とする攪乱に対する手段としての為替レートの変更は避けるべきとなるだろう。

それでは相対的利子率の不均衡を原因とする攪乱に対処する調整手段としての金融政策（＝ケインズ言ところの銀行利率）を中心とする諸政策についてはどうであろうか。

先に述べたようにその高度の相互依存関係、総合度からして EC 諸国間では生産要素報酬率の乖離はそれほど大きくない。従って、ある一国で他を圧するような大きな動態的変化の起きる可能性は少ないと思われるが、小さくともそれが一旦生じれば、EC 諸国に於ける外国貿易の重要性、需要の価格弾力性の高さからして交易条件の変化は大きなものとなる。

ではそれに対する調整手段はどうなるであろうか。まず金融政策について言えば、貿易財の国際価格水準のリンクと同じく、ユーロ市場を軸とした金融統合を通じた金利水準のリンク——むしろそれは資本移動を制限する種々の諸規制によりけって完全なものではないけれど——によって、一国が単独に行おうとする分については、その自律性は大きな制限を受ける。従って後に具体的にみるように、金融政策については EC 諸国間で協調を図る必要があるし、さらに金融政策に付随して、他のもろもろの国内諸調整政策がとられねばならないが、EC 諸国間、つまり EC 共同体全体での国際収支調整を考えるならば、もしマンデルのいうように EC 諸国間で生産要素の移動性があるなら、自然利子率と市場利子率の均衡を攪乱するような生産力の動態的変化（生産要素報酬率の変化）に対する最も有力な調整機構となるだろう⁽³⁾。けれどもそれが極めて不十分な状況では、そのような攪乱に対し、為替レートの変更も重要な調整策の一つであろう。すなわち生産力格差そのものは為替レートに反映されるべきである。それ故、金融的攪乱に対処する場合も合わせて考えるなら、開放性の高さだけをもってマッキノンの言うように固定制が良いと一概に言うことは出来ない。コルデンの言うようにそれは攪乱の性質によっても規定されるのである⁽⁴⁾。

それでも経済統合の進展に伴って、レート固定の要請が強まるようになれば、もちろん今後長期にわたり為替レートは重要な国際収支調整策であり続けるだろうが、為替レート変更に代わる諸調整策が問題となる。逆に言えば、

レート固定ないし安定を可能とする為にはますます為替レート変更以外の国内及び共同体レベルでの幅広い収支調整策を必要とするようになるということであり、結論を先取りして言うなら、経済政策とりわけ金融政策—その中には公定歩合操作・オープンマーケットオペレーション・準備率操作・為替市場への協調介入 etc が含まれる—の協調、諸国間での経済パフォーマンスの収斂、不十分な域内の生産要素移動を補い生産力格差是正を目ざす各種資金トランスファーを中心とする地域政策及び産業の合理化、近代化を図る構造政策の推進を要する。言い換えれば、それらの成否に、EC 諸国間での為替相場及び国内通貨の安定がかかっていると言える。

しかしながら EC 諸国間に於ける国際収支調整の課題は以上で尽きる訳ではない。今までは域外との関係を捨象し域内だけを問題にしてきたが、当然のことながら域外との問題も避けて通ることは出来ない。確かに EC 諸国は相互依存が進み、経済統合への途上にあるけれども、それでも例えば輸出入取引をとれば、EC 諸国間の相互取引の占める割合は平均で 5 割そこそこであり、全てをカバーしている訳ではない。その為、たとえ域内取引部分について為替レート固定でもってその価格水準の安定に努めても、域外との取引部分についてその変動を免れることは出来ない。しかも問題なのはその変動の影響の度合いが、各国の経済規模、GNP に占める貿易のウェイト並びに域外貿易のウェイト、輸出入構造、インボイシング・カレンシー (invoicing currencies) さらには統合の進展度の相違等によって EC 各国ごとに違うことである。さらにそれはドル・マルク枢軸 (Dollar-Mark Axis) と呼ばれる国際短期資本移動によって著しく増幅される⁽⁵⁾。

確かにドルを震源地とするそのような金融的攪乱に対しては、それを完全に避け得ないにせよ、ケインズの言うように為替相場の変化による方法が選択されるべきであろう。そのことからすれば、域内については先に述べた理由により固定レート、又域外の、それも金融市場のフローで決定される度合いの高い対ドルレートについてはフロートが良いように見えるが、それだけでは問題は解決しない。つまりその域外に対する関係の相違からして、たとえ EC 内で固定制が成功裏に維持されたとしても、グローバルに測られた競争力、つまり域

外に対する EC 各国の競争力はパラレルに発展しないことから、そのことが逆に EC 内の固定制の維持を危くしかねないのである。Niels Thygesen により “inward-looking mechanism” と名付けられたところの、「如何なる純粋な EC 通貨調整にもついてまわるこの制約された性質、そして(問題の解決に必要な)ドル及びその他の第三国通貨に対するあいまいな共通政策でさえ合意することの出来なかったスネークの失敗こそはスネークの重大な弱点であり将来の EMS にもかかわる重要な疑問符(?)であることは疑いない」⁽⁶⁾のである。言うまでもなく域外で生じる攪乱は、金融的要因に基づくものだけではないから、為替レートだけでなく、生産の動態的調整をも必要とするであろう。

以上のことを突き詰めて言えば、EC 諸国は対域外の安定の要請のうえからも、先に述べた域内での国際収支調整について要求されたと同様の事を、すなわち経済諸政策の協調、経済パフォーマンスの収斂、資金トランスフォーを中心とする統合政策の収斂の推進を必要とされるということである。

それでは以上のように展開された EC に於ける 国際収支調整の課題に照して、かつてのスネーク、現在の EMS はどのように答えたであろうか。

注

- (1) バラッサは、一般的には欧州共同市場に於いて、商品移動が生産要素に対し均等化効果を持つとしている。もっとも、生産諸条件の大きな差異に基づく動態的变化が、その均等化傾向を攪乱しうることも認めている。一方、イングラムは既に現在の経済統合の段階で共同体諸国は共通価格水準への強い傾向を有していると言う。なおここでは生産要素価格均等化命題の理論的問題には立ち入らない。Bela Balassa, *The Theory of Economic Integration*, Richard D. Irwin Inc. of Illinois USA, 1961. (中島正信訳『経済統合の理論』ダイヤモンド社, 1963. p. 105-107)

James C. Ingram, “Comment”, *European Monetary Unification and Its Meaning for the United State*, ed. by Lawrence B. Hraus and Walter S. Salant, the Brookling Institution, Washington D. C. 1973. p. 187.

- (2) Keynes, *op. cit.*, p. 343 及び *A Tract on Monetary Reform*, Macmillan, 1923. [The Collected Writings of J.M. Keynes, Vol. IV, Macmillan, 1971] (中内恒夫訳『ケインズ全集 4, 貨幣改革論』東洋経済新報社, 1978.) p. 77.

- (3) Robert A. Mundell, *International Economics*, Macmillan (渡辺太郎・箱木真澄・井川一宏訳『国際経済学』ダイヤモンド社, 1971.) p. 209-220.

- (4) いわゆる最適通貨圏論争で、マッチノンは貿易財と非貿易財の比率でもって“開放

性”を定義し、物価安定の目的に照らして、開放性が高くなればなるほど、固定制が良いとしたが、コルデンはドイツのフロートの例を引き合いに出し、攪乱の質と発生場所の違いによっては、開放性が高まれば高まるほど、むしろフロートが望ましい場合もあるとして、マッキノンの主張の一般的妥当性を否定した。

Ronald I. McKinnon, “Optimum Currency Area”, *The American Economic Review*, Number 4, Vol. III, September, 1963. W. M. Corden, “Monetary Integration”, *Essay in International Finance*, No. 93, April, 1972.

- (5) ドルレートはその国際通貨である特性からして、金融市場のフローの均衡で決定される度合いが非常に大きい。そしてその下落は準国際通貨とされるマルク、円の騰貴となって現われる。逆の場合は逆である。その際マルクは騰貴する一方、フランスフラン、イタリアリラ etc は逆にドルに引きづられ下落するという具合に、ドルの動揺という外的要因により共同体通貨間に緊張が生じる。Brendan Brown, *The Dollar-Mark Axis: On Currency Power*, Macmillan, 1979.
- (6) Niels Thygesen, “The Emerging European Monetary System: Precursors, First Steps and Policy Options” *The Emerging European Monetary System*, ed. by Robert Triffin, Printing Works of the National Bank of Belgium, 1979. p. 99-103.

(3) スネークと固定制

70年代初期に通貨統合の手段たる課題を背負って登場したスネークは、為替レート変動幅漸次縮小を通じた為替相場の最終的固定、通貨統一（＝共通通貨の導入）を目的としていたが、スネーク誕生の直接の動機は、むしろ別のところに、すなわち CAP（共通農業政策）の成果の維持、より直接的には農産物共同市場の形成を基礎とした農産物共通価格の維持にあった。CAP の主要内容は農業所得安定政策の一環としての政府介入による農産物国内価格の安定と、国家レベルでの、人為的な介入を排した、共同市場形成による自由競争を通じた農業の近代化・合理化の推進からなる⁽¹⁾。このいわば経済統合の中心である CAP に於いて、農産物の共通価格は個々の共同市場構成国による農産物の競争条件の故意の変化を防止するものとして機能する。この共通価格の設定には、長期に渡るハードな交渉を要し、難産の末ようやく妥協に漕ぎ着けた。従って、通貨価値の変動は、それが減価であれ、騰貴であれ、各国の農産物の競争条件を変化させることによって共通価格の機能を麻痺させ、政治的合意をブチ壊す結果となる⁽²⁾。そして折からの国際通貨危機の中で、「共同農業政策と

いう統合成果を守る為には、域内為替平価の固定と為替相場変動の克服が緊急性を帯びた課題として提起されるに至った」⁽³⁾。

以上がスネークの固定制の導入の背景であったが、その失敗の原因もそれと密接に絡むことになる。

我々は前節で高度に統合が進んだ EC 諸国経済間では為替相場の変化による調整方法はその有効性に限界を画されることを考察し、むしろその安定が望まれることを見た。CAP とスネークの関係もその表われであった。従って収支調整政策のウェイトは、金融政策（ケインズいうところの銀行利率の変化による方法）財政、所得政策を中心とする国内諸経済政策にかかることになる。けれども、これについても一国が単独に行なうについてのその有効性は限られているので、EC 諸国相互間での協調ないしさらに高次元の共同体レベルでの調整政策を必要とするのであった。言い換えればそれらの条件が満たされて初めて、為替相場の安定も可能となるのであった。そしてスネークもそれ自体は為替変動幅縮小に努める一方で、国内的には諸調整政策、共同体レベルでは繁栄した地域から貧しい地域への金融トランスファー、調和された財政金融政策、主権の漸次共同体への委譲、共通意志決定機関の設立 etc がそれに伴なわれるはずであった⁽⁴⁾。

にもかかわらず、それらスネークの安定を支える諸政策は、各国が自国の利益に固執し、政策協調を顧みなかった為、それらの多くが実現を見なかったか、あるいはその実現が限定されたものとどまった⁽⁵⁾。その結果としてスネークは統合の手段たる性格を失い、いわば CAP に於ける共通価格の維持とレート固定それ自体を目的とした単なる固定制維持の機構となった。つまり手段が目的と化したわけである。

このことは共通価格により各国間でリンクされた農産物の相対価格の変動が為替相場変動の尺度となることにより、むしろ、実際にスネークが農産物価格タームで固定されるわけではないけれども、他部門の生産物の相対価格の変動を自らに従属させることになった。コルデンの表現を借りれば、「もし EEC 内での為替レートの rigidity が唯一この CAP の道を容易にする為に導入されるのであれば、農業の尻尾がヨーロッパという犬を揺さぶるであろう」⁽⁶⁾。

特定産業が短期的攪乱を捨象し、長期で考えて、一国の為替相場決定の標準たりうるには、その産業が純粹に理論的な意味でその国の平均的生産性ないしは平均的生産要素報酬率を代表しているか、その国の貿易部門を含んだ全産業部門が同一の生産性、生産要素報酬率を持つというどちらも殆どありえない条件を満たさねばならない。前者をその国の基幹産業又は世界市場に於ける基軸産業と置き換えても、一部の国を除き GNP のたかだか数%しか占めない農業はその地位にはない。従って、そのような農業を基準としたリンクは、それ自体が為替相場及び国内価格体系にゆがみをもたらすであろう。ましてや、共通価格の設定も競争的な市場メカニズムを通じた価格決定によるものではなく、農業所得保障を目的とした種々の人為的保護システムに取り囲まれ、又 MCAs の導入により共通価格も有名無実化し、各国農業の生産性を反映するものから程遠く、逆に価格体系のゆがみをさらに増幅させることになりかねない。そのことは長期的にみて農業自身の近代化・合理化にとってもマイナスに働くだろう。

そもそも共同市場は、通貨価値の安定を基礎に、各国市場の統合（共同市場の結成）によるその貿易創出効果、規模の経済を利用することによって、共同体大での自由競争を通じた生産の合理化、高度化を図るとともに、輸送・通信網の拡大・緊密化による諸地域間の有機的連関の強化を図り、資源の合理的配分による安定した経済成長の達成⁷⁾を目的としているのに、そのようなナショナル・インタレスト（national interest）を前面に押し出した人為的保護システムはそれと逆行することになるだろう。しかもそれは共同体のみの問題にとどまらず、世界的スケールをもつ。これこそ先の inward-looking mechanism に対する対第三国通貨共通政策の欠如と並び、しかもそれと密接に関連したスネークの致命的欠陥であった。

こうしてスネークは通貨制度としてのその安定を可能とする諸政策によってバックアップされることなく、しかもその固定制の維持に上述のような問題を抱えたただの通貨制度となった。そしてスネークは共通価格の維持というその固定制維持の論理からして、又西独マルクの際立った実力及び西独通貨当局の厳格な態度からして、その運営が rigid となるのは必然であり、それが危機に際してのレート調整の遅れとなり、又赤字国にデフレバイアスとなって現われ

ることになった。そして70年代中期の世界経済の動乱の中で、スネークは“尻尾”の重さに耐えきれなくなったフランス、イタリアなどの離脱により事実上のマルク圏となることで解体した。こうしてスネークは失敗した。

注

- (1) Brian E. Hill, *The Common Agricultural Policy: Past, Present and Future*, Methuen, 1984. p. 15-22.
- (2) James C. Ingram, “The Case for European Monetary Integration”, *Essay in International Finance*, No. 98, April, 1973. p. 2-6.
- (3) 木下悦二『現代資本主義の世界体制』岩波書店, 1981. p. 89.
- (4) Rainer Hellmann, *Gold, the Dollar, and the European Currency Systems: the Seven Year Monetary War*, Praeger, 1979. p. 69-71.
- (5) 我々はけっして CAP が貧しい農業国への資金トランスファー効果をもったことは否定はしない。たとえば, Seamus, C. M. O'cleireacain, “Northern Ireland and Irish Integration: the Role of the European Communities”, *Common Market Studies*, Vol. XXII, No. 2, December, 1983. そこでは, CAP を通じた EC からのトランスファーがアイルランドの経済発展に大きく貢献したことが指摘されている。そうではなくて, その支出が極度に農業に傾斜し, 又量的にも小さいことを問題にしたい。
- (6) W. M. Corden, *op. cit.*, p. 25.
- (7) Bela Balassa, *op. cit.*,

II EMS と国際収支調整

(1) EMS の課題

我々は前章で経済統合に於ける国際収支調整のあり方を考察した上で、そこで提起された課題について、それを果すべく登場したスネークがその限界性によって失敗を余儀なくされたことを見た。EMS はそのスネークの後を受ける形で登場するが、スネークとはその目的を異にすることを断わっておかねばならない。EMS の発足は、それに先立つ数年間のフロートの経験から、喧伝されたフロートの自動収支調整メカニズムなるものが幻想に過ぎないばかりか、ドルを主軸とする、激しい国際短期資本の移動によって、為替相場のオーバーシュートを引き起こしかねないこと、そして、そのような事態が EC に於ける経済統合の諸成果を破壊するばかりか、何よりもまず、EC 各国の国内経済そ

れ自体に重大な悪影響を及ぼしている⁽¹⁾との共通認識を背景に、経済諸政策と経済パフォーマンスの収斂の促進を目的とした新たな調整政策により支援かつ導かれた為替レート、信用、資源トランスファー諸政策の履行を通じたヨーロッパに於ける通貨安定ゾーンに至るより緊密な通貨協力の創造を目的とした防衛的な色彩の濃いものであった⁽²⁾。

従ってスネークがそうであったような為替レート変動幅の漸次縮小、最終的固定、共通通貨の導入もそれ故又、共通価格の維持もそれが EMS が作られた目的ではない⁽³⁾。スネークが CAP の利害と直接に結びついていたのに対し、EMS の方は、もちろんそれもあるが、何よりもマクロ的な通貨安定の要請と結びついている。この意味では EMS はスネークよりもより包括的なフレームワークを持っているといって良い。そして、この両者の設立目的の相違は、その実際の運営に於いては際立った対照をなすことになる。このことは十分強調しておかねばならない。それにもかかわらず、同じ共同体通貨システムとしては EMS もスネークと同様の課題を背負っていたのであり、現在の EMS の安定を見るなら、その課題を克服する論理をその中に持っていると言える。そしてそれを探るのが以下の課題である。そこで改めて我々はまず EMS の発足にあたり、その成功の条件とされたものについての検討から初めよう。

EC 通貨委員会の主要なメンバーの一人として EMS の創設はもとより、その実際の運営にも深くかかわる Jacques van Yperselde Strihou によれば、EMS の成功の条件は次の三つであった。

- ① EMS 通貨諸国の基礎経済状況の収斂
- ② システムの機能に於けるフレキシビリティ (flexibility)
- ③ EMS 通貨と他の諸通貨との間のより大なる安定⁽⁴⁾

以上のそれぞれについて詳細に見よう。

① EMS 通貨諸国の基礎経済状況の収斂については、EMS 安定の為のその必要性については今さら言うまでもないが、その政策的含意としては、EMS 参加国は調整に際し、為替レートの変更に頼るよりも、金融政策、財政・所得政策といった国内政策手段に高い優先度を与え、その収斂を通じ EMS の安定に貢献することを要請されるということであった。言い換えれば、諸国は EMS

参加によって課せられる為替レート維持の discipline を、国内経済政策安定の指標として利用することを要請されるということで、とりわけインフレ率の収斂が強調された⁽⁶⁾。

そして、これら EMS 安定の為の国内経済政策の基準を提供するのが ECU 乖離指標であった。ECU は EMS 参加国の通貨バスケットで構成されるが、それぞれの通貨が ECU 構成に占めるウェイトは、その国の域内貿易取引に占める比重および外為市場介入を支える信用供与額によって決められ、それに各国通貨の対ドルレートを掛け合わせるにより、ECU の価値が算出されることになっている⁽⁷⁾。この ECU は乖離指標としての他に、準備資産、計算単位 etc に用いられ EMS の中心をなすことになってたが、ECU はその構造からして EMS 参加国間の経済的地位をある程度反映しうる形となっていた。それは域外（対第三国通貨問題）との問題を残しているが、そのような EC 各国間の経済力の差を反映する形での固定制の維持は、スネークの固定制維持の論理を部分的にせよ克服するものであったろう⁽⁸⁾。もっともその ECU を軸とした ECU レート制そのものはインフレバイアスを恐れた西ドイツの強硬な反対によって現実に採用されるところとならなかったが⁽⁹⁾、ECU は乖離指標として個々の通貨の ECU 中心レートからの乖離を明示し、その乖離を正すための外為市場介入を始めとした適当な諸政策の履行を促す警戒装置としての役割を担うことになった⁽⁹⁾。

一方そのような EMS 参加国間の経済パフォーマンスの収斂を促進する上で重要な役割を果たすのが資金トランスファーを中心とする地域政策であり、その中心となるのが、先の CAP は別格として EIB (European Investment Bank) (欧州投資銀行)、NCI (New Community Instrument) であった。たとえば EIB はそれ独自に欧州及び欧州と関係の深いアフリカ諸国への開発資金の融資を行うが、EMS の制度的わく組み中でも、参加国のうちで経済的に遅れた国であるアイルランド、イタリアに、固定レート維持による国内経済への圧力をそれでもって相殺し経済力の増進を図るところの開発資金の利子補給を行ない、両国の安定政策をサポートする⁽¹⁰⁾。これは EMS に関する議論がその通貨制度的な側面に集中することによってあまり注目を浴びることがなかったが、ギリ

シャについてスペイン、ポルトガルの EC 加盟が具体化する中で、EMS、経済通貨統合の将来を占う上で重要な問題であった。

② システムの機能に於けるフレキシビリティ (flexibility) については、各国はその経済政策、経済パフォーマンスの収斂を図るため、国内収支調整に努める一方で、それでも依然として残る差違を為替レートに反映させるべく、ブレトンウッズ、スネークがそうであったようなレート変更についての rigidity とそれにまつわるインフレ・デフレイバイスを避け、加えて調整の際の劇化を避ける為、レート調整を flexible に行なうというものであった⁽¹¹⁾。頻繁なレート調整が通貨安定という EMS の目的と両立するかはそのレート調整の原因となる攪乱により判断されねばならないが、先にも述べたように統合への過渡期では止むを得ない事情もある。そしてそのような為替レート調整及び相場維持の介入を容易にする為に、大幅な信用ファシリティの拡充が行なわれ、又イタリアについては 6% という wider-band が認められた。

③ EMS 通貨と他の諸通貨との間のより大なる安定については、先の inward-looking mechanism で触れたように EMS の安定が内部の状況と共に同時に外部の状況にも依存しているのであって、これは純粋に通貨次元の問題と、通貨価値にそれが反映されるところの生産力次元の問題に分けられねばならない。通貨次元の問題についていえば、重要なのは対ドル共通政策の確立であった。Dollar-Mark Axis については、ドル自身の安定が何よりも望まれるところであり、ドルレートの特異性からして欧州の側にインシャチブはない。欧州自身にとって問題は EMS 参加諸国通貨間での相場介入に際して生じる。諸国は介入に際して介入通貨をドルにするか共同体諸貨通貨(主としてマルク)にするかの選択に直面するが、その外為準備の大半をドルで持ち、ユーロダラー市場からの借り入れも可能であること、さらに共同体諸国通貨間の為替レートは対ドルクロスレートの関係にあり、たとえばマルク-フラン間の取引についても直接取引ではなく、ドルを媒介通貨 (vehicle currency) として用いる。従って、ドル介入の方がより直接にレートに影響を持つから、協定により共同体通貨介入を優先すると決められているとはいえ、EMS に於いてもスネークがそうであったようにドルによる介入が多いであろうことは十分予想された。

けれどもそれが inward-looking mechanism につながることは先に見た通りであり、この点で共同体諸国がどの程度対ドル共通政策確立に向けて前進しうるかが問題となった。一方、生産力次元の問題については④の経済パフォーマンスの収斂とも関連するが、後者は EMS 安定の為の域内相互間での収斂を問題にしたのに対して、前者は域外との関係を問題としている。我々は本稿ではこの問題を詳細に扱うことはできないけれども、多少とも触れておけばアイレ・ギリシャ etc の加入により変化しつつあるとはいえ域内の同質化した経済に比べ、域外にアメリカ、日本といった高度先進国もあれば、NICs あるいはアフリカ・アジア・中南米の LDC もあるというように異質な経済構造をもつ国が多々ある。従ってそれらの国々の生産力の動態的变化から生じる攪乱は共同体諸国経済に様々な影響を及ぼすであろうしそれは著しい生産構造の動態的調整を引き起こすであろう⁽¹²⁾。それに対し共同体諸国がブロック化に陥入ることなくそのような世界的な規模での合理的な産業の再編成にどのように対処し、域内の経済統合を達成していくことが出来るかが問題となるだろう。

以上のように提起された EMS 成功の諸条件に対し、EMS 6年の経緯はどうであったかを次節で見ることにしたい。

注

- (1) 具体的には西ドイツにとり、ドル下落によるマルク高で、輸出の激減、フランス、イタリアではフロート→通貨下落によるインフレ昂進、国際競争力弱体化、MCAs 支出の増大が問題となった。
- (2) "The European Monetary System", *European Economy*, Number 3, July, 1979. p. 67-69 なお EMS の具体的創設の経緯については次のものが詳しい。
 Rainer Hellmann, *op. cit.*,
 ——, *Das Europäische Währungssystem*, Nomos Verlagsgesellschaft Baden-Baden, 1979.
 P. Ludlow, *The Making of the European Monetary System*, Butterworth Scientific, 1981.
 D.G. Kruse, *Monetary Integration in Western Europe: EMU, EMS and Beyond*, Butterworths European Studies, 1980.
- (3) George Zis, "The European Monetary System: 1979~1984: An Assessment", *Journal of Common Market Studies*, Volume. XXIII, No. 1, September, 1984.
- (4) Jacques van Ypersele de Strihou, "Operating Principles and Procedures of the European Monetary System", *The European Monetary System: Its Promise*

and Prospects, ed. by Philip H. Trezise, the Brooking Institution, 1979. p. 8.

(5) *Ibid.*, p. 8-9.

(6) ECU 価値の具体的算出方法については次を参照。

広渡 潔「欧州通貨単位の仕組みとその民間利用」『東京銀行月報』1983. 7.

(7) Paul de Grauwe, Paul van de Bergh によれば ECU 介入システムはスネーク下のパリティグリッドに比べ、ドイツにより金利引下げ圧力を加える点で adjustment に著しい対照性をもたらすとした、もっとも規模の相違による調整メカニズムの非対称性は ECU 介入システムによっては救えないという。Paul de Grauwe and Paul van de Bergh, "Foreign Exchange Market Intervention using on ECU indicator", *European Monetary Union: Progress and Prospect*, ed. by M. T. Sumner and G. Zis, Macmillan, 1982.

(8) 「シュミット首相はドイツにより価格安定に帰された 高度の 優先権に照らして、介入システムの中心点の選択は技術的問題ではなく、彼自身にとっての政治的サバイバルの問題であることを理解していた」、Rainer Hellmann, *op. cit.*, p. 80.

(9) "The European Monetary System", *op. cit.*, p. 73-75.

(10) *Ibid.* p. 78.

(11) Jacques van Ypersele, *op. cit.*, p. 9-10.

(12) 例えば EC の CAP による手厚い農産物価格保護はアメリカと激しい貿易摩擦を生んでいるし、又工業製品については日本とも貿易摩擦を生んでいる。

(2) EMS のパフォーマンス

EMS は79年3月の発足以来約六年半を経過し、発足後は固定制として当然のことながらそれ以前と比べて為替レート変動幅は縮小し、その事は非 EMS 通貨と著しい対照をなしている（表2参照）。

EMS による為替レートの安定達成を支えた内的要因については 後程述べるとして、その外的要因についてはなんといってもアメリカの高金利を背景としたドル高が大きかったと言える。ドル高によって、マルクが低位で推移する一方、他の EMS 通貨は対 DM (Deutsche Mark) に強含みで推移し、それにより域内通貨間での緊張が起きなかった。むしろそのドル高による資本流出、自国通貨安に伴う輸入インフレの危険によって各国は当初必要以上に緊縮政策を余儀なくされ、そのことが失業を悪化させたマイナス面もあるが、EMS の安定には大きく貢献する一方、ドル高、自国通貨安の結果として対米輸出も増加した。そしてそれらの事を反映する形で対ドル ECU レートは80年中期以降一

貫して低下するとともに、この六年半に為替レート調整は計8回行なわれた(表3参照)。

表2 実効為替レートの年平均絶対変化

				EMS以前 1975—1978	EMS以後 1979—1983
E M S 諸 国					
ベ	ル	ギ	ー	1.06	6.18
西	ド	イ	ツ	2.31	3.41
デ	ン	マ	ー	0.63	2.9
フ	ラ	ン	ス	6.44	3.96
イ	タ	リ	ア	3.42	3.04
オ	ラ	ン	ダ	1.69	3.44
E M S 平 均				2.59	3.82
標 準 偏 差				2.76	2.56
非 E M S 諸 国					
イ	ギ	リ	ス	3.47	6.32
ア	メ	リ	カ	5.84	7.3
日			本	7.2	6.75
非 E M S 平 均				5.32	5.55
標 準 偏 差				2.78	4.39

注 実効レートは OECD 20ヶ国タームで定義されている
出所 Commission, *European Economy* No. 20, July, 1984.

表3 EMSでの為替レート変更

	中 心 レ ー ト 変 更 (%)							1983.
	変 更 の 日 付							3. 21
	1979 9.24	1979 11.30	1981 3.23	1981 10.5	1982 2.22	1982 6.14	1983 3.21	までの累 績変化
ベルギー・フラン (ルクセンブルク)	0	+5	0	0	-8.5	0	+1.5	-11.06
デンマーク・クローネ	-2.9	0	0	0	-3	0	+2.5	-11.91
ド イ ツ・マルク	+2	+5	0	+5.5	0	+4.25	+5.5	+13.34
フ ラ ン ス・フ ラ ン	0	+5	0	-3	0	-5.75	-2.5	-14.64
アイルランド・ポンド	0	+5	0	0	0	0	-3.5	-7.59
イ タ リ ア・リ ラ	0	+5	-6	-3	0	-2.75	-2.5	-17.21
オ ラ ン ダ・ギルダー	0	+5	0	+5.5	0	+4.25	+3.5	+9.01

注 第8回のリラ6%切り下げは含まれていない
出所 上に同じ

レート調整を引き起こす攪乱あるいはそれには到らないが ECU 乖離指標を越すような攪乱の原因については単に経済的要因ばかりでなく、選挙、東西関係といった政治的社会的要因もあるものの、経済的要因に限ればインフレ格差の拡大と経常収支の赤字がその主たるもので、為替市場への切迫した投機圧力が原因となったものは多くなかった。

インフレ率については、為替レート・国内物価安定を主たる目的としている EMS のフレームワークの中で、各国のタイトな経済政策の結果として、絶対的には低下傾向にあるものの、依然として格差は大きく収斂には程遠い。むしろ単なるインフレ率格差が問題なのではなく、それに反映されるところの国内資本形成、信用創造に於ける各国間の構造的差違が問題なのであって、各国でマネタリー・ターゲットも相違する中で（表 4、表 5 参照）、単なる貨幣集計量

表 4 EMS 加盟国⁽¹⁾の経済の収斂状況 加盟国平均 () = 標準偏差

	1962—70	1971—78	1979—1983	
G D P 成 長 率 ⁽²⁾	5.10(1.78)	3.15(2.44)	1.21(1.79)	
消 費 者 物 価 (年成長率)	4.24(1.85)	8.77(3.93)	9.40(4.77)	1981 1982 1983 10.6 9.7 7.1 (5.1) (4.1) (4.0)
M ₂ /M ₃ 増加率 ⁽³⁾	5.52(3.16)	11.15(5.71)	9.03(4.97)	
G D P パーセンテージに占める経常収支	0.18(1.67)	0.23(2.14)	-1.39(2.05)	
“ 純一般政府貸付	0.54(1.35)	-2.32(3.64)	-6.29(3.80)	

(1) ベルギー、西ドイツ、デンマーク、フランス、イタリア、オランダの六ヶ国

(2) 1975 市場価格による

(3) 1975 年価格での対 GDP 比率

出所 Estimates of Commission services 及び *European Economy* No. 20 より作成

表 5 EC 諸国に於ける金融調整変数

国	変 数
ベ ル ギ ー	総国内信用膨張
デ ン マ ー ク	国内信用膨張
西 ド イ ツ	中央銀行通貨ストック
フ ラ ン ス	M 2
ア イ ル ラ ン ド	民間セクターへの国内信田膨張
イ タ リ ア	総国内信用膨張
オ ラ ン ダ	国内源泉からの信用創造
イ ギ リ ス	スターリング M 3

注 ベルギー、デンマークについては予測、その他については政策目標

出所 Commission

(Monetary Aggregate) の成長率の類似性そのものは、為替相場安定の保障とはならないのは言うまでもない⁽¹⁾。けれども、中長期的にみてその経済構造の差違が反映されるところのインフレ格差が、為替レートの変更を引き起こすということ、又その幅についてはスネーク時を上回ったということは、現段階に於ける EC 諸国の経済統合の不十分性を証明しているといっても良い。少なくともマクロ的なファンダメンタルズの指標に関し、若干の収斂は見られるものの、乖離は依然大きく、又 EMS 諸国間での金利・為替レート等々の動きについてもその相関度の低さが指摘されている⁽²⁾。

けれども以上のように加盟国経済パフォーマンスの収斂が不十分であったにもかかわらず、通貨協力及びレート変更に伴う国内調整策の採用といった点については大きな進展がみられた。まずレート決定そのものについては EMS 発足当初レート変更を行う国同志（切上げ国と切下げ国）で技術的かつ双務的に決定された後に形式的な多角的批准を受けていたのが、二年目あたりを境に加盟国全体の集団的意志決定により真に多角的に決定されるようになった⁽³⁾。そして、インフレ格差是正目的のレート変更については、為替レート調整に頼らず国内政策に優先度を置くべきとの EMS の趣旨から、インフレ抑制を促す意味でその幅はインフレ格差そのものより狭くされる一方、経常収支の赤字解消（国際競争力回復）目的のレート変更（赤字国の切り下げ）については、CAP etc への影響を考慮した上で比較的容易に認められた。もっともインフレ格差是正の場合と同様国内諸収支調整策の採用を要請されたのは言うまでもない。その結果、例えばフランスのミッテラン政権は発足当所の景気刺激策をフラン切り下げを機に賃金・物価凍結、財政赤字縮小を狙った公共投資の大幅な削減を中心とした超緊縮政策に転換、今日のフランの安定をもたらした。又同じく数度の切り下げの行なわれたベルギー、イタリアなどでもそれで賃金・コストの物価 indexation の見直し、スカラーモビレ制の修正などの国内諸調整策がとられた。

その点について、政策協調の指標としての役割を期待された ECU 乖離指標は、その技術的欠陥⁽⁴⁾も手伝って、それが果たすと期待された役割を果たすことが出来なかったけれども、一連の経過は問題は技術面にあるのではなく、協

調に向けた諸調整策をとる各国政府の政治的意志にあることを示した。言うなれば収斂は何よりも適当な諸政策を引き受ける政府の政治的意志の結果であるといえよう⁽⁵⁾。

その結果、EMS は先ごろのイタリアリラの切り下げまで約二年半に渡り、一度もレート調整を行なうことなく推移し、最近では為替相場及び通貨安定の下で失業問題の解決を図るべく、金利引き下げによる景気浮揚策が各国で検討されている。それ故、EMS 出発にあたって議論された弱い通貨国へのデフレバイアス即 EMS 解体というデフレバイアス⁽⁶⁾論は、EMS の経緯を見る限り、当てはまらなかったと言える。

けれども共同体諸国を巻き込んでドルの動揺からマルク騰貴を避けようとした EMS 創設にあたっての意図からしても、又かつてのインフレーションの苦い経験からしても、ブンデスバンクを中心とする西ドイツ通貨当局がその国内物価安定に対する厳格な態度—それはスネーク崩壊の一因でもあり国内 EMS 反対派の主張でもあった—を変更したとは到底考えられない。EMS 最大の実力者としての西ドイツをして、そのような妥協とも言える状況を許しているのはどのような事情があったのであろうか。確かに Dollar-Mark Axis によりドル高・マルク安の中で、マルク以外の EMS 通貨がギルダーを除き、マルクに対し相対的に強いという重要な事情があったが、システム自体の要因としては次の二つが指摘されている。

一つは西ドイツのマネタリー・ターゲットの定義に関するもので、西ドイツの場合、そのマネタリー・ターゲットであるところのいわゆる中央銀行貨幣ストックが現金と要求準備 (required reserves) に限られていて、超過準備 (銀行システムのバランスシートで対外取引による volatility の主要部分を吸収する緩衝項目) を排除している。その為、西ドイツのマネタリー・ターゲットは中央銀行が外為買場介入する場合には、マネタリー・ベースあるいはより広い集計 (aggregate) M_1 あるいは M_2 のような他のマネタリー・ターゲットよりも非常に緩慢にしか動かない。従って、西ドイツ当局による他の EMS 通貨支持介入はその額自体西ドイツにとって相対的に小さかったこともあって、国内金融政策への影響は軽微にとどまった。

もう一つは為替レート制の非対称性と言うことで、EMS 内での最強国西ドイツは、他国がその金融政策を対 DM レート防衛に機軸を置くか、ないしは巨額な介入を要求される以前にその対 DM レートを変更した事を背景に、より大きな活動の自由を手にすることが出来た⁽⁷⁾。むしろそれらはスネーク時にも共通した特徴ではあったけれども、EMS は各国経済のよりマクロ的な政策標準たることにより、その実際の運営に於いてはスネークに比べ著しい柔軟性を示した。もっともその反面の事実として、例えば相場介入については当初の予想に反して intra-marginal 介入が全体の 4/5 を占め、その多くに相変わらずドルが使われる一方⁽⁸⁾、経常収支の赤字のファイナンス及び介入による外為準備の減少によるその補てんの必要から、フランスを筆頭としてユーロ金融市場からの大量の資金借り入れを行うとともに(表 8 参照)、EMS 信用ファシリティからの信用供与を受け、又フランスは 83 年 3 月の危機に際し、EC から国際収支調整目的の中期の資金借り入れを行った。いわばレート維持のシワ寄せがそういう形で表われた訳である。もっとも 83 年 3 月の第 7 回の初の全面調整以降は長期にわたる為替相場安定によってその債務の返済が順調に行なわれる一方フランス、イタリアを中心にこの機とばかりに外貨準備の積み増しを、それもドルではなくマルクで行なうようになっている⁽⁹⁾。

これらの一連の事実は EMS が好むと好まざるとにかかわらずマルクを施回軸としており、それはとりも直さず EMS が西ドイツ通貨当局をその行動の標準としているという事であり⁽¹⁰⁾、言い換えれば、この 6 年あまり EMS 最大の実力者たる西ドイツにとって、ドルの安定と相まって対内均衡(=物価安定)と対外均衡(=EMS の安定)の調整につき前者を犠牲にする形での後者の維持の必要性がなかった事が、経済パフォーマンスの収斂が不十分な中で通貨協力の進展を容易にし、レート調整に伴う通貨切り下げ国での国内諸調整策の採用と相まって、EMS のスムーズな運営を可能にしたと言えるだろう⁽¹¹⁾。

さらにもう一つ EMS の安定にとり忘れてならないのは資金トランスファーの役割である。EC に於ける資金トランスファーの経路についてはそのうち最大の CAP を含めて色々なものがあり、一連の経済統合政策と不可分であるが、ここでは EIB を中心とした EMS と関係の深いものについてだけ触れておこう。

表 6 EMS 諸国に於ける競争力変化 (1979~83)

(1979=100)

	ベル ギー	デン マーク	西 ドイツ	フラン ス	アイル ランド	イタ リア	オラ ンダ	EMS	イギ リス
相対的単位労働コスト									
世界 ⁽¹⁾	77	82	85	90	104	115	87	90 ⁽²⁾	108
E M S 内	83	89	93	99	117	132	93		121 ⁽³⁾
総国内生産物 デフレーター									
世界 ⁽¹⁾	77	86	87	86	106	110	90	86 ⁽²⁾	110
E M S 内	83	92	94	98	121	124	97		124 ⁽³⁾

注 (1) 対 OECD 19カ国

(2) 対イギリス、ギリシャ及び他11ヶ国

(3) 対他 EC 諸国

出所 Commission, *European Economy* No. 18, November, 1983.

確かに為替レートに関する限り、EMS は安定していたけれども、それでもその反面で表 6 に見られるようにイタリア、アイルランドについては対域内及び対域外の両方について国際競争力の低下をみた。この事実は依然 EMS が懸念された inward-looking mechanism を克服していない事を示しているが、そのような経済力の弱い国が固定制を維持するにあたって避けられないデフレ効果を相殺するのが EIB、その他の資金トランスファーである。すなわちそのような資金トランスファー (EIB のそれ) は域内の経済的に遅れた国を中心としてインフラ部門、エネルギー部門に投資され、生産力の発展、輸入に頼らない代替エネルギー開発、省エネルギー技術開発を通じ長期的な意味での国際収支調整を容易にし、共同体内の経済力格差の是正を図り、経済統合を促進することを目的としており⁽¹²⁾、とりわけ EIB は EMS の発足に伴い諸国の経済パフォーマンスのより一層の収斂の促進を目的として新しく加盟国から拠出された NCI の resource をベースに、その活動を量的にも質的にも拡大させた (表 7 参照)。それが EMS の安定に貢献したのは疑いないところである。この点で現在 CAP に極度に傾斜している EC 予算もそのようなインフラ産業開発向けに回し、その規模も拡大していくことが単に EMS 安定のみならず経済通貨統合の推進にとって是非とも望まれるところである。

そして、そのような資金トランスファーの為の資金調達先として、又先に触

表7 EIB及びNCIによる域内融資 (1979~1983) (100万ECUs)

	EIB自身の資産から %		NCIの資産から %		総 計 %	
ベルギー	454.5	2.9			454.5	2.4
デンマーク	708.5	4.6	219.5	7.3	928.0	5.0
西ドイツ	527.1	3.4			527.1	2.8
ギリシャ	841.6	5.4	210.3	7.0	1051.9	5.7
フランス	1860.6	12.0	264.1	8.7	2124.7	11.5
アイルランド	1472.6	9.5	298.3	9.9	1770.9	9.5
イタリア	6843.7	44.0	1785.9	59.2	8629.6	46.5
オランダ						
イギリス	2727.6	17.5	239.3	7.9	2966.9	16.0
非構成国	113.0	0.7			113.0	0.6
	15549.2	100.0	3017.4	100.0	18566.6	100.0

出所 EIB, *Annual Report*. 1984.

れた収支赤字ファイナンス, 外為市場介入資金の調達先としていわば両者の結節点として, 将来とも重要な役割を果たすと予想されるのがドルを中心とするユーロ国際金融市場の存在であり, そのようなユーロ市場の存在が, EMS に於ける国際収支調整を容易にする上で大きな役割を果たした。もっとも, その事をもってマンデルのように国際収支を貨幣的現象と見なし, 金融資産の売買で収支調整が可能であると考えた訳にはいかない。⁽¹³⁾ 少なくともユーロ市場での資金調達に関して言うなら, そのような国際金融市場での民間資本の調達を可能としたのは EMS 加盟国の為替相場安定へ向けた一連の努力, 政策協調の実績による高い creditworthiness と, EIB を中心とする共同体諸機関の過去から培ちかわれた名声があった⁽¹⁴⁾ からこそ可能であったのであり, ドル高や西ドイツに有利な状況があったとは言え, 各国レベル, 共同体レベルでの諸調整策とその協調, 不十分ながらも生産要素の移動とユーロ国際金融市場の存在が相まって現在の EMS の安定を支えていると言える。

注

(1) Niels Thygesen, *op. cit.*, p. 120.

(2) J. T. Kneeshaw and P. van den Bergh, "International Interest Rate Relationship : Policy Choice and Constraints", *BIS Economic Papers*, No. 13, January,

表8 国際市場での借り手としての共同体

(US\$;100万)

	国際資本市場での借入れ			国際債券発行			通常の外債発行			バンクローン及び他の 中・長期ファシリティ		
	1981	1982	1983	1981	1982	1983	1981	1982	1983	1981	1982	1983
ベルギー	994,3	2 380,9	1 324,9	250,4	100,0	910,0	267,9	175,0	279,5	476,0	2 105,9	135,2
デンマーク	2 418,6	2 643,8	4 679,6	363,4	744,1	1 772,7	464,4	328,6	658,4	1 590,8	1 571,1	2 248,5
フランス	6 941,7	15 159,9	11 303,3	2 277,3	6 917,3	6 103,1	841,3	1 278,1	1 230,8	3 822,7	6 964,5	3 969,4
西ドイツ	843,5	1 401,0	2 998,3	110,0	1 303,7	2 450,9	133,1	97,3	469,9	100,4	—	77,5
ギリシャ	1 028,1	980,8	1 383,1	30,0	50,0	—	—	—	41,6	998,1	930,8	1 341,5
アイルランド	1 541,3	1 623,4	1 782,6	419,3	559,0	826,3	96,5	43,0	191,5	1 025,5	1 020,5	764,8
イタリア	8 728,2	6 874,1	1 109,9	838,1	1 204,4	101,4	187,1	254,6	7 516,9	5 848,9	3 261,6	—
ルクセンブルク	60,4	347,7	208,6	15,0	270,0	—	45,4	42,4	208,6	—	35,0	—
オランダ	1 036,8	1 134,2	1 255,3	294,1	758,7	1 111,6	477,7	111,7	73,7	265,0	263,8	70,0
イギリス	3 944,8	3 490,5	3 416,3	1 229,3	1 089,6	1 525,2	155,6	187,2	552,8	2 559,9	2 213,7	1 338,3
	27 037,7	36 036,0	33 072,6	6 099,1	12 631,4	15 904,4	2 583,4	2 450,3	3 961,4	18 355,3	20 954,2	13 206,8
共同体諸機関												
ECSC	252,8	325,7	387,5	40,0	80,0	75,0	147,7	203,0	298,6	65,1	42,7	13,9
EEC	303,6	572,5	4 756,3	140,0	200,0	2 947,3	134,6	372,5	569,0	29,0	—	1 240,0
EIB	1 649,9	2 162,1	2 423,7	460,8	572,1	953,0	1 103,5	1 352,9	1 220,3	85,6	237,1	250,4
Euratom	289,7	330,1	176,2	187,9	54,5	46,2	40,4	170,8	130,0	61,4	104,8	—
	2 496,0	3 390,4	7 743,7	828,7	906,6	4 021,5	1 426,2	2 099,2	2 217,9	241,1	383,6	1 504,3

出所 OECD 及び *European Economy*, No. 22, November, 1984.

1985. p. 31-33

- (3) Tommaso Padoa-Schioppa, "What the EMS has achieved", *Banker*, 1983. 8.
- (4) 現在ポンドスターリングは ECU を構成しているが為替介入機構には参加していない。又、イタリアには 6% のワイドーバンドが許容されたままになっており ECU 乖離指標の機能をより完全なものにする為、前者については介入機構への参加を、後者についてはワイドーバンドの 2.25% への縮小を要請されている。
- (5) Commission of the European Communities, "Five years of monetary cooperation in Europe", *Document*, COM, (84) 125 final. 1984. 3 p. 12.
- (6) Benjamin J. Cohen, "Comment" *The European Monetary System: Its Promise and Prospects*, *op. cit.*, p. 47.
- (7) Niels Thygesen, "Exchange Rate Policies and Monetary Targets in the EMS Countries", *Europe's Money: Problems of European Monetary Coordination and Integration*, edited by Rainer, S. Masera and Robert Triffin, Oxford University Press, 1984. p. 278-279.
- (8) Commission, *op. cit.*, p. 11.
- (9) Bundesbank, *Report of the Deutsche Bundesbank for the year*, 1984. p. 66-68.
- (10) Wolfgang Rieke, "Comment", the Emerging European Monetary System, *op. cit.*, p. 131-133.
- (11) Niels Thygesen, *op. cit.*, p. 284.
- (12) このような共同体レベルでの財政政策を通じた資金トランスファー（いわゆる地域政策）は生産要素移動性の不十分性を補いつつ、それに替って EC 経済統合戦略の中心となりつつある。
Giorgio Basevi, Michele Fratianni, etc "The All Saint's Day Manifesto for European Monetary Union", *One Money for Europe*, ed. M. Fratianni and T. Peeters, Macmillan, 1978. p. 39-43.
- (13) Robert A. Mundell, "A Plan for a European Currency", *The Economics of Common Currencies*, edited by H.G. Johnson and A.K. Swoboda, George Allen & Unwin Ltd. 1973. p. 145.
- (14) Sheila Lewenhak, *The Role of the European Investment Bank*, CROOM HELM, 1982. p. 6

Ⅲ むすび

以上で我々は、高度の経済相互依存の進んだ EC 諸国間における国際収支調整の課題という観点から EMS を取りあげて、その直面した課題とその実際のパフォーマンス、並びに目下の安定を支えている要因について分析した。確

かに為替レートについて見る限り、EMS は成功したと言っていい。けれども、又その成功は、諸国の努力の結果とはいえ、ドル高など極めて偶然の有利な外部状況に加え、EMS の事実上の軸たる西ドイツにとって都合のよい状況及び構造そのものによるところが大きい。その意味で、共同体通貨制度としての EMS はその安定にもかかわらず、大きな限界をかかえていると言える。又近年落ち着いてきているとはいえ、レート変更の多さ、その幅の大きさ、あるいはレート維持の為に介入の多さは、それ自体、統合の不十分性の証明であった。それ故、統合の為に今後とも、多方面での調整策のより一層の収斂が必要とされるのは言うまでもないが、EMS 固有のレベルでは相場介入や外為準備水準についてのルールの設定、レート変更に伴う国内調整手段についての明確化をはかる必要があろうし、現在のあいまいさの残る金融協力による安定を、制度的基盤を備えたものへと転化させることが必要となろう。その意味では是非とも EMF (European Monetary Fund) の創設が待たれる一方、地域・構造政策の推進も忘れてならない。もっとも EMF の創設については政策権限の大幅な共同体への委譲となる為、EMS 加盟国の中でも抵抗があって、早期実現が難しい事情もある。それ故、当面望まれるのはイギリスの為替介入メカニズム参加ないし外為準備水準・市場介入についてのルールの確立を通じた ECU 乖離指標の機能強化ないし公的準備資産としての ECU の地位強化であろう。又現在その残高が大きなものとなっている民間 ECU についても早期の公的決済システムの確立が必要であろう。そして、それらの成否がドルの動向と共に、ここ当面の EMS の推移を占う鍵となると思われる。