

E U 通貨統合の長期的視点からの 考察

H 5 入学 京都大学経済学部 岩本ゼミ

NO. 2241 峯村英児

1. 目次

1. 目次

2. はじめに

3. 欧州統合への理念と歴史

4. 通貨統合への流れ

(1). BW体制の崩壊と通貨協力の開始 (2). スネーク

5. EMS (欧州通貨制度)

(1). EMSの創設 (2). EMSの制度 (3). 前期EMS

(4). EMSの非対称性と信頼輸入仮説 (5). 後期EMS

6. 第2次通貨統合計画

(1). 計画の進展 (2). 第1、2段階 (3). ESCB (4).

第3段階への4条件 (5). 単一通貨導入へのシナリオ

7. 通貨統合の問題点と現在と展望

(1). 通貨統合の問題点 (2). 通貨統合の現在と展望

8. おわりに

2. はじめに

今日、資本移動の自由化と移動する資金の巨大化によって、為替相場は短期的に浮動性を強め、中長期的にも購買力平価から恒常的に大幅にかいりすることが多くなってきている。また、それらが通貨当局の手に負えなくなっているのが現状である。我が国でも1995年の円相場の急騰に、政府、日本銀行は有効な手を打てず春先まで回復傾向にあった景気を再び停滞させ、結局政府は大規模な赤字国債の発行による大型補正予算を計上した。この現実こそ変動相場制なのであり、為替の変動によるコストはこれほどまでにおおきいのである。円高－景気悪化－財政による景気下支えという繰り返しを何度も経験してきたのだ。ドル危機というのが危機は我が国にあった。米国の貿易の大半を占める米州諸国の通貨はドルと安定した関係にあり米国経済が混乱したわけではない。他方我が国は80円の円高で

大混乱を起こした。1960年代末からドル危機が何度も起こり、そのたびに日本や西欧諸国は混乱に襲われるが米国のショックは軽微であった。日本より貿易依存度が高い西欧諸国はそのたびにより大きな混乱に襲われたのであった。そしてその対策を長い期間をかけて創りだしてきた。今まさに西欧諸国はそれを手に入れようとしているのである。来世紀初頭に単一通貨圏として世界に登場するだろう。財政赤字や高失業率などの大きな痛みに苦しみながらも、通貨統合という船に乗り遅れまいと必死で努力している。この言ってみれば世紀の大実験に自国や欧州の未来をかけているのである。ここには経済的要因だけでなく欧州の歴史、政治的要因などもからまっていると思われる。日本では、欧州通貨統合にたいして短期的視点（高失業、財政赤字、EMSの変化）から、懐疑的な考えが多く見られている。しかし通貨統合はそのような短期的視点ではなくもっと長期的視点からかんがえられるべきである。ブレトン・ウッズ体制崩壊以降の世界に大きな影響を与えることは必死である。この壮大な実験を長期的視点にたち分析することはこれからの為替相場システムを考えるうえでも重要なことと思われる。

3. 欧州統合への理念と歴史

欧州は経済だけでなく政治的にも統合へ向かおうとしている。ここでは通貨統合の根底にある欧州統合の意識や理念、歴史を分析してみたいと思う。

現在の欧州の中心部はローマ帝国として統一された。その後ローマ帝国は数々の種族国家に分裂していく。そして神聖ローマ帝国に見られるようにローマ皇帝という欧州統合の象徴は形だけのものになった。しかし近代までローマ教皇を頂点とするカトリック教会が一体感の象徴であり、キリスト教やラテン語、ローマ法によって一体感を感じることができたのだった。だが中世から近世にかけて教会をしのぐ世俗権力が台頭し、1648年のウエストファリア条約により欧州の民族国家、国民国家への分裂が決定的になった。国家間の利害対立の帰結として大規模な戦争が起こるようになった。そして欧州は何度も戦場になったのだ。第一次世界大戦が終わると欧州の没落が鮮明になり、欧州復興と恒久平和の確立にむけて汎ヨーロッパ

パ運動が起こり『分裂から統合へ』の運動が一部の学者や民間人、政治家の間でおこりはじめた。欧州統合は歴史的な動きなのである。第二次世界大戦後、各国政府、政治家は自国の秩序維持や戦後復興や恒久平和の確立、そしてドイツをいかに欧州内に封じ込めるかというドイツ問題を解決する必要にせまられた。現実の情勢から安定性のある欧州秩序を求め、欧州石炭鉄鋼共同体、原子力共同体、経済共同体の創設につながった。このように、欧州統合は汎ヨーロッパ運動などの理想と、各国の現実的選択がからみながら進展していくのであった。そして欧州の経済統合という戦後の大きな枠組みのなかから、様々な要因によって通貨統合への流れが生まれてくるのであった。次の章以降ではそのようなこともふまえて通貨統合を考えてみたい。

4. 通貨統合への流れ

(1). B W体制の崩壊と通貨協力の開始

1944年連合国は金1オンス35ドルの交換率を固定し、各国はドル平価を固定し対ドル平価 $\pm 1\%$ の変動幅とし、平価変更を認め、ドルを基軸通貨とするブレトンウッズ固定相場体制（B W体制）を確立した。B W固定制は1950頃から始まる日米欧の高度成長を支える重要な要素として機能した。しかし1960年代以降、巨額の軍事支出と対外援助で国際収支が赤字となりドル散布＝ドルの垂れ流しが続き、金が米国から流出しはじめドル危機の時代へ移行することになった。

B W体制は、基軸通貨国の米国とその他の国との非対称性を特色としていた。第一に、米国は国際収支赤字でもいくらでも輸入できる負債決済が可能であった。他の国は金外貨準備の範囲を越えて輸入するためには輸出が必要である。第二に、負債決済が可能のため米国は金融政策の自由が大きい。逆に他の国では国際収支が赤字になると外貨準備を失うので金融引き締めが必要になる。1950～1960年代の日本の国際収支の天井が良い例である。米国の金融政策の影響が大きかったのである。1960年代末、米国のニクソン政権はこの非対称性を悪用して財政赤字と金利引き下げの国内優先政策を実施

した。そのためドル相場が下がり各国はドル買い介入を行いマネーサプライが増加し輸入インフレが平価切り上げをせまられた。基軸通貨国が為替相場への関心を失うことで他の国に負担が一方的にのしかかってきたのであった。これに対する動きとして通貨統合がEC内で現れてくることになった。

このような状況下でECは第一次通貨統合に取り組もうとした。当時ECは関税引き下げなどで域内貿易が増加し経済の相互依存が深まり新たな統合を考えていた。1960年代末、仏は賃金爆発により貿易収支が悪化し仏フランを11.1%切り下げた。また西独は経済安定法により景気が上向き西独マルクを9.29%切り上げた。これによりEC統合の大きな成果であった共通農業政策(CAP)を危機においこんだ。平価変更により独仏両国の農民所得が大きく変化したのだった。(資料1) また、BW体制の不安定、さらなる統合の推進がからみ通貨統合、ドルからの自立の声がEC委員会やベネルクス諸国からあがった。しかし当初からインフレ抑制を求める西独と経済成長を優先する仏が対立し妥協の産物として1970年ウェルナー報告がだされる。当時のBW固定制の平価を固定し変動幅を段階的に縮小し、3段階を経て10年後に為替平価を固定し変動幅をゼロにするものであった。まず対ドル平価 $\pm 0.15\%$ の範囲に共同体水準という基準相場を設定し各国通貨はこの水準の $\pm 0.6\%$ の範囲内で変動するというもので、IMF協定の 1.5% のドルバンドの中を最大 1.2% の共同体バンドがうねる『トンネルの中のヘビ』という構想であった。(資料2、3) しかし1971年マルクが急騰し西独がインフレ抑制のため対ドル切り上げを求め西独、蘭が単独フロートに移行し通貨統合は失敗に終わる。経済収れん、経済政策の差異を考えるとあまりに早すぎた通貨統合計画だったと思われる。

(2) . スネーク

1971年米国が金交換を停止し 10% の輸入課徴金の賦課を発表しBW体制は崩壊した。(ニクソンショック) その後スミソニアン体制が確立し対ドル変動幅が $\pm 2.25\%$ に拡大された。これによりEC通貨相互の変動幅が最大 9% に拡大しCAPや域内貿易に支障をきたし、変動幅縮小が求められることになり、ECの通貨協力・スネークが11ヵ国(英、仏、独、ベネルクス、デンマーク、ノルウェー、

スウェーデン、アイルランド、伊）で始まった。ただし E C 中銀の設立や変動幅縮小はめざしておらず単なる通貨協力であった。スネークでは各国基準相場の $\pm 2.25\%$ のパリティグリッド方式（後述）で介入を行い E C 内での最大変動幅を 4.5% に縮小している。（資料 4、5）また変動限度に達した時は相互の通貨で介入することにし脱ドル化とマルクの使用が進むことになった。また投機を避けるため限度内介入を多用し機動性を高めている。しかし当初からドルは弱含みスネーク内では伊リラは底にあり独マルクは上限にはりつく状態であった。英伊両国は成長政策のため低金利政策をとりスネークを離脱していった。E M S の時と全く同じであった。スミソニアン体制は当初から不安定で 1973 年 2.14 日本円がフロートし、遂に 1973 年 3.19 スネーク（8 カ国）は共同フロートに移行し多通貨が内部で固定制をとり対外的に変動するシステムに変化した。

変動制に移行することでドルからの逃避通貨として独マルクが選ばれドルとマルクが対称的に動くようになり、ドル・マルク関係がスネークに影響を及ぼすことになった。マルク上昇によりスネークの対ドル相場が上昇し、これについていけない通貨との間でスネーク内に緊張が走ることになった（資料 6）。仏フランは度重なる介入と石油ショックで外貨準備が減少し 1974 年 1.19 単独フロートに移行することになる。その後復帰するが再び離脱した。その結果西独、ベネルクス、デンマーク、北欧 2 カ国のミニスネークへと変化した。E C の制度ではなくなり独主導の通貨圏に変化した。この運営には E C の介入を排除し、西独が自由に金融政策を実施していた。ミニスネークは不安定な国際為替環境のもと比較的安定を保つことができた。第一に英仏伊が去り西独の金融政策が小国を支配できるようになった。第二にこれら小国は西独同様インフレ抑制を重視しており強い通貨であった。またミニスネークの小国にとってミニスネーク内の貿易依存度がかなり高く、通貨安定を求める声はかなりつよかった。（資料 7）第三にミニスネークの小国は貿易依存度が極端に高く為替相場の影響がすぐに物価に跳ね返る構造であった。そのためベネルクスやデンマークは以降西独と共同行動をとりつづけて為替の安定をたもっている。またミニスネークは投機が激化する前に小幅の平価調整を複数通貨で同時に行う多通貨平価調整を導入し投機に対応した。これは E M S に引き継がれていく。

このように欧州通貨協力はドル相場に翻弄され四分五裂しミニス

ネーク（マルク圏）へと縮小してしまい欧州統合を妨げる存在になった。やはりこの時代にも経済収れんや経済政策の面で協力の下地ができていなかったと思われる。

5. EMS（欧州通貨制度）

(1). EMSの創設

1970年頃のミニスネークと単独フロートの分裂体制を覆しより大きな体制の創設への要因がでてくる。第一に仏英伊が政策を転換したことである。仏はケインズ政策の結果（現大統領シラク首相の指導）フラン投機、スネーク離脱、インフレが起きシラク首相は罷免され物価抑制中心の政策に大転換し西独との協調基盤が形成された。また単独フロートし経済成長重視路線の英伊両国は、通貨暴落、外貨流出、インフレが止まらずIMFやECの財政金融コンディショナリティーを受入れ物価安定政策への転換を余儀なくされた。第二に英伊両国の単独フロートが惨めな結果に終わり、両国とミニスネーク諸国のインフレ格差が大きくなっていた。（資料8）このため変動相場制楽観論に影を落とした。第三に1970年代後半仏英伊の経済混乱と不況が西独の輸出を減らし、西欧で唯一安定していた経済大国西独まで不況に突入してしまった。このことで西欧の苦境が鮮明になった。そして西独にとりEC域内の通貨安定こそが重要との認識が広がりマルク最優先主義からの転換の声があがりはじめた。またEC域内でも西欧の危機のためインフレ抑制と通貨安定のECレベルでの対策を求めるようになった。第四にドル暴落とカーター政権の無策に対してEC共同の対策が必要になっていた。前出のとおりドル暴落でECは多額の介入と輸入インフレにくるしめられ、米の為替政策への反撃が必要であった。また米国の覇権に対抗する伝統をもつ仏が西独の協力を必要としていたという面もあった。このようにEMSは西欧の危機に対応するという内向きの性格とドルからの自立のための独仏協調の性格が基調になり形成されてゆく。1979年3.13英国不参加のまま独仏主導で共同フロートをECに引き戻し、米国の為替政策の無策に反撃し経済停滞を統合の進化により打破しようとEMSがスタートした。ここに第二の欧州通貨協力が

試みられることになった。

(2). E M S の 制 度

端的に言うと、平価調整および一定範囲内での為替レート変動の余地を残した準固定相場制である。平価の設定は E C U (EUROPEAN CURRENCY UNIT) を表示単位としておこなわれる。(スネークでは対ドル平価を用いていた) この平価を中心に各国通貨の変動は原則 $\pm 2.25\%$ としていた。E C U は E C 各国通貨を一定量ずつとりあわせることにより構成される合成単位であり、I M F の S D R も典型的バスケット単位である。このバスケットの構成は 1989 年以降凍結された。(資料 9) つまり資料 9 の(a) が固定されたため強い通貨はその占めるウェイトが高まっていき、結果的に E C U の価値も高まることをねらったのである。このように E C U が設定されると E C U 当たりの平価が各国定まる。 $1 \text{ E C U} = \bigcirc \bigcirc \text{ D M}$ (独マルク) $1 \text{ E C U} = \triangle \triangle \text{ F F r}$ (仏フラン) と定まると相手国通貨建平価も $1 \text{ D M} = \square \square \text{ F F r}$, $1 \text{ F F r} = \odot \odot \text{ D M}$ と定まり、これをマトリクス表示し、 $\pm 2.25\%$ の変動幅を加えるとパリティグリッドが出来る。(資料 10、11) このパリティグリッド方式の調整は単純な対 E C U 平価方式に比べ変動幅を狭めるという利点がある。例えば、ポンドの対ペセタレートが急落して下限値 $\pounds 1 = 180.590 \text{ P t a}$ に達したとする。このとき $\pounds 1 = 2.90 \text{ D M}$ であれば、マルクに対する下限値 $\pounds 1 = 2.7780 \text{ D M}$ までゆとりがある。(資料 10、11) だがポンド／ペセタレートが許容限度を越えないようにするなら、この $\pounds 1 = 2.90 \text{ D M}$ がポンド／マルクの下限値となってしまう。つまり E R M 内においていずれかの 2 通貨で変動幅の限界を試す展開になれば、それが第三国通貨との関係に影響を及ぼす。そして結局システム内の最強通貨と最弱通貨とのカイリの幅が全通貨の変動余地を規定する。その結果各 E M S 通貨の変動自由度は本来の許容レンジより狭められることになる。E M S の介入はスネーク方式を基本的に踏襲している。 2.25% かいりした時の限度介入は相手国通貨で行い、強い通貨国は相手国に対し無制限に超短期ファイナンスが提供された。変動幅内介入はドル介入が原則だったが、共同体通貨介入も行われ介入の多様化が進んだ。また決済も E M C F (欧州通貨協力基金) を通じて E C U 決済も進みスネーク時代より拡充され弾力的になっ

た。そして決済手段としての E C U はドルからの自立を促すことになった。しかしこの E M S には根強い批判があった。それは非対称性の問題であった。第一に、このパリティグリッド方式の介入義務は上下の介入点に達した複数通貨に対称的に生じる。強い通貨国は自国通貨で相手国の通貨を買い上げればすむが、弱い通貨国は外貨準備を取り崩すことになり実質的負担は弱い通貨国にかかってくる。第二にドル不信からマルク投機が生じるとマルクが急騰し、他の E M S 通貨とのかいりが容易に限度に達する。自国に問題がないのにドル＝マルク関係の巻き添えになるのはかなわないということである。そこで弱い通貨国は E C U かいり指標方式による介入を強く主張していた。かいり指標とは各国通貨の日々の対 E C U レートと E C U 平価とのかいりを計算し最大かいり幅に対する比率としてあらわしたもので、この指標が 75 % を越えると介入や政策変更を求めるというものであった。ともかく E C U 平価からのかいりが著しい通貨を要調整通貨とすることができ、マルク高の時に西独に多くの是正措置を負わせることが可能になり弱い通貨国の負担を軽くすることができる。しかしこれは物価安定努力を失わせる可能性があり西独の猛反発をよび結局パリティグリッド方式を基本にし、かいり指標方式を補完に用いることになった。ここでも独と弱い通貨国の間に対立が見られた。

(3) . 前期 E M S (1973-1988) - 不安定から収れんへ

E M S は 1979 年 3.13 独、仏、デンマーク、ベネルクス、伊の 8 カ国でスタートした。E M S は発足から今日までおおまかに 2 つの時期に分けられる柔軟な平価変更と資本移動規制に特色づけられる前期と為替平価変更を排除し資本移動の自由化の後期である。1980 年代はドル相場の長期的大幅な上下動が続いたにもかかわらず、E M S を離脱した通貨はなく物価上昇率は西独の水準に収れんした。(資料 12、13) また仏伊がとどまったこともスネークとの大きな違いであった。

1980 年代の前半は資料 13 のとおりスネーク期と同様インフレ率の格差が大きく度々の平価変更を必要とした。(資料 14) 資本移動規制があったからこそ可能だった。また 1981 年に仏社会党政権発足により仏はケインズ政策に逆もどりし、独仏の政策対立が表れスネー

ク期同様不安定なものであった。しかしEMSの解体を防いだ要因もあった。第一に機関車論による景気刺激策で西独の貿易収支が悪化しマルクが弱体化していた。第二に米レーガン政権によりドルが上昇しスネーク期と逆のことが起こった。つまりマルクが下落し仏伊との間に緊張がおこらなかったのである。また仏がすぐにインフレと貿易赤字にみまわれ、ケインズ政策の失敗が明らかになり国際競争力の強化のためインフレ抑制策（強いフラン政策）に転換し独仏協力が復活しEMSの収れん期への移行を可能にした。このように1980年代は70年代に経済成長重視であった仏伊が物価安定政策をとったのでEMSが安定することに貢献した。しかしそれは仏伊などが西独の金融政策に追従することを意味した。（後述）1987年EMSメカニズムの強化が行われ協調金利政策の活用と経済政策収れんのためのサーベイランスが行われ投機対策が強化されEMSの安定に貢献した。

1980年代前半西欧は長期の経済停滞に苦しんでいた。その対策として1984年1992年末の完成をめざすECの市場統合計画が承認され資本規制の撤廃など金融自由化と統合が進み為替管理を前提としていたEMSは大きく変質するのであった。

(4) EMSの非対称性と信頼性輸入仮説

仏伊などはEMSの非対称性に強い批判を持っていた。西独のみ自由かつ独立に金融政策を設定し、他の参加国の金融政策は西独に従属せざるをえず、したがって高金利を甘受せざるをえないときがあるというものだった。実際西独連銀が自国の景気状況を見てマネーサプライの増加率を設定し、他のEMS諸国は為替相場の安定を維持するために西独に追従して金融政策を運営したのであった。

これに対し西独追従によりEMS内のインフレ率が低下したと反論できる。西独以外の中央銀行はEMSで為替安定を実現することで市場の西独連銀に対する高い信頼を借用することができ、単独では到底得られない高い信頼を獲得できた。そしてリスクプレミアムを低下させることで結局は金利引き下げの効果をわが物にできたというもので信頼性輸入仮説と呼ばれている。資料を見ても短期金利の収れんは明らかであり単独で金利引き下げができたかは疑問である。（資料15）アセットアプローチにおいて、2国間の金利差＝期

待為替減価率＋リスクプレミアムがなりたっている。EMSでは西独の金利が常に最低であり、西独と他のEMS諸国の金利差は期待為替減価率とリスクプレミアムの合計分だけ高いのである。西独の物価安定政策は長期にわたっており市場の信頼も厚い。そこでEMS諸国は西独の政策の追従により市場の信頼を借用し期待為替減価率とリスクプレミアムを引き下げることによって金利引下げを実現できたのであった。この金利引き下げこそが大きなメリットで経済成長のために重要であり、西独への追従は他の参加国に利益を与えており、だからこそ仏伊などは長期にわたりEMSに参加していたと考えられる。

(5) 後期EMS（1988－現在）－安定から混乱そして分極へ

1988年ECは資本移動の完全自由化を決定した。投機による為替市場や金融市場の混乱は資本移動規制により緩和するというのがEMS運営の前提であった。しかし英国の金融自由化の成功に刺激され金融自由化、統合に向かうことになった。また1986年頃から平価変更がほとんど行われなくなりインフレ格差是正のための手段が失われた。これによりEMSは性格を大きく変え、資本移動規制と平価変更のないEMSに変化した。またその後英、ポルトガル、スペインがEMSに参加し、北欧3ヵ国もEMSにペッグを始め、欧州為替安定圏が形成された。この安定は通貨統合に向けての動きを生み出すことになり、ECは1989年に第二次通貨統合計画に乗り出し（ドロール報告）1990年から通貨統合への第一段階を始めた。しかしこの安定期に分極を予想させることがおこっていた。この時期独ベネルクス、仏、デンマークなどは確実にインフレ率の低位収れんが進んでいたが、英、伊、スペインなど（周辺国と呼ぶ）はインフレ率が依然として高く1988年以降収れんが停滞し始めEMS内の分極化が鮮明になっていた。（資料16）だがこの時期平価変更をおこなわずにインフレ格差に耐える要因があった。第一に1980年代後半は統合の効果が表れEC内の経済成長率が高まり、スペインなど周辺国は特に高度成長しておりインフレによる実効為替相場の上昇に対し内需やECへの輸出の増加でカバーしていた。（資料17）つまり価格効果の不利を所得効果が相殺していた。第二に1989年から91年にかけての大幅なドル安にもかかわらずドルからの自立の進行

によりドル変動の影響を削減できていた。第三に金融自由化が関係している。金融自由化とともに巨額の資金がECに流れ込んだ。当時英、伊、スペインなど周辺国はEMSにより金利低下が期待されており巨額の債権投資が流れ込んだ。スペインへの外資流入は86年の7000億P t aから89年には1兆9000億P t aに急増していた。平価変更のないEMSに参加することでリスクプレミアムと期待減価率の低下による金利低下をねらい巨額の債権投資が流入した。そして外資の流入が貯蓄不足と財政赤字をファイナンスし金利低下をおこし投資を促進するという良い循環がおこっていたのであった。しばしばスペインP t aはEMS最強通貨にさえなっていた。しかし財政赤字、インフレなどの問題は解決されず、政府は恵まれた環境の中努力をおこたっていた。つまりインフレと経常赤字が通貨危機につながり、そのため平価変更、金融引き締めを行うというEMSのルールが空洞化していたのであった。このEMSの安定は伊、スペインなどの周辺国の経済的収れんによるものではなかったことがその後大きな問題を引き起こすことになった。

その後1992年にEMSは危機を迎えることになった。92年デンマーク国民投票で統合に対する批判が表面化し、ECの景気が悪化するなか独連銀が公定歩合を引き上げ独の政策協調姿勢に対し疑念が生じた。米独間の金利格差を背景にしたドル危機がこのためEMS危機に発展することになった。EMSへの不安により英、伊など周辺国を支えていた外資がいっせいに流出したことも危機を増幅させた。結局同年英伊がEMS離脱、スペインが平価切り下げに追い込まれた。しかしEMS危機の真の要因は予期せぬ独統一と周辺国の経済力の弱さにあった。独は統一後東独再建のため多額の財政赤字とインフレに直面し不況下でも公定歩合をひきあげることになった。そのためEMS諸国は金利引き上げをし、不況と高金利に襲われた。このためEC諸国にEMS不安が広がり投機にみまわれることになった。独の基軸国らしからぬ行動が問題だったのであった。また英、伊など周辺国は財政赤字、インフレ、国民所得などで収れんができておらずEMS離脱につながった。さらに93年独仏協調への疑念からフラン危機が発生し結局為替変動幅の±15%に拡大することで資本移動自由化の時代に対処することにした。このとき独は92年と違い協調介入で仏を支援し経済収れんした国によるEMS、通貨統合という独の姿勢がはっきりした。また変動幅拡大後独、仏、ベネル

クスなど中心国とスペイン、ポルトガルなどの周辺国の分極が明確になった。中心国は投機にあってもすぐに±5%ぐらいの幅に復帰し投機に対する抵抗力を高め安定していた。(資料18) また独などは弱い通貨への介入義務が軽減された。しかし周辺国はその後平価変更を繰り返し(中心国は86年以降平価変更をしていない)通貨統合からとうざかりつつある。(資料19)

このように変動幅拡大後のEMSは投機の時代に弾力的で有効な固定相場制の可能性示すと同時に、再びスネークと同様に中心国と周辺国にEUを分裂させてしまった。

6. 第二次通貨統合計画

(1). 計画の進展

EMSは欧州中央銀行の設立や単一通貨の導入を目標とせず、単なる為替相場システムであった。そこで市場統合が目前にせまった1990年に通貨面にも市場統合を拡張しようとする通貨統合計画(ドロール報告)が採択された。1980年代後半の市場統合とEMSの成功を基礎としていた。強引な感のあった第一次通貨統合計画とは明らかな違いがあった。第一に単一市場が様々な面で進んでおり英国以外の国はさらなる統合による発展を求めている。統合の進化という意味での通貨統合に不自然さはなかった。第二にEMSにより長い間平価変更が排除され(中心国)インフレ率なども収れんし、EMSの延長として通貨統合に期待が持てた。第三に独仏の経済パフォーマンスや政策が収れんし独仏の協調が可能になっていた。第四に対称性の回復を求めて仏がEMSに変わるものを求めている。

(2). 第一、二段階

通貨統合は3つの段階を経て完成されることになっている。また92年のマーストリヒト条約にも通貨統合は義務と記され計画は具体化されていった。通貨統合の第一段階は90年1月に開始されEC12カ国のEMS加盟、拡大変動幅(±6%)の通常変動幅への縮小をめざし、サーベランス活動もスタートした。しかしこの目標は強制力

を持っておらず、92年のEMS危機を経て94年に予定通り第二段階に進んだ。第二段階は単一通貨の導入のための準備段階である。欧州中銀（ECB）の前身である欧州通貨機関（EMI）が94年フランクフルトに置かれECUの発展やECU決済システムの監督などを行っている。なおEU経済相、蔵相理事会やEU委員会のサーベランス機能が強化され各国の財政節度に枠をはめた。また第三段階へのシナリオも決められた。

(3). ESCB（欧州中央銀行制度）

ESCBの目的は物価安定（マ条約105条、ESCB定款2条）であり、さらに物価安定実現のためにECB（欧州中銀）とNCBs（各国中銀）はEU、各国レベルで政治からの独立を保証される。

（マ条約107条、ESCB定款7条）ESCBには独の影響が強く出ている。ESCBはNCBsからなる連邦的中銀制度であり、NCBsはECBの下部組織としてECBの定めた金融政策の具体的なオペレーションを担当する。ECBの決定機構は政策委員会と理事会であり政策委員会が最高決定機関で単純多数決で決定を行う。

（資料20）理事会は日々の運営に責任を負い、理事の数は物価安定を考えて6名と少数に抑えられた。ESCBは単一通貨発行、金融政策、外為の操作、域内支払い制度の運用などを行い、経済相、蔵相理事会は外為相場政策に関する協定や方向付けを行う。このESCBと経済相、蔵相理事会の関係は、わが国の日銀と大蔵省の关系到照応している。ただ大きな違いは理事会の機能がESCBに比べ整備されていないこと、ESCBが超国家機関でありそれをチェックする機関に問題があり民主主義の上で問題があり、後で述べるが政治同盟や欧州議会によるチェック権限が必要だと思われる。

(4). 第三段階への4条件

マーストリヒト条約において第三段階に参加するために4条件が課された。①、物価安定－消費者物価上昇率がEUで最も低い3カ国の平均から1.5ポイント以上離れていないこと。②、財政均衡－年間財政赤字が対GDP比3%以内、政府債務残高が対GDP比60%以内。③、為替相場の安定－EMS内で当核通貨が直近2年間正常

変動幅を維持し平価変更を行っていないこと。④、市場金利－当核国の政府長期債利回りがEUの物価の最も低い3ヵ国の利回りに対して2ポイント以内。

この4条件の1997年データを基に98年初頭に第三段階への参加国が決定され99年第三段階がスタートする。通貨統合のためには経済収れんが必要だが、96年の段階で達成しているのはルクセンブルグぐらいの厳しい条件であり財政赤字を抑制し物価安定をはかる強い意図が感じられる。E S C Bの目的も物価安定であり欧州通貨統合は物価安定が目的であることを物語っている。また通貨統合によりマルクを失う独の強い影響が感じられる。この条件を満たさない国は適用除外構成国とされ、その後条件を満たした国から第三段階に進行することになり、事実上多段階進展を認めている。つまり暗に南欧などの周辺国の排除が物価安定、単一通貨の信認の名のもとに是認されていた。

(5)．単一通貨導入のシナリオ（第三段階）

1998年に第三段階に参加できる国を決定し、E S C Bが創設され単一通貨（ユーロ）の法律を整備し公衆へのキャンペーンが実施される。99年1月に第三段階がスタートしユーロと参加通貨国との交換率を固定し、これら通貨間の相場が消滅する。新しい公債はユーロ建てで発行され、E S C Bが金融、為替政策をユーロで実施する。この時期ユーロは非現金形態で使用され、各国通貨が流通している。2002年1月各国銀行券、硬貨が固定率でユーロに交換され、同年7月1日ユーロのみが法定通貨になる。

1996年にユーロの価値を安定させるため通貨統合参加国の財政政策に枠をはめる安定協定が決定された。各国の財政主権とユーロの信認がからみ独仏が対立したが、財政赤字が対GDP比3%を越えた時その年の実質経済成長率が -0.75% 以上なら制裁を行い -0.75% ～ -1.5% なら閣僚理事会で討議し、 -1.5% 以下なら制裁の適用除外をするというもので、独の譲歩と独の通貨統合への熱意を感じさせるものである。

7．通貨統合の問題点と現在と展望

(1). 通貨統合の問題点

第一に第三段階への4条件の問題である。物価と長期金利と為替相場はフィッシャー方程式やアセットアプローチにみられるように互いに密接に関わるもので厳密さが求められるが、財政赤字は他の3条件とそれほど厳密な関係がないし、現在多くの国が不況下で歳出削減を行い短期的に大きな負担がのしかかっている状況である。確かに財政赤字の累積がインフレーションや経済不安定の基盤になることは事実であるが、独さえ苦しむ条件は厳しすぎると思われる。この条件が決定された1991年欧州が好景気で財政条件が当時のEU平均に近いものであったこととESCBの多数決により物価安定が犠牲にされないように独が予防線をはったということ、そして独統一後の経済情勢を予想できなかったというのがこの財政条件の原因であると思われる。

第二に物価安定のための強力な機関はできたが、不況期の景気刺激などマクロ経済政策を実施する機構が不十分でありバランスが取れていない。マクロ政策機能をEUにも持たせなければ不況などのショックにより通貨統合が危機に陥ることがあると思われる。今のところ経済相、蔵相理事会が参加国の財政を、協調させるぐらいしかできずEUの経済政策機能の強化が求められる。

第三に不況などの外的ショックを緩和するために労働、資本の移動自由化、賃金、物価の下方硬直性の打破が必要でありさらなる規制緩和、EU統合の推進が必要である。通貨統合の進展はEU統合の進化を加速する要因になるのではないかと思われる。

第四に単一通貨と通貨統合の非参加国との間の新たな為替相場システムが必要となる。非参加国による競争的切り下げ(EMS離脱後のリラ、ポンド安)はEUの為替制度を混乱におとしめるし、経済状況の収れんや将来的な通貨統合の拡大を困難にするだろう。また、前述のようにEUの運営(共通農業政策など)には安定した為替システムが必要である。

第五に経済的に格差があるため参加できなかった非参加国に対する財政的支援制度が必要である。経済状況の収れんを早め、早期の通貨統合参加を可能にすべきである。

第六に国民主権とのかねあいがある。単一通貨導入は国民主権の

喪失を意味する。もともと金融政策は独に支配されていたのだからそれが明確になるだけであるが、それにより国民感情に火がつくことになる可能性がある。しかし今のところ反統合機運は英国、デンマークに見られる程度である。

(2) . 通貨統合の現在と展望

マーストリヒト条約では単一通貨名をE C Uとしていたがその後ユーロ（E U R O）と変えた。通貨統合は近年のE Uの景気低迷により、参加条件を満たせる国が少なくなっており各国は参加基準達成の努力をしているのが現状である。欧州のさらなる統合に警戒感を抱く英国とデンマーク以外は99年1月からの参加に必死であり、通貨統合に各国は自国の未来を託している。参加4条件のうちインフレ率はE Uの97年予測ではギリシアを除いて各国がクリアーできそうである。（資料23）96年予測ではギリシア、スペイン、伊、ポルトガルが不適格である。（資料21）長期金利も96年予測では上記4ヵ国とスウェーデンが不適格である。（資料21）為替相場については±15%を正常変動幅と弾力的に解釈すればE M Sを離脱している英国、スウェーデンが失格。問題は厳しすぎる財政条件であり、97年実績で参加国が決定されるため現在財政赤字削減の努力が行われている。財政2条件を満たしている国は96年予測では英、独、ルクセンブルグだけであり、97年予測ではルクセンブルグ、仏だけである。（資料22、23）これらを考えると現状ではルクセンブルグが4条件クリアー確実、独、仏、オランダ、アイルランド、フィンランドがぎりぎりクリアー可能、ベルギー、オーストリア、スウェーデンは厳しい。スペイン、ポルトガル、伊、ギリシアは4条件のクリアーは不可能と思われる。しかし甘く見てルクセンブルグ、独、仏、オランダ、アイルランド、フィンランドの6ヵ国しか参加できない単一通貨圏はE Uを再び分裂に追い込み統合の深化に反する。やはりベルギー、オーストリア、スウェーデンは当初から参加すべきである。ベルギーは87年以降独と平価変更をしておらず、オーストリア、スウェーデンは経済状況は財政条件以外収れんが進んでいる。（資料23）これら諸国は南欧諸国と比べ先進地域でもある。上記9ヵ国は経済政策や経済状況の収れんがすすんでいるし通貨の安定を求めている国々であり比較的スムーズに単一通貨の運営ができ

と思われる。そのためには財政条件の弾力的解釈が絶対必要と思われる。通貨統合はさらなる統合の深化を目的としており分裂を望んでいない、また不適格国の統合への意欲を維持し競争的切り下げ競争を防ぐためにも必要なことである。強いユーロも必要であるが、ある程度統合の範囲を広げることは大市場の確立になり、南欧や、これからEUに加盟する東欧諸国にも門戸が開かれていることを印象づけ、これら諸国に経済収れん努力を維持させることになり長期的には安定して広範囲で米国に対抗できる強力な地域が誕生することになる。そして欧州は深く統合された地域として復興することになるのである。これら中心国中心単一通貨圏は大きな生産力格差のあったドイツ統合よりもスムーズにいくものと確信している。また大きな財政的支援を要する南欧諸国の初期における不参加は、通貨統合の立ち上がりをもスムーズにさせると考えられる。

通貨統合により西欧は為替相場に左右されないシステムを手に入れドルから自立した通貨圏として登場することになる。90年のEC委員会の試算によると、EC12ヵ国参加の単一通貨導入のメリットは、①、両替コスト節約分が131億～192億ECU（ECのGDPの0.5%分）②、為替相場の不安定性の除去とインフレ低下による経済成長③、外的ショック（オイルショックなど）に対する抵抗力の強化④、EC諸国の外貨準備削減と国際通貨としての地位による様々な利益の5つをあげている。統合には、両替コスト節約、為替安定による貿易投資の促進、外貨準備の縮小など直接的なメリットがあろう。また欧州が米国に対抗できる大きな通貨圏として登場することで金融業の発達を助けるだろうし、高インフレ、財政赤字の体質が一掃され、低金利が実現されるだろう。（資料24、25、26、27）一方デメリットは各国が金融為替政策を各国経済の均衡に使えないということである。また短期的には緊縮財政と低インフレが高失業率をもたらしていると考えられる。しかしEU内財政移転やマクロ経済政策を行う機関の充実、労働移動の自由化などの統合の深化によりそれらのデメリットは解消されるだろうし、EUは通貨統合を最終目標としているのではなく、世界に大きな影響力を有する欧州の復活をめざしているのであり、通貨統合はそのワンステップにすぎないし、統合を深化させる起爆剤になりえる。

8. おわりに

99年から通貨統合が実施されるのが確実な状況となっている。1970年代からの欧州諸国の為替相場安定の努力そして通貨統合は現在の変動相場体制の今後に大きな影響を及ぼすと思われる。独、ベネルクス、デンマークの諸国はBW体制崩壊以降何度かの平価変更を行いながらも巨額の資金移動が起こる時代においても安定した固定相場制を保ってきて、そして、それにより物価を安定させ貿易と投資を促進してきたのだ。この事実だけでも為替相場の急激な変動にうろたえることの多い日本にとっては大きな教材として役に立つに違いない。わが国の主要貿易国である米国と東南アジアは互いにペッグして為替相場が同じように変動しており、これにより日本はドルとの関係が貿易に多大な影響を及ぼす構造となっている。(資料28) わが国はなんらかの対策が必要なのだ。欧州通貨とペッグしている通貨は旧植民地を中心におおいので、通貨統合後の世界はドルとペッグする通貨とユーロとペッグする通貨の二大ブロックが出現するだろう。BW体制後やっと新しい為替秩序が形成され始めている。これは欧州諸国が自らの利益を守るため自ら行動して新たな為替秩序を勝ち取ったのである。しかし同じような立場に置かれていながら日本は何もせず、為替相場に翻弄されることをくりかえしてきている。ユーロ誕生後ドル、ユーロの2大国際通貨時代がやってきて、その時日本の円は1ローカル通貨に転落して、欧州大陸、アメリカ大陸に大きな通貨圏が出現するだろう。現状のドルとの関係が日本の利益になっているとはおもえない。日本のみがアジアの経済大国である時代は終わろうとしている今こそが日本の利益のため勇気をもって行動する最大にして最後のチャンスなのだ。

おわりに欧州はユーロを手にしたさらなる飛躍をめざしてる。それは短期的な視野でなく長期的な視野で考え出され、長い時間と努力により得られてきたのだ。この大実験が成功裏に終わることを確信している。

参考文献

- 田中素香(1996)『EMS: 欧州通貨制度』有斐閣。
浜矩子(1995)『最新EU経済入門』日本評論社。

クルーグマン、オブズフェルド（1990）『国際経済：理論と政策
第三版 II 国際マクロ経済学』新世社。

ポール・ド・グローブ（1995）『通貨統合の経済学』文眞堂。

経済企画庁（1995）『平成7年版世界経済白書』大蔵省印刷局。

通商産業省（1995）『平成7年版通商白書』大蔵省印刷局。

日本経済新聞 H 8 年 12 月 14、18、19、21 日版、H 9 年 1 月 3 日版

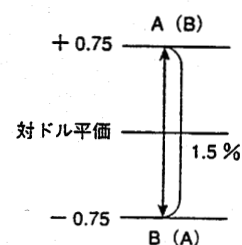
資料

出所 EMS：欧州通貨制度、1996
最新 EU 経済入門、1995
平成7年版通商白書、1995
平成7年版世界経済白書、1995
日本経済新聞

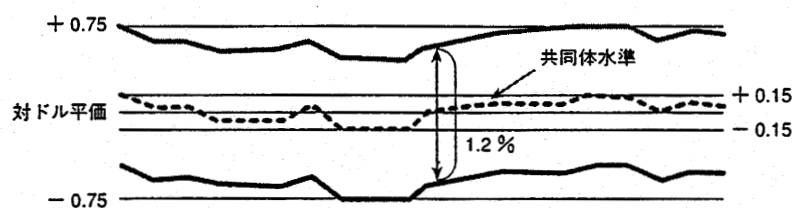
1 1 トン当たりの小麦価格と農家所得の変更

	平価変更前	平価変更後	結 果
フランス	524.57 フラン	590 フラン	農家所得増加
西ドイツ	425 マルク	388.875 マルク	農家所得減少

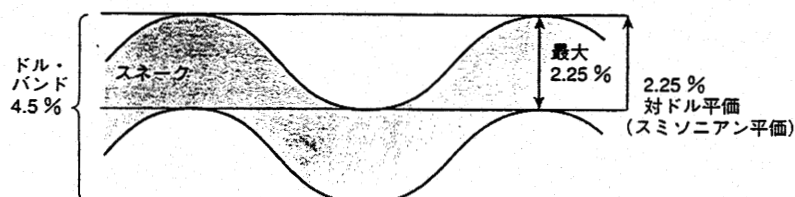
2 現在の状況



3 共同体水準および共同体バンドの展開図



4 ドル・バンドとスネーク（「トンネルの中のヘビ」）



EMSにおける ECU セントラル・レート、バイラテラルなセントラル・レート (M)、為替相場上限 (U)、下限 (L)* (1979 年 3 月)

国	通貨単位 (CU)	DM100	FB100	DKr100	FF100	Irish £1	L1,000	F100
通貨		CU	CU	CU	CU	CU	CU	CU
ECU セントラル・レート								
西ドイツ	U	—	6.508	36.235	44.285	3.875	2.322	94.375
ドイツ・マルク	M	—	6.36277	35.4313	43.2995	3.78886	2.18668	92.2767
DM 2.51064	L	—	6.221	34.645	42.335	3.705	2.059	90.225
ベルギー ¹⁾	U	1,607.40	—	569.50	696.00	60.9020	36.490	1,483.25
ベルギー・フラン	M	1,571.64	—	556.852	680.512	59.5471	34.3668	1,450.26
BF 39.4582	L	1,536.65	—	544.45	665.375	58.2225	32.365	1,418.00
デンマーク	U	288.660	18.3665	—	124.985	10.9365	6.553	266.365
デンマーク・クローネ	M	282.237	17.9581	—	122.207	10.6935	6.1716	260.439
DKR 7.08592	L	275.960	17.5585	—	119.49	10.4555	5.813	254.645
フランス	U	236.21	15.0290	83.69	—	8.9495	5.3620	217.96
フランス・フラン	M	230.95	14.6948	81.8286	—	8.75034	5.05013	213.113
FF 5.79831	L	225.81	14.3680	80.01	—	8.5555	4.7560	208.38
アイルランド	U	26.9937	1.71755	9.56424	11.6881	—	0.612801	24.9089
アイルランド・ポンド	M	26.3932	1.67934	9.35147	11.4281	—	0.577135	24.3548
IP 0.662638	L	25.8060	1.64198	9.14343	11.1739	—	0.543545	23.8130
イタリア	U	48,557.6	3,089.61	17,204.5	21,025.2	1,839.78	—	44,807.4
イタリア・リラ	M	45,731.4	2,909.79	16,203.3	19,801.5	1,732.70	—	42,199.5
LIT 1,48.15	L	43,069.8	2,740.44	15,260.5	18,649.0	1,631.85	—	39,743.4
オランダ	U	110.835	7.0520	39.27	47.99	4.1995	2.516	—
オランダ・ギルダー	M	108.370	6.89531	38.3967	46.9235	4.10597	2.36970	—
DFL 2.72077	L	105.960	6.7420	37.5425	45.88	4.0145	2.23175	—

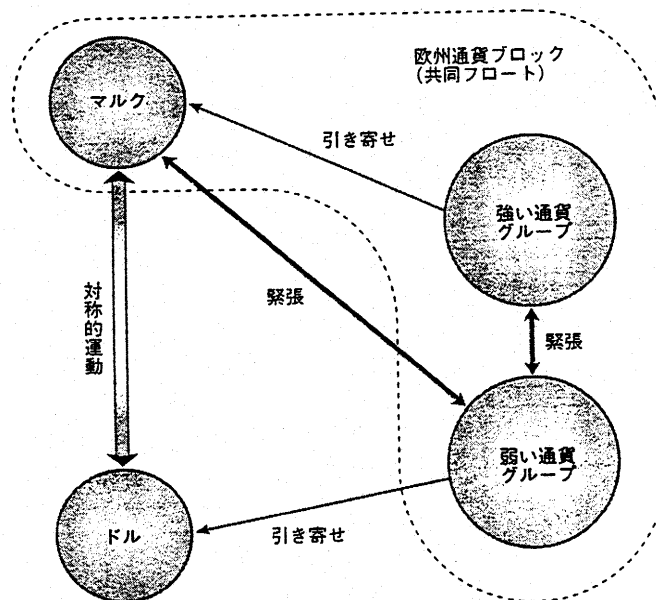
主要工業国 (縦欄) の 15 相手国 (横欄) との工業製品取引構成 (1976 年)

(単位: %)

輸出国	米	カ	日	英	フ	イ	西	ベ	オ	デ	ノ	ス	ス	オ	ス	オ
					ラ	タ	ド	ル	ラ	マ	ウ	ウ	イ	イ	ペ	ス
					ン	リ	イ	ギ	ン	イ	エ	エ	ス	ス	ス	ス
輸入国	国	国	本	国	ス	ア	ツ	イ	ダ	ク	イ	デン	ス	ス	ス	ス
米 国	0	84.6	53.4	16.9	9.6	10.5	9.6	5.5	6.2	5.9	7.0	8.8	9.5	3.6	17.4	27.3
カナダ	39.2	0	4.5	4.0	1.0	1.1	1.0	0.4	0.5	0.5	0.9	1.5	0.9	0.7	1.2	2.7
日 本	19.8	3.6	0	3.9	2.6	2.3	3.0	1.6	1.9	3.6	7.1	3.5	4.0	1.8	6.4	30.3
英 国	7.5	3.9	5.1	0	8.2	7.1	6.8	8.3	9.5	13.2	15.0	14.1	9.4	6.4	8.2	17.4
フランス	4.9	1.2	3.7	10.9	0	22.7	18.8	22.8	11.7	5.3	4.5	6.7	13.1	5.4	18.3	2.3
イタリア	3.8	0.9	2.2	5.6	14.5	0	11.3	5.5	5.5	3.3	2.0	3.5	9.5	8.7	8.5	3.6
西ドイツ	8.9	2.2	8.8	14.8	30.5	31.0	0	30.2	35.5	25.7	19.4	22.0	31.2	48.2	21.1	6.6
ベルギー	3.1	0.5	2.1	8.4	15.4	6.8	12.6	0	18.9	3.5	2.6	4.4	4.0	2.9	4.4	1.7
オランダ	3.0	0.5	3.2	8.8	7.2	6.0	13.6	18.2	0	4.9	6.2	4.6	3.8	3.9	5.1	1.8
デンマーク	0.6	0.1	0.8	2.6	1.0	1.0	2.9	0.9	1.5	0	8.2	11.0	1.6	2.0	1.0	0.4
ノルウェー	0.6	0.3	2.1	3.1	1.0	0.5	2.0	0.8	1.8	8.2	0	12.4	1.2	1.3	0.5	0.2
スウェーデン	1.7	0.7	2.0	6.0	2.4	1.9	4.4	2.1	2.6	20.5	22.6	0	3.6	4.5	2.3	2.5
ス イ ス	1.9	0.4	2.3	6.9	4.2	4.6	6.0	1.9	2.1	2.8	2.1	3.2	0	9.9	3.4	1.6
オーストリア	0.4	0.1	0.5	1.6	1.1	2.8	5.9	0.8	1.3	2.3	1.4	2.7	6.7	0	0.9	0.4
スペイン	2.0	0.2	2.3	3.6	0.9	0.9	1.4	0.6	0.5	0.2	0.3	0.5	0.8	0.5	0	1.1
オーストラリア	2.6	0.6	6.9	3.0	0.3	0.8	0.8	0.3	0.4	0.3	0.6	1.1	0.7	0.3	0.9	0
1. 総 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(1) うち本表揭示の 欧州諸国の比率	38.5	11.2	35.2	72.2	86.5	85.3	85.7	99.2	91.0	89.7	84.4	85.1	84.8	93.6	73.6	39.7
(2) うち EC (本表揭示国)	31.8	9.3	25.9	51.1	76.8	74.6	66.0	85.9	82.6	55.9	57.9	66.3	72.6	77.5	66.0	33.8
(3) うちミニ・スネ ーク	17.9	4.3	19.0	43.7	57.5	47.2	35.5	52.2	60.3	62.8	59.0	54.4	45.4	62.8	34.4	13.2
2. 対世界貿易に占 める本表 15 カ国 の比率	64.7	91.9	47.9	67.8	73.8	72.7	73.2	86.8	85.4	83.4	83.7	74.2	76.9	78.5	78.8	67.2

スネークの緊張

6



各通貨に対するドイツ・マルクの上昇率(+)・下落率(-)と関連指標

(単位: %)

8

	ミニ・スネーク				その他 EC 諸国				EC 域外諸国	
	DM	DFL	BF	DKR	FF	UKL	LIT	SF	Yen	US\$
DM の変更率	0	3.5	14.9	27.9	43.9	122.5	143.7	-26.1	8.9	69.8
購買力平価による比較										
卸売物価基準	0	12	10	39	27	101	114	-10	18	36
消費者物価基準	0	20	26	42	39	76	85	0	43	19
経常収支黒字・赤字の GDP 比・年平均	1.1	2.1	1.0	-2.5	0.0	-1.0	-0.4	3.1	0.7	0.0
消費者物価上昇率・年平均	4.6	7.2	8.1	10.0	9.6	13.4	14.2	4.6	10.1	7.2

- (注) 1) DM: ドイツ・マルク, DFL: オランダ・ギルダー (フロリン), BF: ベルギー・フラン, DKR: デンマーク・クローネ, FF: フランス・フラン, UKL: イギリス・ポンド, LIT: イタリア・リラ, SF: スイス・フラン, Yen: 円, US\$: 米ドル。
- 2) 「DM の変更率」は 1972 年初から 78 年末までの他通貨に対する DM の上昇・下落率, 「購買力平価」は同じ期間についてマルクの他通貨に対する購買力平価の上昇または低下 (-) を計算したもの, 「経常収支黒字・赤字の GDP 比・年平均」は各国の経常収支黒字・赤字の GDP 比の 1972 年から 78 年までの各年の値を算術平均し年平均値を算出。

ECU バスケットの変遷

9

	1979/3/13		1984/9/17		1989/9/21	
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
ドイツ・マルク	0.828	33.00	0.719	32.00	0.6242	30.53
フランス・フラン	1.15	19.80	1.31	19.00	1.332	19.43
オランダ・ギルダー	0.286	10.50	0.256	10.10	0.2198	9.54
B/L・フラン	3.80	9.50	3.85	8.50	3.431	7.83
イタリア・リラ	109.0	9.50	140.0	10.20	151.8	9.92
デンマーク・クローネ	0.217	3.00	0.219	2.70	0.1976	2.53
アイルランド・ポンド	0.00759	1.10	0.008781	1.20	0.008552	1.12
英国・ポンド	0.0885	13.60	0.0878	15.00	0.08784	12.06
ギリシャ・ドラクマ	—	—	1.15	1.30	1.44	0.77
スペイン・ペセタ	—	—	—	—	6.885	5.18
ポルトガル・エスクード	—	—	—	—	1.393	0.78

- 注 1) (a) は 1 ECU 当たり各国通貨量, (b) は 1 ECU に占める各国通貨のウェイト。
- 注 2) B/L はベルギーとルクセンブルグ。

ERMのバリエー・グリッド (1992年4月時点)

		100 Sch=	100 Bfr/LFr=	100 DKr=	100 FFr=	100 DM=	1 IE=	100 NLG=	100 PTE=	100 EsP=
Sch	S	—	39.6809	214.174	243.586	816.927	19.6971	725.065	7.97000	9.60338
	C	—	34.1107	184.444	209.773	703.550	16.9629	624.417	6.86356	8.27008
	B	—	29.3757	158.841	180.654	605.877	14.6082	537.740	5.91086	7.12200
Bfr/LFr	S	340.420	—	627.880	714.030	2395.20	57.7445	2125.60	23.3645	28.1525
	C	293.163	—	540.723	614.977	2062.55	49.7289	1830.54	20.1214	24.2447
	B	252.470	—	465.685	529.660	1776.20	42.8260	1576.45	17.3285	20.8795
DKr	S	62.9561	21.4747	—	132.066	442.968	10.6792	393.105	4.32100	5.20640
	C	54.2270	18.4938	—	113.732	381.443	9.19676	338.537	3.72119	4.48376
	B	46.6910	15.9266	—	97.9430	328.461	7.92014	291.544	3.20460	3.86140
FFr	S	55.3545	18.8800	102.100	—	389.480	9.38950	345.650	3.79920	4.55780
	C	47.6706	16.2608	87.9257	—	335.386	8.08631	297.661	3.27188	3.94237
	B	41.0533	14.0050	75.7200	—	288.810	6.96400	256.350	2.81770	3.39510
DM	S	16.5050	5.63000	30.4450	34.6250	—	2.80000	103.058	1.13280	1.36500
	C	14.2136	4.84837	26.2162	29.8164	—	2.41105	88.7526	0.975561	1.17548
	B	12.2410	4.17500	22.5750	25.6750	—	2.07600	76.4326	0.840140	1.01230
IE	S	6.84544	2.33503	12.6261	14.3599	48.1696	—	42.7439	0.469841	0.566120
	C	5.89521	2.01090	10.8734	12.3666	43.4757	—	36.8105	0.404620	0.487537
	B	5.07688	1.73176	9.36403	10.6500	35.7143	—	31.7007	0.348453	0.419859
NLG	S	18.5963	6.34340	34.3002	39.0091	130.834	3.15450	—	1.27637	1.93793
	C	16.0149	5.46286	29.5389	33.5953	112.6730	2.71662	—	1.09920	1.32445
	B	13.7918	4.70454	25.4385	28.9381	97.0325	2.33952	—	0.946611	1.14060
PTE	S	1691.80	577.090	3120.50	3549.00	11903.30	286.983	10564.0	—	139.920
	C	1456.97	496.984	2687.31	3056.35	10250.50	247.145	9097.55	—	120.493
	B	1254.70	428.000	2314.30	2632.10	8827.70	212.838	7834.70	—	103.770
EsP	S	1404.10	438.944	2589.80	2945.40	9878.50	238.175	8767.30	96.3670	—
	C	1209.10	412.461	2230.27	2536.54	8507.18	205.113	7550.30	82.9927	—
	B	1041.30	355.206	1920.70	2184.40	7326.00	176.641	6502.20	71.4690	—

注1) Sch: オーストリア・シリング、Bfr/LFr: ベルギー・ルクセンブルク・フラン、
DKr: デンマーク・クローネ、FFr: フランス・フラン、DM: ドイツ・マルク、
IE: アイルランド・ポンド、NLG: オランダ・ギルダー、PTE: ポルトガル・エスクード、
EsP: スペイン・ペセタ。

注2) Sは表頭の通貨国が自国通貨売り/表側通貨買いの介入を義務づけられる為替相場 (=表頭通貨の対表側通貨上限レート)、Cは2国間中心レート、Bは表頭の通貨国が自国通貨買い/表側通貨売り介入を義務づけられる為替相場 (=表頭通貨の対表側通貨下限レート)。

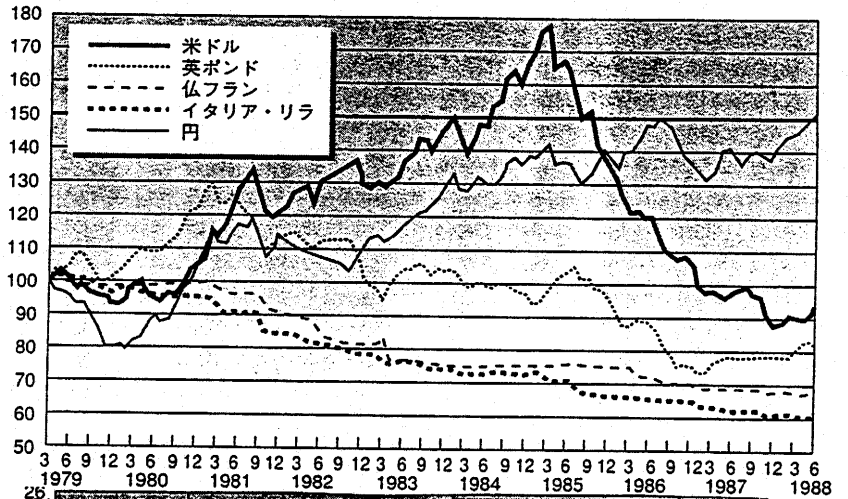
ERMのバリエー・グリッド (1995年8月)

		100 Bfr/LFr=	100 DKr=	100 FFr=	1 DM=	1 IE=	1000 IL=	100 NLG=	100 PTE=	100 EsP=	1 £=
Bfr/LFr	S	-	553.000	628.970	21.0950	56.5115	28.1930	1872.15	25.1900	33.6930	64.6050
	C	-	540.723	614.977	20.6255	55.2545	27.5661	1830.54	23.7241	31.7318	60.8451
	B	-	528.700	601.295	20.1855	54.0250	26.9530	1789.85	22.3435	29.8850	57.3035
DKr	S	18.9143	-	116.320	3.90160	10.4511	5.21400	346.240	4.65860	6.23100	11.9479
	C	18.4938	-	113.732	3.81443	10.2186	5.09803	338.537	4.38747	5.86837	11.2526
	B	18.0831	-	111.200	3.73000	9.9913	4.98500	331.020	4.13210	5.52600	10.5976
FFr	S	16.6310	89.9250	-	3.43050	9.18900	4.58450	304.440	4.09610	5.47850	10.50550
	C	16.2608	87.9257	-	3.35386	8.98480	4.48247	297.661	3.85772	5.15981	9.89389
	B	15.8990	85.9700	-	3.27920	8.78500	4.38300	291.040	3.63320	4.85950	9.31800
DM	S	4.95900	26.8100	30.4950	-	2.74000	1.36700	90.7700	1.22100	1.63300	3.13200
	C	4.84837	26.2162	29.8164	-	2.67894	1.33651	88.7526	1.15023	1.53847	2.95000
	B	4.74000	25.6300	29.1500	-	2.61900	1.30650	86.7800	1.08300	1.44900	2.77600
IE	S	1.85100	10.00870	11.3830	0.381825	-	0.510246	33.8868	0.455895	0.609772	1.16920
	C	1.80981	9.78604	11.1299	0.373281	-	0.498895	33.1293	0.429360	0.574281	1.10118
	B	1.76950	9.56830	10.8825	0.364964	-	0.487799	32.3939	0.404371	0.540856	1.03710
IL	S	3710.20	20062.0	22817.0	765.400	2050.03	-	67912.0	913.800	1222.300	2342.620
	C	3627.64	19615.4	22309.2	748.217	2004.43	-	66405.3	860.626	1151.110	2207.250
	B	3546.90	19179.0	21813.0	731.570	1959.84	-	64928.0	810.500	1084.100	2078.790
NLG	S	5.58700	30.2100	34.3600	1.152350	3.08700	1.54000	-	1.37600	1.84050	3.52950
	C	5.46286	29.5389	33.5953	1.126730	3.01848	1.50590	-	1.29601	1.73345	3.32389
	B	5.34150	28.8825	32.8475	1.101675	2.95100	1.47250	-	1.22100	1.63250	3.13050
PTE	S	447.560	2420.10	2752.40	92.3380	247.299	123.380	8190.00	-	142.020	272.320
	C	421.513	2279.22	2592.21	86.9393	232.905	116.194	7715.97	-	133.753	256.470
	B	396.980	2146.60	2441.30	81.9000	219.350	109.430	7267.00	-	125.970	241.545
EsP	S	334.619	1809.40	2057.80	69.0170	184.892	92.2400	6125.30	79.3850	-	203.600
	C	315.143	1704.05	1938.06	65.0000	174.131	86.8726	5768.83	74.7649	-	191.750
	B	296.802	1604.90	1825.30	61.2170	163.997	81.8200	5433.10	70.4130	-	180.590
£	S	1.74510	9.43610	10.7320	0.359970	0.964240	0.481050	31.9450	0.414000	0.553740	-
	C	1.64352	8.88687	10.1073	0.338984	0.908116	0.453053	30.0853	0.389909	0.521514	-
	B	1.54790	8.36970	9.5190	0.319260	0.855260	0.426690	28.3340	0.367220	0.491160	-
ECU平均		42.4032	7.84195	6.89509	2.055860	0.767417	1538.24	2.31643	178.74	133.631	0.696904

1 2

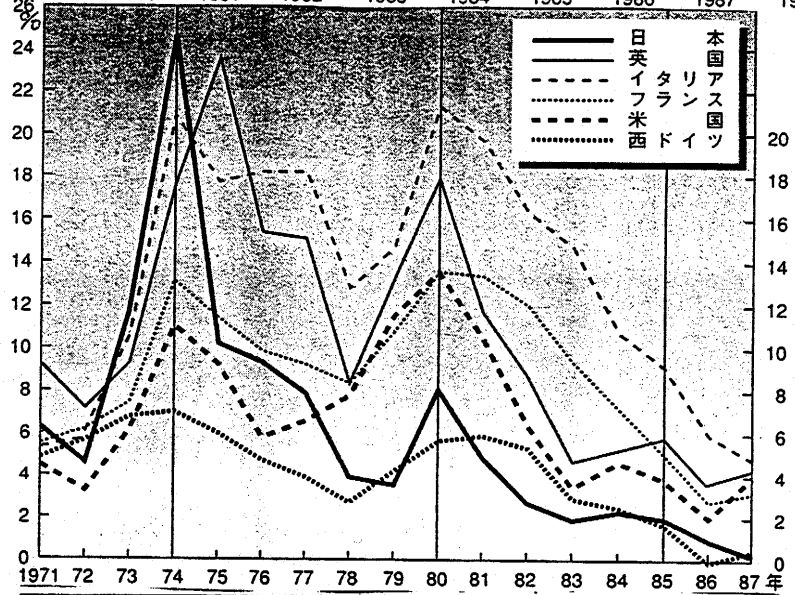
主要国通貨の為替相場変動

—— ドイツ・マルク基準 (1979年3月～88年6月、月平均値)



1 3

主要国の消費者物価上昇率 (年率)



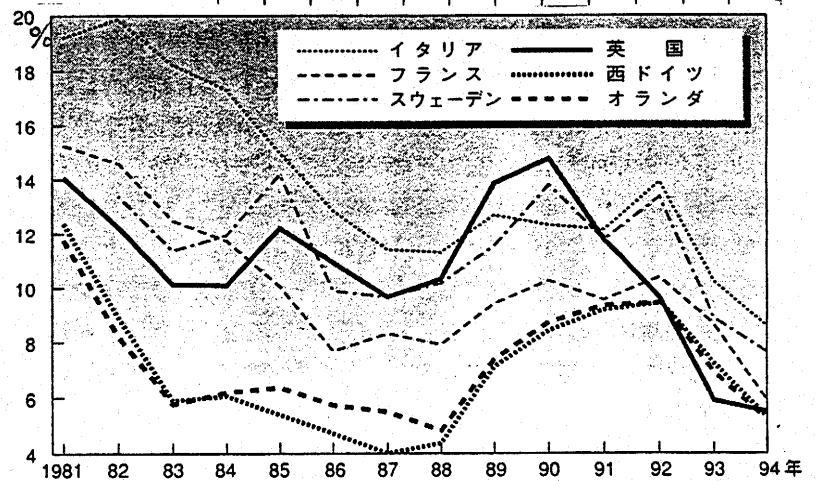
1 4

EMS の為替平価変更

(回)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
日付	1979	1979	1981	1981	1982	1982	1983	1985	1986	1986	1987	1990
通貨	9.24	11.30	3.23	10.5	2.22	6.14	3.21	7.22	4.7	8.4	1.12	1.8
ベルギー・フラン					+5.5		+1.5	+2.0	+1.0		+2.0	
デンマーク・クローネ	-2.9	-4.8			-8.5		+2.5	+2.0	+1.0			
ドイツ・マルク	+2.0			+5.5		+4.25	+5.5	+2.0	+3.0		+3.0	
フランス・フラン				-3.0		-5.75	-2.5	+2.0	-3.0			
イタリア・リラ			-6.0	-3.0		-2.75	-2.5	-6.0				-3.8
アイルランド・ポンド							-3.5	+2.0		-8.0		
オランダ・ギルダー					-3.0	+4.25	+3.5	+2.0	+3.0		+3.0	

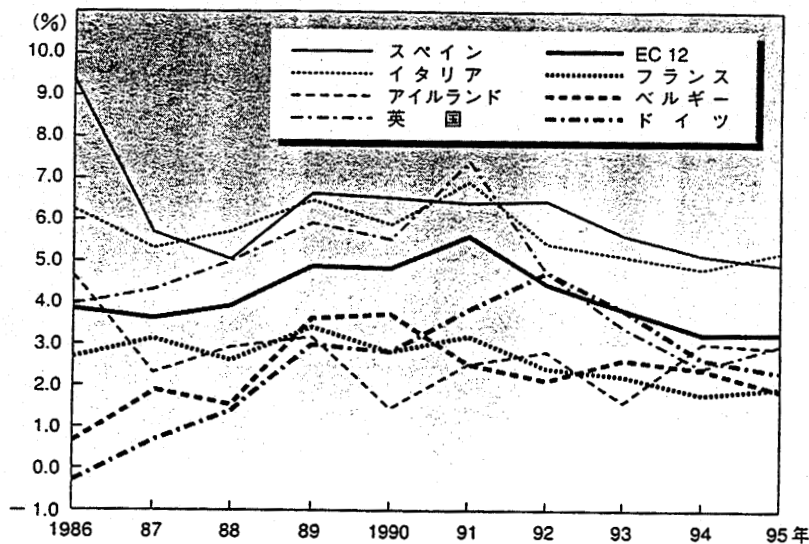
1 5

名目短期金利 (年平均)

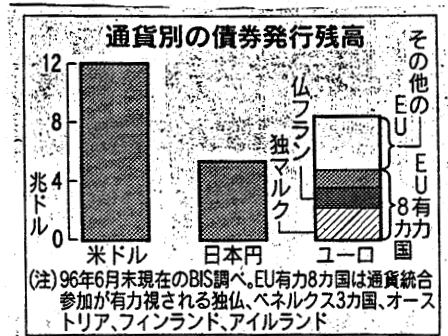


1 6

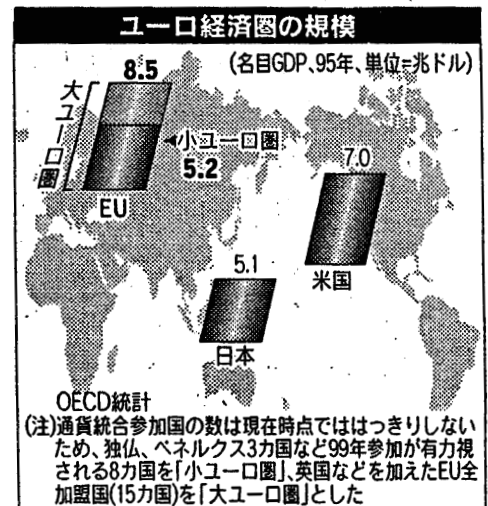
EC / EU 諸国の消費者物価上昇率 (年率)



2 4

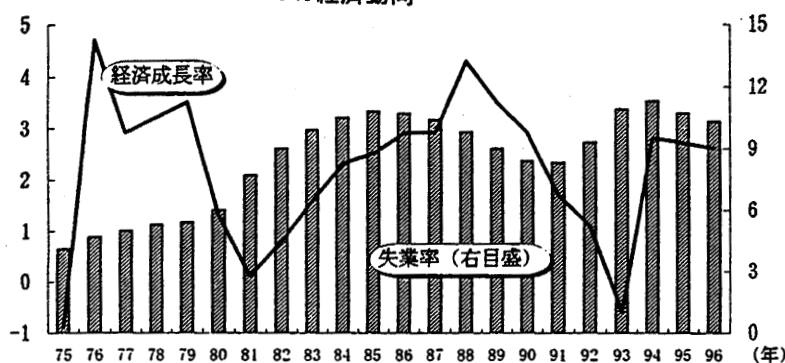


2 5

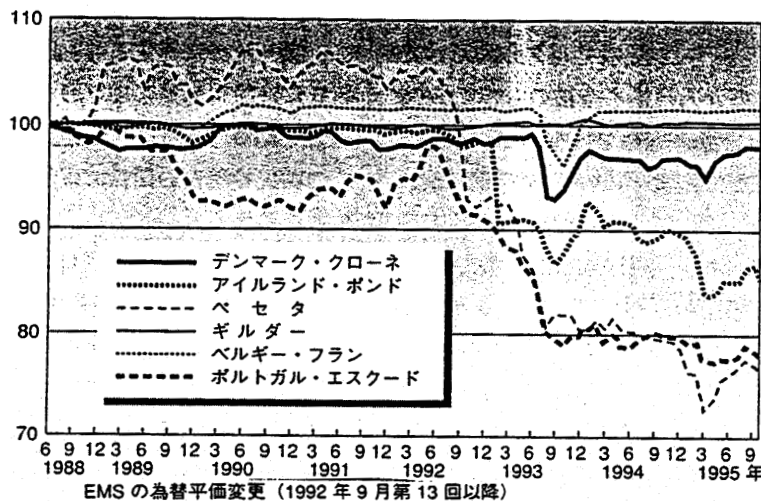


1 7 (前年比、%)

EUの経済動向

EMS 残存通貨の為替相場変動
—— ドイツ・マルク基準 (1988年6月～95年10月, 月平均値)

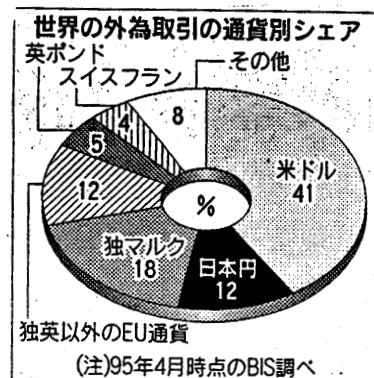
1 8



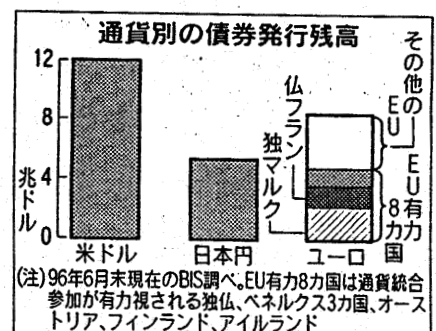
1 9

通貨	(回) 日付	(13) 1992.9.17.	(14) 1992.11.23.	(15) 1993.2.1.	(16) 1993.5.14.	(17) 1995.3.6.
スペイン・ペセタ		-5.0	-6.0		-8.0	-7.0
ポルトガル・エスクード			-6.0		-6.5	-3.5
アイルランド・ポンド				-10.0		

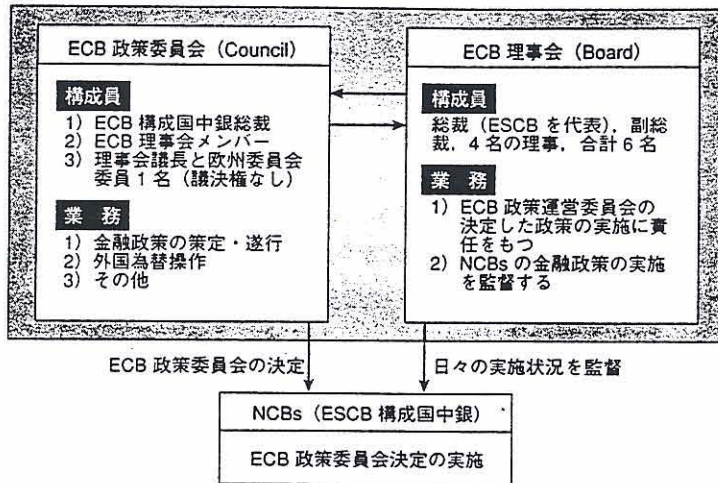
2 6



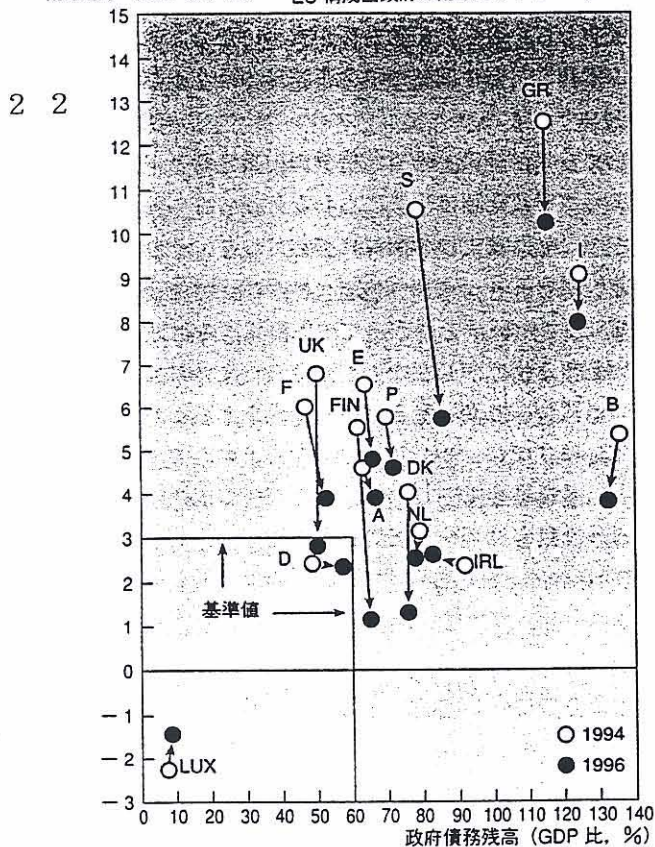
2 7



2 0 ESCB (欧州中央銀行制度) の機構
ECB (欧州中央銀行)



財政赤字 (GDP 比, %) EU 構成国政府の財政ポジション (EU15 カ国)



(注) 1) ○が1994年, ●は96年(予想値)。

2) A:オーストリア, B:ベルギー, D:ドイツ, DK:デンマーク, E:スペイン, FIN:フィンランド, F:フランス, GR:ギリシャ, IRL:アイルランド, I:イタリア, LUX:ルクセンブルグ, NL:オランダ, P:ポルトガル, S:スウェーデン, UK:英国。

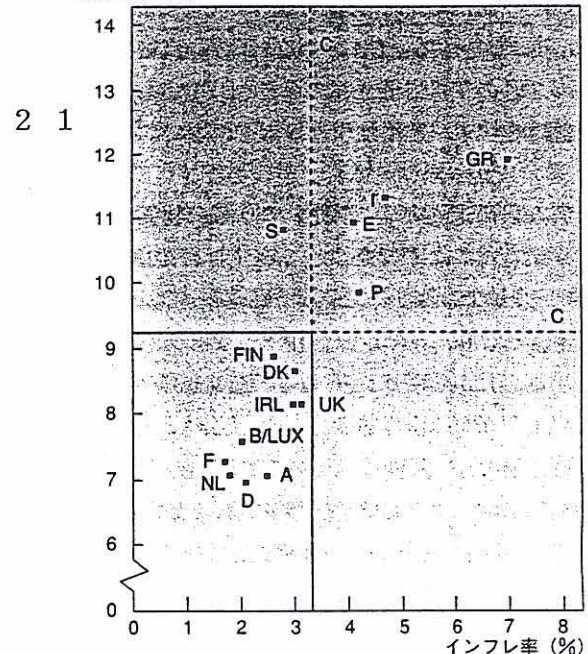
2 3

EU加盟国の統合参加条件の達成度

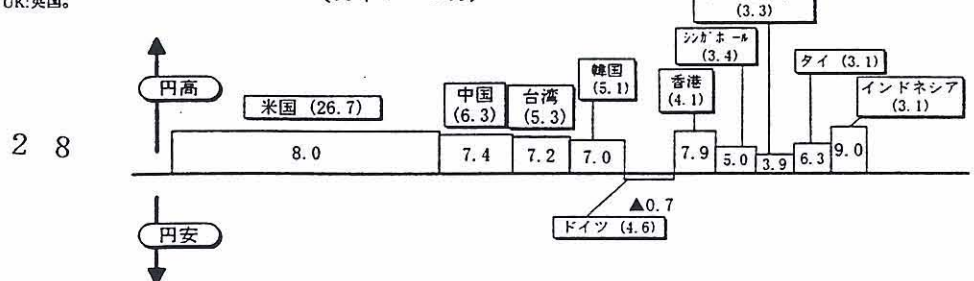
(97年予測, 単位%, ※は黒字)

	インフレ率	財政赤字の 対GDP比	政府債務の 対GDP比
ルクセンブルク	2.1○	※0.5○	8.8○
アイルランド	2.2○	0.9○	70.0×
オランダ	2.0○	2.5○	76.8×
ドイツ	1.7○	2.9○	61.9×
フランス	1.4○	3.0○	58.1○
フィンランド	1.6○	2.2○	61.5×
ベルギー	2.1○	2.9○	127.0×
オーストリア	1.9○	3.0○	72.2×
スウェーデン	2.3○	2.9○	77.6×
イタリア	2.9○	3.3×	122.3×
スペイン	2.9○	3.0○	67.1×
ポルトガル	3.0○	2.9○	69.0×
ギリシャ	6.9×	6.5×	109.3×
デンマーク	2.4○	0.3○	67.8×
英国	2.4○	3.5×	57.0○

長期金利 (%) EU 構成国のインフレ率と長期金利 (1996 年)



日本の貿易に占める各国・地域の構成比と為替レート変化率 (95年1-3月)



(備考) 1. 図中の数値は為替レート変化率 (94年末→95年3月15日)

2. 横軸の長さ, () 内数値は日本の対世界貿易 (輸出+輸入) に占める構成比 (93年: %)