

EMSの発足と共通ドル政策（一九七九—八一年）

——変動相場制下の大国と小国、それぞれの利害と論理——

権 上 康 男

目次

はじめに

第一章 共通ドル政策の歴史的起源

一 一九七五年の欧州中央銀行間合意——1%ルール

二 EMSの発足と共通ドル政策問題の展開

第二章 中央銀行総裁委員会と共通ドル政策（一九七九年五月—十二月）

一 ベルギー・フランの危機——共同体内調整の不在

二 マルクとドルとの双務的介入か、欧州諸通貨による多角的ドル介入か

三 ドル相場の変動にたいする欧州諸国経済の反応度——計量分析

第三章 共通ドル政策に否定的なドイツ・ブendesバンク（一九七九年一一—一二月）

一 テロン代理人会議報告

二 エイヴァルト小委員会と中央銀行総裁委員会

第四章 第二次石油危機と共通ドル政策問題（一九七九—八一年）

一 ドル相場の上昇とマルク相場の下落

二 欧州諸国のジレンマ（一九八一年春）——国内金利の安定か、対ドル為替相場の安定か

総括と展望

はじめに

一九七九年三月一三日にEMS（欧州通貨制度）が発足した。こうして欧州経済共同体諸国は、単一通貨の導入を最終目標に掲げる「経済通貨同盟」（Union économique et monétaire）の建設に向けて再発進する。ただし、このとき誕生したのは為替機構としてのEMSだけであり、EMSの完成を意味する欧州通貨基金の創設、すなわちEMSの第二段階は二年後に先送りされた。¹⁾

EMSの創設を定めた一九七八年二月四―五日の欧州首脳理事会ブリュッセル決議にも記されていたことであるが、為替機構としてのEMSが安定して機能するには二つの条件が必要であった。

一つは、①EMS参加諸国の通貨政策や財政政策などの経済政策、②それに経済政策と密接な関係にあるインフレ率、経常収支などの「ファンダメンタルズ」（経済的基礎条件）、③さらに長期的には所得や経済成長率など経済のパフォーマンスそのもの、をそれぞれ相互に近づけること、つまり共同体の用語で言う「収斂」^{コンバージェンス}である。EMSとは、世界全体が変動相場制をとるなかで欧州諸国だけが相互間に二・二五%の狭い為替変動幅を設定する、いわゆる「縮小共同変動相場制」である。このような制度においては、参加諸国の経済政策やファンダメンタルズとの「乖離」^{ディヴァージェンス}と、この乖離の度合いの変化が制度内部の為替関係を緊張させる要因として働く。したがって、これらの緊張要因がなくならないかぎりEMSは安定して存続できないのである。ただしこの第一の条件は、欧州諸国が通貨統合に向けて第一歩を踏み出した一九七〇年代初頭以来、経済・財務担当閣僚理事会（以下、「欧州閣僚理事会」と略記）、通貨委員会、中央銀行総裁委員会などの共同体の諸機関の内部で機会あるごとに確認されてきており、とく

に目新しいものではない。

もう一つの条件はE M Sの創設によつてはじめて公式の目標に据えられたものである。それはE M S諸国の通貨とそれ以外の諸国の通貨、なかでもドルとの為替相場の安定を図ることである。ドルは当時すでに自由に変動するようになっていたが、それでもこのアメリカ合衆国の国民通貨は相変わらず世界の準備通貨・決済通貨の役割を果たしていた。一方、E M Sの内部ではドイツとその他の国のファンダメンタルズの間大きな乖離があった。このためドルの変動はE M S諸国の通貨ごとに異なる影響を及ぼし、E M S内部の為替関係は複雑な動き方をする。E M Sにはいわゆる「緊張」が生じ、通貨当局は自国通貨をE M S変動幅内にとどめるために為替市場に介入せざるを得なくなる。対ドル為替相場の安定が必要なのはこのためである。詳細は本論に譲るとして、この第二の条件を満たすには、一方で欧州諸国が対ドル為替相場政策で協調することと、他方で欧州諸国とアメリカが為替相場政策で協調することが必要になる。こうした二重の政策協調からなるドル政策は「共通ドル政策」(politique commune à l'égard du dollar)と呼ばれた。

共通ドル政策がブリュッセル決議に謳われたことには、E M Sの円滑な機能を保障することのほかに、もう一つ重要な、しかも政治色の強い目的があった。E M Sの創設で決定的な役割を果たしたのはフランスの大統領ヴァレリー・ジスカールデスタンとドイツの首相ヘルムート・シュミットである。この二人の首脳の間には、共同体諸国の通貨から合成される通貨バスケットE C Uを最終的に欧州の単一通貨にすることだけでなく、E C Uとドル(および円)の間に相対的に安定した為替関係を創り出すことによつて「多極的通貨体制」(un ensemble monétaire multipolaire)ないしは「目標相場圏(target zones)を構築することが含まれていた。⁽²⁾つまり、共通ドル政策は国際通貨秩序の再建という仏独首脳の遠大な構想と不可分な関係にあったのである。

かくて、共通ドル政策はEMSの性格ならびに機能を決定づけるきわめて重要な要素であった。本稿は、この共通ドル政策への共同体諸国の取組みをあとづけることによって、次のような論点に光をあてようとするものである。共通ドル政策の実施にはどのような問題が随伴していたか。それをめぐって欧州諸国間でどのようなやりとりがあったか。共通ドル政策はどの程度、またどのようなかたちで実施されたか。また、それによってEMSは運営と機能の両面でどのような制約をうけることになったか。

ところで、これらの論点を扱うには二つの国家グループの対照的な主張と行動に注目する必要がある。国家グループの一つはいわゆる「強い通貨国」グループである。それを構成するのはドイツと、ドイツの経済的衛星国でドイツに追随して通貨政策を実施していたオランダである。⁽³⁾ もう一つはその他の欧州諸国、つまり「弱い通貨国」グループである。欧州通貨協力にたいする考え方は二つのグループの間で大きく異なっており、EMSは両者のぎりぎりの妥協の結果として誕生したものであった。それだけにEMSが現実に機能する過程で、再度グループ間で軋轢が生じる可能性があった。二つのグループに注目しようとするのはこのためである。

さらに言うと、とくに注目する必要があるのは欧州における突出した経済大国ドイツの中央銀行、ドイツ・ブンデスバンク（ドイツ連邦銀行）の主張と行動である。ブンデスバンクは世界最強の通貨マルクにたいして責任を負っていた。しかも世界でただ一つ、設置法によって政府からの独立が保障され、物価の安定を図ることが義務づけられていた。ブンデスバンクは制度面でも政策面でも他の欧州の中央銀行といちじるしく異なる条件のもとにおかれていたのである。したがってブンデスバンクと他の欧州の中央銀行との協力関係がどのようなかたちで構築できるかが、EMSの機能にとって決定的ともいえる重要性を有していた。

為替機構としてのEMSの運営に実務面から責任を負っていたのは中央銀行総裁委員会である。八カ国⁽⁴⁾の中央銀

行総裁からなるこの共同体の諮問機関の活動については、フランス銀行にまとまった歴史文書が残されている。本稿では主としてこの文書に依拠し、かつ上に示した論点とそれをめぐる諸条件に留意しつつ、課題に取り組むことにしたい。

第一章 共通ドル政策の歴史的起源

一 一九七五年の欧州中央銀行間合意——1%ルール

1%ルール

一九七三年春にスミソニアン固定相場制が崩壊し、変動相場制が一般化した。それともない、各国通貨の変動幅を対ドル平価の上下二・二五%以下に抑えていた枠、いわゆる「トンネル」が消滅した。共同体諸国の中央銀行は前年の一九七二年四月から、域内のそれぞれ二つの通貨間に平価を設定し、市場における二つの通貨の最大乖離幅——いわゆる「欧州変動幅」——を二・二五%とする欧州通貨協力制度を発足させていた。「スネイク」と通称されるこの制度は、トンネルの消滅と連動してドルとの固定的な関係を解かれた。その結果、スネイクは周知のように「トンネルのなかのスネイク」から「空中のスネイク」へと姿を変えた。⁽⁵⁾

「空中のスネイク」への移行とともに、共同体諸国はEMSについて述べたと同じ事情から自国通貨の対ドル為替相場を安定させる必要に迫られた。このため、共同体諸国の中央銀行は一九七五年に二つの合意を交わしている。三月一二日付の最初の合意は、各通貨の対ドル相場の一日あたりの変動を前日の終値の1%以内に抑えることを定めている。この合意の根拠になっていたのは「秩序ある取引」の維持という考え方である。それによると、ファンダメン

タルズの変化から生じる相場の「基本的変動」ないしは「基本的傾向」を妨げることなく、「不安定な変動」(fluctuations erratiques)を正すために介入するのであれば、介入は変動相場制の原則に抵触しない。これはもともとアメリカの通貨当局者たちの間にあった考え方である。実際、三月一二日の合意も、変動相場制の原則に忠実で、為替市場への介入に否定的なアメリカの財務省および連邦準備制度との調整を経て実現したものであった。⁽⁶⁾ ちなみに一%という数字が何を根拠に選ばれたのかは明らかでない。しかし、かりに相場が毎日一%ずつ同一方向に変化すると、一ヶ月後には累計で一〇%以上変化することになるから、欧州委員会の経済金融総局が評していたように「ルール」はそれほど「野心的なものではなかった」⁽⁷⁾とも言える。

ところでドル介入をすれば、欧州諸国の間にファンダメンタルズの乖離があるために、中央銀行間で十分な「調整」(concertation)⁽⁸⁾がなされないかぎりE M S内に緊張が生じる。実際、三月一二日以降には調整不足による緊張が発生している。一二月九日に第二の合意が交わされているが、それはまさにそうした事態に対処するためであった。この合意は、ドル介入によってE M S内に緊張が生じる恐れがある場合には三月一二日の合意が適用されないことを定めている。⁽⁹⁾

中央銀行間合意の背景とその運用

上述したことにも関係するが、二つの合意にもとづく介入に実効性をもたせるには関係諸国間における事前調整が必要である。それがないと、ある中央銀行がドルを買い、他の中央銀行がドルを売るといったように、複数の銀行によって同時に正反対の介入が行われ、介入の効果が相殺される恐れがあるからである。

このため一九七五年末に、為替政策を調整するためのネットワークが中央銀行間に設けられた。三層構成のこのネ

ットワークは時期によって細部が異なるが、一九七九年末時点では次のようになっていた。第一は中央銀行の為替局長たちによる電話での日々の情報交換、第二は、中央銀行総裁委員会のもとにおかれた常設の小委員会（通称「エイヴァルト小委員会」Groupe d'Hayvaert）の月例会議の場で行われる調整、第三は毎週木曜日の夕刻に行われる「特別調整」（concertation spéciale）である。最後の「特別調整」の詳細は明らかでない。しかし一九八一年末に作成された文書によると、それは為替局長たちの間で行われる「多国間電話協議」で、過去一週間の為替市場を相互に点検し、「為替政策に関する関係当局間の協力を円滑にする」ことを目的としていた。以上のネットワークには一九七六年からニューヨーク連邦準備銀行も加わった。ただし、アメリカが参加したのは第一と第二だけで、その目的も市場情報の交換と介入政策の評価に限定されていた。さらにつけ加えておくと、アメリカはこのネットワークとは別に、ドイツとスイスという二つの強い通貨国との間に電話による情報交換の場をもっていた。⁽¹¹⁾

一九七五年の合意については、さらに二つの点に留意しておこう。第一に、共通ドル政策をめぐってフランスとドイツの間に大きな意見の違いがあり、この合意は両国の妥協の産物であった。そもそも共通ドル政策を着想したのはフランスである。一九七四年九月、フランスは欧州閣僚理事会にスネイクの改革案——いわゆる「フルカード案」——を提出し、そのなかで「対ドル共同体水準」（niveau communautaire à l'égard du dollar）の設定を提案した。市場で形成される為替相場の「基本的変動」を妨げない範囲で、欧州諸国が共通の対ドル為替相場を設定し、それを一定期間維持するというのがフランス案のポイントであった。いわばスミソニアン固定相場制の改訂版である。しかし、これにはドイツが二つの理由をあげて強く反対した。まず、アメリカがニクソン政権以来「ビナイン・ネグレクト」（われ関せず）を決め込み、為替介入を忌避している現状では、最強の通貨国であるドイツの中央銀行が一方的に大量のドルを買い支えることになり、ドイツにインフレ・バイアスがかかる。また、アメリカを含む各国間にファンダ

メンタルズの乖離がある現状では、どんなタイプの固定相場制であつても失敗することが目に見えている。⁽¹²⁾

要するに共通ドル政策をめぐつては、短期にとどまらず中期についても、ドル相場の安定をめざそうとするフランスと、ファンダメンタルズの収斂を重視し、ドル相場の変動に政策面から対応することに否定的なドイツとが対立していたのである。こうした対立の構図と重ねあわせて見るなら、ドルの短期変動の抑制だけを目的とした一九七五年の合意は仏独両国の主張の中間に位置していたことになる。

留意すべき第二は、一九七五年の合意は実効性に乏しかったという事実である。合意には義務規定がなかったし、イギリスとイタリアは一九七三年にスネイクから離脱しており、フランスも一九七四年、一九七六年と離脱をくり返していた。それに、上述したようにブendesバンクは欧州諸国の中央銀行と政策面で協調することに否定的であつた。合意が守られないのは当然のことだつたとも言える。欧州委員会の経済金融総局によつて作成された一九七九年一月一六日付の覚書には、一九七五年の合意の実施状況がこう記されている。

実際には、一%ルールはそれほど厳格には守られなかった。何度となく、共同体諸国の通貨の一日あたりの対ドル相場の変動は一%を超えた。それに、このルールが常に適用されていると言えるのかどうかすら、はっきりしているわけではないのである。⁽¹³⁾

二 EMSの発足と共通ドル政策問題の新展開

共通ドル政策は一九七九年三月以後、新しい局面を迎える。それにはアメリカによる為替政策の転換と欧州におけるEMSの発足という二つの事情が関係していた。

アメリカによる為替政策の転換

一九七六年に成立したカーター政権は、ニクソン政権の「ビナイン・ネグレクト」を継承し、為替介入には否定的であった。一九七五年の欧州中央銀行間合意が形骸化したことには、こうしたアメリカの政策も関係していたのである。アメリカが「ビナイン・ネグレクト」という単独行動主義をとれたのは、この国の国内市場が並外れて巨大なために、それほど対外関係を考慮せずに国内政策を実施できたからである。このようなアメリカに特殊な事情は、一九七〇年代後半から八〇年代にかけて共同体やフランス銀行の内部で作成された文書類のなかでくり返し確認されていた。欧州諸国の対米政策の背景にある基本認識の一つとして注意しておく必要がある。

カーター政権はしかし、国内のインフレがいつこうに沈静化せず、また国際収支の改善も進まなかったことから、一九七八年一月一日に為替政策の転換に踏み切った。この日を境に「ビナイン・ネグレクト」をやめ、ドルの安定に積極的に取り組むことになったのである。ニューヨーク連邦準備銀行はマルク、円、スイス・フランにたいして介入を開始し、アメリカ政府はマルクを調達するために一六億ドルのマルク建て債券をドイツで発行した。⁽¹⁴⁾かくてEMSの発足とほぼ時を同じくして、欧州とアメリカの双方の通貨当局の間には為替政策をめぐって協力関係が生まれる可能性が出てきたのである。⁽¹⁵⁾

欧州首脳理事会ブリュッセル決議と為替介入の実態——ドイツ・ランドデスパンクによる為替介入の独占

共通ドル政策問題に変化をもたらした第二の事情は、EMSの設立を定めた欧州首脳理事会ブリュッセル決議である。決議には「原則として介入は参加諸国の通貨で行われる」⁽¹⁶⁾ことが規定されていた。すでに述べたように、ジスカ

表1 通貨別の介入額（1979年3月13日—8月31日）^①

単位：100万ドル（各通貨のドル換算額）

	対欧州通貨		対ドル	合計	
	変動幅内介入	限界点介入			差引き残
ドイツ・マルク	売 2,240	売 1,067	売 7,626 ^②	売 10,933	売 2,878 ^③
	買 394	買 —	買 7,661 ^④	買 8,055	買 —
ベルギー・フラン	売 —	売 —	売 —	売 —	売 —
	買 1,015	買 812	買 299	買 2,126	買 2,126
デンマーク・クローネ	売 37	売 218	売 341	売 596	売 —
	買 62	買 476	買 726	買 1,264	買 668
ギルダー	売 16	売 —	売 10	売 26	売 —
	買 173	買 —	買 337	買 510	買 484
フランス・フラン	売 352	売 —	売 192	売 544	売 —
	買 1,029	買 —	買 326	買 1,355	買 811
リラ	売 28	売 —	売 4,071	売 4,099	売 2,406
	買 —	買 —	買 1,693	買 1,693	買 —
アイルランド・ポンド	売 —	売 3	売 47	売 50	売 —
	買 442	買 —	買 116	買 558	買 508
イギリス・ポンド	売 442	売 —	売 6,527	売 6,969	売 4,429
	買 —	買 —	買 2,540	買 2,540	買 —
合計	売 3,115	売 1,288	売 18,814	売 23,217	売 5,116
	買 3,115	買 1,288	買 13,698	買 18,101	買 —

注：(1) 8月については暫定的数字。

(2) ニューヨーク連邦準備銀行による介入 5,731（100万ドル）を含む。

(3) ニューヨーク連邦準備銀行による介入 4,124 を含む。

(4) ニューヨーク連邦準備銀行によるネットの買 1,607 を含む。

(出所) ABF, 1489200205/124. Interventions des banques centrales dans le marché des changes. Période du 13 mars au 31 août 1979.

ールドスタンとシュミットの構想では、E M Sの発足にともなう誕生した通貨バスケットE C Uは、最終的に欧州の単一通貨になるとともに、ドルとならぶ国際通貨に成長し国際通貨制度を安定させる要素になるはずだった。それゆえ「原則として介入は参加諸国の通貨で行われる」という規定には、E M Sの基礎の上に欧州諸国通貨の「コモン・ユーロ一体性」⁽¹⁷⁾を維持・強化するという政治的課題を、制度面から保障する意味が込められていたのである。⁽¹⁸⁾

ところが、実際にはブリュッセル決議の精神は生かされていなかった。表1はE M Sの発足後最初の五ヶ月間に実施された為替介入の実績を通貨ごとを示している。表の数字にもとづいて計算すると、ニューヨーク連邦準備銀行による介入を含む介入総額の七八・六％はドルで行われ、残る二一・三％だけが欧州通貨で行われたことになる。E M Sの為替機構に参加している六カ国（以下、「狭義のE M S諸国」と呼ぶ）のなかでドル介入をほとんど一手に引き受けていたのはドイツである（六カ国のドル介入総額の八六・四％）。一方、為替機構に参加しなかったイギリスと、例外的に六％の拡大変動幅を認められていたイタリアも、介入はもっぱらドルで行っていた。したがってE M S諸国の為替政策は、全体として対ドル為替の安定を軸に実施されていたのである。しかも、狭義のE M S諸国のうちドイツ以外の五カ国（フランス、ベルギー、オランダ、デンマーク、アイルランド）はドル介入の責任を事実上ブンデスバンクに委ねていた。言い換えると、マルクがE M Sの「基軸通貨」の役割を果たしていたのである。一九七九年一月一六日付の欧州委員会経済金融総局の覚書は、先に引用した対ドル一％ルールに関する記述のすぐあとに、こうつづけている。

したがって共同体諸国は、自国の通貨が二国間の乖離限度ないしは対E C U乖離限度を突破しないかぎり、ドルにたいする自国の政策を自由に選べるのである。それは具体的に言うと、「E M S」縮小幅のなかを變動する

〔欧州の〕諸通貨の対ドル・ポジションは、E.M.S.の基軸通貨であるドイツ・マルクのポジションに、したがって、フランス・バンクが連邦準備制度と協議しながら行っている介入に依存している、ということなのである。(19)は引用者

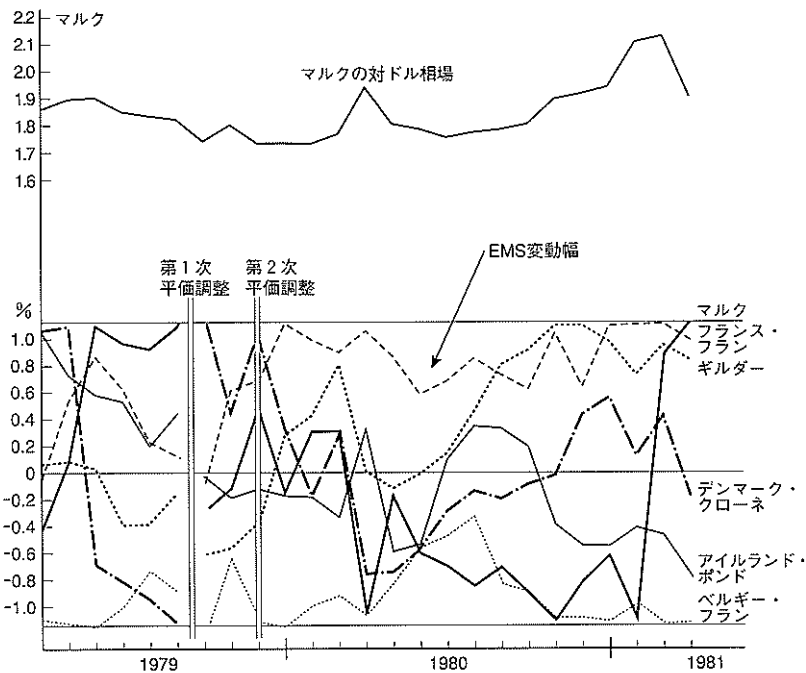
では、ドル介入を行っていたドイツ、イギリス、イタリアの中央銀行はどのような目標のもとに為替政策を実施していたのか。同じ経済金融総局が各国の為替政策について簡潔な素描をこころみている。それによると、ブندেসバンクは「主要通貨の加重平均にたいするドイツ・マルクの実効為替相場を維持しようとしているものの、その主要な関心は過度のドル買いを避けることに向けられている(理由は、国内のマネーサプライがインフレの脅威にさらされるからである)。(20) イングランド銀行は、かつては政策目標を対ドル相場の安定と主要通貨にたいする実効為替相場の安定においていたが、今では「マネーサプライの管理に関心を移しており、おおむねブندেসバンクの政策に似た政策を採用するようになった」。(21) イタリア銀行の場合には実効為替相場の維持が政策目標になっており、ドル政策は「明示的というよりは暗黙のもの」にとどまっている。しかも、以前は「実効為替相場は比較的安定した国際競争力水準を維持するために用いられていた」が、最近では「競争力を失うのを覚悟のうえで、インフレを抑制するために、厳密な意味での実効為替相場の維持を目標においている」。(22) かくて三国は、いずれも国内の政策目標に照準をあわせて独自の為替政策を遂行していたのである。

これにたいしてE.M.S.変動幅内にとどまるドイツ以外の五カ国だけは、「実効為替相場について独自の政策を行うことはもとより、自前でドル政策を行う余地もほとんどなかった」。(23) このような五カ国にとっての懸念材料はドル相場下落であった。なぜなら、ドル相場下落は次のようなメカニズムをつうじてE.M.S.内に混乱をもたらすからで

ある。ドル相場が下がると、ドル資産をマルクに転換する動きが広がり、マルクはドルだけでなく他の欧州の諸通貨にたいしても相場を上げる。ドルの下げ幅が大きい場合には欧州内に投機的なマルク買いが起こり、周辺諸国から大量の短期資本がドイツに向けて流出する。マルクと他の欧州の諸通貨との相場の乖離は拡大し、EMS内に緊張が生れる。狭義のEMS諸国は変動幅内介入やパリティ・グリッド方式にもとづく双務的介入を行うこととなるが、これらの介入を行っても緊張が解けなければ平価調整が必要になる。

以上のメカニズムは、欧州委員会が通貨委員会のために作成した図1によっても裏づけられる。欧州委員会はこの図を使ってこう説明している。一九

図1 ドル相場の変動とEMS変動幅（1979年3月-1981年3月）



(出所) ABF, 1489200205/62. Comité des Gouverneurs. Projet de note à soumettre au Conseil des Ministres de l'Economie et des Finances qui se tiendra en juin sur la coordination des politiques de taux d'intérêt et de change à l'égard des pays tiers, 14 juin 1981.

七九年下期のようにマルクの対ドル相場が堅調な時期はマルクが他のEMS諸通貨に「圧力」をかけている時期に対応しており、反対に一九八〇年下期のようにマルクの対ドル相場が弱い時期はEMS諸通貨にたいしてもマルクが弱い時期に対応している、と。⁽²⁴⁾

ところで欧州諸国の中央銀行のなかで事実上ブendesバンクだけがドル介入を行っていた、あるいはブendesバンクとニューヨーク連邦準備銀行の間だけで介入が行われていたのは、いうまでもなくドイツ経済の規模が大きく、またマルクがきわだつて強かつたために、ドル不安が起ると決まって短期資金がマルクを逃避通貨に選んだからである。もとより独米の中央銀行による介入はEMSの安定にとつて有用である。とはいえ介入自体が両国の為替関係の安定とそれぞれの国の国内政策を優先するものだっただけに、それには大きな限界があった。かくてEMS内における緊張の発生を防ぎ、EMS諸国の通貨面での一体性を維持しようとするなら、他の欧州諸国の中央銀行もブendesバンクと調整しつつドル介入を行うことが必要になる。

以上のようなドル介入の実態とその問題点および解決法は、フランス銀行次席副総裁テロン (Marcel Théron) が中央銀行総裁委員会で行つた発言のなかに明快に整理されている。

中央銀行総裁委員会では何度となく、EMSの成功は「域外の」第三国の諸通貨がもたらす良好な環境に大きく依存していることに、注意が向けられました。EMSが発足して以来、この環境は本質的にドイツ・ブendesバンクとニューヨーク連邦準備銀行が実施するドルおよびドイツ・マルク介入によつて保障されています。ドイツ・マルクは強く、かつ重要な通貨であり、この通貨には広大な市場がありますので、主にこの通貨で介入が行われるのは無理もないことです。とはいえ、介入は分散させるべきでしょう。つまり、EECの他の諸国の中央

銀行も連邦準備銀行と調整しつつ、同じ方向に、またEMSの一体性が損なわれない範囲内で、介入すべきではない。⁽²⁵⁾
よう。

第二章 中央銀行総裁委員会と共通ドル政策（一九七九年五月—一月）

一 ベルギー・フランの危機——共同体内調整の不在

EMSが発足して間もなくその内部に緊張が生じた。これを契機に共通ドル政策への取組みが現実味を帯びる。緊張の中心に位置していたのはインフレと財政赤字の増大に苦しむベルギーである。

一九七九年の五月初頭、ベルギー・フランのECU乖離指標が七五%の限度を超えた。ベルギー・フランの危機は、ベルギー国立銀行が変動幅内介入をくり返し行い、かつ公定歩合を引き上げたことよって六月半ばに危険水域を脱した。しかしその後も、ベルギー・フランの乖離指標は七五%の限度に近い水準にとどまった。同様のことは、同年六月初頭からデンマーク・クローネにも生じた。これらの通貨を変動幅内に戻すために、パリティー・グリッド方式にもとづく双務的かつ義務的な介入も行われた。四—五月にベルギー・フランとデンマーク・クローネとの乖離幅が、また五月末—六月初頭にはベルギー・フランとマルクとの乖離幅がいずれも二・二五%の限度にたつし、関係する諸国の中央銀行がパリティー・グリッド方式にもとづく介入を実施している（以上、前掲図1を参照）。

一連の問題の背景には第二次石油危機によるインフレの再燃とドル相場の変動があった。ドルの変動にたいしてブデスバンクが大規模な介入を何度も行い、それがEMS内の不均衡を助長することになったのである。また、インフレを抑えるためにドイツとオランダが公定歩合を引き上げたことも問題の解決を難しくした。公定歩合の引上げに

よってマルクとギルダの相場が上昇し、弱い通貨との相場の開きが拡大したからである。

六月一八日に開かれた欧州閣僚理事会では、フランス銀行総裁クラピエ (Bernard Clappier) が、中央銀行総裁委員会委員長の資格で、発足後三ヶ月間の E M S の機能実績について報告している。彼はそのなかで、E M S 内の緊張を解くために「ドル介入政策の調整」と「国内通貨政策、さらには通貨政策の諸手段の調整」の二重の調整を進める必要があることを力説し、最後に「各国の目標と共同体の目標を不断に調和させねばならないことを、われわれ一人ひとりが肝に銘じなければならない」と結論づけている。クラピエの診断によると、ドル政策と国内経済政策のいずれについても E M S 諸国間で調整が行われておらず、そのために為替関係の緊張が生じているというのである。

七月に入るとドル相場が大幅に下落した。それと時を同じくして、インフレを抑制するためにドイツが利上げに踏み切る可能性が出てきた。七月の中央銀行総裁委員会では、ブデスバンク総裁エミンガー (Omar Emminger) が公定歩合の引上げを検討している事実を明かしたことから議論が紛糾した。ドイツの金利が上がればマルクは相場を上げる。そうなると E M S に内在する不均衡が拡大し、各国の国内問題が深刻化する。こうした連鎖が予測されることから、弱い通貨国の総裁たちがエミンガー発言に反発したのである。なかでもっとも危機感をつのらせたのはベルギー国立銀行総裁ストリッケル (C. de Strycker) である。彼はブデスバンクの政策に強い懸念を表明し、石油価格の高騰には金利政策以外の手段で対処するよう求めた。

九月に入ると懸念されたことが現実になった。まずブデスバンクが公定歩合を引き上げた。次いで、ドイツへの資本流出を防ぐ必要から周辺諸国の間に公定歩合引上げの動きが広がった。九月一日の中央銀行総裁委員会では、ストリッケルとエミンガーの間で激しいやりとりが行われた。

ストリッケルは、七月の会合で懸念や要望を表明したにもかかわらずブデスバンクが利上げに踏み切った事実を

とりあげ、E M Sの内部で「調整」が機能していないことを問題にした。(28)これにたいして、エミンガーはこう反論した。G 10においても共同体においても事前説明をしておき、「中央銀行間調整の精神は完璧に尊重されています」。(29)ブンデスバンクによる公定歩合の引上げは貨幣市場の変化に追隨したにすぎません。そもそも為替相場は、金利差よりもファンダメンタルズ、なかでもインフレ率の違いと經常収支の状態を反映するものです。さらにエミンガーは、開直りともうけとられかねない言葉を口にした——「かりにある中央銀行が自行の政策を他の中央銀行に理解してもらえないとしても、自国内で絶対に必要と考えられる措置を講じたのであれば、この中央銀行が批判されるいわれはありません」(30)と。

二人の総裁の発言からは、E M S内における「調整」をめぐる解釈の違いが読みとれる。ストリッケルは説明するだけでなく共同体諸国間における合意形成が必要だとする。一方、エミンガーは一定の事前説明と事後説明だけで十分だとしている。対立する二人の主張を前に、他の諸国の総裁たちは態度を保留した。とはいえ近い将来、「調整」を実質のあるものになければならないという認識では一致した。ドイツと行動をとともにすることの多いオランダ銀行総裁ザイルストラ (Jille Zijlstra) も、現状は「国民的責任と超国家的決定の中間段階」にあるとしたうえで、ストリッケルの問題提起自体は「正しい」(31)とまで言い切っている。また、欧州委員会の経済・金融担当の副委員長オルトリ (François-Xavier Ortoli) は、調整に実質をもたせるための仕組みを欧州委員会の方で準備するつもりだと声明している。

二 マルクとドルとの双務的介入か、欧州諸通貨による多角的ドル介入か

中央銀行総裁委員会および通貨委員会における討議 (二〇月)

九月二三日の欧州閣僚理事会で平価調整が行われ、EMSを見舞った為替の緊張はひとまず解けた。この平価調整によつてマルクが他の諸通貨にたいして二%切り上げられ、またデンマーク・クローネが三%切り下げられた。同じ日に中央銀行総裁委員会も開かれている。総裁たちはこの会合で、平価調整が行われるにいたつた事情について意見を交換を行い、原因が共通ドル政策の不在にあるとの認識で一致した。そしてこの問題を次の会合の議題にすることを決めた。

一〇月一日の中央銀行総裁委員会では最初に発言したのはエミンガーである。折しも直前の九月二九日に、ハンブルクで独米経済財務担当閣僚・中央銀行総裁会議が開かれていた。エミンガーは発言のすべてをこの会議の説明に充てた。エミンガーによると、ハンブルク会議では主に二つの点が確認された。第一に、アメリカの最大の関心事はドル／マルク関係である。なぜなら、ドルが相場を下げているのはマルクにたいしてだけであり、加重平均された他の欧州諸国通貨の総体にたいしては安定している。それゆえアメリカにとつて「敏感な部分」⁽³²⁾はドル／マルク関係ということになるからである。ドル／マルク関係を優先することには技術的な理由もある。他の欧州通貨とは違つてマルクには広い市場があり、ニューヨークで容易に入手できるからである。第二に、市場介入の目的は為替相場の「不安定な変動」を是正することにある。かつてオランダが提案したような「目標相場圏」⁽³³⁾を設けてマルクとドルの間に一定の変動幅を設定することは、現状では考えられない。アメリカのファンダメンタルズは依然として不安定であるし、またドルとマルクのそれぞれの重みに大きな差があるからである。要するにエミンガーは、独米は二国間調整にもとづく為替政策を今後とも継続することで合意しているというのである。

エミンガーとは反対に、他の総裁たち——ただし、議長を務めたオランダ銀行総裁ザイルストラを除く——はいずれも、ドイツが事実上独占しているドル介入を欧州諸国の中に「多角化」させるべきだと主張した。アイルランド中

中央銀行総裁マーレー (Murray) はそのために「一般的な枠組み」を設けることを、またイタリア銀行総裁チャンピ (Carlo Azeglio Ciampi) は「共通の目標」を設定することを、それぞれ提案した。一方、フランス銀行総裁の代理で出席した同次席副総裁テロンは、それらに加えて、アメリカから「何らかの約束」を取りつけることを提案した。アメリカもかかわるなら、「ドル相場の安定に向けた共同事業においてリスクをとる覚悟のあることが市場に伝わる」⁽³⁴⁾からである。ちなみに、一九七六年に改正されたIMF規約第四条は「為替相場を操作する」ことや「攻撃的に」市場介入することを禁じている。もちろんテロンはこの規定を否定しようとするわけではない。彼によると、市場に為替相場の形成を委ねるといことは市場にすべてを委ねることではない。中央銀行の協調介入によって市場における相場形成に一定の方向性をあたえることができるし、またそうすべきだと言うのである。明らかにこの考え方は、リュエフ (Jacques Rueff) によって定式化された、一九三〇年代に起源をもつフランス新自由主義⁽³⁵⁾の流れを汲んでいる。以上のような意見交換のあとで、総裁たちはそれぞれの中央銀行が改めて意見を文書にまとめて提出することと、提出された文書にもとづいて論点を整理し、そのあとで再度検討することを決めた。⁽³⁶⁾

同じ一〇月には、通貨委員会でも共通ドル政策について意見交換が行われている。通貨委員会を構成するのは経済・財務省の局長級代表と中央銀行の副総裁級代表である。この組織構成からもうかがえるように、通貨委員会の任務は通貨政策を経済政策全体のなかに位置づけ、政府と中央銀行との調整のうえに通貨政策を方向づけることにある。それだけに、通貨委員会の議論には政府の姿勢がより強く反映する傾向があった。一〇月一七日の通貨委員会にもそうした傾向がうかがえる。この日の会合では、ベルギーの代表がドル相場に「目標相場圏」を設けることを提案したが、これにたいするドイツを含む各国の代表たちの反応は肯定的であった。フランス側で作成された会議記録にはこう記されている。

ベルギー提案に関しては、委員会内で、次のように考えることで最終的に、コンセンサスが成立した。あまりに大幅なドルの変動は問題である。定期的に発表される経済指標にもとづいて、E.C.U.とドルの間に平価の「目標相場圏」を設定することが望ましい。

この件に関しては、ドルにたいする欧州諸通貨の状態〔相場〕が適切か否かを判断する基準を提案してもらうよう、中央銀行総裁委員会ならびに欧州委員会に要請することで意見が一致した。⁽³⁷⁾ (傍点は引用者)

かくて通貨委員会では、通貨バスケットE.C.U.の対ドル「目標相場圏」を設定する方向で合意が成立していたのである。しかし右の引用にも記されているように、通貨委員会はこの問題の技術的検討を中央銀行総裁委員会と欧州委員会に委ねることとし、自らの責任で議論を深めようとはしなかった。

中央銀行アンケート(二〇月)——(1)ドイツ・ブンデスバンクとオランダ銀行

一〇月一日の中央銀行総裁委員会決議にしたがい、一〇月の半ばから月末にかけて八カ国の中央銀行から覚書が提出された。そこに表明された意見は先の総裁たちの発言内容と基本的に変わっていない。違いは、文書化されたことによつて、それぞれの中央銀行の主張がより明確になっている点にある。そこで主要な中央銀行に焦点をあてて覚書の要点を紹介しよう。

ドルにたいして共通の政策を行うべきか否かという原則レヴェルの問題をめぐって、八つの中央銀行は二つのグループに分れた。第一グループはこの政策に否定的なブンデスバンクとオランダ銀行であり、第二グループはそれに賛

成するその他の中央銀行である。

まずブendesバンクであるが、その主張は二点にまとめられる。⁽³⁸⁾第一に、かりに介入を行うにしても、それは「きわめて限定されたもの」にならざるを得ない。アメリカは自国の利害を優先するはずだし、IMFの改正規約第四条による制約もある。しかし、この第一の点以上にブendesバンクが問題視するのは次の第二の点である。そもそも為替相場を決めるのはインフレ率の違いや国際収支の状態であり、市場介入によって為替相場を安定させられると考えるのは「幻想にすぎない」。介入はEMSにとってむしろ有害である。大規模な介入を行えば、「EMS内における経済、財政および通貨の諸政策の調整をいちじるしく遅らせることになり、為替の不安定状態が生じる恐れがある」。また、介入によって流動性やマネーサプライが影響をうけるから、国内の通貨政策の目標はもとより、為替相場を安定させるというEMSの目標も達成できなくなる。かくてブendesバンクは、EMS諸国が優先的に取り組むべきは域内における経済政策および財政政策の収斂であつて、共通ドル政策ではないと主張するのである。

次にオランダ銀行の意見⁽³⁹⁾。それは厳しい現実批判にもとづいている点に特徴がある。批判の第一は共通ドル政策の定義づけに關係している。共通ドル政策の目的はドル相場の「不安定な変動」を是正しEMS内の緊張を解くことにあると一般に理解されている。しかし現実とは違ふ。EMS内の緊張はドルが弱く、マルクが強い場合に生じることが多いから、共通ドル政策とは「実際には、不安定な変動を除去するというよりもドル相場の下落を阻止することであつて、それはブendesバンクがドルを買うことを意味している」(傍点は引用者)。事態に即して分かりやすく言い換えるところである。弱い通貨国はドル相場下落を阻止するために共通ドル政策を支持し、強い通貨国ドイツはこの政策によって大量のドル買いを余儀なくされ、国内政策の運営に支障をきたすためにこれに反対しているのである。オランダ銀行によるこの分析は、上に紹介したブendesバンクの覚書および後段で紹介するフランス銀行の覚書の内

容から見て正鵠を射ていると言えよう。

批判の第二はE M Sの機能に關係している。オランダ銀行によると、E M Sは「調整可能な安定為替制度」として設計されており、参加諸国は対外均衡を維持する責任と義務を負っている。当然、通貨政策はこの責任と義務を果たすために実施されるべきだが、いずれの国も政策をそのようには運営していない。黒字国のドイツでは、「通貨政策は本質的に国内の諸目標に向けられており、対外均衡が必要とする以上に抑制的であつた」。一方の赤字国では「通貨政策は公的部門の巨額の赤字に見合うほど厳しくはなかつた」。九月に行われた平価調整も資本移動への対処を目的としており、ファンダメンタルズの乖離とは直接關係がなかつた。E M Sが本来の機能を果たしていないために「平価調整が新たな平価調整を招く」恐れすらある。

以上のような現実認識にもとづいて、オランダ銀行は「共通ドル政策を実施してもE M Sの機能は改善しない」と判断する。かくて、その結論はブندレスバンクと同じものになる。

結局、ドルの変動——しかも、とくに相場の下落——によつてE M Sの内部に惹き起こされる緊張は、とりわけ参加諸国の状態および政策の乖離に原因がある。したがつて共通ドル政策は、まず通貨と財政の両面における国内政策の協調が、しかもとりわけ弱い通貨国における公的部門の巨額の赤字削減が、実現したあとでなされるものなのである。こうした意味において、調整可能な安定為替制度〔E M S〕が必要とする条件は、共通ドル政策のために必要とされる条件とほぼ重なっている。⁽⁴⁰⁾ (傍点は引用者)

二つの強い通貨国の中央銀行とは反対に、残る六つの中央銀行はいずれも共通ドル政策の実施に賛成している。ただし、具体的な実施方法については意見が分かれる。ベルギーとフランスの中央銀行はたんなる「不安定な変動」だけでなく、ドルの「望ましい水準」や「介入点」を決めるべきだとする。一方、EMS変動幅に参加していないイギリスと、六%の拡大変動幅を認められたイタリアの中央銀行はECUとドルとの安定を図るべきだとする。⁽⁴⁾

六つの中央銀行のなかでもっとも積極的な提案を行っているのはフランス銀行である。その基本的な考え方はこうである。共通ドル政策の目的は、ドルという「不安定な『パイロット』通貨が〔欧州に〕及ぼしている遠心分離効果を消去して、経済通貨同盟の漸進的な建設を守る」⁽⁴²⁾ことにある。この目的はドル相場の「目標相場圏」を設定し、その内部を欧州の通貨群が動くようにすることで達成できる。しかし、現状では目標通貨圏は「野心的に過ぎる」⁽⁴³⁾ので、一九七五年の中央銀行間合意の内容を改善する程度にとどめるのが現実的である。

では一九七五年の合意をどう改めるのか。フランス銀行が提案するのは、介入基準の厳格化とニューヨーク連邦準備銀行との協力関係の強化である。まず介入基準については、ドル相場が下落する場合と上昇する場合に分け、次のように改める。

ドル相場下落時

- ① 二四時間で変動が〇・二五%未満の場合には介入しない。
- ② 二四時間で変動が〇・二五%と〇・四〇%の間、ないしは七二時間で〇・二五%と〇・五〇%の間の場合には介入が望ましいが、義務とはしない。

③ 二四時間で〇・四〇%ないしはそれ以上、また七二時間で〇・五〇%ないしはそれ以上変動する場合には介入義務が発生する。

ドル相場の上昇時

- ① 上昇が二四時間で〇・七〇%未満、ないしは七二時間で一%未満の場合には介入しない。
- ② 右の数字と等しいか、それ以上上昇した場合には介入義務が発生する。⁽⁴⁴⁾

フランス銀行による提案の新しさは次の三点にある。①従来、一%に設定されていた前日の終値からの最大乖離幅(介入点)が大幅に狭められている。②最大乖離幅はドル相場の上昇よりも下落にたいしていつそう狭めに設定されている。それはドル相場下落こそがEMS内の緊張を高める主要な要因になっていたからである。③介入基準のなかに一九七五年の合意にはなかった介入義務の規定が挿入されている。要するにフランス銀行は、ドルの変動、とくにその相場の下落にたいして、より厳格な制限を課そうとしていたのである。

次に、ニューヨーク連邦準備銀行との関係についても、フランス銀行は踏み込んだ提案を行っている。それによると、欧州の中央銀行が自国の為替市場において自行とニューヨーク連邦準備銀行の双方の計算で介入する。たとえ介入の半分を自らの計算、残り半分をニューヨーク連邦準備銀行の計算とし、介入の負担を双方で折半する。⁽⁴⁵⁾ 欧州の中央銀行が自国の市場でアメリカの中央銀行の代わりに介入するのは、ドイツ以外の欧州諸国の通貨は市場が狭く、ニューヨーク市場では必要量が入手できないという問題を解決するためである。かくてフランス銀行案では、中央銀行間の調整は情報交換のレベルをはるかに超え、「正真正銘の常設の共同決定機関」⁽⁴⁶⁾ (une véritable instance pluriquotidienne de décision collective) となるべきである。

最後に、ECUの対ドル相場の安定を軸にした共通ドル政策案のその後について簡単に補足しておこう。先の通貨委員会の決議にしたがって欧州委員会がまず技術的検討を行った。次いで一月に、同委員会からその結果が中央銀行総裁委員会に概略次のように報告された。この案の核心にあるのは「共同体の中期の国際収支の均衡と両立可能な水準にECUの対ドル相場を維持する」という考え方である。しかし、そうした考え方に沿って制度を構築するには「多くの技術的障害」がある。なかでも「スミソニアン・タイプ(47)の定期的会合」を開く必要があるが、この種の会合が可能とは思われない。この報告を聴いた総裁たちの反応は一樣に鈍かった。わずかにベルギー、イタリア、イギリスの三国の総裁が一定の関心を示したものの、彼らもこの案の継続審議を發議することはしなかった。

三 ドル相場の変動にたいする欧州諸国経済の反応度——計量分析

以上から明らかなように、共通ドル政策にたいする考え方は国ごとに分かれていた。その原因としてまず考えられるのは各国がドル相場の変動からうける影響の違いである。欧州委員会の経済金融総局がこの影響の違いを計量分析し、結果を一九七九年一月一六日付で覚書(48)にまとめている。各国の姿勢の違いを数値データで説明しようとしたところみとして貴重であるので、紹介しよう。

欧州諸国の経済がドル相場の変動に反応する度合いを経済金融総局は「反応度」(vulnerability)と呼ぶ。「反応度」を決める要素としては、まず各国の輸出総額と輸入総額のそれぞれに占めるアメリカの比重が考えられる。しかしそれだけでは十分でない。輸出がドル相場の変動からうける影響はアメリカ向け輸出だけにかぎらない。影響は第三国市場におけるアメリカとの競争にも現れるはずである。輸入についても同様で、第三国を経由したアメリカからの輸入にも影響が現れると見なければならない。さらにまた、ドル相場の変動が欧州諸国とアメリカとの間の資本移動に

表2 ドル相場の変動にたいする欧州共同体諸国の国内物価の反応度

	国内需要に占める財貨・サービスの輸入総額の割合 (a)	輸入総額に占めるドル建て輸入額の割合 (b)	対ドル反応度係数 (c) = (a×b)
ドイツ	0.23	0.31	0.071
フランス	0.20	0.29	0.058
イタリア	0.25	0.43	0.108
イギリス	0.30	—	—
オランダ	0.47	0.23	0.108
ベルギー/ルクセンブルク	0.49	0.25	0.123
デンマーク	0.30	0.23	0.069
アイルランド	0.54	—	—
平均	0.347	0.29	0.0895

(出所) ABF, 1489200205/124. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Politique communautaire de change vis-à-vis du dollar US (Note des membres nommés par la Commission), Bruxelles, 16 novembre 1979.

表3 ドル相場の変動にたいする欧州共同体諸国の生産の反応度

	GDPに占める財貨・サービスの輸出総額の割合 (a')	輸出総額に占めるドル建て輸出額の割合 (b')	対ドル反応度係数 (c') = (a') × (b')
ドイツ	0.25	0.05	0.013
フランス	0.20	0.09	0.018
イタリア	0.26	0.31	0.081
イギリス	0.30	0.17	0.051
オランダ	0.47	0.13	0.061
ベルギー/ルクセンブルク	0.47	0.12	0.056
デンマーク	0.28	0.12	0.034
アイルランド	0.52	—	—
平均	0.34	0.14	0.045

(出所) 表2に同じ。

及ぼす影響も無視できない。一方、各国経済への影響を映し出す一般的な指標としては、物価、生産（GDP）、經常収支などが考えられる。経済金融総局は以上の諸要素のうち統計データのない資本移動を除くすべてを加味し、「反応度」を計算している。

経済金融総局による分析結果は五つの表にまとめられているが、ここではそのなかから二つをとり出して紹介しよう。表2はドル相場の変動にたいする各国の物価の反応度（係数）とその算出の手順を示している。物価の反応度（c）は、国内需要に占める財貨・サービスの輸入総額の割合（a）と、輸入総額に占めるドル建て輸入額の割合（b）の積として導き出されている。表3の方はドル相場の変動にたいするGDPの反応度とその算出法を示している。ここでは、GDPの反応度（c）はGDPに占める財貨・サービスの輸出総額の割合（a）と、輸出総額に占めるドル建て輸出額の割合（b）の積として導き出されている。

二つの表からは反応度が国ごとにかなり違うことが分かる。物価についても生産についても反応度が高いのはベネルクス、デンマークの小国と、狭義のEMSに参加していないイタリアおよびイギリスである。反対に反応度が最も低いのはドイツとフランスである。共同体諸国の平均で見ると、ドル相場が10%上昇した場合に国内物価は名目ベースで約1%上昇し、反対にドル相場が10%下落した場合には生産が実質ベースで約0・5%低下する計算になる。

経済金融総局はしかし、「反応度」は実態を十分に反映していないと言う。理由は二つある。まず、輸入価格の変動に連動してそれ以外の物価も同一方向に動くために、国内物価はドル相場の変動と同一方向に動くと思わなければならないからである。次に、ドイツ以外の国では物価スライド式の賃金（および各種所得）制度が広範に採用されており、これらの国ではドル相場の上昇は賃金（および各種所得）水準を引き上げる方向に作用するからである。それゆ

え経済金融総局は、実際の反応度は表の教値よりもはるかに大きくなり、なかでも物価については「場合によって二倍にもなる」⁽⁴⁹⁾としている。つまり、ドル相場の変動はとりわけドイツ以外の諸国の経済に大きな影響を及ぼすというのである。

ところで、経済金融総局は共通ドル政策の是非をめぐる議論には直接立ち入っていない。とはいえ覚書には、この政策に関する興味深い示唆がいくつか含まれている。その一つは、共通ドル政策にたいする各国の姿勢に経済の「反応度」が関係しているという点である。覚書を仔細に検討したフランス銀行の外事局は次のように記している。

欧州委員会の分析は興味深い。というのは、それによって共通ドル政策にたいする各国の立場がほぼ分かるからである。実際、なぜドイツがこの政策の利点を認めようとしながよく分かる。ドイツはアメリカ・ドルの変動の影響をわずかしかうけないように見える。そのうえ、そしてとりわけ、ドイツはドルにたいして自律的な政策を実施しており、また他のEMS諸国（ただし、イギリスとイタリアについては部分的にしか当てはまらない）の政策に強い影響を及ぼすことのできる手段を手にしている。それとは反対に、なぜ他の諸国（オランダを除く）が共通政策に賛成なのかも分かる。それらの国は一般にドルの変動にかなり敏感に反応している。ところがこれらの国には、アメリカの通貨にたいする自国の政策を自由に決めるための手段がない。⁽⁵⁰⁾

次に経済金融総局は、狭義のEMS諸国のなかで事実上ドイツだけしかドル介入を行っていない現状には不都合があるとし、問題点を列挙している。「EMSの一体性に亀裂が生じる恐れ」がある。ドルの下落を放置すればアメリカの通貨だけが「超競争的通貨」になってしまう。ドルの大きな変動がつつけば「事業界における安心感が失われる」。

共同体諸国がドルで保有している外貨準備の価値が変動し、中央銀行の活動に支障が生じる。⁽⁵¹⁾

EMS内の緊張が何に由来するのかという問題についても、経済金融総局は微妙ではあるが明確な判断を下している。欧州諸国の経済を収斂させないかぎり問題は解決しないと見る点では、同総局はドイツおよびオランダと同じである。しかし両国とは違い、経済の収斂を共通ドル政策の前提とは見ない。同総局は「ドル政策は、共同体内におけるいっそう大きな、経済の収斂をめざす政策の側面と見ることができ⁽⁵²⁾る」と記している。あくまでも「経済の収斂」が基本であるが、共通ドル政策はこの収斂を進める過程で共同体諸国が直面する「現実の問題」、つまり現実的な解決を要する問題と見ているのである。⁽⁵³⁾

第三章 共通ドル政策に否定的なドイツ・ブンデスバンク（一九七九年一一—二月）

一 テロン代理人会議報告

一九七九年一〇月に八つの中央銀行から提出された覚書についてはすでに前章で紹介した。この覚書をふまえ、共通ドル政策への取組みについて中央銀行総裁委員会に提案したのは同委員会の代理人会議である。代理人会議の提案は一一月二二日にとりまとめられた。そして翌一三日に開かれた中央銀行総裁委員会に、議長のフランス銀行次席副総裁テロンから口頭で報告された。⁽⁵⁴⁾

報告のなかでテロンは、共通ドル政策の目的をドル相場の「不安定な変動」の是正とすることで各国は合意したものの、具体的な実施方法については意見が二つに割れていると言う。一つは、共通ドル政策は通貨、経済および財政の各政策領域で調整が実現したのちになされるべきだとする考え方である。もう一つは「主体主義的」(voluntariste)

考え方で、「望ましいドル相場についての質的評価」を定期的に行い、それにもとづいてドル政策を実施するというものである。

ではどうすれば二つのグループは折りあえるであろうか。テロンはその手がかりを一九七五年の中央銀行間合意にもとめる。すなわち、「一九七五年の合意を、最初にE.E.Cの内部で、次いでアメリカ当局と協力して、再定義する」。ただし「再定義」の内容は、「総裁たちによって定期的に行われるドル相場にたいする質的評価」という新しい要素を加えることによつて、一九七五年の合意を「活性化する」というものである。報告の一節を引用しよう。

中央銀行総裁委員会の月例会議の際に、すでに実施された為替・介入政策および通貨政策についてだけでなく、新しいドル相場の水準についても議論する。その狙いは、次の数週間にドル介入政策を行う際に利用できる、共通の質的評価を可能な範囲で行うことにある。⁽⁵⁵⁾

かくて、一九七五年の合意事項にドル相場の「共通の質的評価」を追加し、欧州諸国によるドル介入に共通の方向づけを行う、というのがテロン報告の核心であった。この報告を聴いた中央銀行総裁委員会は、同じ一月二三日の会合で、報告にもとづいて共通ドル政策の内容を技術的に詰めることを決め、その作業をエイヴァルト小委員会に委ねた。

二 エイヴァルト小委員会と中央銀行総裁委員会

エイヴァルト小委員会の作業とエイヴァルト報告（二月一八日）

エイヴァルト小委員会はE M S諸国の中央銀行の実務専門家からなる作業委員会である。この小委員会は二月三日四日に集中的に作業を行い、二月一八日付で報告書⁽⁵⁷⁾をまとめた。しかし、そもそもドイツおよびオランダとその他の諸国の間に基本部分で意見の違いがあっただけに、小委員会で解決法を見出すことは困難であった。

報告書によると、各国の代表たちの間で合意が成立したのは、①中央銀行総裁委員会の月例会議の場でドルにたいする「共通の質的評価」を行うことと、②共通政策がめざすべき目標を「アメリカ当局と緊密に協力してドル取引の秩序を維持すること」および「E M S内における緊張を回避すること」の二つとすること、だけであった。しかし、いずれについても、それを共通ドル政策としてどう具体化するかという問題になると、意見は分かれた。

目標の実現をめぐる原則的な考え方からしてそうであった。ドイツとオランダはドル介入を画一化することはできないと言う。なぜなら、介入のあり方は為替取引の自由度や為替市場の規模に応じて違ってくるから、「制度を設けて、すべての中央銀行を同じやりかたで縛るのは適切でない」からである。これにたいして両国以外の中央銀行は、「共通の目標をもつ新たな行動計画を策定できるように一九七五年の規則を改めるべきだ」と主張する。

中央銀行の日々の行動に「共通の質的評価」をどう反映させるかという問題についても同様であった。ドイツは「厳格な指標」とりわけ「量的指標」を設けることに反対し、一九七五年の合意それ自体を否定しようとした。ドイツによると、「そうした指標のあることがひとたび市場に知れると、この指標は市場にとつて中央銀行がそれを適用する覚悟があるか否かを判断するための目安になってしまふ」からである。かりに中央銀行が市場の圧力に屈して指標を放棄すると、この指標は二度と使えなくなる。実際、「一九七五年の量的規則が空文化したのはこのためであった」。したがって「同じ轍を踏んでも意味がないし、現状では規則の制定はできない」というのがドイツの主張であ

った。一方、ドイツおよびオランダ以外の諸国は、「一九七五年の原則は、「中央銀行間」調整を強化するなら、そしてまたドル相場にたいする評価を考慮に入れるなら、依然として適用可能である」と見る。フランスとイタリアはさらに進んで、ドル介入の一般的方向性の提示や調整の強化だけでなく、「日々の変動を抑制するための数値化された介入点」を設けるべきだと主張する。というのも、両国の代表たちによると、ドル相場の変動が「基本的傾向」を示すものなのか、「不安定な変動」を示すものなのかは即座に判断できないからである。

アメリカの通貨当局との連携強化については、報告書は「より直接的でより規則的な調整をアメリカ連邦準備銀行に拡大する」と、ごく簡単に触れているだけである。しかしフランス銀行の代表たちが作成した会議記録(58)によると、一二月三―四日の会合ではかなり踏み込んだやりとりが行われていた。そのなかには欧州の中央銀行がニューヨーク連邦準備銀行に代わって欧州市場でドル介入を行う案も含まれていた。提案したのはフランス銀行とベルギー国立銀行である。しかし、ブendesバンクの非協力的な態度から具体的な検討の対象にはならなかった。

フランス／ベルギー案を実現するにはニューヨーク連邦準備銀行と欧州の各中央銀行の間で結ばれているスワップ協定の改定が必要であった。スワップ協定とは自国通貨の短期の相互預け合いに関する取決めで、中央銀行が自国通貨の安定を図るために相手国通貨を使って為替市場に介入できるようにするためのものである。ニューヨーク連邦準備銀行とのスワップ協定は二国間協定であり、協定ごとに内容が、しかもとくに為替リスクの負担に関する規定が異なっていた。協定が更新期を迎えるたびに、ドイツ以外の欧州の中央銀行の間では協定内容を統一すること、そしてそのために情報を共有することが問題になっていた。ところがブendesバンクだけはこれに消極的で、ニューヨーク連邦準備銀行の許可が得られないことを理由に協定内容の開示を拒んできた。エイヴァルト小委員会においてもブendesバンクはこうした態度を変えなかった。ブendesバンクの姿勢は、欧州の経済大国ドイツと世界の超大国アメリカ

の二つの中央銀行の間に特別な利益共同体が形成されていたことをうかがわせる。が、それはともかくとして、こうしたブندスバンクの対応のゆえにフランス／ベルギー案は葬り去られたのである。⁽⁵⁹⁾

EMSにおける変動幅内介入の改革たいてもブندスバンクの対応は否定的であった。ドイツ以外の諸国は、ドル介入問題との関連で、変動幅内介入の制度をもっと柔軟なものに変えるべきだと主張した。とくに緊急時には相手国の通貨を「即時・無制限に」使えるようにすることを求めた。しかしドイツだけは、「少なくとも二国間での事前協議」が必要だとしてこの改革提案を拒否した。

このように、小委員会できりあげられたほとんどすべての検討事項にたいして、ドイツの中央銀行は拒否の態度を貫いたのである。⁽⁶⁰⁾

エイヴァルト小委員会の作業の実態と報告書の内容は以上のとおりであるが、この報告書は親委員会である中央銀行総裁委員会において本格的な論議を呼ばなかった。それは、その直前の十二月一日に開かれた中央銀行総裁委員会で、ブندスバンク総裁エミンガーがいつさいの妥協を拒否する内容の発言をしていたからである。

中央銀行総裁委員会における討議（二月一日）

二月一日の中央銀行総裁委員会では一九八〇年度に向けた共同体諸国の通貨政策が議題になったが、それをめぐって各国の姿勢の違いがさらに鮮明になった。最初に最初に発言したベルギー国立銀行総裁ストリッケルは、ブندスバンクによる公定歩合の引上げがEMS内の緊張を高めているとして、秋口以降の中央銀行間協力にたいするドイツとオランダの姿勢を厳しく批判した。

いくつかの中央銀行は、為替相場の決定は市場の判断に委ねるべきだと考えているようです。つまり、ある通貨が過大評価されていると市場が判断するとき相場が下がり、過小評価されていると市場が判断するとき相場が上がる、こうした状況を放置すべきだと考えているようです。しかし、そのような考え方はEMSがめざしている為替相場の安定という基本目標に反していますし、また、市場からの圧力にたいして他の中央銀行がとっている態度を疑問に付すものであります。⁽⁶¹⁾

これにたいするエミンガーの反論は、ストリッケルの批判以上には厳しかった。

為替相場の安定はEMSのただ一つの目的ではありません。一九七八年二月五日の欧州首脳理事会決議にも規定されているように、EMSは同時に〔各〕国内の安定もめざしています。ドイツ当局の見解は、為替相場の安定の持続は経済成果のいつそう大きな収斂によつてしか得られないというものです。この見解は、IMFの新規約の規定にも合致しています。……〔市場の〕投機的な一過性の圧力に屈してはなりません、一定期間圧力がつづく場合にはファンダメンタルズを再度吟味すべきでしょう。それに、一般に変動相場制の主な問題点と見なされている市場の過剰反応(overshooting)は、少なくともそれが関係当局に自国の国内政策を調整せざるを得なくさせるという意味では、良い結果をもたらします。⁽⁶²⁾(傍点は引用者)

まさに、経済収斂至上主義、市場原理主義、変動相場原理主義ともうけとられかねない発言である。また、こうしたエミンガーの主張がブデスバンクの国内政策目標と結びついていたという意味では、首相シュミットに倣つて

「民族主義的エゴイズムと結びついた官僚主義的繩張り意識」⁽⁶³⁾と評することもできよう。実際、クラピエの後任としてフランス銀行総裁に就任したばかりのジュニエール (Renaud de la Genière) は、エミンガーに「学派や理論にあまりに執着するのはよくありません」⁽⁶⁴⁾と苦言を呈している。そして彼は、アメリカ合衆国と違つて対外依存度の高い欧州諸国経済の特性にかんがみ、エミンガーに歩み寄るよう促した。

E E C 諸国の各中央銀行がしかるべく行動するつもりでいるのは当然であるとしても、各国の通貨政策は為替相場に、したがつてまた他の諸国の通貨政策に直接影響を及ぼします。このような共同体諸国の事情は、たとえばアメリカ合衆国とは違います。合衆国では対外的要因が国内政策にあたえる影響はごくわずかです。したがつて今後数ヶ月間は、金利に関する諸措置にかぎらず、国内の通貨的諸措置が及ぼす対外的影響についても、E E C [諸国] の中央銀行間の相互理解を深める必要があるでしょう。そのような努力をしなければ、E M S 内における為替相場の安定を達成するのは難しいでしょう。⁽⁶⁵⁾

しかしエミンガーは、このジュニエール発言に何らの反応も示さなかつた。

中央銀行総裁委員会の議論を支配していたのは、一方の弱い通貨国が中央銀行間協力によつて為替関係の安定を図るべきだと主張し、他方の強い通貨国が、最初になすべきは経済政策の収斂であり為替相場は市場に委ねるべきだと主張する、対立の構図である。この構図は一九七〇年代初頭以来のもので、目新しいものではない。とはいえ、ブendesバンクの姿勢が固さをましていたという点では状況は異なる。ブendesバンクが拠っている伝統的な政策原則を別にすると、第二次石油危機後に欧州諸国間でファンダメンタルズの乖離が拡大していたことと、ドイツ自身もイン

フレに直面していたことが、ブンデスバンクの姿勢をさらに硬化させていたものようである。この点については後段で立ち戻る。

こうして共通ドル政策の具体化をめぐる議論は完全に暗礁に乗り上げてしまった。後日、一九八一年一月五日付で作成されたフランス銀行外事局内の覚書には、次のように記されている。

エイヴァルト報告は代理人会議でも中央銀行総裁委員会でも立ち入った議論の対象にならなかった。それは時間がい足りなかったからというよりも、共通政策の実施方式に関して合意のないことがはつきりしていたからである。……ドイツ・ブンデスバンクがドクトリンを変えないかぎり、この任務〔共通ドル政策〕は時期尚早に見える。ドクトリンとは、ドル介入をしないかの日々の決定は、それがどんなものであれ、あらかじめ共同で決められた原則や実施方式にもとづいて行うことはできないというものである。⁽⁶⁶⁾ (傍点は引用者)

第四章 第二次石油危機と共通ドル政策問題（一九七九—八一年）

一 ドル相場の上昇とマルク相場の下落

共通ドル政策をめぐる共同体内における協議が膠着状態に陥っていたころ、欧州諸国とアメリカとの通貨関係は大きく変化した。それにともない、共通ドル政策問題をめぐる環境にも変化が生じた。変化をもたらした要因は二つあった。

一つは一九七八年末に発生した第二次石油危機で、いわば基礎的な要因である。一九七九年から石油と原材料の価

表4 欧州共同体諸国の経常収支残高

単位：100万ECU（カッコ内は対GDP比率％）

	1966/73 (年平均)	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 (暫定値)
ドイツ	1,634 (1.0)	8,226 (2.6)	3,213 (0.9)	3,442 (0.9)	3,241 (0.7)	6,880 (1.4)	-4,040 (-0.7)	-11,125 (-1.9)	-10,000 (-1.6)
フランス	-306 (-0.2)	-5,014 (-2.2)	-54 (0)	-5,453 (-1.7)	-2,917 (-0.9)	2,936 (0.8)	1,139 (0.3)	-5,250 (-1.1)	-9,000 (-1.8)
イタリア	1,289 (1.6)	-6,719 (-4.7)	-466 (-0.3)	-2,519 (-1.5)	2,161 (1.1)	4,871 (2.3)	3,732 (1.6)	-7,250 (-2.6)	-6,000 (-1.5)
オランダ	277 (0.5)	1,731 (2.9)	1,343 (2.0)	2,387 (2.9)	258 (0.3)	-945 (-0.9)	-1,960 (-1.8)	-1,750 (-1.5)	-1,100 (-0.9)
ベルギー／ルク センブルク	460 (1.5)	772 (1.7)	546 (1.1)	-37 (0)	-634 (-0.9)	-709 (-0.9)	-2,480 (-3.0)	-4,680 (-5.3)	-5,500 (-5.9)
イギリス	275 (0.2)	-6,869 (-4.3)	-3,093 (-1.7)	-1,934 (-1.0)	-343 (-0.2)	1,404 (0.6)	-2,585 (-0.9)	3,814 (1.0)	5,000 (1.1)
アイルランド	-119 (-3.0)	-584 (-10.1)	-27 (-0.4)	-272 (-3.7)	-258 (-3.1)	-239 (-2.5)	-1,090 (-10.1)	-1,025 (-8.3)	-1,600 (-11.3)
デンマーク	-306 (-2.1)	-766 (-2.9)	-414 (-1.4)	-1,711 (-4.6)	-1,507 (-3.7)	-1,092 (-2.5)	-2,205 (-4.3)	-1,940 (-4.1)	-1,500 (-2.9)
ギリシャ	-370 (-3.9)	-1,038 (-6.6)	-795 (-4.7)	-831 (-4.1)	-943 (-4.1)	-749 (-3.0)	-1,373 (-4.9)	-1,400 (-4.7)	-2,000 (-5.6)
欧州共同体全体	2,837 (0.5)	-10,263 (-1.0)	254 (0)	-6,928 (-0.5)	-942 (0)	12,358 (0.8)	-10,862 (-0.6)	-30,606 (-1.5)	-31,700 (-1.4)

(出所) ABF, 1489200205/128. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Les taux de change dans le Système monétaire européen (Note à l'attention du Comité monétaire), 27 avril 1981.

表5 ドルおよび円にたいするECUの変動率および乖離幅（1976—80年）

単位：％

	月平均変動率		年乖離幅	
	対ドル	対円	対ドル	対円
1976	1.5	1.9	7.6	13.7
1977	1.5	2.5	10.6	18.7
1978	3.8	3.7	13.9	27.6
1979	2.5	4.2	10.2	35.0
1980	3.5	4.6	14.7	30.8

(出所) ABF, 1489200205/127. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Projet d'avis du Comité monétaire sur les politiques de change vis-à-vis des monnaies tierces, 20 février 1981.

格が高騰し、共同体諸国でインフレが再燃した。各国の経常収支は軒並み悪化し、共同体全体で第一次石油危機後を大きく上回る巨額の赤字を記録する（表4を参照）。共同体諸国の間ではドイツとイギリスで明暗が分れた。長年にわたり黒字大国の地位を独占してきたドイツが赤字国に転落し、北海油田のおかげで産油国になったイギリスがそれまでの赤字国から一転して黒字国になった。一方、欧州の外に目を転じると、アメリカと日本における経済の調整過程は短期ですみ、両国の経常収支は黒字を記録した。

変化をもたらしたもう一つの要因はアメリカによる新たな通貨調節方式の採用である。一九七九年一月六日を期して、連邦準備制度が通貨政策の軸を金利からマネーサプライに移した。そして、銀行準備を直接管理し、金利については自由な変動を容認するようになったのである。⁽⁶⁷⁾

以上の二つの要因が複合的に作用した結果、ドル相場の変動に大きな変化が生じた。一九八〇年の四月から七月までは、アメリカの通貨当局が一時的に緩和政策をとったことからドルはマルクにたいして相場を八%下げた。しかしその後は、ロナルド・レーガンが大統領に就任する一九八一年一月まで、ドルはマルクをはじめとするほとんどすべての欧州通貨にたいして相場を約二〇%上げた。⁽⁶⁸⁾次いで一九八一年二月からは、年末までドル相場は一貫して上昇をつづける。いわゆる「レーガノミックス効果」と、三月にニューヨーク連邦準備銀行が為替介入を停止し、「ピナイン・ネグレクト」に戻ったためである。

ドル相場は上昇しただけでなく激しく乱高下するようになった。表5に明らかなように、欧州の八カ国の通貨から合成された通貨バスケットE.C.U.の対ドル相場の変動は月平均で三%を超え、月によっては一〇%にもたっしている。

ところでドル相場が上昇した直接の原因は、アメリカで短期金利とくにプライム・レートが上昇し、欧州諸国の金

表6 アメリカおよび欧州共同体諸国における1ヶ月期限の国内金利と両地域間の金利格差(1979年12月—81年3月)⁽¹⁾ 単位: % (カッコ内はアメリカとの格差。%)

	1979.12	1980.09	1980.10	1980.11	1980.12	1981.01	1981.02	1981.03
アメリカ	13.0	11.50	13.0	16.25	18.50	16.875	14.0	14.87
ドイツ	9.90 (-3.10)	9.15 (-2.35)	9.20 (-3.80)	9.925 (-6.325)	10.40 (-8.10)	9.0 (-7.875)	15.0 (+1.0)	14.0 (-0.87)
フランス	12.50 (-0.50)	12.125 (+0.625)	11.0 (-2.0)	11.0 (-5.25)	11.0 (-7.50)	10.75 (-6.125)	12.875 (-1.125)	12.625 (-2.245)
ベルギー	14.25 (-1.25)	12.125 (-0.625)	11.875 (-1.125)	12.50 (-3.75)	12.125 (-6.375)	11.625 (-5.25)	12.75 (-1.25)	12.375 (-2.495)

注(1) 月末の状態。

(出所) ABF, 1489200205/128. Direction générale des Services étrangers. Evolution comparée des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis et dans la CEE, s. d.

利との差が開いたことにある。表6はアメリカ、ドイツ、フランス、ベルギーの四カ国の国内金利ならびに四カ国とアメリカとの金利格差を示している。表に明らかのように、一九八〇年の秋からアメリカの金利が上昇したのたいていして、欧州諸国の金利は一九八一年二月以降のドイツを別にして安定しており、アメリカとの金利格差が拡大している。

欧州諸国とアメリカとの通貨関係は一九八〇年下期から一変した。マルクの対ドル相場が急落したことによって、それまでドイツに向かつていた資本の流れはアメリカへと向きを変え、ドイツの外貨準備を脅かすことになる。⁽⁷⁰⁾ また、マルクをはじめとする欧州の諸通貨には、為替相場の下落によってインフレ圧力が働くようになる。なぜなら、共同体諸国の輸入のかなりの部分(共同体全体では三〇%)がドルで決済されていたからである。こうした危機的状况にたいして、ブンデスバンクは一九八一年二月一九日に「ロンバード信用」を停止した。ロンバード信用とは民間金融機関の流動性不足を補うために行われる無制限証券担保貸付で、金利は固定されている。ドイツの中央銀行は、この制度を停止することによってドイツの国内短期金利がアメリカの金利に追隨して上昇するようにし、アメリカへの資本流出を防ごうとしたのである。実際、この直後に、ドイツの金利は急上昇し、マルクの相場も回復する(図1、

表6を参照)。しかし、ドイツにおける金利の高騰とそれをもたらしたアメリカの高金利はE.M.S内の為替関係に緊張をもたらす。かくて欧州諸国は、アメリカの通貨政策にたいする共同体としての対応を迫られることになった。

二 欧州諸国のジレンマ（一九八一年春）——国内金利の安定か、対ドル為替相場の安定か

欧州委員会経済金融総局の覚書とランファリュシーの覚書

一九八〇年一月二日に欧州首脳理事会が開かれた。共同体諸国の首脳たちはこの会議で、アメリカにおける金利の上昇ならびにドル相場の上昇にたいして協力して対処することで合意した。一方、ほぼ時を同じくして、レーガンが大統領選挙で勝利した。レーガンのブレーンにはサブプライサイド・エコノミックスとマネタリズムの流れを汲む人物が多かったから、これで一九八一年一月以降のアメリカの経済政策が見通せるようになった。これら二つの事情を背景にして、共同体の諸機関は一九八〇年の年末からアメリカの通貨政策への対応に取り組むことになる。

一九八一年二月には共同体の内部で二篇の覚書が作成されている。欧州委員会経済金融総局が通貨委員会のために作成した覚書と、国際決済銀行(B.I.S.)の経済顧問ランファリュシー(Alexandre Lamfalussy)が三月一〇日に開催される中央銀行総裁委員会に向けて作成した覚書である。いずれも、アメリカの通貨政策の共同体への影響を分析し、共同体としての対応策を方向づけようとしている。

まず経済金融総局の覚書⁽⁷²⁾であるが、それは次のような現状認識に立っている。国際通貨関係が不安定さを増している。それには世界経済が「多極化」し、E.C.Uと円が重みを増しているという新たな現実が深く影を落している。ドル、E.C.U、円の三つの通貨の間に長期にわたって固定的な為替関係を維持できれば問題は解決するが、それは難しい。なぜなら、かりに為替管理や為替市場介入などの手段を使っても、アメリカ、欧州、日本の間で経済政策

の調整が行われなかり為替は安定しないからである。ただし、日欧の経済関係は未だそれほど大きくないから、円が欧州諸国にたいしてもつ意味は小さい。それゆえ、欧州諸国にとつての当面の問題はアメリカとの関係ということになる。

覚書によると、共同体はアメリカの通貨政策の影響を強くうけて、輸入インフレ、資本流出、為替関係の緊張という三重の困難に直面している。欧州諸国にとつて最良の解決法はアメリカが政策を変更してくれることである。とはいえアメリカに政策変更を求めるわけにはいかない。アメリカの政策はインフレの抑制を目的としており、インフレの抑制は欧州諸国が長年アメリカに要求してきたものだからである。欧州諸国にできるのは、通貨政策偏重の反インフレ政策を改め、財政の健全化にも力を入れるようアメリカに要請することくらいである。一方、欧州諸国が独自に行えるのはドルの「不安定な変動」を抑えることであり、それには三つの方法がある。①カーター政権の例にならない、欧州の弱い通貨国の中央銀行が外貨を借りて為替市場に介入する。②現行の双務的スワップ制度を多角的なものに変え、ドイツ以外の中央銀行にもドル介入を行えるようにする。③一九七五年の中央銀行間合意の枠組みを広げ、中央銀行総裁委員会が毎月ECUの対ドル相場の許容変動幅を決め、各中央銀行がこの変動幅維持のために介入する。しかし、本稿ですでに確認しているように、これら三つの対応策の基本部分は共同体内で検討されていたものの合意形成に失敗していた。つまり、⁽⁷³⁾経済金融総局は実効性のある対応策を提案できなかったのである。

次にランファリュシー覚書に移ろう。欧州諸国の側に有効な手だてがないと見るのはランファリュシーも同じである。しかし問題のとらえ方は違っている。ランファリュシーによると、アメリカで「レーガン効果」と高金利がつづくかぎり、欧州諸国には金利の引下げと為替の安定を同時に追求することはできない。これらの国にできるのは二つの選択肢のいずれか一方を選ぶことだけである。一つは、金利調節を優先することであり、自国通貨の対ドル相場に

ついでには下落するのを放置し、市場で新たな均衡点が成立するのをまつことである。ただしこの場合には、国内物価が上昇し、インフレ期待が長期にわたってつづくことになる。もう一つは、自国通貨の対ドル相場が合理的な水準で安定するように、金利を引き上げることである。この場合には成長と雇用を犠牲にしなければならない。しかし、いずれの選択肢をとるにせよ、欧州諸国は市場の混乱を避けるために自らの責任で市場に介入せざるを得ない。

ランファルシー自身は明言を避けているが、彼の分析からは論理必然的に一つの結論が導かれる。欧州諸国には自らが望む為替の安定と金利の安定を同時に追求できないのであるから、これらの国が対ドル政策で協力しても有意な結果は得られないという結論である。⁽⁷⁴⁾ そうであるなら、唯一考えられる解決法はアメリカが自らの意思で政策を変更することである。ではその可能性はあるのか。ランファリュシーは、レーガン政権の高官たちは一枚岩ではなく、マネタリスト優位の勢力図に変化が生じる可能性はあると言う。ランファリュシーは「ネオ・ケインジアン」⁽⁷⁵⁾として知られるエコノミストただだけに、マネタリストの影響力が後退することに期待をかけていたようである。

積極性を欠く中央銀行総裁たち

一九八一年三月一〇日の中央銀行総裁委員会では、ランファリュシーが覚書の内容を口頭で報告し、次いで総裁たちの間で意見交換が行われた。総裁たちはいずれもランファリュシーの分析を肯定的に評価した。彼らは、アメリカの通貨政策を前に欧州諸国がジレンマに陥っていることを認めたのである。それだけにどの総裁の発言も歯切れが悪かった。四月、五月の会議でも意見交換はくり返されたが、彼らの発言内容に特段の変化は見られなかった。

三月の会議でもっとも注目を集めたのは、ランファリュシー覚書に登場する第二の選択肢を選んだばかりのブンデスバンク総裁ペールである。彼はエミンガーの後任として総裁に就任したばかりであった。ペールは、ロンバード信

用の停止はあくまでも資本流出をくいとめるための当座の措置で、事情が変われば元に戻すつもりであると述べ、弱い通貨国からの批判をかわそうとした。しかし彼は、その一方で、アメリカが政策変更に応じる可能性のないことを力説している。欧州委員会副委員長のオルトリがアメリカとの間で介入政策を調整することの意義を説いたのにたいして、ペールはそれを「幻想」であると批判する。

三月一六日の経済・財務担当閣僚理事会の会合に中央銀行総裁委員会の委員長が出席することには賛成です。EEC諸国が結束して働きかけることによってアメリカに通貨政策を変更させるという幻想を、財務大臣たちにいだかせないようにすべきでしょう。……最近〔アメリカの〕通貨当局と接触しましたが、通貨当局が欧州諸国の事情に配慮して新政府の政策プログラムに変更を加えることは、まず考えられません。オルトリ氏が述べたように、介入政策の調整という誤った希望をもつべきではありません。実際、新政権はマネタリズムに傾いており、またいっさいの介入にたいして消極的であるという意味で、カーター政権にもまして抑制的な姿勢をとっています。⁽⁷⁶⁾

ブンデスバンクと対立することの多いフランス銀行総裁ジュニエールの発言もやや精彩を欠いていた。ジュニエールはドイツの事情に配慮し、ブンデスバンクのとった高金利誘導措置に理解を示した。ただし彼は、フランスをはじめとする他の諸国にはブンデスバンクのような対応はできないと言う。インフレが長期にわたってつづき、依然としてインフレ期待が強いために、これらの国の経済は金利の変動に反応しないからである。フランス銀行研究総局がジュニエールのために作成した覚書⁽⁷⁷⁾では、同じ問題が信用構造の側面から検討されている。それによると、フランスで

は一九七一年から信用政策の抜本的改革が行われたもの、銀行制度は依然として中央銀行による再金融に大きく依存しており、インフレ体質を克服できていない。また、銀行ごとに手持ちの流動性に大きな差があることから、たとえ一時的ではあつても金利の高騰を招くような政策手段はとれない。

このように、フランスにはアメリカとドイツに追隨して利上げができないことから、ジュニエールはペールとは反対にアメリカへの働きかけに望みをつなごうとする。四月一四日の中央銀行総裁委員会で、彼はマネタリズムを批判してこう発言している。

西側世界では短期金利が不安定すぎますし、また高すぎます。フランスの通貨当局はアメリカ合衆国による分析とは反対に、ひどいインフレ状態のもとでは、もっぱら通貨の量を軸にした、金利水準をまったく管理しない政策はインフレとの戦いに効果がないと考えています。ただし、この政策を強引に実施し、実質成長〔率〕と雇用に深刻な影響がでて、かまわないというのであれば、話は別です。こうしたことは、ここ数ヶ月の間にワシントンで何度も説明しましたが、あまり理解してもらえませんでした。今後は、アメリカ合衆国における事情の変化に過度の期待をかけるべきではありません。とはいえ、アメリカ当局にたいして欧州諸国の意見を説明するのを断念すべきではないでしょう。(傍点は引用者)

総裁たちのなかでもっとも厳しい発言をしたのは、ドイツにおける金利上昇で厳しい国内政策運営を強いられたベルギー国立銀行総裁ストリッケルである。しかしその彼も、欧州諸国が直面している困難な状況を思えば、金利調整は「漸進的、かつ慎重な」ものであるべきだろうと、ドイツに婉曲に苦言を呈するにとどめている。

中央銀行總裁委員会は六月一四日に欧州閣僚理事会向けの報告書をまとめた。この報告書は、現状分析については先のランフアルジー覚書をそっくり借用している。しかし結論部分では、アメリカにたいして、通貨政策と予算政策とのポリシー・ミックスを図ることと、通貨調節の方式を見直すことの二項目を要請するよう勧告している。ただしアメリカに働きかける際の注意点として、GDPにたいする財政赤字の比率はアメリカの方が欧州の大半の国よりも低いので、「直接的な批判」は避け、「継続した対話」⁽⁸⁰⁾をつうじて働きかけることが望ましい、との参考意見を付している。

ここでは通貨委員会における審議内容には立ち入らない。ただ、この委員会における議論の方向も中央銀行總裁委員会と同じだったことを確認するにとどめる。通貨委員会の空気をよく反映していると思われるのは、五月七日の会合で委員長フランス財務省国庫局長アブレル (Jean-Yves Haberer) が行った発言である。アブレルは、アメリカの通貨当局者が「例外的状況」においてしか為替介入をしないと述べている事実に触れたあと、共通ドル政策には「現実味がなくなつた」⁽⁸¹⁾と言明としている。

かくて一九八一年の春から、共通ドル政策にたいする欧州諸国の取組みは明らかに鈍くなつた。その直接の原因はいうまでもなくアメリカ当局の固い姿勢にある。しかし、それにはEMS内の事情の変化も無関係でなかつたことは注意しておく必要がある。一九八二年三月でEMSが発足して三年が経過することから、一九八一年の年末には、さまざまな機関がEMSの機能にたいする評価をこころみている。それらの機関はいずれも次のような評価で一致していた。域外の通貨にたいするEMS諸国通貨の為替相場が激しく変動したにもかかわらず、EMS内の為替関係は比較的安定していた。その最大の理由は、EMSの「筆頭通貨」⁽⁸²⁾であるマルクがドルにたいしても他の欧州通貨にたいしても相場を下げたために、EMS内で投機的資本移動がおこらなかつたことにある。⁽⁸³⁾このような評価は、中央銀行

総裁委員会の委員長が一九八一年二月八日の欧州閣僚理事会で行った口頭報告にもそっくり反映している。

EMSは三周年を迎えようとしていますが、為替機構は非常に堅固であり、創設当時の予想をはるかに超える混乱状況にももちこたえることができました。……逆説的ではありますが、国際収支にたいする石油ショックの影響で、ドイツ・マルクが弱体化しました。この変化に他の諸要因が加わったおかげで、為替機構はあまり緊張しなかったのです。⁽⁸⁴⁾

総括と展望

欧州経済共同体加盟諸国は対ドル為替相場政策で協調し、かつアメリカ合衆国とも為替相場政策で協調する。共通ドル政策と呼ばれたこの二重の協調政策を制度化するために、一九七九年から八一年にかけて、主に中央銀行総裁委員会が検討作業が行われた。だが結局不調に終わる。

一方、これに先立つ一九七五年に、共同体諸国の中央銀行は一日あたりのドル相場の変動を前日の終値の1%以内を抑えることで合意していた。しかしEMSが発足したあとも、共通ドル政策の萌芽ともいえるべきこの1%ルールは実際には守られていなかった。また、それを保障するために設けられた中央銀行間ネットワークも期待された役割を果たしていなかった。EMSが発足してほぼ三年が経過した一九八一年二月二〇日、欧州委員会の経済金融総局は1%ルールについて、「ほとんど尊重されておらず、死語になっているように見える」と評したあと、次のようにつづけている。

調整されたドル政策の萌芽をなすこれらの諸要素〔ネットワーク〕があるにもかかわらず、多くの場合、共同体内で各国が実施している介入政策の間にはほとんど統一性が見られない。このことは認めざるを得ない。EMSの創設後になされた改善も、現実の必要からはほど遠い。ときに、ドル介入がEMS諸通貨間の緊張を高めた。またときに、EMS諸通貨間の一体性を強めるために行われたドル介入がドル相場の安定を損なった。最後に、〔相互に〕『反対方向の』ドル介入が相変わらず行われた。現在、アメリカにおける高い金利水準とその激しい変動が他の諸国における通貨政策の運営をいちじるしく妨げている。それはEMSの内部に緊張をもたらし、あるいはEMSの内部における緊張を高めている。それだけに現状は憂慮される。⁽⁸⁶⁾

かくて発足後のEMSは、ドルの変動にたいして事実上無防備の状態におかれていたのである。

共通ドル政策への取組みが不調に終わった理由は二つある。まず、アメリカ合衆国の協力が得られなかった。アメリカ政府は、カーター政権時代の一時期にドルの安定化をめざしたものの長つづきせず、一九八一年一月に政権がレーガンに代わると再び「ビニン・ネグレクト」に戻り、為替介入をやめてしまった。次に、ドイツ・ブンデスバンクがドル政策における行動の自由を主張し、どんな方式であれ為替介入に拘束力をもたせることに強く反対した。ドイツの中央銀行は、少なくともレーガン政権が登場するまでは、ニューヨーク連邦準備銀行と連携しつつ、マルクの、短期の対ドル為替相場の安定——すなわち「不安定な変動」の抑制——を図った方が国内通貨政策の運営にとって得策だと判断していたのである。

要するに、世界の超大国と欧州の経済大国の双方の通貨当局が国内政策を優先した結果として、欧州諸国による共

通ドル政策への取組みは具体的な成果をあげなかった。このことは、別の言い方をすると、変動相場制は国内政策の必要に応じて為替政策を比較的自由に運営できる大国にとって都合がよいのにたいして、経済の対外依存度が高いにもかかわらず単独では効果的なドル政策を実施できない諸国、すなわち一般に経済規模が小さく、しかも通貨の弱い工業諸国にとつては具合が悪いということである。⁽⁸⁷⁾フランス、ベルギー、アイルランド、デンマークが共通ドル政策に積極的だったのは、二つの国家グループのうちの後者に該当しており、短期のみならず中期についても為替関係の安定を必要としていたからなのである。

共通ドル政策問題の顛末を理解するには、本論では扱えなかったもう一つの要因も考慮に入れる必要がある。それは政治である。EMSの立上げに際してはヴァレリー・ジスカールデスタンとヘルムート・シュミットというフランスとドイツの首脳が決定的な役割を果たした。しかし一九七九年に入ってから、第二次石油危機によつて生じた国内経済の危機的状況から、二人の首脳の政権基盤は急速に弱まる。とくに一九八一年春に大統領選挙を控えたジスカールデスタンは、成長と国有化をスローガンに掲げる社会党の対立候補フランソワ・ミッテランの前に劣勢に立たされていた。かくて二人は、二年以内にEMSを完成させ、かつ強化するという自分たちが設定した野心的な工程表に沿つて行動することができなかつたのである。

メディアはすでに一九八〇年二月の時点で、仏独両国政府がEMSの第二段階への移行（欧州通貨基金の創設）を先送りする方針を固めたと報じていた。⁽⁸⁸⁾以後、第二段階の先送りはEMS諸国の当局者たちの間で既定の事実と見なされるようになる。同年一月には通貨委員会の席上、委員長のフランス財務省国庫局長アブレル自らが、翌一九八一年三月末までにEMSの第二段階に移行することは不可能であると明言している。⁽⁸⁹⁾もともとEMSの創設に反対だったブendesバンクがかつての原則論に立ち戻り、いっさいの妥協を拒むようになった背景にはこのような政治状況

の変化があつたのである。

ともあれ、共通ドル政策はE M Sが発足したあとも事実上実施されなかつた。が、それにもかかわらず、E M Sは最初の三年間に深刻な危機を経験しなかつた。たしかにこの間、E M Sの内部では平価調整が三回行われている。⁽⁹⁰⁾しかし、その過程で特段の問題は生じていない。それは第二次石油危機の影響をうけてマルクが相場を下げたために、ドイツ国内にインフレ圧力が加わり、その反面としてE M S内の弱い通貨国にたいするデフレ圧力が弱まったことによるものであつた。

ところで共通ドル政策は、変動相場制への移行によつて混乱状態に陥つている世界の経済・通貨秩序を安定方向に導くというジスカールデスタンとシュミットの遠大な戦略構想の一環をなすものであつた。この構想は、共通ドル政策を制度化するところみが不調に終わり、また欧州通貨基金の創設も無期限に延期されたことから、頓挫を余儀なくされた。しかしその一方で、世界の経済・通貨秩序をめぐる問題には、とりわけ第二次石油危機とともに新たな要素が加わつたことにも注意する必要がある。それは日本が巨額の経常収支黒字を継続的に記録し、世界経済のなかでいちだんと存在感を増したことである。一九八一年二月に欧州委員会の経済金融総局が指摘していたように、⁽⁹¹⁾国際通貨制度をめぐる問題はもはや欧米の二極間の問題ではなく欧米日の三極間の問題へと姿を変えつつあつた。そうした現実の推移を反映して、一九八〇年代の初頭から国際通貨制度をめぐる議論の場はしだいにG5、次いでG7へと移る。フランス財務省国際部長で〔欧州〕通貨委員会（通貨委員会）の委員でもあるジュルジャンサン（Philippe Jurgensen）を委員長とする作業委員会の発足と、その報告書の取扱いがそうした変化をよく示している。この作業委員会は一九八二年六月のヴェルサイユ・サミットで設置が決まり、作業は一九八三年二月に終了した。ジュルジャンサン委員会の任務は「為替市場への介入」問題に関する技術面の検討にあつたが、欧州共同体の意思を同委員会に反映させるための意

見調整が行われることはなかった。ジュルジャンサンがその構成員だった通貨委員会も、一九八三年三月二日の会合でジュルジャンサン本人から報告書の内容を直接聴取するだけにとどまっている。⁽⁹²⁾一九八五年六月のプラザ合意についても事情は同じで、共同体内で事前にそれに向けた協議が行われた形跡はうかがえない。

共通ドル政策への取組みは不調に終わったわけであるが、この歴史的経験はその後の通貨統合史にとってどのような意味をもったであろうか。最後にこの点に簡単に触れておこう。

この経験をつうじて以前にもまして鮮明になったことは、EMSの基礎の上に欧州通貨協力関係を強化し経済通貨同盟を実現できるようにするには次の二つの課題を達成する必要があるということである。第一に、共通ドル政策へのアメリカの協力が期待できない以上、EMS諸国は経済政策ならびにファンダメンタルズの収敛にいつそう本腰を入れて取り組まねばならない。この課題への取組みは、先送りされてきている資本移動の自由化に着手するためにも必要不可欠だっただけに、特別重要な意味をもっている。第二は、経済政策の収斂の必要性だけを説き、ドル政策では欧州諸国よりもアメリカとの協調を優先するブendesバンクの自律的な行動を封じることである。二つの課題は相互に関連しており、またその取扱いをめぐってドイツおよびオランダとその他の欧州諸国の間で意見の対立があった。それだけに、これらの課題には同時併行的に取り組まなにかぎり成果は見込めない。そうした取組みで決定的な役割を演じることになるのはフランスである。

フランスでは一九八一年五月の大統領選挙でフランソワ・ミッテランが勝利し、この国は成長と国有化という戦後の伝統的な政策に戻り、欧州通貨協力問題から距離をおくようになる。とはいえ、それもそう長くはつづかなかつた。ミッテランはインフレの管理に失敗し、一九八三年になると欧州への回帰を決断する。そして一九八五年一月には前

財務大臣のドロール (Jacques Delors) を欧州委員会に委員長として送り込む。ドロールは着任するや、物、人、資本が域内を自由に移動できる「単一市場」の実現と、国民通貨の廃絶を意味する「単一通貨」の実現という二つの目標に向けて行動を起こす。⁽⁹³⁾ 第一の目標、なかでも資本移動の自由化はドイツ政府とブンデスバンクの年来の主張に沿うもので、それを実現するには経済政策の収斂と各種規制の緩和、さらには国有企業の民営化が必要になる。第二の目標はブンデスバンクの自律的行動を封じ、かつ強い通貨マルクを欧州の単一通貨のなかに吸収することを意味しており、フランス、イタリア、ベルギーの要求に沿っている。つまり、一九九二年のマーストリヒト条約に行き着くことになるドロールの行動計画は、前述の二つの課題を同時併行的に実現しようとするものであった。

ドロールの努力は着実に成果をあげた。一九八六年二月に単一市場の実現が明確に規定された単一議定書が調印され、翌八七年七月に発効する。単一議定書には、「EMSにおいて、ならびにECUの発展の過程において得られた経験を尊重する」という、表現が婉曲でやや分かりにくいものの「通貨協力の強化」⁽⁹⁴⁾を義務づける通貨条項も含まれていた。それはドロールが、フランスとイタリアの支持をとりつけ、ドイツとイギリスの強い抵抗を抑えて挿入させたものであった。

通貨条項は間もなく具体化された。一九八七年九月八日、バーゼルで開かれた中央銀行総裁委員会において、EMSの機能強化を内容とする一連の合意が中央銀行間で成立した。この合意には、ブンデスバンクが強く反対してきた変動幅内介入における超短期信用の利用やECUの利用範囲の拡大、それに、欧州委員会が一九七〇年代からくり返し提案してきた経済政策の収斂を進めるための諸指標と監視システムの導入が含まれていた。さらに、口頭による声明というかたちではあったが、通貨政策の目標に物価の安定を据えるという、ブンデスバンクが長年にわたって主張してきた項目も含まれていた。この合意は九月一二日にデンマークのニューボアで開かれた欧州閣僚理事会で了承さ

れた。⁽⁹⁵⁾ こうして「単一通貨の発射台」⁽⁹⁶⁾が用意されることになった。その二日後の九月一四日にブンデスバンク総裁ペールが記者会見を行い、バーゼル合意について次のようにコメントしている。

九月八日にバーゼルで交わされたEMSに関する合意から話を始めるのが重要であり、また必要であると考えます。……〔EMS諸国の〕中央銀行はこの合意で、物価の安定を通貨政策の優先目標にすることを約束しています。たしかにこれは口頭による声明ではありませんが、それは重要です。というのは、まさにこの合意によって、ブンデスバンクの政策目標、すなわち「為替」平価の安定ではなく物価の安定という目標も、他の中央銀行によって受け入れられたことになるからです。

それに、EMSは「ドイツ」連邦共和国にとって多くの利益があります。EMS発足の当初は、ブンデスバンクは通貨の安定と通貨政策の自律性維持にもつばら意を用いており、「EMSには」むしろ懐疑的であり、慎重でした。しかし、われわれは努力をして、EMSに含まれているように思われた障害を取り除きました。今日では、EMSの維持と発展はわれわれの利益にも適っています。それはとくに通商にとつて有益です。わが国の貿易の半分以上は、わが国と実際上も法律上も固定為替関係を維持している諸国との間で行われています。⁽⁹⁷⁾ (傍点
は引用者)

かくてペールは、記者会見の場を利用して、EMS諸国の中央銀行が物価の安定を共通の目標とすることに合意したのと引換えに、ブンデスバンクがEMSを全面的に受け入れたことを、すなわち、ブンデスバンクが自らの行動の自由と強いマルクを少なくとも一定程度犠牲にすることに応じたことを、いわば国の内外に向けて明らかにしている

のである。

以上のようなその後の歴史の文脈のなかに位置づけて見るなら、一九八一年における共通ドル政策の頓挫は、逆説的ではあるが、欧州諸国が通貨統合に向けた次の段階に進むためのいわばスプリングボードになったと言えよう。

注記

- (1) 権上康男「欧州通貨協力制度『EMS』の成立（一九七八年）——政治と経済のはざままで」『横浜商大論集』第四四巻第一号、二〇〇二年一月、を参照。
- (2) フランス大統領府の経済顧問パナフィウ (Guy de Panafieu) は一九八〇年二月六日、ジスカールデスタンのために作成した覚書で、EMSと国際通貨制度の関係についてこう記している。「主要通貨の為替相場をいくつかの目標相場にまわりに、すなわち『目標相場圏』に安定させようとすることは可能です。EMSはその基準になることができます。また、それは近隣諸国の通貨をとり込んで拡大することもできますし、ドルおよび円と協調することもできます。二つの行為は相互補完的であり、多極的通貨体制を創り出すことにつながります。」(傍点は引用者。AN, 5AG3/922. Note pour le Président, par Guy de Panafieu, 6 février 1980, Audience de la Genière, le 7 février)
- (3) 欧州通貨協力をめぐる議論では、オランダはほぼ一貫してドイツと共同歩調をとっていた。しかしオランダの通貨政策を直接伝える情報は意外に少ない。オランダ銀行総裁ザイルストラが一九七九年一月三日の中央銀行総裁委員会で行った簡明な説明は、それだけに貴重である。「この国〔オランダ〕のファンダメンタルズはドイツにかなり似た動きをしています。したがって、ギルダの為替相場はドイツ・マルクに密着して追隨しているのです。」(Archives de la Banque de France [ABF], 1489200205/57, Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 13 novembre 1979.)
- (4) ルクセンブルグは自国の通貨をもたず、ベルギー・フランを国内に流通させていたために、八カ国には含まれていない。
- (5) この経緯については、権上康男「ヨーロッパ通貨協力制度『スネイク』の誕生（一九六八—七三年）——戦後国際道

- 貨体制の危機とフランスの選択』『エコノミア』第五六巻第一号、二〇〇五年五月、七八―八四頁、を参照。
- (6) 権上康男「スミソニアン体制崩壊後の欧州通貨協力（一九七二―七六年）——『スネイク』改革問題とフランス』『横浜商大論集』第四一巻第二号、二〇〇八年二月、を参照。
- (7) ABF, 1489200205/124. Commission des Communautés européennes. Direction générale des affaires économiques et financières [D.G.A.E.F.]. Politique communautaire de change vis-à-vis du dollar US, Bruxelles, 16 novembre 1979.
- (8) 通貨委員会のもとにおかれた小委員会は「この用語を次のように定義している。『concertation』は、共同体諸国が政策についての各国の考え方および目標を議論し、それらを相互に両立可能にするために調整を行う過程である。政策に ついての考え方および目標は、それらが任意の国で実施されても他の国の考え方や目標の実現を妨げないなら、『両立可能』と見なされる。』(ABF, 1489200205/206. Deuxième rapport du groupe de travail sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire, in *Vingt et unième rapport d'activité du Comité monétaire*, 31 décembre 1979.)
- (9) 以上については、権上「スミソニアン体制崩壊後の欧州通貨協力（前掲論文）」五九―六四頁、を参照。
- (10) ABF, 1489200205/130. Banque de France. Direction générale des services étrangers [D.G.S.E.]. Trois ans de S.M.E, 23 décembre 1981.
- (11) 以上のような調整のためのネットワークについては、ABF, 1489200205/58. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 11 décembre 1979. その後、一九八一年一月まで、電話による情報交換は一日に四回となり、参加国はアメリカ、E.A.C.諸国、スウェーデン、ノルウェー、スイス、日本へと拡大した。ABF, 1489200205/127. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Utilisation de l'ECU pour le renforcement des politiques de change des Etats-Unis et de la Communauté, 9 janvier 1981.
- (12) 権上康男「スミソニアン体制崩壊後の欧州通貨協力（前掲論文）」五〇―七二頁、を参照。
- (13) ABF, 1489200205/124. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Politique communautaire de change vis-à-vis du dollar US, Bruxelles, 16 novembre 1979.
- (14) Robert Solomon, *The International Monetary System 1945-1981*, 1982, p.349-350. (ロバート・ソロモン著／山中豊國監訳『国際通貨制度研究 一九四五―一九八七』千倉書房、一九九〇年、四八五―四八七頁)。
- (15) ABF, 1489200205/51. Suppléments du Comité des Gouverneurs. Coordination des politiques de change à l'égard du dollar,

- Bruxelles, 15 octobre 1979.
- (19) Jacques van Ypersele et Jean-Claude Koeune, *Le système monétaire européen. Origines, fonctionnement et perspectives*, seconde édition, Bruxelles, 1984, p.133. (シヤック・ファン・イペルゼル・ジャン・クロード・クーヌ著／東京銀行「ラッセル支店訳」『E.M.S. (欧州通貨制度) ——その歴史と展望』昭和六一年、二二八頁)。
- (17) この用語はまたかもE.M.S.のキーワーズのちうに共同体の文書類のなかに頻繁に登場する。
- (18) ABF, 1489200205/51. Suppléments du Comité des Gouverneurs. Coordination des politiques de change à l'égard du dollar, Bruxelles, 15 octobre 1979.
- (19) ABF, 1489200205/124. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Politique communautaire de change vis-à-vis du dollar U.S, Bruxelles, 16 novembre 1979.
- (20) *Idem.*
- (21) *Idem.*
- (22) *Idem.*
- (23) *Idem.*
- (24) ABF, 1489200205/128. Commission des Communautés européennes. L'incidence des fluctuations du dollar sur le SME (Note à l'attention du Comité monétaire), 29 avril 1981.
- (25) ABF, 1489200205/57. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 1^{er} octobre 1979.
- (26) この筆跡指標「このは」権上康男「欧州通貨協力制度『E.M.S.』の成立(前掲論文)」七〇—七二頁、を参照。
- (27) AN, 5AG3/922. Note, 18 juin 1979, par Bernard Clappier.
- (28) ストリッケルの発言を引用しよう。「七月の中央銀行総裁委員会において」調整が意見交換というかたちで行われたものの合意にいたらず、反対にいくつかの中央銀行から要望が出されました。共同の決定が国ごとの決定に取って代わるような時期は、たしかに未だ到来していません。経済政策および通貨政策の真の協調がなければE.M.S.は継続して機能できません。この点で、中央銀行間の調整および協力を今後考えなければならぬことは明らかです。」(ABF, 1489200205/57. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 11 septembre 1979.)
- (29) *Idem.*

- (30) *Idem.*
- (31) *Idem.*
- (32) エミンガーに於ては、アメリカの代表がハンブルクでこの言葉を口にしたという。ABF, 1489200205/57. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 1^{er} octobre 1979.
- (33) 目標相場圏については、権上康男「ノーロ・ペンシスム下の仏独連携（一九七四―七八年）——EMS成立の歴史的前提」『横浜商大論集』第四三三巻第二号、二〇一〇年三月、一五―二二頁、を参照。
- (34) ABF, 1489200205/57. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 1^{er} octobre 1979.
- (35) 権上康男編著『新自由主義と戦後資本主義——欧米における歴史的经验』日本経済評論社、二〇〇六年、第一章および第八章、を参照。
- (36) 以下のごとく、ABF, 1489200205/57. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 1^{er} octobre 1979.
- (37) ABF, 1489200205/124. Ministère des Finances. Direction du Trésor. Note pour le Ministre. Compte-rendu du Comité monétaire du 17 octobre 1979.
- (38) 以下、ペンシスムメントに関する引用は次の史料に拠る。ABF, 1489200205/57. Deutsche Bundesbank. Considérations sur la coordination de l'attitude des banques centrales de la CEE à l'égard des monnaies de pays tiers (traduction), 25 octobre 1979.
- (39) 以下、オランダ銀行に関する引用は次の史料に拠る。ABF, 1489200205/57. Nederlandsche Bank. Note sur une politique commune à l'égard du dollar (traduction), 23 octobre 1979.
- (40) *Idem.*
- (41) ABF, 1489200205/124. Banque de France. D.G.S.E. Politique commune vis-à-vis des monnaies tierces – Analyse des réponses des Banques centrales, 31 octobre 1979.
- (42) ABF, 1489200205/124. Banque de France. D.G.S.E. Relations entre les monnaies du SME et le dollar. Principes généraux, 10 octobre 1979.
- (43) *Idem.*
- (44) *Idem.*

- (45) ABF, 1489200205/124. Banque de France. D.G.S.E. Amélioration des modalités d'intervention des banques centrales en vue de régulariser les cours du dollar, 10 octobre 1979.
- (46) ABF, 1489200205/124. Banque de France. D.G.S.E. Relations entre les monnaies du SME et le dollar. Principes généraux, 10 octobre 1979.
- (47) ABF, 1489200205/127. Banque de France. D.G.S.E. Politique commune vis-à-vis du dollar, 22 novembre 1979.
- (48) ABF, 1489200205/124. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Politique communautaire de change vis-à-vis du dollar US, Bruxelles, 16 novembre 1979.
- (49) *Idem.*
- (50) ABF, 1489200205/127. Banque de France. D.G.S.E. Politique commune vis-à-vis du dollar, 22 novembre 1979.
- (51) ABF, 1489200205/124. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Politique communautaire de change vis-à-vis du dollar US, Bruxelles, 16 novembre 1979.
- (52) 「ドルの気まぐれな変動に よつて E.M. の内の緊張が深刻化している。とはいえ、それは問題の深い原因ではない。ドイツ・マルクが逃避通貨になっている理由は簡単である。それは (ドイツ) 連邦共和国の財政が磐石だからである。かりに E.M. の諸通貨間の乖離が財政安定度の面で狭まれば…… E.M. の内に緊張が生じる危険はかといふ低くなるであらう。」 (*Idem.*)
- (53) *Idem.*
- (54) 以下、テロン報告に関する引用は以下の史料から行う。ABF, 1489200205/57. Comité des Gouverneurs. Secrétariat. *Projet de rapport oral du président des Suppléants au Comité des Gouverneurs sur la politique commune à l'égard du dollar, 12 novembre 1979.*
- (55) *Idem.*
- (56) 小委員会の各簿には各国代表の肩書きが記されていない。しかし、彼らは研究ないしは対外関係にかかわる部署の中堅職員だったと考えられる。
- (57) ABF, 1489200205/239. Groupe d'experts présidé par Heyvaert. Rapport n°45. Coordination des politiques de change des banques centrales de la CEE à l'égard du dollar, 18 décembre 1979. *ドクトル・ヘンク・マルト小委員会報告書に関する引用*

とくに断りのないかぎりこの文書から行う。

- (58) ABF, 1489200205/57. Banque de France. D.G.S.E. Politique commune vis-à-vis du dollar. Réunion du groupe Heyvaert à Bâle les 3 et 4 décembre 1979, 5 décembre 1979.

(59) *Idem.*

- (60) 先に引用したフランス側の会議記録には、一二月三―四日の会議の様子が次のように総括されている。

この会合において、真の共通政策を構築しようとするいつさいのころみにたいする、ドイツの反対が強固であることが確認できた。たしかに、ドイツ・ブendesバンクの代表たちは、ドルの動向について総裁たちが定期的に評価を行うという原則を受け入れた。彼らは中央銀行調整の強化すら提案している。しかし彼らは、自国の市場でドル介入を行うか否かの日々の決定が、どんなにわずかであれ、あらかじめ共同で決められた原則や実施方法にしたがうということ、絶対に認めようとしめない。……結局ドイツ・ブendesバンクは、すでに実施済みの行動を、また可能な範囲で自行が計画している行動を、調整して説明する用意があるということ以外に何も提案しない。同行によると、それ以外の決まりはどんなものであれ、混乱をもたらす。混乱は次のものと結びついている。各国の通貨政策、および一般的に言ってファンダメンタルズの乖離。国ごとの外貨取引市場の規模の違いおよび取引に付与されている自由度の違い。

完全な行動の自由を維持したいという関心から、ドイツ・ブendesバンクはあらかじめ共通政策を決めておくという原則をいっさい拒否する。……他のすべての銀行は、毎月総裁たちがドル相場について行う評価にもとづいて行動するところが原則で一致している。(Idem.)

- (61) ABF, 1489200205/239. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 11 décembre 1979.

(62) *Idem.*

- (63) Hehnut Schmidt, *Die Deutschen und ihre Nachbarn Menschen und Mächte II*, Berlin, 1990, S.232. (ヘルムート・シュミット著／永井清彦他訳『ドイツ人と隣人たち——続シュミット外交回想録 下』岩波書店、一九九一年、一八頁)。
なお、このシュミットの回想録からの引用は、Hans Tietmeyer, *Economie sociale de marché et stabilité monétaire*, Paris, 1999, p.222. に登場する引用の仏訳を参考にしている。

- (64) 1489200205/239. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 11 décembre 1979.

(65) *Idem.*

(66) ABF, 1489200205/61. Banque de France. D.G.S.E. Coordination des politiques de change des banques centrales de la CEE vis-à-vis du dollar, 5 janvier 1981.

(67) R. Solomon, *op. cit.*, p.352-353. (前掲邦訳、四九〇頁)。

(68) ABF, 1489200205/134. Banque de France. D.G.S.E. Impact de la politique monétaire américaine sur les taux de change des pays de la C.E.E. et sur la conduite des politiques monétaires, 8 avril 1983.

(69) 共同体加盟国は一九八一年一月のギリシャの加盟によって一〇カ国に増えていた。しかし、ギリシャはEMSには参加していなかった。また、ルクセンブルクは先に述べたように固有の通貨をもたず、ベルギー・フランを国内に流通させていた。

(70) 輸入総額にたいする外貨準備の比率は、共同体全体を一〇〇とするとき、ドイツでは一九七九年の一五七から一九八〇年の一二二へと大きく低下している。ABF, 1489200205/128. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Le taux de change dans le Système monétaire européen (Note à l'attention du Comité monétaire), 27 avril 1981.

(71) アメリカとドイツの通貨関係の実態について、エミンガーは通貨委員会での次のように述べている。
為替相場のさらなる下落か、それとも高い金利水準か、あるいはさらにいつそう高い金利水準か、という選択肢は、現実にはドイツにあります。しかし、一定の対ドル関係を維持するという意味での『ドル政策』は行っていませんし、また行うこともできません。ドイツの金利が常にアメリカの金利の変動に追随する必要はないのですが、ドイツの金利政策は国内的観点だけでは行えません。為替規制がなく、またマルク建ての長期金利とアメリカ・ドル建て証券との金利の間には非常に大きな関係がありますので、「現状を放置した場合には」外貨が流出し大量の外貨準備を失う恐れがあります。つまり、通貨が下落し、今度はそれによってドイツの長期金利に上昇圧力がかかる恐れがあります。多分、他の共同体諸国であれば資本流出をうまくとめられるでしょうが、ドイツの金利政策は一定程度、フラン・フルトではなくニューヨークで決められているという事実を、残念ながら認めなければなりません。(傍点特引用者。ABF, 1489200205/128. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 14 avril 1981.)

(72) ABF, 1489200205/127. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Projet d'avis du Comité monétaire sur

- les politiques de change vis-à-vis des monnaies tierces, 20 février 1981. 以下、欧州委員会の覚書に関する引用はすべてこの文書から行なう。
- (73) ABF, 1489200205/128. La CEE face à la politique monétaire des Etats-Unis, par A. Lamfalussy, 20 février 1981. 以下、マンマルシー覚書に関する引用はこの文書から行なう。
- (74) 覚書を分析したフランス銀行研究総局の覚書も同様の理解をしようとする。ABF, 1489200205/128. Banque de France. Direction générale des Etudes. Quelques premières réflexions sur l'étude d'A. Lamfalussy, par Y. Barroux, 4 mars 1981.
- (75) *Idem*.
- (76) ABF, 1489200205/128. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 10 mars 1981.
- (77) ABF, 1489200205/128. Banque de France. Direction générale des Etudes. Commentaires sur la note de M. Lamfalussy, 5 mars 1981.
- (78) 権上康男「フランスにおける新自由主義と信用改革（一九六一—七三年）——『大貨幣市場』創出への道』『エコノミクス』第五四卷第三号、二〇〇三年一月、二四頁以下」を参照。
- (79) ABF, 1489200205/128. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 14 avril 1981.
- (80) ABF, 1489200205/62. Comité des Gouverneurs. Projet de note à soumettre au Conseil des Ministres de l'Economie et des Finances qui se tiendra en juin, 14 juin 1981.
- (81) ABF, 1489200205/204. Compte rendu du Comité monétaire, 7 mai 1981.
- (82) ABF, 1489200205/131. Groupe de travail «Harmonisation des instruments de la politique monétaire». Problèmes techniques découlant de la coexistence d'objets monétaires et d'objets de taux de change au sein du SME, 22 octobre 1981.
- (83) ABF, 1489200205/130. Comité des Gouverneurs. Secrétariat. Bilan du fonctionnement du SME, mars 1979-décembre 1981, 30 décembre 1981. たゞせばフランス銀行外事局による「為替市場に与える重要な意味をもつアメリカ・ドルとドイツ・マルクの関係は、マルクが欧州諸通貨に『粘着性』(viscosité) とも呼べるような結びつきをもち、そこから弱まってきた。」(ABF, 1489200205/130. Banque de France. D.G.S.E. Trois ans de S.M.E., 23 décembre 1981.)
- (84) ABF, 1489200205/130. Comité des Gouverneurs. Note verbale au Conseil Econfin sur l'avenir du SME, 8 décembre 1981.

- (85) 中央銀行総裁委員会の月例会議の場で行われることになったザル相場に関する意見交換をきいていると見られる。
- (86) ABF, 1489200205/127. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Projet d'avis du Comité monétaire sur les politiques de change vis-à-vis de monnaies tierces, 20 février 1981.
- (87) フランス銀行総裁ジュニエールの理解を「のちのちなものであった。彼は一九七九年一月から八四年一月までの総裁在任中に、講演のなかで何度も行ったアメリカと欧州諸国のポジションの違いに言及している」。ABF, Archives des Gouverneurs. Conférences de Renaud de la Genière.
- (88) 一九八〇年二月二二日の中央銀行総裁委員会で、イングランド銀行総裁リチャードソン (Gordon Richardson) が「の報道をとりもどしているが、仏独の中央銀行総裁は何のコメントもなかった」。ABF, 1489200205/59. Procès-verbal du Comité des Gouverneurs, 12 février 1980.
- (89) ABF, 1489200205/126. Procès-verbal du Comité monétaire, 14 novembre 1980.
- (90) 一九七九年九月二四日におけるデンマーク・クロネの(他のEMS諸国通貨にたいする)三%切下げおよびドイツ・マルクの二%切上げ、同年一月三〇日におけるデンマーク・クロネの五%切下げ、一九八一年三月二二日におけるイタリヤ・リラの六%切下げ。ABF, 1489200205/130. Banque de France. D.G.S.E. Trois ans de S.M.E., 23 décembre 1981.
- (91) ABF, 1489200205/127. Commission des Communautés européennes. D.G.A.E.F. Projet d'avis du Comité monétaire sur les politiques de change vis-à-vis des monnaies tierces, 20 février 1981.
- (92) ABF, 1489200205/134. Comité monétaire. Rapport de M. Jurgensen sur les travaux du Groupe des interventions, 2 mars 1983.
- (93) ドロールは欧州委員長に就任した当初から単一通貨の実現を自らの使命と見ていた。欧州委員会では、「通貨」と「経済」の二つの領域を一括して副委員長の一人在担するのが慣例になっていた。ドロールはこの慣例を破って両者を切り離し、「通貨」を委員長直轄の領域とした。その理由を彼はこう説明している。「通貨を自分用にとつておいた私の意図は、EMSの強化に関する自分の考えを発展させ、EMSを単一通貨の発射台にするというものであった。」(Jacques Delors, Mémoires, Paris, 2003, p.193.)
- (94) *Idem*, p.223-224.

- (95) Banque de France, *Compte rendu, exercice 1987*, p.4 ; 田中素香編著『EMS : 欧州通貨制度』有斐閣、一九九六年、一二七頁。
- (96) 注93の引用文を参照。
- (97) ABF, 1489200205/288. Ambassade de France. Conseiller financier. Conférence de presse du Président de la Bundesbank Karl Otto Pohl, Francfort, le 14 septembre 1987.

付記 本研究は平成二二年度学術振興会科学研究費補助金基盤研究(C)(20530315)の助成を受けたものである。