

# マーストリヒト条約とEMU（1）

島  
崎  
久  
彌

## 目 次

- 一 はじめに
- 二 マーストリヒト条約の形成と批准
  - (1) IGCの展開過程
  - (2) 条約批准過程の混乱
  - (3) EMSの動揺と対応
- 三 ドイツの経済的統一とその矛盾
  - (1) 統一への道程
  - (2) 急進的通貨統一論の展開
  - (3) 統一の後遺症
- 四 第二段階の制度と政策（以下次号）
  - (1) 過渡期間の性格とEMI
  - (2) 第二段階の共通政策
  - (3) 第三段階への移行条件
- 五 欧州中央銀行の青写真

- (1) E S C B の概要
  - (2) E S C B の目的と独立性
  - (3) E S C B の機能
- 六 むすび

## 一 は じ め に

ヨーロッパにおける統合の歩みには、多分に野狐禪的な発想の嫌いがあるが、しばしば極限的な対立と否定が、より高次の調和と肯定に止揚されていく弁証法的運動法則の自律的な展開過程を想起させるものがある。一九八七年に発効した S E A (Single European Act) は、本来の目的とする E M S の条約化に関する限りは、完全に後退し、E M S という用語さえも、僅に経済、金融政策の収斂をはかるため、「E M S の枠組の中において(中略)えられた経験を考慮しなければならぬ」(第一〇二 A 条、1)という規定の中に、その片鱗を止めるに過ぎなかった。加えて同じ条項の2においては、欧州中央銀行の創設など、経済、金融政策面における制度的な変革を必要とする場合に、ローマ条約の第二三六条に定める加盟国の全会一致の賛成と、それぞれの議会における批准が要件とされるに至った。そのような S E A の退嬰性は、イギリスの反対とドイツの消極的な姿勢に基因するものであったが、それによって E C 通貨統合計画の進展には、重大な歯止めがかけられたかの如くに、みられるに至ったのである。

しかしながら S E A の規定する域内市場の統一計画(皮肉にもイギリスはそのプロンプターであった)を促進する場合に生起する「四つの不協和音」、とりわけ資本移動の自由化と為替相場の安定性との整合性を確保するために、S E A

の制約を克服して、EMSを強化するだけでなく、欧州中央銀行の創設と、共通通貨の創設が急務とされるに至ったことは、「歴史の狡智」を想わせるものがある。その場合に援用された新しい概念は、皮肉にも、SEAがEMSという固有名詞を故意に条文から抹殺することによって、一九七〇年代以来積み上げられてきた通貨協力の成果を隠蔽するための便法として用いられたEMUという一般的な用語法にほかならなかった。

そのような状況の中で、SEAは当初から一九九二年に見直しを予定するなど、本来的に過渡的な制約を免れることができなかったが、その期限の到来をまたずして、一九九〇年の十二月に開始されたIGCの所産として、一九九一年の十二月に合意された(翌年の二月に調印)のが、マーストリヒト条約であることは、敢て縷言するまでもない。EMUとの関連において特筆に値することは、それがローマ条約以来の経済統合優先のアプローチに別れを告げ、経済通貨統合と政治統合の同時複合的な展開を指向してきた、一九六九年のハーグ首脳会談以降の統合戦略を、曲りなりにも条約によって確認した最初の成果にほかならなかったことである。共同体がネガティブな統合から、ポジティブな統合の段階へと移行するに伴って、政治的な意思の裏づけが要務とされることは、チンデマンズ報告などの夙に強調するところであったが、マーストリヒト条約は、一九七〇年代以降政府間協力の形で積み上げられてきた経済、通貨面の協力と、政治面における協力を、はじめて単一の条約によって包攝し、ともにその正統性を法的に認知するに至ったものである。そこにおいては、EMUが、政治統合および社会統合とともに、EUという神殿を構成する三本の柱として、位置づけられることになったが、政治と社会のレベルにおける統合の進展は、EMUに対比すると、遙に劣後し、ドイツの有力紙は、これを“lame union”と称したとも伝えられている<sup>(1)</sup>。従ってこれら三つの分野における統合の整合性を、いかにして確保するかは、ポスト・マーストリヒトの重要な課題であり、マーストリヒト条約がSEAと同じように、早くも一九九六年(本来は発効五年後)に、見直しを予定しているのも、そのためである。

EMUに関するマーストリヒト条約の特色の一つは、一九六二年の「第二段階への行動計画」や、一九七〇年代初頭のウェルナー報告などとは違って、単にEMUの未来図を抽象的に描くだけではなくて、段階毎の具体的な日程と移行の条件をはじめとして、最終段階におけるESCBの定款に至るまで、条約あるいは議定書によって、それらを明確に規定するに至ったことである。そのほかにもマーストリヒト条約は、一九八〇年代の末葉から一九九〇年代の初頭におけるEMU創設計画の原動力ともなったドロール報告に欠落していた過渡期間の空白を補填しただけでなく、後述のようにいくつかの点で重要な新機軸を打ち出していることを看過してはならない。EMUはドロール報告にもみられるように、経済同盟と通貨同盟の同時並行的な展開を企図するパラレリズムに立脚しているが、所詮マーストリヒト条約は政治的妥協の産物であり、超国家主義と政府間主義をミックスしたものとなっている。ドイツが望んだように南欧の影響を遮断するためあって、通貨同盟が超国家的色彩を帯びているのに対して、経済同盟は加盟国の協力に依存する政府間主義的な傾向を払拭するまでには至らなかった<sup>(2)</sup>、しかしながら第三段階においては、過度の財政赤字を改善することが努力目標ではなくて、加盟国の義務とされ、それを怠る場合には制裁が加えられることになった。それに対してEMUの象徴的な存在であるECBは、為替相場政策を除くと、その活動を遂行するために、法的拘束力を有する規制と決定を行うことが可能であり、EUの超国家性はマーストリヒト条約によって、部分的にオーソライズされることになったのである。

周知のように、EMUは一九八九年の七月一日に、第一段階を開始した後、スペインとイギリスとポルトガルのERMへの参加を弾みとして、好調にスタートを切るに至ったが、一九九二年の夏には、デンマーク・ショックを転機として、EMSが混乱状態に陥ったため、EMUの前途は、またしてもEurocepticsによって蔽われるようになった。しかしながらERMの変動幅が上下各一五%に拡大されたのをはじめとして、一九九三年の十一月には、当初の

予定よりも一年近く遅延したとはいえ、マーストリヒト条約が発効したため、漸くにして市場は落ち着きを取り戻した。一九九四年の一月一日には予定通り、第二段階への移行が断行されるとともに、懸案の E M I (欧州通貨機関、European Monetary Institute) も、フランクフルトに設立された。通貨統合の第二段階は、一九七〇年代のスネーク計画や八〇年代の E M S が、いずれも目標として掲げながらも、遂に達成することのできなかった未到の境地であり、共同体がこれまでの徘徊を脱して、第二段階に突入した事実は、高く評価されて然るべきものと考ええる。E M U の前途には、なお克服すべき幾多の困難や障害が横たわっているが、共同体の加盟国は、E M U の第三段階への参加を目標として、政治、経済構造の改革に取り組んでいる。加えて一九九五年には、オーストリアと北欧三国の E U 加盟が予定されており(校正中の一九九四年十一月、ノルウェーは国民投票により、E U への参加を拒絶した)、条約の定める経済基準の達成には、多くの困難が予想されるものの、中核的な国々によって、E M U が今世紀の末までに、創設される公算は、依然として大きいように思われるのである。E M U に関するマーストリヒト条約について、わが国では、制度面の解説が主体をなし、しかも財政基準の適用等については、重大な誤解さえも散見される。たしかに E S C B の政策面については、今後の展開にまつところが少くないが、ここでは第二段階と第三段階における E M U を、制度と政策の両面から考察するとともに、それに先立ってマーストリヒト条約の批准過程における混乱と、E M S の危機を招来した基因の一つでもある東西両ドイツの経済的統一について、一瞥を加えることにしたい。

(1) ネーリングによると、これはフランクフルター・アルゲマイネ・ツァイトングの評言であるという (Wilhelm Nöling, *Monetary Policy in Europe After Maastricht*, trans. by Brian Rasmussen, Basingstoke, 1993, p. 193)。

(2) Francis Snyder, "EMU-Metaphor for European Union?", in Renaud Dehousse (ed.), München, 1994, pp. 68-69, 91-92.

## 二 マーストリヒト条約の形成と批准

### (1) IGCの展開過程

一九九〇年の十二月に開始されたEMUのIGCが、たたき台としたのは、委員会案と中銀総裁会議によって作成されたESCBの定款案であったが、中でも論議の白熱したのは、ドロール報告が多くの部分で、空白のままに埋め残していたEMUの第二段階をめぐる諸問題であった。事実その空白を埋めるかの如くに、IGCに先立つ一九九〇年の九月には、西ドイツ連銀がEMUの創設に関する意見書を発表したのをはじめとして、一九九一年の一月には、イギリスのハードECU案とスペインのハード・バスケットECU案が提出された。その年の二月にはフランス案が、さらにその翌月には、西ドイツのプランが提出されたが、それらのプランの多くは、EMUの第二段階に力点を置いたものであった。そのようにして最初の一―二か月間に各加盟国は、IGCにおける交渉上の優位性を確保するために、<sup>(1)</sup>あたかも百花の斉放するが如くに、相競ってユニークなプランを発表したが、その後の帰趨を大きく左右するに至ったのは、two-tier systemの導入などを骨子とする西ドイツ政府の提言であった。それらの説明は割愛するが、一九九一年の四月、議長職にあったルクセンブルグは、“Non-Paper”を提出するとともに、その年の六月には、<sup>(2)</sup>以下に“Draft Treaty on the Union Presented by Luxembourg Presidency”と題する条約案を提出した。この条約案は、<sup>(3)</sup>委員会案を継承したものであったが、多角的監視の手續について、若干の修正を加えるとともに、過度の財政赤字を抑制するため、新に詳細な規定を導入し、財政赤字に対しては、制裁を加えることとした。またESCB理事会メンバーの任期を八年とし、再選を禁止したが、そこではECBの発券機能が否定され、通貨供給量をコントロールする権限を認められるに過ぎなかった。為替相場政策については、為替相場制度という概念を導入したのが特色で

あり、ガイドラインをEU理事会が決定する権限は、括弧の中に入れられた。とりわけルクセンブルグ案が力点を置いたのは、過渡期間の問題であり、第二段階への移行に当たっては、物価の安定と財政の均衡化など、経済パフォーマンスの収斂を達成するために、加盟国が必要に応じて、多年度計画を策定するとともに、EU理事会が、その進展状況を審査する案を発表した（マーストリヒト条約は、収斂のための計画については規定を設けず、加盟国の責任に委ねた）。またESCBの創設については、次のような段階主義の導入を提唱した。①条約の発効とともに、加盟国の中央銀行によって構成される理事会（Board of Governors）を創設する。②一九九四年一月一日に開始される予定の第二段階の始めに、ESCBを創設する。③ESCBは、一九九六年に営業を開始する（ESCBは①の理事会の機能と、ECUクリアリング・システムの機能を継承するほか、第三段階における金融政策の準備と決済制度網の統合をはかる）。④第三段階の開始後、ESCBは統一通貨の発行を準備するとともに、加盟国中央銀行に対する助言と勧告、加盟国外貨準備の一元的な管理を行う。そのようなESCBの多段階創設方式は、僚国の支持するところとはならなかったが、過渡期間と最終段階における欧州中央銀行の性格を類別しようとする考え方は、もともとESCBの創設に慎重な態度を示していた西ドイツ連銀の主張を反映したものであり、その原則はやがてマーストリヒト条約の中にもとり入れられることになった。さらにEMSに関してルクセンブルグ案は、第二段階の開始されるまでに、すべての加盟国がERMに参加するための必要な措置をとることとし、一九九六年の初頭には、ERMの正常な変動幅を尊重すべきであると規定するに止めたが、この案は多少形を変えつつも、マーストリヒト条約において「少なくとも二年間、切下げを行わないで、ERMの正常な変動幅を遵守する」（第二〇九条一）と規定されることになった。最後に第三段階への移行の可否は、EU理事会が決定するものの、移行の基準としては、物価の安定、財政の均衡、金利の収斂のほかに、フランスの主張をいれて、ECUの進展状況をも、同じく考慮に入れることが合意された。

A. Italianer は、ルクセンブルグが議長国をつとめた E M U の I G C において論議された主な問題点を、難易度に応じて、次のような十七の項目に分類するとともに、ルクセンブルグ案とマーストリヒト条約の異同を刻明に分析している。<sup>(6)</sup>それはマーストリヒト条約の形成過程をトレースする上において、極めて示唆深いものがあるので、多少長文に渉るが、その骨子を紹介してみよう。

① E M U の目的と原則(第二、三 a 条)：第二条に掲げる共同体の目的については、早い段階において合意が成立していたが、第三 a 条の E M U の目的とする為替相場の非可逆的固定化については、Non-Paper 以来ルクセンブルグ案に掲げられてきた「加盟国の通貨間における」という文言が、イギリスとデンマークの不参加を想定して、削除された。

② 資本移動、決済の自由化(第七三 a、b 条)：ルクセンブルグの条約案は、自由化を域内だけに限定していたが、マーストリヒト条約は、これを域外にも拡大する一方、域内においても、加盟国の税法の相違に基因する差別措置については、これを容認することになった。

③ 多角的監視手続(第一〇二 a、一〇三条)：大筋においてマーストリヒト条約に継承されたが、ルクセンブルグ案が、ガイドラインの決定を、欧州理事会あるいは閣僚理事会のいずれかの選択に委ねていたのに対して、マーストリヒト条約は、欧州理事会と協議した後、閣僚理事会が、これを決定する方式に改めた。多角的監視の実効性を高めるために、マーストリヒト条約は、仲間同志の圧力(Peer pressure)のほかに、ルクセンブルグ条約案とは違って、事前の、コンフィデンシャルな勧告手続をとることなく、直接これを公表できることとした。

④ 経済状況に即応した特別措置(第一〇三 a 条 1)：ルクセンブルグ案においては、括弧書になっていたが、マーストリヒト条約は、石油危機に当って設立された石油配給機構のように、物資の供給が困難になった場合に、E U 理

事会が適当な措置をとれることとした。マーストリヒト条約は、後述のように第一〇三a条2において、このような特別措置の一つの可能性として、金融支援を認めるに至ったが、ルクセンブルグ案に比べると、遙に制限的なものとなったことは否めない。

④ 財政赤字に対する金融補填の禁止(第一〇四条) : マーストリヒト条約は、ルクセンブルグ案に比べて、金融補填を禁止される受益者のリストを拡大するとともに、中央銀行による債務証券の直接引受を、より厳格に規制した。但しイギリスが第三段階への参加を留保する限り、イングランド銀行は、opting-outを認められることになった。

⑤ 金融機関に対する公的機関の特権的接近 (Privileged Access) の禁止(第一〇四a条) : この問題については、ルクセンブルグ条約案の起草段階で、既に合意が成立していたが、マーストリヒト条約は、特権的接近の定義と、プルーデンシャルな配慮が必要とされる例外的措置について、より詳細な規定を設けるに至った。

⑥ No Bail-Out (第一〇四b) : ルクセンブルグ条約案において、「加盟国は、共同体機関のコミットメントに、責任を負わない」と規定されていた文言は、マーストリヒト条約で削除された。その結果共同体は加盟国政府(中央・地方・政府機関)のコミットメントに対して責任を負わず、加盟国は他の加盟国政府のコミットメントに対して責任を負わないことになった。

⑦ 物価安定という主目的(第一〇五条1) : ルクセンブルグの作成した“Non-Paper”と条約案が、物価の安定を、ESCBの overriding objective としたのに対して、マーストリヒト条約第三a条2は、これを primary objective に改めた。しかしながらともにこの目的に反しない限り、ESCBは共同体の一般経済政策を支援すべきものとされた。なお物価安定の定義は、明示されなかったが、中銀総裁会議は、これをゼロから二パーセントの物価上昇率を示すものと解釈していた。

① ESCB の政策面における任務 (第一〇五条 2、3) : 四つの任務 (金融、為替相場政策、外貨準備の保管、決済制度の促進) のうち、金融政策の決定とそれの実施について、ルクセンブルグ条約案においても規定されていたことは、早い段階に合意が成立していたことを示唆している。第二の外国為替操作については、ルクセンブルグ条約案の *in accordance with* が、マーストリヒト条約において、*consistent with* と改められたが、それは EU 理事会が為替相場政策の方向づけを行う反面、ECB は介入政策について責任を負うに止ったことに対応するものであった。第三の外国為替準備の保管と管理については、マーストリヒト条約第三条 3 により、加盟国政府が運転資金を保有することを妨げるものではないとの但し書が挿入された。第四の決済制度の円滑な運営については、ESCB の責任が軽減され、ルクセンブルグ条約案の *ensuring* は *to promote* に修正された。

② ESCB の創設 (第一〇六、一〇八 a、一〇九 a 条) : ルクセンブルグ条約案の Council of ECB は、マーストリヒト条約によって、Governing Council of ECB と修正されたが、ECB 理事会 (Executive Board) の人数と任期については、ルクセンブルグ条約案が、原案通りみとめられた。

③ 第三段階における ESCB の独立性 (第一〇七条) : ルクセンブルグの原案がそのままとめられたことは、早い段階に合意が成立していたことを示唆している。

④ ECB 理事会メンバーの任命 (第一〇九 a 条 2) : ルクセンブルグ条約案は、理事会メンバーの任命を、by Common Accord by the Governments of the Member States と定めていたが、マーストリヒト条約はこれを、by Common Accord of the Governments of the Member States at the level of Heads of State or of Government と改めた。その理由は、実際に会議を開かないで、書信によって同意することも、可能にしたためである。

⑤ 理事会と ECB の相互臨席 (第一〇九 b 条 1) : 経済政策と金融政策の調整をはかるために、EU 理事会の議長

と委員会のメンバーが ECB の運営評議会 (Governing Council) に出席する一方、ECB の総裁が、ECB の目的と任務に関する EU 理事会の会合に出席することができることについては、ルクセンブルグ条約案とマーストリヒト条約の間に、変化がみられない。

⑥ ESCB の民主的責任 (第一〇九 b 条 3) : この点についても両者の間には変化がなく、ESCB は EU 理事会と欧州議会に年次報告を提出する。また EP がこの報告書をもとにして討議を行い、ECB 理事会のメンバーから聴問を行うことも考慮されている。

⑦ 通貨委員会 (Monetary Committee) と経済財政委員会 (Economic and Financial Committee) (第一〇九 c 条) : ルクセンブルグ条約案においては、一九九六年一月一日をもって、通貨委員会が、経済財政委員会に移行することになっていたが、マーストリヒト条約は、これを第三段階に移行する時と改めたほか、通貨委員会についても、EMU に関する EU 理事会の準備作業に協力させることとした。またマーストリヒト条約は、加盟国、委員会または ECB の選出する委員を、それぞれ二名以下に限定するとともに、それらの委員は、ルクセンブルグ条約案のようにそれぞれの加盟国の代表ではなくて、個人の資格で参加するものとした (この通貨委員会は、一九五八年三月の理事会決定によって設立された旧委員会の役割を拡充したものである。従来は加盟国および共同体の通貨金融状況と決済制度の検討と報告および意見の具申を職務としていたが、新しい委員会はその他にも、理事会の準備作業と資本移動および決済の自由化状況について検討と報告を行うことになった。<sup>(7)</sup> なお通貨委員会は、上述のように第三段階において、経済財政委員会と改称されるが、その構成と機能には大差がない)。

⑧ 第二段階の発足 (第一〇九 e 条 1、2) : いずれも一九九四年一月一日をもって、第二段階の始期と定めているが、それまでに加盟国は、資本移動と決済の自由化、財政赤字の金融補填および特権的接近の禁止に関する規定を遵

守するとともに、必要とされる場合には、多年度の経済収斂計画を策定し、EU理事会がその進展状況を評価することとした。しかしながらマーストリヒト条約は、ルクセンブルグ条約案と異なり、収斂計画を加盟国の責任とした。またEU理事会の評価に当っては、一九九〇年十月のローマ会議において合意されたように、域内市場の統一に関する共同体法の実施状況も、同じく対象とすることが、マーストリヒト条約によって明かにされた。

一九九一年下半期の議長国に就任したオランダは、その年の九月に第一回会合を開催し、第二段階の内容に関する詰めと、第三段階への移行基準について検討を行った。オランダの提出した条約案は、第二段階におけるECBの代りに、EMIの創設を提唱したが、EMIの総裁と副総裁は、外部から選出されることになっていた。またEMIは、資本金を保有せず、加盟国に代って、外貨準備の運営と管理に当ることも、そこにおいては考慮されていなかった。さらにECUを育成するためには、ECUバスケットを凍結するか、ECUの切下げを行わないことが要務であると主張したが、そこにはハードECU案などの影響が感得される。第三段階への移行に関しては、移行基準を条約に挿入すべきか否か、基準を充足する加盟国の数を何か国とすべきであるか、あるいは遅れて参加する加盟国の取扱いをどうするか、などの問題が未解決のまま、一九九一年の九月末には、アペルドーンにおいてECOFIN会議が開催された。

そこにおいては、ベルギーの提案をもととして、次のような原則が決定された<sup>(8)</sup>。すなわち移行基準を充足する限り、

① いかなる加盟国も他の加盟国による統一通貨の創出を妨げない (no veto)、  
 ② いかなる国も除外されない (no discrimination)、  
 ③ いかなる国も参加を強制されない (no coercion)。この原則はのちに Protocol on the Transition to the Third Stage of Economic and Monetary Union にとり入れられた。移行基準の中で、最も議論の白熱したのは、財政基準であり、一九九一年十月の初めに、「過度の財政赤字」(Excessive Deficit) に関する通貨評議会の準備作業をたたき台

にして、検討が行われた。その結果④ GDP に対するすべての政府債務の比率は六〇パーセントを超えないこと、⑤ 財政赤字の GDP に対する比率は三パーセントをこえないこと、⑥ 財政赤字が政府の投資をこえないことが要件とされた<sup>(9)</sup>（この基準は後述のように、多少形を変えて、マーストリヒト条約の中にとり入れられることになった）。

そのような経緯をへて、一九九一年の十月二十八日には、オランダから“Draft Treaty on Economic and Monetary Union by the Dutch” Presidency for the Intergovernmental Conference on EMU”が提出されたが、この条約案には、E S C B の定款、E M I の定款、過度の財政赤字、第三段階への移行基準などに関する五つの議定書と二つの宣言が付帯されていた。しかしながら十一月の末に開催された蔵相理事会においては、なお十五の問題が、懸案として残されたままであり、議長国として、その解決に当たったのは、オランダであった。上述のイタリアナーは、これらの問題に関するルクセンブルグ案とオランダ案およびマーストリヒト条約の異同を、刻明に分析しているが、現時点においては、E M U に関する I G C の展開を、これ以上正確に伝えている資料が見当たらないので、その概要を次に紹介してみることにしよう。<sup>(10)</sup>

① 資本移動自由化の例外（第七三 d、e 条）：ルクセンブルグ案とオランダ案は、一九八八年六月の資本移動自由化指令のみとめる例外措置、公共の政策と安全を理由とする制限措置について、規定を設けたが、マーストリヒト条約は、既述のように、さらに税法上の差別措置を許容した。またギリシアとポルトガルは、一九九五年の十二月末日まで、derogation を認められたが、一九八八年資本移動自由化指令に合致するセーフ・ガードも、一九九四年一月一日以降は、認められない。

② 第三国との資本移動（第七三 b、c、f、g 条）：マーストリヒト条約は、一九九四年の一月一日以降、第三国との間においても、資本移動の完全自由化を求める一方、その直前における加盟国の規制を据置く（E U 理事会は一九九四

年一月一日現在、特定多数決でこの種の規制の自由化を、また逆に全会一致で規制の導入を決定することができる）こととした。またEMUの運営にとって困難な場合には、特定多数決により、六か月をこえない期間、第三国との間における資本移動に対して、セーフ・ガードを発動することができるようになった。EMSの運営に困難が生じない場合にも、EU理事会はCFSPの決定に従い、第三国との資本移動に対して、制裁を加えることが可能である。

④ 金融支援メカニズム（第一〇三条2）：ルクセンブルグ案は、不可抗力によって困難に陥るか、その恐れがある加盟国に対して、EU理事会が委員会の提案に基き、特定多数決で一定の条件の下に、金融支援を与えることができることを括弧書きで示していたが、マーストリヒト条約は括弧を撤廃した。しかしながら理事会の決定は万場一致の方式をとることとし、特定多数決による決定は、自然災害の場合だけに限定された。それは、非常事態下における支援の必要性と、no bail-out clause、加盟国の自己責任とを両立させるための妥協であった。

⑤ 金融補填の禁止（第一〇四条）：加盟国の中には、中央銀行が無利息で、一時的な政府の現金不足を補填するために、当座貸越を許容する例もみられたが、この問題については、既述のように早い段階から、合意が成立していた。

⑥ 過度の赤字（第一四c条、議定書）：ルクセンブルグ条約案は、過度の赤字を回避するため、政府債務および財政赤字とGDPとの関係、ならびに財政赤字と政府支出との関係を考慮することを要件として掲げたが、マーストリヒト条約は、議定書により、前二者について数量基準を明確に規定する反面、第三の基準を削除した。特筆に値するとは、財政基準を機械的に適用するだけでなく、三、(3)において後述するように、重大な例外措置を認めるに至ったことである。またEU理事会が過度の赤字と認定した後の手続として、ルクセンブルグ条約案は、コンフィデンシャルな勧告、公表、特定措置の勧告、制裁を掲げたが、マーストリヒト条約は、制裁の内容（国債の公募に先立つ内容説明書=Prospectiveの公開、EIB融資の見直し、無利息の預託、罰金）を詳細に規定する反面、赤字の改善に対応して、これ

を撤回する措置を定めた。

㊦ ECBと銀行券およびコインの発行(第一〇五a条) : ルクセンブルグ案は、既述のようにECBが法貨である銀行券とコインの発行と流通を規制するとのべるに止っていたが、オランダ案は、法貨である銀行券を、ECBと加盟国中央銀行の発行するものに限定するとともに、コインの発行とその量を規制する権限を、EU理事会に付与した。コインについては、マーストリヒト条約も、加盟国が発行するものとし、その量についてはECBの承認を必要とすることとした。

㊧ Prudential SupervisionとECBの役割(第一〇五条五、六) : 金融システムの安定性に関する中央銀行の役割は、時として物価安定の目的と咀嚼する場合もありうるので、きわめてデリケートな問題である。ルクセンブルグ条約案は、ECBの参加(take part)をみとめるに止ったが、マーストリヒト条約は、ECBの関与を、単にこの問題に権限を有する政府機関の行う政策の円滑な実施に寄与する(contribute)のみとした。なお、保険業は、この場合の金融システムから除かれることになった。

㊨ ECBの財務(議定書第二六―三三条) : マーストリヒト条約により、加盟国のECBに対する資本金の拠出は、それぞれ五〇パーセントずつ、共同体のGDPと人口に占めるシェアを基準とすることになった。ちなみにオランダ案は、その議定書において、上述の基準のほかに、過去五年間の域外輸出に占めるシェアを第三の基準とし、各基準ごとのウェイトも、EU理事会が決定することになっていた。またオランダ案は、政府の保有する外貨準備を運転資金の範囲内に止め、残りを加盟国の中央銀行に移管することで、この問題の結着をはかった。

㊩ 対外的立場と代表の決定(第一〇九条四、五) : ルクセンブルグ案とオランダ案においては、理事会が一定の条件と特定多数決により、共同体の対外的立場と代表を決定できることになっていた。それに対してマーストリヒト条約

は、後者の場合に全会一致を要件とするともに、E M Uに関する共同体の権限と協定を侵さないことを条件として、各加盟国が国際機関において交渉を行い、条約を締結することを承認した。

⑧ 為替相場政策と国際通貨協定(第一〇九条一—三)：委員会案は、E U理事会が為替相場政策のガイドラインを定めることとしていたが、ルクセンブルグ案はこれを括弧に入れるとともに、一定の条件の下に、理事会が第三国通貨に対するセントラル・レートの設定と調整および廃止をはじめとする為替相場制度を決定することとした。為替相場政策は、物価の安定目的と矛盾する場合が少くないため、論議が紛糾したが、マーストリヒト条約には、次のような結論が盛り込まれた。① E C Uと第三国通貨との間におけるセントラル・レートをE U理事会が正式に決定する場合には、E P、E C Bと協議した後、全会一致方式によるものとする。その場合の協議に当たっては、物価安定の目的と整合するようなコンセンサスがえられるように努力する。② E C Uセントラル・レートの設定と調整および廃止に当たっても、同一の手続が必要とされる。この種の問題は、事の性質上、機密の保持が必要とされるので、E Pに対する報告は、事後的でも差支えない。③ 正式の協定を中止する場合には、委員会またはE C Bの勧告に基づき、E U理事会が特定多数決で、為替相場政策の一般的ガイドラインを定めることができる。④ E C Bはそれに即して、為替市場操作を実施するが、E C Bには、それによって物価の安定が害われないよう裁量の余地が与えられる。⑤ E U理事会は委員会の勧告に基づき、特定多数決で、通貨に関連する協定を交渉し、締結することができる。

⑨ 第二段階の内容(第一〇八条、一〇九条一—五、第一〇九f条一、第一〇九g条)：既に関説したような移行基準とE M Iの創設に関する問題のほか、I G Cにおいては、加盟国中央銀行の独立性が論議の対象となった。ルクセンブルグ案は、第三段階の発足前に、各国中央銀行の独立性を達成するため、一九九四年一月一日以前に、そのための作業を開始すべきであると提案した。さらにオランダ案は、加盟国の中央銀行に関する法制が、条約に抵触しないよう

第三段階への移行前に、改正すべきであると提言した。マーストリヒト条約は、E S C B の創設時までに、加盟国中央銀行の独立性を達成するものとし、各加盟国は第二段階において、そのための作業を開始することが規定された。

④ E M I (第一〇九f条、議定書) : ルクセンブルグ案は、E M I の評議会に、外部の役員を入れることを提案し、オランダ案は、外部からの導入を、総裁と副総裁に限定する案に修正した。それに対してマーストリヒト条約は、外部の役員を総裁のみに限定するとともに、その選任に当たっては、E U 理事会ではなく、E M I 評議会の勧告に基き、加盟国の同意を必要とすることに改めた。また E M I が固有財源を保有することについては、異論がなかった。オランダ案においては、加盟国の中央銀行が毎年拠出を行う案などが提起され、拠出の時期が明示されていなかったが、マーストリヒト条約はこれを E M I の設立時に拠出することとした。さらにオランダ案の議定書は、E C U クリアリング・システムの円滑な運営をはじめとして、E C U の発展を監視、促進することを E M I の責務の一つとしていたが、マーストリヒト条約は、その字句を修正して、E C U の利用を促進し、その発展を監視することとした。その他マーストリヒト条約は、外国為替操作を、E M I の機能に追加し、その結果として E M I は、加盟国中央銀行の代理人として、またはその要請に基いて、外国為替準備を保管、管理することになった。

⑦ 制度問題 : E S C B の創設、E M U に関する各種機関相互の責任分担などの機構問題についても、E M U に関する I G は、ローマ条約や S E A にみられないいくつかの新しい決定を行った。第一は新しい意思決定手続の導入であり、E U 理事会が、過度の赤字の判定を行うに当たっては、当該国を除き、また金融、為替相場政策の決定に当たっては、為替相場を非可逆的に固定化していない国を除く特定多数決制が採用されることになった。第二は、第三段階への移行の決定に当たって、加盟国の元首または政府の首脳によって構成される会議方式を新に導入するとともに、欧州理事会における E M U 関係の討議に、経済、大蔵大臣の出席を求めるなど、意思決定機関の模様替えが、一部行われ

たことである。第三はEU理事会に対する勧告権を委員会に与え、逆にEU理事会と加盟国も、委員会に対して提案を行うことを要請できるようにしたことである。第四はEU理事会の立法・行政行為に対するEPの参加と、ECBの民主的責任を明確に規定するに至ったことであり、第五は一九九二年の末までに、EMIとECBの本店所在地を、決定すべきことを、条約で明記したことである。

㊦ 第三段階への移行（一〇九j、k、l、m条、ESCB定款第四三―四九条、議定書）：後述三、(3)に譲る。

㊧ 経済的、社会的結束（第一三〇a―l条、議定書）：共同体における地域的較差の是正は、相対的に経済発展段階の遅れた加盟国が強く要請してきた問題であるが、それはEMUの形成にとっても、基礎的な条件をなすものである。そのためにルクセンブルグ案は、新しい構造基金の創設を提言したが、マーストリヒト条約は、一九九三年の十二月末日までに、Cohesion Fundを創設する可能性を明らかにした。この基金は、環境計画と輸送網の建設に必要とされる資金の供与を目的とし、一人当りGNPが共同体加盟国平均の九〇パーセントに充たない加盟国を対象とするが、それが同時に第一〇四c条の経済収斂計画とリンクされていることは特筆に値する。

オランダの議長職の下で、EMUに関するIGCは、上述の十五項目の問題点について、精力的な討議と接衝を繰り返したが、第三段階への移行手続、イギリスとデンマークに対する例外措置、および経済的、社会的結束の三つの問題は、その解決をマーストリヒトの欧州理事会に持ちこすことになった。

## (2) 条約批准過程の混乱

EMUをめぐるIGCの接衝の過程においても、イギリスとデンマークの抵抗によって、しばしば不協和音が醸成されたが、少くとも一九九二年の二月七日に、マーストリヒト条約が調印された段階において、前途の波乱を予想す

る向きは、殆んどみられなかった。むしろベネルックス三国やドイツ、スペイン、イタリアなどの国々は、マーストリヒト条約から連邦目的が削除されたことを不満とし、イタリアの議会の如きは、EPが承認しない限り、本条約を批准しないことを決議した。当のEPも、機構問題委員会の第四次マーチン・レポート (Martin Report IV) の中で、マーストリヒト条約が Pillar 方式に立脚せざるをえなかっただけでなく、EU理事会の意思決定に当たっても、全会一致方式が多くの分野で温存され、EPの権限が大幅に制約されたままであることに批判を加えた。EPは一九九二年の四月十四日、二三五対六四で、マーストリヒト条約を可決したが、それと同時に「本条約によって与えられた可能性を最大限に促進するとともに、連邦的性格をもった民主的、効率的なEUを実現するために努力」する旨の付帯決議を行った。<sup>(11)</sup>

それだけでなく、EMUに批判的なイギリスですら、その年の四月に実施された総選挙においては、意外にも条約に対する反対派が劣勢を示しただけでなく、その後に行われたマーストリヒト条約法案の第二読会においても、条約の支持票が二四四の多数を占めるに至った。国民投票を求められたアイルランドにおいても、世論調査の結果では、支持派が優勢であり、デンマークの議会も五月十二日に、一三〇対二五、白票二〇で、本条約を可決した。<sup>(12)</sup>

しかしながらそれまで支配していたEMUに対する楽観的なムードを、一揆に暗転させる転機となったのは、一九九二年の六月二日に実施されたデンマークの国民投票(第一回)によって、四九・三%対五〇・七%で、マーストリヒト条約の批准が拒否されたことによるものであった。デンマークで国民投票が実施された理由は、吉武信彦氏によると、一九八三年のデンマーク憲法第二〇条により、主権の一部を国際機関に移譲する場合、国会議員の六分の五の支持が必要とされるが、その条件が充たされなくても、過半数の支持がえられた場合には、国民投票によって最終的な決定が行われることになったためである(第四二条)<sup>(13)</sup>。

国民投票の二週間前までは、賛成派と反対派の勢力が拮抗していたが、クリスティーフェン・EC副委員長が、批准を否決する場合には、デンマークの失業者が二〇万人（後に専門家はこれを四〇万人に修正した）純増すると警告するや否や、支持派の勢力が増大した。それに対して、エコノミストが、マーストリヒト条約によって、EUにおける小国の影響力が低下する危険性を説明すると、ドロール委員長の反論にもかかわらず、反対派が勢力を挽回した。国民投票の結果、条約は上述のように僅差で否決され、エスタブリッシュメントの失望とは裏腹に、多くのデンマーク国民は街頭においてこれを祝福したとも伝えられるが、デンマークにおける国民投票の特色は、フランスとは違って、都市部においても反対票が、賛成票を上廻ったことである。<sup>(14)</sup>

デンマークの政府与党が条約を支持したのは、理の当然としても、SEAに反対した社会党が、条約を支持する態度を示したのも、一つには、東西両ドイツの統一と東西冷戦の終焉を背景とするものであった。デンマークにおいて、若年層を中心として、統合を支持する層が、次第に増大しつつあるとも伝えられていたが、第一回国民投票において、マーストリヒト条約が否決された理由としては、次のような事由が指摘されている。第一は中央集権を忌避するデンマークの人々にとって、Unionが、カルマル・ユニオン(Kalmar Union)あるいはノルウェーとのユニオンを想起させたためであり、それはあたかもイギリス人が、連邦という観念によって触発されるアレルギー反応に類するものともみられている。<sup>(16)</sup>第二は共同体の意思決定がブリュッセルのテクノクラートによって、密室の中で行われ、EUがデンマーク人の金科玉条とする民主主義を蹂躪するとみられたためである。加えて政治的な巨人と化したEUが、独自の軍隊を保有し、やがてはデンマーク人の日常生活にも、介入してくることが、人々によって危惧されるに至ったためともみられている。第三は共同体の環境基準が、デンマークに比べると緩やかであり、環境保護政策の後退が懸念されたためである。第四は逆に財政基準が厳格に過ぎるため、two-tier systemの導入が不可避的となり、

(表1) マーストリヒト条約の批准状況

国 名	年 月 日	批 准 状 況	主 な 反 対 派
ベ ル ギ ー	1992. 7. 17 11. 4	Chamber of Representative 可決 (146 : 33) 上院 可決 (115 : 26)	緑の党 (大部分), 極右, Flemish Autonomist (大部分)
デ ン マ ー ク	1992. 5. 12 6. 2 1993. 5. 18	議会 可決 (130 : 25) 国民投票 否決 (50.7% : 49.3%) 第二回国民投票 可決 (56.8% : 43.2%)	Socialist People's Party (第1回), Progressive Party (極右)
ド イ ツ	1992. 12. 2 12. 18 1993. 10. 12	Bundestag 可決 (543 : 17) Bundesrat 可決 (全会一致) 憲法裁判所合憲	旧東独共産党 (PDS)
ス ペ イ ン	1992. 10. 29 11. 25	下院 可決 (314 : 3) 上院 可決 (222 : 0)	Basque Nationalists
ギ リ シ ア	1992. 7. 31	議会 可決 (286 : 8)	共産党, 緑の党 (1名)
フ ラ ン ス	1992. 6. 23 9. 20	議会 制度的改正可決 (592 : 73) (89%) 国民投票 可決 (51.05% : 48.95%)	極右, 共産党, ゴーリス ト及び緑の党の約 $\frac{1}{2}$
アイルランド	1992. 6. 18	国民投票 可決 (69% : 31%)	国家主義者避妊反対派
イ タ リ ア	1992. 9. 17 10. 29	上院 可決 (176 : 16) Chamber of Representative 可決 (403 : 46)	極右, 共産党
ルクセンブルグ	1992. 7. 2	議会 可決 (51 : 6)	共産党, 一部の緑の党
オ ラ ン ダ	1992. 11. 13	2nd Chamber 可決 (137 : 13) 1st Chamber 可決 (発声投票)	カルビン主義者, 極右, 一部の緑の党
ポルトガル	1992. 12. 10	議会 可決 (200 : 21)	共産党, CDS
イ ギ リ ス	1992. 5. 21 1993. 5. 20 7. 20 7. 22 7. 23	下院承認 原則 (336 : 92) 下院第3読会 可決 (229 : 112) 上院第3読会 可決 (141 : 29) 社会憲章に関する決議について投票 ①イギリスの議定書承認に対する修正 否決 (317 : 318) ②全体としての決議 否決 (316 : 324) 新決議および政府信託投票 可決 (339 : 299)	主として保守党右派 労働党左派, Ulster Unionist (労働憲章支持 : 労働党, 自由党, SNP, PC, SDLP)

(出所) Richard Corbett, *The Treaty of Maastricht*, Harlow, 1993, pp. 85-86.

東欧諸国との協力も阻害されることが、危惧されたためである。<sup>(17)</sup> 第五はE M Uが、大衆にとってなじみの薄い問題であっただけでなく、デンマーク・クローネを放棄することには、国民感情としても忍び難いものがあったためである。<sup>(18)</sup> 第六は政治的エリートに対する不信であり、政治家は、国民の声を聴き入れなかったため、デンマークにおいては、日頃から政治に対する不信感が醸成されていた。加えてドイツとフランスに対する従属を恐れる国民感情が強いため、デンマークの政治家に対しては、大国との交渉に当って、国益を犠牲にしたとの批判さえも浴びせられていたといふ。<sup>(19)</sup>

デンマークの投票結果をみたイギリスは、議会における条約の審議を秋まで見送ることを決定したが、デンマーク・ショックは同じく国民投票を目前に控えていたアイルランドの国民を、逆に鼓舞する結果となり、六月十八日に実施された国民投票においては、S E Aの場合と同じく、投票者の69%が条約を支持する結果となった。<sup>(20)</sup>

フランスのミッテラン大統領も、デンマークの国民投票の翌日、急拠国民投票を実施する方針を明かにしたが、もとフランスは統合に前向きであり、ミッテランとしてはマーストリヒト条約に対するフランス人の高い支持率を誇示するだけでなく、景気の低迷する中で、離散しつつあった人気の挽回をはかることが、一つの狙いであったともみられている。それに先立つ一九九二年の四月九日に、フランス憲法評議会は、ヨーロッパ市民権に基づく地方選挙への参加と、E M Uの創設、および一九九六年の一月一日以降、特定多数決によって実施される予定の共通ビザ政策に関して、フランス憲法の改正が必要であるとの見解を発表していたが、そのためには議会による承認、または国民投票のいずれかの方式を選択することが必要であった。当初ミッテランは、前者の方式を選択し、議会が法案を否決した場合に、はじめて国民投票を行う方針を決定したが、憲法の改正について、議会の承認を取得するためには、国民議会と上院で、法案がそれぞれ可決されるだけでなく、両院合同会議において、三分の二以上の賛成をうることが必

要とされていた。フランス政府は、一九九二年の四月二十二日、憲法に「ヨーロッパ・ユニオン」の章を追加し、五月五日に法案を提出したが、この法案は、六月二十三日に、八九%の圧倒的多数をもって、可決された。そのように憲法の改正が必要とされたとはいえ、国際条約を批准するために、国民投票が実施された例は、一九七二年の四月、ECの拡大について、ポンピドゥが民意を問うた時だけであり、それからみても、フランスの国民投票は、既述のように、支持率が最低の水準にまで落込んでいたミッテランにとって、国民に信を問うための便法にはかならなかった<sup>(21)</sup>のである。

しかしながら八月に入ると、国民投票の帰趨についても、ミッテランの予想とは逆に次第に悲観的な観測が強まるに至ったため、ドイツのコール首相も、条約を支援する演説を行った。そのような状況の中で、一九九二年の九月二十日に実施されたフランスの国民投票には、六九・七%の有権者が参加（一九八八年以来、一〇回に及ぶ選挙の投票率は、平均六四・八%であった<sup>(22)</sup>）し、賛成が五一%、反対が四八%で、その差は二五〇万票のうちの僅か四〇万票に過ぎなかった。ル・モンド紙に発表された Duhamel and Gérard Grunberg の調査<sup>(23)</sup>によると、教育と文化水準が高く、大学卒業の学歴を有する者の大半は賛成票を投じた（経営者…六五%、専門職…六五%、教育者…六七%）が、農民の六二%、従業員の五三%、労働者の六〇%は、これに反対した。政治的にみると、ジャコバン党左派、旧 Legitimist 右派と過激派は批准に反対し、イデオロギー的にみると、死刑の復活と厳格な移民対策などを求める人々は反対に廻った。また地域別にみると、都市部の大部分（パリ…六二・五%、リヨン…五五・九%、ブルノーブル…六三・四%）と、カソリックの影響が強い地域の住民は、条約を支持したが、社会主義と共産主義の滲透している地方では、条約に拒否的な反応を示すものが多かった。世論調査によると、有権者の四〇%は、投票に当って、国内的な配慮を優先したとも伝えられるが、選挙民の行動を大きく規定したのは、マーストリヒト条約そのものよりも、SEAに基く域内市場の統一やCA

Pの改革とテクノクラートの支配に対する反撥、あるいは移民の流入、および国境の廃止に伴う犯罪の増加などに対する不安感であったとみられている。<sup>(24)</sup>

それより先に、ルクセンブルグとギリシアは、いち早く批准を完了していたが、表1のようにイタリア、スペイン、オランダ、ポルトガルの各国も、相次いで条約を批准した。ドイツにおいては、一九九一年の十月以来、Bundestagにおいて審議が行われていたが、マーストリヒト欧州理事会の直前まで、この問題はメディアによって、大きくとり上げられることもなかった。しかしながらその年の十二月五日に、大衆紙のビルド・ツァイトング (Bild-Zeitung) は、フロント・ページに「マルクの廃止」という見出しを掲げ、シュピーゲル (Der Spiegel) 誌も、EMUに対する批判的な記事を掲載した。そのような状況の中で、コール首相も、十二月の九日、EUの統一通貨をECUと呼ぶことに反対の意向を表明するとともに、EMUが政治同盟の形成と不可分であることを強調した。コールはECBをドイツに誘致することによって、ドイツの民心を慰撫しようと試みたが、世論調査によるとドイツ人の三分の二は、マルクをECUによって、代替することに反対していたとも伝えられる。さらに一九九二年の春には、六〇人の学者が、マーストリヒト条約に反対の意向を表明し、前SPDの書記長ボーゲル (Vogel) や、極右の面々は、国民投票の実施を要求した。しかしながら国民投票は、基本法上の規定を欠くために、マーストリヒト条約をめぐる論争は、違憲論争に飛火することになったのである。<sup>(25)</sup>

同じくドイツ連銀の理事会も、通貨主権をEUに移譲することは、基本法の定めるところではないとして、基本法の改正を勧告した。またドイツの州政府も、EUが州の権限にふれるような問題については、直接関与することをめとめるべきであると主張するとともに、将来連邦政府が、ヨーロッパ政策を策定する場合には、上院と協議するように基本法を改めることを要求した。基本法の改正案は、ドイツの統一によって削除された第二十三条を新に Article on

European Union と改めたものであり、十二月二日と十八日に、それぞれ下院と上院において承認された。そこにおいては主権の EU への移譲を認めるとともに、民主主義の原則、法の支配、社会的連邦的国家形態、補完性の原理、および基本的人権の保護を基礎とするヨーロッパ合衆国 (United Europe) の創設を支持することが明確に規定された。さらに州の利益に影響を与える場合、および州の専管事項について主権が移譲される場合には、政府が EU 理事会に出席する権限を、上院の任命する州の代表に移譲することができることになった。基本法の修正案は、ドイツ連銀の ESCB への参加とそこにおける投票権について、規定を設けるとともに、欧州理事会が EMU の第三段階への移行を決定する場合には、政府と上院との協議を義務づけるに至った。なお第三段階への移行に当たっては、経済基準を緩和しないことが条件とされたほか、ECB をフランクフルトに設置することが決議された。一部の緑の党議員などが、上述のような改正が行われたにもかかわらず、なおもマーストリヒト条約は、基本法の原則に反すると主張したため、最終的には憲法裁判所の審査を仰ぐことになったのである。<sup>(26)</sup>

マーストリヒト条約に対して、終始優柔不断な態度を示してきたのは、イギリスであり、既に関説したように、メージャーはデンマーク問題の帰趨を見定めるために、下院の委員会段階における法案の審議を、一九九二年の秋まで見送ることを決定した。イギリスの場合、条約そのものは、議会の承認を必要としないが、一九七二年の European Community Act を改正することが必要とされる。そこで EP の権限強化については、法案に組み込まれたが、CFSP と、司法・内務問題にはふれられなかった。この法案は一九九二年の総選挙が終了した段階で、下院に上程されたが、労働党が労働憲章をオプト・アウトした政府を非難したほかは、三大政党がこれを支持した。その結果この法案は、五月二十一日に、第二読会で承認されたが、労働党は上述の理由から投票を棄権した。七月にはイギリスが共同体の議長国に就任したが、男爵位を授けられたサッチャー前首相は、上院において演説し、レフェレンダムの実施

を提唱した。メージャー首相は直ちにこれを否定したが、サッチャーの投じた一石によって、保守党内における条約反対派は、一段と勢威を盛り上げた。<sup>(27)</sup>

九月には労働党の大会が開かれたが、そこではかねてよりEMUの収斂基準やイングランド銀行の独立性などを批判していた党内の造反組も退潮し、マーストリヒト条約は圧倒的多数をもって支持された。<sup>(28)</sup> それに対して十月に開かれた保守党の大会においては、条約の賛否をめぐって、激しい論争が展開された。それに先立って、一九九二年の九月十六日、イギリスがERMから離脱したことは、ポンドをマルクにリンクすることによって、インフレの抑制をはかるうとしたメージャー政権の通貨戦略が挫折したことを示唆するとともに、サッチャーによるEMU批判の先見性を裏書きするものともみられるに至ったのである。<sup>(29)</sup> イギリス政府は十一月の四日に動議を提出し、デンマーク問題が解決されるまで、条約案の投票を延期することとし、二十六名の造反者が出たものの、政府は自由党の支持をえて、三一九対三一六の僅差で、これを通過させることに成功した。<sup>(30)</sup>

そのような状況の中で、依然台風の目となっていたのは、デンマーク問題の処理であり、第一回目の国民投票から二日後に、オスロで開催されたNATOの会議を利用して、緊急外相会議が開催された。加盟国は条約の批准を進める一方、条約の再交渉を行わないことを決定したが、その前日には僚国との事前協議を経ることなく、独仏両国の首脳が、デンマークを抜きにして、統合計画を推進する決意を披瀝した。<sup>(31)</sup> EPも六月の十日に、条約の批准手を促進し、必要とあれば十一か国だけで条約を発効させるべきであると提言した。一九九二年の六月二十六―二十七日に開催されたバーミンガム欧州理事会においては、条約を一九九三年一月一日に発効させること、EFTA諸国との拡大の交渉は、条約が批准された後に開始することを決定するとともに、デンマークの再考を促すために、EUにおける意思決定過程の透明性、市民との対話、補完性の原理などの重要性を強調した。<sup>(32)</sup>

一九九二年の十月十六日にバーミンガムで開催された欧州理事会は、デンマーク政府の発表した白書が、デンマークの議会で承認されることを希望するとともに、バーミンガム宣言を発表し、情報交換、文化的伝統の尊重、各国議会に対する情報の提供、補完性原理の具体化を謳うことによって、デンマークとイギリスに対するアピールを試みた。<sup>(33)</sup> ちなみにデンマーク政府の発表した白書は、次のような八つの選択肢を提示したものであった。

- ① ローマ条約を、十二か国の協力の基礎とし、マーストリヒト条約を廃案とする。
- ② マーストリヒト条約は、十一か国によって施行され、デンマークは EEA に参加する。
- ③ マーストリヒト条約を修正する（この選択は、上述のように他の加盟国によって否認された）。
- ④ マーストリヒト条約は、十一か国だけで施行し、デンマークに対してはローマ条約を適用する。
- ⑤ デンマーク以外の加盟国も、マーストリヒト条約について、ライダーとなることができる。
- ⑥ マーストリヒト条約は、十二か国の批准によって発効するが、デンマークは特別のとりきめについて交渉し、それを批准する。

- ⑦ マーストリヒト条約によって、デンマークは、特別のステータスを与えられる。
- ⑧ デンマークは、マーストリヒト条約を批准するが、その効力は一定の期間に限定される。EU がデンマークの利益に反する場合、デンマークは条約から離脱することができる。

デンマークにおいては、この白書に基いて、政党間の交渉が行われたが、一九九二年の十月二十二日、Progressive Group を除く七つの政党の間で合意が成立し、議会の委員会において、次のようなことが承認された。<sup>(34)</sup>

- ① デンマークは EU の共通防衛政策に参加しない。
- ② デンマークは EMU の最終段階に参加しない。

① デンマークはヨーロッパ市民権に拘束されない。

② デンマークは司法・内務の分野における主権を移譲しない。

③ 上述のことは、無期限に法的拘束力をもつとりきめの形をとるものとする。

それに基づいて、一九九二年の十二月十一・十二日、エジンバラにおいて開催された欧州理事会は、デンマークの第二回国民投票に向けて、パッケージ・ディール<sup>(35)</sup>を開始することを決定した。そのために欧州理事会は、ヨーロッパ市民権が各国の市民権に代るものではないことを明らかにするとともに、デンマークに対しては、EMUの第三段階に参加しない権利、防衛、司法・内務面の協力に参加しない権利をまとめ、その決定を無期限に有効なものとした。これらのとりきめは、条約に規定されていないが、条約に抵触するものではないとの解釈が下された。それに加えて別箇の宣言によりデンマークは、労働条件、社会政策、環境保護、消費者保護について、マーストリヒト条約よりも一段ときびしい措置をとることを妨げないとする一方、EUが防衛関連の政策を策定し、実施する場合には、デンマークが議長職を放棄しうることを承認した。最後にヨーロッパ市民権をまとめることは、EUの責務ではなくて各国の問題であること、司法・内務の協力面において主権を移譲するためには、全会一致と加盟国の批准を条件とすることが、デンマークの一方的な宣言によって、明らかにされた。欧州理事会はこれらのとりきめをデンマークだけに限定し、デンマークはそれを他の加盟国との間における協力を妨げるために援用してはならないことを決定した。それと同時に欧州理事会は、補完性の原理と意思決定過程の透明性を強調するとともに、条約の批准前に拡大の交渉を開始すること、結束基金をはじめとする経済復興計画を展開することなどを承認した（デンマークは、それに基づいて、EMUの第三段階に移行しない旨の通告を行ったが、デンマークはこの決定を援用しないと通告することも可能であり、その場合には条約がすべて適用されることになる<sup>(36)</sup>）。このエジンバラ・パッケージには、デンマークの七政党が賛意を表明したが、一九九

三年の一月十三日には保守自由連合政権が崩壊し、第一回国民投票において、党員の六割が反対票を投じたといわれる社会民主党が、政権の主導力を獲得した。そのような状況の中で、五月十八日に、第二回国民投票を実施することが決定されたが、他の加盟国は、デンマークを抜きにしても、統合を推進する決意を表明した。イギリスのハード外相も、仮にデンマークがマーストリヒト条約を否決するとしても、イギリスは他の加盟国と共同歩調をとる方針を明かにした。デンマークにおける第二回国民投票の結果、マーストリヒト条約とエジンバラ・パッケージは、五六・八%対四三・二%で承認されることになった。<sup>(37)</sup>

既述のようにイギリスの最終投票は、デンマークにおける国民投票の結果待ちの状態であったが、メージャー政権は、一九九三年の一月に審議手続を再開し、一月十四日、委員会に法案を上程した。しかしながら野党のみならず、与党の造反組からも、六〇〇をこえる修正案が提出された。その中で最も厄介な問題は、社会憲章の取り扱いであり、社会党は条約と社会憲章の議定書をリンクさせようとしたが、政府はこれを切り離して審議することにした。法案は五月二十日に、下院を通過し、上院においても、国民投票を求める保守派の修正案を否決した上、七月の二十日、漸くにして一四一对二九でこれを可決するとともに、即日女王の裁可を仰ぐ手続を完了した。一方社会憲章については、補欠選挙の行われる夏の休暇前に結着をはかろうとしたが、労働党は修正案を提出した。最終的には議長職権によって、これを否決したが、政府案も同じく否決された。そこで政府は、その翌日動議を提出し、新決議が否決される場合には、政府に対する不信認と認めて、総選挙を実施することを決意した。保守党内部の造反者に対しては、党籍の剥奪も辞さずとの強硬姿勢で臨んだため、新決議は、七月の二十三日、漸くにして可決された。<sup>(38)</sup> 皮肉なことに、マーストリヒト条約の批准が最も遅延したのはドイツであり、ドイツの憲法裁判所が合憲の判決を下すことによって条約の批准を完了することができたのは、一九九三年の十月十二日のことであった。なおそこにおいては、第三段階への

移行条件を緩和しないこと、ドイツはEMUへの自動的なプロセスに服従するものではないこと、EUの効率性と民主性が不可分のものであることなどの条件が付帯された。<sup>(39)</sup>

### (3) EMSの動揺と対応

マーストリヒト条約の批准手続の停滞を、一大契機として発生したのは、EMSの動揺であり、それは「二〇年前のブレトン・ウッズ協定崩壊以来の、国際通貨制度における最も重要な出来事」<sup>(40)</sup>であった。EMSの為替安定機能に対する自信と自負が、八〇年代の後半以降におけるEMU創設計画の心理的な基盤を構成していたことは、何人も否定しえないところであるが、それだけに、その衝撃の余り、一時は「マーストリヒト条約は死んだ」との悲観的な見方さえも、瀰漫するに至ったのである。次に一九九二年の夏場以降のヨーロッパにおける通貨不安の背景と收拾策について、一瞥してみることにしよう。<sup>(41)</sup>

一九九二年の初頭には、ドイツの高金利がヨーロッパの景気に暗影を投げかけ始めただけでなく、イギリス、イタリア、スペインの経済的見通しについても、懸念材料がみられなかった訳でもないが、その段階において、近い将来における為替相場の調整を予測する向きは、皆無であったといっても差支えがないであろう。その年の四月には、ポルトガルがERMに参加し、蔵相理事会も、中銀総裁会議に対して、EMSを拡大する可能性について検討を依頼したが、同年六月には、いち早くキプロスが、非公式に、自国通貨をECUにリンクさせた。<sup>(42)</sup>

そのような市場の楽観的なムードを一変させたのは、六月二日に実施されたデンマークの国民投票であり、リラは市場介入と金利の引上げにもかかわらず、変動幅の下限に転落した。それまでバンドの上限にあったペセタとエスクードも、域内の強い通貨に対して急速に下落するとともに、ポンドも下限に接近し、北欧の諸通貨に対しても売圧

力が加えられた。

さらにフランスの国民投票の見通しが、悲観的なものとなるにつれて、通貨不安は一段と激化し、八月の二十八日には E C O F I N 理事会が開催された。九月五日の E C O F I N バース会議において、ドイツは為替相場の多角的な調整を提唱したが、ポンドのマルク・リンクを政策の中核とするイギリスと、国民投票を間近に控えたフランスは、この提案を拒絶した。これらの両国は、逆に西ドイツの利下げを要求したため、<sup>(43)</sup>バースの E C O F I N 会議は、為替相場の調整を否定するとともに、ドイツが金利の引上げを行わないことを、声明するに止った。

その直前には、金利の低下を背景として、ドルが急落し、ドルに対する結び付きの強いポンドも、八月二十六日に至るまでに、バンドの下限近くまで低落した。イギリスはポンド防衛の決意を明かにするとともに、介入を持続し、九月三日には一〇〇億 E C U を借入れる協定を締結した。九月八日にはフィンランド・マルカが売圧力をうけ、E C U リンクを停止した。財政再建の遅れたリラに対しても、売圧力が加えられたが、イタリアは公定歩合を引上げる（短期金利は三〇%をこえた）とともに、介入によって、これに対処した。北欧通貨に対する売圧力は、その後も一向に鎮静化せず、九月九日にスウェーデンは、限界貸出金利を七五%に引上げた。スウェーデンの中央銀行は、外貨準備を補強するため、一六〇億 E C U の借入れを行うとともに、国債局も一五〇億 E C U の借入れを実行した。

九月十二日に、ドイツのティートマイヤー連銀副総裁とケーラー国務相は、イタリアを訪問する途次、フランスに立ち寄り、為替相場の多角的な調整を条件として、ドイツも利下げに応じる用意があることを通告したが、<sup>(44)</sup>十三日にはリラの三・五%切下げと他通貨の同率切上げをパッケージとして、ドイツの小幅利下げ（公定歩合〇・五%、ロンバード金利〇・二五%）が実施された。しかしながら市場はこれに満足せず、（それは後述のようなリラの累積的なインフレ較差の五〇%前後に過ぎなかった）九月十六日には、リラのほかに、ポンド、エスクード、ペセタ、スウェーデン・クローネ

に対して、投機の波が押しよせた。それに対抗して、スウェーデンは、介入を持続するとともに、限界貸出金利を五〇〇％に引上げた。イギリスも一月に二回の金利引上げ（二〇％→二二％→二五％）を実施したが、高金利の持続性を疑問視する市場は、一向に鎮静化の兆しを示さなかった。その日の終りには、遂にイギリスも、ERMへの参加を停止せざるをえなくなり（それと並行して、金利の引下げに踏み切った）、イタリアもこれに追隨したが、スペインはペセタを五％切下げた。

フランスの国民投票が接近するに伴って、投機の波は、ファンダメンタルズの良いフランスとデンマークとアイルランドに襲来し、それらの国々は、介入政策と金利の引上げによって、これに応戦した。フランスの国民投票によって、マーストリヒト条約が支持された後も、為替市場の緊張は持続され、独仏両政府はフランの切下げを否定する声明を発表した。それと同時に変動幅の範囲内における介入を実施し、フランスは基軸金利を、二・五％引上げた。そのほかスペインは、スワップによる短期の売ファイナンスに、罰則的な高金利を適用し、ポルトガルとアイルランドは、為替管理を強化した。スウェーデンは、財政の緊縮措置を発表すると同時に、限界貸出金利を、さらに五〇％引上げた。為替管理の復活を懸念するIMFは、そのような動きに対して、警告を発し、ブレイディ米財務長官も、G10において、資本移動の実態と、それが国際通貨制度に与える影響を調査すべきであると提唱した（それに基いて一九九三年の四月に *International Capital Movements and Foreign Exchange Market* と題する報告書が作成された）。

その後フランスとデンマークには、資本が環流し始めたが（フランスの外貨準備は十月の末に旧に復した<sup>(46)</sup>）、十一月の六日には、スウェーデンから、GNPの十一％に相当する二六〇億ドルもの資金が大量に流出し、スウェーデンも、その月の一九日には、ECUリンクを停止せざるをえなかった。一方ノルウェーは介入を持続し、十月の末には、外国為替準備の実に四六％を喪失するに至った。デンマークとフランスとアイルランドも、金利の引上げを余儀なくされ

たが、十一月の二十二日には、ペセタとエスクードがそれぞれ六%の切下げを行うとともに、公定歩合の引上げを行った。その結果として両通貨がバンドの上限近くまで上昇したため、スペインは投機を抑制するための罰則的金利の適用を中止し、ポルトガルも上述の為替管理を撤廃した。その後も継続的に、フランス・フランとデンマーク・クローネおよびポンドに対する売圧力が再燃し、十二月の十日には、ノルウェーが ECU ペッグを停止した。そのために投機が再び激化したのが、フランス・フランの売圧力は短命であり、アイルランド・プントも、公定歩合を引上げることによって、堅調に転じた。

一九九三年の一月末には、イギリスの利下げを嫌気してポンドが下落し、競争力を喪失したアイルランド・プントに売圧力が加えられた。アイルランドは公定歩合を上げたものの、一月の三十日には、遂に一〇%の切下げを余儀なくされた。それから数日後には、デンマーク・クローネがまたもや投機の洗礼をうけ、複数の国々が、変動幅の範囲内で介入を実施した。それに対してデンマークは金利を上げるとともに、ドイツも公定歩合の引下げに踏み切ったため、デンマークは、漸くにして危機を脱却した。その後も憲法の改正や、財政再建の問題を抱えるベルギーとイタリア、および北欧の諸通貨は、動揺を続けたが、三月四日には、ドイツ連銀が利下げを見送ったため、フランス・フランが売投機にさらされた。その翌日には、ドイツ連銀が、リパーチェス金利を八・四九%から八・二五%に引下げるとともに、三月十八日には公定歩合を引下げ（ロンバート金利は据置かれた）ため、フランス・フランに対する売圧力も中断された。その後フランスにおける下院選挙の第二回投票が接近するにつれて、一時的にフランス・フランが売浴びせられたが、独仏両国の相場維持声明および四月二十三日のドイツにおける公定歩合と市場金利の引下げによって、フラン売りは一服した。フランス・フランは、四、五月にかけて上昇し、ためにフランスは、金利の引下げに踏み切った。それに対してペセタとエスクードは、またしても売投機の洗礼をうけ、金利の引上げと、介入の持続

にもかかわらず、五月十三日、ペセタは八%、エスクードも、六・五%の切下げを余儀なくされた。

通貨投機がピークに達したのは、一九九三年の七月二十九日のことであり、ドイツ連銀がロンバード金利を〇・五%引下げたにもかかわらず、公定歩合を据置いたため、フランス・フランとベルギー・フラン、およびデンマーク・クローネに対して、投機が殺倒した。ドイツ、フランス、ベルギー、オランダ、デンマーク、スペイン、ポルトガルの各国は、共同介入(約一七四億ドル)を実施したが、ドイツ連銀はフランス・フランを買支えるために、八六億ドルを市場に投入した<sup>(47)</sup>。それと並行的にフランスは、金利の引上げを敢行したが、リセッション下における高金利政策の持続性には、市場も懐疑的であり、放置すれば多角的な調整も、不可避的な状況であった。そのような状況の中で八月三日に開催された蔵相理事会は、ギルダーを除く、ERM参加国通貨の対マルク変動幅を、上下各一五%に拡大することを決定したのであり、その背景については後述することにしよう。

上述のようなEMSの混乱の原因を、一口で表現するとするならば、デンマークの国民投票を転機として、「政治的なボーナス」<sup>(48)</sup>が剥落し、それまでEMUに対する楽観的な観測によって隠蔽されていたERM参加国の経済的な不整合性が、一挙に露呈するに至ったためである。第一の要因は、金融政策の不調和であり、それに一段と拍車をかけたのは、米欧間における景気局面の擦れ違いであった。申すまでもなく、ヨーロッパの金融情勢を大きく規定していたのは、ドイツ連銀の高金利政策であり、一九九一年の一月にドイツが公定歩合とロンバード金利の引上げに踏み切った際に、フランスは、EMUの創設に逆行するものとして、いち早くこれを非難した。しかしながらその年の十二月に、ドイツが金利を上げた際に、イギリスを除く各国は、ERMを擁護するため、ドイツに追隨せざるをえなかった。ドイツが高金利政策をとらざるをえなかった原因は、次節でのべるように、東西両ドイツの統一に伴って、財政の赤字が増大し、インフレを抑制する観点から、ドイツ連銀が、マネー・サプライのコントロールに乗り出したため

である。ドイツ連銀は、年間のインフレ上昇率を二%以下に抑制することを目標としていたが、一九九一年―九二年に、物価の上昇率は三・五%から四・五%に加速化し、一九九二年の上半期には、 $M^3$ の伸びがその年の目標である三・五―五・五%を上廻るに至った<sup>(49)</sup>。

他方においてアメリカでは、大統領選挙の接近に伴って、公定歩合の引下げが論議されるに至り、七月二日にアメリカは公定歩合を三・五%から三%に引下げた。それに対して、ドイツ連銀は七月十六日に、公定歩合を〇・七五%引上げて、八・七五%にした<sup>(50)</sup>。そのような状況の中で、短期資本はアメリカからドイツに流入し、それに伴って、マルクは独歩高を演じることになった。加えて一九九二年の年央には、ERMの調整が不可避的とみられるにつれて、リスク・プレミアム<sup>(51)</sup>を含む高金利に誘引されて、イギリスやイタリアやスペインなどに流入していた資金が流出に転じた。そのうちの一部は、ドルに逆流したが、大部分の資金は、ドイツに流入し、マルクの上昇に一段と拍車をかけることになった。そのような状況の中で、弱い通貨国は、ERMを防衛するために、介入政策を持続するとともに、金利の引上げに踏み切ったが、折からの不況下で、高金利政策を長期間持続することは至難であった。他方において、ドイツ統一の負荷に呻吟するドイツ連銀としても、インフレを抑制する観点から、金利の引下げに対しては消極的ならざるをえなかった。一九九二年の九月十三日に、ドイツ連銀は、既述のようにリラの切下げと抱き合せて、政策金利の引下げを実施したが、その幅が市場の予想を遂に下廻ったため、市場は一向に鎮静化の兆しを示さなかった(その後の経過は、既に関連した如くである)。

EMSの混乱を招いた第二の要因は、経済変数の収斂が不十分であったことであり、一例として一九九一、九二年における経済基準の達成状況からみても、明かなように、すべての基準を充足していたのは、独りフランスのみであった(表2)。そのうちの財政基準については、(三)(3)において後述するように、重要な例外規定が設けられているの

(表2) EUC 諸国の経済的収斂 (1991, 92 年)

	1991 年 GDP のウェイト		インフレ (消費者物価)		財政赤字/ GDP		政府債務/ GDP <sup>(1)</sup>		長期金利	
	EC	世界	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992
<b>EC 諸国</b>										
フランス	19.7	5.1	3.1	2.8	-2.1	-2.9	47.1	47.7	9.2	8.7
ドイツ	25.5	6.5	4.8	5.0	-3.2	-3.2	41.7	42.5	8.5	7.8
イタリア	17.7	4.5	6.3	5.5	-10.2	-10.4	103.5	108.5	13.0	13.5
イギリス <sup>(2)</sup>	16.8	4.3	5.9	3.7	-2.7	-6.3	34.4	35.9	9.9	9.0
4 大国 <sup>(3)</sup>	79.5	20.4	4.9	4.3	-4.4	-5.4	55.2	56.9	10.0	9.6
ベルギー	3.2	0.8	3.2	2.4	-7.6	-6.8	134.4	133.4	9.3	8.8
デンマーク <sup>(4)</sup>	2.2	0.6	2.4	2.1	-2.3	-2.3	66.7	71.3	9.6	8.9
ギリシャ <sup>(5)</sup>	1.1	0.3	19.5	16.0	-17.4	-13.8	115.5	114.8	23.3	21.5
アイルランド	0.7	0.2	3.2	3.3	-2.8	-1.8	98.0	100.0	9.2	10.0
ルクセンブルグ	0.1	-	3.1	2.8	1.5	1.0	6.2	5.8	8.2	7.8
オランダ	4.6	1.2	3.9	3.3	-3.9	-4.0	79.6	80.0	8.7	8.0
ポルトガル	0.9	0.2	11.4	9.2	-6.7	-5.7	65.3	69.5	18.5	16.5
スペイン	7.7	2.0	5.9	5.9	-4.9	-5.1	44.7	46.0	12.6	12.6
中小 8 개국 <sup>(3)</sup>	20.5	5.3	5.5	5.0	-5.5	-5.2	75.5	77.4	11.6	11.1
全 EC 諸国	100.0	25.7	5.1	4.5	-4.6	-5.3	59.4	61.3	10.3	9.9
マーストリヒトの収斂基準 <sup>(6)</sup>	...	...	4.4	4.0	-3.0	-3.0	60.0	60.0	11.0	10.7
<b>非 EC 諸国</b>										
オーストリア	...	0.7	3.3	3.8	-2.2	-1.9	56.5	55.8	8.6	7.9
フィンランド	...	0.6	4.2	2.7	-6.0	-8.8	21.7	33.0	12.2	12.8
ノルウェー	...	0.5	3.2	2.3	-1.1	-4.3	43.3	50.0	9.9	9.6
スウェーデン	...	1.0	9.3	2.2	-1.5	-6.4	44.8	50.0	10.7	10.3
スイス	...	1.0	5.9	4.0	-1.7	-1.7	32.1	34.3	6.4	6.6
非参加 5 개국	...	3.8	5.7	3.1	-2.4	-4.4	38.6	43.7	9.3	9.1

(注) (1) 負債のデータは、加盟国の資料による。数字は一般的ないみの政府に関連するが、マーストリヒトで合意された定義とは一致しない。

(2) 財政年度ベース。

(3) 1991 年の GDP のシェアにより、加重平均。

(4) 債務/GDP の比率は、マーストリヒトで合意された定義によって調整すると、60%を下廻るものと思われる。

(5) 長期金利は、12 か月もの T/B レート。

(6) 加重平均ではない。

(出所) IMF, *World Economic Outlook: Interim Assessment January 1993*, Washington, 1993, p. 21, Table 7.

(表 3) マルクの実効為替相場指数 (対 EMS 参加国<sup>(1)</sup>)

(1972 年=100, 消費者物価指数)

	ポンド	リラ	ポント	クローネ	ベルギー・フラン	フランス・フラン	ギルダ	エスクード	ペセタ	ドル
1973. IV	121.3	123.4	118.2	103.3	109.2	107.9	102.6	104.1	104.8	125
1979. IV	102.8	126.9	107.2	93.3	94.2	102.7	93.9	111.0	84.0	142
1981. IV	80.9	114.1	86.7	91.1	95.1	95.8	91.7	90.8	81.8	102
1982. IV	81.8	110.2	84.8	94.7	105.9	103.0	91.4	100.7	84.6	92
1985. IV	83.3	103.2	80.0	89.8	100.1	96.3	93.0	97.1	86.3	85
1987. IV	96.1	101.3	87.3	87.9	100.9	101.0	93.6	103.5	82.8	122
1988. IV	86.2	99.2	86.2	85.6	101.3	100.9	94.5	97.0	78.0	114
1990. IV	84.2	94.0	85.1	84.3	98.2	98.5	96.3	86.0	69.9	128
1992. II	83.8	92.1	86.0	87.2	100.4	100.3	96.5	74.8	67.9	121
'92/'87 <sup>(2)</sup> (%)	-12.8	-9.1	-1.5	-0.8	-0.5	-0.7	3.1	-27.7	-18.0	-0.2
'92/1972 (%)	-16.2	-7.9	-14.0	-13.8	+0.4	+0.3	-3.5	-25.2	-32.1	21.3

(注) (1) ギリシアを除く。

(2) 1987 年第 4 四半期/1992 年第二四半期の変化率。

(3) 本表は P. J. J. Welfens が、ドイツ連銀の統計に基いて作成したものである。

(出所) Paul J. J. Welfens, "European Monetary Union: Post-Maastricht Perspectives on Monetary and Real Integration in Europe", in 1d., (ed.), *European Monetary Integration*, (2nd ed.), Berlin, 1994, p. 7, Table 1.

で、便宜この基準を除外するとしても、残る二つのハードルをこえていたのは、フランス、ベルギー、オランダ、デンマーク、アイルランドとルクセンブルクのみで、五か国に過ぎなかった。消費者物価の上昇率をみると、一九九二年にドイツが前年比五%の上昇を記録し、イタリアの五・五%、スペインの五・九%、ポルトガルの九・二%、ギリシアの二六%の順で、その後塵を拝していた。イギリスの物価上昇率は、三・七%に止ったが、それは一九九二年における不況の影響をうけたためであった。その結果として、一九九二年には、インフレ率と長期金利の収斂が進行したが、イギリスの物価上昇率が鈍化したのは、最近のことに属している。やや長期的にみると、ポンドは、一九九〇年にERMに参加して以来、実質一〇%程度マルクに対して、割高になっており、一九八七年を基準にすると、その割合は、二〇%にも達していた。イタリアの場合も、一九八七年の切下げ以来、一九九二年の半ばまで、労

働コストが上昇したため、リラの実効為替相場は、マルクに対して約一八%減価した<sup>(52)</sup>が、ペセタとエスクードの対マルク実効為替相場の減価率は、リラを遙に上廻っていた。ヴェルフュンス (Paul J. J. Welfens) は、リラの調整が行われた一九八七年の第四半期を基準にすると、一九九二年の第二四半期におけるポンドは、マルクに対して約一三%過大に評価されリラも同じく九%前後割高になっていたとの試算を行っている<sup>(53)</sup> (表3)。ただし原文ではポンドとリラが入れ違っている)。

それからも明かなように、域内の為替相場が最終的に調整された一九八七年以来、域内の経済的不均衡は次第に累積され、加盟国における国際競争力の較差が拡大していたにもかかわらず、その間為替相場の調整は一度も実施されなかった。そのようにしてEMSが、いつしか運用面で硬直化しつつあったことは、EMSの通貨危機が混迷の度を強めるに至ったいま一つの原因である。マーストリヒト条約は、二年間為替相場の調整を行わないで、正常な為替変動幅を維持することをもって、EMUの第三段階への移行基準の一つとしたが、第三段階への参加を留保したイギリスですら政治的な威信にとられ、他の弱小加盟国も、EMUの創設計画に乗り遅れまいとする焦慮にかられて、EMSの真骨頂とする弾力的な為替相場の調整を、いつしか忌避するに至ったのである。別稿でも指摘したように、もともとEMSは、状況の変化に対応して、幾度かメタモルフォーゼの過程を繰り返してきたために、創設当初とは運用面において、かなり異質的なものに変容し、一九九〇年代の初頭には、EMSを固定相場制度と同一視する向きも、少なからずみうけられるに至ったのである。しかしながら域内の経済的収斂も不完全であり、労働力の域内における移動も不十分な現状において、為替相場の調整を排除する場合には、名目為替相場の歪みが拡大し、市場の暴力を通じて、大規模な調整を余儀なくされることになったのである。

通貨不安の最後の要因は、投機的な圧力であり、IMFも「フランに対して展開された投機的圧力の激しさは、一

(表 4) 主要国の年金基金、オープン型投資信託会社の海外投資 (1991 年)

	オープン型投資信託会社		年 金 基 金	
	総 資 産 (100 万ドル)	海外資産の割合 (%)	総 資 産 (100 万ドル)	海外資産の割合 (%)
フランス	396.5	4.3	...	...
ド イ ツ	174.6	34.9	...	...
日 本	349.4	...	655.0	7.0
イギリス	100.8	39.2	560.0	20.0
アメリカ	1,346.7	6.6	2,725.0	4.6

(出所) Inter Sec Research Corporation and Investment Company Institute.

Morris Goldstein, David Folkerts-Landau, Peter Garber, Liliana Rojas-Unárez and Michael Spencer, *International Capital Market*, Part 1, Washington, 1993. p. 4, Table 2.

九八〇年代以降のフランス経済の収斂からみても、説明することが困難である<sup>(55)</sup>と論評した。一九九二年以降のEMSの危機は、金融市場の統合と規制の緩和を背景とする資本移動の自由化が、為替相場の安定化と矛盾するに至ったことを示すものであるが、一九九三年のBIS年次報告は、国際資本移動が増大した要因として、①国際的、国内的な金融資産と負債の大規模な蓄積、②積極的な資産・負債管理技術の発達、および③持続的な金融面の革新と、情報システム、通信技術の加速度的な進歩を列举するとともに、次のようにのべている。「為替相場の動きは、有価証券の運用成果に重大な影響をもたらすので、金融資産管理の担当者は、ありうるあるいはありそうな為替相場の変動についての見解をもたざるをえず、そして彼らがそれをもったとき、その見解を彼らみづから実現できる場合のほうが、そうでない場合より多いのである<sup>(56)</sup>」。そこでは為替相場の変動を齎す心理的要因の役割りを重視するとともに、巨額の資産を擁する機関投資家のバンド・ワゴンの行動を通じて、為替相場が自己実現的な作用を発揮するに至ったことが簡潔に敘述されている。

最近における為替市場の拡大は、きわめて急速であり、イングラント銀行とニューヨーク連銀および日本銀行の調査<sup>(57)</sup>に基くと、世界の一

日当たりの為替取扱高は、ネットで一兆億ドル（一九八九年の四月は六四〇〇億ドル）にのぼるものと推定されている。直物取引は、ロンド市場において、一九九二年におけるグロス取引の五〇％に過ぎなかったが、先物（forward）とスワップの取引は、一九八六年の二七％から一九九二年における四七％まで増大した。とりわけ成長の著しいのは、金融派生商品の取引であり、通貨スワップ市場の規模は、一九八七年の末から一九九一年の末までに四倍以上も拡大して、八〇〇〇億ドルを記録した。同じく一九八六年にネグリジブルであったロンドンのフューチャー・オプション取引は、一九九二年に一日当り八〇億ドルに増大し、同じくニューヨークにおいても、その規模は、三〇億ドルから二一三〇億ドルに拡大した。

そのような為替市場の急激な進展は、伝統的な巨大国際銀行と証券会社、事業会社や中央銀行のほかに、機関投資家（オープン型投資信託会社＝mutual fund, open-end investment company, 年金基金＝pension fund, 生命保険）と hedge fund が新に加わったためである。中でもヘッジ・ファンドは、各国の規制をうけることがないだけでなく、自己の資産を担保または証拠金に充てることによって、大量の資金を借入れ、投機的な活動を行うことが可能である。為替市場における実需をいとすれば、ディーラー間の取引は、その四―五倍に達するともいわれているが、銀行、証券、機関投資家が、持高規制やプルーデンシャル・ルールなどの適用をうけているのに対して、事業会社とオープン型投資信託会社は、為替取引に当って、何らの規制をもうけることがない<sup>(58)</sup>。

一九九二年夏のEMSにおける通貨危機において、銀行は異常といえるほどの大規模なオープン・ポジションを保っていたとはみられないといわれるが、銀行と証券会社は、他の市場参入者が保有する弱い通貨の買持を清算あるいはヘッジし、または売持にするために、信用を供与した。機関投資家と事業会社は、出きるだけ早く高金利国通貨建の資産を相殺しようとしたが、オープン型投資信託会社は、外国資産の売却、エクスポージャーのヘッジ、弱い通

貨の売却を行った。イギリスなどにおいては、通貨の売持を、当核通貨建証券保有額の範囲内に制限したが、アメリカの企業はマルクとフランス・フランを使って、他のヨーロッパ通貨建エクスポージャーのヘッジを大々的に行った。とりわけ市場に大きな影響を与えたのは、ヘッジ・ファンドであり、資本金を抵当または証拠金に使用することによって、弱い通貨を十二か月の先物で売るとともに、切下げ後の金利低下を見越して、ロンドン、パリの金利先物市場で、当該通貨の金利持高を造成した。これらの戦術は、弱い通貨国が通貨防衛の為に金利を上げたとしても、永続しえないことを予見し、先物の期限が到来する前に、切下げられた通貨を直物で買い、売持を清算しようとするものであった。<sup>(59)</sup>

EMSの通貨危機に対処するために、加盟国の政府や中央銀行によって採用された方策は、第一がEMSのルールに基く介入であったが、IMFの報告書も指摘するように、不胎化された介入は、その効果が限定されたものである<sup>(60)</sup>ことを示す結果となった。一九八七年九月のニールボルク・バーゼル合意は、変動幅の範囲内における介入に、超短期ファイナンスシングの適用をみとめることによって、ドイツにおけるマネタリーベースと、金利の変化を期待するとともに、客観指標を導入することによって、マクロ経済政策の監視と金利政策の弾力化を促進して、金融面におけるアシンメトリーの是正をはかろうとするものであった。しかしながらインフレの抑制に腐心するドイツ連銀は無条件の介入をきらい、<sup>(61)</sup>一九九二年の九月には、既述のように多角的な為替相場の調整を求めただけでなく、テイトマイヤーは、変動幅の範囲内における介入の強化案に対しても、反対の意向を表明した。<sup>(62)</sup>

ちなみにERM参加国の保有する外国為替準備は、一九九二年の八月末現在で、二七〇〇億ドル（フランス二九〇億ドル、ドイツ六一〇億ドル、アイルランド五〇億ドル、イタリア二七〇億ドル、スペイン六九〇億ドル、スウェーデン一七〇億ドル、イギリス四〇〇億ドル）に過ぎないのであり、一日当り七〇―九〇億ドル（独連銀のERM通貨買いは、一九九二年の九月だ

けで九二〇億マルク) 程度の介入額は、一日当りの出来高が一兆億ドルをこえる為替市場の規模と対比すれば、まさしく九牛の一毛にしか過ぎないのである。しかもそれらの準備は、プールされていないために、その効力はさらに限定されたものにならざるをえなかったものであり、スペインが外貨準備のプールを提唱したのも、そのためであった。<sup>(63)</sup>

従って弱い通貨国は、やがて外貨準備の涸渇を余儀なくされ、既述のようにイギリスやスウェーデンは、市場から介入資金を調達せざるをえなかった。しかしながら民間銀行の貸出には、自らなる限界があり、とりわけプルーデンシャル・ルールの適用と、B I S の規制によって、その貸出には、限度が設定されていた。また E M S の V S T F を利用するにしても、一九九二年の九月二十三日に至る一週間の間に、ドイツの債権は、九二〇億マルクのピークを記録し、ドイツ連銀は、国内の流動性に及ぼす影響を、危惧せざるをえなかった。加えてこれらの債権、債務は、E C U によって表示されているため、ドイツはリラとポンドの支援を行うことによって、一〇億マルクの為替差損を蒙ることになったのである。<sup>(64)</sup> (E M S の改造計画の一環として、V S T F の表示方法の改善が問題とされたのも、そのためである)。

いずれにしても経済実勢と乖離した為替相場を介入によって維持することは、不可能であり、介入政策と平行して採用されたのは、金利政策であったが、それは次のような効果を期待したものであった。①投機家が先物売予約を実行するために借入れる国内資金のコスト負担を増高する。②弱い通貨国の資産に対する需要を喚起する。③通貨の防衛に対する当局の決意をアナウンスし、市場の信認を回復させる。しかしながらそのような金融政策には、同時に次のような副作用が伴った。④投機筋の持高をファイナンスする銀行、証券会社の短期回轉的な資金の供給力が逼迫し、金融市場の安全性と健全性を脅かすに至ったこと。⑤家計と企業部門の債務支払比率を悪化させ、折からの不況に拍車をかけることになったこと。⑥政府の財政赤字を増幅させたこと。⑦国内の不況と失業およびインフレの鈍化にもかかわらず、機会費用を増大させたこと。⑧高金利政策を長期間持続することは困難であり、金融派生商品市場

の発達とも相俟って、投機の抑制には限界があったこと<sup>(65)</sup>。一例として一九八三年にフランス・フランは三・七五%の切下げを行ったが、金曜日に借入れたフランをマルクにかえ、切下げ後の月曜日に、マルクから転換された切下げ後のフランス・フランによって返済を行った投機筋は、実に年率六七五%の利益を稼得した<sup>(66)</sup>。しかしながらこれに対抗するために、天文学的な高金利政策を長期間持続することは不可能であり、金利政策面の対応も、限界に直面せざるをえなかったのである。

通貨危機に対処するためにとられた第三の対策は、為替管理の導入であり、一九八八年六月の資本移動の自由化に関する指令も、ローマ条約第七三、一〇八、一〇九条のエスケープ・クローズを温存することにより、外国為替市場の緊張を防止し、金融・為替相場政策を維持するためには、加盟国が六か月間、為替管理を導入することを許容していた。それに基いてスペインのような弱い通貨国が、これを援用したことは、既に関説した如くであるが、とくにフランス・フランのような健全な通貨までが、売投機にさらされた事実は、為替管理の導入を正当化するに足るものとみられるに至った<sup>(67)</sup>。事実一九九一年の九月に、ドロールは、為替管理を導入する可能性を明かにしたが<sup>(68)</sup>、蔵相理事会は、市場が複雑になっているだけでなく、域内市場の統一に逆行するものとして、これに反対した。ロンドン・エコノミストは、トービンの主張した資本移動課税の実効性を否定（五日以内に一〇%の切下げが行われる公算が五〇%とする）、グロスの期待利益は五・五%、年率にして五〇〇〇%に達する）しつつも、二年程前までは、加盟諸国において為替管理が実施されていた事実をあげて、銀行の健全性を維持するための規制の有効性を擁護した<sup>(69)</sup>。IMFのレポートも<sup>(70)</sup>、銀行のオープン・ポジションに対して、資本の裏づけを求めようとするBISの銀行監督委員会（Basle Committee on Banking Supervision）の検討を支持するとともに、証券会社やヘッジ・ファンドに対する規制を、通貨当局が検討することを要望した。金融派生商品取引の規制については、アメリカの議会などで反対論もみられるが、一九九四年の九

月、BISがこれら取引の透明度を高め、リスク管理を促進するために、一年がかりで統一基準を作成することを決定したのに続き、主要国の証券監督機関によって構成される証券監督者国際機構(IOSCO)も規制案のとりまとめを行った(『日本経済新聞』一九九四年九月十二、十九日)。いずれにしても資本移動の規制は、長期的にみると効果が疑問視されるだけでなく、為替管理の導入は、一九八八年六月の第四次自由化指令に基く資本移動の自由化、ひいては一九九二年計画の一環をなす金融共同市場の形成にも逆行することになるので、仮にEUがそれを導入するとしても、あくまでも間接的なものに止らざるをえないものとみられたのである。

これを要するにマーストリヒト条約の批准過程におけるEMSの混乱は、EMUの最終段階に至るまでの過渡期間におけるジレンマを象徴するものであり、それに対処するための二つの極端な選択として、クローズ・アップされるに至ったのは、変動相場制の導入案とtwo-tier system論の台頭である。<sup>(71)</sup>

イギリスは、EMSの危機対策の一つとして、フランスの国民投票が終了するまで、EMSを一時的に停止すべきであると主張したが、EMSの危機に先立って、EMU創設計画の廃棄と、変動相場制の導入を提唱したのは、フェルドシュタインであり、<sup>(72)</sup>その論旨を要約すれば、次の如くである。①NAFTAは、統一通貨の導入を考慮していない。②為替相場の変動に対しては、先物為替によって、ヘッジすることが可能である。③為替相場が不安定であったとしても、貿易に与える影響は、明らかではない(一九八〇年代にアメリカの輸入は増大した)。④単一市場と単一通貨が形成されると、各国は比較優位をもつ産業に特化することになるので、一時的な需要の変化にさらされやすくなる。⑤金融政策が一元化されると、各国は固有のショックに対して、個別の金融政策をとることができないが、フロート下においては、低金利と為替相場の下落によって、経済を刺激することが可能である。⑥EUの労働力は、言語や文化が相違するため、自由に移動することができない。⑦アメリカにおいても、一九八六年には、ニュー・イン格蘭

ドが、コンピュータと軍需産業を中心として好況を謳歌し、その後は反動的に不況に陥入ったが、その際にニュー・イングランドが独自の通貨を発行していれば、為替相場の変動により、経済調整の苦痛を緩和することが可能であった。しかしながらニュー・イングランド・ドルが導入されなかったのは、U・S・ドルが、二〇〇年に涉り、貯蓄と計算の単位として、すぐれた実績をもっているためである。④マサチューセッツ州が、独自の金融政策を採用できないとしても、中央政府からの交付金は、スタビライゼーション機能を発揮する。

たしかにフェルドシュタインも指摘するように、変動相場制の導入によって「経済政策の採量の幅は拡大されるが、その反面では他の不確定要因が導入されるというコストを新に負担することにもなるのである」<sup>(73)</sup>。同じくフェルドシュタインも指摘するように「通貨統合を主張するものが、ヨーロッパの連邦的政治構造への動きを拒絶することは理解に苦しむ」ところであるが、自由貿易段階の NAFTA と、共通市場を完成し、より高次の統合を指向しつつある EU を、同列に比較することには問題がある。また先物為替による為替リスクの回避に、限界があることは、周知の如くであり、一九八〇年代の初頭に、アメリカの輸入が増大したのは、ファンダメンタルズと乖離した強いドルの出現によるものであった。変動相場制の欠点は、為替相場の乱高下よりも、ミスアラインメントの発生にあり、それによって保護主義の発生や累積債務問題の激化、あるいは後述のような競争的切下げの危険性などの副作用が齎されたことを無視してはならないのである。一九八〇年代の初頭における変動相場制の矛盾を顧みることなく、EU に再びジャングルの法則を持ち込もうとするかの如きフェルドシュタインの所説には、俄に賛同することができないのである。

しかしながら EU の現状は、フェルドシュタインも指摘するように、労働力の移動も不完全で、最適通貨圏を形成するまでには至っていないことも事実である。加えて経済政策の調整と経済変数の収斂も、不十分であり、EU の財

政基盤も貧弱な現状においては、節度とともに、柔軟性をそなえた為替相場制度が必要とされる。ブリタン (Leon Brittan) は、一九九二年の十月、ポンドを含む EMS の中核的な通貨のセントラル・レートと変動幅を、可変的なものとし、為替市場が混乱した場合には、三〇日後に復帰することを条件として、一時的に変動幅から離脱するか、再調整を実施するより柔軟な為替相場制度の導入案を提唱した。<sup>(74)</sup> それは一九七五年十一月のランブイエ・サミットに先立って、フランスのジスカル・デスタンが提唱したドラゴンズ構想から、中核となるスネークを蒸発させたような発想法であり、参考相場圏制度と目標相場圏制度の中間的な為替相場制度を指向するものともいえるであろう。アメリカにおける目標相場圏制度のプロンプターの一人であるウィリアムソン (John Williamson) も、最近これに類するような為替相場制度の導入を提言したが、その骨子は次の如くである。<sup>(75)</sup>

① ワイダー・バンド (上下各一〇%)、② ソフト・バッファ (バンドの維持をコミットせず、時として逸脱することも可能)、③ Occasional な裁量的再調整、④ セントラル・レートはインフレに対応して調整 (＝実効為替相場) される。

購買力評価に基づく均衡為替相場の設定と調整は、依然として技術的に困難であるが、これまで変動相場制の有効性を支持し、目標相場圏制度を非現実的と貶斥してきた IMF までが、投機筋の one way bets を回避するために、市場の圧力に迅速に対応して、変動幅の下限に到達しないうちに介入を実施するだけでなく、何らかの指標に基いて (為替相場調整の非政治化)、バンドの範囲内で小幅の調整を行う為替相場制度<sup>(76)</sup>を提唱するに至っていることは括目に値する。

それらの提言は、いずれもかつてのスネークと同じように、いつしか硬直化するに至った EMS の為替制度に弾力性を注入することによって、それを蘇生させようとするものであり、EMS を再生させるためには、一九八五年のニール・ボルグ・バーゼル合意の精神に回帰することが必要と思われる。<sup>(77)</sup> 縷言するまでもなく、ニール・ボルグ・バーゼル合意は、

① バンドの中における為替相場の調整、② 超短期ファイナンス強化、③ 金利政策の調整だけでなく、④ コミュ

ニケでは明かにされなかったが、それらの措置が奏功しなかった場合には、小幅（四・五％以内）の為替相場調整を最後の手段として実施しようとするものであった。ティーゲセンは、一九九二年の通貨危機に当り、ニーボルグ・バーゼル合意はいずれの点においてもうまく機能しなかったとのべているが、ティーゲセンが同じく指摘するように、もととニーボルグ・バーゼル合意は不整合的な為替相場の維持を目的とするものではなくて、ファンダメンタルズに整合した為替相場を擁護することを狙いとするものであった。<sup>(78)</sup>一九九二年の通貨危機は、バーゼル・ニーボルグ合意の精神が見失われ、為替相場の不整合性が発生していたにもかかわらず、それを弾力的、迅速に匡正しえなかったことに基因するものであって、ニーボルグ・バーゼル合意の失敗を、そのメカニズムに帰するのは酷というものである。

EMSの改造を最初に提唱したのは、一九九二年の九月、ERMから離脱する直前のイギリスであり、バーミンガムの欧州理事会においては、この問題の帰趨が注目されたが、そこには蔵相が出席しなかったただけでなく、その前夜に行われた英独首脳会談によって、両国の関係が修復されたため、イギリスの態度も、急速に軟化した。しかしながらこの問題は、それによって、立ち消えになった訳ではなく、その後もEMS信用制度の拡充（スペインは共同介入を提唱）や、既に関説した為替管理の導入案などが論議された。また民間においては、ボフィンガー（Peter Bofinger）が、中央銀行間における介入債務の買戻し（ニーボルグ・バーゼル合意により、それは従来の二か月半から三か月半に延長された）を停止することを提案したが、それは債務国通貨の無制限の蓄積を嫌う債権国の中央銀行に調整を促す（なんとすれば介入をへらすために、債権国は利下げを迫られることになる）ことによって、EMSの対称性を確保しようとするものであった。それに対してビショップ（Graham Bishop）は強い通貨国による買介入が、債務国における通貨供給量（ $M^2$ ）の一定割合（一五％）に達した場合に、債権国が共同介入を停止することにより、債務国に金利の引上などの経済政策の調整を促すプランを発表した。しかしながらボフィンガー案は、ドイツ連銀をはじめとする債権国の同意をとりつ

けることが困難であり、ビショップ案については、多角的監視機関の代りに、債権国の中央銀行がそのような役割を負担するか否か、また債務国が非対称的な調整方法を受け入れるかどうか疑問とされる。そのような諸困難を克服するためには、まず手始めに第二段階において、EMIが加盟国から預託された準備を原資として、一元的な介入を実施することが必要とされる。<sup>(79)</sup>

この点で注目されるのは、一九九三年の四月に発表された中銀総裁会議の報告書<sup>(80)</sup>であり、そこでは介入政策と金利政策の限界を指摘するとともに、通貨当局による公式声明の効果にも疑問が投げかけられていた。その反面において報告書は、EMSの弾力化と、コンサルテーションの強化を呼びかけたが、それはまさしく上述のニーボグ・バーゼル合意への回帰を呼びかけるものにほかならなかった。それと同時に報告書は、既に関説したように、VSTFの表示単位の再検討と、迅速かつ定期的な為替相場の調整を勧告するとともに、変動幅を共通の関心事とすべきであると提唱した。そこにおいては為替相場の調整を、前二年間禁止した第二段階への移行基準について、全く言及されなかったのみでなく、むしろワイド・バンドを装着した目標相場圏制度の導入が要務とされていたのである。ちなみに変動幅の拡大については、Frattini, Von Hagen, Wallerが、いち早く第二段階におけるEMRを、上下各六%の通常変動幅と、二・二五%ずつの縮小変動幅からなる二重構造に改変する案を提唱するとともに、後者については介入義務を免除し、ドイツ連銀など強い通貨国の負担を緩和すべきであると提言していたが、この案は色々な意味で、EMSのその後の展開を考察する場合に、極めて示唆深いものがある。<sup>(81)</sup>

一九九三年の八月一日、折から再燃したEMSの通貨危機に対処するため、ブリュッセルにおいて開催されたEC OFIN会議において、「強いフラン」(Francfort)政策の挫折を印象づけることを嫌ったフランスは、フランの切下げを拒否するとともに、ドイツに対してマルクの一時的なフロートを要求した。しかしながらドイツはこれを拒否し、

仮にマルクがEMSを離脱する場合には、ベネルックス三国も、これに追随する構えを示すに至った。そのような状況の中でドイツは、対案を提出し、変動幅を拡大することによって、マルクを実質的に切上げるとともに、インフレの抑制をはかろうとしたが、<sup>(82)</sup>他の加盟国もERMの変動幅を、上下各十五%に拡大する案をうけ入れた。それをうけて八月の三日には、ドイツがRepo金利の引下げに踏み切ったため、他の加盟国もこれに追随し、金利政策の面においても、漸くにして休戦の兆がみられることになった。上述のような変動幅の拡大には、クリストファー・セン副委員長が警告したように、①共通農業政策のコスト・アップと、②競争的切下げの危険性<sup>(83)</sup>がさけられないとしても、それによって、さしもの通貨危機も、漸くにして収束をみせるに至ったのである。ドロールは、一九九三年の九月十五日、EPにおいて演説し、①セントラル・レートは共同で決定すること、②通貨の防衛を共同で負担すること、③金融政策の協調をはかることの重要性を強調したが、それは一連の通貨危機に対する反省と対応のあり方を総括したものであった。<sup>(84)</sup>

しかしながら上述のようなワイダー・バンドの導入に対して、わが国においては、これをEMSの崩壊と同一視する見解もみられるが、それが縮小変動幅方式に依拠するドロール案の統合方式にとって、逆行的な措置であることは否定できないとしても、それによって、為替安定の意図が放棄され、あるいはEMUの創設計画それ自体が白紙に環元されたり、その実施可能性が皆無となった訳では決していないのである。たしかにその導入に当たっては、その後で、介入の齎す国内流動性への負担の軽減をはかろうとする西ドイツや、不況下において金融政策の自律性を高めようとする中小国の便宜主義が錯綜していたことは否定することができないが、フランス中銀のイカル（Andre lecard）も「のべているように、それはバーゼル・ニールブルグ合意に謳われた「変動幅の範囲内における為替相場の変化を活用しようとする政策を、より効率的にしたただけのものであり、為替相場の安定という目的を放棄したものではな

い」<sup>(85)</sup>のである。もともと経済政策の調整と経済パフォーマンスの収斂が不完全な状態において、為替相場の固定化を推進しようとする縮小変動幅方式には、往年のスネークと同一の轍をふむ構造的な脆弱性が内蔵されていたのである。それに対処するためにはある程度の弾力化が必要とされるが、ECOFINの決定は、マーストリヒト条約の定める為替調整の二年間に涉る回避と、為替相場の弾力化という要請を両立させると同時に、肥大化した投機圧力に対処するための苦肉の策にほかならなかったのである。従ってワイド・バンドの導入にもかかわらず、ドイツとフランスおよびベネルックをはじめとする中核的な国々は、かつての「みみず」(Worm、オランダは一九八〇年の末、ベルギーは一九九〇年の春に、それぞれ自国通貨のマルクに対する変動幅を、事実上セントラル・レートの上下各一パーセントに縮小した)と同じく、事実上マルクに対して、縮小変動幅を維持しているが、それは、必然的に拡大Wormに参加できる国と然らざる国との亀裂を表面化し、two-tierシステムの導入を不可避的とするような動きになったのである。ワイド・バンドを含む為替相場の弾力化は、上述のようにイギリスとイタリアによる競争的切下げの危険性を助長しただけでなく、経済政策面における節度の弛緩を危惧させるに至ったが、当面その危険性は、少くとも中核的な国々の場合には、杞憂に過ぎないように思われる。<sup>(86)</sup>

たしかに為替市場を席捲した投機筋といえども、単独では経済の実勢に逆いながら、各国の中央銀行を敗退させることが不可能であるが、多数の投機筋が同一の行動様式をとるに至った背景には、バンド・ワゴン・エフェクトだけでなく、「中央銀行がそのような政策を永續できない」という客観的な理由が存在したからである。<sup>(87)</sup> 従ってそのような根因にメスをいれない限り、固定相場を維持し、その節度維持効果を期待することは、白昼の夢のようなものであり、現状においては節度とともに、迅速かつタイムリーな為替相場の調整が不可欠とされる。従って徒に一九九二年以前のEMSへの復帰を求めることは非現実的であり、固定相場制度の節度と変動相場制の柔軟性を調和させるた

めには、目標相場圏制度<sup>(88)</sup>の導入（それは第三段階においても、中核国と周辺国および第三国通貨の間において効果的である）が望まれる。しかしながら最近においては、あくまでもワイダー・バンドを第三段階に移行するまでのつなぎとして活用するとともに、上述のように過渡期間そのものを短縮し（big leap approach）、中核的な国々だけで事実上の縮小変動幅を導入することによって、EMUを可及的速に創設しようとする動きが一段と加速化されるに至っている。とりわけイギリスのERM離脱を契機として再燃したのは、two-tier system（フランスでは、これを可変翼、variable geometryと呼んでいる。拙稿「欧州政治、社会統合の展開」三四ページ参照）の導入論であり、ドイツとフランスおよび欧州委員会は、イギリスとデンマークがEMUの第三段階に参加しない場合に備えて、対策を講じていたとも伝えられるが、一九九三年にペール前ドイツ連銀総裁も、two-tier systemを導入する必要性を提言した。同じく一九九三年には、EPの依頼に基づいて、Association for the Monetary Union of Europeが、次のようにドイツ、フランス、ベネルク三国およびデンマークの五か国による事実上の通貨同盟（stability zone）の創設案を発表した。<sup>(89)</sup>

①通貨同盟の参加国は、物価の安定と為替の安定および金利の収斂を達成しなければならない。②五か国は為替市場介入を行うために、無制限の長期信用を供与され、第三段階において、単一通貨を発行する。③信用便宜の資産決済は、無期限に停止される。④この信用に基く介入は、不胎化されない。⑤EMIは参加国中央銀行が協定を遵守しているか否かを、調査し、監督する。⑥協定には次のことが規定される。⑦切下げの回避、⑧金融政策のルール・マネーサプライの伸びは合意された各国インフレ率＋潜在的生産の予想伸び率に比例する。⑨信用便宜に基く介入の不胎化。⑩参加国の中央銀行の政治的独立性。⑪賃銀政策は、生産性を重視する。⑫独立性を保証された経済顧問団を創設し、経済・金融の収斂について、年次報告を作成する。この勧告の条件には、なお議論の余地が残されているが、(五)においてものべるように、一九九四年の五月末には、フランスが中核的な国々によるEMUの創始協約の締結を呼びかけたのをはじめ

として、一九九六年に予定される I G C の開催が迫るにつれて、two-tier system の導入論は、今後ますます具体性を帯びてくるものと思われる。

- (1) Richard Corbett, *The Treaty of Maastricht*, Harlow, 1993, p. 39.
- (2) 各国案の詳細は、次の拙稿に譲る。「EMUとECU」『経済系』、第一六七集（一九九一年四月）。「欧州経済通貨統合―その軌跡と展望―」、関東学院大学経済学部編『環境変化対応の経営戦略』平成三年、ぎょうせい。「マルク・ECUの台頭とEMUの展開」深町郁弥編『ドル本位制の研究』一九九三年、日本経済評論社。
- (3) Alexander Italianer, "Mastering Maastricht: EMU Issues and how they were settled", in Klaus Gretschmann (ed.), *Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers*, Dordrecht, 1993, p. 71.
- (4) 前掲拙稿「欧州経済通貨統合」四二二ページ。
- (5) Italianer, *op. cit.*, p. 72.
- (6) *Ibid.*, pp. 73-81.
- (7) Francis Snyder, "EMU-Metaphor for European Union?", in Renaud Dehousse (ed.), *Europe After Maastricht*, München, 1994, pp. 72-73, 81.
- (8) *Ibid.*, p. 81. 但しオランダはこの三原則を、一九九一年の七月段階から主張していた (*Financial Times*, July 1, 1991)。それに先立ってドロール E C 委員長は、保守党内部の対立が激化しつつあるイギリスの状況を勘案し、ローマ条約の改正案に調印することを条件として、イギリスが E M U の最終目的について留保 (derogation) することを承認する案を提出していた。それはイギリスによる拒否権の発動を未然に防止することが、本来の目的であったが、結果的には、ペール西独連銀総裁の上張する two-tier 案を、E C 委員会が公認したことにもなったのである (前掲拙稿「欧州経済通貨統合」、四二二―四二三ページ)。
- (9) Italianer, *op. cit.*, p. 82.
- (10) *Ibid.*, pp. 83-101.
- (11) Corbett, *op. cit.*, p. 64.
- (12) *Ibid.* 一九八六年に、デンマークの議会は S E A を否決した。その結果政府は国民投票によって、民意を問うことになったが、支持派が多数を占めたため、保守自由連立政権と社会民主党をはじめとする大部分の野党も、これを支持するに至った経緯

がある (*Ibid.*)。

- (13) 吉武信彦「マーストリヒト条約とデンマーク」、日本 EC 学会編『EC の政治統合』(日本 EC 学会年報、第一三号) 一九九三年、有斐閣。

- (14) Lise Lyck, "Denmark and the Maastricht Agreement-Perspectives for Denmark, EC and Europe", in *Id., Denmark and EC Membership Evaluated*, London, 1992, p. 237. 因に都市部では賛成が三〇・九%であったのに対して、反対票は四九・九%(投票率八〇・八%)であった。それに対して統合を支持してきたジュートランドにおいて賛成派と反対派の勢力が伯仲したのは、漁民が EU の農・漁業政策に不満を抱いていたためとも伝えられる (*Ibid.*, p. 241)。賛成派には男性と若年層が目立ったが、学歴との相関性は余りみられなかったという(吉武、前掲論文、五八ページ)。

- (15) Alexis Jacquemin and David Wright (eds.), *The European Challenges, Post-1992*, Aldershot, 1993, pp. 199-201.

- (16) Anna Michalski and Hellen Wallace, *The European Community: The Challenge of Enlargement*, London, 1992, pp. 69-70. デンマークにおける公共支出の五〇%は、地方自治体のレベルで決定されているという。またデンマークが、自国の憲法と主権を擁護する国民性を涵養することになったのは、ユーゴスラビアやチェコスロバキアの苦い経験を他山の石としたためともいわれている (Lyck, *op. cit.*, p. 237)

- (17) Lyck, *op. cit.*, p. 242.

- (18) Jacquemin and Wright, *op. cit.*, p. 272.

- (19) Lyck, *op. cit.*, p. 237. Erik-Jones, "Small Countries and Franco-German Relationship", in Patrick McCarthy ed., *France-Germany 1983-1993*, London, 1993, p. 129.

- (20) アイルランドも、デンマークと同じく小国であり、人の移動が自由化されることによって、妊娠中絶の禁止が尻抜けになることを恐れていたが (Corbett, *op. cit.*, p. 66) アイルランドは Cohesion Fund の最大の受益国となることが予想されていた (Michalski and Wallace, *op. cit.*, p. 71)。会計・経営コンサルタントの Ernst & Young が二二一の企業を対象としてアンケートを行ったところでは、八六%の企業が、条約を支持した (*Financial Times*, Nov, 2, 1992)。

- (21) Francisc de la Serre and Christian Lequesne, "France and the European Union", in Alan W. Cafruny and Ghenda G. Rosenthal (eds.), *The State of the European Community*, Vol. 2, Boulder, 1993, pp. 150-153. 議会においては、最も重要な課題である EMU の主権移譲の問題について余り論議せず、そこでの関心はヨーロッパ市民権に向けられた(議会審議の結果、E

U市民は、フランス上院の選挙人をノミネートできないことになった。そのほか、欧州委員会がEU理事会に対して行った提案は、フランスの国民議会に上程しなければならなくなった。*Ibid.*, pp. 151-152。フランスの国民投票については、同じく平田清明「深刻化したフランスの政治 vs 市民社会の分裂」『エコノミスト』一九九二年十月二十日、五九一六二ページ参照。

(22) de la Serre and Lequesne, *op. cit.*, p. 153.

(23) *Ibid.*, p. 154. また Michalski and Wallace は、支持者が富裕層と移民の少い地域に集中していたことを指摘しているが、条約に反対するために、左右両極の陣営が共同戦線を張ったことは、きわめて異例のことといえる (Michalski and Wallace, *op. cit.*, pp. 72-74)。

(24) Corbett, *op. cit.*, p. 67.

(25) Wilhelm Nölling, *Monetary Policy in Europe After Maastricht*, transl. by Brian Rasmussen, Basingstoke, 1993, pp. 136-139. David Marsh, *The Most Powerful Bank*, NY, 1992, pp. 210-212. 一九九二年の四月、バーデン・ヴェルテンベルグ、シュレスウィヒ・ホルシュタインの地方選挙において、極右が進出したのも、一つには不況と移民に対する反感のほかに、マルクの将来性に対する不安感によるものとみられている (Marsh, *op. cit.*, p. 221)。

(26) Corbett, *op. cit.*, p. 68. 州は一九八五年以来、EC閣僚理事会にオブザーバーを派遣するとともに、ブリュッセルに代表を駐在させ、一九八八年には委員会を創設して、共同体の立法に対して統一行動をとろうとした。またECBは、ドイツ連銀の理事会に代表を派遣している州の権限を侵すものと解釈されていく (John T. Wolley, "Linking Political and Monetary Union: The Maastricht Agenda and German Domestic Politics", in Barry Eichengreen and Jeffrey Frieden eds., *The Political Economy of European Monetary Union*, Boulder, 1994, p. 82). 政府は条約の批准をうけるために、本文記載のような連邦議会の決定を黙認したが、コールは各国が条約のつまみ食いをする Europe à la Carte を承認したものではない。またマーストリヒト条約も条件付の批准をみとめていないが、連邦議会の決定が裏口からの opt out をみとめたものか否か、問題を残すことになったことは、否めないう (International Currency Review, Vol. 22, No. 1, pp. 30-31)。なお基本法の改正条文と、下院の議決については、同誌二二ページに英訳が収録されている。

(27) *Ibid.*

(28) Stephen George, "The British Government and the Maastricht Agreements", in Cafruny and Rosenthal, *op. cit.*, pp. 187-188.

- (29) Corbett, *op. cit.*, p. 68.
- (30) *Ibid.*, p. 69. 保守党の大会で Tebbit 卿は、連邦制に対する反対のムードをかき立てることによって、条約の再交渉を呼びかけたが、三分の一の聴衆が、それに喝采を送ったことである (George, *Op. Cit.*, p. 189)。
- (31) George, *op. cit.*, pp. 185-186.
- (32) Corbett, *op. cit.*, p. 69.
- (33) *Ibid.*
- (34) *Europe*, No. 5833 (N.S.), Oct. 10, 1992.
- (35) Corbett, *op. cit.*, p. 70. 同時にデンマークは、ヨーロッパ合衆国に反旗をひるがえしたとしても、EUへの加盟およびEUとの協力を拒むものではないことを明かにした。その他デンマークは、EUの民主化と意思決定過程の透明性、およびEEA・東欧との協力の必要性を強調した (*European Documents*, No. 1806, Nov. 5, 1992)。
- (36) Snyder, *op. cit.*, p. 95.
- (37) Corbett, *op. cit.*, pp. 70-73.
- (38) *Ibid.*, pp. 73-76.
- (39) 判決の抄訳は、Alfred Steinherr (ed.), *Thirty Years of European Monetary Integration*, NY, 1994, pp. 252-253.
- (40) Bank for International Settlements, *Annual Report 1993*, Basle, 1993, p. 182. (東京銀行調査部訳『国際金融レポート 93』日本評論社、一九九三年、二〇一—二〇二頁)。
- (41) 特記しない限り、右B-15年報およびCommittee of Governors of the Central Bank of the Member States of the European Economic Community, *Annual Report 1992*, 1993, 244頁。
- (42) Desmond Dinan, *An Ever Closer Union?*, Boulder, 1994, p. 429.
- (43) Philip Daniels, "Italy and the Maastricht Treaty", in the Stephen Hellman and Gianfranco Pasquino (ed.), *Italian Politics: A Review*, Vol. 8, London, 1993, p. 187.
- (44) *Ibid.*, pp. 186-187. 日付は九月十一日となっていたが、*Financial Times*, Dec. 11, 1992. により、十二日と改めた。ダニールは、多角的な為替相場の調整が実施されなかった理由を、イギリスとフランスが切下げを拒否したことに帰しているが、上掲のフィナンシャル・タイムズ紙によると、フランスのトリシェ財務局長兼通貨評議会議長は、僚国に対して、リラの七%切下げ

と、ドイツの利下げ計画を、通報しただけで、ドイツが要求していたポンドの切下げを含む為替相場の多角的調整については、全く言及しなかったと伝えられる。

- (45) フランスはインフレにおいてドイツにまさり、ドイツとの間における三か月物金利の較差も、平均して〇・四%に過ぎなかったが、強いていえば、次のような脆弱性を抱えていた。①失業率が高く、景気拡大政策をとる可能性が懸念されたこと。②オランダがドイツの金融政策に追随したのに対して、一九九二年七月にドイツが公定歩合を上げたにもかかわらず、フランスは介入を行うだけで、これに対応する政策をとらなかった。③資本の自由化に伴って多量の資本が流入していたが(五五〇〇億フラン)、外国投資家の信認が動揺した。その転機となったのはEMUの将来に対する不安であり、人気の離散したミッテラン政権が不人気な政策を敢行することも疑問視された。④欧米の不動産不況とドイツの統一が、外国資本の逆流を促した(P. P. Moutot, "What might explain the September 1992 Speculative Attack on the French Franc?", in H. M. Scobie, ed., *The European Single Market*, London, 1994, p. 26, 30)。ボワシーは、①マルクが切下げの可能性をもたないのに対して、フランスには選挙前に切下げの可能性があったこと、②一〇・五%に達する失業が社会的、政治的な緊張を孕んでいたこと、③フランス中銀の政府に対する従属性が、金融政策の持続性に対する信頼を損なうに至ったことを、フラン投機の原因とし、これを社会的、制度的リスクと呼んでいる(Christian de Boissieu, "The EMS Crisis and the French Franc", in Christopher Johnson and Stefan Collignon, *The Monetary Economics of Europe*, London, 1994, p. 13)。

(46) *Ibid.*, p. 39.

(47) *Financial Times*, Sep. 26-27, 1992.

*Ibid.*, July 31-Aug. 1, 1993.

(48) BIS, *op. cit.* p. 192 (邦訳二二二ページ)。G10の報告書も、当初は国際投資家も、ファンダメンタルズの変化を軽視していたが、デンマークの国民投票とドイツの利上げを契機として、ポジションの調整を加速させたとのべている。その主役となったのは、ヘッジ・ファンドであり、その額は相対的に少なかったが、当初先売とオプションを主体としていた取引は、のちに直物市場に移行するようになった(Group of Ten, *International Capital Movements and Foreign Exchange Market*, Rome, 1993, p. 58)。

(49) Paul J. J. Welfens, "The New Germany in the EC", in Cafruny and Rosenthal, *op. cit.*, pp. 169-170 (以下 *New Germany* と略称)。M<sub>3</sub>とは一覽払預金、定期預金、法定予告条件付の貯蓄性預金からなる。なおドイツの金融財政政策は、一九八〇年

代初頭のレーガン政権下におけるアメリカのポリシ・ミックスにたとえられる場合が少くない。

- (50) Sanpaolo Bank Holding, *ECU Newsletter*, No. 41, Oct. 1992, p. 3. ドイツの短期金利は、アメリカを六%ポイント上廻っていた (Welfens, *New Germany*, p. 169)。

- (51) 一九八八年の六月、域内資本移動の自由化に当っては、攪乱的な資本移動の危険性が危惧されたが、それは杞憂に過ぎず、一九九〇年一月および五月のフランスとイタリアの資本移動自由化は、「資本流出の引き金となるよりは、資本の流入に貢献した」(Horst Ungerer et al., *The European Monetary System: Development and Perspectives*, IMF Occasional Paper No. 73, Washington, 1990 p. 34)。<sup>52</sup> 高金利国への資本の流入については、G. Majnoni, S. Rebecchini and C. Santini, "Monetary Integration versus Financial Market Integration", in Alfred Steinherr, *The New European Financial Market Place*, Harlow, 1992, p. 139. 一例としてイギリスには、一九八九―九二年の間に、高金利とEMUの進展、あるいはインフレの収斂を背景として、四〇〇―五〇〇億ポンドにのぼる巨額の資金が流入していたとみられている (*Financial Times*, Sep. 25, 1992)。<sup>53</sup> スペインの短期金利は、ドイツとのインフレ較差が一ポイントに過ぎなかったのに対して、一九九二年末にはドイツよりも五ポイント上昇した。ペセタは一九八五年から一九九二年の九月までに、他の加盟国通貨に対して、実質一七% (OECD諸国に対しては三〇%) 上昇し、経常収支は一九八五年を除き、赤字 (一九九二年はGDPの三・二%) を記録した (Miguel Boyer "Application of the Maastricht Treaty and the Experience of a Year in the European Monetary System", in Steinherr, *op. cit.*, p. 87)。<sup>54</sup> G10の報告書によるも、金利の高いイギリス、イタリア、スウェーデンに対するネットの証券投資は、一九九二年の半に至るまでの前二か月半に、一一二〇億ドルの巨額に達し、スペインに対しても、ネットで二七〇億ドルの資金が流入した。中でもアメリカの mutual fund は、一例としてドルを売って、リラを買うとともに、為替リスクをヘッジするために、先物でドル買とマルク売を行うことにより、イタリアとドイツとの金利の差益を稼得した。その場合にはリラとマルクの相場が変化しないことが前提として想定されていた (これは convergence trade と呼ばれる)。一方、高金利国の企業も、国内の資金需要を賄うために、外資を導入し、他のEU諸国の企業も、高金利国の通貨を買持にしていた (Group of Ten, *op. cit.*, pp. 11-12)。

- (52) IMF, *World Economic Outlook* (Interim Assessment, January 1993), 1993, Washington, p. 20. (以下 *Outlook* と略称)。<sup>55</sup> *Financial Times*, Sep. 14, 1992 は、リラが一五%程度過大に評価されていると報道したが、事実イタリアは一九九二年の九月、一五%のリラ切下げを主張した (*Ibid.*, Dec. 1, 1992)。<sup>56</sup> それに対してシンフォードは、リラの過大評価を約三〇%と推定している (Patrick Minford, "The Price of Monetary Unification", in *Id.*, (ed.), *The Cost of Europe*, Manchester, 1992, p. 127)。

- (53) Welfens, "European Monetary Union : Post-Maastricht Perspectives on Monetary and Real Integration in Europe", in Id., (ed.), *European Monetary Integration*, (2nd. ed.), 1994, Berlin, p. 6 (以下EMUと略称)。
- (54) 拙稿「EC通貨統合と国際通貨制度の将来」『金融経済研究』第六号、一九九四年一月、五一—五三ページ。ボワシェもEMSの危機を、第一段階と第三段階を混同したことに帰し、EMSがもともとfixed but adjustableな為替相場制度にはかならないを忘れてはならないとのべている (Boissieu, *op. cit.*, p. 11)。
- (55) IMF, *Outlook*, p. 26. フランスの居住者や銀行は投機をせず、有価証券を売却しなかった。非居住者も長期の債券を売却しなかったことは、フランスの経済が信認を失っていなかったことを示すものとみられている。短期の証券は五〇〇億フランと規模も小さく、その多くはフランス・フランの借入れとそれの売却によってヘッジされた (Moutot, *op. cit.*, p. 39)。
- (56) BIS, *op. cit.*, p. 222 (前掲BIS年報、邦訳三〇ページ)。
- (57) Morris Goldstein, David Folkerts-Landau, Peter Garber, Liliana Rojas-Suárez and Michael Spencer, *International Capital Market*, Part 1, 1993, Washington, pp. 4-5.
- (58) *Ibid.*, p. 5. その他年金基金については、E. Philip Davis, "The Development of Pension Fund", *The Amex Bank Review* (Finance and International Economy 7), Oxford, 1993, p. 108 ff. なおG10の報告書によると、機関投資家の投資が家計部門の金融資産に占める割合は、一九八〇年の二〇%から、一九九〇年の三〇%へと増大し、米欧それぞれ一〇〇大機関の資産運用総額は、一九九一年に八兆ドルに達したものとみられている。世界三〇〇大年金基金のクロス・ボーダー投資が、ポート・フォリオに占める比重も、五年間に七%から一二%に増大したが、外国為替市場の拡大は、これら機関投資家の参入によるものとみられている。とくに近年その役割が増大しているのは、ヘッジ・ファンドであり、一九九二年半の投下資本は七〇億ドルに達し、外国為替そのものを投資対象とするに至っている (Group of Ten, *op. cit.*, pp. 5-7)。
- (59) *Ibid.*, pp. 11-12. ヴィレットは投機罪悪説を否定し、投機は固定相場制度の矛盾に反応しただけであって「メッセンジャーであり、原因ではな」と弁護した (Thomas D. Willet, "Some often Neglected Aspects of the Political Economy of European Monetary Integration", in Bernanu Abegaz et al. (eds.) *The Challenge of European Integration*, Boulder, 1994, p. 209)。しかしながら、一九九二年九月二十九日付のフィナンシャル・タイムズ紙は、フラン売の元兇として、企業、中央銀行・商業銀行 (とくにスカンジナビア諸国の中央銀行) をあげ、日本などの国際的な基金は、フラン建投資の四〇—五〇%をヘッジしたが、数週間後にはその比率を七〇%に引上げたと報道した。また同年十月二十六日のタイムズ紙によると、George

Soros の所有する投資信託基金 (Quantum) は、ポンドの ERM からの離脱を見越して、一五〇億ドルの資金をポンドからマルクに乗り替え、一〇億ドル前後の利益を収めたという (Nöbling, *op. cit.*, p. 206 より引用)。

IMF の調査によると、証券の公開取引残高は二四兆ドル、クロスボーダーの証券保有が二・五兆ドル、世界中の機関投資が世銀の推定によると一四兆ドル、世界のスワップ・マーケットはフィナンシャル・タイムズの報ずるところによると四・四兆ドルであったのに対して、外貨準備はアメリカが六五〇億ドル、日本八三〇億ドル、ヨーロッパが二七九〇億ドルに過ぎなかった (Paul Temperton, "Introduction: The Back-ground to the Crisis", in Id., *The European Currency Crisis*, Cambridge, 1993, p. 25, Figure 1. 20)。

(60) IMF, *Outlook*, p. 27. ユーロ連銀の不胎化については (61) 参照。

(61) Hellman and Pasquino, *op. cit.* p. 186. 一九九二年の九月末に、ドイツにおけるマネタリー・ベースの三分の一は、介入によるものであった (Moutot, *op. cit.*, p. 43)。ドイツ連銀は有価証券の買戻し契約の圧縮 (一九八三年八月末の一四七〇億 DM → 一九九三年九月末九七〇億 DM) と短期証券の売却によって、九二〇億マルクに達した介入額のうち、四〇〇億マルクを不胎化した (ティーゲセンはその比率を九〇%、IMF は三分の二と推定している) (Stefan Collignon et al., *Europe's Monetary Future*, London, 1994, p. 167, 169)。

(62) *Financial Times*, June 6, 1993.

(63) Goldstein, *op. cit.*, p. 13. 20. イングランド銀行の発表によると、一九九二年九月末迄の四か月間に実施された介入額は、一六〇〇億ドル (大部分がマルク売) に達した。イタリア中銀の推定によると、同年六―十二月の介入額は、二〇〇〇億ドルであり、そのうちの半分が、九月に実施されたものとみられている (Welfens, *EMU*, p. 6)。九月十六―二十三日だけでドイツとフランスの介入は三二〇億ドルに達した。また IMF によると、一九九二年の九月には、一日当り七〇〇―九〇〇億 DM (それ以前は一五億ドル) に達し、ドイツ連銀はその年の九月―十月に、他の EMS 参加国通貨を支持するために、九二〇億 DM を投入するとともに、フランス中銀に対して約二八〇億ドルの借款を供与した (十一月二日返済)。EMS 参加国中央銀行の直物市場に対する介入額は、合計一、〇〇〇億ドルをこえた (Collignon, *op. cit.*, p. 158)。なおスペインの提唱する外貨準備のプールは、No-bail-out の原則に反するとの理由でうけ入れられなかった (*Ibid.*)。

(64) Goldstein, *op. cit.*, p. Collignon, *op. cit.*, p. 158.

(65) Goldstein, *op. cit.*, pp. 15-16. スウェーデンは、一九九二年の九月十六日に、短期金利を二三%から五〇〇%に上げたが、

それは銀行部門に打撃を与えただけであった。不況下で民間部門の債務負担が増大するのを防ぐため、当初金利政策よりも、介入政策を重視してきたイギリスは、同年九月十五日、最低デューリング・レートを一・二%から一・五%に上げたが、ポンドに対する売圧力は減退しなかった。イタリアは、金利の引上げによって財政負担を加重させる結果になった。それに対して、フランスは、一種の信用割当政策を採用したが、それは一時的な危機管理政策以外の何ものでもなかった (*Ibid.*, pp. 16-17)。

(66) Wellens, *EMU*, p. 11.

(67) Richard Portes, "EMS and EMU after the Fall", *The World Economy*, Vol. 16, No. 1, Jan. 1993, p. 6.

(68) *Financial Times*, Sep. 16, 1993. ドロールは、資本自由化指令第三条のセーフ・ガードが一国限りのものであるとしても、一国にとってよいものは、すべての国にとっても善であるとのべて、セーフ・ガードの発動を主張した (*Europe Documents*, No. 1853, Sep. 18, 1993)。

(69) *The Economist*, Oct. 23, 1993.

(70) Goldstein, *op. cit.*, p. 21. そこにはオフ・ショア所在金融機関の不祥事が、他に波及することを懸念する一方、規制の導入によって、通貨統合の進展や金融の革新が阻害されることを警戒するアンビバレントな態度が示されている。その後一九九四年五月、バーゼルにおいて開催されたG 10中央銀行総裁会議は、金融システムの安定性を維持する観点から金融派生商品の実態調査、取引規制、情報開示などの統一基準を検討することを決定した。ロンドン金融市場をひかえたイングランド銀行は、リスク管理に力を入れ、行内に専門家チームを設置して、監視に乗り出した (日本経済新聞、一九九四年五月二七日)。

(71) Portes, *op. cit.*, p. 12.

(72) *The Economist*, June 13, 1992, pp. 19-22.

(73) Niels Thygesen, "EMS Reforms and Monetary Union", in Simon Bulmer and Andrew Scott, *Economic and Political Integration in Europe*, Oxford, 1994, p. 237. (以下 "EMS Reforms" と略称)。

(74) *Financial Times*, Oct. 2, 1992.

(75) *The Economist*, Oct. 23, 1993. ECにおける目標相場圏構想の展開については拙著『ヨーロッパ通貨統合の展開』日本経済評論社、一九八七年、二二六―二四〇参照。筆者が恐らくは日本で最初に、目標相場圏制度の紹介を行ったのは、十七年以上も前の一九七七年秋のことであり、円高誘導政策をめぐり、アメリカン文化センターにおいて、わが国の一〇〇人の経済学者・エコノミストとの討論会を開催した、時のアメリカ財務次官補バーグステンに対しても、筆者は質問の形で、目標相場圏の導入を

求めたが、カーター政権の要職にあったが故か、氏は黙してこれに答えなかった。その氏はいまやアメリカにおける目標相場圏構想の最大のプロンプターの一人である（一例として拙稿「目標相場圏構想の台頭」『世界経済評論』第22巻、第2号、一九七八年二月）。金融学会一九九二年秋期大会共通論題においても、筆者は三極間における目標相場圏の導入を提唱したバラデュール案を紹介するとともに、アメリカの民主党政権下で目標相場圏を支持する動きが強まる可能性を指摘した（『EC通貨統合と国際通貨制度の将来』『金融経済研究』第六号、一九九四年一月、五一―五七ページ）。

(76) Goldstein et al., *op.cit.*, pp. 19-20.

(77) アーティスも次のようにのべている。「バーゼル・ニーボルグ合意は、規制を撤廃する決定が、ERMをより柔軟なものとする措置によって補完される必要があることを意識していたことを示している。その時の重要な要件の一つは（中略）、調整がより小幅であるために類繁に行われなければならないことを提言したことであったが、歴史はこの勧告がとり上げられなかったことを示している」（Michael Artis, "Feasible Transitions", in David Cobham ed., *European Monetary Upheavals*, Manchester, 1994, p. 196）。

(78) Thygesen, "EMS Reforms", pp. 247-248.

(79) 原文は参照できなかったが、ボフィンガー案は、Niels Thygesen "Problems of the EMS", in Christopher Johnson and Stefan Collingnon (eds.), *The Monetary Economics of Europe*, London, 1994, p. 156. ユン・エン・プ案は、同書および Collingnon, Bofinger, Johnson and Maigret, *op. cit.*, p. 215. 並びに Thygesen, "EMS Reforms" pp. 249-251, 257.

(80) "The Implications and Lessons to be drawn from the recent Exchange Rate Crisis" Brussels, 21, Apr, 1993, BIS, *Review*, No. 99, June 4, 1993, pp. 1-7. 一九九三年の五月、ECOFIN理事会に提出された通貨評議会の報告書（Monetary Committee Report on how the EMS Works）は、物価の安定が制度の要石であるとして、健全な金融、経済、財政政策の必要性をとくとともに、それを実施するためには収斂計画と、年二回のサーベイランスが重要であると主張した。また為替相場制度の再検討に当っては、対外競争力の測定をはじめとする非公開の指標を使用して、早目に為替相場の調整を行うことが必要であると主張した。介入については変動幅の範囲内における介入の有効性を強調したが、長期に渉る巨額の介入は、債権国の金融政策を阻害することになる。また経済的ファンダメンタルズと適確な政策によって裏づけられない公式声明や為替管理の効果に対しては、控え目な態度を示す反面、投機が危険でコストのかかるものであるようにすることが必要であると主張した。最後に通貨危機が非加盟国に淵源していることに注目し、これらの国々との金融関係を確立し、それらの国々の介入政策や経済政策

に、EUが何らかの影響を与えるようにすべきであると提言した (*Europe Documents*, No. 1836, May 26, 1993.)。

- (16) Michele Fratianni, Jürgen Von Hagen and Christopher Waller, "The Maastricht Way to EMU", *Essays in International Finance*, No. 187, June 1992, pp. 25-26.

(32) Wellens, *EMU*, p. 40. 一九九三年の六月段階で、ティートマイヤーは変動幅の拡大に反対していた (*Financial Times*, June 6, 1993)。<sup>6</sup> またエコノミスト誌は八月一日の limited floating が、投機の抑制と利下げにとって効果的であると前向きに評価する一方、変動幅は一〇%でも十分であるとの見方 (The Economist, Oct. 7, 1993)。<sup>7</sup>

(38) The Economist, Aug. 7, 1993, "Mr Christophersen Outlines his Position and Voices Confidence in Economic and Monetary Union and the Single Currency", *Europe Documents*, No. 1880, Apr. 20, 1994, p. 2. 為替相場の競争的切下げに関しては、ヴェルフェンスが、リラとペセタ、エスクードおよびポンドとブントとの関係について、夙に指摘していた処であった (Wellens, *EMU*, p. 10)。<sup>8</sup> フランスの経営者は、ポンドの切下げに伴って、イギリスに対抗できないと語ったというが、EMSの目的は、もともと競争的切下げの防止にあった (Temperton, *op. cit.*, p. 30) ことを忘れてはならない。それに対してティージェンは、①セントラル・レートの変更をさけられること、②イギリスとイタリアが復帰しやすいこと、③マーストリヒト条約の定める第三段階への移行基準の変更を要しないことを理由として、変動幅の拡大に賛意を表明している (Niels Thygesen, "Monetary Arrangements", in C. Randall Henning et al. eds., *Revising the European Union*, Washington, 1994, pp. 52-53).

- (42) *Europe Documents*, No. 1853.

(55) André Icard, "Monetary Policy and Exchange Rates: The French Experience", in J. Onno de Beaufort Wijnholds et al. (eds.), *A Framework for Monetary Stability*, Dordrecht, 1994, p. 249.

(86) 管理されたライター・バンドは、セントラル・レートと、条約の定める収斂の抑制力を維持するとともに、競争的切下げを阻止する利点をもつとの意見もみられる (Patrick Artus and Henri Bourguinat, *The Stability of the EMS*, in Steinherr, *op. cit.*, p. 157).

(87) Gerald Holtham, "How to reform the ERM", in Tempton, *op. cit.*, p. 64.

(88) 第三国通貨に対する目標相場圏の導入案については、上掲拙稿『金融経済研究』参照。アルタスとブルギナも、EMSの改造案として、①目標相場圏の導入 (購買力平価に基いて迅速、定期的な調整を行い、縮小変動幅を設ける)、を主張するとともに、②乖離指標の活用、③金融派生商品の規制、BISコーク基準のノン・バンクへの拡大、④通貨危機の発生時における居

住者に対する国内通貨建貸出の制限と非居住者預金に対する準備金の積立を提唱している (Artus and Bourguinat, *op. cit.*, pp. 161-163)。ワイダー・バンドの下で節度機能が作動しているのは、EMUの創設という共通の目的意識と第三段階への移行基準によるものである。しかしながらイギリスとイタリアのような独立フロート国における競争的切下げの危険性を防止するためには、これらの国々に対しても、レファレンス・レートあるいはゆるやかな目標相場圏制度を適用することが必要である。

(68) Dinan, *op. cit.*, p. 434. テーゲセンもドイツ、フランス、ベネルックス、オランダを第一グループ、アイルランドとデンマークを第二グループ、その他を第三グループとする案を提唱し、マルクに対する変動幅をゼロにすべきであると提言した (Rudiger Dornbusch, "Problems of European Monetary Integration", "Discussions by Niels Thygesen-Problems of European Monetary Integration", in Alberto Giovannini and Colin Mayer, eds., *European Financial Integration*, Cambridge, 1991, p. 319, 331, 337). The Association for the Monetary Union of Europe の報告書は 'Stefan Collignon, Peter Bofinger, Christopher Johnson, Bertrand de Maigret によって作成され、二部構成になっている。この報告書は、トービンの主張した課税や現金預託、あるいは B I S で検討中の健全性ルールなどの為替管理は抜け道が多く、貿易と投資を阻害するとして、これに反対するとともに、為替相場の弾力化は、節度を弛緩させると主張し、E M S の改造を行うことにより、'stability zone' の国々の間で、事実上の通貨同盟を創設して、ドイツ・マルク一辺倒のアンカーを拡大すべきであると勧告した (Collignon, *op. cit.*, p. 186 ff.)。本報告書の要旨については、Georges Caravelis, *European Monetary Union*, Aldershot 1994, pp. 67-70. 参照。しかしながらブリタンも指摘するように、経済的収斂をはかるためには、為替相場の固定化よりも、インフレ目標に対する Union-wide の協定を締結する方がベターである (Leon Brittan, *Europe: The Europe we need*, London, 1994, p. 63)。

### 三 ドイツの経済的統一とその矛盾

#### (1) 統一への道程

一九八〇年代の後半における共同体の統合計画を促進する起爆剤の一つともなったのが、東西両ドイツの統一であったとするならば、一九九二年の半ば以降、統合の前途に暗影を投げかけるに至ったのも、同じくドイツ統一の後遺症にほかならなかった。ドイツの統一が、E M S とひいては E M U の展開に及ぼした影響については、前章におい

て考察したごとくであり、ここではそのよつて来る所以を考察することにするが、それに先立ってまず戦後の東西両ドイツへの分割から、それが再統一されるまでの過程を、簡単に素描してみることにしよう。

戦後におけるドイツの処理を決定したのは、テヘラン（一九四三年十一月、十二月）、ヤルタ（一九四五年二月）およびポツダム（一九四五年七月、八月）において開催された連合国の会談であり、その結果としてオーデル、ナイセ河をもって、漸定的な国境が設定された。東プロイセンの南部はポーランドに割譲され、北部はソ連の管理下におかれたが、ベルリンだけは特別地区として、四つの地区に分割の上、米英仏ソの四か国が、これを管理した。その他の地域は、四か国の軍政下におかれ、Four Power Control Council, Allied Control Council が設置された。しかしながら東西の緊張が高まるにつれて、Allied Control Council の調整機能も麻痺し、一九四七年の五月には、西側が bizone を作ったのに対抗して、その翌年の三月にソ連は、Allied Control Council から脱退した。その年の六月には西側が単一通貨を導入したため、ソ連はベルリンを封鎖した。さらに一九四九年の九月に西側は、ドイツ連邦共和国（西ドイツ、Federal Republic of Germany）に主権を移譲し、西ドイツは漸定的な憲法である基本法を制定した。それに対抗してソ連は、一九四九年の十月、ドイツ民主共和国（東ドイツ、German Democratic Republic）の創設を宣言した<sup>(1)</sup>。

第二次大戦前の東ドイツ地域は、一九三六年にドイツ全土における工業生産の三〇％を占めるなど、工業化の最も進展していた地域であり、大戦が勃発する前夜の一人当り工業生産高は、後の両独地域を一六・五％も上廻っていたが、東独地域の経済力は、一九三九年以降急速に低下した<sup>(2)</sup>。

第二次世界大戦後東ドイツは、戦争によって、工業生産力の四〇％が破壊されただけでなく、ソ連の賠償に加えて（それは占領費とともに、生産高の二五％にも達した）、原料の生産地帯から分離され、西側の経済からも遮断された。経済の体制も、競争原理に基づく市場経済の代りに、ソ連式の計画経済制度に転換され、全土地面積の三分の二を占める一

〇〇ヘクタール以上の土地は、小農に分配された（ナチ、戦犯者の土地は没収）。企業に対しても、国有化が進められ、一九四八年に国有化された企業は、工業総生産の三九%を占めるに至った（一九五五年には八五・三%<sup>(3)</sup>）。一九五〇年には、国家計画委員会が創設され、第一次五年計画が実施されるとともに、農業の集団化が推進された。一九五二年には、ウルブリヒト書記長の下で、社会主義の建設が開始され、一九六〇年までに、農業の集団化が完成されるとともに、六〇年代の半ばに、工業部門の六五%を国有化した東独は、社会主義の「歴史的な実験室」となった<sup>(4)</sup>。

一方の西ドイツは、一九五〇年に早くもGDPとGNPにおいて、西側世界の第五位（世界のGDPとGNPの六・五%）にランクされるに至ったが、それは、政治の安定性に加えて、安定的な労使関係と積極的な技術開発投資、すぐれた企業経営ときびしい生産、品質の管理、および健全な財政・金融政策に負うものであった<sup>(5)</sup>。

それに対して東ドイツの経済成長率は、一九五〇年を迎えるとともに鈍化し、生活水準も、西ドイツの後塵を拝するに至ったが、その原因は、目標の達成を第一義とする非効率な経済運営方式と、孤立化に伴うテクノロジー・ギャップに基因するものであった。一九六三年には、ソ連の支援の下に、経済的実験（NES、New Economic System of Planning and Management、のちにはUSSR's Economic System of Socialismと呼称された）に着手し、国有企業の自主性を拡大するとともに、価格と金利の機能を活用しようと試みた（一九六四―六七年には、三段階に分けて、価格の改革を実施した）。しかしながら間接的なコントロール方式では、目標の達成が困難なため、一九六九年には、中央集権的な構造政策が導入され、生産過程のオートメ化と合理化に着手した。しかしながらこの政策も奏功せず、一九七〇年には、党内におけるホーネッカー派との政治的、イデオロギー的な対立から、NES、ESSも停止された<sup>(6)</sup>。

ブレジネフの支持をうけて、ウルブリヒトの後を襲ったホーネッカーは、管理指令型の経済システムを復活させ、企業の自主性を剥奪するとともに、企業の国有化を推進した（それは一九七二年に達成された）。一九七一年には、生活水

準の向上を目標にして、住宅建設を促進し、食糧・家賃・公共運賃に対する補助金の支出を実施したほか、生産性を向上させるために、物的報償の提供などを行った。これらの計画の二五％は、銀行信用によって賄われ、補助金（一九七一年は、財政支出の三三・二％、八八年は四四・一％を占めた）は財政赤字の大宗を占めるに至ったが、より深刻な問題は、対外債務の累積であった。すなわち一九七三、七四年には、ソ連産天然ガスの値上げに伴い（輸出の大宗は石油製品に依存）、交易条件が悪化しただけでなく、西ドイツをはじめとする西欧の技術と資本に依存した経済近代化政策の帰結として、対外債務は一九七七年に六七億ドル、一九八一年には一一六・六億ドルを記録した。加えて一九八二年にはポーランドとルーマニアが、リスケジュールリングの対象となり、東独に対しても、西側民間銀行の借款が杜絶した。その結果、西側からのテクノロジー、機械の輸入によって、成長と近代化をはかろうとしてきた東ドイツの経済戦略は、挫折した。そのような状況の中で、SPDは貿易収支の改善に努力し、対外債務も減少したため、一九八四年には、西側の東独に対する信用の供与も、再開された。加えて西ベルリンへの中継輸送、郵便電話サービス、ビザ費用、人道援助等の名目で、西ドイツから供与された支援は、一九八〇年代の初頭に、三七億マルクにのぼった。<sup>(7)</sup>

一九七七―七八年には、全面的な産業の近代化計画が策定されたほか、一九七九―八〇年には、指令型経済システムの枠組の中で、経済の効率化をはかるために、コンバインが増強された。しかしながら現実には、技術革新の立ち遅れと投資不足に伴う設備の老朽化や、管理機構の肥大化に基因する非効率性と、合理化の立ち遅れに伴う労働生産性の低下が顕在化し、公害も激化した。因に国民所得に占める生産部門の割合は、一九七〇年の一六％から、一九八五年には八・一％に低下し、固定資本投資も、一九八二―八四年には、建設業と農業を中心として減少した（一九八五年の実績は、八〇年代初頭の水準を下廻った）。反面においては、消費が増加したため、貿易収支は再び悪化し、一九八五年以降増加の一途を辿った対外債務は、一九八八年に、四九〇億マルクを記録した。表5からも明らかなように、一

(表5) 東ドイツの経済実績 (1970年—1987年)

	対 外 債 務 (10 億 GDRM)	資 本 蓄 積 (%)	生 産 的 投 資 (10 億 GDRM)	非生産的投資 (%)
1970	2.2	19.4	34.4	34.3
1975	11.0	17.1	42.0	41.4
1980	25.3	16.5	46.9	43.1
1985	30.0	12.0	39.6	54.0
1987	34.7	11.4	45.5	49.2

(出所) Konrad H. Jarausch, *The Rush to German Unity*, NY, 1994, p. 99, Table 5.

九八五年には対外債務の増大により、ハード・カレンシー収入の三分の二が返済に当てられ、投資の抑制につれて、資本の蓄積も伸び率が一九七〇年に比して半減した。その限られた投資の中でも、住宅などの非生産的投資が増大するとともに、軍事費の支出が増加するに伴って、消費も増大した。一九八六年には石油が値下りしたが、それは輸出の三分の二を石油精製品に依存する東ドイツのハード・カレンシー収入を減少させ、国内における生産的投資の減退、西欧からのテクノロジー、機械輸入の減少を招来することになった。厳寒とも相俟って、経済の転機を迎えた一九八七年の末には、ウルブリヒトの顧問であり、NESの推進者であったミットターク (Gunter Mittag) もゲームが終ったことをみとめざるをえなかった<sup>(8)</sup>。そのような状況の中で東ドイツは、西ドイツから二〇—三〇億マルクの追加信用を引き出すために、ベルリンの壁を開放する案を検討し始めたが、一九八九年の十月、この構想はポルトビュロによって、却下された。もともとホーネッカーは、東西ドイツの統一を計画していた訳ではなく、一九八八年の十二月に、モスクワを訪問した彼は、ゴルバチョフがドイツの統一に言及したことを逆に非難さえもした。事実ホーネッカーは、ゴルバチョフの推進するペレストロイカに追隨せず、モスクワにおけるゴルバチョフの批判者と結託したり、チェコスロバキア、ルーマニアと共同戦線を張ろうと試みた<sup>(9)</sup>。

そのような東ドイツが武力ではなくて、無血革命によって崩壊する動因となったのは、移民であり、一九八九年の五月に、ハンガリーが鉄のカーテンを開放したため、一

一九八九年十一月の九、十日までに流出した東独の移民は、全人口の四分の一にも達した。その中には多数の青年層や技術労働者が含まれていたため、一九八九年の東ドイツの国民所得は、計画を四〇億マルクも下廻り、東独の経済は、壊滅的な打撃を蒙ることになったのである<sup>(10)</sup>。

大衆の示威の前にホーネッカー書記長も、一九八九年の十月には辞任を余儀なくされ、クレンツがその後を襲ったが、十一月には、改革派のモドロウが東ドイツの首相に就任した。計画経済の枠組みの中で経済の効率化をはかろうとしていたホーネッカー体制の崩壊に伴って、百花の斉放するが如くに、各論の改革案が<sup>(11)</sup>、陸続として発表された。

SED・PDSが、Administrative-Centralist Socialismと、超国家的な独占との中間的な路線を指向したのに対して、DJは政治局支配型の経済運営に終止符をうち、国家が監視と方向づけを行う枠組みの中で、市場経済の原理を導入しようと試みた。DAは経済活動の枠組として、経済計画を支持したが、国営の対象は大企業に限定され、小規模企業は民営あるいは協同組合に転換することによって、企業の経営に自主的な意思決定の権限を導入しようとした。SDPは経済の民主化を叫び、国営企業、協同組合と並んで民間の所有をみとめるべきであると主張したが、デニスは、これを社会市場経済の原理を最初に公認した運動と評価している。United Leftは反スターリズム、反ファッショニスト、反資本主義的な社会主義を指向した。最大の市民運動であった新フォーラム(New Forum)は、経済改革と環境保護に関する作業部会を設立し、十一月に社会主義市場経済の創出計画を提出した。そこにおいては、大企業を除く企業の民営化、ないしは協同組合への転換、交換性の漸進的な回復、企業による価格の自主決定、国家計画の圧縮、失業者の再訓練、および補助金の撤廃に対応する補償金の支出等が提言された。

モドロウ内閣の改革方針が、最初に明かにされたのは、一九八九年の十一月十七日のことであり、経済計画は全廃こそされないが、経済の民主化と経済主体の自主性を強化することによって、経済の効率性を高めようとするのがそ

れの眼目であった。そのためには、報告等を簡素化するとともに、価格メカニズムを導入することによって、投入の合理化と、コストの節減をはかるべきであると提言した。そのようにして当初のプランは、社会主義的計画経済の残屑を払拭するまでには至らなかったが、一九九〇年の一月に、Council of Ministers は、社会、環境面を重視する市場経済への迅速な移行を促進するために、次のような改革案を発表した。①市場経済の法的な枠組みは、国が策定する。②国営、協同組合、民営等所有の多様化をはかる。③外資に対して門戸を開放する。④調査、市場開拓、貿易、賃金などについて、企業の自主性を増大する。⑤一九九〇年に国家計画を大幅に削減する。⑥国内価格を国際価格に調整する。⑦独立性をもつ国立銀行を発展させる。⑧商業銀行を創設する。⑨外国貿易の国家的独占を廃止する。⑩交換性を漸進的に回復する。しかしながら過渡期間中には、インフレの危険性があることを警告するとともに、労働の効率化と補助金の削減を要請した。そのような社会・環境志向型市場経済への移行は、段階を追って、注意深く推進され、一九九三年に達成されるべき目標も掲げられた。<sup>(12)</sup>

政府の改革案は、一九九〇年の二月五日、中央の円卓会議(Round Table)において検討され、支持されることになったが、そこでは労働者の訓練、社会保障制度の確立、合併企業、貿易の自由化、民営化に関する法制面の整備のほか、東西両ドイツの通貨連合(monetary association)について、西ドイツ政府と協議すべきことが勧告された。これらの改革案のうち、貿易の自由化、企業の民営化、合併企業の設立、独立した中央銀行の創設については、一九九〇年三月の国民議会の選挙までに実施された。しかしながら東ドイツの経済転換には、西ドイツからの経済援助が不可欠であり、一九九〇年の一月には、西ドイツへの東独訪問者に対する歓迎金に代るものとして、三〇億マルクの基金(foreign currency fund)が創設された。東ドイツは、一〇〇—一五〇億マルクの援助を要請したが、コールは社会主義政権に対する、支援を拒絶した。コールはこの時既に東西両ドイツの経済通貨統一を考慮していたとも伝えられるが、東独経

済の危機が深化するとともに、上層部の腐敗によってSED・PDSが崩壊するなど、東独の政治、経済構造が、根底から動揺するなかで、モドロウ政権の改良型社会主義的改革案にあきたらず、西ドイツ型市場経済への憧憬にかり立てられた、東ドイツの民衆は、奔流のようにして、西ドイツへの逃避を続けることになったのである。

## (2) 急進的通貨統一論の展開

東西両ドイツの通貨統一については、一九八九年の十一月二八日に、コール西ドイツ首相が、上院で行った十項目の統一計画<sup>(14)</sup>にも盛り込まれていなかったことから明かなように、漸進主義は、政治家とエコノミストにとって、共通のコンセンサスのようなものであった。一例として一九九〇年の二月八日に、西ドイツの経済相ヘルムート・ハウスマン (Helmut Haussman) は、一九九二年末を目標とする三段階の経済通貨統一計画を発表した。それによると第一段階においては、生産手段の民有化、賃金価格統制の撤廃、民間商業銀行の創設が実施され、第二段階においては、インフレの抑制、単一市場の形成、東独マルクの交換性が実施されるが、ドイツマルクを統一通貨とする共通経済通貨制度の創設は、第三段階において、はじめて達成される予定であった<sup>(15)</sup>。西ドイツ連銀の首脳も、通貨統一に至る道程には、幾多の困難が予想されるため、短兵急に実施することは不可能であり、漸進的に条件を整備した上、最終段階において、取組むべき課題であると考えていた。

それに対して迅速な通貨統一の必要性を、いち早く(一九八九年の十二月二十一日)提唱したのは、SPDの前ハンブルグ市長、フォン・ドーナニイ (K. V. Dohnanyi) であり、一・五%の交換比率さえも、具体的に明示した<sup>(16)</sup>。その後一九九一年の一月十九日に、SPDの金融問題専門家、マットホイス・マイヤー (Ingrid Matthaus-Maier) は、東ドイツの人々に希望を与え、その地に残留することを促すために、急速な通貨統一が必要であると提言した。東ドイツの経

済相 Christa Luft も、一九九〇年の一月、一九九〇年には GDR マルクの部分的な交換性が計画され、一九九二年には交換性が回復されると声明した。それに対して西独連銀のシュレジンガー副総裁は、性急な通貨統一論を時期尚早として退けるとともに、DM と GDR マルクを並行通貨とする案に対しても反対の意向を表明した<sup>(17)</sup>。しかしながら東ドイツの経済が破局的な状況を呈する中で、コール首相も、一九九〇年二月七日の閣議においては、それまでの漸進主義を一擲して、東ドイツ政府との間における通貨統一交渉の開始を提唱するに至った。コールがこの問題について立場を変えるに至った理由としては、単に移民の抑制をはかるだけでなく、ドイツの統一を成就した英雄として、青史にその名を留めようとする政治的な野心がひめられていたと指摘する向きもある。そのほかにも、東西両ドイツの通貨統一が促進された背景としては、一九四八年の通貨改革と同じような奇蹟を求める心情がひそんでいたとみる説もあるが、雪崩をうって押しよせる東独市民の西漸運動を眼前にしたコールにとって、他に選択の余地が残されていたと考えることは、むしろ困難のように思われる<sup>(18)</sup>。ライプツヒのデモで民衆が「DM がここに来るならば、われはここに止ろう。もし来ないならば、われわれがそちらに行こう」と叫んだといわれることは、これを象徴するものといえよう。それに先立って、一月の末に、ゴルバチョフは、漸進的に東西ドイツの経済の通貨を統一する方針を受諾していたが、二月十三日には、モドロウも、コールの提案を受け入れた。それから一週間後には、共同の委員会が設置され、統一を実施するための法律的な枠組みと草案の作成に向けて、作業が開始された。

ショック療法の支持者が期待した効果は、次のようなものであった。①貿易の自由化と民有化の促進、②企業運営における自主性の回復、③西独企業の東独再建への参加、④DM の導入に伴う闇市場の撲滅、⑤移民の抑制、⑥中途半端な妥協的改良主義の排除。一般に急進論を支持する者は、アカデミックな経済学者よりも、政策マンに多く、一例として CDU の有力な政治家であった。Kurt Biedenkopf は、次のような理由をあげて、通貨の統一以外に、急場

を救う道がないことを力説した。①東独政府には、社会市場経済の原理を導入するだけの経緯もなく、民衆の支持もえられないこと、②東ドイツの安定を脅かす移民を抑制しようとしても、今更国境を封鎖することができないこと、③DMが東ドイツにとって、第二の通貨となっていること。④次のような利点が期待されること。a)移民の抑制、b)労働に対する報酬の改善、c)投資の促進、d)資本市場の確立、e)資本投資に伴う生産性の向上。

それに対して、漸進主義者は、次のような理由をあげて、急進派を批判した。①世界市場における競争に伴って、倒産と失業が増大すること。②社会補償費が増大すること。③賃銀の平準化が生ずること。④西ドイツの商品に対する消費者の選好が高まる反面、東ドイツの生産力が低下すること、⑤西ドイツから東ドイツに対する資金の移動とともに、財政の赤字を補填するために増税が必要とされること。一例として五賢人 (Council of Economic Expert) は、急進的な通貨統一が「移民抑制のための最悪の方法」にほかならないと批判するとともに、それ以前に、価格の改革、交換性の回復、貿易の自由化、銀行・信用制度の改善を達成すべきであると主張した。またホフマン (Lutz Hoffman, Institute for Economic Research 理事長) は、統一に伴う失業の救済と、競争力のない企業に対する補助金によって、東独経済の復興コストが高価なものになることを力説した。急進派に対する批判は、東ドイツにおいてもみられ、中央円卓会議は、それによって企業の倒産や失業などの社会的摩擦が発生することに対して懸念を表明した。それだけでなく一九九〇年の三月五日には、社会憲章を採択し、労働の権利、企業の共同決定権や社会保険等の基本的権利を綱領に掲げることによって、通貨統一交渉の挺子にしようと試みた<sup>(19)</sup>。

しかしながらコールの政治的な決断は、良識的なそれらの批判に優先し、一九九〇年の二月九日、ペール西独連銀総裁は、記者会見の席上、通貨統一の交渉に当って、そのリスクを極力少くするために、連銀としても政府に協力することを約束した。一方同年三月の国民議会選挙の直前に行われた世論調査では、東ドイツ国民の九一・一%が急進

論を支持（反対は七・六％）するに至ったため、東ドイツの政党も、政策の変更を迫られることになった。<sup>(20)</sup>

とりわけ「ドイツ同盟」(Alliance of Germany) に対する選挙民の期待は大きかったが、コールは統一後の東ドイツの経済的な復興と繁栄を説き、選挙の五日前には、賃銀と小額貯蓄に対する一対一の交換比率を公約した。東ドイツにおける最初の民主的選挙（一九九〇年三月一八日）においては、投票者の七五％がSEDを支持し、急進的な通貨統一論が、支持される形になった。一九九〇年の四月末には、東西両ドイツ政府の間で、交渉が開始され、五月十八日には「通貨経済・社会同盟の創設に関する条約」(Treaty Establishing a Monetary, Economic and Social Union between the FRG and GDR) が締結された。そこにおいては、東ドイツが、社会市場経済に移行すること、DMを唯一の法貨とし、西ドイツ連銀を中央銀行とすること、ドイツの法律を適用すること、東ドイツの統制価格を撤廃すること、国有企業を民営化するために信託公社 (Treuhandanstalt) を創設すること、DMとGDRマルクの交換比率を設定することが定められた。本条約は後述の基本法第二三条に基くものであり、一九九〇年の七月一日に発効した。その後の経過を、簡単に一瞥すると、一九九〇年の八月三十一日にはドイツ統一に関する条約 (Unification Treaty) が締結され、十月の三日に発効した。それによって、東西両ドイツの政治と外交の統一は、ここに達成されることになった。その年の十二月には、統一ドイツ連邦議会の総選挙が実施され、一九九一年の六月には、政府と連邦議会のベルリンへの移転が決定された。その間社会市場経済に移行するために、私的所有権の回復、自由競争、自由価格、生産要素の自由移動、環境保護などの施策が、相次いで実施され、西ドイツの労働法と共同決定法が東ドイツにも適用されることになった。

ドイツの統一は、東西両ドイツ政府の交渉だけで達成されたものではなく、その背景には、コメコン・ワルシャワ条約機構の動揺と崩壊、およびそれを背景とする米ソ二頭政治体制の変容、とくにゴルバチョフによるペレストロイカ政策の展開など、国際政治、経済構造の世紀的な地殻変動が横たわっていたのであり、それと同時に忘却してはな

らないことは、一九七〇年以來のデタント政策と東方政策によって、東西の對話が地道に持続されてきたことである。クナップ (Manfred Knapp) は、ドイツの統一が達成されるための不可欠な前提として、次のような五つの条件が、国際的に合意されることが必要であったとのべている。第一はそれまでドイツの全域とベルリンに対して、権利と義務を留保してきた四大国から、完全な主権を回復することであった。第二はポーランドとの国境問題であり、第三はソ連軍の駐留と撤兵の問題であった。第四はドイツ軍の規模をどのように制限するかの問題であり、第五はソ連とポーランドなどの要求する金融・経済支援の提供であった。そのために、コールはアメリカのブッシュ政権をはじめとして、ECおよびNATOとの連携と支援の下に、多角的、双務的な交渉を、精力的に展開するに至ったのである。協議の場として、最も重要な役割を果たしたのは、東西両ドイツおよび米英仏ソの外相によって構成される Tow Plus Four であるが、交渉の突破口となったのは、一九九〇年の二月十日に開かれたコール・ゴルバチョフ会談によって、統一政府の形態とスケジュールおよびそのテンポと条件が、ドイツ自身の解決すべき問題であることについて合意が成立したためであった。その後四回に涉って、六か国外相会議が開催されたが、その間七月十六日のコール・ゴルバチョフ会談において、ドイツの NATO 加盟をはじめとする懸案事項について、包括的な合意が成立した。一九九〇年の九月十二日には、Treaty on the Final Settlement with respects to Germany が締結され、それによって、ドイツの主権が回復された。その他条約には、ポーランドとの現国境を維持すること、一九九四年の末までにソ連が撤兵すること、ドイツ軍の規模を縮小することなどが明記された。この条約は同年十一月末の ESC E パリ・サミットにおいて、最終的に承認され、一九九一年の三月十五日に発効した（それまでの過渡的な措置に関する文書も、一九九〇年十月一日、四大国によって調印された）。それと平行して、ドイツとソ連、ポーランド、チェコスロバキアの間には、善隣友好協力条約が、相次いで締結された。<sup>(21)</sup>

ドイツの統一は、共同体の加盟国の間に恐怖感を醸成するとともに、ドイツが東欧の再編に傾斜し、共同体に背馳することを危惧する向きもみられたが、ドイツを統合の粋組みの中でコントロールしようとする構想は、一九五〇年代以降、一貫して共同体において踏襲されてきた方策であった。一方のドイツにとっても、一九八〇年代以降の東方政策の展開について、共同体加盟国の支持をとりつけるためには、統合を支持し、それを推進することが、不可欠の要件であった。一九八九年九月の八、九日に、ストラスブルグで開催された欧州理事会は、平和的、民主的な手続と、自由な意思決定に基づいて行われるドイツの統一を、支持することを決議したが、ドイツ統一の早期実現を支持するドロールは、理事会宛のコミュニケーションの中で、ドイツの統一は特例として、ローマ条約の改正を必要としないとの見解を明かにした。西ドイツの基本法第一四六条は、「ドイツ人民の自由な意思により、新しい憲法が制定された時に、本法は効力を失う」と規定しているが、同じく基本法第二三条によって「ドイツの他の地域は連邦共和国に編入できる」と規定されているので、ドロールは、ドイツの統一が、基本法第二三条に準拠する限り、ローマ法第二三七条の連合に関する規定を適用しないですむとの解釈を下したのである。それをうけて一九九〇年四月十九日のダブリン臨時欧州理事会は、ドイツの統一が共同体の屋根の下で行われることを歓迎し、ローマ条約の改正を必要としないことを確認した。五月十七日には、EPもこの決定を支持し、さらに七月十二日には、EP議会のドイツ統一暫定委員会 (Temporary Committee on German Unification) の報告に基いて、ヨーロッパ統合とドイツの統一が、並行的に推進されることに対して、歓迎の意を表明した。<sup>(22)</sup>

ドイツの経済通貨統一に当って、最も論議が集中したのは、DMとGDRマルクとの交換比率の問題であった。それも一つには、東ドイツの経済、金融状況を正確に把握するための統計が不備であっただけでなく、物価も国際価格との関性連を遮断され、貨幣も本来の機能を発揮していなかったためである。たしかに公定相場や自由相場が存在し

(表 6) GDR マルク市場の為替相場と取扱高

(100GDR マルク対 DM)

	買	売	仲 値	取 扱 高
1985年12月	18.00	21.00	19.50	.
1986年12月	14.80	17.60	16.20	.
1987年12月	12.00	14.60	13.30	.
1988年12月	11.60	14.10	12.80	.
1989年 6 月	10.50	13.00	11.70	.
10月	9.60	12.10	10.90	.
11月	10.50	13.60	12.00	33
12月	12.30	15.70	14.00	26
1990年 1 月	12.80	15.70	14.20	31
2 月	15.90	18.90	17.40	70
3 月	18.00	21.80	19.90	80
4 月	23.00	27.10	25.00	82
5 月	25.90	30.10	28.00	78
6 月	32.60	37.40	35.00	.

(出所) Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, Vol. 42, No. 7, July, 1990, p. 23.

なかった訳ではないが、それらはいずれも実勢を適正に反映したものではなかった。そのような状況において、交換比率の設定基準として、考えられたのは、次のような指標であった。

①購買力平価：東ドイツは食料等に五〇〇億マルクの補助金を支出する一方、贅沢品に対しては、四三〇億マルクの課税を行っていたため、東ドイツの価格体系は著しく歪曲されていた。その結果、パンの価格は西ドイツの六分の一に過ぎなかったのに対して、東ドイツにおけるTVの値段は、西ドイツの三倍に達していた。加えて品質の相違や、東ドイツにおける商品の入手難等を考慮する場合、東西ドイツの購買力を適正に把握することは不可能であり、購買力平価に基づく各研究機関の交換比率も、注記のように、大幅に異なっていた。<sup>(23)</sup>

②外国為替係数：東ドイツの公定相場は、貿易と旅行について設定されていた。貿易に用いられる Valuta Mark は、公定相場により、GDRM = VM

一と定められていたが、それは全く名目的なものにしか過ぎなかった。そこで西ドイツとの貿易には、DM一単位を取得するのに必要とされるGDRマルク建のコスト $\equiv$ 外国為替係数が使用されることになった。その係数は、一九八〇年が二・四、一九八五年が二・九であったが、一九八八年には四・四に改訂された。それは一九八〇年代に東ドイツの生産性が急速に低下したため、それに対応してGDRマルクが低落したことを示すものであった。仮に東ドイツから一〇〇GDRマルク相当額の輸出がなされると、東ドイツの輸出者は、公定相場で換算された一〇〇GDRマルクを、外国貿易銀行から受領し、残りの三四〇GDRマルクを、国立銀行のRiko (Richtungskoeffizienten) Fundから受領することとなっていた<sup>(24)</sup>(輸入の場合は逆となる)。

①自由市場相場：一九九〇年の六月三〇日に至るまで、GDRマルクは鈍然たる国内通貨に過ぎなかったが、西ベルリンや国境地帯を中心として、GDRマルクは店頭において取引されていた(一九八九年の十一月に、国境が開放されるまでは、非合法)。GDRマルクは、国境を越えることをみとめられた年金生活者や、東ドイツからの帰国者によって供給され、GDRマルクの主たる需要者は東ドイツへの旅行者であった。一九八九年の十一月までは、一時的に買相場がGDRM一〇〇 $\equiv$ DM七(DM一 $\equiv$ GDRM一四)まで下落したが、一九九〇年の一月に、西側の旅行者は、無制限に、DM一 $\equiv$ GDRM三の交換比率で、GDRマルクを購入することができるようになり(西ドイツへの訪問者に対しては、DM一〇〇まで一・一、それ以上は一・五、平均一・三)、その年の五月には、さらにDM一 $\equiv$ GDRM二に引上げられた。もともと自由市場とはいっても、貿易取引の決済は、双務協定に基き、計算単位によって、清算されていたため、為替の需給は、大幅に制約され、為替相場の需給調整作用も機能していなかった。もともと非合法取引や、旅行者の両替取引に依存する自由市場相場は、交換比率を決定する場合の指標として、適切なものではなかったのである。とりわけ東ドイツの崩壊前夜には、為替相場が投機的となり、一九九〇年の五月以降は、リスクが大きいため、西側の

銀行も取引から手をひいたとも伝えられている<sup>(25)</sup>。

②労働生産性の比較：西ドイツの経済界と連銀は、東ドイツの労働生産性を、西ドイツの三分の一と推定し、妥当な交換比率を、一对三ないし二・五と推定していた。それに対してDIW (Deutsche Institute für Wirtschaftsforschung) は一九八七年の調査時点において、東ドイツの労働生産性を、西ドイツの二分の一、一九八九年には三分の一と観測していたが、IMFはそれを四〇%と推定していた。そのようにして数字は、研究機関ごとに異なっており、労働生産性を基準とする方式についても、データの不備や方法論の相違だけでなく、質的な較差をどう評価するかなどの困難な問題が残されていた<sup>(26)</sup>。

いずれにしても、単一の客観的基準に基いて、交換比率を適正に設定することは不可能であったが、問題がデリケートであるだけに、最終的には、高度の政治的な判断が必要とされるに至ったのである。東ドイツの国際競争力を維持する観点からは、自由市場相場と労働生産性を基準として、東独マルクの価値を低く抑えることが必要とされたが、その場合には、債務の負担が軽減される反面、賃銀や貯蓄にとって不利となるため、民衆の抵抗が懸念された。反対に国内の購買力と貯蓄を保護するために、交換比率をGDRマルクに有利(例えば一对一)に設定する場合には、西ドイツの対東独輸出が増大する代りに、東ドイツの国際競争力が大幅に低下する。これを要するに東西両マルクの交換比率の設定は、生産と消費のいずれを重視するかにかかっていたが、現実の問題としては、折衷的な方法を、選択せざるをえなかったのである<sup>(27)</sup>。

一九九〇年の四月二日に発表された西独連銀の案は、フローとストックに分け、一人当り二、〇〇〇マルクまでの銀行預金については一对一、それ以外のマルク建資産と負債については、交換比率を一对二とする折衷的なものであった<sup>(28)</sup>。西独連銀がストックに対して、一对一の交換比率を適用することに反対したのは、第一に購買力の増加に

伴って、インフレ圧力が増大することを危惧したためであった。第二にこれらの貯蓄は、銀行における企業・住宅部門の負債に対応しており、企業の国際競争力を維持する観点からは、これらの負債を、圧縮することが必要とされたためである（仮に貯蓄に対して一対一の交換比率を適用し、企業部門の負債を同時に圧縮するためには、調整勘定を設定することが必要であり、それに伴って政府の財政負担も増大することになる<sup>(29)</sup>）。

それに対して西ドイツ政府は、一九九〇年の四月二十三日に、次のようなプランを発表した。一人当たり四、〇〇〇マルクまでの現金および貯蓄：一対一。それを超えるもの：一対二。その他の資産・負債：一対二。賃銀・年金：一対一（但し補助金の撤廃については、補償を行わない<sup>(30)</sup>）。趨勢として、「一対三は四十五年間、不利益を甘受してきた東ドイツの市民に対して懲罰を加える<sup>(31)</sup>」ものとうけとめられ、一対一、あるいは少くとも一対二が妥当な比率と考えられていた。しかしながら東ドイツの市民は、一対二の交換比率を支持したワイゲル西独蔵相に抗議し、それは「東ドイツの賃銀を台湾以下に押し下げるもの」であるとして、ライブチヒやハーレにおける大規模なデモの発生を促した<sup>(32)</sup>。

そのような状況の中で、西独政府は、一九九〇年の五月二日に、来る七月一日をもって、次の条件で、DMとGDRマルクとの交換を行うことを発表した。①恒久的居住者・企業の金融資産・負債：DM一対GDR二。例外として、一人当たり④十四歳以下：GDR二、〇〇〇まで、⑤十四―五八歳：GDR四、〇〇〇まで、⑥五九歳以上：GDR六、〇〇〇まで。⑥賃銀給与、交付金、年金、賃貸料、地代：一対一、⑦東独の非居住者が保有するGDR M建預金：④一九八九年十二月三十一日以前に開設されたもの：一対二。⑥一九九〇年一月一日から六月十日までに開設されたもの：一対三<sup>(33)</sup>。交換は預金勘定（一九九〇年七月六日までに預入のこと）を通じて行われ、現金での交換はみとめられなかった<sup>(34)</sup>。

政府の交換比率に基く、東独金融機関の連結貸借対照表は、表7の如くであるが、負債面で、国内預金は平均一対

(表 7) 東独金融機関の連結貸借対照表

(1990 年 5 月 31 日現在 10 億 DM/GDRM)

資 産	GDRM	交換比率	DM	負 債	GDRM	交換比率	DM
国内資産	397.4		180.7	国内預金	249.0	M1.6=DM1 <sup>(1)</sup>	156.6
企業	231.7	M2=DM1	115.8	企業	57.0 <sup>(2)</sup>	M2.05=DM1	27.8
住宅	102.6	M2=DM1	51.3	家 計	182.1	M1.48=DM1 <sup>(1)</sup>	123.4 <sup>(3)</sup>
消費者	2.5	M2=DM1	1.3				
政府	60.6 <sup>(4)</sup>	M2=DM1	12.3	対外負債	56.1		55.6
				国営貿易諸国	1.1	M2=DM1	0.6
対外資産	45.0		36.3	その他	55.0	M1=DM1	55.0
国営貿易諸国	17.4	M2=DM1	8.7				
その他	27.6	M1=DM1	27.6	通貨流通	13.6	M2=DM1	6.8
参 考	1.1	M1=DM1	1.1	その他負債	127.0		27.0
				資 本	23.4	M1=DM1	23.4
その他	3.1	M2=DM1 <sup>(1)</sup>	1.5	Riko	96.4		—
				その他	7.2	M2=DM1	3.6
小 計	446.6	M2.03=DM1	219.6				
平 衡 勘 定	—	—	26.4				
合 計	446.6	M1.81=DM1 <sup>(1)</sup>	246.0	合 計	446.6	M1.81=DM1 <sup>(1)</sup>	246.0

(注) (1) 平均交換レート

(2) 一部分は非居住者により、1989 年の 12 月 31 日以降預入され、M3=DM で交換。

(3) 本文記載の条件で交換。

(4) うち 312 億 GDRM は、Riko の再評価のため、政府への貸付となる。490 億 GDRM は 1948 年の交換時にコイン、通貨の鑄造のため、政府への貸付となる。245 億 GDRM だけが現実に交換された。

 (出所) IMF, *German Unification: Economic Issues*, Washington, 1990, p. 146, Table 1.

一・六で交換された。外貨建の債務については、可能な限り、市場相場が適用されたが、資本金は一対一で交換された。負債サイドの平均交換比率は、一対一・八一となったが、その主因は、既に関連した Riko Fund については、預金のような債権者が存在せず、DM への交換が行われなかったためである。<sup>(35)</sup>

資産サイドをみると、国内貸出は大约一対二・二で換算されたが、その理由は、表 7 注(4)の如く、六〇六億 GDRM マルクのうち、交換の対象とされたのが、二四五億 GDRM マルクであり、残りの大部分は、Riko Fund の再評価に関連するものであって、マルクに換算されなかったためである。平衡勘定(equalization claim)は、換算に伴う資

産と負債の差額を調整するための勘定である。<sup>(36)</sup>

通貨統一に先立って、東ドイツ政府は、一九九〇年の三月、国立銀行法を改正し、単一銀行制度を、二重銀行制度 (low-tier system) に改変した。国立銀行のうち、商業銀行業務を行う部門の大部分は、新しく創設された Deutsche Kreditbank AG (DKB) に吸収され、一部は Berliner Stadtbank AG に再編された。西ドイツのドイツ銀行は、DKB との合併で一〇億 DM (DKB の一二支店、従業員八五〇〇人) を投下し、ドレスドナー銀行も一五〇百万 DM (一九九〇年の九月に三五〇百万 DM を追加。七二支店) の投資を行った。ドレスドナー銀行は、旧東独地域において、本店を含めて、三五の店舗を保有することになったが、コメルツ銀行は、合併形態をとらず、独自に支店を開設した。一九九〇年の七月一日以降は、金融市場が開放され、外国銀行の参入も認められた。<sup>(37)</sup>

### (3) 統一の後遺症

ドイツの通貨統一に当って、悲観論者は、一六〇〇億 DM にのぼる旧東ドイツの貯蓄の大部分が、消費に向けられるため、インフレの発生とマルクの下落が不可避的であり、それに対処するための金融引締によって、ドイツのみならず、共同体の加盟国も、不況に突入すると主張した。それに対して楽観論者は、インフレの発生を否定するとともに、資本の流入に伴って、マルクは逆に上昇すると反論した。また各国の対独輸出が増大するため、ドイツの経常黒字は減少し、各国の景気も上昇すると主張した。統一後の経過を顧ると、当初は楽観論者が主張したように、各国の対独輸出が増加し、各国の景気に対しても浮揚効果を与えたが、やがてインフレの懸念が高まるとともに、ドイツ連銀は金利の引上げにふみきり、デフレ圧力は EMS のメカニズムを通じて、他の共同体加盟諸国にも、伝播することになったのである。

統一ドイツの未来像をバラ色の夢で彩ったコール首相は、一九九〇年の五月、東独国民議会の選挙運動中に、東ドイツが五年以内に繁栄した地域に再生すると予言するとともに、西ドイツの国民に対しては、何らの犠牲をも強いなと約束した。ワイゲル西独蔵相も、東ドイツの再建に当って、西ドイツの国民には、高い税金の支払いを求めないと公言した。コールは東ドイツの再建をはかるために、「ドイツ統一基金」(German Unity Fund, Fonds Deutsche Einheit)を創設し、それを「国内のマーシャル・プラン」と自称したがその規模が、一九九〇—一九四年間に、一一五〇億マルクに過ぎなかったことは、コール政権の楽観主義を、端的に示すものでもあった。それに対してワイゼッカー大統領は、政党本位の思惑と政治家の野心によって、財政コストの分担に関する論議が閉ざされたとのべて、コール政権を批判した<sup>(38)</sup>。

そのような楽観論を支えた一つの要因は、市場経済のメカニズムに対する過大な期待であったが、いま一つの要因は、一九四八年の奇蹟を生み出した通貨改革に対する過大な信奉にほかならなかった。しかしながら東ドイツの現実には、一九四八年当時の西ドイツと、いくつかの点で条件を異にしていたのである。第一の相違点は、戦後の西ドイツが、戦争の被害をうけた他のヨーロッパ諸国とはほぼ同じような経済状態に置かれていたのに対して、今日の東ドイツは、西側の諸国に対して、競争力を喪失していたことである。第二は当時のDMが過少に評価されていたのに対して、GDRマルクが逆に過大評価に陥っていたことである。第三にその当時は、他に競合する国内の投資先がなく、第四は東欧からの難民が西ドイツの賃銀を押し下げる効果を齎したのに対して、今日の東ドイツにおいては、賃銀の平準化が急速に進行したことである。(一九九〇年に東ドイツの賃銀は三分の一上昇し、西ドイツにおける同種賃銀のほぼ五〇%に達した<sup>(39)</sup>)。第五は一九四八年当時の世界経済が上昇期にあったことであり、第六は公害やインフラストラクチュアの不備が著しい今日の東ドイツとは違って、その当時の西ドイツには比較的近代的な生産設備と市場経済の洗礼をう

けた経営者が温存されていたことである。また一九四七年以降、膨大なマーシャル援助がヨーロッパに投下されたことも、西ドイツの奇蹟を生み出した一因とみられている<sup>(41)</sup>。ちなみに一九四八年の通貨改革から五年後に、西ドイツの工業生産指数は五〇%上昇し、一九四九―五一年の実質GNPの伸びは、二〇%を記録した<sup>(42)</sup>。それに対してドイツの統一後、一九九一年の上半期に至るまでは、東ドイツからの需要に伴って、西ドイツのGNPも拡大(一九九〇年七月―一九九一年六月には、前年同月比一五・一%)し、他の共同体加盟諸国からの対独輸出も、二四%増加した。その結果ドイツの経常収支も、一九九一年には、一九八〇年代の初頭以来、始めて赤字を記録することになった。しかしながら東ドイツからの需要はやがて一巡しただけでなく、一九九一年の七月に実施された個人所得税(七・五%引上げ)と、各種間接税の引上げは、それに伴う賃銀と物価の上昇を抑制し、財政の赤字に対処するために断行された公定歩合とロンバード金利の引上げ(一九九〇年十二月に〇・五%)とも相俟って、一九九一年の半ば以降、急激にドイツ経済の成長に、ブレーキをかけることになったのである<sup>(43)</sup>。

当初の楽観論とは打って違って、とりわけ深刻な経済危機に直面したのは、東ドイツであり、工業生産は壊滅状態(一九九〇年八月末の工業生産は、同年上半期の二分の一に低下したが、後者は既に一九八九年の実績を下回っていた)に陥った。その原因は上述のような金融の引締に加えて、若年労働者の流出と賃銀の上昇によって拍車をかけられた国際競争力の低下とコメコンの崩壊などの影響が相乗したためであり、失業者も、統一前の一九九〇年六月現在の一四万人から、同年十月には五四万人に達した。それにパートタイマー(七月六五万人、十月一八〇万人)を加えた完全、不完全失業者は、東ドイツにおける労働人口の約四分の一を占めるに至った。一九九〇年の六月には、流出が鈍化したものの、七月以降も西ドイツへの移民は、依然として跡をたたず、生産の停滞は、一段と加速化した<sup>(44)</sup>。それにもかかわらず一九九〇年の十月に、コールは東ドイツの経済が、一時的に後退したとしても、その後には急速な成長が見込まれ

ると演説した。その理由として、コールは、西ドイツからの民間投資と大規模なインフラ投資をあげるとともに、連邦の財政負担も、統一関係経費の減少、および所得と企業利潤の増加に伴って、緩和されるとの楽観的な見通しを<sup>(45)</sup>表した。

しかしながらコールにとって誤算となったのは、東ドイツに対する民間投資の不振であり(一九九〇年は、五〇億マルクに過ぎなかった)、それを直截に物語るものは、信託公社の活動の停滞であった。信託公社が設立されたのは、経済通貨統一の実施される四か月前の、一九九〇年三月一日のことであり、当初の目的は、国営企業の監督におかれたが、同年七月にその目的は、国営企業の再編と民営化の促進に転換された。そのために公社は、①コンバインを適正に分割し、採算に乗らないものを閉鎖する一方、民営に適した企業を創設するとともに、②民営に移すために、国営企業を処分するという二重の使命を課せられることになった。しかしながら民営化には、交渉に時間がかかるだけでなく、民営化に伴う収入によって、再編に伴うコストを賄うことができなかった(一九九一年の支出：三七〇億マルク、収入：一四〇億マルク)ため、その差額は政府の承認をえて、民間金融市場からの借入に依存せざるをえなかった。<sup>(46)</sup>ちなみに一九九二年の末までに、八、〇〇〇の企業(従業員は、三五五万人)が民営化された(達成率七七%)が、問題は二、九〇〇の非効率な企業が温存されていたことであつた。<sup>(47)</sup>

東ドイツに対する民間投資の阻害要因について、『日本銀行月報』<sup>(48)</sup>は、IFOが西ドイツの製造業二、二五〇社を対象として実施したアンケート調査の結果を紹介しているが、一九九〇年十月の時点では、一位が資産の評価問題、二位がインフラの不備、三位が土地の所有権問題、四位が環境汚染問題となっており、以下、行政の非効率性、労働コストの問題などが障害としてあげられていた。

第一位の資産評価問題とは、正確な会計情報がえられないために、負債が確定できないだけでなく、固定資産の減

価値却も行われていないため、資産の評価が棚上げ状態になっていることによる。国営企業の負債に対する利払は、原則として信託公社が継承しているが、企業が売却されると、その債務はキャンセルされる<sup>(49)</sup>。

第二位のインフラの不備は、電話の普及率が七％（西ドイツは九八％）に止まっていることから明らかなように、輸送・通信網をはじめとして、エネルギー部門においても、立ち遅れが目立っている<sup>(50)</sup>。第三位の土地所有権問題について、西ドイツ政府は、一九四五年以降国によって没収された土地を旧所有者に返還し、または補償金を支払うことを決定したが、ソ連の申入れにより、第二次世界大戦後ソ連または東独政府によって実施された法的措置については、手をふれないこととした。それ以外のものは、上述のように原則として旧所有者に返還することになったが、それが公共の利益に反する場合には、補償を行うことになった。その結果として、旧所有者から二百件以上の訴訟が提起され（解決したものは僅の五％）、ベルリンだけでも、一〇万件が未処理のままになっているとも伝えられるが、統一条約および「東独不動産に関する特別法」等の立法措置によって、返還請求の対象となる不動産は一部に限定され、合憲と判断されるに至った<sup>(51)</sup>。第四に東ドイツにおいては、土壌と水質の汚染問題が深刻なため、進出企業としても汚染の除却につとめるだけでなく、補償費が転嫁されることを危惧せざるをえなかったが、一九九一年三月の「民営化および投資促進法」によって、信託公社は、契約時に、過去の汚染を除去し、補償を行うことになった<sup>(52)</sup>。

連邦政府は、東ドイツ各州の参入によって、税収の配分が減少することを危惧する西ドイツ各州の反対に抗しえず、東独経済の自立的再建の目途とされていた一九九五年までの四年間、つなぎの制度として、統一基金を創設したが、その規模は一一五〇億マルクに過ぎず、しかもその財源は借入れによるものであった<sup>(53)</sup>。しかしながら上述のように低調な信託公社の企業売却と、民間投資の予想外の不振とも相俟って、統一に伴うコストを支弁することができなくなった連邦政府は、東ドイツに対する大規模な財政資金の移転に、ふみ切らざるをえなかった。そのためにこれまで

(表 8) 東ドイツに対する西ドイツ公的部門の支出 (1991/1992 年)  
(単位 10 億マルク)

		1991 <sup>(1)</sup>	1992 <sup>(1)</sup>
グ ロ ス	連邦政府 <sup>(2)</sup>	81	109
	西ドイツの州・市町村 <sup>(3)</sup>	8	12
	ドイツ統一基金の貸付	31	24
	ERP財団, 特殊銀行の貸付	21	25
	EC予算	4	4
	東ドイツ労働局の赤字	25	30
	東ドイツ年金保険基金の赤字 <sup>(4)</sup>	—	14
	小 計	170	218
	う ち 支 出	(164)	(210)
	西ドイツの税収不足	(2)	(4)
差 引	取引高税の配分のウェイバー	(4)	(4)
	東ドイツにおける連邦政府の税収 <sup>(5)</sup>	-28	-35
	東ドイツにおけるECの税収 <sup>(5)</sup>	-3	-3
ネ ッ ト	合 計 (支 出)	139	180
	う ち 連邦政府	53	74
	西ドイツの州市町村	8	12
	ドイツ統一基金	31	24
	ERP財団, 特別銀行	21	25
	その他	26	45

- (注) 1 一部推定。数字は若干不正確であり, かなり不確定な部分を含む。  
 2 統一に関連する支出 (1991 年は実績, 1992 年は目標)。但し, C I S 関連支出を除き, EC 予算からの負債の元利金支払に関し, ドイツ統一基金に対する州政府の返戻金を控除。税金の優遇に起因する税収の不足を加算。  
 3 構造的援助基金のウェイバーを含む。  
 4 1991 年 12 月に行われた年金の前払を含む。  
 5 地域的よりも, 最終消費を基礎として, 間接税を区分。  
 (出所) Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, Vol. 44, No. 3. Mar, 1992, p. 16.

増税を否定して  
きた政府も、一九  
九一年の七月一  
日から、九二年の  
六月三十日まで、  
七・五%の Soli-  
darity Surcharge  
を、所得税と法人  
税に上乗せする  
ことにした。また  
一九九二年の一  
月には、タバコ税  
を二五%引上げ  
たのをはじめと  
して、社会保険拠  
出金の引上げ  
(二・五%)、各種  
燃料・エネル

ギー税の引上げ（平均三五％、一九九一年七月一日以降）を実施した。さらに一九九二年の二月には、上述の Solidarity Surcharge に代るものとして、一九九三年度の売上高税を、一四％から一五％に引上げることを決定した。しかしながら一九九二年の増収は、四〇三・五億マルク（うち Solidarity Surcharge は二二〇億マルク）に止り、東ドイツに対する財政移転（二、〇〇〇億マルク）を賄うことができなかった。それだけでなく、間接税の引上げは、低所得者層に打撃を与え、物価の上昇と購買力の低下を齎すことになったのである。一九九一年の三月には、「東部振興パッケージ」(Up-swing East Package) が制定され、一九九一年―一九九二年には、地域的基盤整備に二四〇億マルク（うち雇用創出五五億マルク、道路鉄道六三億マルク、住宅都市開発二二億マルク）が支出された<sup>(54)</sup>。また西ドイツの州も、東ドイツの州に対して、VAT の税収を配分することに同意した<sup>(55)</sup>。

ドイツ連銀の発表した一九九一年実績と一九九二年見通し（表 8）によると、一九九一年における東ドイツへの財政資金の移転は、グロスで一七〇〇億マルクであり、一九九二年には二一八〇億マルクにのぼるものと見込まれていたが、東ドイツにおける税収を差引いたネットの移転は、一九九一年が一三九〇億マルク、一九九二年が一八〇〇億マルクと推定されていた。連邦の支出は、グロスの支出額の二分一程度を占め、一九九一、九二年には連邦歳出のそれぞれ二〇％と二五％を占めるに至った。また東ドイツが一九九二年に、自らの財源で賄ったのは、所要資金の三〇％に過ぎず、残りは西ドイツからの財政資金の移転に俟たざるをえなかった<sup>(56)</sup>。一九九一年の財政資金移転のうち、グロスで三分の二は、民間消費（うち三分の一）、行政費、利息の支払などの社会的消費に向けられ、投資（インフラストラクチャーの民間投資）に向けられたのは、四分の一に過ぎなかった<sup>(57)</sup>。それらは借入れによって調達されたため、財政政策を拘束するだけでなく、将来の負担を増加させることにもなった。

中央・地方を合わせた公的部門の赤字は、一九九一年に一二〇〇億マルクに達し、一九八九年に均衡状態にあった

財政赤字の対GNP比率も、一九九〇年が一・九%、九一年が二・八%、九二年が三%（九一年以降のGNPは全独）と年ごとに上昇した。これに鉄道、郵便、信託公社などの借入を加算すると、一九九二年の対GNP比率は四%に達し、コールは「借金宰相」とのニック・ネームを進呈されるまでに至った。<sup>(58)</sup> そのようなドイツ統一の付は、金融政策面へのしわ寄せとなって現れ、既述のように一九八〇年代初頭のレーガノミックスの再来<sup>(59)</sup>を彷彿とさせることになったのである。

当初ドイツ統一の物価面に対する影響は、建設など一部の分野を除くと、軽微であったが、資本市場はこれに敏感に反応し、長期金利は、一九九〇年の第一四半期に、一%ポイント上昇して、九%を記録した。この段階においては、ドイツの財政赤字が予見されていなかったが、やがてドイツの財政赤字は現実のものとなり、資本市場に重圧を加えることになった。しかも一九九一年の後半以降は、ドイツ統一の歪みが顕在化し、生産性を上廻る賃上げと間接税の引上げを契機として、景気の後退にもかかわらず、インフレの懸念が台頭したため、金融面における緊張は次第に増大した。一九九一年の五月、ペールの後を襲って、ドイツ連銀の総裁に就任したシュレジンガーは、一九九二年の物価上昇率が、目標（二%）を二倍も上廻ったため、公定歩合を、一九三〇年代以来最高の八・七五%まで引上げた。<sup>(60)</sup> ドイツの金融引締は、ERMを通じて、他の加盟国に波及し、前章で述べたようなEMSの混乱を招来する原因の一つともなったのである。そのような状況の中で、中銀総裁会議の一九九二年年報は、財政政策と金融政策の better balance<sup>(61)</sup>の必要性を説き、金融政策に過度の負担がかかることに対して、警告を発するに至ったのである。

# 注

- (一) Avril Pittmann, *From Ostpolitik to Reunification: West German-Soviet Political Relations since 1974*, NY, 1992, pp. 5-

## 6.

(2) 工業の中核をなしていたのは、機械、繊維光学部門であり、化学、造船、重工業は立ち遅れていた (Mike Dennis, *Social and Economic Modernization in Eastern Germany from Honecker to Kohl*, NY, 1993, p. 8.) 原料も褐炭、燐を除くと不足し、鉄鋼石は一九三八年に全ドイツの一・三%、石炭は同じく一・九%を占めるに過ぎなかった (Jan Jeffries, "The GDR in Historical and International Perspective", in Id. and Manfred Melzer (eds.), *The East German Economy*, London, 1987, pp. 5-6)。

(3) Jeffries, *op. cit.*, pp. 5-6. 西ドイツの賠償と債務 (三回に分割) の支払いが七百万 DM であったのに対して、東ドイツの賠償は、一〇〇〇億 DDM に達した (Konrad H. Jarausch, *The Rush to German Unity*, NY, 1994, p. 139.)。

(4) Dennis, *op. cit.*, p. 9. 東ドイツは一九四〇年代の末から五〇年代の初頭にかけて、基幹的資本財、基礎資材の生産に重点を指向したため、工業生産の伸びは、一九五一―五四年に一二%を記録した。ウルブリヒトは、一九五九―六五年に七か年計画を策定し、食糧、消費財の一人当り消費量において、西独を凌駕することを目標として掲げた (*Ibid.*, p. 12)。

(5) Bank Brussels Lambert, *Report from Brussels*, No. 208, Feb. 1992, pp. 1-2.

(6) Dennis, *op. cit.*, pp. 11-13.

(7) *Ibid.* pp. 15-17, 28-29. Michael Keren and Gur Ofer (eds.), *Trials of Transition*, Boulder, 1992, p. 175.

(8) Dennis, *op. cit.*, p. 19, 31, Jarausch, *op. cit.*, pp. 99-100. Keren, *op. cit.*, pp. 175-176.

(9) Dennis, *op. cit.*, p. 45。一九八〇年代の前半は、他の東欧諸国の経済的停滞を尻目に成長を続けたが、転機となったのは、一九八七年第一四半期の厳寒であった (Phillip J. Bryson and Manfred Melzer, *The End of the East German Economy*, Basingstoke, 1991, pp. 22-23)。

ホーネッカーは、盲目的にペレストロイカに抵抗した訳ではなく、次のような背景を理解することが必要である。

① ペレストロイカを叫ぶソ連よりも、東ドイツは早くから生産単位に責任と利潤を導入 (khozraschet = economic accounting) するなど、東ドイツの方が先行していたこと。

② コンバイン政策は、労働者の健康、文化、社会的福祉に寄与すると考えられていたこと、③ 一九七九、八〇年に企業に自主性を与えようとしても、ソ連に反対されたこと、④ ペレストロイカが東ドイツの方式より優れているとは考えられなかったこと、⑤ 東ドイツとしては二〇〇〇年に向けて基幹的テクノロジーの育成に着手し、今更コースを変更できなかったこと。

⑥ この方式はペレストロイカよりも勝れていると考えられ、東ドイツはペレストロイカを静観する政策をとっていたこと (*Ibid.* pp. 4-18)。

(10) Dennis, *op. cit.*, pp. 48-49. 移民は富裕層が多く、言論の抑圧や海外旅行の制限を不満とするものが、消費財の不足等の物質的な不満を上廻っていた (*Ibid.* p. 48)。労働生産性に基因する西ドイツとの所得の較差（一九八九年の平均賃銀所得は東ドイツが一二三〇マルクであったのに対して、西ドイツは三九七〇マルク）が、移民の流出した最大の原因であったとする説もある (Horst Siebert, *The Economic Integration of Germany*, Kiel, 1990, p. 4)。

(11) Dennis, *op. cit.*, pp. 52-55.

(12) *Ibid.* pp. 55-57.

(13) Dennis, *op. cit.*, pp. 57-58. 外国通貨基金は歓迎資金とは違って、無償で供与されるものではなく、東ドイツの市民は年間二〇〇マルクまで優遇レートでGDRマルクと交換することができた（一〇〇マルクまでは公定レート、それ以上は五対一、平均三対一）。代り金は輸送、都市の再開発等に使用された。その他ヨーロッパ復興計画特別基金からの拠出や、公害防止等のプロジェクトに対する援助がなされた (Bryson, *op. cit.*, pp. 132-133)。

(14) A Ten-Point Program for Overcoming the Division of German and Europe の骨子は、次のとおり。①移民対策、②経済、科学技術、文化面の協力（電話回線、鉄道網の整備）、③政治、経済の変革を条件とする包括的な援助と協力、④モドロウの条約共同体を支持すること、⑤連邦の創設を目的とする両国間の連邦的構造の創設、⑥ドイツの将来は、全ヨーロッパの将来の構築に適合すること、⑦ECの強化と東欧に対する門戸の解放、⑧CSCEは全ヨーロッパの安全保障を構築するための中核的な要素であること、⑨ヨーロッパとドイツの分断を克服するためには、軍縮が前提とされること、⑩ドイツの統一は、西ドイツ政府の政治目標であること（英訳は、Harold James and Marla Stone, *When the Wall came down*, NY, 1992, pp. 33-41）。コールは一九八八年の半ば、インタビューの中で、彼の生存中にドイツの統一は期待できないと答えていたが、そのような漸進主義を一擲せざるをえなかったのは、一九八九年の十一月に東ドイツの人口の十分の一が西ドイツに流入してきたためである (Eckart Arnold "German Foreign Policy and Unification" *International Affairs*, No. 67, No. 3, July 1991, p. 455.

(15) Dennis, *op. cit.*, p. 59. Stephen Padgett, "The New German Economy", in Gordon Smith, William E. Paterson, Peter H. Merkl and Stephen Padgett (eds.), *Developments in German Politics*, Basingstoke, 1992, p. 191.

(16) Rolf Hasse, "German-German Monetary Union: Main Options, Costs and Repercussions," in A. Ghanie Ghaussy and Wolf Schäfer (eds.), *The Economics of German Unification*, London, 1993, p. 29, p. 57 注5。

(17) Dennis, *op. cit.*, pp. 58-59. 彼女も交換比率を一对五とすることによって、通貨のオーバー・ハングを解消すべきであると主

張した (Hasse, *op. cit.*, p. 57 注 9)。Bryson, *op. cit.*, pp. 127-130.

(18) Dennis, *op. cit.*, p. 59. Jarasch, *op. cit.*, p. 143. さらにデニス氏は、ドイツの統一に冷淡な一部の西欧指導者や、理解力の乏しいゴルバチョフの後継者のことを念頭において、「コールが統一を急いだのかも知れない」と述べている (Dennis, *op. cit.*, p. 60)。

(19) Dennis, *op. cit.*, pp. 60-61.

(20) *Ibid.* p. 64. ベールの協力声明は、西ドイツ連銀の独立性が、政治に従属したことをいみするが、同種のことは、高度に政治的な状況の下で、幾度か経験されたことであった。その後も統一に伴う資金的な問題は、首相官邸と大蔵省の間で決定され、ドイツ統一基金の創設さえも、連銀は新聞で知ったに過ぎないという (Padgett, *op. cit.*, p. 205)。

(21) Manfred Knapp, "Negotiating the Unification of Germany: International Dimensions", in Ghaussy, *op. cit.*, pp. 3-8. なおゴルバチョフが、ドイツの NATO 加盟を承認したのは、第一に一九九〇年七月の NATO サミットが、ロンドン宣言 (London Declaration) により、対ソ敵視政策を放棄したためであり、第二はドイツがソ連兵の駐留、撤兵、復員 (主として住宅の建設) に対して、一九九四年の末までに、一三五億マルクの経済援助を約束したためであった (*Ibid.*, p. 8)。

(22) EC, *The European Community and German Unification*, Brussels, 1990, p. 27. Smith et al., *op. cit.*, p. 351).

(23) Hans-Werner Sinn, "Macroeconomic Aspects of German Unification", in Paul J. J. Welfens (ed.), *Economic Aspects of German Unification*, Berlin, 1992, p. 91. ドイツ連銀... GDM 一〇〇 = DM 一〇七 (単位以下同じ) / D 一 W (一九九〇年五月) : 一〇〇 = 一一〇 (一九九〇年八月) : 一〇〇 = 一二八、合同統計局 : 一〇〇 = 九八、ifo : 一〇〇・九八、ヴェルフエンスは一〇〇-一〇〇、ジンは一〇〇 = 一〇〇もユーロピアではないとのべている (*Ibid.*, p. 92-93)。IMF は東独の消費パターンによると一〇〇 = 一四五、西ドイツの消費パターンによると一〇〇 = 〇・八九と試算した (前者は二人家族の年金生活者。後者は四人家族の賃銀生活者。IMF, *German Unification: Economic Issues*, Washington, 1990, p. 53.

(24) IMF, *op. cit.*, p. 53. 公定相場と減価した実際の為替相場との差額は、輸入にとって課税となり、輸出にとっては補助金となる。Riko Fund が (三) で関説したように、黒字であることは、東ドイツが硬貨国に対して、入超であったことを示すものである (*Ibid.*, pp. 145-146)。

(25) *Ibid.*, pp. 21-23. 一九九〇年に入ってから GDR マルクが上昇したのは、旅行者の需要増、補助金をうけた東独商品に対する西ドイツからの需要と思惑買によるものであった (Hasse, *op. cit.*, p. 31)。

- (26) IMF, *op. cit.*, p. 52. 経済界、西独連銀の推定について、Hugo M. Kaufmann, "From EMS to Economic and Monetary Union, in Heinz D. Kurz (ed.), *United Germany and the New Europe*, Aldershot, 1993, p. 207 参照。ネッカーマンは「対三自由市場相場が、労働生産性の較差を反映したものとみている」(Peter Neckermann, *The Unification of Germany*, Boulder, 1991, p. 45)°
- (27) Jarausch, *op. cit.*, p. 144.
- (28) IMF, *op. cit.*, p. 145.
- (29) Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, vol. 42, No. 2, July 1990, p. 15.
- (30) IMF, *op. cit.*, p. 145.
- (31) Neckermann, *op. cit.*, p. 145.
- (32) Dennis, *op. cit.*, p. 70.
- (33) IMF, *op. cit.*, p. 145.
- (34) Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, vol. 42, vol. 6, June 1990, p. 40.
- (35) IMF, *op. cit.*, p. 145-146.
- (36) *Ibid.*
- (37) *Ibid.*, *op. cit.*, pp. 151-154.
- (38) Dennis, *op. cit.*, p. 140-141.
- (39) Arnold, *op. cit.*, p. 456.
- (40) Padgett, *op. cit.*, p. 189.
- (41) Banquut Brussels Lambert, *op. cit.*, p. 3. ただしマーシャル援助は、一九四七年以降、年間一人当たり八〇〇マルクであったが、西独から東独への財政移転は、年間一人当たり九、五〇〇マルク、一九九一年には東独GNPの七〇%に達した。むしろ問題は、そのうちの六二%が、失業に対する補償、住宅補助等の非生産的な投資に向けられたことである (Wolfgang Seibel, "Necessary Illusions: The Transformation of Governance Structures in the New Germany", in Christopher Anderson, Karl Kaltenthaler and Wolfgang Luthardt eds., *The Domestic Politics of German Unification*, Boulder, 1993, p. 123)°
- (42) Siebert, *op. cit.*, p. 19.

- (43) Bank Brussels Lambert, *op. cit.*, p. 3.
- (44) Lutz Hoffmann, "Integrating the East German States into the German Economy: Opportunities, Burdens and Options", in Welfens, *op. cit.*, p. 55.
- (45) Dennis, *op. cit.*, p. 141.
- (46) Padgett, *op. cit.*, p. 195. 信託公社は、企業が短期信用をうけるに当って、債務保証を行い、一九九一年の半ばまでに、その額は三〇〇億マルクに達した (*ibid.*)。
- (47) Seibel, *op. cit.*, p. 122. サービス部門の民営化は、一九九一年の十月に、事実上完了した。一九九二年七月一日現在で、民営化された七六〇〇企業の大部分は、西ドイツの企業に譲渡されたが、外国企業も三五〇社、四%を占めた (Bank Brussels Lambert, *op. cit.*, p. 5, Ullrich Heilemann and Reimut Jochimsen, *Christmas in July?*, Brookings Occasional Papers, Washington, 1993, p. 17)。これらの外国企業は、長期的な戦略に基づく生産・産業拠点の整備とともに、既存の取引関係を活用し、非公開の情報へのアクセスを狙いとするものであったが、西ドイツ経済法が原則として、東ドイツにも適用されたため、対応が早かったことが、外国企業進出の理由とされている (『ドイツの統一について』『日本銀行月報』一九九一年十月、十三ページ)。一方西独企業の中で、フォルクスワーゲンのように国家的な色彩の強いものは、経済よりも政治的な観点から、一番乗りをしたという (Padgett, *op. cit.*, p. 196)。しかしながら西ドイツの企業は、東欧市場の将来性と政府の補助 (東ドイツにおける機械設備の一二%は、投資控除の対象となり、投資支出の二三%は、地方投資促進制度の支援をうけられた) を理由として、進出に強い関心をもっている (Hans-Peter Fröhlich, "German Economic and Monetary Union: Impact on Private and Public Capital Flow", in *Fiscal Policy, Taxation and the Financial System in an Increasingly Integrated Europe*, Dordrecht, 1992, pp. 294-295.
- (48) 前掲『日本銀行月報』十三ページ。
- (49) Padgett, *op. cit.*, p. 197, Heilemann *op. cit.*, p. 16. 前掲『日本銀行月報』十三ページ。
- (50) Pagett, *op. cit.*, p. 197. 前掲『日本銀行月報』十四ページ。
- (51) Heilemann, *op. cit.*, p. 16. 前掲『日本銀行月報』十四ページ。
- (52) 前掲『日本銀行月報』十四ページ。その他行政の非効率性、労働コストの割高等については、同月報十五・十六ページにおいて刻明な調査がなされている。そのほか西ドイツの経営者が東ドイツへの移住を忌避する理由としては、東ドイツにおける教育制度の不備をあげるものもある (Seibel, *op. cit.*, p. 122)。

(53) Seibel, *op. cit.*, p. 12. 東ドイツに対する毎年の交付額は、東独の復興に応じて遞減することになっていた。一九九〇年…二億マルク、九一年…三億五千万マルク、九二年…二億八千万マルク、九三年…二億一千万マルク、九四年…一億一千万マルク (EC, *European Community and German Unification*, Brussels, 1990, p. 34.)°

(54) Dennis, *op. cit.*, pp. 145-146.

(55) Michael Kreile, "The Political Economy of New Germany", in Paul B. Stares, (ed.), *The New Germany and the New Europe*, Washington, 1992, p. 82. ちなみに基本法第一〇六条により、連邦と州は、所得税と法人税の税收を平等に分配することになっているが、VATは人数によって配分される。州平均の一人当たり税收の九五%に達しない弱い州は、連邦から補助がうけられる (*Ibid.*, p. 80)°

(56) Dennis, *op. cit.*, p. 147.

(57) Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, vol. 44, No. 3, Mar, 1992, pp. 20-21.

(58) Paul J. J. Welfens, "The New Germany in the EC", in Alan W. Cafruny and Glenda G. Rosenthal, (eds.), *The State of the European Community*, Vol. 2, Boulder, 1993, p. 165. Dennis, *op. cit.*, p. 153.

(59) Fröhlich, *op. cit.*, p. 291. BIS, *Annual Report*, 1993, Basle, 1993, p. 219. (東京銀行調査部訳「日本評論社」一九九三年「二二パーセント」)°

(60) Karl Kaltenthaler and Christopher Anderson, "The Domestic Politics of the Post-Unification Era: Politics, History and Economy", in Anderson et al. (eds.), *op. cit.*, p. 230. ドイツのM<sup>3</sup>目標(括弧内実績)は次のとおり、一九九〇年…四一・六%(五・六%)、九一年…三一・五%(五・二%)、九二年…三・五五・五%(九・四%)、九三年…四・五一・六・五%。M<sup>3</sup>が増加した要因は、①東ドイツ向の信用の増加、②短期金利が長期金利を上廻ったことによる資金のシフト、③為替市場における短期資本の流入 (Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community, *Annual Report* 1992, Basle, 1993, p. 17)°。いずれにしてもM<sup>3</sup>の伸びは、東ドイツにおける通貨供給量の伸びによるものであり、一九九〇年の七月始めに、西ドイツにおいて三%に過ぎなかったM<sup>3</sup>の伸びは、東ドイツにおいて一五%に達した。その年の末に東ドイツにおけるM<sup>3</sup>の伸びは、一三%に鈍化した。それは東ドイツの市民が長期債などを購入したためとみられる (Randall Hinshaw, ed., *International Monetary Issues after the Cold War*, Baltimore, 1993, p. 38)°

(19) EC Central Bank Governors, *op. cit.*, p. 6. それに対してフレリッヒは「ドイツが支出の削減によって、赤字をカットで

できればよいが、増税を行う場合（一九九一年度の赤字を五〇％削減するとなると、さらに七〇〇億マルクの増税が必要となる）には、景気が悪くなるので、借入よりも好しいとは、必ずしも断言できないとのべている。ドイツの高金利政策の下でも、スイス、オーストリア、オランダなどは、かなり高い経済成長率を維持したが、ドイツに増税を要求したのは、その恩恵に浴しなかったラテン、イギリス・グループに属する国々であった（Fröhlich, *op. cit.*, p. 301）。