

マーストリヒト条約とEMU(2)

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(以上前号)
- 四 第二段階の制度と政策
 - (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

四 第二段階の制度と政策

(1) 過渡期間の性格と E M I

E M U の第二段階は、最終段階に至るまでの過渡期間であり、一九九四年の一月一日に発足した。その始期については、一九九〇年の春、アイルランドのアシュフォード城 (Ashford Castle) で開かれた非公式蔵相会議の席上提出された委員会案の中で、一九九三年の一月一日とされ、フランスとイタリアおよびデンマークがこれを支持したが、ドイツとオランダおよびルクセンブルグは、自動的な移動に反対し、経済基準の達成を、第二段階に移行するための条件とすべきであると主張した。同じドイツの中でも、ゲンシャー外相が、第二段階への早期移行を主張したのに対して、ペール連銀総裁はこれに反対し、選挙を控えていたコールも、中立的な態度を示していた。同年九月の E C O F I N 理事会において、スペインは、第二段階の始期を、一九九四年の一月一日に延期すべきであると主張したが、その理由は、バスに乗り遅れないために、少しでも経済的調整の時間が欲しかったためである。それらの意見を折衷して、オランダは、厳格な移行基準の充足を条件とするともに、第二段階の始期を、一年間延期する妥協案を提出した。一九九〇年十月の臨時欧州理事会において、アメリカの主張する E C 農業政策の開放に反対するコールは、ガットにおけるフランスとの共闘を条件として、始期を一年延期することに同意した。同じくワイゲル蔵相も、第二

段階に移行するための条件としては、経済基準の充足を求めず、これを主張したのは、ひとりデンマークだけであつた。⁽¹⁾

そのようにして経済基準の充足条件は、次第にトーン・ダウンすることになったが、日程だけが独り歩きをした訳ではなく、一九九〇年の八月に提出された委員会案も、四つの条件（域内における資本自由化の進展、最多数国によるERMへの参加、財政赤字の金融補填の禁止とNon-Bail-Out、加盟国中央銀行の独立をはかるための作業の開始）を掲げていた。なお財政面の節度については、一九七〇年五月のウエルナー中間報告が、第一段階から予算と税制面の協力を提言したのをはじめ、同年十月の最終報告においては、最終段階において、経済、財政政策の最終決定機関の創設を勧告した。それに対してドロール報告も、第二段階においては、財政赤字の規模とそれのファイナンスについて規制を設けることを勧告していたが、それは第三段階に至るまで強制力をもたなかっただけでなく、ウエルナー報告とは違って、政府間主義に依存するものであった。さらに一九九〇年三月のクリストファーセン報告においては、そのような財政赤字の規制案が緩和され、中央銀行の金融補填を禁止するに止った。

一九九〇年十月のローマ臨時欧州理事会においては、上述の四条件のうちの域内資本移動の自由化が、単一市場計画の達成に変更され、ERMへの参加（Participation）が遵守（adhere）と変えられたほか、新に条約の批准（ダブリン欧州理事会において、一九九二年の十二月三十一日が、目標として掲げられた）が、条件として付け加えられた。さらにローマ欧州理事会の結論として第二段階への移行に当っては、物価の安定と財政の整理を中心とする実体経済と金融の収斂に向けて、持続的かつ満足すべき進展がなされるべきことが想起（リコール）された。それはコールの要請をいれたものといわれるが、のちにマーストリヒト条約第一〇九c条2、(a)においては、一九九四年一月一日以前に、必要とあれば多年度計画を採用することが定められることになった。しかしながらそれまで論議されてきた経済基準の充足

は、むしろ最終段階への移行条件とされ、第二段階への移行に当っては、調整の責任が、加盟国の自主性に委ねられることになったため、(第二段階においては、過度の財政赤字を回避するために努力する。加盟国が基準を充足しない場合、委員会は報告書を作成しなければならないⅡ第一〇九条4。また加盟国は中央銀行の独立に関する作業に着手しなければならないⅡ同条5)。実体面の調整よりも、形式的な日程に重きが置かれる結果となったのである。⁽²⁾ そのようにして第二段階への移行基準が緩和されたことは、事実上拒否権を発動する余地がなくなったのも同然であり、第二段階は第一段階と質的に、何ら異なるところがなくなってしまったのである。⁽³⁾ またイギリスのハードECU案や、スペインのハーダー・バスケット案のような、パラレル・カレンシー・アプローチの第二段階における導入案が、いずれも否定されるに至ったため、第二段階においては、第一段階における協力がさらに強化されるとしても、単に量的な連続性を維持するに過ぎなくなったのである。

市場の競争原理を通じて、自然発生的に国民通貨の淘汰を試みようとするパラレル・カレンシー・アプローチの一つの特徴は、漸進主義にあるが、後述のように第二段階への移行が、一九九七年ないし一九九九年と決定されたため、第二段階は実質三―六年の短期間に過ぎないものとなった。それは統合の接近法が、漸進主義から、ビッグ・リップ・アプローチ的なものへと転換したことを示唆するものであるが、第三段階への移行に当っては、きびしい経済的収斂が前提条件とされたため、そのような接近法は、必然的にtwo-tierアプローチと吻合することにもなったのである。

第二段階の性格が、第一段階の単なる量的な延長に過ぎなくなるにつれて、有力になってきたのは、第二段階におけるESCBの創設を疑問視する意見であり、とりわけ金融政策の非分割性(indivisibility)を主張する見解であった。ドローール報告は、過渡期間における金融政策の最終的な責任が、加盟国の中央銀行に帰属することを認める反面、加

盟国の中央銀行が、その権限を漸進的に共同体レベルの機関に移譲することによって、欧州中央銀行が第三段階において、その職務を遂行するために必要とされる経験を、第二段階において蓄積させるべきであると提言した。それは第二段階を、第三段階における欧州中央銀行の学習期間として位置づけようとするものであったが、ドロール報告はその必要性和実施可能性を十分に論証し、それを敷衍することができなかった。金融政策の最終目標についてコンセンサスをうることや、中間目標と金融政策の共通の枠組みを構築する問題などは、第一段階から準備されつつあった課題でもある。また共通の操作について経験を積むことが、学習期間の狙いであるとしても、それは第三段階における ESCB を、いかなる性格のものにするかにも係っており、またそれらの使命を達成するためには、必ずしも第二段階において、ESCB を創設する必要性があるとは限らないのである。仮に ESCB が第二段階において創設されたとしても、金融政策を加盟国の中央銀行との間で分割し、後者がそれを漸進的に ECB に移譲することができるか否かについては、議論の分れるところでもあった。とりわけ第二段階における ESCB の創設に消極的であったペーブルは、一九九〇年の七月二日、ロンドンにおいて演説し、金融政策の領域に補完性の原理を導入することによって、金融政策を分割することは不可能であると力説した⁽⁵⁾。

それに対して、第二段階における ESCB の創設を強く主張したのはフランスであり、それはウエルナー報告時代からのマネタリスト的な発想に基くものであった。ドロール委員会における審議の過程においても、フランスは、EMF を創設して、加盟国の外貨準備をプールするとともに、ERM の変動幅を縮小することによって、マルクのアンカー通貨機能を低下させようと企図していた。それに反対するドイツは、それまでの中央銀行総裁会議に法人格を与えることによって、ESCB とは別箇の機関を創設すべきであると主張した。ドイツとしては、万一第二段階における ECB が、運営面において不手際を示すような場合には、第三段階における ESCB の信認が損われ、ひいてはそ

れが単なる“empty shell”に情することを同時に危惧していたのである⁽⁶⁾。

そのような経緯をへて、一九九〇年の十月、ローマにおいて開催された臨時欧州理事会は、第二段階の始めに「新しい共同体機関」(new Community institution)を創設することを決議した。その目的としては、①金融政策の協調を強化し、②将来における単一金融政策の遂行に必要とされる手段と手続を発展させるとともに、③ECUの発展を監視すること、が掲げられた。しかしながらESCBという名称は、使用されず、この段階においては、アノニムのままとなっていた。その後EMUに関するIGCにおいて、フランスと委員会は、それを第三段階におけるECBの母胎とすべきであると主張し、ベルギー、イタリア、スペイン、ポルトガルとギリシアがこれを支持した。それに対してドイツは、第二段階の共同体機関に、金融政策の権限を移譲することに反対し、オランダとイギリスがこれに同調した。一九九一年上半期の議長職に就任したルクセンブルグは、第二段階の始め(一九九四年一月一日)に、ESCBを創設し、一九九六年の一月一日に、運営を開始する妥協案を提出した。ルクセンブルグ案は、第二段階をさらに二つの局面に分割しようとするものであり、その時点においては、第三段階の始期が決定されていなかった⁽⁷⁾ので、一九九六年一月一日以降の局面も、ドロール報告の第二段階に含まれることになる⁽⁷⁾。そのような状況の中で、ベルギーの蔵相(Philippe Maystadt)は、第二段階における新しい機関をEMIと呼称する案を提出した⁽⁸⁾が、この提案は独仏間の折衝をへて、一九九一年九月末のアペルドーンにおける蔵相理事会において、正式に採択されることとなり、爾来IGCにおける論議の焦点は、EMIの構成と機能に向けられることになったのである。

このEMIは、しばしば中央銀行総裁会議と対比されるが、EMIは超国家主義と政府間主義を混合したようなものであり⁽⁹⁾、両者はいくつかの点において、性格を異にしている。第一はEMIに、法人格が付与されていることであり、第二は総裁、副総裁および加盟国の中央銀行総裁によって構成される理事会(Council)が、その指揮と運営に当

ることである。⁽¹⁰⁾ 第三は最終段階における金融政策の遂行に必要な手段と手続を準備することが、目的とされていることである。第四は資本金を保有しないとしても、加盟国の中央銀行が拠出する独自の財源を保有することである。第五は一九九四年の一月、フランクフルトに設置され（実際の移転は同年十一月）、中央銀行総裁会議の事務を委託された国際決済銀行（BIS, Bank for International Settlements）から独立するに至ったことである。⁽¹¹⁾

因に中央銀行総裁会議とは、一九六四年の五月、蔵相会議の決定（64/300）により、加盟国中央銀行の信用、金融、為替相場政策に関して、コンサルテーションを行うため、加盟国の中央銀行総裁をメンバーとして、その年に創設された委員会である。通常は年十回定期的に会合し、重要事項について、情報の交換と政策の検討を行い、一九七一年以降は中央銀行間の金融協力を推進してきた。一九七〇年に、短期金融支援制度を創設したのをはじめとして、スネークとEMSの運営に当たっても、重要な役割を果たしてきた。さらに一九八六年に調印されたSEAにより、中央銀行総裁会議は、諮問的な役割を果たすことになった。一九八八年には、資本の自由化について、諮問的な役割を認められるとともに、一九九〇年の七月、EMUが第一段階を発足させるに当たっては、上述の総裁会議のほかに、代理会議と、次のような三つの小委員会が創設された。①外国為替政策小委員会（Foreign Exchange Policy Sub-Committee）……外国為替政策に関する中央銀行総裁の討議のための準備、為替相場と金融の動向に関するモニター、EMSの機能とECUの利用状況に関する報告、その他特殊な問題に関するad hocな検討が、その任務とされた。域外の中央銀行との間においても、毎日の為替市場の動向、為替市場に対する介入をはじめとする為替取引について、情報の交換を行ってきた。そのほかにも本小委員会は、アメリカ、カナダ、日本およびEFTA諸国中央銀行の外国為替局長とともに、Concertation Groupを設立し、毎月会議を開いてきた。②金融政策小委員会（Monetary Policy Sub-Committee）……金融政策の目的と実施について定期的に検討するための準備と、金融政策上の諸問題に関して分析を行

うことを任務とする。①銀行監督小委員会(Banking Supervisory Sub-Committee)……銀行の監督について責任をもつ域内の中央銀行、政府機関(ベルギーの Banking and Finance Commission、デンマークの Finansilsynet、ドイツの Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen)とともに定期的にコンサルテーションを実施してきた。そのほか B I S の Basle Committee on Banking Supervision, Banking Advisory Committee, ECU の Finance Institution and Company Law Directoratsとも連絡を密にし、決済制度の問題等について、ad hocの委員会を設立した。②そのほか秘書としての役割を兼ねて、総裁会議の支援を行うため、一九九〇年の七月に、Economic Unitが創設された(それまではB I Sがその任務を代行してきた)。それらの職員は、他の国際機関や加盟国政府からの独立性を保証された⁽¹²⁾。

以上のような経緯をへて、マーストリヒト条約は、第二段階における学習期間という構想を放棄するとともに、⁽¹³⁾加盟国の間における経済、金融政策の収斂を強化し、第三段階の準備を行うために、E M Iを創設することになった。E M Iは中央銀行総裁会議と、通貨協力基金の機能を継承し、中央銀行総裁会議は第二段階の発足とともに解散することになった(第一〇九「条1、2」)。

マーストリヒト条約の掲げるE M Iの目的は、大要次の如くである。①加盟国の中央銀行の間における協力の強化、②物価の安定を目的とする加盟国の間における金融政策の協調の強化、③E M Sの機能の監視、④加盟国中央銀行の権限に属する問題、および金融システムと、市場の安全性に影響する問題に対する助言(そのためにE M Iは、定期的にコンサルテーションを行い、加盟国の通貨当局と事前の協議を行う。Protocol on the Statute of the European Monetary Institute 第四条1)。⁽¹⁴⁾ 欧州通貨協力基金の任務の継承、⑤E C Uの利用の促進、およびE C Uクリアリング・システムの円滑な機能をはじめ、E C Uの進展に関する監督(第一〇九「条2」)。それと同時にE M Iは、次のような第三段階の準備を行う。①第三段階における単一金融政策を遂行するために必要とされる手段と手続の準備、②必要に応じて、統計を

蒐集・編集・配布するためのルールと慣行の調整と促進、⑧ ESCB の枠組みの中で、加盟国の中央銀行が分担する操作のためのルールの準備（このルールは、遅くとも、一九九六年十二月の末日までに作成されるものとし、EMI の理事会は、ECB の創設時に、その決定を仰ぐため、これを ECB に提出する。議定書第四条 2）。⑨ クロス・ボーダー決済の効率性の促進、⑩ ECU 銀行券の技術的準備の監督（第一〇九 f 条 3）。

EMI は既述のように、法人格を与えられ、理事会によって、指揮、運営される。総裁は加盟国の元首または政府首脳の合意によって任命されるが、場合によっては、中央銀行総裁会議の推薦に基き、EP、理事会との協議が行われる。総裁は金融、銀行問題に関するすぐれた地位と経験を有する専門家の中から選ばれる。総裁が外部から選任されるのに対して、副総裁は EMI の理事会によって任命される（第一〇九 f 条 1）。既述のようにアペルドーンの蔵相理事会においては、フランスの主張を容れ、総裁、副総裁は、加盟国中央銀行の総裁以外から人選されることになっていたが、マーストリヒト条約はこれを総裁だけに限定した。総裁は、フルタイムを条件とし、兼職を禁止される（議定書第九条）。EMI 理事会のメンバーは、その活動について独立性を保証される（議定書第八条）。EU 理事会の議長、欧州委員会のメンバーは EMI の会議に出席し（ただし議決権をもたない）、EMI の総裁は、EMI の目的と運営に関連する問題が討議される場合、EU 理事会に招聘される（議定書第一条）。

EMI の理事会は、少くとも年十回開催される。会議は非公開とするが、全会一致の賛成を条件として、公開することができる（議定書第一〇九条）。その反面民主的責任の原理に則り、年次報告書を EP、EU 理事会、欧州委員会、欧州理事会に提出する。また EMI の総裁は、EP の要請に基き、または自らの発意により、EP の委員会において証言を行う（議定書第二条）。EMI は既に解説したように、加盟国中央銀行の拠出により、独自の財源を保有する（議定書第一六条）。EMI は ECB の創設に伴って解散する（議定書第二三条）。

EMIは三分の二の多数決により、次のような助言的機能を果たすることができる（議定書第五条）④各加盟国の金融、外国為替政策のオリエンテーションと、それに関連する政策手段について、意見をのべ、勧告を行うこと。⑤共同体の内外における金融情勢、とくにEMSの機能に影響を与える政策について、各加盟国の政府と理事に対して、意見をのべ、勧告を行うこと。⑥加盟国の金融政策の実施について、加盟国の金融当局に、意見をのべ、勧告を行うこと。EMIは全会一致の賛成により、その意見と勧告を公表することができる。EU理事会がEMIの権限に属する共同体の行動について、提案を行う場合には、EMIと協議しなければならない。EMIの権限に属する法律の立案について、加盟国はEU理事会がEPおよび欧州委員会と協議した後、特定多数決で決定する条件の範囲内で、EMIと協議しなければならない。委員会の提案に基き、EPおよびEMIと協議した後、EU理事会は全会一致で、第三段階の準備の為の作業について、EMIと協議することができる。

(2) 第二段階の共通政策

初代のEMI総裁に選任されたラムファルシー(A. Lamfalussy)は、ドロール報告の付属文書⁽¹⁴⁾の中で、第二段階における共同体の中央銀行機関と、加盟国中央銀行との間における権限委譲の関係について、次のような三つの方式を形式的に提示した。①意思決定の権限を加盟国の中央銀行から、連邦型の中央銀行制度に、段階的かつ正式に移譲する方式。②加盟国の中央銀行が、連邦型中央銀行制度の供給するECU準備を、自国通貨の準備とする二重の金融コントロール制度を正式に創設する方式。③加盟国中央銀行が、共有の子銀行の創設する方式。それとは順序が逆になったが、のちにティーゲセン(Niels Thygesen)は、これを次のように分類した⁽¹⁵⁾。①Pooling of operation……ラムファルシーの第三番目のアプローチがこれに当り、加盟国の中央銀行は、正式に権限を移譲することなく、共有する子銀

行を通じて、金融・外国為替市場における操作など、共通の操作を行う。⑥Pooling of instruments……ラムファルシーの二番目のアプローチに相当し、加盟国の中央銀行は、ごく一部の金融政策手段を、共同体の中央銀行制度に移譲するが、その他は加盟国中央銀行の決定、あるいは強制力を伴わない協力に委ねられることになる。⑦Pooling of authority……ラムファルシーの第一のアプローチがこれにあたり、意思決定の権限を、漸次共同体の中央銀行制度に、正式に移譲する。

それより先の一九八七年に発表されたパドア・シオッパ (Padua-Schioppa) 報告⁽¹⁶⁾は、加盟国の中央銀行が既に金利政策について協調を行っている事実を強調するとともに、EMSの第二段階においては、共通の手續によって合意された金融政策の目標を設定する案を提唱した。そのためには、EMSの参加国すべてに涉って、全体のマネー・サプライ目標を設定し、参加国の国内金融情勢は、この全体的な目標と整合するように、協力が行われることが必要とされる。そしてその協力を高めるためには、金融政策の責任を、共同体の機関に移譲することが要件とされるが、その結果として、加盟国の中央銀行は、各国のレベルにおいて、マネー・サプライをコントロールする権限を失い、金融政策の責任は、完全に加盟国の中央銀行からECBに、移転することになる。

パドア・シオッパ報告のもつ先駆性は、それなりに評価されるが、周知のように、ドロール報告は第二段階における金融政策の責任を、完全に共同体機関に移譲することまでは、勧告することができなかった。さりとて金利政策などの責任を、共同体の機関と加盟国の中央銀行に分割することも、既に関連したように困難であり、マーストリヒト条約も、Pooling of authority はもとより、金利政策に関するPooling of instruments 方式をも認めることができなかった。従ってそこにおいては、正式な権限の移譲を伴わないPooling of operationのうち、わずかに外国為替市場に対する介入政策だけが、加盟国の自発性を条件として、限定的にみとめられたに過ぎなかったのである。⁽¹⁸⁾

この点についてE M Iに関する議定書は、通貨協力基金からE M Iが継承した域内通貨介入に伴うポジションの記録と決済の多角化、および自発的ベースによる加盟国外貨準備の保管と、それを見返りとするE C Uの発行について、次のような規定を設けている。すなわちE M Iは、V S T Fの管理とM T F Aの遂行（議定書第六条1）に当るほか、E M S協定を実施するため、加盟国の中央銀行から外貨準備をうけとり、それを見返りとしてE C Uを発行する。E C Uは、E M Iと加盟国中央銀行との間における決済手段として用いられる（第六条2）。ただし外貨準備のプールは、従来のスワップ方式から、E M Iに対する預託方式あるいは拠出方式に切りかえられるものか否かは明かでない（議定書第六条4に基く任意条件の場合は、預託方式によるものと思われる。ちなみに議定書ではdepositing the reservesという言葉が使用されている。）E C Uは、第三国の通貨当局、国際機関によって保有されることも認められるが、E C Uの取得と保有と使用に関する条件は、E M Iが定めることになっている（第六条3）。E M Iは、加盟国中央銀行の代理として、またはその要求に従って、外国為替準備を、保有し、管理する資格を有する。それに伴う利益と損失は、準備を預託した加盟国中央銀行の勘定に帰属する。E M Iは、E M Iの定める規則に従い、双務的協定に基いて、その機能を遂行する。それらの準備取引は、加盟国通貨当局の金融政策、為替相場政策に抵触したり、E M Iの目的、およびE R Mの本来の機能と矛盾するものであってはならない（第六条4）。

外貨準備のプールを主張したのは、フランスであり、それ以外の国々がこれに消極的であったため、マーストリヒト条約は、これを自発的、双務的ベースで行うことが可能であると規定するに止った。とりわけドイツ連銀はこれに反対し、他の加盟国が双務的なとりきめを結ぶことにも異論を唱えたという。しかしながら一九九三年の八月に、ワイダー・バンドが導入されたため、外貨準備のプールをめぐる問題は、現実問題として後退せざるをえなくなったが、⁽¹⁹⁾仮にE M Iが為替市場に対する介入に出勤する場合には、上述のように、加盟国の金融政策、とりわけ物価安定の目

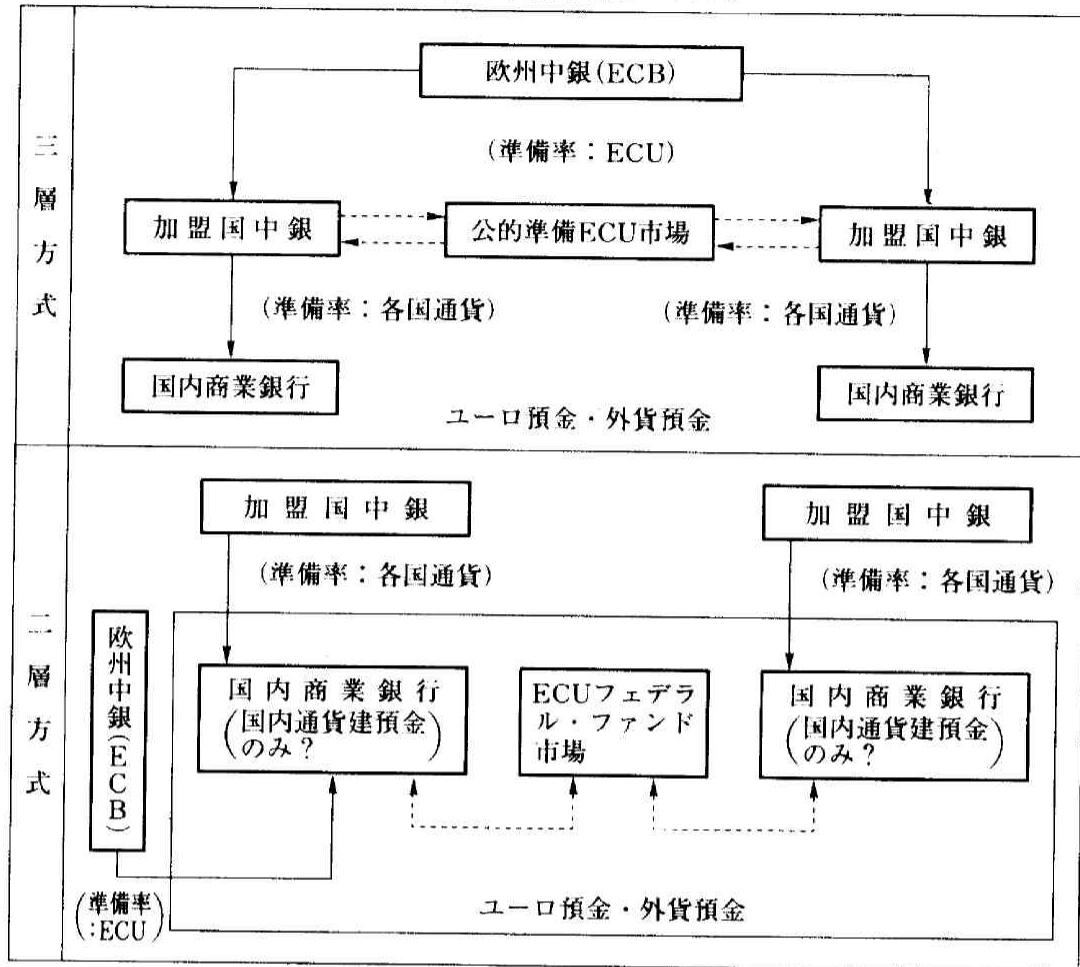
的と矛盾しないことが要件とされる。また介入の方式としては、① E C B が自らの意思と勘定で、預託された外貨準備を使用して介入を行う集中型と、② E C B にドルまたは他の第三国通貨に対する介入を決定する責任が与えられるが、介入に当っては、加盟国の中央銀行を窓口とする分散型が考えられる⁽²⁰⁾。しかしながら E M I は、ロンドン、パリ等為替市場の中心地に、支店等の営業拠点を有しないので、現実の問題として、E C B の介入は、分散方式をとらざるをえないものと思われる。

既に関連したように、ワイダー・バンドの導入によって、介入政策の必要性は減退したが、外貨準備のプールと為替市場介入政策の一元化は、フランスのかねてより提唱してきた戦術であり、為替操作の集中化は、従来の ad hoc な電話連絡による協調方式よりも、遙に効率的であるだけでなく、操作の透明度を高めることにもなる。さらには市場に対するアナウンスメント効果や政治的なデモンストレーション効果も増大することが期待されるだけでなく、コストの節減と為替操作の訓練にも、資するものと思われる⁽²¹⁾。

フランスのド・ラロジエーロは、ドロール報告に添付された付属文書⁽²²⁾において、ヨーロッパ準備銀行 (European Reserve Bank) への一里塚として、E R F を創設し、為替市場介入を行うために、金ドル準備の一〇%と加盟国通貨の拠出 (追加資金は、F R B と日本銀行とのスワップによって、調達されることが想定されていた) を提唱した。しかしながら外貨準備の一律拠出案は、上述のところからも明らかな如く、マーストリヒト条約のとり入れるところとはならなかった。それに対してラムファルシーが、金融政策の共同監視を通じて、事後的な調整を、漸次事前の調整に移行するために、その設立を提言した金融政策協調委員会 (Monetary Policy Coordination Committee) は、第二段階における金融委員会 (Monetary Committee) の創設によって、陽の目を見ることになった。

第二段階の金融政策としては、同じくマーストリヒト条約のとり入れるところとはならなかったが、その実施可

(図1) 準備率操作の方式



(出所) Daniel Gros, "Towards a Common Monetary Policy in the Transition: The Role of the ECU and Required Reserves", in Wolfgang Gebauer (ed.), *Foundations of European Central Bank*, Frankfurt, 1993, pp. 123-124.

能性をめぐって、その後も論議の絶えないのは、過渡期間における準備率操作の可能性であり、それには次のような二つの方式があげられる。

① 三層方式 (three-tier system) ……

ECBが加盟国の中央銀行に対して、各国のマネタリー・アグリゲートに比例する準備率の積立を求める方式であり、その例としては、一九八九年にドロール報告の付属文書の中で、イタリア中銀の総裁であったチアンピの提唱したプランがあげられる。⁽²³⁾

② 二層方式 (two-tier system) ……

各国の準備とは別に、ECBが直接、域内の商業銀行に対して、準備率の積立を求める方式であり、一九八九年にグロス (Daniel Gros) によって、洗練された案といわれる。この案は

中央銀行総裁会議の作成した ECB の定款案第十九条、および IGC に提出された委員会案にもとり入れられ、最終的には ESCB と ECB の定款に関する議定書の第十九条にとり入れられた。それから明かなように、この方式は、もともと第三段階における実施を目的とするものであるが、第二段階においても、その実施を求める意見は、依然として跡を絶たない。

二層方式に比べると、三層方式には、いくつかの点で問題があり、その第一は、加盟国のマネタリー・ベースに、外貨預金とクロス・ボーダー預金が含まれないため、マネタリー・ベースが、過小に算定されることである。一例として、ベルギーの居住者がルクセンブルクの銀行に預入した金額は、ベルギーにおける準備率の対象にはならないし、ルクセンブルグにおいても、非居住者預金は準備率の対象とならない（イギリスのスターリング M⁴ のように、外貨預金を含まない例もある）。しかしながら有力加盟国においても、外貨預金の国内預金に対する比率は、一〇%以下とみられ、しかも加盟国通貨建の預金が、外貨預金の二分の一弱を占めているので、第三国通貨建の預金の比率は、遙に低いものと想定されている。クロス・ボーダー預金も、大部分はインターバンク取引に係るものであり、現状では余り問題がないとしても、金融市場の統合が進展するにつれて、この問題は依然として、無視することができないものと思われる。⁽²⁵⁾

第二は三層方式によると、準備率の高い国から、低い国にマネタリー・ベースがシフトする場合に、共同体における預金の総量が変化することである。第三は加盟国の中央銀行が、国内の準備率を引下げることによって、金融政策を緩和することが可能なことであり、加盟国のマネタリー・ベースに対して準備率を設定する方式は、各加盟国の準備率を調和させない限り、問題を生ずることになるが、二層方式は、加盟国の準備率が調整される以前の段階においても導入することが可能である。⁽²⁶⁾ しかしながらイギリス、ベルギー、デンマーク、オランダにおいては、準備率操作

が行われていないので、直に実施することが、制度的にも困難であるが、第三段階における実施に備えて、制度面の整備をはかることは、急務と思われる。事実マーストリヒト条約の第一〇九j条第七項およびEMIの定款に関する議定書の第七条第二項により、EMIは欧州理事会の指示（委員会の勧告に基き、EPとEMIと協議した後、全会一致の賛成を条件とする）に基いて、第三段階の準備のための任務を遂行することが可能であり、後述のように独仏を中心として、two-tier方式の導入論が高揚しつつあるだけに、第二段階における共通政策の導入に意欲的であったラムファルシー総裁の対応が注目されるところである。

(3) 第三段階への移行条件

EMIのいま一つの責務は、第三段階に移行するための準備を行うことであり、マーストリヒト条約によると、EMIと欧州委員会は、定期的にECOFINに対して、報告を行い、加盟国中央銀行の独立性と、経済的収斂を達成するために必要とされる四つの経済基準について、それぞれの進展状況をモニターすることになっている。この報告には、ECUの発展、市場統合の進展、経常収支の状況、労働コスト等物価指数の検討が含まれることになる（第一〇九条j条1）。この報告に基いて、EU理事会は、欧州委員会の勧告に基き、特定多数決で、各加盟国と過半数の加盟国が、単一通貨を採用するための条件を充足しているか否かを審査し、各加盟国または政府の元首によって構成される欧州理事会に勧告する。欧州理事会は、上述の報告と、EPの意見を考慮して、上述の勧告に基き、一九九六年の十二月三十一日までに特定多数決により、過半数の加盟国が、単一通貨を導入する条件を充たしているか否か、第三段階への移行に適しているか否か、その条件が充足されている場合には、さらに移行の日程を決定することになっている（第一〇九j条2、3）。一九九七年の末日までに、第三段階を開始する日程が決定されない場合、第三段階は一九九

九年の一月一日に開始される。そのために欧州理事会は、一九九八年の七月一日までに、上述の手続により、特定多数決で、いかなる加盟国が、単一通貨の採用に必要な条件を充たしているかを決定する（第一〇九条4）。

既に関説したように、一九九〇年の八月に、委員会が提出した条約案や、同年一〇月にローマで開催された臨時欧州理事会においては、移行の条件として、既に経済的収斂の基準に関する提言がなされていたが、それらは本来、第三段階よりも、第二段階の移行基準とすることが目的であった。一九七〇年代の初頭より、エコノミスト派のチャンピオンとして、経済政策の調整と経済変数の収斂を重視してきたドイツは、EMUに関するIGCにおいても、経済的収斂の重要性を強調したが、他の加盟国も、少なくともインフレと金利の収斂については、その必要性について同意した。それに関連して、経済的パフォーマンスの立ち遅れていたイタリアとスペインおよびポルトガルとギリシアは、多角的監視計画の一環として、経済の収斂をはかるための計画を、提出する用意があることを明らかにした。⁽²⁷⁾

一九九一年の六月に提出されたルクセンブルグの条約案は、移行基準として、物価の安定と予算の均衡および金利の収斂をあげたが、その年の十月に提出されたオランダの第二次案は、三つの移行条件について、具体的な数値目標を掲げるとともに、その細目（インフレ……解釈として消費者物価で測定され、パフォーマンスの良好な上位より三番目の国から、一・五%ポイント以内とする。財政赤字……GDPの三%、政府債務……GDPの六〇%以内。金利……長期国債金利が上述の上位国を二%ポイント以上上廻らないこと）を議定書に譲る形式をとっていた。第二次オランダ案のいま一つの特色は、二年間為替相場の調整を実施せず、ERMの正常な変動幅（normal fluctuation margins）を尊重する（議定書においては、同時に為替相場が *severention* にさらされなかったことが、条件として併記された）ことが、第四番目の基準として追加されたことであり、それによってこの問題に関するスキームは、ほぼ最終案に近い形を整えることになったのである。

もともとオランダは、第二段階への移行に当り、きびしい経済基準を導入しようとしていたが、既に関説したよう

にその主張が容れられなかったため、オランダはそれを第三段階への移行基準に転用した。それに対して賛意を表明したのはドイツであり、とりわけ財政基準を厳格なものにすることによって、EMUの参加国を限定し、パフォーマンズのすぐれない国々によって、ESCBの金融政策が壟断されるのを、未然に防止しようとした。⁽²⁹⁾ デンマークとルクセンブルグは、やや柔軟な態度を示したが、財政赤字に呻吟するイタリアとベルギーは、財政基準の機械的な適用に反対し、欧州委員会とギリシアとアイルランドもこれに同調した。フランスは余り自説を主張しなかったが、EMUの信認を確保するために、きびしい財政基準を導入することに対しては、敢て異を唱えなかった。⁽³⁰⁾

財政節度の維持については、ドロール委員会における審議の過程においても、議論が百出したが、アカデミズムの出身者は、財政赤字の金融補填を禁止するだけで十分であり、とくにきびしい基準を導入する必要性はないと主張した。それに対して中央銀行の代表は、財政節度なくして、金融政策の遂行は困難であると訴えた。政府関係者は、主権の移譲を危惧する反面、財政赤字の規模は、何らかの形で調整する必要があると考えていた。しかしながら具体的な基準については、意見が分れ、ドロール委員会も、財政赤字の規模については、加盟国の特殊事情を考慮する必要があるとの⁽³¹⁾、柔軟な態度を示すに止った。

そのような状況の中で、きびしい財政基準の導入を提唱するオランダの主張も、後退せざるをえなかったが、それに追打ちをかけるかのように、ベルギーは、政府債務のGDPに対する比率が、基準を充していなくても、その比率が傾向として、着実に改善されていけばよいとする妥協案を提出した。トレンドを考慮にいれようとするベルギーの提案に対しては、イタリアとポルトガル、およびスペインが支持を表明したのに対して、ドイツのケーラー国務相は、最後までこれに反対したが、最終的にはコール首相が決断を下し、⁽³²⁾ ドイツもこれに賛成することになった。

第三段階に移行するための経済的収斂の基準に関する最終的な結着は、マーストリヒトの欧州理事会に持ちこされ

たが、そこにおいては、次のような合意が成立した（第一〇九j条、Protocol on the Convergence Criteria referred to in Article 109j of the Treaty establishing the European Community）。①欧州理事会における検討に先立つ一年間のインフレ率（消費者物価指数によって測定し、各国の事情を考慮する）が、パフォーマンスの最もすぐれた上位三か国の実績を、一・五％ポイント以上上廻らないこと（議定書第一条）。②検討時に計画中または実際の財政赤字がGDP（市場価格）の三％、政府債務（グロス）がGDPの六〇％を、それぞれ上廻らないこと（第一〇九j条1、議定書第二条）。なお収斂に関する議定書第二条は、過度の財政赤字が存在しないことを条件として記載するだけであり、細目的な数値目標は、第一〇四c条2と Protocol on the Excessive Deficit Procedure 第一条に譲られている。この財政基準について、とくに注意を必要とすることは、上述のところからも明らかのように、第一〇四c条2により、重要な例外規定が設けられていることであり、その詳細は後述に譲る。③検討前の二年間、きびしい緊張にさらされることなく、EPMの正常な変動幅を尊重し、同じ期間に、自らの発意で、セントラル・レートの切下げを行わなかったこと（議定書第三条）。なお、この点について、加盟国が一九九三年八月二日以降の一五％を正常な変動幅と宣言すれば、二・二五％に復帰しなくてもよいとの解釈が有力とみられることは注目に値する。事実欧州委員会とECOFINは、一五％を正常な変動幅とみなす意向とも伝えられ、そのためには正式の決定を必要としないとの見解が明かにされている。⁽³³⁾④長期国債またはそれに準ずる債券（国別の差異を考慮する）の名目平均金利が、物価の最も安定している上位三か国のそれを、二％ポイント以上上廻らないこと（議定書第四条）。その他第一〇四c条3により、財政基準のいずれか一つまたは両者を充たすことができない場合には、欧州委員会が、報告書を用意することになっているが、その場合には、政府の赤字が支出を上廻っているか否かを勘案するとともに、その国の中期的な経済、予算状況を考慮することになっている。それはドイツとオランダの主張をとり入れたものであり、借入を投資目的のみに限定しようとする財政の鉄則

をとり入れたものである⁽³⁴⁾。経済収斂基準に対しては、各種の批判が加えられているが、金利基準は、インフレ率が収斂される限り不必要であり、インフレ率が調整されるならば、長期金利に含まれるプレミアム、ディスカウントも解消され、ERMの安定性も自ら確保される筈である。また財政基準は、財政インフレを防止し、金利の上昇を防ぐとともに、財政破綻の阻止を目的とするものであるが、具体的な数値目標は、経済的な分析に基くものではなく、一九八九年における加盟国の実績を平均しただけのものにしか過ぎなかったのである。同じく条約においては、支払不能に陥ることを未然に防止するため、財政赤字と政府債務のGDP比率が整合するように工夫されているが、その反面においては、景気循環やインフラストラクチュアに対する投資需要の多い後発国への配慮がなされていないだけでなく、利子負担を除いた *primary deficit* および投資支出に伴う赤字とその他の支出に伴う赤字についての区別もなされていない⁽³⁵⁾。とりわけ注目に値することは、不況下において、この財政基準を機械的に適用する場合には、殆んど加盟国が、それを充足しえないことになるため、既述のように、重要なエスケープ・クローズが設けられていることである(第一〇四条2)。その第一は財政赤字のGDPに対する比率が、大幅 (*substantially*) かつ持続的に (*continuously*) に低下し、基準に近い水準に達していれば、基準を達成していなくても差支えがないとされていることである。第二は政府債務のGDPに対する比率についても、その比率が十分に (*sufficiently*) に低下し、満足すべき (*satisfactory*) ペースで、基準に接近しつつあれば、同じく例外的な措置をみとめられることである。もともと第二段階に移行するか否かは、欧州委員会の報告を考慮に入れるとしても、最終的には欧州理事会の決定に委ねられており、その場合には高度の政治的な判断が加えられる可能性も残されている。仮に移行基準が具体的な数値によって明確に規定されているとしても、上述のように定義の不明確な形容詞の解釈いかなによって、例外がみとめられることがあり、状況によっては、恣意的な判断が下される危険性さえも皆無とは断定し難いのである。

加えて収斂基準を達成しえなかった場合にも、欧州司法裁判所に提訴（第二六九、一七〇条）する手続をとらないで、政治的なサーベイランスが行われるに過ぎないことは、同じく財政節度の厳格主義を緩和するものといえる。⁽³⁶⁾ ヴェルフェンスは、財政基準の恣意的な解釈を防止するために、少なくとも二年間連続して、A A以上の格付をうけた国については、適格と認定すべきであるとのべているが、⁽³⁷⁾基準を厳格に適用する場合には、第三段階への参加国が限定され、逆にこれを緩和する場合には、E S C Bの運営を困難なものにしかねないことにもなる。この点で想起されることは、二、(2)において関説したように、ドイツの連邦議会が、マーストリヒト条約の批准に際して、経済基準の緩和に反対する決議を行っていることであり、その帰趨によっては、第三段階への移行に当って、一石を投ずることもなりかねない。

マーストリヒト条約は、経済的収斂という実質的な条件と、日程という形式的な条件を組み合わせることにより、第三段階への移行を急ぐフランスおよびイタリアの主張と、経済的収斂を主張するドイツとイギリスの要求を調和させようとしたものであった。⁽³⁸⁾ 因に第三段階への移行の日程については、一九九〇年十月のローマ会議により、第二段階の開始後、三年以内に、第三段階への移行を準備するため、欧州委員会が報告を行うことになっていたが、ルクセンブルグの条約案は、一九九六年の十二月末迄に提出される報告に基いて、第三段階への移行の条件が整ったことを確認した上、欧州理事会が日程を決定することになっていた。そのために欧州理事会は、第三段階への移行が適当か否かを評価し、その始期について結論が示されない場合には、二年毎に同じような手続がくり返されるが、欧州理事会がその結論を示した場合には、E U理事会が暫定的な始期（provisional date for the beginning）を決定することになっていた。それに対してマーストリヒト条約においては、一九九七年の末までに、第三段階の始期が決定されない場合、二年後の一九九九年の一月一日に、第三段階が自動的に発足することになり、欧州理事会の役割は第三段階に参加で

きる国を確認する(第一〇九j条4)に過ぎなくなったのである(条件を達成できない国は、derogationを与えられる⁽³⁹⁾)。第三段階への移行の可否を検討するための報告書が最初に提出される期限は、マーストリヒト条約も、ルクセンブルグ案と同じく、一九九六年の十二月末となっているが、マーストリヒト条約の場合、第三段階への移行を見送ることができるのは、一回限りであり、二年後(一九九九年一月一日)には、上述のように自動的に、第三段階へ移行することになる。

第三段階への移行基準を充足しえなかった加盟国に対して、ルクセンブルグ条約案は、一定期間のderogationを認めていたが、その期間は具体的に定められていなかった。オランダの第二次条約案は、それを無期限とし、少なくとも二年に一度レビューを行うことになっていた。それに対してマーストリヒト条約は、二年に一度、または当該加盟国の求めに応じて、レビューを行うことになり、EU理事会によって、当該国が移行基準を充足していると決定された場合には、derogationが撤回されることになった(第一〇九k条1、2)。

最も困難な問題の一つは、第三段階への移行に反対するイギリスとデンマークの処理であったが、一九九一年の五月、ルクセンブルグにおいて開催されたECOFINの会議において、ドロール委員長は、イギリスが単一通貨に同意する用意がない旨をイギリスに宣言させることによって、この問題を処理しようとした⁽⁴⁰⁾。この問題を正式にとり上げたのは、オランダ案であり、加盟国の議会が、為替相場の非可逆的な固定化に同意しない場合は、EU理事会に通告することによって、opting-outをみとめることにしようとした。しかしながらドイツなどがこの条項を援用する場合には、EMUが事実上崩壊することにもなるので、マーストリヒト条約は、一般的なopting-out条項を削除するとともに、デンマークに対しては、議定書(Protocol on Denmark)によって、ESCBの議定書第一四条(加盟国の中央銀行に関する法制を、条約と定款に整合させる義務)を適用しないことを許容した。他方イギリスに対しては、イギリスの

政府と議会が、第三段階への移行を決議し、それをEU理事会に通告しない限り、第三段階に移行する義務を負担させないだけでなく、中央銀行を独立させ、過度の財政赤字を回避する義務を免除することにした (Protocol on Certain Provisions relating to the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland)。それと同時にこれらの両国は、第三段階への移行に関する議定書に調印し、他の加盟国が第三段階に移行することに対して、拒否権を発動しないことについて同意した。そのようにして、最後まで難航を続けた第三段階への移行手続の問題は、漸くにして決着をみるに至ったが、現実にEMUが第三段階に移行する可能性については、「むすび」において、考察することにする。

注

- (1) Wayne Sandholtz, "Monetary Bargains: The Treaty on EMU", in Alan W. Cafruny and Glenda G. Rosenthal, (eds.), *The State of the European Community*, Vol. 2, Boulder, 1993, pp. 133-134.
- (2) Daniel Gros and Niels Thygesen, *European Monetary Integration*, London, 1992, p. 131-352.
- (3) Niels Thygesen, "Economic and Monetary Union: Critical Notes on the Maastricht Treaty Revisions", in Francisco Torres and Francesco Giavazzi (eds.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge, 1993, p. 12 (以下 *Critical Note* と略称)。クロフォードは「マーストリヒト案における第三段階が、EMSの節度と財政節度を遵守すること以外に内容がなごみとを批判している (Malcolm Crawford, *One Money for Europe?*, Basingstoke, 1993, p. 143)
- (4) Peter Bofinger, "Problems of European Monetary Policy Coordination in the Transition Phase", in Paul J. J. Welfens, *European Monetary Integration*, 2nd ed., Berlin, 1994, pp. 197-198.
- (5) Jules Stuyck (ed.), *Financial and Monetary Integration in the European Community*, Boston, 1993, p. 22.
- (6) *Ibid.*, p. 5. M. J. Artis, "The Maastricht Road to Monetary Union", *Journal of Common Market Studies*, Vol. XX××, No. 3, Sep. 1992, p. 201. ドロール委員会においては、外国為替市場介入と準備率操作を中央金融機関に委ねようとする意見も出されたが、責任の分担について明確な基準を設けることができなくて、「Gradualism and Indivisibility」というタイトルの下で提案を行おうとする試みは失敗した (Niels Thygesen "Monetary Arrangements", in C. Randall Henning et al. (eds.), *Reviving the European Union*, Washington, 1994, p. 60)

- (7) Daniel Gros and Niels Thygesen, *European Monetary Integration*, London, 1992, p. 353.
- (8) Sandholtz, *op. cit.*, p. 134.
- (9) Francis Snyder, "EMU-Metaphor for European Union?", in Renaud Dehousse (ed.), *Europe after Maastricht*, München, 1994, p. 74.
- (10) Stuyck, *op. cit.*, p. 13.
- (11) EMI の所在地がフランクフルトに決定されたのは、一九九三年一〇月のことであり、しばらくは中銀総裁会議の所在するバーゼルで活動が行われた。フランクフルトにEMIが実質的に移転するのは、一九九四年の終りとみられていた (Bank of England, *Quarterly Bulletin*, Vol. 34, No. 1, Feb. 1994, p. 51).
- (12) Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community, *Annual Report, 1991*, Basle, 1992, pp. 59-64. 中銀総裁会議は、EMUの第二段階への移行に備え、一九九三年末を目標とする作業部会を、一九九二年の上半期に発足させたほか、Economic Unitの機能を拡大した (Id., *Annual Report, 1992*, Basle, 1993, p. 56). なお中央銀行総裁会議は、ローマ条約第四条の所謂共同体機関ではない (Snyder, *op. cit.*, p. 71).
- (13) Michele Fratianni, Jürgen Von Hagen and Christopher Waller, "The Maastricht Way to EMU", *Essays in International Finance*, No. 187, June 1992, p. 16. フラマン・アニーとフォン・ハーゲンも、次の理由から学習期間説に反対した。①学習は行為によって、体得されるが、第二段階においては、行為そのものが制限されること、②第二段階においては、通貨が競合し、競合的な中央銀行を必要とするのに対し、第三段階においては、独占的な中央銀行が必要とされること、③機能も不明確で責任も曖昧なため、制度が歪められること (Michele Fratianni and Jürgen von Hagen, *The European Monetary System and European Monetary Union*, Boulder, 1992, pp. 207-208).
- (14) A. Lamfalussy, "A Proposal for Stage TWO under which Monetary Policy Operations would be centralized in a Jointly-owned Subsidiary", in Commission of the EC, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Brussels, 1989, pp. 213-214.
- (15) Thygesen, *Critical Note*, p. 22. Gros and Thygesen, *op. cit.*, p. 362. ただし、ラムファルシーの共通政策導入論は、ヨーロッパ委員会およびマーストリヒト条約の審議過程において、支持をいっさいがびおかなかった (Thygesen, "Reinforcing Stage Two in the EMU Process", in Alfred Steinherr, ed., *The Thirty Years of European Monetary Integration*, NY, 1994, p. 223.

に於て“Reinforcing”と略称)。

- (16) Tommaso Padoa-Schioppa et al., *Efficiency, Stability and Equity*, Oxford, 1987, p. 78.
- (17) Bofinger, *op. cit.*, p. 201.
- (18) Thygesen, *Critical Note*, p. 23.
- (19) *Ibid.*, Id., “Reinforcing”, p. 223.
- (20) Bofinger, *op. cit.*, p. 202.
- (21) Thygesen, *Critical Note*, p. 22.
- (22) J. de Larosière, “First Stages towards the Creation of a European Reserve Bank : The Creation of a European Reserve Fund”, in Commission of EC, *op. cit.*, pp. 177-184. なお金融委員会は諮問機関であり、金融政策のレビューと資本移動・対外決済の自由化について検討を行う(第一〇九条)。それはECの蔵相と中央銀行総裁によって構成される通貨評議会(Monetary Committee)にて行なわれる。
- (23) C. A. Ciampi, “An Operational Framework for an Integrated Monetary Policy in Commission of Europe”, in Commission of the EC, *op. cit.*, pp. 225-232.
- (24) Daniel Gros, “Towards a Common Monetary Policy in the Transition : The Role of the ECU and Required Reserves”, in Wolfgang Gebauer (ed.), *Foundations of European Central Bank Policy*, Frankfurt, 1993, p. 120. ユーロがいつの案を発表した *Seigniorage in the EC : The Effects of the EMU and Financial Market Integration*, (IMF/WP/89/7), Washington, 1989. は、未見である。
- (25) Gros, *op. cit.*, p. 129.
- (26) *Ibid.*, p. 130.
- (27) Sandholtz, *op. cit.*, p. 135.
- (28) Alexander Italianer, “Mastering Maastricht : EMU Issues and how they were settled”, in Klaus Gretschmann (ed.), *Economic and Monetary Union*, Dordrecht, 1993, p. 99. 消費者物価は、直接税から間接税への移行によって上昇する。経済成長率の高い国では物価の上昇率が高いが、国際競争力には影響しない (Andrew Crockett, “The Role of Convergence in the Process of EMU”, in Steinherr, *op. cit.*, p. 177). ヨーロッパだけでなくアメリカにおいても、国・州によって非貿易財の価格

には、年率二・三％の較差がみられるので、マーストリヒト条約のみとめるアローアンスは妥当とされる (Alberto Giovannini, "The Debate on Nominal Convergence before and after the 1992 Crisis", in Steinherr, *op. cit.*, p. 189).

(29) Paul de Grauwe, "The Political Economy of Monetary Union in Europe", *The World Economy*, Vol. 16, No. 6, Nov. 1993, p. 659.

(30) Sandholtz, *op. cit.*, pp. 135-136.

(31) André Szász, "Towards a Single European Currency", in Donald E. Fair and Robert J. Raymond (eds.), *The New Europe: Evolving Economic and Financial System in East and West*, Dordrecht, 1993, p. 226.

(32) Sandholtz, *op. cit.*, p. 142.

(33) Michael Artis, "Feasible Transitions", in David Cobham (ed.), *European Monetary Upheavals*, Manchester, 1994, pp. 190-191. しかしながら本来正常な変動幅とは、六％の拡大変動幅に対して、二・二五％を指すものであり、この解釈は恣意的に過ぎるとの感を免れないが、もともとスネークと同じく縮小変動幅方式を採用するドロール報告のアプローチには、実施可能性に問題があったのである。なおティーゲセンも上下各一五％を正常な変動幅とする解釈を支持するとともに、オランダのようにドイツとの双務的な取りきめにより、縮小変動幅を採用する可能性を示唆しているが、そのような縮小変動幅の導入によっても、上述のような解釈の妥当性には変りがないとのべている (Thygesen, "Monetary Arrangements", p. 54)。¹⁾ 欧州委員会、E C O F E E N の動きについては、*Europe*, No. 6362, N. S. Nov. 23, 1994).

(34) Sandholtz, *op. cit.*, p. 136.

(35) Crawford, *op. cit.*, pp. 180-181. Andrew Crockett, "The Role of Convergence in the Process of EMU", in Steinherr, *op. cit.*, p. 179. なお財政赤字の基準 (G D P の三％) は、名目 G D P の伸びを五％ (実質三％) とすると、政府債務の G D P 比率は六〇％と計算される (*Ibid.*, p. 178).

(36) Stuyck, *op. cit.*, p. 8. 理事会の勧告にもかかわらず、過度の赤字が解消されない場合には、次のような制裁が加えられる。

① 国債、債券の発行に当って、通告を必要とする。② E E B は、貸出政策の見直しを行う。③ 当該国は共同体に、無利息の預託を求められる。④ 罰金が賦課される (第一〇四 c 条、十一)。それに対してドイツにおいては、経済基準、とくに財政基準をきびしくすべきであるとの意見も少なくなく、一例としてティートマイヤー連銀総裁は、好況下のみならず不況下においても、財政基準を達成すべきであると主張した (*Financial Times*, Nov. 6, 1994)。

- (37) Paul J. J. Welfens, "European Monetary Union: Post-Maastricht Perspectives on Monetary and Real Integration in Europe", in *Id. op. cit.*, p. 34.
- (38) David Marsh, *The Most Powerful Bank*, NY, 1992, p. 207.
- (39) Snyder, *op. cit.*, p. 94.
- (40) Italianer, *op. cit.*, p. 97.

五 欧州中央銀行の青写真

(1) ESCBの概要

EMUが第三段階に移行し、理事会の任命をまって、ECBが創設されると、EMIの機能は、ECBによって継承される(第一〇九条1、2)。ドロール報告は、EMUの中央銀行組織を、ESCBと名づけたが、ESCBはECBと加盟国の中央銀行によって構成される(第一〇六条1)。加盟国の中央銀行は、ESCBの不可分の構成要素をなすものであり、ECBのガイドラインと指示に従って、行動しなければならない(議定書十四条3)。ECBは、可能かつ適切とみとめられる限り、ESCBの任務に属する操作を遂行するため、加盟国中央銀行の助力を求める。一方加盟国中央銀行の定款や法制は、マーストリヒト条約およびESCBの定款に関する議定書と矛盾してはならない(第一〇八条、議定書第十四条1)。なおESCBのシステム(System)とは、欧州委員会のような機関ではなくて、一組みのルールであり、それ自体は法人格も、意思の決定権も持たない。従って、それは「一組の共通の規則によって支配され、それによって与えられた目的と責務について、コミットされたシステムの不可分の構成要素であるECBと加盟中央銀行の存在を示すものとして理解されるべきものである⁽¹⁾」。

連邦の形成を究極の目的とするヨーロッパ統合のいわば象徴的な存在としての欧州中央銀行の未来像については、

一九六二年の十月に提出された「第二段階の行動計画」(Memorandum of the Commission on the Action Program of the Community for the Second Stage)が、いち早くアメリカの連邦準備制度をモデルとして掲げたが⁽²⁾、一九七〇年十月のウェルナー最終報告もこれに類する提言を行った。一九九〇年の八月に提出された委員会案が、それにEurofedという名称を与えたのは、そのモデルとするアメリカの連邦準備制度を直截に連想させるだけでなく、そこには連邦主義的な響が含意されていたためでもあったが⁽³⁾、現実にESCBの青写真を描くに当っては、ドイツ、とりわけドイツ連銀の支持をとりつけるために、アメリカの連邦準備制度よりもむしろドイツの連邦銀行モデルとすることが必要とされた。それだけでなく、「ECBはドイツ連銀以上にドイツ的」⁽⁴⁾とも称されるように、ECBは、実在するドイツ連銀の達成できなかったような理念や役割をも、より純化された形で摂取することに成功した。そこでESCBの概要を説明する前に、直接間接、それに影響を与えたアメリカの連邦準備制度と、ドイツ・レンダー・バンク(Bank deutscher Länder)およびドイツ連邦銀行の概要について、一瞥を加えてみることにしよう。

それまでの自由銀行主義に袂別を告げて、一九一三年に創設されたアメリカの連邦準備制度は、十二の連邦準備区ごとに設けられた連邦準備銀行を下部組織とし、それを監督するとともに、一元的な金融政策を策定するワシントンの連邦準備局(一九三五年に、連邦準備制度理事会と改正された)を上層構造とする中央集権型の二層構造⁽⁵⁾(two-tier)となっている。そのような独特の中央銀行組織が採用されるに至った理由は、モノポリスティックな中央銀行組織が、連邦制をとるアメリカに相応しなかったためであるが、一九二九年の大恐慌を契機として、金融政策の一元化が求められるとともに、一九三五年の銀行法(Banking Act of 1935)によって、連邦準備制度は独立性を強化した。連邦準備制度理事会は、準備率操作と公定歩合操作および資金の振替について、政策決定を行っているが、公開市場操作と外国為替市場操作について、一元的な政策決定を行っているのは、連邦公開市場委員会(FOMC, Federal Open Market

Committee)である。第一次世界大戦前には、連邦準備銀行の公開市場操作が、公定歩合操作よりも重要視されていただけでなく、それぞれの連邦準備銀行が、独自の判断とイニシアティブによって、無統制に操作を実施していた。その中でもニューヨーク金融市場をひかえたニューヨーク連銀は、早い段階から、他の連銀の代理人として活動するに至ったが、一九一五年にニューヨークの連銀のストロング (Benjamin Strong) 総裁は、市場における政府証券の売買を、連邦準備制度理事会に移譲すべきであるとの提言を行った。第一次世界大戦中は、連銀の貸出が増大したため、公開市場操作の役割は、急激に低下したが、大戦後は、景気の後退とも相俟って、連銀の貸出も大幅に減少した。一九二一年に各連銀は、独自に公開市場操作を再開するに至ったが、これを一元化することが急務とされ、一九二二年の五月には、各連銀の政策を調整するために、Committee on the Centralized Execution of Purchases and Sales of Government Securities が創設された。翌年の三月には、公開市場操作を指導、監視、監督するために、連邦準備制度も参加し、これを Federal Open Market Investment Committee に改組した。さらに一九三〇年の三月には、十二連銀の代表を加えた Open Market Policy Conference に組織が変更されたが、一九三三年の銀行法により、Federal Open Market Committee が創設され、一九三五年の銀行法によって、七名の連邦準備制度理事と、五名の連銀代表によって構成される現在の FOMC が形成されることになった。⁽⁶⁾ それに加えてアメリカの連邦準備制度の一翼を担っているのは、Federal Advisory Council であり、それは毎年各準備区から選出される代表によって構成される。その名前のごとく、この機関には、諮問的な機能しか与えられていないが、連邦準備制度理事会と定期的に会合を開き、一般経済情勢について討議するほか、金融政策について勧告を行うことも可能である。⁽⁷⁾

連邦準備制度理事会は、大統領が上院の承認をえて任命する七名のメンバーによって構成され、一九三五年の銀行法により、財務長官と通貨監督官 (Controller of Currency) は、理事会のメンバーから除かれることになった。理事の

任期は一四年であり、二年毎に一名が辞任し、一名が新任される仕組みとなっている。一九七七年に改正されるまで、理事会の議長と副議長の任命は、大統領の権限に属していたが、その後は上院の同意をうることが必要とされた。その任期は四年であり、再選も可能であるが、解任の条件は、法律的に未解決のままとなっている。F O M C のメンバーは上述のように、連邦準備制度理事会が多数を占め、金融政策の決定権を握っている。各連邦準備区ごとの連銀の九名の理事は、商業銀行部門（クラスA）、経済部門（クラスB）からそれぞれ三名づつ選出され、中立（クラスC）委員三名は、連邦準備制度理事会によって任命される。議長は連銀の理事会によって任命されるが、連邦準備制度理事会の承認が必要とされる。任期は三年であり、連邦準備制度理事会は、連銀の理事および幹部職員を解雇する権限を有する。連邦準備制度は、機能と人事の独立性を保証され、国と州は、上述のような限定された人事権のほかは、連邦準備制度に対する指示権を有しない。但し対外金融政策は、議会と財務省の権限に属し、為替市場に対する介入政策は、F O M C と財務省が協議し、ニューヨーク連銀がその窓口となっている。連邦準備制度は、政府の経済政策を支援する義務を負担せず、政府証券の引受についても限度が設定されている。F O M C は、公開市場操作に使用する政府証券の金額と売買の方法について、政府の制肘をうけない⁽⁸⁾。

二層構造をとりながら、連邦準備制度と異って、分散型の中央銀行制度をとっていたのは、ドイツ・レンダー・バンク（この銀行は、ライヒスバンクの閉鎖後、一九五七年にドイツ連銀が創設されるまで存続した）である。当初は十一の州に、それぞれの地域的な発券銀行（Landeszentral Banken）が創設されたが、それはドイツの分割を目的とする占領軍の政策によるものであり、一九四五年のポツダム会談に基いて、一九四八年の通貨改革とともに、新しい中央銀行として、レンダー・バンクが創設された⁽⁹⁾。しかしながら十一の州中央銀行は、温存され、レンダー・バンクには、総裁と十一の州中央銀行総裁によって構成される中央銀行評議会が創設された。州中銀の総裁は、州の財務局長の推薦に基いて、

州知事が任命する（任期五年）が、政治的な独立性を保証されていた。レンダー・バンクの総裁と副総裁は、州中銀の総裁によって選出された。評議会は、公定歩合政策、準備率操作などの金融政策を決定し、政治的独立性を保証されていたが、政府機関に対しては、一定限度の前貸がみとめられていた。このレンダー・バンクは、統一政府が存在しない場合の中央銀行制度のあり方を示すものとして、そのユニークさが買われている。⁽¹⁰⁾

しかしながら一九五七年七月のドイツ連邦銀行法により、レンダー・バンクは、州中銀と合併した上で、ドイツ連邦銀行に改組された。それによって州中銀は独立性を喪失し、ドイツ連銀の支店として、その指示に基いて、業務を遂行することになった。そのようにして二層構造型の中央銀行制度は、ドイツ連銀の生誕によって一元化されることとなり、金融政策の決定は、評議会に集中された。評議会は、ドイツ連銀の総裁、副総裁、理事および十一の州中銀総裁によって、構成され、任期は八年と定められた。再選も可能であり、新しいメンバーを選出する場合には、評議会の意見を聴取することが必要とされる。州中銀の総裁は、連邦上院の推薦をうけ、大統領が任命する方式に改められた。ドイツ連銀は、後述のように、通貨価値の安定を目的とし、連邦政府の経済政策を支持する義務を負うが、独立性を保証され、連邦政府に協力しても、その指示をうけたり従属することを求められない。また金融政策の独立性を維持するため、政府に対する前貸については、一定の限度が設けられている。政府の閣僚は、評議会に出席できるが、投票権を有しない。政府が評議会の決定に同意できない場合は、二週間その実施を延期せうるに過ぎない。⁽¹¹⁾

周知のように、ドイツ連銀は、それ自体、第二次大戦後アメリカの連邦準備制度をモデルとして創設されたものである。しかしながらアメリカの連邦準備制度の独立性が、明示的であるよりも、政府が指示権も、協力を求める権限も有しないため、反対解釈の結果として、それがみとめられているに過ぎないのに対して、ドイツ連銀は独立性を法律によって保証されているのが特徴である。ECBは既述のように、ドイツ連銀の影響を強くうけているが、ECB

(表 9) ECB とドイツ連銀の比較

| | ECB | ドイツ連銀 |
|---------|---|---|
| 目 的 | 主目的：物価安定。その目的に反しない限り、共同体の一般的経済政策を支持する。自由競争市場と矛盾してはならない。 | 通貨の流通，信用の統制により，通貨価値の安定と内外の銀行決済という目的を遂行する。 |
| 独 立 性 | ECB，加盟国中銀，意思決定機関のメンバーは，共同体，加盟国政府からの指示を受けない。 | 権限の遂行に当って，連邦政府から独立性を付与されている。 |
| 理 事 会 | 総裁，副総裁，ほか 4 名 | 総裁，副総裁，ほか最大限 8 名 |
| 評 議 会 | 理事会メンバーと加盟国中銀の総裁 | 理事会メンバーと州中銀総裁 |
| 理事の任期 | 8 年，再選不可 | 8 年，再選可 |
| 任命手続 | 欧州理事会（Governing Council, EP と協議） | 大統領（連邦政府または上院が推薦，理事会と協議） |
| 投 票 | 1 人 1 票，議長裁決権あり（資本金，外貨準備の移転，所得の分配：特定多数決） | 1 人 1 票，議長裁決権あり（資本金，外貨準備の移転，所得の分配：特定多数決） |
| 政 策 手 段 | <ul style="list-style-type: none"> ㊶ アウトライト，repos 契約に基き，共同体通貨，または外貨建債権，市場性のある証券，貴金属の売買を行う。 ㊷ 担保ベースによる金融機関，他の市場参加者に対する貸出を行う。 ㊸ ECB，加盟国中銀の行う公開市場，信用操作に関する一般原則を確立し，取引条件を発表する。 ㊹ Governing Council の定める規則に基き，金融機関に指示して最低準備率を ECB と加盟国中銀に積立させる。 ㊺ 違反者に対する罰金と制裁。 ㊻ 条約第 109 条に基く外国為替操作。評議会は定めのない金融コントロールの操作方法について決定できる。 ㊼ ECB，加盟国中銀は，共同体機関，加盟国の政府，その他公的機関に対して，当座貸越などの信用を与えたり，直接債務証券を購入したりしてはならない。 | <ul style="list-style-type: none"> ㊶ 金利，割引率を定め，貸付および公開市場操作のガイド・ラインを決定する。 ㊷ 三名の支払能力を有するものが保証する商業手形・小切手（3 か月未満）の売買。 ㊸ 3 か月未満の大蔵証券の売買。 ㊹ 3 か月未満の担保（特殊な要件を充たす要あり）付貸付（ロンバード貸付）。 ㊺ 外貨建支払手段（貿易手形，小切手，請求権，貴金属を含む）の売買。 ㊻ 連邦政府，特別基金，連邦国家に対する帳簿貸付，大蔵省証券による短期信用。 ㊼ 特殊な要件を充たす商業手形，大蔵省証券（bills, notes），特定の機関が発行する国債（bonds, debentures），公定相場で取引されるその他の国債。 |

(出所) Michele Fratianni, Jürgen Von Hagen and Christopher Waller, "The Maastricht Way to EMU", *Essays in International Finance* (No. 187), Princeton, 1992, pp. 30-31, Table 2.

は、ドイツ連銀の掲げる通貨価値の安定に比して、より内向的な物価の安定を主たる目的として掲げているだけでなく、政府に対する貸出を、一切禁止されているのが特色である。反面ドイツ連銀は、E S C B に比べると、為替相場政策について、最終的な発言権をもっているだけでなく、公開市場操作に用いられる資産の種類も限定され、準備率操作についても、より詳細な規定が設けられている⁽¹²⁾（両行の比較については、表9参照）。

次に E S C B の組織を簡単に素描してみることにするが、E S C B は、共同体の金融政策と外国為替操作の遂行、通貨準備の管理、円滑な決済制度の促進を責務とする（第一〇五条2、議定書第3条1）。E S C B は、既述のように物価の安定を主たる目的とするが、その目的を害わない限り、共同体の一般的経済政策を支持しなければならない。また E S C B は、資源の効率的な配分を促進するため、競争原理に基づくオープンな市場経済の原則に反してはならない（第一〇五条1）。

E S C B は通貨と信用の供給を確保するため、公開市場操作、最低準備率操作、外国為替と貴金属の売買、金融機関との信用取引を行うとともに（議定書第十八、十九、二三条）、銀行券を発行する（議定書第十六条）。E S C B は国庫の代理人となるが、既述のように政府機関に対する信用の供与は、みとめられない（議定書第二二条）。

E S C B の最高意思決定機関である運営評議会（Governing Council）は、E C B の理事会（Executive Board）メンバーと E M U の第三段階に参加する国の中央銀行総裁によって構成され、中間目標、主要金利、準備の供給などを決定するとともに、それを実施するためのガイドラインを制定する（第一〇九七条1、2、議定書第二〇、一二条）。E C B の理事会は、総裁、副総裁および四人のメンバーによって構成され、総裁、副総裁および理事会のメンバーは、E P および運営評議会と協議した後、欧州理事会の推薦に基いて、国家の元首または政府首脳の合意により、金融、銀行問題の専門的な経験と高い地位を有する人々の中から選出される（第一〇九 a 条2、議定書第一一条）。E C B の理事会

は、日常業務の運営を目的とし、運営評議会の定める決定と、ガイドラインに従って、金融政策を遂行する（議定書第一一、一二条）。EU理事会の議長、欧州委員会のメンバーは、運営評議会に出席（フランスがIGCにおいて提案）することができ（投票権をもたない）、ECB総裁はEU理事会で金融問題を討議する場合に出席を求められる（第一〇九条b条1、2）。ECBの運営評議会が、超国家性と政府間主義をミックスしたものであるのに対して、ECB理事会は超国家的性格をもっており、EMIにおける超国家性が総裁一人に限られていたのに対して、ECBの場合はそれが理事会全体に拡大されることになった。⁽¹³⁾ 民主的赤字を是正するため、ECBは年次報告書を、EP、EU理事会、欧州委員会に提出し、EPの要請または自らの発意により、EPの委員会における聴問に応ずる（第一〇九b条3、議定書第十五条）。EMU非参国と金融、為替政策についての協調をはかるため、ECBの総裁、副総裁および加盟国の中央銀行総裁によって、一般協議会（General Council）が創設される。後述のように単独フロートを採用する国々については、競争的切下げの危険性を危惧する意見もみられるが、保護主義の台頭を防ぐとともに、周辺国の攪乱的影響が、中核的な国々に波及するのを防ぐためにも、この種の協議機関が必要とされる。ECB理事会の他のメンバーもこれに参加することができるが、投票権は与えられない（議定書第四五条）。ECBの資本金は五〇億ECUとし、加盟国中央銀行は、五〇〇億ECUまで、通貨準備をECBに移転する（五〇%は人口基準、五〇%はGDP基準。議定書第二八、二九、三〇条）。

そのほか第三段階においては、第一段階で創設された通貨委員会（Monetary Committee）が、経済財政委員会（Economic and Financial Committee）に改組される。その構成と機能は通貨委員会と似ており、金融・財政問題に関する意見の具申、検討、報告書の作成（第三国、国際機関との金融関係を含む）のほか、少くとも年に一回、資本の移動、決済の自由化について検討を行うことになっている（第一〇九c条、2）。また第二段階においては、過度の財政赤字について

委員会が監視と報告を行い、EU 理事会はそれに基づいて特定多数決で、勧告を行うが、当該加盟国がこれに従わない場合には、EIB の貸出を再検討するなどの制裁が加えられることになる（第一〇四c 条）。

(2) ESCB の目的と独立性

既に関説したように、マーストリヒト条約の第一〇五条1と、ESCB および ECB に関する議定書の第二条は、ECB の主たる目的が物価の安定 (Price stability) を維持することにあると規定しているが、ヨーロッパの中央銀行の中で、この種の目的を法律によって明確に規定していたのは、ドイツ連銀とオランダおよびデンマークの中央銀行だけであった。⁽¹⁴⁾ オランダ中銀の場合には、一九四八年銀行法の議会審議の過程において、「可能な限り、価値を安定させる」(stabilizing the value as much as possible) という文言が挿入された。しかしながらそれは、通貨の対内、対外価値の安定を目的とするものであって、物価の安定を唯一の至上目的とするものではなかった。⁽¹⁵⁾ オランダは、一九八〇年代の末葉以来、マルクに対するギルダーの変動幅を事実上、セントラル・レートの上下一％に制限し、金利政策もドイツにフォローするなど、対マルク為替相場の安定を重視することによって、オランダにおける物価の安定をはかっている。ドイツ連銀は、既に関説したように、ドイツ連銀法第三条により、通貨価値の安定を任務としているが、その場合にはマルクの対内価値とともに、対外価値が問題となる。しかしながらマルクの対外価値は、あくまでも対外購買力、つまり実質実効相場を維持することが目的であり、そのようなみで、為替相場の安定は、物価の安定に從属するものと理解されている。⁽¹⁶⁾

それに対してフランス中銀は、最近の改革に至るまで政治的な独立性を欠如し、中央銀行は Conseil National du Credit と協力して、政府の行う金融政策に参加するだけであった。フランスの金融政策も、フランの安定に重点をお

いているが、フランスにおいては、対独名目為替相場の安定が重視され、とりわけ一九八七年以降は、その傾向が顕著である。イギリスにおいては一九八七年の銀行法改正によって、金融システムの健全性を監視することが第一義とされ、金融政策は、イングランド銀行の助言を仰ぐものの、経済政策の一環として、政府がこれを実施している。通貨当局は、変動相場制を採用する反面、マネタリー・アグリゲートの伸びをコントロールすることによって、ポンドの対内価値を安定させることに、多年力を注いできたが、一九八七年の三月から一九八八年三月にかけて、ローソン蔵相はポンドの対外価値を安定させようと試みた⁽¹⁷⁾。一九九〇年の十月、メージャー政権は、EMSに参加するとともに、マルクに対するセントラル・レートを高目に設定することにより、同時にインフレの抑制をはかろうとしたが、この政策は、既述のように、一九九二年の九月、ポンドのERMからの離脱によって挫折した。

当初ESC Bのあり方をめぐって、political bankの創設を求めるイギリス、フランスと、ドイツ連銀をモデルとするindependent bankの創建を指向する西ドイツとの間に対立がみられたが⁽¹⁸⁾、ドルール委員会としても、ドイツ連銀、ひいてはドイツの支持をうるためには、独立性の強いヨーロッパ中央銀行を創設し、「物価の安定をコミット」⁽¹⁹⁾することが必要とされたのである。上述のようにドイツ連銀の目的は、物価の安定を優先するものと解釈されているが、表見的にみると、ECBの目的とする「物価の安定」は、ドイツ連銀の「通貨の安定」よりも明確であり、しかもそれを「主たる目的」(primary object)とすることによって、政策目的の優先順位を明かにしている点において、マーストリヒト条約は、ドイツの連銀法にまさっている。もともとドイツ連銀法の起草者としては、ドイツ連銀が余り明確に、物価の安定について、コミットすることを望んでいなかったとも伝えられているが、連銀法第十二条は、⁽²⁰⁾「その任務を妨げない限り、連邦政府の一般的経済政策を支援する」ことをドイツ連銀の義務と定めている。この規定はドルール報告にも、とり入れられ、物価の安定を妨げない限り、ECBも、共同体の一般的経済政策を支援する義務を

負担することになった。但しこの点で物価の安定に対する ECB のコミットメントが“would”となっているのに対して、一般経済政策の支援が“shoulds”⁽²¹⁾とされていることは、注目に値する。

マーストリヒト条約が、物価の安定を主たる目的として掲げる反面、それを妨げない限り、共同体の目的を達成するために、共同体の一般的経済政策を支援することを、ECB の義務と定めている(第一〇五条1、議定書第二条)のは、そのような経緯によるものである。しかしながら共同体の現状は、ヨーロッパ政府の域に達していないだけでなく、共同体の政策目的も、広汎に涉るとともに不分明なため、マーストリヒト条約は、第一〇三条2により、EU 理事会が、欧州委員会の勧告に基いて、加盟国および共同体の経済政策について、ガイドラインの草案を作成し、欧州理事会がこれを決定すべきであると定めている⁽²¹⁾。ウェルナー報告が中央銀行の独立性を求めるとともに、経済政策面において、ヨーロッパ政府の創設を提案したのに対して、マーストリヒト条約が EU の経済政策に言及せず、ガイドラインによって、加盟国の経済政策をコントロールするに止めたのも一つには、補完性の原理に配意したものとみられている。

しかしながら史上最強のドイツ連銀といえども現実には、しばしば政治への従属を余儀なくされ、一九九二年の五月、東西ドイツの通貨統一に協力した責任をとって、ペールが連銀総裁の職を辞任せざるをえなかったことは、その好例といえる。ECB がそのようなドイツ連銀の苦い経験を他山の石としたことは、容易に想像されるところでもあるが、反面において、ESCB がドイツ連銀にもまして、物価安定の至上目的に忠実であるとする、状況によっては、逆にデフレ圧力が強まることも危惧される。また物価の安定という概念自体が、数値によって、具体的に規定されていないため、曖昧なものとなっていることは否めない事実であり、この点でしばしば恰好のモデルとして引合に出されるのは、カナダとニュー・ジラランドの例である。カナダは一九九一年の二月、予算案の一部として、政府お

よび準備銀行が共同声明を発表し、一九九二年末の消費者物価上昇率を三%（変動幅一%）とする目標を設定したが、一九九二年末の実績は食糧とエネルギーを除くと二・一%の上昇率に止った。また一九九〇年の一月一日に発効した準備銀行法の改正により、ニュー・ジールランド準備銀行は、三年間の協定によってインフレ目標を明確に定める（一九九二年の末までに、〇・一%の目標を達成する。ただし一九九〇年の十一月に成立した新政権は、目標達成の年次を一九九三年の十二月末まで延期した）とともに、準備銀行は六か月ごとに、実施した政策とその成果を報告することになった。なおニュー・ジールランド準備銀行の場合、一〇名の評議会メンバーのうち七名までは社外重役であり、総裁を監督するとともに、目標が達成されなかった場合には、総裁を解任することも可能である⁽²³⁾。

ECBの制度的欠陥の一つと目されているのは、大国の支配を排除するとともに、理事が加盟国の代表でないことを自覚させるために⁽²⁴⁾、ECB運営評議会の票決が、加重平均ではなくて、一人一票主義によっていることである。その結果として、運営評議会のうち、ECB理事会のメンバーが六名に過ぎないのに対して、現加盟国がすべてEMUの第三段階に参加すると仮定した場合に、各国中銀の代表は、これを上廻ることとなるので、物価の安定よりも、経済成長を志向する周辺国の発言が、強くなることも危惧される⁽²⁵⁾。ドイツ連銀の場合も、十八人の評議会メンバーのうち十一名が、州中銀の代表であったため、一九五〇年代におけるドイツ連銀法の改正に当って、時の首相アデナウアーは、州中銀の発言力を抑制しようと試みた⁽²⁶⁾。アメリカのFOMCの場合も、地区連銀出身者のうち投票権をもっているのは五名であり、準備制度理事会メンバーの七名を下廻っている（しかも公定歩合操作は、理事会の専管事項である）。そのような観点からみると、ECBの場合には、共同体における地域的な対立が、運営評議会の意志決定に当って、安定と成長を指向する二律背反的な政治的対立に発展する可能性も、皆無とは、何人も断定することができないが、物価安定の目的を達成するためには、同時に政治的な圧力を排除し、ECBの独立性を高めることが必要とされ

る。中央銀行の独立性を求める最も極端な意見は、ハイエクの主張する貨幣の非国有化 (Denationalization of Money) 論であるが、中央銀行の独立性を求める動きの基底には、ハイエクならずとも、政治に対する不信の念が潜んでいる⁽²⁷⁾。中央銀行の独立性を支持する論拠としてあげられるのは、第一に中央銀行が政治に従属すると、財政赤字の補填を求められ、財政インフレが発生する恐れがあるためである。第二は政治的な理由であり、政治家がとかく近視眼的な人気とり政策に走りかねないのに対して、官僚機構を備えた中央銀行は、物価の安定を目的とする長期持続的な政策をとるのに適しているためである。第三は、技術的な理由であり、中央銀行は意思決定が早いだけでなく、その資質が政治家に勝っているとみられるためである。それに対して、これに反対するものは、政治的な観点から民主的赤字を強調し、経済学的にはケインズ主義者が雇用政策に矛盾する危険性を警告するのに対して、マネタリストも、通貨供給量重視の立場から、中央銀行に裁量の余地を与えることに反対する⁽²⁸⁾。実証的にみても、中央銀行の独立性が物価の安定につながるか否かについては、必ずしも意見の統一をみるに至っていない。一例として、ティートマイヤーは、「フランスをごく稀な例外として、独立した中銀をもつ国は、そうでない国よりも、インフレに対して好ましい記録を示している」⁽²⁹⁾とのべているが、中央銀行の独立性が制約されている日本の物価上昇率が、一九八〇年代には、連邦準備制度を擁するアメリカより低いことを理由として、独立性の効果を疑問視する向もある⁽³⁰⁾。しかしながら連邦準備制度は、政治に対して独立的というよりも従属的であり、真の独立性を確保しているのは、ドイツ連銀だけに過ぎないとの意見がみられることも、事実である⁽³¹⁾。いずれにしてもデンマーク中央銀行総裁のホフマイヤーが指摘しているように、中央銀行はゲームのプレーヤーの一人であり、中央銀行の独立性は、物価安定の万能薬ではないが、さりとて「政治家が選挙民の望み通り、いつでも好き勝手な政策を自由に選択できるとしたら、その政策がインフレ・バイアスをもつことはさけられない」⁽³²⁾のである。

中央銀行の独立性には、三つの側面があり、その第一は人事面における独立性である。ECBは民間の機関ではないので、総裁は専門的な知識・経験とともに、すぐれた人格をもち、社会的にも高い評価をうけていることが必要であるが、理事の任命と解任に当っては、加盟国および共同体の影響力を排除することが必要とされる。ECBの理事は、既述のように加盟国の元首または政府首脳の合意により、専門的な経験と社会的に認められた地位のある人々の中から選任される。任期はドイツ連銀と同じく八年とされているが、再選が禁止されているので、それだけ独立性が弱くなっている。運営評議会のメンバーは、その任務を遂行しえないか、重大な違法行為（運営評議会または理事会の申立による）がない限り、司法裁判所によって、解任されることはない（議定書第十一条4）。運営評議会の議長、欧州委員会のメンバーが、ECB理事会に出席できることは、ECBの独立性を弱めることになるが、投票権をもたない点は、ドイツ連銀と同じである。しかしながらドイツ連銀法第十三条2のように、政府代表の反対により、議決を二週間延期する必要はないので、ECBの独立性は、ドイツ連銀よりも、まさっている。この点で注目されることは、バーデキン、ウィルボルグ、ヴィレットの共同研究が、FOMCの政策決定に当って、政府任命の委員が寛大な政策を好む傾向があることを明らかにしていることである。それに対してスイス中銀とドイツ連銀の評議会においては、政府任命の委員が少数であり、人事面の独立性を欠く場合には、物価安定の目的を法律で規定するだけで、その目的を達成できるか否かは疑問といわざるをえないのである⁽³³⁾。

中央銀行の独立性を示す第二のメルクマールは、機能的な独立性であり、金融政策と為替相場政策を策定するに当って、中央銀行の裁量の余地が、大きいかが問題となる。為替相場政策については、後述のように、ECBがEU理事会に従属する形になっているが、EU理事会は為替相場制度と、それに基くセントラルレートの設定・変更・停止、および為替相場政策の一般的オリエンテーションの策定に当って、ECBの物価安定目的と矛盾しないこ

とが要務とされる(第一〇九条1、2)。しかしながら形式的には、いかに機能的な独立性が保証されていても、現実には物価の安定目的が、雇用の維持や為替相場の安定と、トレード・オフの関係を生ずる場合に、どのような対応がなされるかは、ECBの今後の運営如何にかかっている。

独立性の第三の要件は、財政面の独立性であり、政府が財政の赤字を、直接間接、中央銀行の信用によって、補填することができる場合には、金融政策が財政政策に従属し、金利政策が財政目的によって、左右されることにもなりかねない。従ってマーストリヒト条約は、既述のように、共同体機関および加盟国の公的機関に対するECBの貸付、および第一次市場における国債の引受を禁止している(第一〇四条、議定書第二一条)。それだけでなくECBの財政政策からの独立性を貫徹するためには、第二市場においても、ECBが国債を売買することを禁止すべきであるとの意見もみられるが、その場合には、公開市場操作に用いられる金融資産が、商業手形のみに限定され、逆にオペレーションの有効性が大幅に減殺されることにもなりかねない。

既述のように、加盟国の中央銀行は、ESCBと不可分の関係におかれ、ECBと同じく、独立性を確保することが要務とされる。この点で注目されることは、運営評議会が、三分の二の多数決によって、ECBの目的と責任に反するとの認定を下さない限り、加盟国の中銀は、定款に定められていない政策を実施するための権限を認められていることである(議定書第一四条4)。ドイツ連銀の支分局に過ぎないドイツの州中銀に比べると、加盟国の中央銀行は、相対的に大きな自律性を与えられているので、加盟国の政府に対しても、それだけ大きな政治的な独立性が要求されることになる。従ってマーストリヒト条約は、ESCBの創設される日までに、加盟国中央銀行の定款をはじめとする各国の法制が、条約およびESCBに関する定款と整合するように改正することを各加盟国に求めている(第一〇八条、議定書第一四条1)が、イギリスに対しては Protocol on Certain Provision relating to the United Kingdom に

より、第三段階に参加しない限り、この規定が適用されない。同じく第三段階に参加しないデンマークも、デンマーク国立銀行の権限をはじめとする金融政策上の権限を、現行どおり保持することをみとめられる（一九九二年十二月十一十二日のエジンバラ欧州理事会における協定 Annex I: Decision of the Heads of State and Government, Meeting within the European Council concerning certain Problems raised by Denmark on the Treaty on European Union, Sec. B. 2)°

共同体加盟国の中央銀行組織は、長い歴史と伝統を有するだけに、その態様も国によって、かなり異っている。中銀総裁の任期にしても、E S C B に関する議定書が、最低五年（議定書第一四条2）と定めているのに対して、ギリシアとスペインは四年になっている。イタリアは無期限であり、ドイツは既述のように八年で、再選も可能であるが、デンマークとフランスの場合は、期間の定めがなく、原則としていつでも自由に解任することが可能であった。

政策面の独立性についていえば、公定歩合の変更も、イギリスの場合は、イングランド銀行との協議が行われるとしても、伝統的に政府の責任となっている。フランスの場合は、政府と中央銀行の共管とされ、その他の加盟国の場合も、法律的には主要金利を変更する権限が中央銀行に与えられていても、政府がこれに介入する例も、少なくな⁽³⁵⁾い。準備率操作は、財政とも密接に関係しているため、政府が関与する場合が少くないが、とりわけデリケートな問題は、為替相場政策である。ベルギー、アイルランド、ルクセンブルグ、オランダ、ポルトガルは、為替相場を、金融政策の唯一の中間目標としているが、為替相場制度のとり決め、セントラル・レートの調整は、政府の権限に属している。大蔵大臣の権限が強いフランスと、大蔵省の代理人に過ぎないイングランド銀行を除くと、為替市場に対する日常的な介入政策は、概ね中央銀行の裁量に委ねられて⁽³⁶⁾いる。

その他にも中央銀行の独立性を制約する加盟国の法的規制としては、次のようなものがあげられるが、その多くは現実には発動されていないとも伝えられる⁽³⁷⁾。

①オランダ……大蔵大臣は、中央銀行に指示を与えることができるが、

中央銀行はこれにアピールし、意見を公表することができる。④ベルギー……一九九三年の三月までは、政府のコミッションと大蔵大臣が、中銀の基本的な日常業務に関する決定を、拒否したり、停止したりする権限を有していた。⑤ドイツ……既述のように、連邦政府は、中央銀行の決定を、二週間延期させることができる。またドイツ連銀は、政府の任命する監督官、またはコミッションによつて、法的義務を履行しているか否かを監視されている。⑥フランス……監督官は、評議会に出席し、異議を申立てることができる。その場合には再検討が必要とされる。⑦ギリシア……法律に違反すると考えられる場合、政府のコミッションは、中銀の決定に拒否権を発動することができる。⑧スペイン……政府の代表は、評議会における投票権を与えられている。

しかしながらベルギーが、一九九三年の三月、中銀法の改正を行ったのを皮切りとして、スペイン（一九九四年一月一日実施）、ギリシア（一九九三年法案可決）、イタリア、ポルトガルなども、中央銀行制度の改正を進めている。フランスにおいては、一九九二年の十二月、ジスカール・デスタンが、いち早く中銀制度の改正を提唱したが、一九九四年の一月には、金融政策の決定権をもつ金融政策委員会（Monetary Policy Committee）が創設された。それはドイツ連銀をモデルとするものであり、九名の委員のうち六名は外部から選出される（任期九年、再選禁止、フランス中銀の総裁、副総裁二名は任期六年）。会議は非公開とし、首相と経済相はこれに出席することができるが、投票権は与えられない。委員会のメンバーは、政府の指示をうけることを禁止され、独立性を保証される⁽³⁸⁾。それだけでなく、EMUの第三段階への参加を留保したイギリスにおいてすら、イギリスがERMを離脱して以来、物価の安定をはかるために、ドイツ連銀やニュー・ジールランド連銀をモデルとして、イングランド銀行の独立性を確立しようとする動きが、急速に高まっていることは、誠に皮肉な現象というの他はない（一九九三年十二月、英下院は、一般物価水準の安定をイングランド銀行の主たる目的とするとともに、独立性を保障された Monetary Policy Committee の創設をはじめとするイングランド銀行の機

構改革を勧告した⁽³⁹⁾。

EMUに関するIGCにおいて、中央銀行の独立性を、強く主張したのはドイツであったが、民主的赤字を是正するために、中央銀行の報告責任(accountability)を強調したのは、フランスであった⁽⁴⁰⁾。ECBは、既述のように、年次報告を発表するとともに、EPの聴問にも応ずることになっているが、その理由は、EPが直接選挙によって選出されているためである。しかしながら現状において、EPの立法権は、大幅に制約されているので、金融政策について、世論の理解を求め、その支持を仰ぐという効果を除くならば、アメリカの議会に対する連邦準備制度のaccountabilityとは違って、多分に形式的な要素が少くない。ちなみにアメリカにおいては、ハンフリー・ホーキンス運営手続(Humphrey-Hawkins Procedures)に基いて、年二回、議会の金融小委員会における聴問会に、連邦準備制度理事長が出席している⁽⁴¹⁾。

(3) ESCBの機能

マーストリヒト条約の第一〇五条およびESCBに関する議定書の第三条は、ESCBの基本的業務として、①金融政策の明確化とその実施、②第一〇九条に基く外国為替操作、③加盟国外貨準備の保管、④決済制度の円滑な運営の促進を、あげるとともに、議定書はその他の業務として、次のような事項を列举している。a 諮問的機能(議定書第四条)、b 統計の蒐集(議定書第五条)、c 国際協力(議定書第六条)、d 銀行券の発行(議定書第一六条)。

一般に中央銀行の機能としては、i 通貨の発行とそのコントロール、ii 最後の貸手としての役割、iii 政府の銀行、iv 決済制度の維持、v 外国為替政策があげられるが、最後の貸手としての役割は、補助的な任務であり、マーストリヒト条約は、金融機関と金融制度の安全性に対するプルーデンスナルな監視についても、ECBの主たる業務ではな

く、権限を与えられた機関による政策の円滑な遂行に寄与する（議定書第三条3）と規定するに止った。また政府の銀行としての役割にしても、ECBは国庫代理店（議定書第二条2）として活動することができるが、既に関説したように、政府に対する当座貸越などの信用供与は、一切禁止されている（議定書第二条1）。従ってECBの中央銀行としての機能は、発券業務を含む金融政策と外国為替政策および決済制度の維持を主体とするものといえる。

まずECBの発券業務についてのべると、マーストリヒト条約は、ECBだけが共同体における銀行券の発行を許可する権限をもち、ECBと加盟国の中央銀行が、銀行券を発行できるものと定めている（第一〇五a条1）それはあたかもアメリカの連邦準備制度の発行していた銀行券が、各連銀の発行する銀行券と並行的に流通していた時代を彷彿とさせるが、ECBは高額券を発行し、各国の中央銀行は小額券を発行することにより、業務を分担するものとみられている⁽⁴²⁾。この銀行券は、法貨としての地位を与えられるが、加盟国政府はECBの承認をえて、コインを発行することができる（第一〇五a条2）。銀行券の発行については、ブリタンEC副委員長が、一九九〇年の十月、在独イギリス商工会議所で演説し、表面にECU表示を行う以外は、加盟国の銀行券とコインを活用するプランを提案した⁽⁴³⁾。

それは自国の通貨に愛着を示す加盟各国の国民感情に配慮するとともに、新しい人工通貨ECUの普及に必要とされる学習の機会を与えることを狙いとするものであるが、ドイツのワイゲル蔵相やコール首相は、ECUの代りに、Euro-markの使用、または加盟国の通貨にEuroという前置詞を付する案を提唱した。それらのプランは、ECUに対するドイツ人のアレルギー反応が依然として強いことを示すものとして、注目に値する。表示単位の問題に加えて、交換比率の簡素化をはかるために、ノイマン(J. M. Neumann)は、加盟国の通貨にEuroという前置詞をつけるとともに、ベルギー・フランスを三倍、ポンドを五倍に引上げることにより、ラウンド・ナンバーによる新旧通貨の交換を提唱した。しかしながらそれらの提案は、ECUを統一通貨とするとともに、加盟国通貨が非可逆的に固定された時点

の為替相場をもって、ECUへの切替を行うことを規定したマーストリヒト条約第一〇九条3に違反することになる。そこでジョバニーニ (Alberto Giovannini) は、現行のDMをECUと呼びかえるとともに、加盟国通貨とDMとの交換比率によって、ECUへの切替を行うプランを提唱した。しかしながらこの案も、条約の定める交換比率の規定に抵触するだけでなく、ドイツ以外の国々を差別することになり、それらの国々の反発が予想される。それに対してグッドハルト (Charles A. F. Goodhart) は、第三段階を3A (加盟国通貨建の額面金額と端数付のECU金額を券面に並記)、と、3B (ラウンドナンバーのECUと、端数付の各国通貨額を並記) に分け、漸進的に、長い過渡期間を設けて、切替を行う案を発表した。それはポンドの十進法への切替に当って採用された方式を彷彿とさせるが、この方式による場合は、一九九七年に、ECUを発行することが不可能であるだけでなく、二つの性質を異にする銀行券によって同時に決済を行うことは不便であり、過渡期間中の混乱に拍車をかけることも危惧される⁽⁴⁴⁾。銀行券の発行については、中央銀行総裁会議において、検討が進められてきたが、そこにおいては①全く新しい共通の銀行券を発行するか、②共通の銀行券を発行するが、それに加盟国の特色を加えたものにするか、あるいは③加盟国の銀行券をベースにして、それに共同体の特色を加味するかの三つの選択肢が考えられているという。その他額面金額、デザイン、サイズ、偽造の防止、ECBと各国中銀との責任の分担など、法律的、制度的な諸問題のほか、短期間に旧券を回収するのか (Big ban方式)、あるいは過渡的に新旧両紙幣の流通を並行的に認め、旧券を漸進的に回収する方式をとるか (Parallel Currency方式) についても、検討が続けられてきた。この問題に関連して、一九九四年の十月、ラムファルシーEMI総裁は、ECU銀行券の発行に伴う技術的な諸困難からみて、第三段階においては、まづ第一局面において為替相場を固定化し、第二局面において統一通貨を導入すべきであるとのべるとともに (第一局面と第二局面の間の期間は約六か月)、初期の段階においては、加盟国の通貨を相互に法貨とするパラレル・カレンシー方式の導入が検討されている事

実を明かにした。⁽⁴⁵⁾

次に E C B の金融政策について考察することにするが、E S C B に関する議定書は、E C B と加盟国の中銀に対して、金融機関、公的機関、その他市場関係者の勘定を開設し、担保の受入れを認める（議定書第一七条）とともに、公開市場操作、担保付貸付、準備率操作についても規定を設けている（議定書第一八、一九）。また運営評議会は、三分の二の多数決により、その他の金融政策を採用できることになっている（議定書第二〇条）が、競争原理に基く、オープンな市場の原則と矛盾してはならない。ちなみに加盟国の現状をみると、通貨供給量の伸び率を中間目標とする国もあれば、為替相場、あるいは金利を重視する国もあって、その政策は必ずしも統一しない⁽⁴⁶⁾。既に関説したように、ベルルクス三国をはじめとして、フランスなどの国々は、マルクに対する名目為替相場の安定をもって、事実上金融政策の目的とし、イギリスまでが、一九九〇年の十月以降、E R M を離脱するまでは、これにならったが、それは、E M S の下で、マルクのアンカー機能を活用しようと試みたものであった。E M U が第三段階に突入し、統一通貨を発行した段階において、E C U と円とドルとの間に目標相場圏を導入するか否かは、今後の課題であるが、その場合の目標相場圏は、円またはドルを基準にして設定されるよりも、インフレ率などのファンダメンタルズを反映したものであることが望しい。上述のように、自国通貨の対外価値を、事実上マルクにペッグしている国々は、金利政策を重視しているが、将来統一通貨が創出される場合には、域内における金利の較差そのものが解消されるか、あるいは少くともその重要性が低下する⁽⁴⁷⁾。しかしながら E C U とドルと円との三極間においては、依然として、金利政策の調整が必要とされ、ドルの状況によっては、E C B が金利政策面から、為替相場の安定と物価安定との二者択一的な選択を迫られる局面に直面することも、予想される。

金利政策は財政の負担にも影響するところが少くないので、しばし政治的にもデリケートな問題に発展しかねない

が、それに対してマネー・ストックのコントロール政策は、中間目標を公開することによって、政治の圧力を回避し、中央銀行の独立性を維持することも、容易である。中央銀行総裁会議は、数年前から小委員会を設けて、加盟国の間におけるマネタリー・アグリゲートの調整をすすめているが、その報告書によると、加盟国によっては、既に共同体共通の指標を採用しているという⁽⁴⁸⁾。しかしながらケネン (Peter B. Kenen) も指摘するように、今日マネタリー・アグリゲートを重視しているのは、ドイツ位のものであり、その他の加盟国においては、経済活動との相関性について、懐疑的な見方をする向きも少くない。その理由としては、為替市場介入、金融革新などの攪乱的な影響のほかに、国内の非居住者預金と外銀における居住者預金が、マネタリー・アグリゲートの中に算入されていないことなどの事由に基くものといえよう。将来EU全体の中間目標として、マネー・ストックの伸び率を採用するためには、その定義を明確にするだけでなく、EU全体のマネー・ストックと、EU全体の物価水準、GNPとの相関性について、理論的にも、実証的にも、説得力のある論拠を提示することが必要とされる⁽⁴⁹⁾。

準備率操作は、今日イギリス、オランダ、ベルギー、デンマーク以外の加盟国において実施され、ドイツ、フランス、イタリアにおいても、重要な金融政策の手段となっている⁽⁵⁰⁾。準備率操作は、銀行準備に対する需要を変化させることを目的とするが、無利息の場合には、銀行の金融仲介機能が阻害されるので、加盟国によっては、市場金利を付しているところもある⁽⁵¹⁾。問題は、銀行の海外支店における自国通貨建の預金と、外貨預金が除かれていることであるが、将来統一通貨が創出される場合、ECU預金については、この種のリーケージが解消する。しかしながらイギリスが、EMUの第三段階に参加しない場合に、預金の受入国において準備率を積立てさせる (host country reserve accounting) と、EMU参加国の商業銀行は、準備率の課せられないロンドンに、ECU預金を移動することになり、ECBの準備率操作は、ロンドンというオフ・ショア市場の存在によって、その機能を大幅に減殺されることになる。

また本国主義 (home country reserve accounting) をとる場合には、EMU 参加国商業銀行の預金が、ロンドンにシフトするインセンティブは失われるが、準備率を課せられないイギリス商業銀行の EMU 参加国における預金獲得攻勢が展開される⁽⁵²⁾。

中央銀行の金融機関に対する最後の貸手 (lender of last resort) としての機能は、市場金利を下回る優遇金利で、市場に資金を供給する政策を通じて行われ、それによって、中央銀行は、市場における資金の需給をコントロールするとともに、自らその政策意図を、市場に伝達することが可能になる。ベルギーとデンマークおよびアイルランドにおいては、銀行部門の過剰流動性を吸収するために、預金ファシリティ (Deposit Facility) が設けられているが、その反面において多くの中央銀行は、毎日の未決済残高に対して、当座貸越を許容している (それに対しては、懲罰的な金利が賦課される。預金ファシリティが、超短期金利の下限を設定することになるのに対して、それは上限となる)⁽⁵³⁾、ケネンは、これら加盟国中央銀行の短期信用の供与が、ECB の金融政策と矛盾する可能性を指摘しているが⁽⁵⁴⁾、オランダの当座貸越、ドイツにおける商業手形の再割引のほかは、余り利用されていないのが現状といわれる。

ここ十年ほどの間に、加盟国の中央銀行が、上述の貸出政策よりも、頻繁に活用してきたのは、公開市場操作である。この政策は中央銀行のイニシアティブによって発動することが可能であり、流動性の配分と政策意図の伝達が、市場メカニズムを媒介として行われるのが特徴である。アウトライトの公開市場操作 (outright open market operation) は、イギリス、デンマーク、ポルトガルをはじめとする多くの加盟国において、実施されているが、準備の供給を目的とする売戻条件付の買操作 (repos)、過剰流動性を吸収するための買戻条件付の売操作 (reverse repos) も実施されている。これらの操作は、対象として用いられる資産の価格に大きな変動を与えないで、中央銀行の裁量により、迅速に実施できることが利点とされている⁽⁵⁵⁾。ESCB における公開市場操作の方式として、ケネンは、次のような三

つの選択肢をあげている。① E S C B が操作の規模と条件を決定し、加盟国の中央銀行を通じて集計された注文にに応じて、金額を配分する集中方式 (centralized model)、② E C B が規模と条件を決定し、金額を加盟国の中央銀行に割当て、加盟国の中央銀行がオフパーを行う配分方式 (distributive model)、③ 加盟国の中央銀行が、それぞれ自国の金融市場において操作を行う非集中方式 (decentralized model)。しかしながら、第三段階の初期において、集中方式、とくに、ニューヨーク連銀を唯一の窓口とする連邦準備制度型の操作方式を、実施することは、困難とみられている。⁽⁵⁶⁾

外国為替相場政策については、加盟国政府との責任の分担が、論議の対象となり、E C B の物価安定目的と背反する場合の対応が問題とされる。加盟国の現状をみると、為替相場制度の選択、およびセントラル・レートの設定と変更と廃止は、各国政府の権限に属している。I G C に提出されたルクセンブルグ案においても、為替相場政策のガイドラインと為替相場制度、とくにセントラル・レートの設定と変更と廃止は、いずれも E U 理事会の決定事項 (特定多数決) とされていた (但し欧州委員会、加盟国、E C B の提案に基づき、物価安定の目的と矛盾しないよう E C B と協議することが、その条件とされていた)。マーストリヒト条約は、このルクセンブルグ案を、大筋において、継承したものであり、① 為替相場制度のとりきめを締結する場合には、E U 理事会の全会一致の決議が条件とされる。② セントラル・レートの設定と変更と廃止は、特定多数決による (第一〇九条一) が、上述のルクセンブルグ案における但書の条件のうち、「加盟国」の提案は削除された。③ 為替相場制度が存在しない場合には、E U 理事会が一般的なオリエンテーションを行うことになるが、その場合の決定は、特定多数決による。④ E U 理事会が、通貨と為替相場制度について、協定の交渉を行う場合には、委員会の提案に基づき、E C B と事前に協議することが必要とされる (第一〇九条三)。ちなみにドイツ政府が、為替相場制度を採択する場合には、ドイツ連銀と協議する必要はないので、この点でも、E C B の権限は、ドイツ連銀よりも、強化されている。⁽⁵⁷⁾

加盟国の中央銀行をみても、一般に為替市場に対する介入政策については、かなり裁量の余地が与えられているが、フランスの中央銀行は、大蔵大臣の指揮の下に、為替相場の変動を監視し、イングランド銀行は、大蔵省の代理人として、介入操作の窓口を担当しているに過ぎない。問題は為替相場政策が、物価の安定目的と矛盾する場合が少くないことであるが、この点で既に関説したドイツとニュー・ジールランドの例は、注目に値する⁽⁵⁸⁾。一般に介入政策が、国内の流動性に与える悪影響を阻止するための政策としては、介入の不胎化政策があげられるが、これを実施する場合には、介入の効果が減殺されるので、介入の不胎化政策に対しては、フランスなどが反対した。しかしながら将来統一通貨が発行される場合には、域内における為替相場そのものが消滅するだけでなく、域外、とくに、アメリカに対しては、貿易の依存度が相対的に低いので、冷戦の終結とも相俟つて、為替相場の安定化をはかる必要性は、大幅に低下するものと思われる。仮にドルの安定化が、国際協力の観点から必要とされとしても、EUがそのために、物価の安定性を犠牲にすることは考えられないのである。

マーストリヒト条約は、外国為替市場に対する介入に備えて、加盟国の中央銀行のほかに、ECBに対しても外貨準備の保有と管理をみとめているが、加盟国の政府による外貨準備の保有は、運転資金の範囲内に限られる(第一〇五条3)。加盟国の中央銀行は、五〇〇億ECUに相当する資産を、ECBに提供することになっているが、ECBの運営評議会はECBの設立後、当該資産の追加的な提供を決定することができる(議定書第三〇条1)。加盟国の中央銀行は、外貨準備を使用して、国際機関の定める義務を履行するために、取引を行うことができる(第三一条1)。加盟国の中央銀行が、一定の限度をこえて、外貨準備の操作を行ったり、加盟国の政府が保有している運転資金を使用して取引を行う場合には、ECBの承認を必要とする。なおECBの運営評議会は、この種の操作に関するガイドラインを作成することになっている(議定書第三一条2、3)。

最後に決済制度の運営について付言すると、議定書は、ECBが内外の健全かつ効率的な、決済制度を保障するための便宜を提供し、規則を定めることができることになっている（議定書第二二条）。それは一見すると任意規定の如くであり、ECBが欲しない場合には、便宜の提供を拒絶することができるか否かが問題となる。しかしながらグッドハルト（Charles Goodhart）が指摘したように、第三段階において、為替相場が非可逆的に固定化される場合には、加盟国の銀行券や小切手などを、額面によって清算するクリアリング・システムが必要とされるので、むしろECBが共同体におけるホールセル的な決済制度を創設することが必要とされている⁽⁵⁹⁾。

周知のように現金通貨は、家計部門における小額の日常的な取引に使用されているに過ぎないのに対して、企業と公的部門においては、手形、小切手、支払指図等の預金通貨を用いた支払手段が多用されている。昨今は家計部門においても、給与の口座振込や自動引落し制度の普及などに伴って、キャッシュレス決済が増大しているが、それらの決済は、同一金融機関の内部における口座振替と決済処理を除くと、手形交換所やクリアリング・システムを通じて行われることになる。最近においては、コンピュータ化とエレクトロニクス化の進展に伴って、決済の効率化と迅速化が加速化されており、クリアリング・システムは、経済が円滑に機能するための潤滑油あるいは大動脈にも似た役割を果たしている。その結果として発生する金融機関相互の間における債権・債務は、最終的に、中央銀行における口座の振替によって決済されるので、中央銀行は、国によってその態様を異にするものの、クリアリング・システムの運営にとって重要な役割を果たすに至っている。決済制度の効率性は、後述のように銀行、金融制度の安全性とも関係するだけでなく、預金通貨の流通や金融政策にも重大な影響を与える（一九八五年の十一月、ニューヨークのコンピュータ事故により、連銀は決済銀行に対して二二〇億ドルの貸出を実施した）ため、決済制度の運営は中央銀行業務の中核を占めるに至っている。アメリカの連邦準備制度は、全米における小切手決済の三分の一とACH（automated clearing house）

取引の大部分を決済するほか、Fedwireにより、国債および国際機関の発行する債券の決済を実施している。⁽⁶⁰⁾ ヨーロッパにおいても、フランスやイタリアでは、中央銀行自体がクリアリング・システムを保有しているが、ドイツでは、中央銀行と商業銀行が、並行的にそれぞれのシステムを運営している。またフランスにおいては、小切手がクリアリングの大宗を占めているのに対して、オランダにおいては、トランケーション (truncation、文書による交換手段の一部、または全部をエレクトロニクス化すること) が進んでいる。またドイツ、ベルギー、スイス、オーストリア等においては、ユーロ・チェックやカードの利用が普及している。⁽⁶¹⁾ そのようにして、各国はそれぞれ国内のクリアリング・システムを完備しているほか、ユーロ・チェックおよび各種のカード・システムや郵便振替も、クロスボーダー的な決済機能を担っている。その他ロンドンには小口の決済を目的とする Currency Clearing (一九七五年の創設当初はドルだけであったが、欧州通貨にも拡大されている) があるが、ECUのクリアリング (一九八五年創設、BISが代理人) や、証券取引の決済を行う Euroclear Cedel のような、ヨーロッパ大的な決済制度も、いくつかみうけられる。⁽⁶²⁾ しかしながら各国の国内的なクリアリング・システムは、国によって、それぞれ態様を異にしており、それらの制度をどのように調整し、連動するかは、重要な課題の一つとなっている。中央銀行総裁会議は、一九九一年に ad hoc の専門家グループを創設して、検討を開始したが、一九九二年の九月には報告書が作成された。そこにおいては、①クリアリング・システムの監視、②各国制度の最低基準と共通基準の設定、③大口資金の移転システムの開発が問題点とされた。クリアリング・システムの整備に当っては、中央銀行だけでなく、金融界との対話が必要であり、その後も銀行協会や民間銀行の代表との間において、協議が続けられてきた。一九九四年の九月には、独立のコンサルタントによる域内決済の第二回報告書が作成されたが、そこにおいては公開性 (書面によって情報を提供していない銀行は、調査対象の四六%に達していた)、手数料 (平均手数料は二五・四 ECU。認められない手数料を二重に徴収していたものは、至急送金の三六%

を占めていた)、到着までの期間(平均四・八営業日)などに、問題があることが明らかにされた。委員会としては、銀行業界の自主的な改善を期待しているが、やむをえない場合には一九九四年の末を目標として、規制を実施する方針とも伝えられる⁽⁶³⁾。

決済制度の円滑、効率的な運営をはかるためには、中央銀行としても、金融機関の安全性に関心を抱かざるをえず、一九七四年におけるヘルシュタット銀行(Bankhaus Herstatt)の倒産は、銀行経営の破綻が、世界の決済制度に、いかに大きなインパクトを与えるかを示す好例であった。個別の銀行倒産は、それ自体預金者保護のような社会問題を伴随するが、銀行倒産が重大な関心事とされるのは、第一に当該銀行の流動資産が固定化され、債権者の第三者に対する決済に支障を来すためである。第二は支払不能に陥った銀行の相手銀行が第三の銀行に対する決済を履行できなくなり、連鎖反能が生ずるためである。中央銀行が流動性の危機に対処するための介入を行わない場合には、預金の取付が発生し⁽⁶⁴⁾、金融システムが危機にさらされることにもなりかねない。この点についてマーストリヒト条約は、十分な担保を条件とする信用の供与(議定書第一八条)を認めているが、ECBの最終の貸手としての役割については、何らの言及も行っていない。しかしながら、グッドハルトは、補完性の原理とアメリカにおける先例からみても、この問題の処理は加盟国の中央銀行に委ねられることになるものと観測している⁽⁶⁵⁾。また金融危機を未然に防止するためには金融機関の健全性と金融システムの安全性に関する監督(Prudential Supervision)、が必要とされる。ECBの定款案は、必要とされる限り、政策の策定と協力および実施に、ECBが参加すること(to participate as necessary in the formulation, coordination and execution of policies relating to prudential supervision and the stability of the financial system)をみとめていたが、マーストリヒト条約によってECBの役割は、権限を与えられた機関による政策の円滑な遂行に寄与(contribute)するに止められた(第二〇五条5)。それによって健全性の監督は、ECBの責任ではないこ

とが明確にされたが、イングランド銀行やイタリア銀行も、ECBの指示と規制に従うことになるので、これら中央銀行のプルーデンシャルな監督機能も、それに応じて自ら制約されることになる⁽⁶⁶⁾。たしかにマーストリヒト条約は、欧州委員会の提案に基き、ECBとの協議、およびEPの同意を条件として、保険会社を除く金融機関の健全性に関する監督の責務を、ECBに付与する途を開いている(第一〇五条6)が、そのようなEU理事会の決定には、全会一致が条件とされるので、もともとこれに消極的なドイツの賛同をうることは、至難と思われる⁽⁶⁷⁾。

事実ドイツにおいては、金融システムを監督する権限がドイツ連銀には付与されておらず、それはBundesaufsichtamt für des Kreditwesenの責任とされている。それだけでなく、ドイツ連銀はlender-of-last-resortとしての救済さえも行わないが、それはライヒス・バンク以来の伝統であり、ドイツの銀行は預金/現金、債務/資本金の比率が高いため、連鎖反能が遮断され易いこともその一因とみられている。またユニバーサル・バンキング方式をとるドイツの場合には、銀行が取引先のクリアリング機能を負担し、情報の把握とリスクへの対応が常住なされていることも、その理由の一つとされている。一九八七年七月の第二次銀行指令(Second Banking Directive)が信用機関の監督機関を、欧州中央銀行または各国中央銀行とする代りに、Competent Authoritiesという概念で表示するに至ったのも、加盟国における金融システムの監督制度の多様性を考慮したものといえる。ドイツのほかにも、アメリカやカナダのように連邦制をとる国々においては、中央銀行以外の政府機関が、監督権限を有する例もみられるが、ヘラー(H. Robert Heller)も指摘するように、監督機関の多元性は、それ自体で金融システムの安全性と健全性を保証するものではない⁽⁶⁸⁾。中央銀行が監督権限をもつ場合には、複数の監督機関相互の間における政策の矛盾が回避されるが、問題はそのによって、中央銀行それ自体の金融政策、と金融システムの健全性に対する監視機能が相剋する危険性が生ずることである。現実問題として、監督の権限がないとしても、金融システムが破綻する場合には、中央銀行としても、

これを放置することができないであろうが、中央銀行が監督責任を負担する場合には、政府機関の果すべき役割りが転嫁され、極端な場合には、党派的な政争にまき込まれることも懸念される⁽⁶⁹⁾。ドイツがECBに、金融システムの健全性に対する監督権を付与することに反対したのも、そのためであり、イギリスにおいてすら、イングランド銀行の独立性を確保するためには、政府の銀行であることをやめ、銀行システムの監督責任を返上すべきであるとの提言がなされている⁽⁷⁰⁾。いずれにしても金融政策の健全性と金融システムの安全性を維持することは、各国の通貨当局が直面する二律背反的な難問の一つであるが、金融の自由化やグローバリゼーションを背景として、金融取引の規模が拡大し、潜在的な危険性も増幅されつつある昨今の情勢において、ECBがこの問題に対して、余り硬直的な姿勢で臨むことには、一抹の懸念を覚えざるをえない。⁽⁷¹⁾（銀行の監督については、BISのCooke Committee—一九七五年に創設。Basle Agreementは一九九三年に改正された。さらに一九九八年にはBasle Accordと呼ばれる資本基準を制定—および第二次銀行指令が適用されるが、それらは、いずれも本国主義をとっている。なお第一次銀行指令により、各国の監督当局による諮問委員会—Banking Advisory Councilが設立されたが、この委員会は個々の信用機関の具体的な問題には関与しない。この問題については次号でのべることにする）。

これを要するにマーストリヒト条約において規定されたECBは、物価の安定を重視するの余り、決済制度と信用秩序の維持と監督およびlender-of-last-resortとしての機能については、消極的な役割を予定されているのに過ぎない。それは新しい金融商品の開発と金融市場の規制緩和などの点で、アングロサクソン系の国々や日本に立ち遅れているヨーロッパ大陸、とりわけドイツをモデルとしたものであるが、ECBが金融のグローバリゼーションやセキュリティライゼーションの進行する中で、金融革新に消極的、抑止的な姿勢を示す場合、Folkerts-LandauとGorberが指摘するように⁽⁷²⁾域内市場統一計画の指向するEUの金融、資本市場は、ニューヨークあるいは東京市場の

後塵を拝し、あるいはユーロ・ダラー市場の生長を促進することにもなりかねない。反面金融革新に前向きに対応を試みる場合には、それに照応するリスク管理が不可欠であり、ECBはこの分野においてもマーストリヒト条約の枠組をこえて、より積極的な役割を演じることが必要と思われる。とくに第二次銀行指令により、ユニバーサル銀行化がすすめられるとともに、金融機関のコングロメリート化が進展しつつある状況において、銀行、証券、保険各分野の監督機関相互の連携が必ずしも十分でないことは問題を残すものであり、ECBの支援の下に、EUワイドの一元的な監督機関を創設すべきであるとの提言もなされていることを忘れてはならない。⁽⁷³⁾

注

- (1) Jules Stuyck (ed.) *Financial and Monetary Integration in the European Economic Community*, Boston, 1993, p. 6.
- (2) 拙著『ヨーロッパ通貨統合の展開』、日本経済評論社、一九八七年一四三ページ。
- (3) Charles Goodhart, "A European Central Bank", in Andy Mullineux (ed.), *European Banking*, Oxford, 1992, p. 13 (以下 *European Central Bank* と略称)。
- (4) Rolf Caesar, "A European Central Bank, The Issue of Independence," in Ernst Baltensperger and Hans-Werner Sinn (eds.), *Exchange-Rate Regimes and Currency Unions*, Basingstoke, 1992, p. 236. よし引用 (いわば W. Harbrecht の評言に等しい)。
- (5) Rolf H. Hasse, *The European Central Bank: Perspective for a further Development of the European Monetary System*, Gütersloh, 1990, p. 164.
- (6) Benjamin Hagott Beckhart, *Federal Reserve System*, NY, 1972, pp. 40-43. ドロール委員会にも、ドイツ、フランス、イギリス、イタリアおよびスペインの五大国から、常任理事をそれぞれ一名づつ選出し、他の加盟国から交代で二名の理事を選出する欧州中央銀行案が提出されたという(拙稿「国際通貨体制を激変させるEC統一通貨制度の衝撃度」『公論』、(臨時増刊号)平成元年六月、四五ページ)。
- (7) Beckhart, *op. cit.*, pp. 38-39.
- (8) Hasse, *op. cit.*, pp. 165-166.

- (9) Roger Orsingher, *Banks of the World*, London, 1967, p. 58.
- (10) Hasse, *op. cit.*, p. 167.
- (11) *Ibid.*, pp. 168-169.
- (12) David Marsh, *The Most Powerful Bank*, NY, 1992, p. 209. Michele Fratianni, Tüngen Von Hagen and Christopher Waller "The Maastricht Way to EMU", *Essays in International Finance* (No. 187), Princeton, 1992, p. 32. イン連銀法の邦訳は、葛見雅之、石川紀訳『ドイツ連邦銀行』学陽書房、一九九二年、一二九ページ以下を参照。
- (13) Francis Snyder, "EMU-Metaphor for European Union?", in Renaud Dehousse (ed.), *Europe after Maastricht*, München, 1994, p. 78.
- (14) Alberto Alesina and Vittorio Grilli, "The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe", in Matthew B. Canzoneri, Vittorio Grilli and Paul R. Masson, *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, Cambridge, 1992, p. 56.
- (15) André Szász, "Towards a Single European Currency: ECU, France-Fort, Question-Mark", in Donald E. Fair and Robert J. Raymond, *The New Europe: Evolving Economic and Financial Systems in East and West*, Dordrecht, 1993, p. 224. Sylvester Effinger and Eric Schaling, "Central Bank Independence, in *Ibid.*, p. 266.
- (16) Syloester Eijffinger, "Convergence of Monetary Policies in Europe", in Klaus Gretschmann (ed.), *Economic and Monetary Union*, Dordrecht, 1993, p. 171. ドイツ連銀は、一九七八年、EMSによって連銀の自律性が制約されるものではなく、マルクの安定性が対内的、対外的に矛盾する場合には、為替市場介入を停止して、対内的安定を優先することを、書翰の形で、連邦政府に保証させたほか、一九八八年、仏独経済金融協議会に関する議定書(Protocol on the Franco-German Economic and Financial Council)を批准するに当たっても、それが諮問的なものであり、ドイツ連銀の裁量を妨げるものではないことが、ライダーと二つに追加された(Hasse, *op. cit.*, pp. 138-139)。政府と連銀の私的とりきめについては、Erik Roll, *Independent and Accountable. A New Mandate for the Bank of England*, London, 1993, pp. 37-38 参照(連銀が物価安定の危険性を警告すると、政府はそれに耳を傾け、為替相場の調整を手配することを約束した)。
- (17) Eijffinger, *op. cit.*, pp. 171-172.
- (18) Grahame F. Thompson, *The Economic Emergence of a New Europe?*, Aldershot, 1993, p. 101.

- (19) John B. Goodman, *Monetary Sovereignty*, Ithaca, 1992, p. 101. 事実ドロール報告は、次のようにのべている。「このシステムは物価安定の目的をコミットするものになるであろう」。上述のところに従い、このシステムは、権能を有する機関によって共同体レベルで策定された一般的経済目的を支援すべきである」(Commission of the EC, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Brussels, 1989, p. 25).
- (20) Fratianni et al., *op. cit.*, p. 33.
- (21) *Ibid.* Peter Ludlow, *the Treaty of Maastricht and the Future of Europe* (CECPS Working Document No. 68), Brussels, 1992, Georges Caravelis, *European Monetary Union*, Aldershot, 1994, p. 27.
- (22) Ian Harden, "The Role of European and National Central Bank", in Gretschnmann, *op. cit.*, p. 150.
- (23) R. Lindsay Knight, "Central Bank Independence in New Zealand", in Patrick Doves and Reza Valez-Zadeh (ed.), *The Evolving Role of Central Banks*, Washington, 1991, pp. 142-143. 間接税の引上げ、交易条件の変化、住宅価格・抵当貸付金利の変更が行われ、国内の重大な危機が発生した場合は「インフレ目標の修正が行われる」(*Ibid.*, p. 143). ニュー・ジールランド準備銀行が「ECBのモデルとすべきであるとする提言にっして」Charles A. E. Goodhart, "The European System of Central Banks", in Paul R. Masson and Mark P. Taylor (eds.), *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge, 1993, p. 238. Enno Langfeldt "European Monetary Union: Design and Implementation", in Ray Barrell (ed.), *Economic Convergence and Union in Europe*, London, 1992, pp. 59-60 参照。ニュー・ジールランドの場合は、物価の安定が唯一 (sole) の目的であり、法律と政府との協定によって、その目的が規定されている。ニュー・ジールランドの場合は、物価の安定について政府の責任が強調されている(従ってニュー・ジールランド準備銀行は、機能的な独立性を与えられているに過ぎないことに注目する必要がある)。UK, House of Commons, Treasury and Civil Service Committee, *First Report, The Role of the Bank of England*, Vol. I, London, 1994, p. 16) のに対して、ドイツの場合、物価の安定は、議会、選挙民の強い関心事である。またドイツ連銀は、ニュー・ジールランド準備銀行に比べると裁量の余地が大きいが、それはドイツ連銀の信認が高いためである (Enick, *op. cit.*, pp. 28-32). ニュー・ジールランド中銀に先立って、一九八八年 Bank of Canada の総裁に就任した John Crow は、インフレ率ゼロ(消費者物価によって測定。戦争、天候によって支配される食糧費とエネルギー費を除く)を金融政策の目標とすべきであると提唱した (Pierre L. Siklos, *Money, Banking and Financial Institutions: Canada in the Global Environment*, NY, 1994, p. 520). カナダの実験にっして Charles Freedman, "The Financial Objective of Monetary Policy", in J. Onno de

Beaufort Wijnholds et al. (eds.) *A Framework for Monetary Stability*, Dordrecht, 1994, pp. 17-29 が詳しい。但しニホー・シーラントの場合は、反対に失業が多いただけでなく、中銀の独立性が弱いオーストラリアの消費者物価上昇率（同じく一％前後）と同じような動きを示しているだけでなく、長期金利もオーストラリアより高いなどの点から、これに批判的な意見もある（Gerald Holtman, "Central Bank Independence", in Paul Temperton (ed.), *The European Currency Crisis*, Cambridge, 1993, pp. 151-154）。

- (24) Daniel Gros and Niels Thygesen, *European Monetary Integration*, NY, 1992, p. 397.
- (25) Alfred Steinherr, "The Evolution of ECU Market", in Wolfgang Gebauer (ed.), *Foundations of European Central Bank Policy*, Heidelberg, 1993, p. 200.
- (26) Fratanni et al. *op. cit.*, p. 29.
- (27) Goodhart, *European Central Bank* p. 25.
- (28) Rolf Caesar, "An ECB and Independence", in Ernst Baltensperger and Hans-Werner Sinn (eds.), *Exchange-Rate Regimes and Currency Unions*, Basingstoke, 1992, pp. 232-234. Erik Hoffmeyer, "The Case for Central Bank Independence", in Temperton, *op. cit.*, pp. 142-143.
- (29) Hans Tietmeyer, "The Role of an Independent Central Bank in Europe", in Downes, *op. cit.*, p. 176.
- (30) Andrew Tyrie, "A Political Economy of Economic and Monetary Union", in Mario Baldassarri and Robert Mundell, *Building the New Europe*, Vol. 1, Basingstoke, 1993, p. 424. 中央銀行と物価安定との関係を論証するとしても、独立性を測定する基準がなく、仮に外形的な基準を設けたとしても、日本銀行をどのよう分類するかについては意見が分れている（Hoffmeyer, *op. cit.*, p. 143）。
- (31) King Banaian, Leroy O. Laney and Thomas D. Willett, "Central Bank Independence: An International Comparison", in E. F. Toma and M. Toma (eds.), *Central Bankers, Bureaucratic Incentives and Monetary Policy*, Dordrecht, 1986, p. 209.
- (32) Hoffmeyer, *op. cit.*, pp. 144-145. 並びに *Allesina, op. cit.*, p. 58. 並びに Alex Cukiermann, *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, Cambridge, Mass. 1992 を、中央銀行の独立性をさまざまな角度から計量化し、インフレとの相関性を実証している（*ibid.* p. 382, Table 19.4 参照）。
- (33) Richard C. K. Burdekin, Clas Wihlborg and Thomas Willett, "A Monetary Constitution, Case for an Independent

European Central Bank", *The World Economy*, Vol. 15, No. 2, Mar. 1992, pp. 237-239.

(34) Peter B. Kenen, *EMU after Maastricht*, Washington, 1992, p. 53. (以下 *After Maastricht* と略称)。

(35) Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community, *Annual Report 1992*, Basle, 1993, p. 46.

(36) *Ibid.*, pp. 46-47.

(37) *Ibid.*.

(38) *Ibid.*, p. 48, *Financial Times*, Dec. 23, 1992, Jan 6, 9, 1994. マルフアンデリー経済相は、新しく独立性を付与されたフランス中銀がドイツ連銀に劣らなうと自賛した (*The Banker*, Feb, 1994, p. 6).

(39) UK, House of Commons, *op. cit.*, p. 29.

(40) Tyrie, *op. cit.*, p. 416. フランスは、政治家の影響力に頼ることによって、フランスの金融政策に対するドイツ連銀の影響力を低下せよとしたとみる向きもある (*Ibid.*)。

(41) Stuyck, *op. cit.*, p. 24. イングランド銀行総裁の議会報告は、政府の政策の一環として行われるものであり、民主的赤字の是正を目的としたものではない (*Ibid.*)。

(42) Sanpaolo Bank Holding, *ECU Newsletter*, No. 41, Oct. 1992, pp. 30-31.

(43) Desmond Dinan, *An Ever Closer Union?*, Boulder, 1994, p. 423.

(44) *ECU Newsletter*, *op. cit.*, pp. 23-32. シュベニーニは、内外の通貨改革を同時に実施する案を提唱している (Michael Artis, "Feasible Transitions", in David Cobham, ed., *European Monetary Upheavals*, Manchester, 1994, p. 201).

(45) Committee of Governors of the Central Banks, *op. cit.*, pp. 60-61. ECU券の導入に当たっては、自動販売器からコンピュータに至るまでの機器を改良し、小売店の値札から株価の表示まで変更する必要がある。その場合にはラウンド・ナンバーでなく端数がつくので、為替相場の調整が行われる可能性と、物価への悪影響が懸念される。(一例としてDMの対ECUセントラル・ルートはECU 1 = DM 1.93626であり、100DMであった商品が、ECUへの切替えと同時にECU 51.129152となることは、大変な混乱を招くことになる。またイギリスが100進法に改めた時ですら、準備には五年の歳月が必要とされた (Paul Temperton "Introduction: The Background to the Crisis", in *Id.*, *The European Currency Crisis*, Cambridge 1993, p. 42). また中央銀行と商業銀行の取引は、直にECU建に切りかえられるが、一般大衆の銀行取引は加盟国通貨建で行わ

れるなど、過渡期間中には面倒な問題が発生することが予想される (Kenen, *op. cit.*, pp. 21-22)。ラムファルシー発言は、*Financial Times* Oct. 24, 1994。オランダの金融サービス会社 ING の役員 Maas を座長とする Panel も、為替相場を固定化した後、六か月以内に ECU を発行する案を、欧州委員会のクリストファーセン委員に提出した。なお Panel は、ECU の片面に加盟国のスタンプを押捺、印刻する案に反対する意見を提出した (*Ibid.*, Nov. 6, 1994)。

- (46) Committee of Governors of Central Banks, *op. cit.*, p. 17.
- (47) Kenen, *After Maastricht*, p. 47.
- (48) Hans-Türgen Treutler, "Five Years to prepare the Final Stage of EMU", in Gebauer, *op. cit.*, p. 111.
- (49) Kenen, *After Maastricht*, pp. 45-46. Treutler *op. cit.*, p. 111. クローテンは「ドイツ連銀の金融政策が成功したのは、ドイツ連銀が世界の中銀の中で、最初に採用した通貨目標と結びついているためである」とのべているが (Norbert Klöten "The Control of Monetary Aggregates in the Federal Republic of Germany under Changing Conditions", in Stephen F. Frowen and Dietmar Kath (eds.), *Monetary Policy and Financial Innovations in Five Industrial Countries*, Basingstoke, 1992, p. 32)「ネーリングは「マネー・サプライと物価上昇との直接的因果関係に関するドグマチックで偏狭な信念は、マネー・サプライ目標の機能を、一層問題の多いものになっている」と酷評し、マネー・サプライ・コントロール政策の効果を、過大に評価することを戒めよう」(Wilhelm Nöbling, *Monetary Policy in Europe after Maastricht*, Basingstoke, 1993, p. 190)。
- (50) Nöbling, *op. cit.*, p. 189.
- (51) Committee of Governors of Central Banks, *op. cit.*, p. 37-39.
- (52) Kenen, "European Central Bank and Monetary Policy in Stage Three of EMU" in *Id.*, *Exchange Rates and the Monetary System*, Aldershot, 1994, p. 42, 523-524 (以下 *Exchange Rates* と略称)。
- (53) Committee of Governors of Central Banks, *op. cit.*, p. 39. ドイツでは商業手形の再割引が、ドイツ連銀の業務の三六%前後を占めているが、フランス中銀の場合は、八%に過ぎない。十一の共同体加盟国中央銀行のうち、六中銀が証券担保貸付を実施している (Nöbling, *op. cit.*, p. 189).
- (54) Kenen, *After Maastricht*, p. 52.
- (55) Committee of Governors of Central Banks, *op. cit.*, p. 39.
- (56) Kenen, *Exchange Rates* pp. 521-522.

- (57) Fratianni, *op. cit.*, p. 35. M. J. Artis, "The Maastricht Road to Monetary Union", *Journal of Common Market Studies*, Vol. xxx, No. 3, Sep. 1992, p. 307. 加盟国中央銀行総裁の多くは、為替相場制度とセントラル・レートの決定を、政府の権限とすることに賛成したが、ドイツ連銀はこれに反対した (Goodhart, *op. cit.*, p. 35)。
- (58) ドイツの場合は注(16)参照。ニュー・ジールランドにおいては、固定相場が政治的に採用される場合、ニュー・ジールランド準備銀行が、インフレ目標を達成できなくても、制裁を免れることができる (Goodhart, *European Central Bank*, p. 35)。
- (59) *Id.*, p. 227-228. 決済制度の改善については、委員会が一九八八年以来勧告を行い、その一環として、加盟国の清算制度 (Automated Clearing House) の連動を提唱した。しかしながら銀行界は、この分野における委員会の干渉を忌避し、中でもコルレス網の整備されている大銀行は、パン・ヨーロッパ清算所の創設に対して、消極的な姿勢を示している (Karel Lannoo, *International Market for Financial Service*, CEPS Research Report, No. 10, Brussels, 1992, pp. 21-26)。
- (60) J. Andrew Spinder and Bruce J. Summers, "The Central Bank and the Payment System", in B. J. Summers, *The Payment System*, Washington, 1994, pp. 165-173.
- (61) Wynne Evans and Theresa May, "Payment System, Development in Europe", in Mullineux, *op. cit.*, p. 170.
- (62) Ross Cranston (ed.), *The Single Market and the Law of Banking*, London 1991, pp. 198-203.
- (63) Committee of Governors of Central Banks, *op. cit.*, pp. 62-63. 第二回EC決済制度報告書 (*Results of the Second Study, Commissioned by the European Commission, on Cross-Border Payments in the European Union*) 註 Europe Documents, No. 1901, Oct. 6, 1994 所収。 *Financial Times* Oct. 20, 1994.
- (64) Charles Goodhart, "Banking in the United Kingdom and Continental Europe", in Franklin R. Edwards and Hugh T. Patrik (eds.), *Regulating International Financial Markets*, Boston, 1992, p. 82.
- (65) David Folkerts Landau et al., "Supervision and Regulation of Financial Markets in the New Financial Environment", in C. Wihlborg et al. (eds.), *Financial Regulation and Monetary Arrangements after 1992*, Amsterdam, 1991, p. 44, 49.
- (66) Tan Harden, "The Role of European and National Central Banks", in Gretschnmann, *op. cit.*, p. 161. ヲンランド銀行については、注(63)参照。
- (67) *Ibid.*, この問題がマーストリヒトの欧州理事会においても、解決されなかったのは、ドイツが反対したためであり、第二〇五条6の理事決定が、全会一致とされたのも、そのためである (Goodhart, *op. cit.*, p. 229)。ちなみにドイツ連銀の場合、アメリカ

カ連邦準備制度と違って、銀行監督は、政府との共管事項ではなく、銀行検査、監査役の任免、業務の停止等は、ベルリンにある連邦監督局 (Federal Bank Supervisory Office) が行うこととなっている。一九七四年のヘルシュタット銀行事件以来、一定限度以上の大口貸出、外国為替持高等については、ドイツ連銀に報告する義務が課せられたが、ドイツ連銀はマクロ的な政策と規制を行うに過ぎない。銀行の流動性が一時的に涸渇した場合は、ドイツ連銀と各種銀行がコンソシアム (Liquidität-Konsortialbank, Liko-Bank) を結成し、救済資金を供与するが、連邦銀行監督局は、金融機関の支払不能を阻止するために介入を行うだけでなく、それによって国民経済あるいは決済制度が危殆に頻するときは、連邦政府が介入を行うことになっている (Anthony Saunders and Ingo Walter, *Universal Banking in the United States*, Oxford, 1994, pp. 95-97)°

(68) H. Robert Heller, "Prudential Supervision and Monetary Policy", in Dounes, *op. cit.*, p. 62.

(69) Heller, *op. cit.*, pp. 63-64.

(70) Eric, *op. cit.*, p. xii.

(71) David Folkerts-Landau and Peter Garber, "What Role for the ECB in Europe's Financial Markets?", in Steinherr, *op. cit.*, p. 229, 242.

(72) Lannoo, *op. cit.*, p. 60 C. Johnson の "Einiges Aufsichtsamts für Kreditwesen als Modell" European Office of Banking Supervision を創設すべきであると提言している。なお ECB が銀行監督に消極的となった背景には、Bank of Credit and Commerce International のスキャンダルが一因であった (Christopher Johnson, "Fiscal and Monetary Policy in Economic and Monetary Union", in Andrew Duff et al. (eds.), *Maastricht and Beyond*, NY, 1994, p. 77.

(73) Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, Mass., 1988, pp. 110-111. Thompson, *op. cit.*, p. 105.

六 む す び

ブレトン・ウッズ体制末期の政治的、経済的混迷の中で、戦後のパックス・アメリカナに鋭角的な挑戦を試みながら、基本的には固陋なナショナリズムの限界を超越することのできなかったゴリーゾムの旋風の下で、屏息を続けていた EC が、ポスト・ドゴール時代の幕明けを宣言したのは、いわずと知れた一九六九年のハーグ欧州首脳会談

であった。そこにおいては、新しい統合の次元を啓示するコンセプトとして、統合の完成と強化と拡大が掲げられ、さらに一九七二年のパリ欧州理事会は、EUの完成を、窮極の目標として打ち出した。一九七〇年代以降のECにおける統合の展開は、それに接近するための道程にほかならなかったものであり、一九九二年の域内市場統一計画によって、曲りなりにも、統合の完成に目鼻をつけた共同体は、EMUによってその強化に乗り出すとともに、一九九五年をターゲットとして、第四次の拡大に着手するに至った。

マーストリヒト条約は、そのような一九七〇年代以降における統合の成果を、事後的に追認しただけでなく、今後の日程と青写真を、同じく法的に、確認することにより、とかくこれまでは、スローガンの域を脱しえなかった政治的意思を法的に確認することになったのである。そこにおいてはローマ条約以来、統合の進路を規定してきた経済統合優先の思想に袂別を告げ、経済、通貨統合、およびその裏づけとして必要とされる政治、社会統合を、三位一体的に、EUという包括的な概念の下で有機的に、関連づけるに至ったのである。しかしながら問題は、前稿においても指摘したように、三つの統合が、完成の度合において、著しく跛行的なことであり、マーストリヒト条約が、早くも一九九六年に、条約の見直しを想定していることは、ヨーロッパの統合が、無窮的な ever closer Union のプロセスにほかならないことを示唆するものといえる。

従って統合の前途には、なお幾多の問題が未解決のままに残されており、通貨統合に関しても、共通の政治的な制度が存在しない状態において、共通通貨が存続することができかどうかは、歴史的にも例をみない困難な問題といえる。たしかに通貨統合は単なる経済レベルの問題ではなくて、政治的意思の裏づけを必要とする。そのような目で通貨統合は、すぐれて政治的な問題であるが、通貨統合が本来的に政治的な動機に基くヨーロッパの統合を、逆に促進してきた面も見失ってはならない⁽²⁾。通貨統合とは今更縷言するまでもなく、各国の通貨主権を共同体に移譲する

ための挑戦であり、EUの通貨統合は、プロパーの政治統合よりも、遙に前進しているが、通貨統合は、それ自体が広い意味では、政治統合の所産にはかならないことを忘れてはならない。通貨統合が、政治統合の裏づけを必要とする一つの理由は、加盟国の利己的な行動によって、共通の金融政策が阻害されるのを防止するためでもあるが、物価の安定を至上目的とするECBにとっては、むしろ政治からの独立性を維持することが、当面の課題となっている。

問題は政治統合の完成がおくれ、財政政策の一元化が達成されていないため、それがECBの統一的な金融政策を阻害することが危惧されることである。⁽³⁾ マーストリヒト条約は、ESCBの財政赤字に対する金融補填を禁止し、財政基準が達成されない場合の多角的サーベイランスの実施について規定しているが、それによって財政政策の整合性がどこまで達成できるかは、今後の課題というのほかはない。仮にそれが達成されるとしても、いま一つの問題は、金融政策が一元化され、為替相場の固定化が予定される第三段階において、一部の加盟国、または一部の地域において発生する局所的なショックに対して、EUがいかなる方法で対処するかの問題である。さらにESCBの金融政策が、成長よりも物価の安定を至上目的として、すべての参加国に無差別的に適用される場合には、加盟国あるいは地域相互の間における経済発展段階の較差を是正することが困難となる。それを補正するためにEUには、EIBやCohesion Fundなどが創設されているが、EUの固有財源は、きわめて貧弱であり、最適通貨圏を形成するための条件である労働力の移動にしても、言語の相違や労働市場の硬直性などの理由から、完全とはいえない。

そのような状況において、EUの全域にわたって、一揆に為替相場の非可逆的な固定化を実施することは、非現実的であり、時期尚早といわざるをえない。もともと経済較差の著しいすべての加盟国を、網羅するような形でEMUを形成することは、白昼の夢であり、マーストリヒト条約が、経済基準を達成した加盟国だけで、第三段階を発足させ、その他の国々は遅れて、これに参加するtwo-tier systemの考え方を導入したのは、そのためである。筆者はか

ねてより two-tier system は、政治的には妥当性をもちえないが、経済的には最も妥当な方式であると主張してきたが、現状においてはそれ以外に EMU を実現するための現実的な接近法を、見出すことができないのである。事実一九九四年の五月末に、その年の下半期に議長国となることを予定されていたフランスのバラデュール首相は、八月三十日、フィガロ紙とのインタビューにおいて、中核的な国々だけで統一通貨を導入し、CFSP、移民政策、司法の領域における協力を促進するために、新しい創始協約 (new founding contract) の締結を呼びかけるとともに、スピードを異にする (multispeed) EU 加盟国とロシアなど他のヨーロッパ諸国によって構成される Three Circles Europe の創設案を提唱した。それをうけて九月一日、コール内閣の与党 CDU (党首は Wolfgang Schäuble) や CSU (リーダーは Michael Gloss) の議員団は、独仏とベネルックス三国を中核とする Multispeed Europe 案を提唱した。それらの提案は、一部の北欧諸国やオーストリアに続いて、二〇〇〇年の頃に予定されている中欧諸国の加盟に伴って、EU がイギリスの企図するような自由貿易地域に転落するのを防止することが狙いであるが、そこにおいて提起された問題は、一九九六年に予定される IGC において論議されるものとみられている。⁽⁵⁾

EMU の中核となることが予想される国々のパフォーマンスについても、悲観的な見方をする向きが依然として絶えないが、その理由は現状において、第三段階への移行基準を完全に充足している国が、ごく一部の国に過ぎないためである。しかしながら、この点において注意を要することは、既述のように、第三段階への移行に当っては、経済基準がそのまま機械的に適用される訳ではないことである。F・スナイダー (F. Snyder) も指摘しているように、手続的にみると、EMI の果す役割は大きいが、加盟国が第三段階に移行するための条件を充足しているか否かの決定やその日程を含めて、必要な措置を講ずる権限を有するのは、欧州理事会であることを軽視してはならない。⁽⁶⁾ その場合には、多分に政治的な判断が加えられる可能性があるだけでなく、とりわけその達成が困難とみられている財政

基準についても、トレンドを重視するエスケープ・クローズが設けられていることを忘れてはならない。加えて、加盟国における財政再建計画の展開は、一九九四年の上半期におけるドイツの金利低下と、それに伴う加盟諸国における景況の改善とも相俟って、今後の見通しを、次第に明るくしている。一例として全利負担が財政の赤字を増幅しているベルギーについても、ベルプラーツェ・ベルギー中央銀行総裁は、一九九四年五月十四日付の日経紙において、ベルギーのGDPに占める財政赤字の比率が、一九九三年の七・一％から九五年には四・三％に改善され、九六年には移行基準の三％を達成することができるとの見通しを明らかにしている。そのような状況の中で、一九九四年の十一月七日、財政基準を達成しているアイルランドとルクセンブルグを除く十か国に対して、ECOFIN理事会は、一九九六年に大多数の国が、一九九八年までにイタリアを除く国々が、それぞれGDPの三％目標を達成すべきであるとの勧告を行った⁽⁷⁾。また為替変動幅についても、既述のように現行のワイダー・バンドを正常なマージンとする見方が有力となりつつあるが、過渡期間中の混乱や、第三段階への移行時に予想される一般的な平価調整の危険性に対処するとともに、金融政策の自律性を確保するためには、現行のワイダー・バンドを持続する反面、一九八〇年代の末にオランダが、一九九〇年代の初めにベルギーが試みたように、双務的ベースで、マルクに対する為替相場の変動幅を事実上縮小していく方法がとられる公算が強いように思われるのである⁽⁸⁾（また単独フロートを採用しているイギリスとイタリアの競争的切下げを防止するためには、EMSの創設時に論議されたように、これらの通貨に対して、レファレンス・レートないしはゆるやかな目標相場制度を適用することが必要とされる）。

仮にイギリスとデンマークが第三段階への移行をオプト・アウトする場合には第四次拡大を考慮に入れるとしても、七か国の賛成だけで、EMUの創設に踏み切ることが可能であり、その目標は既に射程距離内にあるもの⁽⁹⁾ということができる。問題はECの founding father の一人であるイタリアの処遇であるが、イタリアにおいても、第三段

階への移行を、国家的な悲願として、自助努力が続けられている。さらに一九九五年には、経済的パフォーマンスのすぐれたオーストリア（一九九四年六月十二日、国民投票の結果、六六・三九%の賛成で、EU加盟を承認）とスウェーデンおよびフィンランドがEUに加盟したため、仮にイギリスとデンマークがオプト・アウトするとしても、それらの国々の中の二か国が基準を充足すれば、加盟十三か国の過半数を占めることになる⁽¹⁰⁾。一部においては、一九九六年に、十一か国が、移行基準を達成するとの楽観的な見通しさえも明かにされているが、わが国の場合には、とかく統合に消極的なロンドン情報⁽¹²⁾に幻惑されて、事あるごとに統合の前途を悲観視する傾向が著しいのが特色である。しかしながら独仏両国のEMUに対する政策が百八十度の転換でもない限り、もはや「イギリスが参加するタイミングは、共同体の全体にとって、重要な問題ではなくなっている（中略）。必要とあれば、イギリスなどが参加しなくても、前進しようとする冒険は、完全に成功することができるのである⁽¹³⁾」。第三段階への移行に当たっては、過半数の加盟国による経済基準の充足をはじめとして、マーストリヒト条約の定める諸条件を達成することが必要であるが、その決定に当って、高度の政治的な判断が必要とされることは想像に難くない。技術的にみても、移行基準の達成については、次第に楽観的な見方が台頭しつつあるが、それにもかかわらず、一九九七年に第三段階に移行するとみる向きは少いのが実情である。この点については、ラムファルシーEMI総裁が一九九四年の十一月、定例記者会見の席上で述べたように、「一九九七年に第三段階に移行することは不可能ではないが、一九九九年にはその機会が訪れるように思われる」というのが、大方の見方と思われる⁽¹⁴⁾。今後の帰趨については、必ずしも予断を許し難いが、一九九七年の末までに移行の日程が決定されない場合には、一九九九年の初頭に中核的な国が、EMUの第三段階を始動させる公算が、きわめて大きいものと観測される。

そのような統合の求心力を牽制するために、イギリスは統合の深化よりも拡大を強調し、わが国においてもそれに

同調する意見もみられるが、筆者がかねてより主張していた如く、統合の拡大が必ずしもいい程、統合の求心力を増大させることは、EUの経験則のようなものであり、上述のバラデュールやCDU/CSUのMultispeed案は、そのような動きを示す証左にはかならないのである。CDU/CSU案は、連邦性とそれに派生する補完性の原理に基いて、中核的なEUの加盟国が連邦国家を形成すべきであると主張するとともに、欧州議会の権限を強化し、欧州委員会をEUの政府とする一方、欧州理事会を上院に改組すべきであるとの提言を行った。それは一部の中核的な国々によって閉鎖的な統合を形成しようとするものではなく、イギリスなどがパフォーマンスを改善し、目的意識を変革することによって、統合の過程に参加することを希望するとともに、中・東欧諸国の加盟⁽¹⁵⁾のほか、トルコとの戦略的關係に配慮し、ロシアやNATOとのパートナーシップの確立を狙いとしていることを忘れてはならない。これらの提案は、マーストリヒト条約を見直すため、一九九六年に予定されているIGCの議題となることは必定であり、二年前の通貨面における打撃から立ち直ったEUは、たゆむことなく次世代におけるEU像の彫塑にとりくみつつあるのである。

注

- (1) Wilhelm Nölling, *Monetary Policy in Europe after Maastricht*, Basingstoke, 1993, p. 193. 一九五三年にスパークとフォ
ン・ブレンターノ (Heinrich Von Brentano) が、欧州政治同盟の創設案を支持したのも、同じような考え方に基くものであ
った (Martin J. Hillenbrand, "An Assessment of the EC Future", in Piere-Henri Laurent (ed.), *The European Community to
Maastricht and Beyond*, The Annals of the American Academy of Political and Social Science, Vol. 531, Jan. 1994, p. 171).
Leonhard Gleske が、政治同盟は「経済通貨統合も強固な基盤を欠く」と述べた ("Opportunities and Perils for
the United States", in Henry Brandon ed., *In Search of a New World Order*, Washington, 1992, p. 98).
- (2) Tommaso Padoa-Schioppa, "Key Questions on Economic and Monetary Union", in William James Adams (ed.),
Singular Europe, Michigan, 1992, pp. 62-63.

- (3) スタインヘルは、域内の労働力の移動が自由に行われる場合に、税率が不統一であると裁定が行われるが、EUの場合には文化、言語等の障壁により、労働力の自由移動が阻害されているので、財政政策がくい違っても差支えないとのべている (Alfred Steinherr, "The Case for EMU", in David Cobham, *European Monetary Upheavals*, Manchester, 1994, pp. 153-154.
- (4) アメリカは連邦予算からGDPの三〇%を州に配分することが可能であるが、EUの場合その額は、GDPの一%にも満たない (Patrick Minford (ed.), *The Cost of Europe*, Manchester, 1992, p. 131.
- (5) *International Herald Tribune*, May 31, 1994. バラデュール提案は *Europe*, No. 6307 (N. S.), Sep. 3 1994. ドイツのCDU/CSU案については *Europe Documents*, No. 1895/96, Sep. 7, 1994 に収録されている。なおメージャー英首相も「EUが多段階変速的に進展する見通しを示すとともに、イギリスはEMUの第三段階に参加しないと表明していた」(*Financial Times*, June 1, 1994) が、本文に記載したような独仏案は「EUの分裂を招来すると批判した」(*Financial Times*, Sep. 9, 1994)。また第二軍に転落することを恐れるイタリアとスペインも「これに反対し、南欧型統合の路線を指向するフランスも、これら両国の参加に好意的な発言をしたが、EDU/CSU案は、EUの南への傾斜に警戒の色を示していた」(*Europe*, No. 6309, N. S., Sep. 7, 1994)。
- (6) Francis Snyder, "EMU-Metaphor for European Union", in Renaud Denousse (ed.), *Europe after Maastricht*, München, 1994, p. 76.
- (7) メイシュタットも、ベルギーが一九九三年末の総合政策の結果、一九九六年の末に、財政基準を達成する見通しを明かにしている (Philippt Maystadt, "The Role of the European Monetary Institute", in Alfred Steinherr, ed., *Thirty Years of European Monetary Integration*, NY, 1994, p. 205)。⁹ ECUFINの勧告は「*Europe*, No. 1908, N. S. Nov. 9, 1994. それによるとベルギー (一九九五年) 四・三%、(一九九六年) 三%、デンマーク (一九九五年) ほぼ三・一%、フランス (一九九五年) 四・二%、(一九九六年) 三%、ドイツ (一九九五年) 三%以下、オランダ (一九九五年) 三・七%、(一九九六年) 二・七%、ポルトガル (一九九六年) 三%に接近、スペイン (一九九七年) 三%、イタリア (一九九五年) 八% (一九九七年) 五・六%、ギリシア (一九九八年) 三%以下、イギリス (一九九六/九七) 三%。
- (8) ティーゲセンもこの方法が妥当であるとのべている (Niels Thygesen, "Monetary Arrangements", in C. Randall Hennig et al. (eds.), *Revisiting the European Union*, Washington, 1994, p. 65). なおフランスとベルギーの為替相場は「一九九三年の末に、もとのバンド内に復帰し、デンマーク・クローネもその下限近くまで復調した」(*Ibid.*, p. 53). なおH・J・ジョンソン

は、一九九三年以降、EU加盟国の通貨には、マルクに対して次のような三つの変動幅が併存しているとのべている。①hard band...オランダ(〇・五%)、ベルギー(一%)。②slightly softer band...フランス、デンマーク、アイルランド(各三%)。③soft band...スペイン・ポルトガル、イタリア、イギリス(八一%)。(Hazel J. Johnson, *Global Banking Today*, Chicago, 1994, p. 116)°

(6) Niels Thygesen, "Reinforcing Stage Two in the EMU Process", in Steinherr, *op. cit.*, p. 217.

(10) Jürgen Von Hagen and Michele Fratianni, "The Transition to European Monetary Union and the European Monetary Institute", in Barry Eichengreen and Jeffrey Frieden (eds), *The Political Economy of European Monetary Unification*, Boulder, 1994, p. 144.

(11) Niels Thygesen, "Economic and Monetary Union: Critical Notes on the Maastricht Treaty Revisions", in Francisco Torres and Francesco Giavazzi (eds), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge, 1993, p. 18. 一九九四年の五月、欧州委員会がEU理事会に提出した"Recommendation for the Broad Guidelines of the Economic Policies of the Member States and the Community"は、財政基準を達成する見通しがより好転しているとのべている。ただし、それを達成するためには、断乎たる決意が必要とされると付言している(*Europe Documents*, No. 1886, 27. May 1994, p. 3)°。それをうけて、一九九四年の七月ECOFIN理事会は、マーストリヒト条約第一〇三条の経済協力を進めるために、経済政策のガイドラインを採択したが、そこにおいては、環境の保護と物価の安定に考慮するとともに、経済の回復と雇用の創出を目的として、マクロ経済政策とともに、構造政策を実施する方針が明かにされた。物価上昇率については、遅くとも一九九六年までに、加盟国の多くで二―三%を下廻るとの楽観的な見通しがのべられるとともに、そのためには金利の低下と為替相場の安定が要務とされた。財政基準を達成するため、アイルランドとルクセンブルグについては、既に達成された進展を持続し、ベルギー、デンマーク、ギリシア、フランス、オランダ、ポルトガル、イギリスについては既に実施、あるいは発表されている計画を引続き実施する必要性が強調された。とくにギリシア、イタリアおよびスペインについては、多年度計画に基づく財政の再建が要務とされたほか、一部の国については徴税機構の改善、社会保障支出をはじめとする財政支出の削減が要請されるなど、財政節度の維持については表向き、依然として厳しい方針が示されている。(*Europe Documents*, No. 1892, July, 14, 1994)°。しかしながら、欧州委員会のブリタン委員は、十か国が長期金利基準を達成し、財政赤字の対GDP比三%基準にしてもアイルランドとルクセンブルグが達成したのみでなく、ドイツ、フランス、デンマーク、オランダ、イギリスも遠からずそれを達成するものと観測して

いる。最も困難とみられる政府債務の対GDP比率を六〇%以内に圧縮する基準についても、ブリタンは楽観的な見通しを示しており、既にこれを達成しているドイツ、フランス、スペイン、ルクセンブルグ、イギリスに続いて、デンマーク、アイルランド、オランダ、ポルトガルも、現在の改善努力を続けることによって、近くこれを達成することが可能とみられている。結論としてブリタンは大多数の国が移行基準を達成することは、不可能でなく、一九九九年には、四―五の中核的な国々によって、統一通貨が採用される公算が強いと述べている (Leon Brittan, *Europe: The Europe we need*, London, 1994, pp. 59-60)。

(12) 一九九二年夏の通貨危機や、変動幅の一五%への拡大に当り、「EMSは死んだ」と叫んだのは、イギリス的な見方を代弁したものであり、近視眼的というのはいかにはない (David Cobham, "Diversion or Dead End", in *Id. op. cit.*, p. 9)。ブリタンも「ERMが一九九二、九三年の混乱によって、ダメージをうけたことは否定できない。しかしながらERMの崩壊を噂するのは無茶であり、それとともにEMUの見通しが瓦壊したときめ込むのは、さらに愚劣である」と述べている (Brittan, *op. cit.* pp. 47-48)。

(13) Andrew Britton and David Mayes, *Achieving Monetary Union in Europe*, London, 1992, p. 114.

(14) ブリタンEC副委員長も、一九九七年に目標を達成することは困難であり、一九九九年まで、第三段階への移行を延期することが望ましいことについては、一般的なコンセンサスが出来上っているとの述べている (Europe, No. 6252, N. S. June 16, 1994 No. 637, Nov. 24, 1994)

(15) コールは今世紀の末までに、中東欧諸国のEU加盟について準備を行うことを提唱したが、一九九四年の九月、独仏両国は、EU委員会に対し、一九九五年の春に、報告書を提出させることを決定した (*Financial Times*, Sep. 21, 26, 1994)。ドロールも、統合の希釈化を防ぐために、EMUが政治的な役割りを果たす意義をフランスの議会に対して強調した (Europe, No. 6335, N. S. Nov. 11, 1994)。

(後記) 本稿は一九九四年の七月半に脱稿。校正段階で極力アップ・ツー・デートなものにしようと試みたが、一九九五年の一月には、オーストリア、スウェーデン、ノルウェーのEU加盟が実現するなど、事態は極めて流動的であり、その後の動きについては、他日の補正を期することとする。