

<論 説>

21 世紀の国際通貨体制を求めて

小 野 朝 男

目 次

はしがき

I 国際通貨体制の変貌—ドル基軸通貨システムから複数通貨システムへ—

II 複数通貨システム成立の背景

(1)変動相場制の普及

(2)インフレ・デフレの交錯—危機の背景—

III 最適通貨圏構想と EU

(1)最適通貨圏構想

(2)EU の通貨統合

むすび—新しい国際通貨体制を求めて—

は し が き

新しい 21 世紀の到来を目前に控えて、あらゆるものが、変革を迫られている。国際通貨体制も、その例に洩れないことは、いうまでもない。東京大学社会科学研究所の共同研究「20 世紀システム—形成・動揺」の成果『20 世紀システム』全六巻の最終巻、6 巻『機能と変容』の中で河合正弘教授が「国際通貨システムの動揺と変容」と題して、これを取り上げているのも、その現われといえよう。

教授は、その論文の冒頭で、次のようにいう。

「アメリカ・ドルは第 2 次大戦後、グローバルな基軸通貨としての役割を確立した。

……このようなアメリカ・ドルを基軸通貨とする国際通貨システムは、第2次大戦後のIMF・ブレトンウッズ体制を通貨面から支えるものであった。

しかも、そうしたアメリカ・ドルの国際的な機能は1970年代前半に先進諸国が全般的フロート制に移行するに伴い、そして1980年代に入ってアメリカの対外純負債国化が進展するに伴い次第に後退した。アメリカ・ドルとともに、ドイツ・マルク、日本円をはじめとする主要先進国通貨が国際経済取引の目的でより頻繁に使用・保有されるようになったのである。また、みずからの為替レートをアメリカ・ドル以外の主要通貨（とくにドイツ・マルク）や先進諸国通貨のバスケットに対して安定化させようとする国があらわれてきたのである。国際通貨システムは、ドルを中心とした基軸通貨体制から、マルクや円を含む複数通貨体制に移行しつつあると⁽¹⁾いってよい。」

教授は、ここで70年代前半における先進各国の全般的なフロート制への移行を契機に、国際通貨システムがドル基軸通貨システムから複数通貨システムに変化しているところに、21世紀の国際通貨システムの姿を重ねている。

このような21世紀の国際通貨システムについては、これまで既に多くの人々によって論じられている。これをずばりタイトルにした書物も出ている。ブレトンウッズ委員会日本委員会編の『21世紀の国際通貨システム—ブレトンウッズ委員会報告—』⁽²⁾（東洋経済新報社、1995年）やBarry Eichengreen, *International Monetary Arrangements for The 21st Century*, The Brookings Institution, 1994（ベリー・アイケングリーン『21世紀の国際通貨制度—二つの選択—』藤井良広訳、岩波書店、1997年）など、その例である。このような中であって、河合論文は、小論とはいえ、非常に配慮の行き届いた包括的で体系的な好論文である。しばらくこの方面の研究で筆を絶っていた私が、あらためて筆をとったのも、このことと無関係ではない。河合論文の問題提起に、触発されてのことである。

I 国際通貨体制の変貌—ドル基軸通貨システムから複数通貨システムへ—

21世紀の国際通貨体制を求めるに当っては、現行の国際通貨体制の評価か

第1表 IMF加盟諸国の為替レート協定 (単位：加盟数)

種別 \ 年次	1970	1975	1980	1985	1990	1995	1997	1998 I
固定為替レート(通貨ペッグ)	116	100	94	94	86	66	66	65
アメリカ・ドルへのペッグ	65	54	39	31	25	22	20	20
フランス・フラン	17	13	14	14	14	14	15	15
イギリス・ポンド	30	10	1	1	0	0	0	0
ドイツ・マルク	0	0	0	0	1	2	3	0
ロシア・ルーブル	0	0	0	0	0	0	0	0
その他単一通貨	4	4	3	4	5	6	8	12
SDR	—	5	15	12	6	3	3	4
その他通貨	—	14	22	32	35	19	17	14
伸縮性の限定された為替フロート ¹⁾	—	4	11	13	14	14	16	17
より伸縮的な為替フロート ²⁾	—	18	36	41	53	100	99	100
その他(未分類)	1	0	1	1	1	0	0	0
合 計	120	122	141	149	154	180	181	182

(注)1) 「共同フロート」のような「協調的取決め」をもったものと「単一通貨への限定的な伸縮性」をもったものを指す。

2) 「単独フロート」「一定の指標」にしたがってフロートするものおよび「その他の管理フロート」を指す。

(資料) IMF, *Annual Report*; IMF, *International Financial Statistics*,

ら始めるのが、常道であろう。

現行の国際通貨体制といえば、もちろん俗にいう IMF 体制であり、IMF に支えられた国際通貨体制ということになる。しかし、この IMF 体制は、1944 年の成立当初に比べて、現在のそれは、内容において、大きな変貌をとげている。その最も象徴的な例は、1971 年 8 月のニクソン・ショックによって、主要先進諸国の為替相場が固定制から変動制に移行していることである。

上述の河合教授によっても、IMF の統計上において、「より伸縮的な為替フロート」の分類に入っているフロート制採用国は、1970 年の時点で加盟 120 カ国中僅かに 3 カ国 (2.5%) にすぎなかったのに、最近時の 1997 年には加盟 181 カ国中 99 カ国 (55%) に拡大していることが、指摘されている。⁽³⁾ 加盟

国の中の過半数以上が、フロート制を採用しているのである（第1表）。

このように、各国がフロート制の採用に踏み切ったのは、既述のように、ニクソン声明がきっかけであった。すなわち、ドルは、それまでのIMF体制下において、金に代わる唯一の基軸通貨として機能していた。これは、ドルの金兌換（より正確に言えば、対外通貨当局の要求に限って、1トロイ・オンス35ドルの公定価格で金を売却すること）が保証されていたからである。ところが、この肝心の金兌換がニクソン声明によって、放棄されたのである。だから、ドルが基軸通貨としての独占的地位を失うのは、必然であった。主要先進国の為替相場が、軒並み変動制に移行したのも、その現われといえよう。ドルの金兌換停止とともに、各国は対ドル相場をそれまでの基準レート（事実上の金平価）を中心に上下1%の範囲内に固定する義務を放棄したのである。ドルは、その結果、もはや国際金融市場において、オンリー・ワンではなくなったのである。ワン・ノブ・ゼムにすぎなくなったのである。

試みに、世界各国が公的支払準備をして保有する外国為替の中で、合衆国ドルの占める割合をみると、それは1975年の79.7%を頂点にして漸減し、1997年現在では、57.1%に落ち込んでいる。それに逆比例する形で、合衆国以外の国の通貨の占める割合が、高まっている。たとえば、ドイツ・マルクはこの間8.2%から12.8%に、日本円も1.6%から4.9%に、英ポンドも2%から3.4%にそれぞれの割合を増している（第2表）。明らかにここに、国際通貨としてのドルの地位の低下がみられる。例のR. I. マッキノン⁽⁴⁾（Ronald I. McKinnon）が、ドル体制が70年代初期に崩壊したというのも、このことを根拠にしてのことであることは、いうまでもない。

それに反して、わが国のマルクス経済学者を中心にした国際金融論者の多くは、ドルの金兌換が停止されたことにより、金の支えなしにドルが国際通貨として機能することから国際通貨制度は、この時期から文字通りドル本位制に移行したと主張している⁽⁵⁾。本末転倒も甚だしいというべきであろう。上述のR. I. マッキノンの言葉ではないが、その時期までがむしろ逆にドル本位制—R. I. マッキノンのいうマーシャル・プランやドッジ・ラインによって支えられ

第2表 全世界の公的準備通貨保有数の内訳

%

通貨名	1975	1980	1985	1990	1995	1996	1997
US ドル	79.7	56.5	55.7	49.4	56.4	59.6	57.1
ポンド・スターリング	2.0	2.5	2.9	2.8	3.2	3.4	3.4
ドイツ・マルク	8.2	12.8	13.7	17.0	13.8	13.1	12.8
フランス・フラン	1.7	1.5	1.2	2.3	2.3	1.8	1.2
スイス・フラン	2.2	2.8	2.1	1.3	0.8	0.7	0.7
オランダ・ギルダー	0.9	1.1	0.9	1.0	0.4	0.3	0.4
日本円	1.6	3.7	7.2	7.9	6.5	5.7	4.9
ECUs	0.0	16.4	11.5	10.1	7.1	6.2	5.0
不特定	3.7	2.7	4.9	8.2	9.6	9.1	14.6

(資料) IMF, *International Financial Statistics*, Supplement on Liquidity, Supplement Series No, 14, p. 172; *IMF Annual Report* 1998, p. 111.

たドル本位制（マーシャル・ドッジ・ドル本位制）⁽⁶⁾ — だったのである。それが、ニクソン・ショックで崩壊したのである。

上述のように、ドルの国際通貨としての地位はそれ以降後退し、それに代わって、ドイツ・マルクや日本円の国際通貨としての地位が上昇したのである。上述の河合教授も指摘するように、このことは、通貨ペッグの対象としてのドルの地位の低下、ドイツ・マルクの地位の上昇の中にも現われている。1970 年当時ドルにペッグしている通貨は 65 もあったのに、最近時の 1998 年の第 1 四半期には、20 に激減しているのである。この間ドイツ・マルクにペッグする通貨は変動相場制下にありながらゼロから 3 に増加している。フランス・フランにペッグする通貨も、この間 17 から 15 に減少している。しかし、その減少は極めて僅少であり、この間ペッグする通貨が 30 から一挙にゼロに陥ったイギリス・ポンドとは非常に対照的である。

こうした事態をみる限り、ニクソン・ショックを契機にしたドルの金兌換停止が IMF を中心にした戦後の国際通貨体制にいかに甚大な影響を与えたかは、容易に想像のつくところである。ドルが金と同等とみなされ、事実上金・

ドル本位制といわれた戦後の国際通貨体制が、大きく揺らいだのである。そこでは、ドルはもはや唯一の基軸通貨とはいいきれなくなったのである。他の複数の通貨が、ドルに次ぐ有力な通貨としてその役割を果たすようになったのである。上述の河合教授の言葉をかりれば、複数通貨システムが誕生したのである。

このようなドル基軸通貨システムから複数通貨システムへの移行は、どうして生じたのであろうか。上にみたように、ニクソン・ショックによるドルの金兌換停止さらにはそれをきっかけにした変動相場制採用が大きく預って力のあったことは否定できない。しかしそれだけで、すまされない問題のあることも忘れることができない。たまたま上述の河合教授がこの問題についても、すぐれた定量的な分析を示している。それなど参考にしながら、私なりの整理を試みたいと思う。

Ⅱ 複数通貨システム成立の背景

(1) 変動相場制の普及

周知のように、当初変動相場制が採用されたのは、必ずしも意図的ではなかった。高まる通貨不安の中で、固定相場制を維持できなくなってのことにすぎ⁽⁷⁾なかった。

もちろん、当初から例のJ. E. ミード⁽⁸⁾ (Meade) やM. フリードマン⁽⁹⁾ (Friedman) のような根っからの変動相場制論者が存在していた。これらの人々は、M. フリードマンに代表されるように、自由主義者であり、為替市場への政府の介入には批判的であった。一般の商品価格と同様、為替の価格である為替相場も、市場の需給に委ねるべきである、と考えていた。念のため、M. フリードマンの言葉を掲げれば、次の通りである。

「政府によって固定され、しかも新たな水準に変更される特別なばあいを除き厳格に維持されるような、各国通貨間の為替相場に基礎をおいた国際支払制度に、西欧諸国は拘束されているかのように見える。……この制度は、かつていかに長所があったとしても、今日の経済的・政治的諸条件に適していない。

現在の諸条件からすれば、変動もしくは浮動為替相場制度——為替相場が、公開市場において主として民間取引によって自由に決定され、他の市場価格と同様に日々変動する制度こそ、われわれの基本的な経済目的、すなわち、制約のない多角的貿易にたずさわり自由で繁栄する世界共同体の達成と維持という目的を実現するために絶対に必要欠くべからざるものなのである。⁽¹⁰⁾」

これが、変動相場制論者の基本的立場である。彼等は、この立場からして、変動相場制のメリットとして、大体次のようなものを挙げていた。

- ①為替相場の相対的安定化
- ②対内均衡と対外均衡の矛盾の克服
- ③インフレの遮断
- ④投機的短資移動の抑制
- ⑤平価変更に伴う恣意的裁量の排除
- ⑥外貨準備の節約
- ⑦国際取引の規制による障害の除去
- ⑧適正な資源配分

しかし、その結果は、どうであったか。そもそも変動相場制下において、相場の安定化を、たとえ相対的とはいえ、求めること自体パラドキシカルなことであった。しかし、変動制論者にあつては、往々にして固定制下にみられたドラステックな平価切り下げなどに比べて、変動制下のように市場の自由な判断に任せれば、相場の変動は小幅にとどまり、相対的に安定化するとの考えがあつた。しかし、現実はずしもその期待通りに動かなかつた。市場の判断は大きく揺れ、変動幅は当初の予想をはるかに上回るものがあつた。為替変動について Volatility 分析が行われるようになったのも、そのことと無縁ではない。それほど変動幅が大きかったといえる。念のため、この間の先進7か国の為替動向をみると、次の通りである。

変動制移行直後の1975年を基準にして、20年後の1995年の相場をみてみるに、194.4%もSDRに対して下落した伊リラを頂点にして、カナダ・ドルは、70.6%、英ポンドは65.8%、仏フランは38.7%、米ドルは30%と、それ

第3表 各国為替相場の動向—SDR 当り相場 (1975年=100)

通貨 \ 年次	1975	1980	1985	1990	1995
アメリカ・ドル	100.0	108.9	93.8	121.5	130.0
カナダ・ドル	100.0	128.1	129.0	138.7	170.6
日本円	100.0	72.5	61.6	53.5	42.8
仏フラン	100.0	110.1	158.2	117.2	138.7
独マルク	100.0	80.1	88.1	69.2	71.1
英ポンド	100.0	92.4	131.9	127.5	165.8
伊リラ	100.0	148.3	230.4	200.9	294.4

(資料) IMF, *International Financial Statistics*

ぞれ相場を下落させている。それに反して、日本円は57.2%、独マルクは28.9%とそれぞれ相場を上げている。それだけに、先進7カ国間においてさえ、相場は上下に大きく揺れている。変動制が必ずしも為替相場の安定性を保証するものでないことをばくろしている(第3表)。

また、これが保証されないということは、対内均衡と対外均衡の矛盾の克服が、容易でないことを示している。各国は、相場の変動に振り回され、絶えず矛盾の調整に追われることになった。もちろん、その間にあって、例のヘッジファンドの跳梁に象徴されるように、投機的な短資の活発な移動も無視することができなかった。

各国通貨当局は、こうした事態に直面して、対外支払準備を縮減するどころか、その確保に努めねばならなかった。変動制論者が当初にえがいた夢は、このようにしてあえなくついでた。

もちろん、こうした結果が、当初から予想されなかったわけではなかった。変動相場制論者の代表である M. フリードマン自身が認めていたように、そもそも変動制に対しては、根強い反対論が存在していた⁽¹¹⁾。そして、その反対論のいわんとしたことは、次の3点に要約された。

「第一に、変動為替相場が経済活動の分野における不確実性を増大させるかもしれないということ。第二は、変動為替相場は、国内諸価格にそれを相殺するような変化をうみ出すから有効に働かないであろうということ。第三には、

変動為替相場は、調整のタイミングもしくは速度について達成可能な最善をもたらさないであろうということ」⁽¹²⁾であった。

こうした批判者たちの懸念したことが、1973 年以降の変動制下に現われたのである。だから、当然のことながら、各国はその対応に苦慮せざるをえなかった。といって、今更固定相場制に復帰することもできず、ここに登場したのが、伸縮性を限定された為替フロート（管理フロート制）であり、EMS 下にみられたような共同フロート（域内においては為替相場の動きを狭いバンドに限定し、域外に対しては為替相場を変動させる取決め）であった。また、こうした枠組みに参加しえない開放体制下の弱小国は変動制の激流を避けるため、周辺の大国の通貨バスケットに身を寄せようとしている。「SDR」や「その他の通貨バスケットペッグ」といわれるのは、その例である。

(2) インフレ・デフレの交錯——危機の背景

第 2 次大戦直後の 1945 年に成立した IMF 体制が指向したものは、固定為替相場制であった。ところが、半世紀経った今、その IMF 体制は事実上崩壊し、「全般的フロート制」などと呼ばれるような変動為替相場制に移行している。

ところで、そもそも戦後の国際通貨体制として IMF が設立され、固定相場制が採用されたのは、戦前の 1930 年代の為替切り下げ競争、それを武器にした貿易戦争の悲劇を 2 度と繰り返すまいという悲願からであった。ところが、その肝心の為替相場の固定制が放棄されたのである。したがって、その結果は、自ら明らかである。通貨価値の動揺は避けられなくなる。しかも、悪いことに、基軸通貨であるドル自体が、金との結び付きを絶ち、錨を失った船のようになっていた。その拠りどころはなかった。しいていえば、アメリカの権威のみが拠りどころであった。だから、これをよいことにして、アメリカの権威のおもむくまま、ドルは世界の各国に撒布された。その窓口となったのが、アメリカの双子の赤字といわれた財政赤字（第 4 表）と経常収支赤字（第 5 表）であった。変動相場制以後の世界的な過剰流動性は、このようにして形成され

第4表 合衆国財政収支

(単位：10億ドル)

年度	財政収支
1970	-2.8
71	-23.0
72	-23.4
73	-14.9
74	-6.1
75	-53.2
76	-73.7
77	-53.7
78	-59.2
79	-40.7
80	-73.8
81	-79.0
82	-128.0
83	-207.8
84	-185.4
85	-212.3
86	-221.2
87	-149.8
88	-155.2
89	-152.5
90	-221.2
91	-269.4
92	-290.4
93	-255.0
94	-203.1
95	-163.9
96	-107.5
97	-21.9
98	69.2

(資料)『99 米国経済白書』

毎日新聞社、1999年

第5表 合衆国経常収支

(単位：100万ドル)

暦年	経常収支
1970	2,331
71	-1,433
72	-5,795
73	7,140
74	1,962
75	18,116
76	4,295
77	-14,335
78	-15,143
79	-285
80	2,317
81	5,030
82	-11,443
83	-43,985
84	-98,951
85	-123,987
86	-153,154
87	-168,013
88	-128,201
89	-104,139
90	-91,624
91	-4,383
92	-51,374
93	-86,133
94	-123,825
95	-115,254
96	-134,915
97	-155,215

(資料)『99 米国経済白書』

た。ドルの対外通貨当局に対する公定価格での金交換という歯止めを失った変動為替相場制下の当然の帰結であった。

試みに 1973 年以降の全世界の対外支払準備（金を除く）の推移をみると、第 6 表のように 73 年当時に比べて、97 年には 10.3 倍に増加している。このうち工業国の伸びは 6.8 倍にとどまっているのに、途上国のそれは 18.3 倍に達している。いかに途上国を中心

第 6 表 世界各国の対外支払準備(金を除く)
(単位: 100 万 SDR)

年 次	全 世 界	工 業 国	途 上 国
1973	116,836	79,948	36,889
75	158,697	84,762	73,934
80	321,274	186,037	135,237
85	404,882	229,440	175,443
90	655,153	414,092	241,060
95	988,305	487,693	500,612
96	1,136,857	548,794	588,063
97	1,253,245	577,696	675,549

(資料) IMF, *International Financial Statistics*

にしてドルが世界各国に撒布されたかは、想像できないことではない。

しかも、こうした紙券化したドルの世界的な撒布を契機にした世界的な過剰流動性の形成は、いうなればアメリカのインフレの世界的なまん延でもあった。その先鞭をつけたのは、いうまでもなく 1973 年 10 月に突発した第 1 次石油危機を媒介にした原油価格の暴騰であった。これにより、世界の物価の様相は、一変した。それまで固定制下にあって比較的安定していた世界の物価が、この時点で、明らかにインフレ物価に急変した。第 7 表は、それを示したものである。70 年代の物価の上昇率が、どれをとっても、どの国をとっても、きわ立っていることは、注目に値するといえる。

もちろん、このような世界的インフレの進行に対して各国が手をこまねいていたわけではなかった。それ相応の対策が、各国によって講じられた。アメリカの財政赤字が、ここにきて急速に改善し、98 会計年度では 692 億ドルの黒字に転換したのも、その顕著な現われといえよう。

しかし、インフレの抑制手段は、単に財政の健全化のみではなかった。いま一つ重要なインフレ抑制手段として、為替政策の存在することも忘れることができない。よくいわれるように、為替レート（平価）を切り下げれば、インフ

第7表 物価動向—世界と地域— (1950—81¹⁾)

(年間変動率%)

年 次		1950—59	1960—69	1970—79	1979	1980	1981 ²⁾
全世界	消費者	3.5	4.2	10.4	11.8	15.1	14.0
	卸 売	3.7	2.8	10.7	13.8	18.2	13.8
工業国	消費者	2.8	3.0	8.3	9.2	11.9	9.7
	卸 売	2.6	1.5	8.5	10.8	14.2	9.5
石油輸出国	消費者	2.8 ³⁾	1.9	11.7	10.4	12.9	…
	卸 売	…	…	11.1	20.7	27.1	…
非石油途上国	消費者	7.4	11.5	20.5	24.7	31.7	33.8
	卸 売	8.5	11.5	25.1	33.1	44.5	43.0

1) 特に指示のない限り、年間変動率の合成

2) 1980年の第2四半期と、1981年第1四半期の間の変動

3) 1953—59の間

(資料) IMF, *International Financial Statistics*, Supplement on Price Statistics, Supplement Series No. 2, 1981. p. vii.

レを刺激し、逆にそれを引き上げれば、デフレを招く。インフレとデフレは、まさにその意味で、文字通り対称的である。もっとも、インフレとデフレが対称的なのは、その点だけである。それ以外の点では、必ずしもそうとはいえないところがある。なぜかといえば、インフレは確かに紙券化した通貨の過剰（正確に言えば、その瞬間社会の必要とする流通量を上回る）によって惹起されるが、デフレは必ずしもこれと対称的な通貨の収縮（正確に言えば、流通界からの引き揚げ）などによって生ずるとはいえないからである。その場合、通貨の収縮による金融逼迫さらには、デプレッション（depression）といわれるような景気の後退は生じて、デフレーション（deflation）といわれるような通貨価値の引き上げに基づく景気の後退はみられないのである。それをみるためには、本位貨（金貨）の流通しない今日では、為替レート（平価）を引き上げる以外にないのである。為替レートの現代的意義の重要性は、まさにここにあるといえよう。

現代社会は、これを利用して、インフレ、デフレを自由自在に操ることができる。為替レートを動かす為替政策こそ、現代社会が手に入れた魔法の杖なのである。だからこそ、ニクソン・ショック以降の変動制下の国際会議において、為替レートを動かす為替政策が、最重要課題の一つになったといえなくはない。各国さらには世界全体の経済を動かすような根本的な問題が、その中に含まれているからである。

その典型をあのプラザ合意（1985 年）やルーブル合意（1987 年）の中に見出すのは、容易である。上にみたように、ニクソン・ショックによる変動相場制への移行のあと、世界の物価は、過剰流動性を媒体にしたインフレーションにより、急騰した。なかでも、インフレの震源地であったアメリカのそれは、まことに顕著なものがあつた。いま GDP デフレーターをみても、オイル・ショック直後の 1974 年、75 年はもちろんのこと、1980 年代に入っても、年々の上昇率は、依然として高く、81 年には 10.0% と 2 桁台を記録するほどであつた。（第 8 表）。レーガン政権が誕生したのは、このときである。

レーガンはこのとき、一方ではサプライサイダーの処方箋をとり、減税による可処分所得の増大及び企業収益の拡大を図ると同時に、他方ではマネタリストの意見を入れて、金融を引き締めた。マネー・サプライの増加を抑え、金利を引き上げた。世にいわれるレガノミックスの採用であつた。したがって、これが、インフレの退治にはならなかったにしても、これの進行に歯止めをかけたことは、否定できなかった。上述の GDP デフレーターの上昇率をみても、82 年以降急速に鈍化し、5% ラインを下回るにいたつた。レーガンの掲げた目標の一つであつたインフレの抑制は、このようにして達成された。

ところで、これは、レーガンの念願とした強いドル、強いアメリカを実現するチャンスでもあつた。事実、アメリカのドルの相場は、この間急速に上昇した。1 SDR 当りのドル相場をみても、1980 年当時 1.275 ドルであつたのが、84 年には 0.9802 ドルにまで高騰していた（第 9 表）。それに対して円相場は、その間には、余り目立った動きはなかった。したがって、円・ドル相場では、ドルは円に対して相対的に強くなり、1980 年に 220 円台に乗せ、82 年に

第8表 主要国の物価上昇率—GDPデフレーター対前年比—
%

年次	世界全体	工業国	アメリカ	日本	ドイツ
1973	11.1	8.4	6.2	12.9	
74	19.4	12.7	9.0	20.8	—
75	14.3	11.9	9.8	7.7	—
76	13.7	9.1	6.3	7.2	—
77	12.8	8.7	6.6	5.8	—
78	11.8	8.7	7.9	4.8	—
79	15.6	9.1	8.9	3.0	—
80	16.9	10.0	9.5	4.6	4.9
81	14.3	9.5	10.0	3.7	4.2
82	14.4	7.4	6.3	1.7	4.4
83	14.7	5.5	4.3	1.4	3.3
84	14.7	5.0	4.6	2.3	2.1
85	14.3	4.3	3.8	1.6	2.1
86	10.9	3.8	2.8	2.0	3.2
87	14.0	3.2	2.9	0.2	1.9
88	20.4	3.7	3.5	0.7	1.5
89	25.1	4.7	5.0	2.1	2.4
90	26.5	4.6	4.8	2.6	3.3
91	16.6	4.3	4.0	2.7	3.7
92	17.3	3.1	2.7	1.7	5.5
93	20.0	2.6	2.7	0.6	3.8
94	20.3	2.0	2.2	0.2	2.3
95	9.2	2.3	2.7	−0.6	2.2
96	6.1	1.9	2.3	−0.5	1.0
97		1.7	2.0	0.6	1.0

(資料) IMF, *International Financial Statistics*

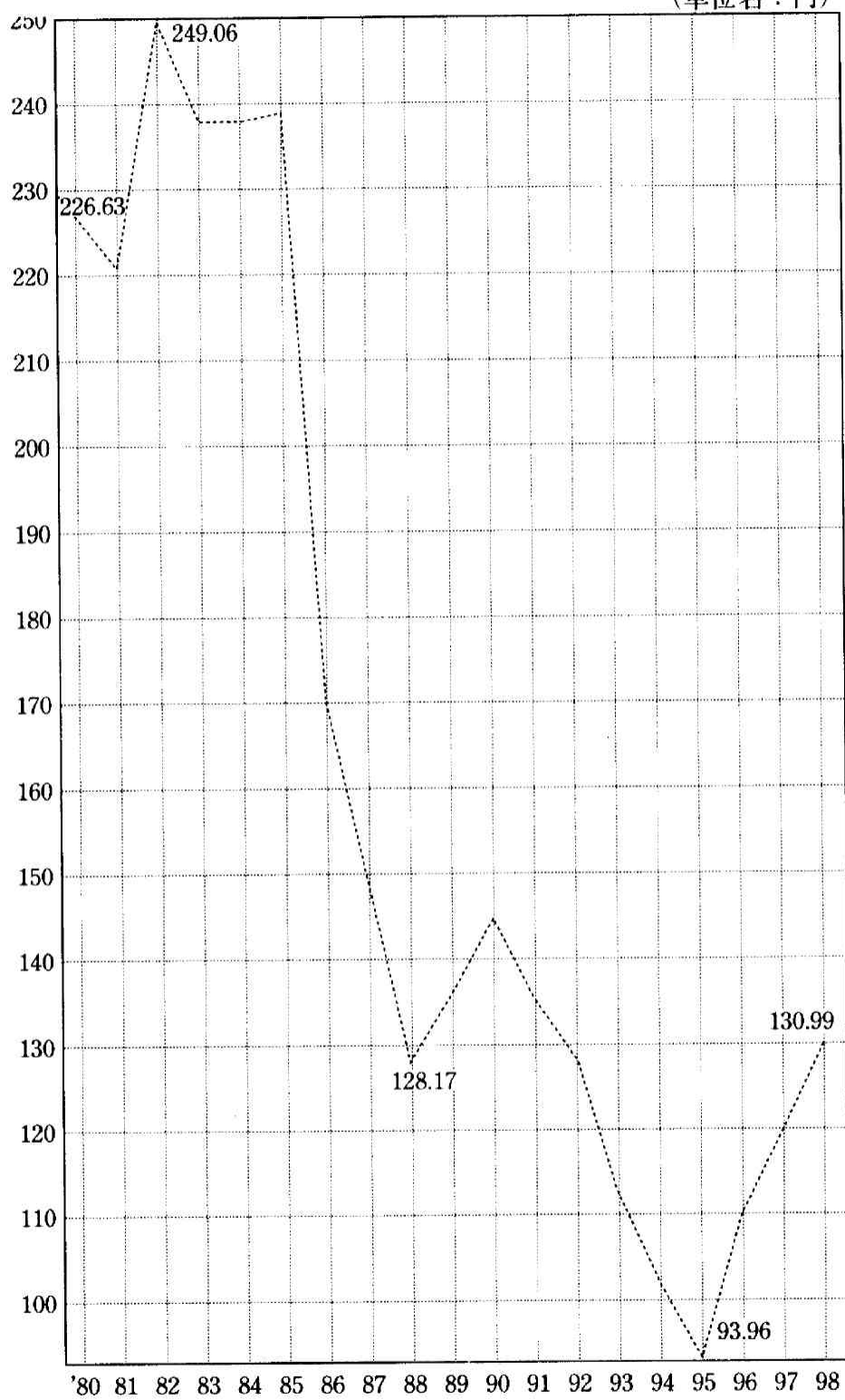
第9表 日米の為替相場
(1 SDR 当りの相場)

	ドル	日本円
1980	1.2754	258.91
81	1.1640	25.95
82	1.1831	259.23
83	1.470	243.10
84	.9802	246.13
85	1.0984	220.23
86	1.2232	194.61
87	1.4187	175.20
88	1.3457	169.26
89	1.3142	188.52
90	1.4229	191.21
91	1.4304	179.09
92	1.3750	171.53
93	1.3736	153.63
94	1.4599	145.61
95	1.4865	152.86
96	1.4380	166.80
97	1.3493	175.34
98	1.4080	162.77

(資料) IMF, *International Financial Statistics*

第1図 円ドル相場—1ドル当たり—

(単位名：円)



(資料) 「米国経済白書」毎日新聞社

は249円06銭を記録するほどであった(第1図)。

当初レーガンは、必ずしもこうしたドル高を好ましくないとは思っていなかった。むしろそれは、彼にとって、アメリカの権威の高まりを象徴するものとして、歓迎する態度であった。しかし、余りにも異常なドル高の進行によって、アメリカの宿痾である経常収支の悪化、さらにはアメリカ経済のかげりの増大によって、流石のレーガンも態度を変えざるをえなかった。ドル高是正を狙った国際会議といわれた「プラザ合意」⁽¹³⁾(1985年9月)が成立したのは、こうした背景をもとにしてのことであった。

それだけに、この「プラザ合意」は、太田赳氏の言をまつまでもなく「それまでの米国の為替市場不介入、市場機能重視の放任主義からの180度の転換」⁽¹⁴⁾を証明するものであった。しかも、忘れてならないことは、これによって、変動制下にありながら、為替レートの調整が、国際会議の重要課題となり、事実上管理された変動為替相場制に移行したことである。上述の太田氏が「国際金融協調体制が一段と強化されることとなった。」⁽¹⁵⁾といわれる「ルーブル合意」⁽¹⁶⁾(87年2月)も、その例に洩れないことは、いうまでもない。

このようにして、変動制下にありながら、国際協調の名の下に、為替レートの変動に一定の枠をはめざるをなかった。これも、ひとえに為替レートの変動がインフレ・デフレの絶えざる交錯を招き、各国はそれぞれの経済運営に重大な支障をきたすようになったからである。

変動相場制は、当初予想された利点が消え、弊害が目立つようになった。なかでも為替レートの不断の変動からする通貨価値の動揺、インフレ・デフレの交錯は、最も耐えがたいことであった。だから、当然のことながら各国は、これに対して、自衛の手段を講ぜざるをえなかった。かかるものとして、注目を浴びたのが、有名なR. A. マンデル(Robert A. Mundell)の提唱した最適通貨圏構想⁽¹⁷⁾であり、それを実践したとみられEU(欧州連合)の誕生である。

上述のB. アイケングリーンはいう。「市場の予想できない回復力の結果により、1971年以降により変動的な為替レートに移行した。アメリカや日本のように大規模な経済にとって、これは耐えられる条件である。……しかし大部

分のより小さくて、より開放的な国にとって、変動レート制のコストは耐え難いものである。国内政治の制約が、最も例外的な状況を除いて多角的な通貨ペッグの維持を妨げる一方で、為替レートの乱高下は耐え難いコストを課し、国内経済目標の追求に混乱を起こさせる。それらの経済が、為替市場の混乱によって打ちのめされる時に、それらの国は自国通貨をより大きな近隣国の通貨にしっかりとペッグする協調的な合意を求めようとする。その意図は、ドイツ連邦共和国を中心とした通貨同盟を形成しようとしている欧州ですでに明らかである。十分な時間を持って同じような傾向が西半球やアジアでみられる。⁽¹⁸⁾

Ⅲ 最適通貨圏構想と EU

(1) 最適通貨圏構想

そもそも最適通貨圏構想の創始者といわれるロバート・A. マンデルが最適通貨圏の理論を発表したのは、小著『国際通貨体制』でもふれたことがあるように、⁽²⁰⁾ ずい分前のことであつた。それは、1961 年の *American Economic Review* 誌上に掲載された「最適通貨圏論 (A Theory of Optimum Currency Areas)」においてであつた。

彼は、ここで、カナダの変動制についての貴重な経験をもとにして、変動制がその調整機能を十分に発揮できるのは、資本とか労働という生産要素の自由な移動が許される局地的な通貨圏が形成されてこそ、意義がある、とみる。この場合、この「全世界的でなく」⁽²¹⁾「局地的な」⁽²²⁾通貨圏こそ、彼のいう「最適通貨圏」なのである。

彼のこの論文は、発表後直ちに一連の反響を呼んだ。そして、「最適通貨圏に関する考えは多くの人々によって、拡大、改善され、内容を充実させた。」⁽²³⁾ これは、上述の R. A. マンデルの論文を再録す際に掲載されたマリオ I. ブレジャー (Mario I. Blejer) 達の紹介論文の中の見解である。彼らもいうように、それにもかかわらず、「この理論の実際面でのかわりでは、直接には、特にこれという成果を挙げなかった。そのため、この問題に対する関心は、時の経過とともに、色あせたものになった。」⁽²⁴⁾

しかし、事態は、ヨーロッパにおける経済統合の進展とともに、一変した。1980年代の後半になって、通貨統合の問題、単一通貨の創造が、ヨーロッパの経済統合の中心課題となった。したがって、それとともに、R. A. マンデルの「最適通貨論」が再び脚光を浴びるのは、当然のことであった。上述のように、IMFがマリオ I. ブレジャーなどの編集の下に「最適通貨圏 (Optimum Currency Areas)」なる書物を発行し、R. A. マンデルの論文を再録したのも、それを証明するものといえよう。

(2) EUの通貨統合

ずい分前のことである。私は、小著『国際通貨体制』の中で、例のサラント報告などを利用して、戦後のIMF体制の支柱ともいえるべき固定為替相場制が崩壊し、変動制に移行したこと⁽²⁵⁾に、ECの「最適通貨圏」としての形成を不可避としていることを指摘した。それから23年を経た今、ECの通貨統合は、EMU (Economic and Monetary Union) として急速に発展し、1999年には、その第3段階である単一通貨 (EURO) の創出に踏み切った。まことに目覚ましい発展というべきであろう。

(ウエルナー報告)

この間の経緯については、島崎久彌教授の実に丹念な研究があるので、それに譲るとして、EUの通貨統合の歴史を、あの「ウエルナー報告」から始めることは、許されないことではない。周知のように、EC (欧州共同体) が発足したのは、戦後間もない1952年7月に成立していた欧州石炭鉄鋼共同体 (European Coal and Steel Community, ECSC) と1958年1月に結成をみた二つの共同体、すなわち欧州経済共同体 (European Economic Community, EEC) と欧州原子力共同体 (European Atomic Energy Community, EURATOM) とが統合された1967年7月のことであった。

ECは、このとき、それまでのEECにおいて車の両輪の役目を果たしていた「工業製品中心の関税同盟」と「農業共同市場」との主目標達成を前にして、さらなる飛躍を、イギリス、アイルランド、デンマーク、ノルウェーなど

の加盟による「拡大」と並んで、より高次の「経済・通貨同盟」の実現に求めた。それが、1969年12月のハーグのEC首脳会議における経済・通貨同盟の段階的実現に向けての合意であり、それを受け70年10月に発表された「共同体における経済通貨同盟の段階的実現に関する対理事会及び対委員会報告」(ウエルナー報告)であったといえよう。

この報告は、よくいわれるように、為替変動幅縮小による通貨同盟を優先するフランスなどの「マネタリスト派」と経済政策の協調による経済同盟を優先する旧西独などの「エコノミスト派」⁽²⁷⁾の間の妥協の上で作成された。だから、そこでは、向う10年間に経済通貨同盟を完成さすことを目標にして、第1段階から、経済政策の調整と為替変動幅の縮小が並行して行われるようになっていた。パラリズムの原則が貫かれていたのである。しかし、それはそれとして、その中で、既に共同体の単一通貨の設定とか、アメリカの連邦準備制度に倣った共同体の中央銀行の設立などが提言されていたのは、注目に値する。

もっとも、この通貨同盟の計画は、1971年から始まる3年間の第1段階において、ドル不安を背景にした国際通貨不安の激化によって、頓挫せざるをえなかった。1971年5月の西独マルク及びオランダ・ギルダーが固定相場制を放棄し、変動相場制に移行したのは、その象徴であった。

(スネーク制度)

しかし、この場合、忘れてならないことは、ECはこの間にあっても、通貨同盟の旗を下ろさなかったことである。1971年8月のニクソン・ショックといわれるドルの金兌換停止を契機にして、各国通貨の為替相場は、フロート制への移行をよぎなくされた。それによる各国通貨の混乱は、目に余るものがあった。そこで、当然のことながら、それを最小限に抑制するために、固定相場制への復帰が図られた。それが、1971年12月のスミソニアン合意であった。

ところで、このスミソニアン合意においては、混乱の再発を避けるため、事前に大々的な各国間の平価調整を行い、相場の変動幅も、従来の平価(対ドル・レートまたはセントラル・レート)中心にして、上下1%から2.25%に拡大する措置が講じられた。その結果、ECの域内為替相場の変動幅の縮小計画

の推進に重大な支障をきたす恐れが生じたのである。対ドルレートまたはセントラルレートを中心にして、上下 2.25% の変動幅ということになれば、その上限下限の幅は 4.5% ということになり、それを介して域内各国間の為替相場の変動幅を計算すれば、最大限 9% まで拡張されることになるからである。

ここにおいて、EC は急ぎ 72 年 3 月に委員会を開催し、その席で域内 6 カ国間相互の為替相場の変動幅を、スミソニアン合意の半分 2.25% (中心からみれば、1.125%) に縮小する具体案を決め、翌 4 月のバーゼルでの EC 6 カ国蔵相会議で採択され、実施に踏み切った。これが、一般に「トンネルの中のへび」といわれるスネーク制度の導入である。なぜこれが「トンネルの中のへび」といわれるかといえ、スミソニアン合意により、対ドルレート (セントラルレート) の上下 2.25%、つまり 4.5% の幅をもったトンネルの中を EC 6 カ国間の通貨の 2.25% の幅をもった「へび」がくねるようになるからである。したがって、EC 6 カ国は、これによって、いっそう団結の強化を、天下に示すことになった。

なおスネーク制度は、このすぐあとの 71 年初めにイギリス、アイルランド、デンマークが参加し、最大 9 カ国になり、ノルウェー、スウェーデンも準参加の形をとった。しかし、その反面、同年 6 月には早くもイギリスが離脱し、アイルランド、デンマークがこれに準じ、翌年 2 月にはイタリアも、これから離脱し、絶えず不安と動揺にさらされた。そして迎えたのが、73 年 3 月のスミソニアン体制の崩壊であった。各国通貨の対ドルレート (セントラルレート) が放棄され、変動幅の制限もなくなった。変動相場制に移行したのである。

ところが、このとき EC が選んだのは、共同でフロートする道であった。トンネルはなくなったが、「へび」は残ったのである。「トンネルを出たへび」といわれるのは、これである。EC は、辛うじてその団結を守ったのである。明らかにそこに、時代の変化を読み取ることができた。

もちろん共同フロートの道も、決して平坦ではなかった。73 年 10 月の第 4 次中東戦争を契機にした原油価格の大幅引き上げによる影響 (オイルショッ

ク) もあり、通貨不安の荒波に絶えず揺さぶられた。そのため、74 年 1 月にはフランスが共同フロートから離脱、翌年の 7 月には一度復帰するも、76 年 3 月には再度離脱をよぎなくされ、結局共同フロートは、事実上「マルク圏」になり下がった。このあと EC が再び共通の通貨制度を手に入れるのは、1979 年 3 月に欧州通貨制度 (European Monetary System; EMS) の発足をみてのことであった。

(EMS の発足)

スネーク制度から離脱した諸国の再結集を図るための大筋について、78 年 4 月以来欧州理事会において検討され、「通貨安定圏」構想として、欧州通貨制度 (EMS) の創設に踏み切ることが、78 年 12 月欧州首脳会議の決議として正式に採択された。これにより、EC の通貨統合が再スタートすることになった。

当然のことながら、この EMS の狙いとしたのは、EC 域内の為替レートの安定化である。だから、そこでは、従来のスネーク制度のいっそうの改善強化が図られていた。具体的には、それは、①共通の計算単位であり、決済手段でもある ECU の導入、②参加国通貨間の為替相場の変動幅を一定範囲内に抑える ERM (Exchange Rate Mechanism)、③介入資金をファイナンスする信用供与制度の拡充を内容としていた。

このうちまず、①ECU (European Currency Unit: 欧州通貨単位) は、参加国通貨 (EU 拡大前の EU 加盟 12 カ国通貨) のバスケットにより計算された単位であり、当初は参加国の中央銀行保有の金・外貨準備の 20% を欧州通貨協力基金 (EMCF) に預託し、その見返りとして発行された。また、後述の ERM に不参加の国及び 92 年 9 月に ERM を一時離脱したイギリス、イタリアをも含め、EU 15 カ国全てが、この発行を受けていた。その機能は、EMS における中心的役割である中心相場の設定基準、介入・信用供与制度の表示単位等となっていると同時に、各国中央銀行間の貸借決済や為替介入の手段となっていた。その後、これはまた、公的以外に民間でも利用されるようになった。たとえば ECU 建債の発行、ECU 建預金・貸付が行われるようになった。

次に ERM は、参加国の通貨それぞれの、対 ECU の中心相場を定め、これ

をもとにして、参加国通貨相互間の基準相場からなる網（パリティ・グリッド）を算定した上で、各国通貨当局が介入その他の方策により、この基準相場の上下 2.25%⁽²⁸⁾（93 年 8 月以降は上下 15%⁽²⁹⁾）の枠内に相場変動を抑える義務を負った制度である。この場合の介入は、原則として参加国通貨で行われることになっていた。

最後の信用供与制度には、EMCF が行う限度額無制限の超短期信用供与制度を始めとして、介入資金を確保するための信用供与期間の異なる 3 種の相互信用供与制度がある。なお超短期信用供与制度の利用によって生じた債権債務関係は、EMCF の ECU 勘定を通じて決済することが可能であった。

EMS は、このようにして、参加各国が共同で為替相場を域外諸国に対してフロートさせながら、域内においては調整可能な形で安定化させることを狙った制度であった。ERM はまさにその意味で、その中核をなすものであった。ところが、この肝心の ERM の運営は、必ずしも期待通りに進まなかった。もともとこの運営に当って考慮されていたのは、参加各国間での対称的な市場介入であり、経済運営であった。しかし、現実の厳しさから、その後の運営に当って、その方針を堅持することは不可能であった。

そもそも当初から参加各国の中での西ドイツの経済的優位は、圧倒的であった。物価は安定し、経常収支も好調であった。それだけに、参加各国の中で「強い通貨国」は、西ドイツを中心にしたグループであり、「弱い通貨国」は、フランスやイタリアを中心にしたグループにならざるをえなかった。その間の調整は、必然的に一方に片寄り、非対称的にならざるをえなかった。

当初こうした場合の調整は、通貨調整（平価切り下げ・切り上げ）の形態をとることが多かった。事実 1990 年までに行われた通貨調整は 12 回に及んでいるが、そのうちの 8 回は 85 年までに集中している。また、12 回のうちで、平価の切り上げに回ったのは、西ドイツ（7 回）であり、オランダ（6 回）であった。逆に切り下げに回ったのは、イタリア（5 回）、フランス（4 回）であった。片寄りが目立つといえよう（第 10 表）。

ところで、こうした通貨による調整は、1986 年を境にして急減し、事態は

第 10 表 EMS 通貨調整状況—1979~1993 年—

(%)

通貨 年月日	ドイツ・ マルク	オランダ・ ギルダー	フランス・ フラン	ベルギー・ フラン	デンマーク・ クローネ	イタリア・ リラ	アイルランド・ ポンド	スペイン・ ペセタ	スターリング・ ポンド	ポルトガル・ エスクード
1979.9.24	+400									
11.30							-4.80			
1981.3.23						-6.00				
10.5	+5.50	+5.50	-3.00			-3.00				
1982.2.22				-8.50	-3.00					
6.14	+4.45	+4.25	-5.75			-2.75				
1983.3.21	+5.50	+3.50	-2.50	+1.50	+2.50	-2.50	-3.00			
1985.7.22	+2.00	+2.00	+2.00	+2.00	-6.00	+2.00				
1986.4.7	+3.00	+3.00	-3.00	+1.00	+1.00	-6.00	+2.00			
8.4							-8.00			
1987.1.12	+3.00	+3.00		+2.00						
1990.1.8						-3.00				
1992.9.14	+3.50	+3.50	+3.50	+3.50	+3.50	-3.50	+3.50	+3.50	+3.50	+3.50
9.17								-5.00		
11.22								-6.00		-6.00
1993.2.1							-10.00			
5.14								-8.00		-6.50
8.2	ドイツ・マルク及びオランダ・ギルダーを除き ERM 変動幅 2.25% から 15% へ拡大									

(資料) Horst Ungerer, Junko J. Hauvonen, Augusto Lopez-Claros, and Thomas Mayer, *The European Monetary System*, IMF, Occasional Paper, No. 73, Nov, 1990, p. 55, 中川辰洋「1999 年ユーロ圏誕生」東洋経済新報社, 1998 年, 34 ページ。

一変した。参加各国は、相互の格差の解消に当って、通貨調整以外の方法をもって応ずることが多くなった。周知のように、こうした格差の解消に当って利用される方策は、三つあった。第 1 は通貨調整であり、第 2 は生産要素による調整（価格調整など）であり、第 3 は資金移転（短資の移動など）である。このうち後者の二つが利用され、格差の解消に役立てられた。参加各国の経済指標が、これを契機に大きな収斂（Convergence）期に向ったことは、明らか

第11表 ヨーロッパ諸国の経済収斂基準達成状況 (1991・92年)

(%)

		1991年 GDP の ウエイト		インフレ (消費者物価)		財政赤字 /GDP		政府債務高 /GDP		長期金利	
		EC	世界	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992
E C 諸 国	フランス	19.7	5.1	3.1	2.7	-2.1	-2.2	47.1	47.6	9.2	8.5
	ドイツ	25.5	6.5	3.5	3.9	-2.8	-3.2	41.7	42.7	8.5	7.9
	イタリア	17.7	4.5	6.4	5.3	-10.2	-10.4	103.5	108.0	13.0	12.2
	イギリス	16.8	4.3	5.9	3.7	-2.1	-5.1	34.4	34.2	9.9	8.9
	4 大国	79.5	20.4	4.6	3.9	-4.1	-5.0	55.2	56.6	10.0	9.2
	ベルギー	3.2	0.8	3.2	3.0	-6.3	-5.5	134.4	133.4	9.3	8.7
	デンマーク	2.2	0.6	2.4	2.5	-2.0	-2.0	66.3	65.9	9.6	8.7
	ギリシア	1.1	0.3	19.5	15.2	-17.5	-14.9	115.5	118.0	23.3	21.0
	アイルランド	0.7	0.2	3.2	3.7	-2.8	-1.8	98.0	96.0	9.2	9.1
	ルクセンブルグ	0.1	-	3.1	3.1	1.5	1.5	6.2	5.8	8.2	7.9
	オランダ	4.6	1.2	3.9	3.3	-3.3	-3.6	79.6	80.0	8.7	8.1
	ポルトガル	0.9	0.2	11.4	8.5	-6.8	-5.8	65.3	62.5	18.5	16.0
	スペイン	7.7	2.0	5.9	5.8	-4.4	-4.5	46.0	47.3	12.8	10.9
	中小8か国	20.5	5.3	5.5	5.0	-4.9	-4.6	75.7	76.0	11.7	10.4
	全 EC 諸国	100	25.7	4.7	4.1	-4.3	-4.9	59.4	60.6	10.3	9.5
マーストリヒトの収 斂基準		4.5	4.2	-3.0	-3.0	60.0	60.0	11.2	10.5
非 E C 諸 国	オーストリア	...	0.7	3.3	3.8	-2.1	-1.9	56.5	55.8	8.6	8.0
	フィンランド	...	0.6	4.1	3.5	-6.4	-8.6	16.0	25.0	12.2	12.4
	ノルウェー	...	0.5	3.4	2.5	-0.4	-2.6	39.7	48.5	9.9	9.0
	スウェーデン	...	1.0	9.4	2.5	-1.5	-3.9	44.8	45.8	10.7	9.5
	スイス	...	1.0	5.8	4.5	-1.7	-1.8	32.1	33.0	6.4	6.4
	非参加5か国	...	3.8	5.8	3.6	-2.4	-3.7	37.2	38.9	9.3	8.7

(資料) IMF, *World Economic Outlook*, Oct. 1992, p. 31.

である (第11表)。

また、この時期、それまで期待されながら実現の及ばなかった ECU の使用が、民間の金融・資本市場に限ってではあるが、大いに目立つようになった。これは、公的使用の分野ではかばかしい成果が上がらないのを補って余りあるものがあつた。

こうした一連の事態は、EMS がその目標とした不安定なドルの手を離れた独自の通貨・金融圏の形成を現実化した証拠以外の何ものでもなかった。それ

が、1990年代を迎える直前のEMSの状態であった。だから、EMSが、こうした事態を前にして、EMSのさらなる発展を企図しないはずはなかった。それが、ほかならぬ『ドロール報告』（1989年4月）であり、それを土台にして締結されたマーストリヒト条約（91年12月合意、93年11月発効）であることは、いうまでもない。

（『ドロール報告』とマーストリヒト条約）

EC首脳は、1988年6月西ドイツのハノーバーで開催された欧州理事会で、市場統合の一環としての域内の資本移動の自由化（残存管理の撤廃）の施策とスケジュールを承認するとともに、通貨統合達成に向けて、EC委員会委員長のジャック・ドロールを座長に、EC各国中央銀行総裁などから成る欧州経済通貨同盟に関する検討委員会（通称『ドロール委員会』）を設置する決議を行った。同委員会は、同年7月に発足し、翌89年4月に報告書（経済通貨同盟に関する報告書 *Report on Economic and Monetary Union*）を発表した。

この報告書は、その表題が示すように、経済通貨統合の達成を目指したものであり、そのための手順、手続きを段階的に明らかにしたものといえる。だから、その大要は、次の三段階に分けて、考えることができる。

まず、第1段階は、域内資本移動の完全自由化、加盟国すべてのEMSのERMへの加入を実現する。第2段階は、ECB（欧州中央銀行）を設立し、域内の経済・金融政策の協調を漸進的に進める。第3段階は、ECBによって単一通貨（ECU）を発行する。以上である。

もっとも報告書は、このうち第1段階については、域内資本移動自由化政策の実施期日である90年7月1日より遅くならないことを提案したものの、第2段階については、日程を明示しなかった。しかし、この報告書の提案は、大筋において、域内各国の首脳によって支持され、89年6月のマドリードの首脳会議では、この報告書にしたがい、90年7月1日より、第1段階のスタートすることが承認された。

既に各国は、このことを予期して、この正式の開始日を待たずに、域内の資本取引の完全自由化に向けて、走り出していた。フランス、イタリアが、90

年初めに資本取引規制を撤廃し、イギリス、オランダ、ドイツ並みの自由化を達成したのは、その証拠である。また、ベルギーとルクセンブルグは、同年3月に二重為替相場制を廃止した。

一方、第1段階のいま一つの課題であったEMS加盟国のERMへの参加についても、成果がみられた。イタリアは90年1月に、それまでの暫定的な為替の変動幅（上下6%）を通常の変動幅（上下2.25%）に縮小した。それに続いて、スペインは同年6月、イギリスは同じ10月に、それぞれ変動幅を上下6%の広い幅でERMに参加することを決めた。まさにその意味では、ドロール報告で提案された経済通貨同盟実現に向けての第1段階は、上々のスタートをきったといえよう。

こうしたことを背景にして出来上がったのが、マーストリヒト条約である。すなわち、91年12月にマーストリヒトで開催された欧州理事会で、経済通貨同盟（EMU）実現に向けての手順、とりわけドロール報告において明示されなかった第2段階、第3段階についての道筋が合意され、翌92年2月に欧州連合条約—いわゆるマーストリヒト条約—として調印された。この条約は、翌93年11月に発効し、EC（欧州共同体）は、これにより、EU（欧州連合）と呼ばれるようになり、いわゆる第2段階に向けて、大きく一步を踏み出すことになった。

もちろんこの間、波乱がなかったわけではなかった。92年6月には、デンマークが国民投票で条約の批准を否決したことにより、通貨不安が発生し、欧州通貨危機に発展した。その結果、イギリスとイタリアが同年9月にERMを離脱し、EMUの前途が大いに危ぶまれたことがあった。しかし、これも、ERMの通貨変動幅を上下15%に拡大するという弾力的な対応により、危機を乗り越えた。93年5月、デンマークも第2回目の国民投票でマーストリヒト条約を批准し、EMU完成に向けての障害が除去された。また、93年11月懸案のECUのバスケット（構成比率）の固定も、その流れに沿うものであった。

EMU完成に向けての第2段階は、94年1月から始まった。このとき、各国の金融政策の協調を促進する機関として、欧州通貨機構（European Monetary

Institute ; EMI) が設立された。この機構を中心にして、第3段階への移行の条件を整備するのが、第2段階の課題であった。

マーストリヒト条約で、この条件として定められたのは、次の5つであった。

- ①インフレ率が、最もインフレ率の低い3カ国の平均値プラス1.5%以下であること。
- ②財政赤字の対GDP比が3%以下であること。
- ③政府債務残高の対GDP比が60%以下であること。
- ④少なくとも2年間、為替相場が通常のERMの変動幅の範囲内にあり、加盟国通貨に対して切り下げられていないこと。
- ⑤長期金利が最もインフレ率の低い3カ国平均値プラス2%以内であること。

以上である。

各国は、この条件を満たすために、それぞれの目標値（収斂基準）達成に努めることになった。もっとも、この条件の適用については、必ずしも厳格なことを要求していなかった。イギリスやデンマークなどは、最初から第3段階への参加には留保規定が付けられていた。個々の収斂基準についても、柔軟な適用の余地を残していた。

そのせいもあって、EUへの参加は、予想を上回るテンポで進んだ。95年1月には、オーストリア、フィンランド、スウェーデンがEU加盟を実現し、EUは拡大された。またイタリアは、96年11月ERMに復帰し、EMUの第3段階への移行に備えた。

この第3段階への移行が正式に決定されたのは、95年12月のマドリードで開催されたEU首脳会議においてであった。この会議では、欧州委員、EMIの提案にもとづき、漸進的な第3段階への移行の日程と手順が承認されるとともに、単一通貨の名称を「ユーロ (EURO)」とすることが決定された。次いで、98年5月のブリュッセルで開催されたEU特別首脳会議では、第1次参加国11カ国が決定され、同年6月には欧州中央銀行 (European Central Bank: ECB) が設立され、第3段階移行への条件が着々と整備された。そして迎えた

のが、1999年1月の第3段階への移行であり、EU 11カ国の単一通貨ユーロの導入であった。いわゆるユーロ圏は、このようにして成立した。

(ユーロ圏誕生の意義)

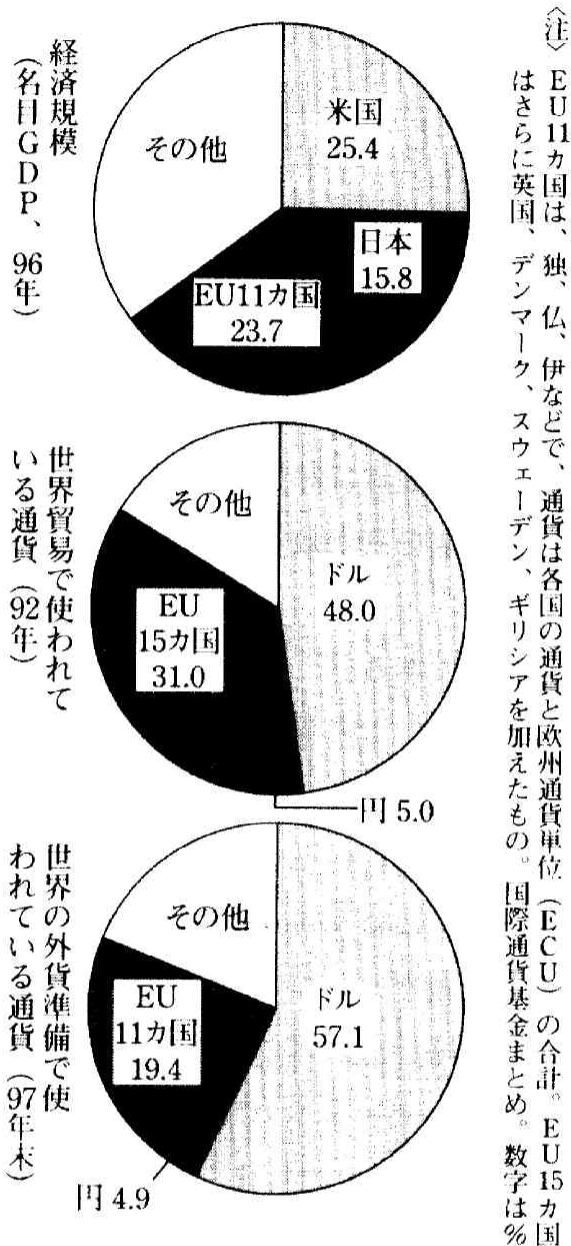
ユーロ圏という一つの通貨圏の誕生は、一体どんな意味をもつのであろうか。それは、GDP規模だけでみても、中川辰洋氏もいわれるように、11カ国だけの規模だけでも、アメリカに匹敵し、イギリスなど4カ国を加えた15カ国では、それを上回る世界最大の単一通貨圏の誕生だけに、興味のないところである⁽³¹⁾ (第2図)。

この点に関して、IMFがスポンサーになって開催された「EMUと国際通貨システム」についてのシンポジウムの中で、ジョージ・アルゴスコフィス (G. Alogoskofis) とリチャード・ポートス (R. Portes) は共同で、次のような結論を出している。

「私達は、次のことを提示した。すなわち、ユーロの導入が国際通貨の面で、潜在的に重要な変化をもたらすであろう、ということである。なぜかといえば、ユーロは、国際的な支払手段、計算単位及び価値の保蔵手段として、大いにドルに代替するからである。」⁽³²⁾

その上で、彼らは、最後にいうのである。もしユーロがドルの覇権に挑戦するならば、これは、国際通貨システムにおける不安の原因になりうるであろう。もちろん適当な政策協調があれば、それを弱めることができるであ

第2図 ドル, 円, ユーロの世界



(資料)『朝日新聞』1999年4月22日号

⁽³³⁾
う。」

まさに当をえた指摘といえよう。

むすび—新しい国際通貨体制を求めて—

今や世界の通貨体制は、ユーロ圏の誕生にみられるように、ドル圏に匹敵する巨大な通貨圏の形成をみたことにより、もはやかつてのような単一通貨システムではなくなった。アンドレ・スザツ (André Szász) ⁽³⁴⁾ の言葉をかりれば、二極システム (two-polar system) の時代に入ったといえよう。それだけに、これまでのような単一通貨システムを前提にした国際通貨体制が新しい時代にふさわしい衣替えを必要としていることは、確かである。例の 1997 年夏に突発したアジアの金融危機、その波紋とみられる中南米の金融危機さらにはロシアの金融経済危機などに対して、戦後の国際通貨体制の中核ともいべき IMF が、その無力さを露呈したのも、このことと決して無関係ではないといえよう。

このところ、IMF の改革が、11 次増資、新規借入れ取極 (GAB) ⁽³⁵⁾ などの資金基盤の拡充を中心に急速に進められている。これは直接には、アジアや中南米危機にみられた相次ぐ金融危機に対する資金援助により、IMF 自体資金の枯渇に陥っているからである。だがまた、それだけではすまされない問題をはらんでいることも、否定できない。ヘッジ・ファンドなどの短期資本の跳梁に手を焼いたマレーシア連邦のマハティール首相の怒りが、厳しい資本取引規制を生み出したことなど、明らかに IMF に対する挑戦とみてよいであろう。IMF 自体もまた、これを契機に、これまで禁じ手であった資本取引の規制をヘッジ・ファンドなどの投機的な短資に限って容認する態度に変わりつつある徴候がある。1998 年 10 月ワシントンで開催された IMF の暫定委員会において、このことをめぐって激しい議論が交わされたのも、その一端を示すものといえよう。⁽³⁶⁾

考えてみれば、戦後の IMF 体制には、1930 年代の貿易通貨戦争の悲劇を 2 度と繰り返すまいとの悲願があった。それだけに、自由化原理・市場原理が、

その基盤に置かれるのは、当然であった。ところが、戦後半世紀も過ぎると、今やこの基盤が徐々に揺らぎ始めている。基盤の維持に不可欠と目された固定相場制が放棄され、それとともに、あれほど圧倒的と思われていたドルの国際的地位に、かげりが見え始めた。ドル圏に匹敵するほどのユーロ圏の誕生ほど、それを雄弁に物語るものはない。また、アジア危機に対して、いち早く300億ドルの緊急融資を表明した新宮沢構想が、アジアの人々に好感をもって迎えられたことに象徴されるように、アジアにおける円の地位の向上も、無視できなくなっている。上述のアンドレ・スザツツではないが、「国際通貨システムは、2極または3極システムに変わりつつある」ことを認めないわけにいかない。世界市場もまた、分極化・多極化の時代に突入したといえる。

このような国際通貨システムを支える基盤の変化の中で、その秩序の維持をどのように図るか、今その判断を迫られている。従来のドルを唯一の基軸通貨とした単一世界市場の原理だけが、万能ではなくなっている。最近この方面で精力的に研究成果を発表しているB. アイケングリーンが、近著で市場万能主義に警告を発するのも、その現われといえよう。彼が提案する銀行預金のペイオフのようなセイフティネットの創設などはともかくとして、彼の時代の変化を読み取る先見性に敬意を表したい。最後に彼の言葉を引用しておこう。「経済学者の言によれば、改革とは、社会が社会の福祉(welfare)を最大限にする(単に危機(crisis)を最小限することよりも)ことである。」肝に銘ずべき言葉といえよう。

注

- (1) 河合正弘「国際通貨システムの動揺と変容」東京大学社会科学研究所『20世紀システム、6機能と変容』、東京大学出版会、1998年、25ページ。
- (2) これは、米欧日3極の国際金融の専門家で組成された民間レベルのIMF・世銀問題の検討委員会(Bretton Woods Commission)のブレトンウッズ協定調印50周年を記念しての報告書の翻訳らびに解説書である。

なおIMFは、1994年9月スペインのマドリッドで開催された年次総会に関連してブレトンウッズ体制の将来に関して、世銀との合同会議をもった。その会議の報告書がJames M. Boughton and K. Sarwar Lateef (ed.); *Fifty Years After Bretton*

Woods, *The Future of the IMF and the World Bank*, 1995 として出版されている。これも、同種のものといえよう。

このほか、IMF から出版されたものとして、1987～91 年にわたって国際通貨制度に関して IMF の中で行われてきた研究成果を集大成したものがある。Jacob A. Frenkel and Morris Goldstein(ed.), *Functioning of the International Monetary System*, Vols. 2, 1996 が、それである。これも、この部類に入れてよいであろう。

ブレトンウッズ体制 50 周年を記念したものとして、日本では、日本総合研究所が機関誌 “*Japan Research Review*, 94” で「ブレトンウッズ体制 50 周年記念特別号」を発刊している。これも、この種のものともみてよいであろう。

- (3) 河合，前掲論文，38—9 ページ。なお，河合教授の利用された IMF の *International Financial Statistics*, Yearbook の最新版（1998 年版）によれば，98 年の第 1 四半期の数字が出ている。これによると，フロート制採用国は 100 カ国となり，加盟国も 182 カ国となっているが，大勢は変わらない（IMF, *International Financial Statistics*, Yearbook 1998, 18 ページ参照）。
- (4) 「70 年代初頭にドル本位制が崩壊する」（R. I. マッキノン「変動相場制と長期金利のボラティリティ増大」日本総合研究所『*Japan Research Review*』1994，ブレトンウッズ体制 50 周年記念特別号，21 ページ）
 もっとも，R. I. マッキノン自身，1993 年までの論文では，変動制採用以前と以後とを固定ドル本位制と変動ドル本位制に分類していて，双方ともドル本位制と捉えていた（R. I. マッキノン『ゲームのルール』日本銀行「国際通貨問題」研究会訳，ダイヤモンド社，1994 年，172—75 ページ参照）。
- (5) 「ドル本位制」という用語を 1971 年以降の国際通貨体制に使用したのは，岩野茂道教授である。教授には，同名の著書があり，その中で次のように述べている。「『ドル本位制』という用語は，本書では少なくとも法制上 1971 年までの IMF を性格づけた『金・ドル体制』と区別して，金との交換が事実停止された 1968 年 3 月の Two-tier System 以降の体制を指して使っている。」（岩野『ドル本位制。熊本商科大学海外事情研究所，1977, 14 ページ）
- (6) R. I. マッキノン，前掲論文，23 ページ参照。
- (7) この間の経緯については，小著『国際通貨体制』，ダイヤモンド社，1976 年，178—9 ページ参照。
- (8) J. E. Meade, Exchange-Rate Flexibility, *The Three Banks Review*, June 1966, pp.3—27.
- (9) M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, 1971（佐藤隆三・長谷川啓之訳『実証的経済学の方法と展開』富士書房，1977 年）
- (10) M. フリードマン『実証的経済学の方法と展開』佐藤・長谷川訳，158 ページ。

- (11) 例の B. アイケングリーンの言葉をかりれば、次の通りである。

「国際通貨制度の改革をめぐる論争は、固定相場制論者と変動相場制論者の間の争いが典型的だ。ミルトン・フリードマンは、1953年に発表した論文『柔軟な為替相場の論拠』(“The Case for Flexible Exchange Rates”)の中で、外国為替の『価格』を規制することの合理性は、ニンジンやポテトの価格を固定することと同じ程度でしかない、と主張した。一方キンドルバーガーやマッキノンたちは、固定相場制度の必要性を主張する点ではフリードマンに負けないくらい雄弁だ。」(ベリー・アイケングリーン『21世紀の国際通貨制度』藤井良広訳、岩波書店、1997、3ページ)

- (12) M. フリードマン、前掲書、174ページ。
- (13) 「プラザ合意」の合意文については、黒田東彦『政策協調下の国際金融』(金融財政事情研究会、1989年)の付属資料とし添付されているので、参照されたい。
- (14) 太田越『国際金融現場からの証言』中公新書、1991、95ページ。
- (15) 同上。
- (16) この全文も、上述の黒田氏の著作の中に添付されているので、それを参照されたい。
- (17) Cf R. A. Mundell, 'A Theory of Optimum Currency Areas', *American Economic Review*, 1961.
- なお同論文は、IMFから発行された *Optimum Currency Areas* (ed. by Mario I. Blejer, Jacob A. Frenkel, Leonardo Leiderman, and Assaf Razin) 1997に再録されている。
- (18) B. アイケングリーン『グローバル資本と国際通貨システム』高屋定美訳、ミネルヴァ書房、1999年、275—6ページ。
- (19) 「ロバート・マンデルは、正しく最適通貨圏理論の創始者とみなされ。」(Tamim Bayoumi and Barry Eichengreen, 'Exchange Market Pressure and Exchange Rate Management: Perspectives from the Theory of Optimum Currency Areas', in *Optimum Currency Areas* (IMF), p. 72.
- (20) 小著、前掲書、319ページ。
- (21) R. A. Mundell, *op. cit.*, p. 20.
- (22) *Ibid.*, p. 21.
- (23) Mario I. Blejer, Leonardo Leiderman, and Assaf Razin 'Introduction' in *ibid.* 9, 7.
- (24) *Ibid.*
- (25) 小著、前掲書、319ページ。
- (26) 島崎久彌『欧州通貨統合の政治経済学』日本経済評論社、1997年参照。
- (27) 小著、前掲書、296ページ参照。
- (28) それまでのスネーク非参加国は、暫定的に6%

- (29) ドイツとオランダは除くことになっていた。
- (30) 中川辰洋『1999 年ユーロ圏誕生』東洋経済新報社, 1998 年, 183 ページ。
- (31) これについての詳細な研究は, 前述の河合教授の論文の中にあるので, それを参照されたい (河合, 前掲書, 71—5 ページ)。
- (32) George Alogoskoufis and Richard Portes, 'The Euro, the Dollar, and the International Monetary System,' Daul R. Masson, Thomas H. Krueger, and Bart G. Turtelboom(ed.), *EMU and International Monetary System*, IMF, 1997, p. 75.
- (33) *Ibid.*
- (34) Cf 'Roundtable on Lessons of European Monetary Integration for the International Monetary System', *Ibid.*, p. 242.
- (35) この詳細については, *IMF Survey*, vol.27 の Supplement で述べられているので, それを参照されたい。Cf. *IMF Survey Supplement*, vol. 27, Sept. 1998.
- (36) Cf. Interim Committee Communiqué of Oct. 4, 1998, *IMF Survey*, Oct, 19, 1998, pp. 317—22.
- (37) なお 1999 年 6 月 18 日開催されたケルンのサミット (首脳会議) で, 一定の例外的な状況のもとでの資本の流出規制が必要となりうることを認めたのも, このことと無縁ではない。
- (38) Cf. Barry Eichengreen, *Toward a New International Financial Architecture*, Institute for International Economics, 1999.
- (39) *Ibid*, p. 12.
- (40) *Ibid*, p. 6.