

Title	ユーロはいかにして成ったか：アジア通貨体制への示唆
Sub Title	How the euro came about : lessons for the yen in Asia
Author	嘉治, 佐保子(Kaji, Sahoko)
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2000
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.93, No.1 (2000. 4) ,p.139- 159
JaLC DOI	10.14991/001.20000401-0139
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20000401-0139

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

ユーロはいかにして成ったか⁽¹⁾

——アジア通貨体制への示唆——

嘉 治 佐保子

は し め に

1990年代末に生じたアジア通貨・経済危機は、アジアにおける通貨体制について真剣に考え直すきっかけとなった。一方、同じ頃に欧州では経済・通貨同盟（Economic and Monetary Union, 以下 Emu）が一部の予想に反して予定通り進行し、99年には新しい共通通貨ユーロが誕生した。

ドイツマルクは自他ともに認める欧州の基軸通貨であり、ユーロは（他のどの欧州通貨よりも）ドイツマルクに、価値の点からも制度の点からも近い通貨となった。また欧州中央銀行は、ブンデスバンク（連邦銀行）に優るとも劣らない独立性を法的に約束されたことによって、インフレファイターとしての信憑性⁽²⁾（credibility）を得て活動開始した。欧州最大の経済はドイツ経済であり、アジア最大の経済は日本経済である。折りから日本ではアジアにおける円の役割を拡大し、20年来の課題である「円の国際化」を推進しようという動きがあった。

このような状況下で、次のような問いが生まれてくるのは自然なことであったと言えよう。日本円がアジアにおいて、マルクが欧州において果たしているような役割を果たし、アジアの通貨価値

（1） 本稿は、円の国際化推進研究会において2000年1月に発表した内容をまとめたものである。このテーマを課題として与えくださり、またコメントをくださった研究会のメンバーの方々にお礼を申し上げる。同じ日に「EMSでのマルクの為替媒介通貨化について」というテーマで発表された東北大学経済学部の中素香氏のお話も非常に参考になった。後日、日本銀行金融市場局における発表の際にいただいたコメントにも感謝したい。また三田学会雑誌投稿の慣例として、匿名の評者からコメントをいただいている。言うまでもなく本稿の内容についての責任は筆者のみにある。

（2） Credibility は、欧州の通貨制度、とくにブンデスバンクに対する信頼をめぐる文献で伝統的に用いられてきた表現である。昨今では中央銀行一般の政策や発言、場合によっては機関そのものがどれほど市場に信頼されているかをあらわす言葉として「クレディビリティ」のまま使われる場合もある。研究社の新英和大辞典によると credibility の和訳は「信じられること、真実性、真偽」である。一方、新和英大辞典では「信憑性」の訳として credibility をあげているが、「信頼性」および「真偽」の訳としては credibility は入っておらず、「真実性」は項目がない。

安定に貢献することはできないだろうか。そしてこの問題を考えていくときに、Emu の経験から何を学ぶことができるだろうか。

本稿の目的はこれらの問いに対する答えを模索することにある。まず、Emu の道のりを簡単に振り返り、ここまで進展することを可能にした要因を考える。その際、第二次世界大戦後の欧州統合そのものの歴史についても触れざるをえない。Emu は欧州統合の長い歴史の一環だからである。次に欧州統合の中でも、とくに通貨統合の道のりに焦点をあてる。そして、今日市場がドイツマルクに対して持っている信頼が、このような欧州統合の経過とどのような関係を持っているかについて考察する。

その結果浮かび上がってくるのは、類似点ではなく違いである。すなわち、欧州とアジアの違い、ドイツマルクと日本円の違いである。最後にこの点をふまえた上で、アジア通貨体制の安定と、日本円のはたせる役割について考えてみたい。

欧州統合の必然性と外部的要因

およそ「統合」というプロセスは、様々なレベルでの国家主権の譲渡を必要とするため、反対や障害があっても当然である。反対や障害を乗り越えて推進されるためには、統合に必然性がなければならない。第二次世界大戦後の欧州統合の道のりについて学んでいてまず気づくのは、統合が止むことなく推進されるために、いかにその必然性が重要であったかということである。

そして統合の必然性を欧州に与えたのは、統合しか平和的繁栄の道はないという認識であった。欧州国民（とくに独仏を中心とした大陸欧州の国民）は、度重なる戦争の末、平和と繁栄を実現するためにはこれまでと同じやり方ではだめだということに気づいた。第二次世界大戦後、ドイツ自身を含めた欧州各国は「お互いの安定的関係は、欧州という構図の中でしか描けない」という結論にいたったのである。「ドイツ的ヨーロッパでなくヨーロッパ的ドイツを」というトーマス・マンが広め、今日でも繰り返される掛け声が、これを端的にあらわしている。だからこそ欧州統合には必然性があり、この必然性が、あらゆる危機を乗り越える原動力になってきた。この基本的必然性と戦後欧州の歴史は切り離すことができず、またこれなしには今日の欧州はない。⁽⁴⁾

第二次世界大戦後の欧州統合にとって、その必然性の次に大事だったのは、いくつかの外部的要因である。統合が現在のような水準まで進むためには、関係者のたゆまぬ努力があったことは言うまでもない。欧州人たちの強い願望がなければ、ここまで統合が推進されることはなかった。しかし、ほとんど偶然ともいえる外部的な要因なしには、やはり今日のような私たちの統合は実現しなかったであろう。

外部的要因として第一にあげることができるのは、米国が欧州統合初期の段階で圧倒的な軍事力・経済力・政治力を持っていたことである。欧州統合は、少なくとも最初の10年間は米国とその資

金の援助なしには成りたたなかった。そしてこのような環境のもとで、冷戦が始まったことも大きく関与している。冷戦開始によって、米国およびドイツ周辺各国のドイツに対する政策が大きく見直された。⁽⁵⁾ 欧州経済を強靱なものにすることが軍事的にも必要になり、マーシャル・プランが開始されたと同時に、ドイツ経済の再建が急務となったのである。ドイツ経済の強化を是認するとなると、周辺国に対する脅威にはどう対処するのかという問題が当然生じる。こうして米国の側にも欧州統合を支持する必然性が生まれ、欧州でも対独関係を欧州という枠組みの中で考えていく必然性が高まった。

第二の外部的要因は、米国と欧州の間をつなぎ、欧州統合の下絵を描いて実現へつなげていった

- (3) このことを直感的に理解し、与件として認めるかどうか、欧州統合を歴史的必然であると認めるかどうかを決める。米国人の経済学者の間では、この点はほとんど認められていない。米国人の経済学者は「まずコストありき、従って統合は無理」という立場をとる。すなわち、「欧州には米国にないような硬直性があり、従って統合（とくに通貨統合）は経済的・政治的コストが高すぎて危険である」という論理を展開する。これに対し、欧州統合を支持する者は「まず統合ありき、従ってコストも変わる」という立場で、「歴史的な理由から後戻りすることのできない統合を推進すれば、必要な構造改革も進めることができる」と議論するのである。

米国の著名な経済学者 Feldstein (1997) は、第二次世界大戦後の50年間の平和が欧州統合の賜物であるという議論に対して「ウィーン会議から普仏戦争までの間にも50年間の平和があったことを覚えておかなければならない」(p.62, 筆者訳)と述べているが、欧州人にとってこのような議論は良く言って不可解である。そもそも目的は、平和が次の戦争まで50年単位で続くことではなく、永遠に続くことである。更に Leonard (1997) は「フェルドシュタイン教授は優れた経済学者かも知れないが、西欧にとって1815年から1870年までが1945年以降と同様な平和の時代だと信じているとしたら、欧州の歴史についての知識は深刻に不足している」(著者訳)と述べ、クリミア戦争(1854-56年)、イタリアにおけるフランスとオーストリアの戦争(1859-60)、デンマークに対するオーストリア・プロシアの戦争(1864年)、オーストリアとプロシアの戦争(1866年)をあげている。

- (4) 言うまでもなく、この必然性とは統合を推進した当人である欧州人にとっての必然性である。但し大陸欧州とは一線を画すと自負している英国においては、大陸欧州の統合の歴史的必然性は理解されていても、英国自体がその一部になるべきかどうかは別問題である。1946年にチャーチル首相が「United States of Europe」の形成を呼びかけたのは有名であるが、そもそもこの中には英国は含まれていなかった。また先に述べたように欧州統合の必然性は、米国ではほとんど理解されていない。

日本においては外国についての情報は英語の情報を通じて入ってくることが多いが、欧州を理解する観点からはこれは危険である。米国で発信された情報の場合には、歴史観に基づく視点が欠落している場合が多く、英国で発信された情報の場合には、欧州統合の歴史的必然性をすべて理解していることを前提にし、それについての説明は省略した上での情報だからである。但し英語の情報の中にも、あえてこの必然性を説明しようとするものが当然ある。よって、欧州人の共有する歴史認識について理解するのは、実は難しいことではない。例えば Duchene (1994) が優れた参考文献である。

- (5) 当時の米国財務長官モーゲンソーは当初、ドイツを「田園経済 ('pastoral' economy)」にするという計画を持っていた (Marsh, 1992, p.126)。またドイツをのぞいたフランス・イタリア・オランダ・ベルギー・ルクセンブルグの五カ国で、Finebel という関税同盟を組むという構想もあった (Duchene, 1994, p.185)。

ジャン・モネの存在である。⁽⁶⁾モネは「欧州名誉市民 (honorary citizen of Europe)」の称号を与えられた人物であるが、この称号を与えられたのが歴史上モネ一人であるのは非常にもったいなく、ある。モネほどに欧州統合に貢献した人物はいない。モネがいなかったら欧州統合は実現しなかったとさえ言える。たった一人の人間が大きな歴史的プロセスの成否を決め得るのか、という疑問を抱くかもしれない。しかしまずモネは歴史にとらわれずに、一から全く新しいものを生み出すという特別な能力を持っていた。モネの時代に欧州統合が気運としてあったのは確かだが、それを具体的な計画として目にみえる形にしたのはモネであった。その上、モネはフランス人であり民間人でありながら、英国・米国の政策当局との間に非常に強い信頼関係を築き、特に米国の人材と経済力を多に活用した。⁽⁷⁾そして米国と対等のレベルで交渉できる主体としての欧州の構築に尽力したのである。

統合の最初の一步と言える石炭鉄鋼共同体 (European Coal and Steel Community, ECSC) は、当時のフランス外相シューマンの名をとってシューマン・プランと呼ばれるが、構想をねったのはモネである。1950年、英米仏の外相会合の場で米国のアチソン外相が同盟国の対独政策はフランスが提案すべきだと述べたのを受けて、モネが7ヶ月ほどで書き上げた。⁽⁸⁾続く欧州防衛共同体 (European Defence Community, EDC) は1954年にフランス議会の承認拒否により不成立となるが、モネは関係者の中で唯一人、落胆の色を見せる間もなく次の一步を模索しはじめたという。⁽⁹⁾その結果が欧州原子力共同体 (European Atomic Energy Community, Euratom) であったが、これも事実上の核拡散防止政策として米国が強化ウランウを安価で供給し、平和的利用のためなら核技術を提供するという約束のもとで成立したものであった。⁽¹⁰⁾

ローマ条約成立を経て、欧州にはいわゆる共通市場が誕生する素地ができ、その本格的な実現は

(6) 以下、モネとモネの欧州統合における役割についての記述は、Duchene (1994) による。

(7) モネと米国との緊密な関係の歴史的意義をよく表す事例として、モネが第二次世界大戦の終結に及ぼした影響がある。1938年から43年初にかけて、モネはヒトラーの敗戦を決定的なものにするために米国の工業力を動員する努力を続けた。ケインズはモネが終戦を一年ほど早めたと言ったと伝えられる (Duchene, 1994, p.391)。

(8) Duchene (1994) 第六章。

(9) Duchene (1994) p.258。

(10) Duchene (1994) p.302。このEuratom構想が、欧州経済共同体 (European Economic Community, EEC) あるいは共通市場, Common Market) 構想とともに各国に受け入れられるまでの過程では、オランダの外相ベijenとベルギーの外相スパークが果たした役割が大きかった。この時点でこの二人が外相に就任したことも、欧州統合にとって幸運な外部的要因の一つに数えることができる。またモネと対立したドゴールの政権復帰 (1958年) のタイミングも、幸運な外部的要因である。EEC と Euratom の法的根拠であるローマ条約承認は1957年のことであるが、ローマ・サミットの前にドゴールが大統領として復帰していたら、統合の歴史は違ったものになっていたかもしれない。Duchene (1994, p.384) は「戦後欧州における最も基本的な論争の一つは、おそらく米国との関係をめぐるドゴールとモネの間の論争であると言えよう」と述べている。

1986年2月のSingle European Actによって開始される。この間、欧州統合にとっての米国は、協力することで推進してくれる、いわば保護者の立場から、日本と並ぶ経済的競争相手としての立場へと変化した。一方、ドゴール政権下のフランスが招いた「空の椅子の危機 (empty chair crisis)」(1965年)以降、予算以外の事柄について拒否権発動が認められるようになったことが、欧州に関する意思決定を遅らせる結果になった。これが70年代のユーロベシズムにつながったといわれている。⁽¹¹⁾しかしそれでも統合のプロセスが続いたのは、欧州の平和と繁栄を可能にする道は統合しかないという認識が変わらず、統合の必然性も変わらなかったからである。1990年の東西ドイツ再統合の際に英国・フランスを始めとする国々がみせた対応を見ても、最善の対独政策とは何かという問題が、決して過去のものになっていないことが明らかである。⁽¹²⁾またドゴール大統領をはじめとして国家主権の譲渡を強力に拒んだ人たちも、統合がもたらす利益を完全に否定することはできなかった。そして統合が一步前に進むたびに新たな既得権益が生じ、後戻りや停止を予防する追加的な力となっていった。

欧州における為替安定の構想

モネは、自らが推進する欧州統合の計画を最終目的へのステップと捉えており、最終目的には通貨統合と政治統合を含めて考えていた。⁽¹³⁾しかし通貨統合の具体的提案となると欧州委員会のものが最初で、1962年にさかのぼる。実現しなかったことは言うまでもないが、この提案に対して、ドイツ連邦銀行総裁(当時)ブレッシングが「実現させるとしたらすべての面において共通政策が必要になる」といった内容の発言をしたと言う記録がある。⁽¹⁴⁾「共通性の範囲をどこまで広げ、どれほど連邦性に近い統合にするのか」という問題が、古くて新しい問題であることを良く示す事例である。

欧州における通貨統合の試みとして、より広く知られているのは、ルクセンブルグ蔵相兼首相ヴェルナー率いる委員会が1969年に提案したヴェルナー・プランであろう。このプランはのちのドロール・プラン同様、三段階からなり、第一段階は1971年元旦から三年間を予定していた。⁽¹⁵⁾この間に

(11) Duchene (1994), p.332.

(12) Marsh (1994), 特に第二章に詳しい。

(13) Duchene (1994), p.310.

(14) Marsh (1992, p.243)。これは63年1月にドイツのNDR ラジオで述べた意見で、「共通通貨と連邦中央銀行制度が実現可能になるのは、共通貿易政策以外に、共通財政予算政策、共通経済政策、共通社会および賃金政策…つまりすべての面で共通政策がある場合である。」という発言を含んでいる (Marsh, loc. cit. の英文から筆者が和訳)。なお、続くヴェルナー・プランには、予算に関する政策も共同体レベルで決定されるべきだという提案が含まれていた (Marsh, 1994, Chapter 5, footnote 9)。

(15) 以下、ヴェルナー・プランとスネークについては Kindleberger (1984) pp.456-57および Marsh (1992) pp.232-33による。

短期の財政・金融政策などの「調和 (concertation)」をはかり、対ドルレート変動幅はIMFとのスワップ・ネットワークを用いて縮小するよう勉める。続く第二段階では欧州通貨協調基金 (European Monetary Cooperation Fund, 仏名でFECOM) を設立し、第三段階ではFECOMを欧州中央銀行として1980年には共通通貨を導入する計画であった。

EC加盟六カ国は69年末のオランダにおけるサミットで「今後10年の間に経済・通貨同盟を結成する」という意志を表明し、翌70年にこのプランを正式に採用した。しかし結局このプランは予定どおりに進まず、74年にパリで正式に放棄された。

ヴェルナー・プランが実現しなかった原因として、ニクソン大統領の政策に端を発した主要国通貨の変動相場制移行をあげることは簡単である。しかし仮にニクソン・ショックがなかったとしても、このプランが実現し、持続したかどうかは疑問の余地がある。そもそも為替レートとは二通貨の相対価格であり、市場参加者が一方の通貨を持ちたいと考え、もう一方の通貨を持ちたくないと考えたら動いてしまう。市場参加者がこのように考えるのは、一方の国ではあっても他方ではないという意味で、非対称的な出来事があった場合である。出来事が二国間でまったく対称的である場合は少ない。よって為替レートは動いている状態のほうが自然であり、その固定は金融政策の自律性を放棄する覚悟がなければ困難である。⁽¹⁶⁾

むしろ、やや逆説的になるが、ニクソン・ショックに起因する為替市場の混乱は、欧州各国の当局者たちに「為替の安定は自分たちで制度を築き、維持しなくてはならない」という意識を強く植え付けた点から、長期的には欧州の通貨統合に対してプラスに働いたとも言える。ただ、その後の道のりが平坦でなかったことも確かである。

ニクソン・ショック後に欧州各国が採用したのは、お互いの通貨は2.25%の変動幅を保ちながら対ドルで4.5%の変動幅を維持する、というものであった。変動幅の中でより細かい変動幅が動くことから「トンネルの中のヘビ (スネーク)」と呼ばれたが、これは為替レートの安定という目的からみて成功したとは言い難い。加盟国は当時EC加盟の九ヶ国とスウェーデンとノルウェーであったが、まず72年の開始後一ヶ月で英国とアイルランドが離脱した。その後、イタリアは73年に離脱⁽¹⁸⁾

(16) 為替レートの本質的不安定性と通貨当局が直面するジレンマについては後述するが、詳細は嘉治 (1999a, b) を参照されたい。

(17) このとき1922年からずっと共通通貨を流通させてきたベルギーとルクセンブルクの通貨制度は「ヘビの中のみみず (worm in the snake)」と言われた。更にスミソニアン合意が73年2月に放棄され、第二次フロートが始まると、欧州通貨は「湖の中のヘビ (snake in the lake)」と言われ、その後の為替相場メカニズム (Exchange Rate Mechanism, ERM) は乖離指標という警告機能をもっていたので、「がらがらヘビ (rattle snake)」と呼ばれたということである (Kindleberger, 1984, p. 457)。

(18) オーストリアとスイスはスネークに参加しなかったが、加盟国通貨に対して自国通貨を安定させる政策を維持していた。

し、フランスは74年1月に離脱後、同年7月に再加盟し、76年3月に再度離脱した。結局、EC加盟国の中で最後までスネークに残ったのは、ドイツ以外はデンマーク（但し一度離脱して再加盟）とベネルクス三国だけとなった。事実上のドイツマルク圏と化してしまったのである。

1978年11月、シュミット西独首相（当時）はブンデスバンクを訪れた。ジスカルデスタン仏大統領とともに企画した、欧州通貨制度（European Monetary System, EMS）を受入れるよう説得するためである。⁽¹⁹⁾EMSは設立され、曲折を経ながらも存続してEmuにつながったが、当初の目的のうちいくつかは達成されなかった。

そのうちの一つは、欧州通貨基金（European Monetary Fund, EMF）設立であった。名称も国際通貨基金（International Monetary Fund, IMF）に似ているが目的も類似していて、加盟国の外貨準備をプールして国際収支上の問題に直面した場合に信用供与を行おうというものであった。1981年設立という計画が「静かに取り下げられた」のはブンデスバンクの反対による。⁽²⁰⁾

達成されなかったEMSの目的のうちのもう一つは、ドイツマルクの圧倒的優位性に対処するための欧州通貨単位（European Currency Unit, ECU）の登用である。ERM加盟通貨の公定レートは対ECUで公示し、公定レートからの乖離の加重平均がある最大値の75%を越えた通貨をもつ国に対して「乖離指標（divergence indicator）」という「早期警戒信号（early warning sign）」を発することになった。この制度の目的は、レートが乖離した場合の介入の責任が（弱い通貨の国のみでなく）強い通貨の国にもあることを明らかにすることであったが実効性はなかった。EMSを開始してみると、欧州の基軸通貨となったのはECUではなくドイツマルクで、許容変動幅内の介入はほとんど常に弱くなった通貨の通貨当局によって行われた。結果はブンデスバンクにとって満足のい

(19) Marsh (1992), pp.194-95. このときシュミット首相はドイツが西側と強固な絆を維持することの大切さと、ユーロ共産主義の危険を説いたのち、「慎重に言葉を選びながら」(Marsh, op. cit. Chapter 7, footnote 99) ブンデスバンクがERMに強く反対した場合にはその独立性を保証する法律の改定を議会に提案する可能性をにおわせたという。一国の国家元首が自国通貨の価値や存続を脅かすようなことを進めるだろうか、と考える人もあるかもしれない。しかしシュミット元首相は「私は自国民の政治的一定性にあまり自信をもっていない (I have no real confidence in the political constancy of our people)」と公言してはばからない (Marsh, 1994, p.141) ほどの人である。実はこのような考え方は戦後ドイツに一貫した考え方で、政治家以外にも広く共有されている。それが戦争の記憶が薄れるとともに希薄化するという可能性がまた、シュミット前首相の年代の人々を「欧州の一部としてのドイツを、制度的に確立しておくこと」へ駆り立てるのである。シュミット元首相と一緒にEMSを生んだジスカルデスタン元大統領は後年、「ドイツの支配を逃れる為には、組織された欧州が必要なのだ (We need an organised Europe to escape German domination)」と述べている (Marsh, 1994, p.145)。

(20) Marsh (1994), p.234. ブンデスバンクは、西独の外貨準備（金とドル）の約20%だけ、解約可能という条件つきで、介入決済の目的で三ヶ月のスワップ契約で貸し出すことなら了承したが、外準全額を（赤字国に貸与する目的で）恒常的にプールするようなことは受け付けなかった (Marsh, op. cit. Chapter 9, footnotes 15 & 16)。

くものとなったのである。⁽²¹⁾このことは、どのように精緻に描かれた計画で、どれほどの制度的バックアップがあろうとも、市場は自らが選ぶ通貨を用いるということを示している。

ドイツマルクとブンデスバンクに対する信頼

市場がドイツマルクを信頼し、欧州の基軸通貨としての地位を与える根本的な理由は、ドイツマルクの番人であるブンデスバンクにある。⁽²²⁾ブンデスバンクが反インフレ的であるというレピュテーションは、いまやゆるぎないものとなっている。いつ頃から、どのようにしてそうなったのであろうか。⁽²³⁾

表は、ドイツの中央銀行をめぐる動きを Marsh (1992, 1994) と Thompson et. al. (1994) から作成したものである。第一次世界大戦が勃発する頃までには、ライヒスバンクは国際金融システムの中で主要な地位を占めていた。⁽²⁴⁾しかし第一次世界大戦後のライヒスバンクは、通貨の番人として誇れるような行動をとっていない。金本位制の箍を外してマルクを増発した結果、1919年の時点で消費者物価は1914年と比べて三倍になった。そして敗戦後、ケインズとオーリンの論争によって広く

(21) ECU は ERM の中心レートを定義するバスケット通貨であり、99年1月以降はユーロに名前が変更されている。ERM 時代の ECU および乖離指標などについて詳細は嘉治 (1994) の第 I 章およびその参考文献を参照されたい。EMS 以降のドイツマルクの役割増大については、田中素香 (1997), Collingnon et. al. (1994), Fratianni & von Hagen (1992), Giavazzi & Giovannini (1987) に詳しい。

(22) 「通貨を信頼する」あるいは「基軸通貨として用いる」ということは「その通貨が減価しない」ということと同じではない。当たり前のようだが、99年初以来のユーロ減価に対しては、「ユーロは対ドルでこんなに減価しているから、ドルに肩をならべる基軸通貨にはなれない」といった発言が聞かれる。しかし第二次世界大戦後の米ドルの対外価値の低下を見ても、基軸通貨であることと、通貨の対外価値は対一の関係にないことが明らかであろう。対外価値が弱くても基軸通貨で有り続けたのが米ドルなら、対外価値が強くても基軸通貨にならない例としては、オランダ・ギルダーやスイス・フランがある。また為替レートは減価しても増価しても利点がある。減価の利点の一つは輸出品が相対的に安くなることであって、それがユーロ圏経済にもたらした効果がプラスであったことも付け加えておきたい。一方、ユーロ建て債券市場の拡大や、コソボとモンテネグロが99年の9月と12月にあいついでドイツマルク（いまやユーロと同値であることは言うまでもない）を主要流通通貨として採用する決定を発表していることから明らかにとおり、欧州においてユーロは着々と基軸通貨の地位を築きつつある。

(23) 筆者はドイツ経済史あるいは歴史を専門にするものではないので、ここでドイツの中央銀行について総括的な分析を試みるつもりはなく、その資格もない。ここでの目的はただ一つ、ドイツマルクの番人としてのブンデスバンクの成功が大きな失敗を背景として生まれたという主張の根拠として、事実関係を確認することである。なお、ドイツの国防軍の支出の財源と中央銀行の関係については、大島 (1996) とくに第六章第二節に詳しい。

(24) Marsh (1992), p.91。

表 ドイツ中央銀行をめぐる動き

1875年	5月	ライヒスバンク設立 普仏戦争によってフランスから賠償金として得た45億マルク相当をロンドン市場で金に換え、これを用いて銀本位制から金本位制へ移行
1914年		ライヒスバンク、金本位制に基づく国際金融システムの中核となる 第一次世界大戦 勃発
	8月	マルクと金の兌換性停止（戦費調達のためマルク発行増） 普仏戦争の時同様、戦費はのちに賠償金でファイナンスする計画
1919年		1914年と比べて消費者物価は三倍 ヴェルサイユ条約により、多額の賠償支払いをドル建てで支払う必要 マルクは減価
1920-21年		インフレーション（流通貨幣量は20年に60％、21年に50％増大）
	5月	ライヒスバンクは同盟債権国の要求によって政府から独立
1922年		インフレ率は1300％ ライヒスバンクは政府債券を続々と割引
1923年		消費者物価は23年一年間で2億倍に上昇
	1月	フランスとベルギーが、ドイツの賠償支払い遅延を理由にドイツのルール地方を支配
	6月-8月	ドイツ全国でストライキ、マルクの対ドル減価続く 新蔵相ハンス・ルター、全国の不動産を担保とするレンテンマルク導入 レンテンバンク設立、政府債券の割引中止、財政縮小 ダウズ会議の場で債権国の理解を得る
1924年	8月	銀行法制定、ライヒスバンクの独立性と金本位制確認 ドイツは米国の銀行からの借入で賠償金を賄う
1929年	2月	米国のオーウェン・ヤングが賠償委員会開催
	6月	ヤング・プラン草案、賠償総額削減・支払期間延長（1987-88年まで） ドイツ賠償支払いのために国際決済銀行創立
	10月	大恐慌（株価大暴落）
1931年	5月	オーストリア最大のクレディット・アンシュタルト銀行倒産 ドイツから大量の外資引き上げ
	6月	フーヴァー大統領、戦争負債のモラトリアム提案
1933年	6月	ヒトラー政権誕生
1937年	2月	銀行法改定、ライヒスバンクは正式にヒトラーの支配下に
1938年	5月	ドイツ・オーストリア通貨統合（1.5シリングを1マルクと交換） オーストリア中央銀行解散、建物はライヒスバンク支店になる
1939年		第二次世界大戦勃発 ライヒスバンク中枢部、インフレ再発の兆候をみてヒトラーに支出と賃金・物価の抑制と、ライヒスバンクの支出と借入について蔵相の権限復活を要請、解雇される
1940年	夏	ライヒスバンクと経済省、戦後の通貨同盟を計画（オランダ、デンマーク、スロバキア、ルーマニア、ブルガリア、ハンガリーがマルク導入、フランスと英国と特別合意、ベルギー、ノルウェー、スウェーデンと提携）
1943年		ライヒスバンクは赤字とインフレの回避について楽観しようとする 「権力主義国家ではインフレーションは有り得ない」
1945年	5月	ドイツ降伏 流通するライヒスマルクは1939年に120億マルク、43年に340億マルク、44年に500億マルク、45年5月現在で700億マルクに
1948年	3月	英米支配ゾーンでドイチェー・ランダー銀行（西独各地域で戦後すぐ設立された地方中央銀行の共同保有）設立、すぐに仏支配ゾーンに拡大
	4月	連合軍当局1米ドル＝3.33ライヒスマルクの固定レート設定 （ドイチェー・ランダー銀行には諮問なし）
	6月	新通貨導入（ドイチェー・ランダー銀行は直接関与せず）

		6月20日（日），西独国民一人あたり DM40供与 賃金・年金は1ライヒスマルク=DM 1 で交換 貯蓄預金を100ライヒスマルク=DM6.50で交換
1949年	10月	ドイツ連邦共和国 誕生
	9月	英ポンド30%切り下げを受けて DM20%切り下げ 新レート 1米ドル=DM4.20は連合国が選択 (ドイツ政府は正式に諮問を受けたが25%切り下げを希望)
	49年末	連合銀行委員会のドイチェー・ランダー銀行の金利決定に対する影響力は事実上消滅
1951年		ドイチェー・ランダー銀行に関する法改正 連合軍銀行委員会の役割終了，中央銀行の独立性は維持される
1957年	5月	エミンガー（ドイチェー・ランダー銀行国政金融担当ディレクター）が同銀行頭取ヴォッケに DM 切り上げを提案し，拒否される
	7月	ブンデスバンク法成立
	8月	1日，ブンデスバンク活動開始
1958年		仏フラン切り下げ 経常黒字拡大，国内景気拡大
		ブンデスバンク初代頭取ブレッシングは DM 切り上げに反対
1960年		ブンデスバンク，三回にわけて割引率を夏までに 5%に引き上げ
	10月	ブレッシングは切り上げなら辞任すると宣言
	11月	DM 増価を止めるために割引率を 4%に引き下げ
1960年	1月	割引率を3.5%に引き下げ，法定準備率も引き下げ ケネディー米大統領は米ドル切り下げを拒否
	2月末	ブンデスバンクは DM 切り上げ圧力の中で法定準備率を更に下げる準備を表明，資本流入規制 も提案
	3月	ブンデスバンクは DM 5%切り上げを承認する以外になし
1962年		西独の経常収支わずかながら赤字に（1950年以来） 欧州委員会の通貨統合提案に対し，ブンデスバンクは広範囲の共通性策が必要になると指摘
1963,64年		西独の経常収支わずかな黒字
1965年		経常収支50億 DM の赤字，インフレ率 4%，財政赤字
1966年		ブンデスバンク，三回にわけて割引率を夏までに 5%に引き上げ
1967年		景気後退，割引率を 3%に引き下げ，経常収支黒字
	11月	英ポンド切り下げ
1968年	5月	仏フラン減価圧力
1969年	9月	総選挙，SPD は切り上げ賛成，CDU は切り上げ反対 CDE は46%得票をのばす DM 変動相場制に移行
	10月	DM9.3%切り上げて固定，ケーシンガー政権からブラント政権へ 米国で金融緩和，西独に資金流入
1970年		ブンデスバンク，割引率を夏の7.5%から春までに 5%に引き下げ
1971年	5月	シラー経済金融相がブンデスバンクを訪れて変動制移行を推奨 ブンデスバンクは資本移動規制を主張 西独政府は一時的に介入義務を免除する国際合意を得て，DM は変動相場制に移行
	12月	スミソニアン合意，DM は対ドルで13%切り上げて固定 ブンデスバンク，それまでに二回にわけて割引率を 3%に引き下げ
1973年	3月	ブンデスバンク，3月1日だけで27億ドルのドル買い介入のあと介入中止，DM 変動相場制へ ブンデスバンクの説得により西独政府は欧州各国蔵相を招集，欧州各国通貨は対ドルで自由に交 動すると決定
1974年		シュミット政権誕生 ブンデスバンクで通貨供給量目標値を導入
1978年	11月	シュミット首相ブンデスバンクで EMS 計画を推奨

1979年	3月	EMS 開始
1989年	11月	ベルリンの壁崩壊
1990年	7月	東西ドイツ通貨統合
1990年	10月	東西ドイツ再統合
1991年	12月	Emu の具体的時刻表を含むマーストリヒト条約合意
1991年	1月	Emu 第三段階開始

出典：Marsh (1992), Marsh (1994), Thompson et. al. (1994) より作成

知られている通り、ドイツは多額の賠償金をドル建てで支払うよう要求される。マルク減価とインフレ悪化のスパイラルが始まって一時は消費者物価上昇率が一年で約二億倍になった⁽²⁵⁾。1924年には銀行法が制定されてライヒスバンクは独立性を得たが長続きせず、ヒトラー政権下の37年には独立性を失った。その後のマルク発行増大により、1939年には120億マルクだった流通量が、45年5月のドイツ降伏の時点で700億マルクになっていたという⁽²⁶⁾。

英米仏の連合軍は1948年に、米国の連邦準備銀行に類似した形のドイチェー・ランダー銀行を設立した。今日あるドイツマルクが導入されたのは同年6月であった。1957年7月にはブンデスバンク法が成立し、その12節にブンデスバンクが連邦内閣から独立であることがうたわれていることは有名である。翌8月にはブンデスバンクがドイチェ・ランダー銀行に（後者を吸収する形で）取って代わる。1967年、ブンデスバンクの新しい建物をフランクフルト北西部に立てることになったが、その礎石を埋める儀式の場で初代頭取のカール・ブレッシングはブンデスバンクの独立性の主要な理由として「過去に何回も見てきたような、国家による紙幣印刷の乱用を、可能な限り困難にすることだ⁽²⁷⁾」と述べている。

歴代のブンデスバンク頭取はこの立場を貫いて来たし、アデナウアー首相がブンデスバンク法制定をめぐる六年にわたる論争の中で試みたのを最後に、ブンデスバンクから独立性を取り上げる法的試みはない⁽²⁸⁾。そのためにいくつもの政権が交代を余儀なくされた⁽²⁹⁾とさえ言われている。これほどの実績がまず、市場にブンデスバンクの反インフレ的政策スタンスが強固であることを納得させた。そしてこの反インフレ・スタンスの背後に、過去におかした間違いの経験があるということも多く、市場参加者が知っていたことが、その信憑性を高めた。ブンデスバンクおよびドイツには、中央銀行の独立性を維持する理由があり、独立でなくなった場合にどのようなことが有り得るのかとい

(25) Marsh (1992), p.100. 同時にストライキが全国に広まり、大恐慌の発生もあってドイツ経済は混乱を極めた。これに対する国民の不安と不満がヒトラーの台頭を助けたという認識が、大陸欧州（とりわけドイツ）の国民によって共有されている。

(26) Marsh (1992), p.139.

(27) Marsh (1992), p.257.

(28) Marsh (1992), p.167.

(29) Marsh (1992), loc. cit. ちなみに第二次世界大戦後の（西）ドイツにおいては、一般選挙の結果として政権を獲得したのはシュレーダー現政権が最初である。

うことを、ドイツを含めた欧州の人々はよく知っていたのである。

ドイツマルクとブンデスバンクのレピュテーションは、ユーロと欧州中央銀行に受け継がれた。⁽³⁰⁾ 少なくとも、受け継がれるような制度的枠組みが設定された。欧州中央銀行には、ブンデスバンクに優るとも劣らない独立性が（マーストリヒト条約において）与えられた。その理由はドイツの同意を得るためであったが、新しい中央銀行の信憑性を高めるねらいもあったのである。またユーロは前述の ECU の新しい名前であるが、ECU の構成単位数（number of units）は Emu 第二段階開始と同時に恒久的に固定された。これはバスケットに対して価値が上昇する通貨の、バスケットの中のウェイトが⁽³¹⁾ 上昇することを意味する。こうしてユーロはドイツマルクがユーロに対して増価すれば、ドイツマルクに（参加国通貨の中で）もっとも近い通貨になるよう設定されたのである。

ドイツマルクの強さと Emu の必然性

ドイツマルクの欧州における圧倒的優位性は、Emu の必然性と切っても切れない関係にある。欧州において為替相場の安定が好まれる理由としては、経済の開放度が高いこと、為替レートの固定が市場統合の当然の帰結であることなどが指摘⁽³²⁾ できる。しかし政治的・歴史的理由も大事である。それはドイツ自信を含めた各国が「ドイツマルク（とその番人であるブンデスバンク）の優位性に対処しなければならないから」という理由であり、Emu の進行にとってはこれが一番大事な理由であろう。

欧州（少なくとも大陸欧州）の国々は、ドイツマルクとブンデスバンクによる完全な支配を回避する唯一の道として Emu を選んだ。ドイツを一員とする欧州中央銀行を設立して共通通貨を発行し、⁽³³⁾ 繁栄するドイツを一部とする欧州全体として繁栄しようという企画である。よって Emu の基本的必然性は、既に述べた欧州統合の必然性と全く同じで、ドイツという大国と周辺国との平和的共栄

(30) そうでなければ、米ドルに劣らない欧州の国際通貨を持つ、という Emu の目的の一つが達成できない。欧州中央銀行が現存するブンデスバンクと同じほど政治から独立な通貨の番人であり、新通貨ユーロがドイツマルクと同じほどに価値ある通貨であることを、市場に納得させることが大事であった。

(31) バスケット通貨については高木（1989）特に第六章に詳しいが、ECU のような標準バスケットでは次のような関係がなり立つ。すなわち、

$$W_i = X_i E_i$$

但し W_i は第 i 通貨のこのバスケットの中でのウェイト、 X_i は第 i 通貨の構成単位数、 E_i は第 i 通貨一単位の ECU 価値である。 E_i が上昇することは、第 i 通貨が ECU に対して強くなることを意味する。このとき構成単位数 X_i が固定されていて一定なら、第 i 通貨のウェイト W_i は上昇する。すなわち、ECU は ECU に対して強くなる通貨に近くなっていくのである。

(32) この理由を説明した経済学の文献として先駆的なものは、Giavazzi and Giovannini（1989）である。

である。そしてこの必然性なしには、やはり今日の Emu はなかった。

そして欧州統合の他の局面と同様、Emu の場合にも歴史上の出来事が外部的要因として貢献している。冷戦の終焉である。東西ドイツの再統合は、他の EU 加盟国の了解なしには有り得なかった。そしてこの了解は、ドイツが Emu の実現へむけて大きく踏み出すことによって勝ち取られたものであった。⁽³⁴⁾ 1989年11月にベルリンの壁が崩壊し、東西ドイツ再統合の気運が高まると、サッチャー英首相（当時）やミッテラン仏大統領（当時）は危機感をつのらせた。当時 EU の議長国だったフランスはパリで緊急に会合を開き、東西ドイツ再統合は欧州統合を加速するべきだという点で（サッチャー首相をのぞいて）合意した。12月のストラスブール・サミットでは各国首脳はドイツ再統合を基本的に了承するが、それが欧州統合という見通し（perspective）の中で進行するという条件つきで了承すると発表した。

この後コール西独首相（当時）は、ブンデスバンクではなくミッテラン大統領と密に連絡をとり、通貨統合を受け入れることを代償にドイツ再統合を一気に推し進める。今日ではよく知られているとおり、東西再統合のコストは過小評価され、ドイツの経済的負担は当初の予想をはるかに上回るものになった。これがドイツの財政赤字、高金利を生み、92年・93年の通貨危機につながる。その点からは東西ドイツ再統合は Emu にとって負担となるわけだが、Emu が正式に欧州の議題になったことそれ自体については、プラスだった。Emu の必然性を増したのである。

イニシアティブをとったのは、やはりフランスとイタリアであった。91年12月8日、マーストリヒト・サミットの前夜のことである。ミッテラン大統領とアンドレオッチイ首相は夕食をともにし、通貨統合に期限を設定した。ドイツが積極的姿勢を示しているのは良いが、期限がなければ実際にはいつになるかわからない。そこでいくつかの経済変数について目標値を設定し、それを達成した国は全部遅くとも1999年から通貨統合に参加しなければならないことにしよう、と決めたのである。⁽³⁵⁾

フランスとイタリアの提案がどのように受け止められたかについて、Marsh (1992, pp.237-38) は以下の [] 内に要約される情報を提供している。

[Emu に時刻表をつくるというこの案に、ドイツ、とりわけブンデスバンクは不意をつかれた形

(33) Marsh (1994, p.144) によれば、1980年代にミッテラン大統領（当時）の外交問題顧問を勤めたジャック・アタリはのちに、長く複雑なマーストリヒト条約の目的は基本的に単純で一つしかなく、それは「ドイツマルクを取り除くこと (To get rid of the D-Mark)」だったと述べている。このような企画をなぜドイツが受け入れたかについては註19を、その経緯についての詳細は Marsh (1992, 1994) を参照されたい。

(34) 東西ドイツ再統合に対する欧州各国首脳の反応については、Marsh (1994) 第五章による。

(35) Marsh (1992), p.237. 傍点は筆者。原文で用いられている表現は、‘making monetary union obligatory in 1999 for all EC countries which had fulfilled a set of rigorous economic targets’ である。これらの目標値が後のマーストリヒト条約の収束基準になったことは言うまでもない。

になった。マーストリヒト・サミットへ向けての蔵相会議では、Emu を厳格な反インフレ基準に基づくものとする事、そして欧州中央銀行は各国政府から独立で物価安定という目標に完全に忠実でなくてはならないことが、合意されていた。当然、ドイツを納得させるためである。しかしドイツ政府もブンデスバンクも時刻表をつくることには反対だった。そこでフランスとイタリアが考え出したのが、「一定の条件を満たした国は強制的に通貨統合に参加」という条項であった。]

期日は、広く知られているとおり、早ければ97年、遅くとも99年となった。そして、[フランスとイタリアの案は、各国を喜ばせる要素を含んでいた。両国にとっては、この案がとおればドイツが後戻りできなくなる。ドイツや英国にとっては、この案の経済的基準があれば、経済的に準備のできていない国が参加してしまうという心配がない。こうしてこの案は受け入れられ、いわゆる「二つのスピード (two-speed) の Emu」の可能性が生まれたのであった。]

不意をつかれた形になったブンデスバンクも、収束基準値の設定には積極的に参加した模様で、デンマーク中央銀行総裁であったエリック・ホフメイヤーをして「(収束基準が) 必要だとドイツ人が言ったのはそれが達成不可能だからだということは、想像できた⁽³⁶⁾」と言わしめている。

実際には、この収束基準には（厳密に値が等しくならなくても）「この値に向っていれば良い」という意味の条項が付け加わり、その意味で拡大解釈されることになる。しかし、これを充たすと認められて Emu の第三段階に当初から参加することが、欧州の一流国としての威信にかかわると解釈されるようになった。その結果、大陸欧州各国が争って前代未聞の財政合理化や民営化を進めたことを考えれば、誠にこのフランス・イタリア案は欧州統合を大きく前進させたのみでなく、欧州経済の活性化にも貢献した歴史的妙案といえよう。

ブンデスバンク総裁を東西ドイツ通貨統合後に辞任したカール・オットー・ペールによれば、フランスやイタリアのように中央銀行が政府に従属していることに慣れきった国々が、ブンデスバンクの要求する⁽³⁷⁾ような中央銀行独立性に同意することをブンデスバンクは予想していなかった。しかしドイツ以外の大陸欧州の国にとって、Emu を実現させるベネフィットは、中央銀行に独立性を与えるコストよりもはるかに大きかったのである。

第三段階開始とクリティカル・マス

90年7月に第一段階（資本移動規制撤廃指令）が始まり、92年と93年の通貨危機を経て一時は「ERM の事実上の崩壊」とまで言われながら、Emu は予定通りに進行した。94年1月には第二段

(36) Marsh (1994) p.162.

(37) Marsh (1992) p.247.

階（欧州銀行の前身 European Monetary Institute, EMI 設立）が始まったが、95年6月のカンヌ・サミットでは第三段階の開始が97年でなく99年であることが確認された。

この後96年から97年にかけての期間が、Emu の予定通りの実現について、欧州自体が最も強い疑いを持った時期であった。96年には景気後退に伴って失業問題が深刻化し、マーストリヒト条約の収束基準の厳しさが問題になって、ドロール前委員長が Emu 延期の可能性を表明するにいたる。この後97年前半にはフランスに社会党政権が生まれ、それが財政節度を守る安定協定に悪影響を与えることが懸念された。しかしその疑いも、安定協定がまとまったことや Emu に対するコミットメントが重ねて強調されたことなどを通じて、97年後半には晴れた。さらに強調すべきことは、欧州では実現が遅れることはあっても、Emu が完全に中止される可能性が真剣に論じられたことはなかったということであろう。

第三段階開始について特筆すべきは、市場参加者⁽³⁸⁾とその他多数の経済学者（とくに英米系）との認識のギャップである。英米系の学者やエコノミスト・政府関係者達は、98年の時点でもまだ「最適通貨圏の理論」⁽³⁹⁾を持ち出して今更のように不可能性を唱えていた。これに対し、国際的に業務を展開する企業（とくに金融機関）は、英米系を含めて、着々とユーロ導入の準備を進めていたのであった。これらの市場参加者がクリティカル・マス（critical mass, 成否の決めてとなるほどの多数）を形成し、98年後半には既に Emu 第三段階開始は既成事実となっていたのである。

クリティカル・マスの存在は、通貨統合の実現にとって決定的に重要である。市場期待は、ドミナントになると自己実現的になるからである。市場では、ある期待を共有する市場参加者の数が一定以上になると、それに従って行動しない参加者は乗り遅れて損失を被る。従って「バンドワゴン効果」としても知られる通り、市場参加者は誰もが乗り遅れまいとしてドミナントな期待を実現させるような取り引きに走る。その結果、実際に期待されたとおりの変化が生じる。

98年の時点で、市場参加者の中で「Emu 第三段階は予定通り開始される」という期待がドミナントになり、この期待を抱く参加者がクリティカル・マスを形成した。新年の一月には第三段階に参加する各国の通貨の交換レートが公定レート以外存在しなくなり、ユーロ建ての契約が有効になるという事態が迫っていると信じたら、それらの通貨を扱う機関が準備を怠るわけに行かないのは当然であっただろう。

それではなぜ「第三段階予定どおり」という期待がドミナントになり、クリティカル・マスが形

(38) 日本で Emu 実現が真剣に考慮されるようになったのは96年後半からであった。Emu についての研究が本格化したのは、日本のほうが米国より後だったが、その実現について確信がもたれたのは米国より早かったようである。96年10月から97年7月にかけては、大蔵省主催で EMU 研究会が開催されたが、Emu が開始されるかどうかが話題になったのは最初の二回程度で、後は開始された場合に生じ得る法的問題（例えばドイツマルク建ての契約がユーロ建てに自動的に変更されるにあたって契約者間で問題が生じた場合の法的根拠や処理方法など）がもっぱら取り上げられた。

成されたのか。上述の、96年から97年にかけての不安要因が取り去られたことも大事である。しかしクリティカル・マス形成の根底にあったのは、欧州人としての共通理解であった。欧州で活動する主要企業で意思決定を行うレベルにいる人材は、各国政府や欧州各機関で意思決定レベルにいる人材と同じ教育を受け、同じ歴史観を共有している。彼らは欧州統合がどのような歴史的背景で必然的になったかについて、同じ考えを持っていて、欧州統合の一環としての通貨統合の必然性を同じように理解しているのである。その意味でEmu第三段階の開始は、まさにEmuの歴史的必然性の勝利といえよう。⁽⁴⁰⁾

翻って考えると、日本円とアジアについては、これまで述べて来たような統合や共通通貨導入の必然性、あるいはクリティカル・マス形成の基礎となった歴史的共通認識があるとは言い難い。

古くは欧州という概念は、アジアという概念、アフリカという概念と並んで紀元前5世紀からあった（但しアジアの地理的範囲は今日と異なり、当初はペルシャをさしていた⁽⁴¹⁾）。しかし、欧州人が「欧州」と言うときに抱く共通の文化・文明の概念に対応するものは、アジアには存在しない。この「欧州」という概念は、歴史上繰り返された、国境を越えた政略結婚や必ずしも平和的でなかった交流を通じて形成されたものと思われる。細かい点だが、例えば十八世紀の欧州の宮廷では国籍をとわずフランス語が話されていたが、日本をふくむアジアでこのような例はみあたらない。第二次世界大戦後に欧州統合を一緒に推進した国々にとって「欧州」という概念は既存のもので、その意

(39) 最適通貨圏の理論の先駆者はロバート・マンデル（Mundell, 1961）である。マクロ経済理論の発展にともなって様々なバージョンが提唱されたが、そのエッセンスは「均衡回復のための調整変数があるかないか」という点に集約される。経常収支の不均衡によって象徴される二国間の景気局面のずれは、内外相対価格変化によって解消されるが、為替レートを固定（共通通貨を導入）してしまうと、内外物価が硬直的ならば相対価格調整も生じなくなってしまう。しかしこのとき、為替レートの代わりに生産要素が動けば、均衡回復が可能である。例えば、景気の悪い国から景気の良い国へ生産要素が移動すれば前者で失業が減少し後者で人手不足が解消する。よって為替レートを固定（共通通貨を導入）しても失業問題が生じない地域（最適通貨圏）とは、生産要素の移動が活発で、為替レートの代わりに均衡回復のための調整を行える地域である。この理論に基づいてEmuが実現不可能であるとする論者たちは、欧州域内の労働力移動は（例えば米国内と比べて）不活発なので欧州は最適通貨圏ではないと指摘した。

しかし欧州が最適通貨圏でないことは、欧州人たちにとって驚きではない。既に1992年の時点で欧州委員会がその出版物（Emerson et. al. 1992）の中で認めている。しかしそこで指摘されているようにこの理論は（通貨価値変動のコストが明示的に入っていない等）経済の一面にしか着目していない。そしてEmu第三段階が予定通り開始したことを見れば、この理論は「通貨統合が実現するか否か」の判断には役立たないことがわかる。但し、通貨統合が実現した後どのようなマクロのコストが生じ得るかを考えるには役立つ。現に第三段階開始後、ユーロランド内で生じている経済問題は調整変数の不足を反映している。よって理論として役立たないというわけではないことに注意すべきである。

(40) クリティカル・マスが、一般にいかなる条件のもとでどのように形成されるかは興味深い問題であり、理論的・実証的研究の余地が残されている。

(41) Wilson et. al. (1995) 参照。

味で自然なものであった。これに対応する「アジア」という概念は、歴史上形成されてこなかったのである。

第二次世界大戦後だけでアジアと欧州を比較しても、類似点は少ないことがわかる。戦後の処理については、日本がドイツから学ぶべきであり、ドイツと同じことをしないのはおかしいという意見がある。しかし、これまでの考察からも明らかなように、ドイツにはフランス（ないし欧州）と米国という二本の軸があったのに対して、日本には米国という一本の軸しかなかったのである。オランダやベルギーなどの欧州における小国の役割の重要性も見逃せない。ドイツ・カ国のみの認識と努力があつての欧州統合ではなく、米国は勿論、他の欧州各国が果たした役割も非常に大きいのである。⁽⁴²⁾ そのことを認識すれば、単純に日本とドイツの対応のみを比較するだけでは、戦後の、欧州におけるドイツの役割とアジアにおける日本の役割の比較を論ずることはできないことがわかう。⁽⁴³⁾ そしてドイツ以外の欧州各国がそのような役割を積極的に演じた背景には、欧州という枠組み以外に対独政策の選択肢がない、という認識からくる必然性があつたのである。

第二次世界大戦後のアジアにおいては、「日本的アジアでなくアジア的日本を」という掛け声は聞かれなかった。それがアジア各国の平和と繁栄につながる唯一の道ではなかったのである。更に、対日政策として、アジア各国には日本をアジアの一部として取り込む以外にも選択肢があつた。その理由は何か。これは歴史家でなければ答えられない問いである。ここで明らかなことは、理由は別にして、事実として、欧州に存在した統合の必然性がアジアには存在しなかったということである。上述のようにこの必然性についての歴史的共通認識は通貨統合を実行する場合のクリティカル・マス形成の基礎となる。しかしこれはアジア人の人たちによって共有されていないのである。

Emuに限って言えば、この目的がドイツマルクの強さを欧州の中に取り込むことであつたのは既にみた通りである。これに対しアジアでは、日本円をアジアの一部として取り込まないとアジアが円圏になってしまう、という危機感はない。むしろアジアにおける日本円の地位は米ドルに比べて低く、その向上が今まさに課題となっている。ドイツマルクの強さはブンデスバンクの強さであ

(42) 筆者は1993年から96年にかけて毎夏、5週間ほどかけて欧州の主要都市をまわり、インタビューによる情報収集を続けた。サンプルが小さすぎて科学的な調査とは当然言えないが、ブンデスバンクとフランス経済財務省で「貴方の国にとって一番大事な国はどこですか」という同じ質問をした結果が興味深い。ブンデスバンクでかえてきた答は「米国」と「オランダ・ベルギーなど周辺の小国」であつたのに対し、仏経済財務省で聞いた答は「ドイツ」だったのである。

(43) シュミット元首相も、アジアにおける日本と欧州におけるドイツとの類似性を指摘する一人である（例えば慶應義塾大学経済学部名誉博士号授与記念講演であるシュミット（1991）参照）。この講演の中で、生粋の欧州人であるシュミット前首相は当然、ドイツ以外の欧州各国が果たした役割やモネ・シューマン・ドゴールについても言及している。しかし（講演の目的に照らせば当然のことかもしれないが）ドイツ以外の国の存在や政策が不可欠だったこと、イニシアティブはむしろそれらの国がとっていたことは強調されていない。

ることは既に述べたが、日本の中央銀行にはブンデスバンクのように、過去の失敗とその結果の明白な因果関係の歴史がない。よってそこから生じる反インフレ政策の信憑性もない。⁽⁴⁴⁾これらの観点からは、欧州通貨統合にあったような必然性がアジアにはないのである。⁽⁴⁵⁾

アジアにおける通貨価値安定と日本円

それでは、これまでのことはともかくとして、今日の（あるいは今後の）アジアでは統合の必然性が新たに生じると言えるであろうか。必然性とは、換言すれば他に選択肢がないということであり、そのような状態は危機の中で生じやすい。90年代末にアジアを襲った通貨・経済危機は、少なくともドル一辺倒の通貨政策を再考させるきっかけにはなっている。よって利用通貨の多様化（diversification）の重要性は認識されているが、韓国、タイ、インドネシアとも当面、変動相場制を維持すると思われ、円を含めたバスケット通貨に対するペッグについては積極的でない。

勿論、アジアで共通通貨を導入し、その利用が拡大したとすれば、広範囲にわたる取り引きについて為替リスクが消滅する。問題は、共通通貨の導入（為替レートの固定）が金融政策の自律性を損なうという事実である。⁽⁴⁶⁾既に触れたように為替レートは二通貨の相対価格であり、二通貨の相対的な需給が変化すれば変動する。従って少なくとも一方の通貨当局が、二つの通貨当局の金融政策を対称的に保つことを目的とした従属的な金融政策をとらないかぎり、為替レートは変動するのである。

固定相場制を採用するということは、この従属性についての取り決めを行うことを意味する。ブレトンウッズ体制や ERM は非対称的な固定相場制で、前者は米国、後者はドイツの金融当局が自律性を維持する中、他の加盟国が金融政策に従属させることによって公定レートを維持してきた。換言すれば、他の加盟国が為替市場介入を行ってレートを維持していたため、中心となる通貨の国

(44) 日本銀行金融市場局の小山高史参事によれば、戦後のインフレ率の経過を比較した場合、日本銀行のインフレ・ファイターとしての記録は先進国の中で全く遜色がない。しかしある政策の信憑性が高くなるのは、その記録によってのみではない。その記録の背後に、そのようなパフォーマンスを一貫して維持するような理由が明らかにあるという確信が重要である。ブンデスバンクの反インフレ政策の場合、この確信は、反インフレ政策が偶然ではなく、歴史上の理由から唯一可能な選択肢として残された政策であったことから生まれている。そして、このことを欧州人をはじめとする市場参加者の大多数が共通に認識していたことこそが、ブンデスバンクの政策に信憑性があると信じるクリティカル・マスの形成につながり、ひいては Emu の実現を信じるクリティカル・マスの形成につながったのである。

(45) 但しこの事実は、アジアにおける通貨統合実現にとってマイナスだとは言い切れない。ドイツマルクを失うことに対してドイツでは強い抵抗があった。これに対してもともとドミナントな通貨ではない円については、そのぶん失うことに対する日本での抵抗は少ないかも知れない。円を含めた共通通貨の台頭は、むしろ円にとっては地位向上を意味することが有り得る。

は介入する必要がなく、マネーサプライが介入による外貨準備高の変化を通じて変化してしまうということはなかった。

アジア各国が97年以前に事実上ドルに通貨をペッグしてきた間も、その金融政策は米国連邦準備委員会の政策設定に応じて、レートを一定に保つように設定されていたのである。このことが通貨危機を経済危機に発展させる主要な要因になった。そうである以上、金融政策を国内経済の安定でなく為替レートの安定にふりむけることになる通貨体制に参加することが躊躇されても不思議ではなかろう。

勿論、理論上は対称的な固定相場制も有り得る。その場合は望ましい金融政策が加盟国間で異なる場合、折衷的な政策をとる（換言すれば各国が同じだけ介入する）ことになる。但し固定相場制を採用することの利点の一つとして、節度ある政策をとる中央銀行の政策に合わせることで政策節度をいわば輸入する、という点があるので、対称的な固定相場制は政策節度の面からは望まれないかも知れない。

いずれにしても、アジアで新たな固定相場制を導入する場合、どれほど非対称的なものにするかは、おおいに議論・検討しなければならない。その際、すべての加盟国の国民感情に対する十分な配慮が必要であることは言うまでもない。同時に、非対称的な制度を選んだ場合には、金融政策の自律性を維持する国として選ばれた国の中央銀行は、加盟地域全体の金融政策を設定する立場になるのであるから、卓抜した金融政策運営能力と信憑性⁽⁴⁷⁾を持っていなければならない。

基軸通貨となる通貨をもつ国以外では金融政策の自律性を放棄することを意味する以上、よほど説得力のある理由がなければ国民が納得せず、市場のクリティカル・マスも生まれないであろう。よって当面、共通通貨の導入は長期的な課題としてとらえ、円の利用を拡大することとは分けて考えるべきであろう。

国民にとっての受け入れやすさという観点からは、通貨統合によって失われる国家主権（金融政策設定の自律性）に比べれば、関税同盟あるいは自由貿易圏によって失われる国家主権（貿易障壁の設定に関する自律性）のほうが小規模である。また人・物・資本の取り引きが活発化してこそ、通貨価値の安定が（金融政策の自律性を失ってでも手に入れるだけの）価値あるものとなる。よって、アジアでもまず貿易自由化・生産要素の移動の自由化を推進し、その中で円を利用しやすい通貨にし

(46) 実は金融政策の自律性は、為替レートを固定していない場合にもある程度失われる。なぜならば為替レートが減価するか増価するかによって、輸入品価格が異なり、国内インフレ率が異なってくる。金融政策がインフレ率を操作しようとするものである以上、それは輸入品価格水準から独立で有り得ず、為替レート（そして輸入品の原産国価格）から独立で有り得ない。その意味では完全に自律的とは言えない。

(47) 中心となって金融政策の自律性を維持する国の金融政策が節度を失った場合に、その固定相場制がどうなるかはブレトンウッズ体制の経験が物語っている。

ていく必要があろう。

その場合にも、必然性という観点は重要である。市場参加者が円を好んで使うとしたら、それは使うコストが相対的に低いからである。円の使い勝手を良くするために何が必要かについては研究調査が進行中であるが、実際に円の売買を行う主体の意見をよく聴取して適宜制度改革を実行していかなくてはならない。

但しどの通貨がドミナントになるかについては、ある種の慣性 (inertia) がある。例えば現在では、円の取り引きが少ないために円建て資産の市場の流動性が低くなり、流動性が低いから取り引きコストが高いので円の取り引きをしない、という循環が生まれている。

経済は、市場の力だけでは抜け出せない循環にはまることもあり、そのときには当局の介入が必要となる場合がある。例えば、マクロ経済のデフレスパイラルがその一例である。したがってある通貨の利用を増やすことが望ましいというコンセンサスがあり、それを政策目標として選んだ場合には、市場メカニズムを信奉する立場からは通常忌避されるような政策も一時的に考えなくてはならないのかもしれない。⁽⁴⁸⁾

(経済学部教授)

参 考 文 献

- Bryant, R. C. and R. Portes eds. (1987); *Global Macroeconomics : Policy Conflict and Cooperation*, St. Martin's Press, New York
- Collingnon, S., P. Bofinger, C. Johnson & B. De Maigret (1994); 'The EMS Crisis, DM Anchor and the Dangers of Transition', chapter V in *Europe's Monetary Future*, A study prepared at the request of the European Parliament, Fairleigh Dickinsons University Press, Rutherford, Madison, Teaneck
- Dinan, Desmond (1993); *Historical Dictionary of the European Community*, The Scarecrow Press, Metuchen, N. J. & London
- Deutsche Bundesbank (1995); Deutsche Bundesbank, The Monetary policy of the Bundesbank, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main
- Duchene, Francois (1994); *Jean Monnet, The First Statesman of Interdependence*, W. W. Norton, New York & London

(48) 円の国際的な利用を増大させる場合にも、ドルを使う主体が多いからドルの取り引きコストが低く、ドルを使う主体が更に増えるという循環から抜け出して「円を好んで用いる」という集団がクリティカル・マスが形成される必要がある。市場の中で円を用いる集団がある規模に達すれば、円を使うコストも低くなる。問題はどやって最初にクリティカル・マスを形成するかであるが、自然に生まれて来ないとすれば最初の段階だけ人為的に作り出すことになる。非常に極端な例であるが、「アジア諸国とのあらゆる取り引きおよびアジアで営業する日本企業の会計を一定期間全部円建てにする」という紳士協定がつくれ、守られれば、クリティカル・マスを形成できるかもしれない。

- Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry & H. Reichenbach (1992); *One Market One Money*, Oxford University Press, New York
- Fratianni, M. and J. von Hagen (1992); 'German Dominance in the EMS: The Empirical Evidence', Chapter 5 in *The European Monetary System and European Monetary Union*, Westview Press, Boulder, San Francisco, Oxford
- Feldstein, Martin (1997); 'EMU and International Conflict', *Foreign Affairs*, November/December, pp.60-73
- Giavazzi, F. and A. Giovannini (1987); 'Models of the EMS: is Euopre a Greater Deutschmark Area?', chapter 7 in Bryant and Portes eds. (1987)
- Giavazzi, F. and A. Giovannini (1987); *Limiting Exchange Rate Flexibility, The European Monetary System*, MIT Press, Cambridge, London
- 嘉治 佐保子 (1994); 『欧州経済・通貨同盟』財団法人 三菱経済研究所
- 嘉治 佐保子 (1999a); 「EU 通貨統合の国際金融システムへの影響」国際問題 6 月 No.471
- 嘉治 佐保子 (1999b); 「アジア金融危機は終わったか」日本経済新聞 やさしい経済学 7 月22日から掲載
- Kindleberger, Charles P. (1984); *A Financial History of Western Europe*, George Allen & Unwin Ltd., London
- Leonard, Dick (1997); Letters, Financial Times, November 21st
- Marsh, David (1992); *The Bundesbank: the Bank that rules Europe*, Heinemann, London, in paperback version published by Mandarin Paperbacks, 1993
- Marsh, David (1994); *Germany and Europe, the Crisis of Unity*, Heinemann, London
- Mundell, R. A. (1961); 'A Theory of Optimum Currency Areas', American Economic Review, September, Mundell (1968) 12章としても収録
- Mundell, R. A. (1968); *International Economics*, The Macmillan Company, New York, Collier-Macmillan Ltd., London
- シュミット ヘルムート (1991); 嘉治佐保子 訳「日独両国の新しい役割を」名誉博士号授与記念講演, 三田評論 5 月号, pp.50-53
- 大島通義 (1996); 『総力戦時代のドイツ再軍備, 軍事財政の制度論的考察』同文館
- 高木信二 (1989); 『為替レート変動と国際通貨制度』東洋経済新報社
- 田中素香 (1997); 『EMS: 欧州通貨制度——欧州通貨統合の焦点』有斐閣
- Thompson, W. C., S. L. Thompson & J. S. Thompson (1994); *Historical Dictionary of Germany*, The Scarecrow Press, Metuchen, N. J. & London
- Wilson, K. and J. van der Dussen eds. (1995); *The History of the Idea of Europe*, Routledge, London and New York