

Title	嘉治佐保子著 欧州経済通貨同盟
Sub Title	
Author	河合, 正弘
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1997
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.90, No.3 (1997. 10) ,p.682(214)- 687(219)
JaLC DOI	10.14991/001.19971001-0214
Abstract	
Notes	書評
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19971001-0214

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.



嘉治佐保子 著

『欧州経済通貨同盟』

三菱経済研究所，1994年

EU 諸国は、1979年以来、EMS（欧州通貨制度）のERM（為替レート・メカニズム）の下で相互の為替レートを安定化させる試みを続けてきた。現在西ヨーロッパで進行中の経済通貨同盟（Economic and Monetary Union, EMU）は、すでに第1段階（1990年7月1日～93年12月31日）を終えて第2段階（1994年1月1日～98年12月31日）に入っており、1999年1月1日から最終段階である第3段階に移行することが予定されている。本書は、このEMUのプロセスを経済学的な視点から考察したものである。

第I章「制度的背景」では、現行のEMSの中心であるERMとECU（欧州通貨単位）の制度的特徴・実態、EMUのプロセスと制度的特徴がレビューされる。第II章「理論的評価」では、EMSからEMUへ移行することの是非を理論的に評価するために、固定レート制（ことにERM）の費用と便益、ERMの実績（インフレ率の収束、為替の再調整、非対称性）、EMUの費用と便益がそれぞれ分析される。第III章「EMUへの道」では、西ヨーロッパにおいて通貨価値の安定が重視される背景と要因、ならびに著者が「経済法則に基づく現実」と呼ぶものが検討され、今後のEMUの展望が行われる。このように本書は、EMSからEMUへの移行プロセスに関わる諸問題に制度と理論の両面からアプローチしたものであり、類書にない魅力を備えている。

以下、本書を各章ごとに概観しつつコメントを加えていくことにしよう。

1. EMS と EMU の制度的背景

第I章の「制度的背景」では、まず、ERMの制度的特徴が説明される。第1に、ブレトンウッズ体制（1945-71年）、スネーク制（1972-79年）と比較して、ERM（1979年-現在）における為替の許容変動幅が広いこと（1993年8月までは一部の例外を除いて±2.25%）、第2に、ERMの下での公定レートはECUに対して設定されるものの、スネーク制と同様、事実上グリッド方式がとられてきたこと、第3に、公定レートの再調整が比較的頻繁かつ柔軟に行われたことが制度の安定につながってきたこと、第4に、1992-93年の通貨危機の下でERMの許容変動幅が±15%に拡大されて制度の存続が図られてきたことが指摘される。また、スネークや初期のERMの下で資本移動規制が施行されていたが、80年代中に資本規制の発動に歯止めがかかり、86年には90年半ばまでに資本移動規制を完全撤廃するというタイムテーブルが作成されたこと（ただし、アイルランドとスペインは1992年まで、ギリシャとポルトガルは92年が可能でなければ95年までの執行猶予）が紹介されている。実際、フランスとイタリアでは、EMUの第1段階が開始された90年には資本移動規制が撤廃された。資本移動規制は、固定レート制の下で金融政策の自律性をある程度保証したが、その撤廃により金融政策の自律性が失われることになったこと（著者のいう「矛盾する三角形」）が指摘される。

次いで、EMSの中心的存在であるECUの実態が説明される。ECUは12ヶ国通貨の加重平均であるが、加重平均のウェイトは、GDP、域内貿易量など各国経済の相対的な大きさを反映して計算され、必要があれば5年に1度、構成単位数が変更される。著者は、各国通貨のECUにおけるウェイト（ w_i ）がECUの構成単位数（ x_i ）と各通貨の対ECUレート（ e_i ）との積に等しいこと（つまり $w_i = x_i \cdot e_i$ ）をわかりやすく説明して

いる。構成単位数が変更されたのは1984年9月、89年9月の2回だけであり、マーストリヒト条約発効（1993年11月1日）直後に89年の単位数で固定されて（いわゆる「ECUの凍結」）、それ以降、増価する通貨のウェイトが上昇し、減価する通貨のウェイトが低下するまま調整されないことになった。

最後に、現在移行プロセスにあるEMUの制度的特徴が説明される。EMUと同じ考え方はかつて1970年10月のヴェルナー・プランで提案されたことがあるが、それから15年後の『単一市場議定書』（1985年12月採択）でEMUの実現が正式に盛り込まれ、そのプロセスが具体化された。ドロール報告（89年4月）で3段階から成るEMUの具体的特徴が明文化され、それがほぼそのままのかたちでマーストリヒト会議に提出されて具体的な日程が決定された（マーストリヒト条約の締結は1991年12月）。第1段階は90年7月1日に開始され、EU諸国はすべての為替管理・資本移動規制を撤廃し、経済政策の協調を通じた経済の収斂をめざすこととされた。第2段階は予定通り94年1月1日に開始され、ECUの凍結、EMI（欧州通貨機構）と通貨委員会の設立が行われた。この第2段階の終了期日は、当初、96年12月31日とされたが、その時点で第3段階開始日が決定されていない場合には、自動的に98年12月31日が期日とされることになった。本書ではカバーされていないが、単一通貨の導入とECB（欧州中央銀行）の設立が行われる第3段階は99年1月1日に開始されることが決定されている。

マーストリヒト条約では、EMUに参加するための5つの収斂条件が合意された。(a)インフレ率が最もインフレ率の低い3ヶ国の平均値プラス1.5%以下であること、(b)財政赤字の対GDP比が3%以下であること、(c)政府債務残高の対GDP比が60%以下であること、(d)少なくとも2年間、為替レートが通常のERMの変動幅内にあり、加盟国通貨に対して切下げられていないこと、(e)長期金利が最もインフレ率の低い3ヶ国の平

均値プラス2%以内であることがそれである。これらの条件は全て満たされなくてはならないというわけではなく、示された数値はあくまでも「参考値」とされる。とくに財政赤字と累積債務については、示された数値に「近づくこと」とか「満足のいく程度に減少していること」などの表現が使われていると指摘されている。収斂条件を柔軟に解釈する余地が残されているのである。

以上のように、第1章では現行のERMとEMUへの移行プロセスの制度的側面が分かりやすく説明されている。とくに、1985年12月のルクセンブルグ・サミットで『単一市場議定書』が採択されるにあたり、フランスが為替管理・資本移動規制を撤廃するかわりに、ドイツがEMUの実現を単一市場議定書にもりこむことを受け入れる、という合意（取引）がミッテランとコールの間で成立し、そのことがEMUのプロセスを大きく前進させたという興味深い指摘がなされている。フランスは、ヨーロッパ全体の金融政策がブデスバンクによって支配されることを好まず、ドイツはフランスの資本取引を活発にさせることが国益にかなっていたからだということである。ここで、フランスの立場は理解できるとして、ドイツがフランスの為替管理・資本取引規制を求めるのはどのような理由によるのか説明がなく、明らかでない。

2. EMSとEMUの理論的評価

本書の中で最も重要な部分を占めるのが第II章「理論的評価」であり、現行のEMSの機能とEMUへの移行に関する理論的評価が行われる。

まず最初に、固定レート制（とくにERM）に関する理論的評価については、その費用と便益が分析されたあと、非対称的な固定レート制のもつインフレ率の低位収斂効果の重要性が強調される。費用・便益分析では、為替レート安定により不確実性が低下するというミクロ的便益と、金融政策の自律性が失われるというマクロ的費用とが重要

なものとする。各国にとって固定レート制の費用が便益と比べて大きいか小さいかは一般的には言えないが、経済の開放度や諸制度など判断の材料となる基準は一般的に示すことができるとされる。

著者は、これまでのERMがドイツをリーダーとする非対称的な固定レート制であると認識した上で、このような制度が選択されてきた理由をCanzoneri and Hendersonの2国モデルを用いて説明することを試みる。自国(ドイツ)と外国(フランスやイタリア)はいずれもインフレ・バイアスをもつが、自国のインフレ・バイアスが外国よりも低い状況の下で、両国がナッシュ・ゲームを行うケースと、自国を先導者とし外国を追随者とする非対称的な固定レート制(すなわちERM)を運営するケースを比較する。比較の結果、もともとインフレ・バイアスの低い自国(ドイツ)のインフレ率は固定レート制の先導者になることによって上昇すること、もともとインフレ・バイアスの高い外国(フランスやイタリア)のインフレ率は、両国のインフレ・バイアスの差が十分に大きければ、固定レート制に参加することによって低下しうることが示される。非インフレ的な金融政策の名声をもたず、高いインフレ率に見舞われてきたフランス、イタリア等は、ドイツ・マルクに通貨ペッグすることによって、 Bundesbankの非インフレ的な金融政策を輸入し、インフレ率を低下させることができると解釈されるのである。フランス、イタリア等にとって、独自の金融政策が非インフレのクレディビリティをもたず、対マルク・ペッグによるインフレ・コントロールがクレディビリティをもつのは、ERMへの参加が国際公約で、それを破ることのコストが大きいからだという説明が与えられる。このとき、フランスやイタリアがERMに参加することのメリットは明らかだが、先導者ドイツがERMのメンバーであり続けることのメリットは明らかでない。これは第III章で、他の総合的な便益と合わせて詳述されるとされる。

次に、1979年以來のERMの実績が評価される。近年のERMが、実際に、ドイツを先導者とする非対称的な固定レート制であったのかどうか、ERM諸国の間でインフレ率の低位収斂が見出されたのかどうかという問題意識から評価が行われる。インフレ率の低位収斂については、たしかにERM諸国の間で観察されるが、他のERM非加盟の先進国にも同様に観察されることから、それが必ずしもERMによって引き起こされたとは限らないことにも触れられている。ERMの非対称性については、加盟諸国の為替介入と不胎化の実績に関する先行研究は非対称性を支持するものだが、金利の因果性に関する先行の実証研究はそれほど明確な結論を導き出していないことが紹介される。しかし、1992-93年の2度にわたる通貨危機の経験から、ERMがドイツを先導者とする非対称的な固定レート制であることが裏付けられるとされる。

第II章の最後では、EMUの費用と便益が理論的に評価されるとともに、マーストリヒト条約で示されたEMU参加のための5つの収斂条件の意味が検討される。

EMUの費用・便益分析については、基本的に、固定レート制下での費用と便益に加えて、単一通貨の導入により、為替レートの人為的操作の弊害が排除されるというミクロ的便益、ならびに各国通貨当局が通貨発行権を失うというマクロ的費用が発生するとされる。しかし、著者は、そもそも為替レート安定のミクロ的便益を経済学的に把握したり実証的に数量化したりすることは難しく、一般にミクロ的便益とマクロ的費用は、直接に比較できるものではないとも述べる。さらに、固定レート制か変動レート制かの選択基準を与える最適通貨地域の理論にも触れて、西ヨーロッパでは実質賃金が一般的に硬直的なので、名目変数(名目為替レート、名目物価水準)の伸縮性だけを維持しても効果がなく、したがって最適通貨地域の基準はEMUの是非を判断するには役立たないと結論づけられる。

次に、マーストリヒト条約で示された EMU 参加のための 5 条件、とくにそこで用いられた数値について、経済学者から疑問が提出されている現状を踏まえて、若干の検討が行われている。たとえば Willem Buiter は、過剰な財政赤字と赤字の通貨化を避けることは重要だとしても、3%や 60% という数値は経済理論の観点から十分に吟味されたものでないと批判していることが紹介される。著者は、こうした数値が経済学的考察の結果でてきたものではないこと、および経済学的な評価が重要であることを一方で認めつつも、他方で、経済学的な評価に耐えうる基準を設定できたはずだと考えるのは非現実的で、それがなされなかったことをもってマーストリヒト条約を生み出した全体的な動きの是非を判断すべきでない、という立場をとっている。

このように、第 II 章では、主として、ERM と EMU に関する経済理論的な評価が行われているものの、それとは別の次元で、マーストリヒト条約締結に至る西ヨーロッパの政治的な熱意や決意が重視されている。以下、主として経済理論的評価に焦点を当ててコメントすることにしたい。

3. 「理論的評価」の評価

まず、ERM の理論的評価については、本章で触れられていない便益と費用が他にも挙げられる。便益としては、為替レート変動の縮小による不確実性の減少だけでなく、中期的な為替のミスアラインメントが回避できるというメリットが挙げられる。為替のミスアラインメントとは市場レートが均衡水準から大幅かつ相当の期間にわたって乖離する現象であり、それによって輸出・輸入、生産・支出などが変化し、個別企業の戦略や産業構造も半恒久的な影響を受けて資源配分が歪められる事態である。ミスアラインメントの回避は固定レート制の大きなメリットである。

次に、ERM の費用として忘れてならないのは、公定レートの変更を予期した「一方的選択権的

な通貨投機が起こり、為替の再調整、許容変動幅の拡大、ひいては固定レート制からの離脱を引き起こすことがありうるという点である。これは実際に、1992年9月と93年8月の通貨危機で見られたことである。実は EMS から EMU への移行がもたらす最大のメリットは、こうした公定レート変更を予期した通貨投機の可能性が排されることにある。そのことが EMU を ERM と峻別する最も重要な違いであろう。

さらに、ERM が「非対称的」な固定レート制であることのメリット、デメリットも改めて指摘されねばならない。たしかに ERM の下では、ドイツは先導者として自律した金融政策を運営できるというメリットを享受し、ドイツ以外の諸国は Bundesbank の非インフレ政策を輸入できるというメリットを享受してきた。その一方で、ドイツは他の諸国からインフレ上昇圧力を受けるといふデメリットをもち、ドイツ以外の諸国は自律した金融政策を放棄することを強いられるため ERM 域内全体に影響を及ぼすはずの金融政策の決定プロセスに参画できないというデメリットをもってきた。これに対して、EMU に移行すると、ドイツ以外の諸国は、依然として自国経済のみにターゲットをあてた金融政策は行えないものの、域内全体に影響を及ぼす金融政策の運営に参加できるというメリットをもつことになる。その一方、ドイツは金融政策の自律性を大きく制約されることになる。

また、以下で述べるが、EMU は単一通貨の採用により、参加国に大きなメリットをもたらす。

著者は、「為替レート安定のミクロ的便益を経済モデルで評価するのは理論的にも実証的にも容易でない」としている。たしかに、為替レート安定化のミクロ的便益を数量的に把握することは容易でない。しかし、個別の経済主体が、レート安定化による為替リスクの低下やミスアラインメントの回避による調整コストの削減から便益を受けることを理論的に示すことはそれほど難しいわけではない。国際貿易を行う企業がリスク回避的で

あったり、市場参入時にサunkコストを支払わねばならないようなモデルを検討すれば、そのことは明らかだろう。

著者は、固定レート制を選択する際の判断基準として経済の開放度などについて触れているが、為替レート制度の選択基準を正面から取り扱っているわけではない。たとえば最適通貨地域の理論は「EMUの費用と便益」のところで触れられているだけであり、しかもその理論は西ヨーロッパについては有用でないといわれる。しかし、そもそも最適通貨地域の理論は固定レート制と変動レート制の選択基準を与えるものであることから、「ERMの費用と便益」の分析のところで触れられるべきである。最適通貨地域の理論は、経済の開放度（貿易財部門の相対的シェアの大きさ）、財・サービス・生産要素・金融市場の域内統合度、財政移転等を含めた財政政策の協調の程度、各国の経済構造・マクロ経済ショックの同質性の度合いなどが、為替レート制度選択の基準になることを明らかにしている。たしかに、EU諸国で実質賃金が硬直的だとしても、これらのうちの多くが依然として重要な判断基準になるはずである。

既に触れたように、EMUがERMと決定的に異なる点は、それが複数通貨を前提にした固定レート制度でなく単一の中央銀行の下での単一通貨制度であること、したがって非対称的な固定レート制でなく対称的な固定レート制であること、そしてEMUへの参加のメリットが公共財的な性格をもつことである。既述のように、単一通貨制度の下では公定レートの変更を予期した通貨投機は起こり得ないことから、1992-93年のような通貨危機が発生する余地はない。またEMU参加国には、域内で単一通貨が使用・保有されることによって各種の取引コスト・情報コストが節約されるという大きなメリットがもたらされる。対称的なEMUの下では、ドイツの非インフレ的な金融政策スタンスはある程度制約され、ドイツ以外の諸国はドイツと共に域内全体の経済厚生を高めるための協調的な金融政策の形成に参加できるように

なる。また、EMUのもたらす便益は、参加国が多ければ多いほど増大するという関係にあることから、各国はなるべくコストを負担せずにEMUに参加するインセンティブをもとう。EMU参加のための5つの収斂条件は、各国に参加のコストを負担させるひとつの方法だと解釈できないだろうか。

4. EMUのプロセスの展望

本書の最終章である第III章「EMUへの道」では、今後のEMUのプロセスが展望される。

まず、西ヨーロッパで通貨価値の安定が重視されてきた理由として、高い域内相互依存、両大戦間の苦い経験、共通農業政策（CAP）が挙げられる。

次いで、EMUの進展の背後には、著者が「経済法則に基づく現実」と呼ぶものが重要な役割を果たしてきたといわれる。それは、(a)矛盾する三角形、(b)トリフィンのジレンマ、(c)固定レート制下の市場期待の重要性、(d)ミクロの便益とマクロの費用を直接比較できないこと、(e)通貨の特殊性、(f)相互依存の増大が政策の自律性を制約すること、である。この中でもとりわけ(f)が重視され、西ヨーロッパ各国間の相互依存の程度を考慮すれば、為替レートの不安定性は避けられなければならない、政策の自律性は失われると結論される。

最後に締めくくりとして、EMUの第3段階への参加国の選定については、ツーステップ・アプローチがとられざるをえないだろうこと、EMUの成功のためには構造的な失業問題への対処が要請されることが触れられている。

ここで、「経済法則に基づく現実」と呼ばれているものに若干のコメントを加えておきたい。物理学などと異なり、経済学でいう「法則」とは殆どが抽象的なモデルに基づくものなので、著者が示しているものは「経済学で一般的に棄却しがたい仮説」という程度に理解すべきだろう。しかし

そうだとすると、(a)の「矛盾する三角形」は基軸通貨国について妥当する必要がなく、(b)の「トリフィンのジレンマ」も著者が認めるようにERMの下でみられたわけではないし、そもそも固定レート制の下で一般的に見られるべきものかも疑問である。(c)の「固定レート制下での市場期待」が問題になるのは複数通貨間のレートが固定されている場合で、単一通貨制（固定レート制の特殊ケース）がとられている場合ではない。(d)で言うように、「ミクロ的便益とマクロ的費用」が直接比較できないとすれば、それは「法則」でも仮説でもなかろう。なお、ここで展開されている議論のいくつかは第II章で取上げられるべき性格のものだという点も指摘しておきたい。

以上見てきたように、本書は主として、現行EMS下のERMと1994年半ばまでに進展したEMUへの移行プロセスを制度と理論の両面からアプローチしたものである。理論の取り扱いについては改善すべき余地がいくつか見られるものの、本書の強みは、制度の現実と先行の実証研究を踏まえて理論的な説明を加えたところにある。それに基づく本書のメッセージは、紆余曲折はあれ、EMUの第3段階は着実に実行に移されるということであろう。

ただし、本書全体を通じて、ドイツ以外の諸国がERMに参加し、EMUへの移行に積極的な立場をとる理由は明らかになったが、ドイツがなぜERMのメンバーであり続けてきたのか、なぜEMU第3段階の参加国になろうとしているのか、について経済学的な説明が十分加えられたわけではない。近年のERMの下では、ドイツは自由な資本移動と安定的な為替レートの下で、相対的に自律的な金融政策を行使できるという、非対称的な（著者のいう「矛盾する三角形」に大きく制約されない）立場にあった。そのドイツがEMUへの移行によっていかなる経済的な便益を得ることになるのか明らかにされる必要がある。

第3段階移行後のEMUについては、どの範囲

の諸国が参加するのか、どこまで非インフレ的な金融政策が維持されるのか、ダブリン・サミットで合意された財政安定協定はどこまで厳格な実行が要求されるのか、新たな単一通貨ユーロはどこまで米ドルに対抗する国際通貨として機能しうるのか、など興味深い問題はつきない。

今後は、制度と理論を一層強化するだけでなく、これらの諸問題に答えるべく著者みずからの実証分析を加えた研究成果の刊行を期待したい。

河 合 正 弘

(東京大学社会科学研究所)