

博士論文

横浜国立大学大学院 国際社会科学部

博士課程後期 国際開発専攻

01LA004

亀卦川 芽以

ベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合 (1969-1998年)

Monetary and exchange policy in Belgium and European Monetary Union
(1969-1998)

横浜国立大学附属図書館



12278893

目次

第1章 本論文の研究課題と分析視角	4
(1) 問題の所在と論文執筆の目的	4
(2) 先行研究の整理	7
(3) 各章の構成	10
第2章 スネーク制度におけるベルギーの金融・為替政策 (1969-1979年) - 独仏の調整とベネルクスとしてのベルギー -	13
はじめに	13
第1節 ブレトンウッズ体制下におけるベルギー・フラン	15
(1) スネーク制度誕生までの展開	15
(2) スネーク制度におけるベルギーと離脱国との相違	21
第2節 ミニ・スネークでのベルギー・フラン投機	27
(1) スタグフレーション下での公定歩合切り上げ	27
(2) ミニ・スネークの多通貨平価調整	32
第3章 『チンデマンス・レポート』の意義とEMSへの転換	37
(1) 『チンデマンス・レポート』の検証	37
(2) スネーク制度からEMSの創設	45
おわりに	53
図表	55
第3章 EMSの展開とベルギーの金融・為替政策 (1979-1989年) - 混乱から収斂へ -	66
はじめに	66
第1節 緊縮経済政策の展開とフランの防衛	67
(1) マルテンス内閣による緊縮経済政策の実施	67
(2) フラン防衛に対する金融・為替政策	73

第2節	EMSの安定と資本移動の自由化	84
(1)	EMSの安定期と『ドロール・レポート』	84
(2)	資本移動の自由化と為替管理の撤廃	87
第3節	EMSにおけるECUの金融取引	90
(1)	公的ECUの限界	90
(2)	ベルギーにおける民間ECU取引	92
	おわりに	96
	図表	98
第4章	単一通貨Euro誕生に向けての展開(1990-1998年)	112
はじめに		112
第1節	1992年と1993年の通貨危機	113
(1)	1992年通貨危機	113
(2)	1993年通貨危機	117
第2節	中央銀行法改正と欧州中央銀行の創設	119
(1)	欧州中央銀行の制度	119
(2)	ベルギー国立銀行の中央銀行法改正	122
第3節	Euro導入に向けた最終段階	126
(1)	長期政府債務残高の原因と改善策	126
(2)	単一通貨Euroの誕生	131
おわりに		135
図表		137
第5章	各年代の相互比較分析	144
(1)	1970年代と1980年代の比較分析	144
(2)	1980年代と1990年代の比較分析	146
(3)	総括	148
図表目録		150
参考文献一覧		152
初出一覧		164

第1章 本論文の研究課題と分析視角

(1) 問題の所在と論文執筆の目的

めまぐるしく進展する現在の国際社会において、EU (European Union、欧州連合) は長い歴史を経て通貨統合を実現した。現代社会において、グローバル化が進み国境がボーダレスになる一方で、リージョナル化も進んでいる。その中でも EU は深化をしており、いち早く通貨統合に実現に向け協調政策を実施してきた。1999年に単一通貨 Euro が導入され、2002年には Euro 通貨の流通を開始した。

EUの歴史は、1951年設立の ECSC (European Coal and Steel Community、欧州石炭鉄鋼共同体)、1957年設立の EEC (European Economic Community、欧州経済共同体) と Euratom (欧州原子力共同体) から出発し、これら3つを統合して67年には EC (European Community、欧州共同体) が設立された。その後、ECの統合において通貨統合が組み込まれ72年には共通為替変動幅である「スネーク制度」を導入し、79年に EMS (European Monetary System、欧州通貨制度) の発足によって通貨統合のより具体的な政策へと発展していく。1980年代には EMS の為替調整が幾度となく行われるが、不安定な時期を経て、収斂していくこととなる。そして1990年代に入ると、EMU (Economic and Monetary Union、経済通貨同盟) が第1段階から第3段階へと進む中で2度の通貨危機を経験するが、単一通貨 Euro の導入を果すことが出来たのである。現在、EU加盟27ヶ国中16ヶ国で Euro が導入されおり、ドルと共に2大基軸通貨と呼ばれるまでに発展した。

欧州通貨統合において、加盟国の中心国として牽引してきたのはドイツとフランスの2ヶ国である。ドイツはEUの中で最大の経済規模を持ち、世界市場における競争力も最も強い。それには、ドイツが2度にわたる世界大戦の敗北後、インフレーションを経験したので「物価アレルギー」と言われるほどインフレを嫌い、物価安定政策を誇示してきたことが背景にある。通貨統合において、ドイツは一貫としてこの物価安定志向性格を貫き、他国もそれに追随していった。そしてドイツ・マルクを最も強い通貨として認識させることで基軸通貨としてEUを牽引し、各国の経済状況や為替レートを収斂させてきた。

それに対してフランスは、経済成長を重視とした政策を採ってきたので度々ドイツと対立をするが、欧州通貨統合を牽引する国の1つとして経済的にも政治的にも注目されてきた。

欧州通貨統合は大国の政策のみで成功したものではなく、小国も通貨統合に不可欠な役割を果たしたのではないだろうか。しかし、従来の研究において小国、とくにベルギーに焦点を当てて欧州通貨統合に対するアプローチをしたものが少ない。したがって、本論文ではベルギーの金融・為替政策を主体として欧州通貨統合の分析を行う。

ベルギーを研究対象国として選んだ理由はいくつかある。第1に、ベルギーがEC原加盟国の1つであるからである。欧州通貨統合の出発点は研究者によっていずれの時期をとるかは異なるが、筆者は1969年12月に行われたハーグ首脳会議であると考えている。その時点でECに加盟していたのはベネルクス3国とドイツ、フランス、イタリアである。欧州通貨統合は決して短い期間の中で、それも順調に進んできたものではない。30年以上もの間、紆余曲折を繰り返して現在に至っているのである。したがって、欧州通貨統合のスタート時点でECに加盟しており、かつ現在に至るまで参加しているベルギーを研究対象国として選択した。

また紆余曲折を繰り返してきた通貨統合において、ベルギーは1度も欧州通貨統合の共通為替制度（スネーク制度とEMS）から離脱することなく現在に至っている点も重要であると考えている。しかし、Euro導入が危ぶまれていた南欧諸国やEUとの財政政策に関するスタンスの違いから通貨統合に消極的な北欧諸国から欧州通貨統合を研究したものはあるが、通貨統合を推進してきたベネルクス3国を研究対象としたものは多くない。したがって、本論文ではベルギーの経済状況やそれに関わる政策、そしてベルギー当局の見解を整理することによって、通貨統合から離脱もしくは異なる見解を支持してきた国との相違点を検証する。

第2に、小国の立場から欧州通貨統合を研究したものが少ないことも私が問題意識とした点である。EU自体、ドイツ、フランス、イギリス、イタリアなどの大国が含まれるものの、ほとんどの国が小国であり、それらが集まった共同体なのである。現在、小国の集まりであるASEAN諸国でもアジア通貨単位

(ACU) という共通化を持つ構想が出てきている。したがって小国の立場から通貨統合について分析することは、現在の国際通貨システムにおいて重要であると考えている。

第3の理由としては、ベルギーの特質的な立場が他国とは異なる点である。ベルギーはベネルクス3国としてオランダとルクセンブルグと共に EC よりも深化した統合を進めてきた。また金融・為替政策ではドイツと連動する一方で、隣国としてつながりが深いフランスと連動することもあった。また分裂する通貨統合において、独仏の間に入り橋渡しの役割を果たしてきた。そのようなベルギーの立場は欧州通貨統合において重要な事柄であると考えており、本論文でベルギーの対ベネルクス、対独、対仏、対 EC (EU) との関係を整理して、ベルギーが欧州通貨統合を先導してきたことを立証したい。

ベネルクス3国には他にもオランダとルクセンブルグがあるが、オランダはドイツ・マルクとの結びつきが EU の中で最も強いといった点でベルギーとは立場が異なる。またルクセンブルグに関しては、ベルギーと 1921 年にベルギー・ルクセンブルグ経済同盟 (Belgium-Luxembourg Economic Union、以下 BLEU) によって通貨同盟を発足しており、金融・為替政策についてはベルギー国立銀行 (Banque Nationale de Belgique) が請け負っている。したがってオランダとルクセンブルグの2ヶ国ではなく、ベルギーを研究対象国として選択した。

以上のような理由から本論文では、1969 年から Euro が導入される以前の 1998 年までの約 30 年間に於けるベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合との関係を検討し分析する。10 年ごとに区切り長期的に分析することは、各時代でのベルギーの金融・為替政策や通貨統合における立場の変動をより鮮明にし、比較研究が出来るのではないかと考えたからである。

なお本論文においては、ベルギー国立銀行の科学図書館 (La bibliothèque scientifique de la Banque nationale) で収集した年次報告書や月例報告書などの公的文書を活用した。またフィールド・ワークにおいてベルギー国立銀行の Vincent Perilleux 氏や Ivo Maes 教授に質疑応答を行った¹。それによってより

¹ Vincent Perilleux 氏との質疑応答は 2001 年 9 月 3 日、2005 年 7 月 19 日、2007 年 5 月 25 日に行った。Ivo Maes 教授とは 2003 年 12 月 11 日である。場所は共にベルギー国立銀行である。

論文の内容を深化したものにするのができたと考えている。

(2) 先行研究の整理

欧州通貨統合の研究は、海外だけでなく日本国内でも数多くの研究が存在する。分析方法も多種多様で、EC (EU) の立場から実証されたものや、ドイツまたはフランスに焦点を絞って実証をしたもの、歴史的な実証、さらには政治や法律といった角度からのものもある。

筆者が研究対象としているベルギーは小国であるためか、ベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合を関連づけて研究されているものは非常に少ない。しかし、ベルギーには EU の本部があり、言語もフランス、オランダ、ドイツの 3 語が話されていることから「ミニ・ヨーロッパ」とまで呼ばれていることを考慮すると、もっと研究がなされても良いのではないだろうか。

まずは日本国内における先行研究から整理する。ベルギーにおける研究は小島健氏が歴史的な立場からベルギーを研究されている。小島氏の場合、筆者の研究対象期間 (1970 年代以降) よりも以前の研究であるが、ヨーロッパ統合に先導的役割を果たしてきたベルギーを中心に欧州統合の歴史を解明している。特にベルギーが欧州統合において推進国的な立場をとってきた背景が歴史的に立証されている²。

第 2 章で言及する 1970 年代のスネイク制度については、権上康男氏がフランスを対象に分析している³。権上氏の場合、特筆すべき点はフランスの財務省文書や中央銀行文書および大統領府文書など第一次資料を利用して分析がなされている点である。したがってベルギーの立場からだけでは分からない仏白関係が明確となり、本論文の分析に役立った。

『チンデマンス・レポート』については片山譲二氏が分析されている⁴。片山氏の場合、ベルギーについての研究というよりも欧州通貨統合における多数の

² 小島健「ベルギー・ルクセンブルグ経済同盟の設立と展開」『経済学季報』第 49 巻第 2 号、立正大学、1999 年、および同『欧州建設とベルギー—統合の社会経済史的研究—』日本経済評論社、2007 年。

³ 権上康男「ヨーロッパ通貨協力制度「スネイク」の誕生 (1968—73 年)」『エコノミア』第 56 巻第 1 号、横浜国立大学経済学会、2005 年。

⁴ 片山譲二「欧州同盟に関するティンデマンス報告—報告の全貌とその意義」『福山大学経済学論集』第 1 巻第 2 号、福山大学経済学研究会、1976 年。

委員会報告の分析が中心であるが、ベルギー以外の国から見た『チンデマンス・レポート』の意義が整理されている。

次に欧州通貨統合を総合的に研究されているのは田中素香氏である⁵。田中氏は通貨統合を EMS の展開を叙述の中心として、単一通貨圏の形成を為替相場事情の発展や国別の事情にも考慮したうえで、市場レベル、EMS 参加国レベル、EC (EU) レベルの相互関係を重視している。本論文は『チンデマンス・レポート』に対する捉え方や EMS におけるベルギーの立場等で田中氏の見解とは異なる点が若干あるが、筆者自身の問題提起として田中氏の分析は大いに参考になるものであった。

同じく総括的に欧州通貨統合の研究をされているのが島崎久彌氏である⁶。島崎氏は国にとらわれず多くの資料収集し分析されているのが特徴で、時代に沿って EC が発行している様々な資料を用いている。島崎氏の研究においてはベルギーの資料が多く含まれており、本論文の分析に大いに役立った。

また岩田健治氏は資本市場の統合をベースに通貨統合へのアプローチをされている⁷。岩田氏の場合、証券市場にとくに詳しい分析をされており、ベルギーにおける民間 ECU の取り扱いや証券取引についても研究を行っている。

他にもドイツの視点から欧州通貨統合について細かい分析をされているのが星野郁氏である⁸。星野氏は現代のドイツ経済（ブンデスバンクの政策や企業統治）の分析をベースにグローバリゼーションの中での欧州と単一通貨 Euro の見解を分析されている。

フランスの視点から 1980 年代以降の欧州通貨統合について分析をされているのが中川辰洋氏である⁹。中川氏は各国の金融・資本市場について概要、特徴、

⁵ 田中素香『欧州通貨統合—EC 発展の新段階—』有斐閣、1982 年、および田中素香編著『EMS: 欧州通貨統合—欧州通貨統合の焦点—』有斐閣、1996 年。

⁶ 島崎久彌『ヨーロッパ通貨統合の展開』日本経済評論社、1987 年、および同『欧州通貨統合の政治経済学』日本経済評論社、1997 年。

⁷ 岩田健治『欧州金融統合—EEC から域内市場完成まで—』日本経済評論社、1996 年。

⁸ 星野郁「グローバリゼーション下の欧州統合とユーロの課題」紺井博則・上川孝夫編著『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社、2003 年、第 7 章。

⁹ 中川辰洋『ゼミナール EC 通貨・金融統合と資本市場』東洋経済新報社、1993 年、および同「「強いフラン政策」の展開—ヨーロッパ通貨統合から見た独仏関係」『青山経済論集』第 47 巻第 1 号、青山学院大学経済学会、1995 年。

歴史的意義を明確にした上で、加盟国の資本市場の展開とその背景要因、市場統合への対応についても分析されている。

最後に国際通貨システムと欧州通貨統合との関係についてグローバルな視点から分析されているのが上川孝夫氏である¹⁰。上川氏は現代の国際通貨システムという世界の枠組みの中で、ECの通貨統合を分析されている。上川氏のこの研究手法は、ベルギーをベネルクス3国やEC(EU)、はては世界といった枠組みの中で捉え、分析をすることでベルギーの立場を鮮明にするのに大いに役立った。

次に海外での研究では、Jacque van Yperseleが挙げられる。YperseleはEC通貨評議会議長として通貨統合構想を技術的に試みた。その後も通貨統合においてはECを中心としつつも折に触れベルギーの欧州通貨統合における位置づけを明確にしている¹¹。

また、ベルギー国立銀行でEUの通貨統合について研究をされているのがIvo Maesである¹²。Maesはベルギー国立銀行のWorking paperなどで欧州通貨統合について研究論文を発表されており、特に70年代やそれ以前のベルギーを中心に分析を行っている。

ほかにPaul De Grauweである¹³。彼の研究は近年欧州通貨統合の総括的な

¹⁰ 上川孝夫「EC通貨統合と国際通貨システム—ECU・マルク・ドル—」『エコノミア』第42巻第3、4号、横浜国立大学経済学会、1992年3月号、および同(山崎晋との共著)「欧州通貨制度の展開と独仏関係」上川孝夫・今松英悦編著『円の政治経済学—アジアと世界システム』同文館、1997年、第10章、および同「国際通貨システムの回顧と展望」上川孝夫・新岡智・増田正人編著『通貨危機の政治経済学—21世紀システムの展望』日本経済評論社、2000年、終章。

¹¹ Ypersele, J. van and J-C. Koeune, *The European Monetary System : Origins, operation and outlook*, Commission of the European Communities, 1984.

¹² Maes, I., "The process of European monetary integration : Some lessons from the failure of the Werner Report," *Financial economics research paper*, Nr.10, Katholieke Universiteit Leuven, 1991、および Maes, I. and L. Quaglia, "The process of European monetary integration : A comparison of the Belgian and Italian approach," *Working paper research*, No.40, Banque Nationale de Belgique, 2003.

¹³ De Grauwe, P. "Symptoms of an overvalued currency : the case of the Belgian Franc," *International economics research paper*, No.26, Katholieke Universiteit Leuven, 1980、および De Grauwe, P. "European Monetary Cooperation and Financial stability," *International economics research*

研究が中心であるものの、ベルギーの為替政策についても分析がされている。

そして、欧州通貨統合について総合的に研究しているのが Loukas Tsoukalis である¹⁴。Tsoukalis は通貨統合を時代別に分類し、国別の視野から通貨統合を検討している。彼の研究において『チンデマンス・レポート』の見解があり、本論文で同レポートについて分析を行う上で参考になった。

既存の研究を整理してみると、各研究にそれぞれ特色があるもののベルギーの金融・為替政策を中心に欧州通貨統合を分析しているものは少ない。また、時代背景についても本論文が対象としている 30 年間を通じて研究をおこなっているものはない。したがって 70 年代のスネーク制度、80 年代の EMS、そして 90 年代の EMU 創設といった欧州通貨統合の歴史の中でそれぞれの時代を分析し、比較検証することで小国ベルギーがどのように欧州通貨統合を牽引してきたか明確にすることは大変重要であると考ええる。そして通貨統合に対するベルギーの意思を明らかにするために、ベルギーの金融・為替政策を整理して分析することが本論文の目的である。そこが他の研究にない本論文の独自性であると考えている。

(3) 各章の構成

まず第 2 章では、1970 年代に展開された「スネーク制度」の下でのベルギーの金融・為替政策について検討する。ベルギーが欧州通貨統合開始当初の 70 年代において、金融・為替政策についてどのように決断し実行してきたか、対ドイツ、対フランス、対ベネルクスと関連付けて分析を行う。なお、ベルギー・フランはスネーク制度がスタートする以前と、スタート後、さらにフランスが離脱して「ミニ・スネーク」となった 1976 年以降では立場も政策も異なる。その背後にはブレトンウッズ体制の崩壊や第 1 次オイル・ショックによる EC 経済の停滞など外的な要因が大きい。しかし、ベルギーは 72 年のスネーク制度のスタートから 79 年に EMS が創設される最後までスネーク制度から離脱することなく存続しつづけた。そこで、本章ではベルギーとスネーク離脱国との違いについて究明し、ベルギーの経済および政策の特徴を実証する。

paper, No.45, Katholieke Universiteit Leuven, 1984.

¹⁴ Tsoukalis, L. *The Politics and Economics of European Monetary Integration*, George Allen & Unwin, 1977.

さらに、第3節では当時の首相であったチンデマンスが発表した「チンデマンス・レポート」についての分析を行う。あえて独立した節をもうけて分析する理由は、同レポートに欧州通貨統合に対するベルギーの見解が組み込まれていると考えたからである。

次に第3章では、1980年代におけるベルギーの金融・為替政策の展開を検討する。EMSは80年代初頭、各国の経済状況の悪化から不安定な時期であり、EMSの平価調整が何度となく行われた。しかし、1987年以降は各国経済のファンダメンタルズが収斂し、ドイツ主導の通貨安定政策へと各国が収斂することで為替相場が安定した。そこで、本章ではEMSを不安定期と安定期に区分して、そこにおけるベルギーの金融・為替政策の特徴を実証する。さらにEMSの安定によって1992年を目標にECが進めた市場統合計画（財、サービス、労働、資本の移動の自由化）についても触れる。

80年代ではベルギー・フランはEMSにおいて最下限通貨（the weakest currency）であった。これはベルギー経済の悪化や財政政策の対応の遅れから生じたものであり、金融・為替政策だけではフラン売り圧力を回避できなかった。さらに80年代は言語闘争から政治が不安定となり、その影響でベルギー・フランは度々投機に襲われた。そのためベルギー政府は緊縮経済政策を実施し、フランの安定に努めた。したがって、ベルギー・フランの推移した形跡を経済状況や政治的な状況から整理する。

さらに第3節では1980年代に導入されたECU（European Currency Unit）について分析を行う。ベルギーはECの中で民間ECUを積極的に導入した国である。民間ECUをベルギーが積極的に取引した背景を明確にし、民間ECUの位置づけを分析する。あえて節を独立させて分析することでこの時代のベルギーの特徴が見出されると考えている。

続く第4章では、1990年代のEuro導入までの展開に焦点を当てる。通貨統合の最終段階に入り統合は深化していくが、1992年と93年にEMS通貨危機が発生した。この危機においてベルギーはどのような影響を受け、この局面をどのように乗り越えたのか分析する。次にEuro導入の最終段階に向けて、ECB（European Central Bank、欧州中央銀行）による金融政策の一元化とマーストリヒト条約における収斂条件の達成が重要である。ECBとベルギー国立銀行

法の改正と整理することで最終局面のベルギーの意思を明確にする。この時期のベルギーを特徴づける上で重要なのが収斂条件に定められた長期政府債務残高の是正である。ベルギーは EC の中で最もこの数値が高く、Euro 導入が危ぶまれた。この原因と改善策を整理し、動向を分析することでベルギーの Euro 導入に向けた見解を実証する。

最後に第 5 章では総括として 1970 年代と 1980 年代の比較分析、1980 年代と 1990 年代の比較分析を試みる。まず前者に関しては EC における通貨制度がスネーク制度と EMS とで制度的に異なる。その中でベルギーの金融・為替政策はどのような相違点があるのか、逆にどのような共通点があるのか比較分析を行う。時代背景や経済状況、さらに加盟国数の違いからベルギーの欧州通貨統合における牽引的役割はどのように変化していったのか明確にすることを目標としている。とくに対ドイツ、対フランス、対ベネルクスとの関係はどのように変化したのか検討する。

後者は EMS の 20 年であるが、EMS は不安定期から安定期、そして混乱期（通貨危機）から再収斂期と紆余曲折を経ている。ここでもベルギーの金融・為替政策に相違点および共通点があるのか比較分析をする。以上の比較分析によって 10 年単位で点（章）として分析を行っていたものを、欧州通貨統合という線で結びつけるのである。そして最後に総括として本論文をまとめることにする。

第2章 スネーク制度におけるベルギーの金融・為替政策 (1969-1979年)

— 独仏の調整とベネルクスとしてのベルギー —

はじめに

2002年1月1日から Euro 紙幣及び硬貨が市場に流通し始め、EUは通貨統合における最終目標をクリアした。それに伴い、ベルギー・フランは回収されて単一通貨 Euro へと切り替えられ、金融・為替政策は ECB に一元化されることとなった。しかし、これまでの道筋は簡単なものではなく、紆余曲折を繰り返してきた。

欧州における通貨統合構想は 1960 年代後半に遡る。EC ではローマ条約が定める過渡期の終了に伴い、1969年12月のハーグ首脳会議において経済・通貨同盟の形成が話し合われたのが発端である。ハーグ首脳会議での決定を受けて、各国では協調政策を採るよう努力してきたが、元々の政策スタンスの違いや政治的な思惑からドイツ（以下、旧西ドイツを指す）とフランスは対立を深めていった。そのような状況の中、ベルギーは EC 内で統合推進国として通貨統合に対して積極的に参加してきた。

ベルギーは国境をはさんでドイツやフランス、オランダ、ルクセンブルグに囲まれている。ベルギーはオランダ、ルクセンブルグとともにベネルクス経済同盟を形成し、経済的な結びつきを強めていた。それと並行して 1958 年からドイツやフランス、イタリアとは EEC を設立した。

ではなぜベルギーが EC 統合に積極的だったのであろうか。ベルギーは自国市場が小さいので規模の経済を確保するために外国に市場開放を求めるとともに自国市場を開放した「小国開放経済 (small open economy)¹」である。ベルギーが通貨統合を推進してきた理由の第 1 は、ベルギーの貿易相手国の 8 割は EC 加盟国で、中でも表 2-1 から明らかなように、ドイツ、フランス、オランダが主要な相手国であったからである。1968年に EC 域内において関税同盟が発足したことによって域内関税は撤廃されており、通貨統合によって固

¹ 「小国開放経済 (small open economy)」はベルギー国立銀行の Report に自国を表す言葉として使用されている。しかし、「小国」についての定義は書かれていない。

定相場制で貿易を行うことが可能であれば、為替リスクの変動に左右されないといったメリットを享受できるのである。

第2に、ベルギーはオランダとルクセンブルグから成るベネルクス経済同盟によってECよりも統合を先に深めてきたからである。まずルクセンブルグとは1921年7月にベルギー・ルクセンブルグ経済同盟(BLEU)条約が締結され、翌22年に5月に発足している。BLUEは関税同盟と通貨同盟からなり、前者は域内の関税同盟と域外に対して共通関税が適用された。後者に関しては、ベルギー・フランとルクセンブルグ・フランは1対1の等価となり、金融及び為替政策に関してはベルギー国立銀行が担うこととなった。オランダとは1948年にベネルクス関税同盟によって関税協定を結び、お互いの市場に対する開放も積極的に行ってきた²。ベネルクス3国での成功は、3ヶ国にとってもEC各国にとっても大きなものであった。したがって統合が進めば自国の国益が増加するので、ベルギーはECの中でも統合に積極的であったのである。

1970年代における欧州通貨統合は、72年4月よりEC加盟国及び加盟申請国でスタートした「スネーク制度」が中心である。この時期のベルギーの特徴の1つは対立するドイツとフランスの調整国として働いたことである。ベルギーはスネーク制度がスタートする以前は、「マネタリスト」としてフランスを支持し、1971年には固定相場制と変動相場制の分裂の時も二重為替相場制を存続してフランスと行動を共にする。しかし、スネーク制度がスタートした後、とりわけフランスがスネークから再離脱した1976年以降の「ミニ・スネーク」ではECの中心通貨であるドイツと協調政策を行う。ベルギーの行動はどっちつかずだったわけでは決してない。ベルギーの通貨統合における目標は「統合を進めること」なのである。そのため、対立するドイツとフランスの間に入り、互いの結びつきを強めて統合を推進したのである。そのことをベルギーの金融・為替政策を整理しながら、統合推進国であったことを立証することが本章の目的である。また、第3節で扱う「チンデマンス・レポート」の中にもベルギーが統合を進めようと努力していたことが垣間見られるので、念頭において取り組むことにする。

² ベネルクス関税同盟の歴史に関しては、小島健『欧州建設とベルギー—統合の社会経済史的研究—』日本経済評論社、2007年に書かれているので参考にされたい。

ベルギーの特徴の2つ目は、ベネルクス3国としてのベルギーということである。先にも述べたように、ベルギーはベネルクス経済同盟を発足し、ECよりもより密な統合を進めてきた。このことは70年代の通貨統合の過程において「ベネルクスのミミズ」として登場する。小国が大国に政策的に対抗するにはやはり連合体として組織化された方が効率的であり、また他国との経済依存度が高いベルギーにとってより深い統合は有益だったのである。とくにオランダとルクセンブルグとは国境をはさんで隣国同士であり、両国とも貿易依存度が高いという点では共通しているのである。そのことを念頭に入れ整理する。

第1節 ブレトンウッズ体制下におけるベルギー・フラン

(1) スネーク制度誕生までの展開

1969年はローマ条約の第8条が定める12年間の過渡期間の終了の年であったのでECは次の統合目標を必要としていた。そこで70年代におけるECの次の目標は「完成 (Completion)」、「拡大 (Enlargement)」、「深化 (Deepening)」の3点であった。「完成」は共通農業政策 (CAP) の融資方式を最終決定し、制度化することであった。「拡大」はイギリスとアイルランド、デンマークの加盟承認である。「深化」は経済・通貨同盟の形成であった。この3つの政策目標に関して、1969年12月にオランダのハーグで開催されたEC首脳会議で話し合われた³。ハーグ首脳会議の決定で合意された経済通貨統合の創設によって具体的な検討が1970年2月のEC蔵相会議で行われた。各国からはベルギーの「スノー案」、ドイツの「シラー案」、ルクセンブルグの「ウェルナー案」、さらには委員会案として第2次バール案と呼ばれる“A Plan for the Phases Establishment of An Economic and Monetary Union⁴”などが発表された。多

³ Maes, I., “Macroeconomic and monetary policy-making at the European Commission, from the Rome treaties to the Hague summit”, *Working paper*, Banque Nationale de Belgique, No.58, 2004, pp.22-24. ハーグ首脳会議では経済・通貨同盟の設立に向け経済協調、共同体資本市場における斬新的な発展、税制の調和、共通対外政策の強化などを織り込んだ。ハーグ首脳会議に関しては、EC, *4th General Report on the Activities of EC*, 1971, pp.65-68. なお、ハーグ首脳会議のコミュニケは田中素香著『欧州統合—EC発展の新段階—』有斐閣、1982年、378 - 380頁、付属1。

⁴ Commission of the European Communities, *Supplement to Bulletin*,

くの提案の中で、のちのウェルナー最終報告に最も大きな影響を与えたのはシラー案と第2次バール案の2つである。前者は、各国の経済政策の調整を重視する立場をとり、「エコノミスト」と呼ばれ、ドイツを中心にオランダ、イタリアがこれに属した。他方、後者は為替変動幅の縮小を優先する立場をとり、「マネタリスト」と呼ばれ、フランスを中心にベルギー、ルクセンブルグが属した。

ドイツの場合、国際競争力も強く、EC内でも最大の経済規模を持っていた。したがって経済成長に重点を置く必要がなかったのである。また、経済成長が優先されると、失業率が低下し、労働組合による賃金交渉から物価上昇に陥りやすいのではないかと考えていた。ドイツは第2次世界大戦に敗北した後、大幅なインフレを経験しているため、インフレに対しては嫌悪感があった。したがって、ドイツは物価安定を重視していたのである。それに対してフランスは豊かな土地を利用した農業が中心の国であるため、ドイツよりも工業品において生産力が劣っていた。したがって、フランスにおける政策は多少のインフレは我慢しても高度成長を目指すものであった。

「エコノミスト」と「マネタリスト」の対立が激化すると経済・通貨同盟は暗礁に乗り上げてしまうので、ECは1970年3月に、ルクセンブルグの首相兼蔵相であったピエール・ウェルナー（Pierre Werner）を座長として、EC加盟6ヶ国の代表が参加する「ウェルナー委員会」を設置した。これに基づいて5月20日に提出されたのが、「ウェルナー・レポート」と呼ばれる“Interim Report on the Establishment by Stage of Economic and Monetary Union”である⁵。このレポートではエコノミストとマネタリストの両者の意見を妥協させており、ようやくECは通貨統合に着手することとなった。ウェルナー・レポートの付属文書として当時のベルギー国立銀行総裁であったアンショー（Hubert Ansiaux）が、「アンショー・レポート」と呼ばれる“Report on Question put by the Committee resided over by Mr. Werner”を提出した。

アンショー・レポートでは共同体水準（Community Level）を導入し、加盟国の中央銀行は協議の上で必要の都度、これを決定することが提案された。加

March 1970.

⁵ Commission of the European Communities, *Supplement to Bulletin*, July 1970. (外務省経済局経済統合課(訳)「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および対委員会報告」1971年。)

盟国の通貨は共同体水準の上下 0.6%の範囲を変動し、ドル介入によって限界を超えないようにする。したがって加盟国は IMF 平価の上下 0.75%のドル・バンドの中を共同体水準の上下 0.6%で蛇行することになった。

1971年6月15日から EC 構成国の為替相場の変動幅が縮小されることになっていたが、5月4、5日の2日間で合計20億ドルのドイツへの資本流入が起これ、5日にベルギー、オランダ、ドイツは外国為替市場を閉鎖した⁶。同月8、9日の EC 緊急理事会で市場の再開を話し合ったが、為替管理の導入を主張するフランスとこれに反対するドイツの間に衝突が起これ、同月10日にドイツ・マルクとオランダ・ギルダーは変動相場制に移行した。ベルギーは、「二重為替相場制 (The two foreign exchange markets)」を継続することにした⁷。

ベルギー当局は5月11日からの外国為替市場の再開に向け、以下のような決定をした。まず為替市場に関しては自由市場 (marché libre) と公定市場 (marché réglementé) との二重為替相場市場とした。この制度では、まずキャピタル・フローは自由市場に転換され、為替レートは下限なしで変動することが許された。他方で、商業取引は公定市場において、狭い制限内で為替レートを維持する利点を享受し続けた。第2に、公定市場の取引を通じて非居住者が取得する交換可能なベルギー・フラン建債権については付利しないものとした。第3に、上記非居住者名義ベルギー・フラン建債権の残高は経常取引に必要な金額の範囲に留めることとした⁸。

⁶ マルク投機の原因は、アメリカの長期的な国際収支赤字や金融緩和政策である。

⁷ この二重為替相場制は1954年にベルギーが導入した制度で、1971年8月にフランスが導入するが、それまでは OECD 諸国 (当時23ヶ国) の中でベルギーのみが採用してきた制度である (OECD, *Economic Surveys - BLEU*, 1972, p.24)。フランスの二重為替相場制の導入に関しては、権上康男「ヨーロッパ通貨協力制度「スネイク」の誕生 (1968-73年) 一戦後国際通貨協力体制の危機とフランスの選択」、『エコノミア』第56巻第1号、横浜国立大学経済学会、2005年、70-71頁を参照。後にイタリアもスネイク制度を離脱する直前の1973年1月に導入する。イタリアの二重為替相場制に関しては、日本銀行『調査月報』1973年3月号、71頁を参照。

⁸ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1972, pp.XI-XII; Banque Nationale de Belgique, "Decision du conseil de l'institut Belgo-Luxembourgeois du change du 10 Mai 1971", *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, Tome I N° 5, Mai, 1971, pp.XXIX-XXX; 日本銀行『調査月報』1971年6月号、61頁。

EC各国の通貨が固定相場制と変動相場制とに二分する中、8月15日に起きたニクソン・ショックの影響を受け、各国の外国為替市場はまたもや閉鎖を余儀なくされた。ベルギー自身も翌日に為替市場を閉鎖したが、23日からの市場再開に向け、ベネルクス3国は同月21日に以下のような暫定通貨措置を決定した。まず、ベルギー・フランとオランダ・ギルダーは相互間の裁定平価(parity)は5月9日以前と同一とし、両通貨間の為替変動幅を裁定平価の上下各1.5%とする。第2に両通貨の対外的な変動幅の上下は新しい秩序が回復するまで停止する。ただし、ベルギーとオランダ両国中央銀行は、極端な相場の変動を避けるために状況によっては協調的な介入を行う⁹。ベルギーはこの決定以降も二重為替市場の制度を存続させることになっていたが、オランダ・ギルダーは変動相場制を採っていたので、実際は他国の通貨に対して公定市場でも変動相場制を採ることとなった。

1971年における3度目の為替市場の閉鎖は、12月17、18日にスミソニアン博物館で行われた10ヶ国蔵相・中央銀行総裁会議による多国的通貨調整を受け、同月20日行われた。EC各国はスミソニアン協定で為替平価を調整して固定相場制に復帰することとなった。各国の為替平価調整は金を基準とすると、ベルギー・フランとギルダーは2.76%、マルクが4.61%切り上げられ、イギリス・ポンドとフランス・フランが据え置き、リラが1%切り下げられた。ベルギー・フランはドル中心相場も1ドル=50フランから44.8159フランに切り上げられた¹⁰。

スミソニアン協定によって対ドルの変動幅は、セントラル・レートの上各2.25%に拡大されることとなったが、このような状況に対応するため1972年1月理事会では、①域内変動幅を2%以内とすること、②投機的な短期資本の移動を抑制すること、③欧州通貨協力基金を速やかに創設すること、を提案した。これを受けて4月10日の中央銀行総裁会議で、24日から4.5%のドル・バンド(トンネル)とし、域内変動幅を2.25%(通貨バンド)とするスネーク制度

⁹ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1973, pp.XI-XII. ; IMF, *Annual Report on Exchange Restrictions*, 1972, p.52 ; 日本銀行『調査月報』1971年9月号、70頁。

¹⁰ 公定市場における介入制限は、上限(buying)が1ドル=43.8075フランで、下限(selling)が1ドル=45.8250フランであった(IMF(1972), *ibid.*)。

の導入を決定した¹¹。このシステムはその形から「トンネルの中のヘビ (Snake in Tunnel)」と呼ばれた。

ベネルクス3国は1971年8月から継続している為替変動幅1.5%に据え置くことにしたため、このシステムは「ベネルクスのミミズ (Worm)」と呼ばれた。このシステムは介入の原則は基本的にはスネーク制度と同じであるが、介入の方法については図2-1に示された6つのケースで行う¹²。

【T1】ドルとマルクがオランダ・ギルダーに対して2.25%高く、ベルギー・フランが1.5%同じく高い場合。

⇒オランダ中銀はトンネルの壁 (Parité+2.25%) でドル売りとマルク売りをし、(P+1.50%) でベルギー・フラン売りを行う。ベルギー国立銀行は (P-1.50%) で、ブンデスバンクは (Parité -2.25%) でいずれもギルダー買いを行う。

【T2】ギルダーの対ドル相場が下限を離れ、マルク、ベルギー・フランとの乖離がそれぞれ2.25%と1.50%である場合。

⇒オランダ中銀はドル売りを必要としないが、T1の場合と同じくベルギー・フラン、マルク売りを行う。ベルギー国立銀行とブンデスバンクはT1の場合と同様の介入を行う。

【T3】ベルギー・フランがギルダーに対して減価し、マルクとギルダーの乖離が2.25%である場合。

⇒オランダ中銀はマルク売り、ブンデスバンクはギルダー買いを行う。

【T4】スネークのバンドが1.5%以下に収縮しているが、ベネルクスの2つの通貨が乖離を示す場合。

⇒オランダ中銀はベルギー・フランを売り、ベルギー国立銀行はギルダーを買う。

【T5】共同体通貨の乖離が0.75%であるが、ギルダーがトンネルの上限に張りついている場合。

¹¹ 島崎久彌「ヨーロッパにおける通貨協力の歴史的考察(下)」『東京銀行月報』1979年3月号、37頁。

¹² Banque Nationale de Belgique, “Les Marges de Fluctuation entre Monnaies Communautaires”, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, Tome II, Nos.1-2, Juillet-Août 1972, pp.XXVIII-XXIX.

⇒共同体による介入は必要とされないが、オランダ中銀はドル売りをしなければならぬ。

【T6】 共同体通貨がトンネルの壁に接触せず、0.75%の範囲を超えない場合。
⇒ドル、共同体通貨、ベネルクスの通貨による介入はいずれも必要がない。

経済・通貨統合に向け、ベルギーは為替政策だけでなく金融政策も EC 加盟国との協調を強めていた。表 2-2 を見て分かるように、とくに 1972 年に入ってから毎月のように公定歩合（再割引歩合 A 枠）を引下げた。まず、1 月 5 日に 5.5% から 5% の引き下げを決定し、翌 6 日から実施した。この公定歩合の引き下げは通貨政策面で協調関係にあるオランダにも影響を与えた。両国は前述の通り、71 年 8 月から通貨協定を結んでおり、維持するために協調介入を行っている現状においては両国の金利水準ができるだけ同一の方が望ましいのである。そのような判断からオランダは 5% から 4.5% に公定歩合を引下げた。

次に引き下げが行われたのが 2 月 2 日で、前月の 5% から 0.5% 引き下げて 4.5% となった。2 月の公定歩合の引き下げに関してベルギーの銀行筋では、「前回の公定歩合引き下げ以来 1 ヶ月を経過していないが、その後も海外金利の低下が進み、かたがた為替市場においてベルギー・フランが一段と強調を示している事情を勘案すると、公定歩合の再度の引き下げにより金融市場金利の低下を推進して内外金利格差を是正することがぜひとも必要と認められた。なお、国内経済は引き続き伸び悩み傾向を脱していないので、今回の引き下げは景気支持の観点からも適当と判断された。」との説明をしている¹³。ベルギーの国内経済の状況は景気後退から失業率が上昇していた。しかし、他国の公定歩合の影響からベルギー・フランは高騰し、介入上限に迫っていたのである。そのような状況から公定歩合の引き下げを実施したのである。

3 回目の引き下げ決定は 3 月 1 日で、前月の 4.5% から 0.5% 引下げて 4% となった。ベルギー国立銀行では今回の引き下げに対して、「ベルギー・フランの相場が天井値にこぎ着いたまま推移している一方、ドイツの公定歩合引き下げ（2 月 25 日に 4% から 3% に引き下げ）など海外金利が一段と低下した事情にかんがみ、内外金利是正の観点から採られたものである。前 2 回の場合と異

¹³ 日本銀行『調査月報』1972 年 2 月号、83 頁。

なり、国内経済面の事情は引き下げの積極的な理由ではない。」と述べている¹⁴。ベルギー当局が国内経済に対する政策というよりむしろ近隣諸国との金利差をなくすために金融政策を行っていたことは、ベルギーがスネーク制度への参加を念頭に政策展開を行っていたことが伺える。

(2) スネーク制度におけるベルギーと離脱国との相違

1972年4月24日にEC原加盟6ヶ国（ベネルクス3国、独、仏、伊）でスタートしたスネーク制度は、5月に73年からECに加盟予定であったイギリスとアイルランド、デンマークを加え、さらに5月末にノルウェー、6月にスウェーデンが準参加し、11ヶ国10通貨が参加していた。このスネーク制度は二重の介入義務を負っていた。1つはドルのトンネルが対ドル中心相場の上下各2.25%に達した時に、当該国の中央銀行がスミソニアン協定の義務に従ってドル介入で留まることである。もう1つは、スネーク制度の取り決めによって相互間に2.25%の介入点を設定し（パリティー・グリッド方式）、原則EC通貨で介入することである。また、前述のようにベルギー・フランは、オランダ・ギルダーとの間で「ベネルクスのミミズ」と呼ばれるECよりも狭い介入義務を負っていた。

順調に進むように思われていたスネーク制度であったが、各国の経済状況やそれに伴う政策の違いから、スネークの胴は2.25%の限界にまで広がっていた。ベルギー・フランはスミソニアン協定の直後はヨーロッパの中で最も強い通貨であり、スネーク制度がスタートしてからも上限に近づいていた。逆に常に弱い通貨であったのはイタリア・リラであった。最初の通貨危機が起こったのは1972年6月23日で、イギリス・ポンドとポンドにリンクしていたアイルランド・ポンド、さらにデンマーク・クローネがスネーク制度から離脱することになった。デンマークはその後、スネークに復帰するものの、イギリスとアイルランドは単独フロート制へと移行していった。

イギリス・ポンドのスネーク制度からの離脱の原因は、経常収支の赤字、インフレ懸念、介入政策の限界などである。イギリスの離脱に対して6月26日に開催されたEC閣僚会議において各国は経済政策指針について討議した。こ

¹⁴ 日本銀行『調査月報』1972年3月号、67-68頁。

れ以上スネーク制度からの離脱国と増やさないために、スネークで常に下限通貨であったイタリア・リラに対して上下 2.25% の共同体通貨間変動幅を遵守させるため、ドルに対する介入を認めた¹⁵。

ベルギー国立銀行ならびに銀行委員会はポンド危機に伴う資金流入が銀行流動性に及ぼす影響を相殺するため、7月20日に新しい金融措置を導入した。当局は主要 29 行との間で協定を結び、およそ 100 億ベルギー・フランの銀行資金を国立銀行への無利子預託金として凍結し、非居住者に対するベルギー・フラン建債務の増額分に 100% の準備率を課税した。この協定は銀行に対する再割枠の 1/9 削減措置により補完され、さらに銀行が公共部門発行証券の保有を増加するような措置がなされた¹⁶。

EC はスネーク制度の混乱を食い止めつつ、通貨統合の重要性を強調するため、10月19、20日にパリで首脳会議を開催した。この会議では、経済同盟を遅くとも 1980 年 12 月 31 日までに完成させられるよう、1974 年 1 月 1 日から第 2 ステージへ移行させるのに必要な措置を 1973 年に採ることと、欧州通貨協力基金 (FECOM : Fonds Européen de Coopération Monétaire) を 1973 年 4 月 1 日に創設することを決定した。FECOM の当初の段階における機能は以下の通りである。①域内通貨相互間の為替変動幅縮小のための中央銀行間の協調、②共同体加盟通貨による介入に伴って生ずる各国間債権債務関係の多角化及び域内決済の多角化、③上記多角化に当たっては欧州通貨計算単位を使用、④現行の中央銀行間短期信用供与機構の管理、⑤為替変動幅縮小協定上の信用供与と上記④の短期信用供与とをあわせた新たな機構の再編成、である。

また経済政策のいっそう密接な協調を図るために、より有効な協議手続きを共同体として定めることとなった。EC ではインフレ対策が優先課題であったので、10月30、31日の閣僚会議で様々な分野にわたる具体的な共通対策を決定した。ベルギー国立銀行はインフレ対策として、スネーク制度のスタート以前には公定歩合を引き下げていたのとは対照的に、11月22日に公定歩合を引

¹⁵ Banque Nationale de Belgique (1973), *op.cit.*, pp.9-11 ; 権上康男 (2005 年) 前掲論文、78 頁。

¹⁶ BIS, *43rd Annual Report*, 1st April 1972-31st March 1973 (東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1972 年 4 月 1 日～1973 年 3 月 31 日 第 43 次国際決済銀行年次報告』、十一房出版、1973 年、90 頁) ; 日本銀行『調査月報』1972 年 8 月号、74 頁。

き上げ、さらに 12 月 20 日にも再度公定歩合を引き上げ 5%とした¹⁷。

しかしながら、1973 年になってもスネーク制度の危機は払拭されず、イタリアが 1 月 22 日に資本取引を変動相場制とする二重為替相場制に移行し、2 月 13 日にはついに変動相場制に移行した。イタリアの場合、もともと国内における完全雇用を実現させるために低金利政策を採っていたので、スネーク制度において常に最下限通貨であった。また他国と比べて国際競争力が弱かったので、スネークに存続するよりもフロート制に移行した方がかえって国内経済にはプラスに働くとして離脱の道を選んだのである。

引き続きスネーク制度の危機は続き、2 月にはアメリカ・ドルの金価格の切り下げからマルク買い投機が起こり、外国為替市場が相次いで閉鎖された。市場を再開するにあたり、EC 通貨はドルに対して共同フロート制を導入することにした。この制度はスネーク通貨間の乖離幅は維持されるが（ベルギーはオランダ・ギルダーに対して引き続き上下各 1.5%の幅を用いる）、ドルに対してフロートする仕組みである。このシステムは EC 通貨が共同バンドのスネークから出たため「トンネルから出たヘビ」と呼ばれた。3 月 11、12 日の閣僚理事会で、3 月 19 日から EC6 ヶ国は対ドル共同変動相場制を採用することを決定した。これには北欧 2 ヶ国（スウェーデン、ノルウェー）も参加することとなった。

共同フロート制への移行によって、スネーク参加国は短期間で大幅に上昇するマルクについていかなくはならなくなった。ベルギーはこの時期、他の EC 加盟国同様、大幅なインフレに悩まされていた。1960 年代におけるベルギーの状況は、表 2-3 から明らかなように、GDP デフレーター及び消費者物価指数の上昇は低く、加盟国中最も低く推移していた。また、名目賃金の上昇率も低かった。しかし、1970 年ごろからインフレ圧力が高まり始めていた¹⁸。ベルギー政府は過熱気味の経済に対して、2 月 19 日にインフレ対策強化のため政府代表のほか、金融界、産業界、労働界、農業会などの各界代表から構成された経済成長委員会（Le Comité national d'expansion économique）に対して、財

¹⁷ Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, Tome II N°6, Décembre 1972, p. III.

¹⁸ ベルギーのインフレに関しては、OECD, *Economic Surveys—BLEU*, 1973, pp.20-24 を参照。EC 全体のインフレに関しては EC, *7th General Report on the Activities of EC*, 1974, pp.179-183 を参照。

政・金融面からの対策のみならず広く様々な分野において協力を求めた。委員会における協議において、消費者信用の規制強化や市中流動性の凍結額引き上げ、輸出代金の一部凍結などが組み込まれた。同委員会は、EC 蔵相会議の政策勧告に従い、7月18日にも同様な諮問がなされている。

前述の通り、ベルギー国立銀行は1972年の初めにEC各国との金利差から公定歩合を引下げたが、1973年では5回にわたって公定歩合を引き上げていく。まず5月9日に景気過熱防止と物価上昇を抑制するために公定歩合を0.5%引き上げて5.5%にした。同様に7月5日と8月1日にそれぞれ0.5%ずつ引き上げたが、国内景気に沈静化の傾向がうかがわれず、10月3日にも再び7%への引き上げが決定した。11月28日にも0.75%引き上げられ、7.75%となった。

EC各国でインフレが経済にダメージを与えている中、突如として発生したのが10月の第4次中東戦争であった。それを機に石油供給への不安が一挙に高まり、第1次オイル・ショックとしてスネークに大きな動揺を及ぼすこととなった。ECはエネルギー危機が長期化すれば各国の生産、雇用、国際収支に重大な影響を及ぼすと考え、12月14、15日にコペンハーゲンで首脳会議を行った。しかし、石油価格の大幅上昇に伴い、フランスが180億フランの赤字が見込まれたため、このままでは共同フロート内でマルクに対してフラン投機が予想されたので、1974年1月19日に6ヶ月間、共同フロート制から離脱して単独フロートに移行することを決定した。

当時のフランス蔵相であったジスカール・デスタン (Valéry Giscard d'Estaing) はフランスが、共同フロート制から離脱した理由を次のように説明している。まず1974年から1975年に国際通貨制度の改革が達成される可能性がなくなり、主要通貨はフロート制を持続せざるえないものにとらえたこと、第2に、石油価格の高騰によって、各国の国際収支が圧迫され、通貨の混乱が予想されること、第3にフランスは共同フロートから離脱することによって外貨準備を防衛し、経済政策の自立性を高めるとともに、輸出を促進し、生産と雇用の水準を維持することが可能となること、第4に通貨統合が一時中断されることはデメリットであるが、ポンドとリラのスネークへの復帰が当分の間は

考えられないこと、である¹⁹。

残されたスネーク参加国は1974年1月22日に蔵相・中央銀行総裁会議を開催し、離脱中の国々に対してスネークへの復帰を呼びかけた。また、政策面の協調を強化してスネークを維持することを明らかにした。ベルギー国立銀行は、為替銀行に対して以下のような短資流入規制の緩和を通告し、実施した。まず、自由ベルギー・フラン建非居住者預金に対する付利を認める。また、非居住者によるベルギー・フラン定期預金の開設を1年以内のものにつき認める。次に、自由ベルギー・フラン建非居住者預金の増額に対する準備預金（準備率100%）を廃止する。また、居住者に対する対外支払いのための外貨貸付を認める²⁰。この短資流入規制に対する緩和はオランダやドイツなどのスネーク参加国との協議を経て決定されたものである²¹。

イギリス、イタリア、フランスとスネークから相次いで離脱が続いたが、それらの国とスネークに存続したベルギーとの違いはどのようなものであったのだろうか。とくに顕著な差は経常収支である。もともとベルギーは国際競争力に優れていたため、貿易収支は常に黒字であった。しかし、離脱した国々は経常収支が赤字の国が多く、表2-4からも明らかのようにオイル・ショック以降、一段と赤字が拡大した。それに対してベルギーやオランダ、ドイツは経常収支黒字を保っていた。ベルギーはオイル・ショックの影響を受けて76年に貿易収支が赤字に転じるが、ECの中でも巨大な港であるアントワープ港を抱えていたので、サービス収支、とりわけ保険や運賃収入によって補填が可能であった。

この頃、ECではスネークの問題点を指摘し、新たな通貨構想を打ち出すのは1974年12月9、10日にパリで行われた首脳会議であった。この会議では以下のような取り決めがなされている²²。①機構改革問題として欧州首脳会議を

¹⁹ 島崎久彌（1979年）、前掲論文、43頁。

²⁰ 日本銀行『調査月報』1974年1月号、64-65頁。

²¹ オランダは非居住者によるオランダ債券購入に対する規制を撤廃した。ドイツも外資流入規制を緩和した。この政策はオイル・ショックの発生を契機とする国際収支の悪化や為替市場の変化に対して短資の流入を歓迎する方向へ転換するものであった。

²² Commission of the European Communities, “Meetings of the Heads of State or Government (Summit), Paris, 9-10 December 1974”, *Bulletin of the European Communities*, No.12, 1974.; 島崎久彌（1979年）、前掲論文、

各国首脳と外相からなる欧州理事会を改組し、原則として年3回以上会議を開催すること、②共同体の結束を高めるために共同体の手続きを改善し、必要とされる権限を共同体の機関に移譲し、議決方法については全会一致の方式を改めること、であった。共通経済政策としては、各国は通貨統合の実現に向け努力することを再確認するとともに、経済政策も目標はこれまでと同様、インフレの抑制と雇用の確保に当たることである。また、黒字国は国内需要の刺激、高水準の確保のための政策を実施することとなった。1975年1月1日からは欧州開発基金（European Regional Development Fund）が発足することになった。これは13億UAを供給する予定で、1975年には3億UAを次の2年間ではそれぞれ5億UAを提供する予定である。その他に共通エネルギー政策について話し合われた²³。この会議で注目される点は欧州通貨同盟に関する概念を明確にするために、1975年末までに当時のベルギーの首相であったチンデマンス（Leo Tindemans）に報告書を作成することを依頼したことである。

ベルギー政府はこの会議の結果を受け、失業問題に対処するために12月15日に雇用拡大措置を中心とした一連の政策措置を発表した。これまでのインフレ抑制効果と他国との金利格差の回避から公定歩合を8.75%と高く保ってきたが、表2-5からも明らかなようにベルギーでは失業者数が増加していた。失業率は2桁に達するとの見方も出てくるような状況になっていたので、政府としては雇用拡大に重点を置いたのである。この措置の内容は失業対策事業における雇用労働者を増加させることと、公的職業訓練の対象者を拡大することである。さらに、輸出振興のために助成金などの支払いも決定した。

フランスは6ヶ月間の猶予期間が過ぎても国内外の経済的な理由からスネーク制度へ復帰しなかったが、1974年末頃からスネーク制度への復帰を示唆し、75年7月10日にスネーク制度に復帰した。フランスがスネーク制度へ復帰の理由は、第1にフランス・フランの切下げとドイツとの協調的な経済政策の展開などを背景として貿易収支が改善したことである。第2にジスカル・デスタン大統領がEC統合に積極的な意欲を示していた、などが挙げられる²⁴。

51-52頁。

²³ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1974, pp.16-17.

²⁴ フランスのスネーク制度復帰に関しては、島崎久彌「フランスの共同フロートへの復帰」『国際金融』1975年9月1日号に詳しく書かれているので、参

1975年はECにとって前進した年であった。その良い例が「新欧州通貨単位の創設」である。EC蔵相理事会は、3月18日に新通貨単位UA(unit of account)の創設を発表した²⁵。UAの価値は固定相場制の下では0.888671グラムの純金と等価と定められ、各国通貨の平価と同水準となっていたが、変動相場制の下ではこの関係が崩れることによって混乱を生んでいたため、統一化されることとなった。新UAはEC加盟国通貨の加重平均により決定された。新UAの価値算定上の各国通貨のウェイトは1969年から1973年の各国のGNPと貿易シェアを基準に定められた²⁶。

スネーク制度に対して順調に推移していたベルギーではあったが、経済活動の低迷や失業者数の増加によって国内経済の悪化が目立つようになってきていた。そのため、1975年に入ってから公定歩合を1月、3月、4月と連続して引き下げている。ベルギーにおけるインフレ及び失業者数の増加は深刻化しており、ベルギー政府は5月に入ってから物価及び賃金の上昇と失業者数の増加に対処するため、物価凍結措置と景気振興策を決定し発表した。前者は2ヶ月間、全ての商品とサービスの価格を凍結することにした。ベルギーでは物価スライド制が実施されていたので、物価凍結措置によって間接的に賃金の上昇が抑制されることが見込まれていた。後者は、景気対策、投資振興策、輸出振興策及び公共投資推進策が組み込まれた。しかし、上記のような政策が採られたにも関わらず、失業者数は増加し、インフレも改善の兆しが見られなかったため、ベルギー経済は依然として不況局面を脱却できずにいた。

第2節 ミニ・スネークでのベルギー・フラン投機

(1) スタグフレーション下での公定歩合切り上げ

フランスがスネーク制度に復帰したことや各国の経済政策の浸透によって、

考にされたい。

²⁵ 参考資料によってはUC (Unite de Compte) となっているものもあるが同一のものである。

²⁶ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1975, pp.12-14. なお、各国通貨のウェイトは以下のように決定された。ベルギー・フラン7.9%、ドイツ・マルク27.3%、イギリス・ポンド17.5%、フランス・フラン19.5%、イタリア・リラ14%、オランダ・ギルダー9%、ルクセンブルグ・フラン0.3%、デンマーク・クローネ3%、アイルランド・ポンド1.5%。

スネーク制度は安定性を取り戻したかのように思われたが、1976年に入るとEC各国の通貨は危機に直面した。最初は1月にイタリア・リラが経済および政治的な問題から為替市場の閉鎖に追い込まれた。3月に入るとイギリス・ポンドが暴落し、その影響でフランス・フラン、さらにはベネルクス3国にまで波及した。

フランスはシラク首相（Jacques René Chirac）の景気回復政策によって経常収支が悪化して投機に襲われ、多額の外貨準備を喪失した後、3月15日にスネーク制度から再離脱した。そのためECの通貨はドイツ、ベネルクス3国、デンマークとECの外からスウェーデンとノルウェーが参加する「ミニ・スネーク」と仏英伊の単独フロートに二分されることとなった。フランスが離脱して以降、ミニ・スネークはドイツの支配的地位が確立する。スネークの存続自体を脅かす通貨が離脱したことにより、ミニ・スネークはスネークよりも安定をし、ドイツの金融政策に他国が追随する形となったので、ミニ・スネークは「マルク圏」と言われていた。

ベルギー・フランはベルギーにおける物価や賃金の上昇から輸出競争力が減退し、売り圧力が高まっていた。そこへ1月に発生したイタリア・リラ危機、3月のイギリス・ポンド暴落やフランスのスネーク離脱など、EC全体の通貨危機がベルギー・フラン売りをも誘発するに至った²⁷。

1月28日にオランダとの共同為替相場制の破棄を予想した新聞報道が掲載されると、ベルギー・フランの売り圧力がますます高まった。これはオランダの貿易収支が好調であり、かつ、ベルギーよりもインフレ率が低かったことに対するもので、両国では協調的な金融政策を余儀なくされた。ベルギー国立銀行は、2月11日、再割引限度枠の分割使用ならびに再割引レートの一部引き上げの実施を決定した。各市中銀行に対する再割引限度枠をAとBの両枠に分け、中央銀行再割引はA枠の範囲内でのみ行う。残りのB枠については再割引保証機関（IRG=Institute for Rediscount and Guarantee）によっておいてのみ再割引が可能となった²⁸。通常、各国が用いている公定歩合とはA枠のことを指

²⁷ 1976年における仏英伊3ヶ国の政策および経済状況とEC通貨危機に関しては、島崎久彌「ヨーロッパの通貨不安と統合の再建」『国際金融』1976年4月号；田中素香『EMS；欧州通貨制度』有斐閣、1996年、82-88頁を参照。

²⁸ ベルギーにおける手形再割引限度枠は、各行別に、当該銀行の資本金、準備

す。A 枠の再割引レートは従来の公定歩合水準である 6%に据え置かれたが、B 枠の再割引レートについては従来比 2%引き上げられ 8%になった。逆にオランダでは 2 月 2 日に公定歩合を 4%に引き下げ対応した。

ベルギー国立銀行は 3 月中旬にも、外国為替市場におけるベルギー・フラン売投機圧力の抑制と外貨流出の防止をねらいとして金融引き締め措置を実施していた。まず、市中金融機関に対する再割引限度枠を 514 億ベルギー・フランから 473 億ベルギー・フランへと削減した（16 日実施）。第 2 に公定歩合の引上げを実施し、割引歩合は再割引限度枠のうち、A 枠を 6%から 7%にし、B 枠を 9%へ引き上げた（18 日実施）。次に債券担保貸付歩合は、貸付限度枠内の貸付適用金利を 6%から 7%へと引き上げ（18 日実施）、貸付限度枠外高率劇用金利も 7.0~7.5%前後だったものを 9%に引き上げている（18 日実施）。

さらに同行は 3 月 22 日、外貨流出防止措置の一環として、市中金融機関に対し最低公債保有比率（coefficient de rempli²⁹）を設定し、今後毎月末（ただしベルギー・フラン建て短期債務が 80 億ベルギー・フランを超える大銀行は毎週末）の同比率を 2 月末の水準以上に保つよう通告した³⁰。

このような一連の金融引き締め措置によってベルギー・フラン相場は安定したが、両国の協議の結果 3 月 15 日に、ベルギー・フランとオランダ・ギルダーは 1972 年から継続してきた「ベネルクスのみみズ」を廃止した。そして両国通貨の相互間変動幅を上下各 1.5%からスネーク制度の変動幅である上下 2.25%に拡大した。

7 月下旬になるとベルギー・フランは再び売圧力がかかり、再度金融引き締め措置を実施することになった。まずベルギー国立銀行は、市中金融機関に対する再割引限度枠を 458 億ベルギー・フランへ減少した。公定歩合は 6 月 15

金、中・長期債発行残高、預金残高（要求払および定期性）の合計額（ただしインターバンク貸付金控除）に一定率を乗じて算出される。なお A 枠に対し手形は期間 120 日までの商業手形および輸出手形、B 枠は期間 120 日までの商業手形および期間 120 日超 1 年までの輸出手形である。OECD, *Economic Surveys - Belgium-Luxembourg*, 1976, pp.27-32; 日本銀行『調査月報』1976 年 3 月号、55-56 頁。

²⁹ 「最低公債保有比率」とは、ベルギー・フラン建て短期債務（ベルギー居住者からの一般預金、銀行以外の金融機関からの預り金および発行金融債の合計額）に対するベルギー公債（国債、TB など）保有残高の比率のことである。

³⁰ 日本銀行『調査月報』1976 年 4 月号、53 頁。

日に一時 AB 両枠が一時統合されたが、二等分にする方法が復活し、A 枠は 8% へ、B 枠は 10% に引き上げられた。債券担保貸付歩合についても同様で、貸付限度枠内の貸付適用金利が 8% へ（23 日実施）、限度枠外高率適用金利が 8% から 10.5% に引き上げられた（30 日実施）。さらには 6 月に一時撤廃された市中金融機関に対する最低公債保有規制を再導入し、大蔵省証券（1 年以内）は 7 月 12 日から 22 日までの平均保有残高で、中・長期国債は 7 月 12 日現在の保有残高の水準で凍結するよう通告した³¹。

ベルギー・フラン相場は、7 月に 2 度におたる金融引き締め措置によってミニ・スネーク内の最下限通貨からは脱したが、フラン売圧力は沈静化せず、8 月にも以下のような金融引き締め措置を実施することとなった。まず、割引歩合は再割引限度額のうち、A 枠を 8% から 9% に引き上げ、B 枠を 10% から 11% に引き上げた。債券担保貸付歩合についても、貸付限度枠内の貸付適用金利を 8% から 9% にし、貸付限度枠外高率適用金利は 10.5% から 11.5% へ引き上げられた。

上記のような金融措置に関してセシル・ド・ストリッカー総裁（Cecil de Strycker）は、「ベルギー国立銀行は、このところ公定歩合引上げなどあらゆる政策手段を駆使してベルギー・フラン売投機の沈静に努めてきており、今後もこの方針に変わりはない。なお金利引き上げは景気の回復に対し悪影響をもたらす懸念があるが、当面は外国為替市場の緊張緩和が急務であり、やむをえない措置である。」と述べている³²。

ベルギー・フランがミニ・スネーク内で最下限通貨となり、フラン投機が発生したのはには理由がある。1 つはベルギー経済がスタグフレーションの状況であったからである。ミニ・スネークの国は比較的インフレ率が低い国が多かったが、図 2-2 から明らかなようにベルギーのインフレ率は 1976 年において最も高い。2 つ目の理由は、スネーク内で下限通貨であったイギリス、イタリア、フランスが抜けてしまえば、経済的に低迷しているベルギーに投機が集中するからである。逆にドイツ・マルクはアメリカの貿易収支赤字の継続と短期金利の低下を背景に、ドルの売り圧力に対して買い圧力が強まり、スネークの上限

³¹ 日本銀行『調査月報』1976 年 8 月号、68-69 頁。

³² 日本銀行『調査月報』1976 年 9 月号、54 頁。

通貨となっていた。したがって上限通貨と下限通貨がバンドいっぱいになり、スネークは分裂寸前の状態であった。

そのためミニ・スネーク各国の蔵相と中央銀行総裁は、1976年初めからの相次ぐ通貨危機に対して10月17日にフランクフルトにおいて協議を行った。ここで話し合われたのが新たな試みである多通貨平価調整である³³。今までの平価調整は1ヶ国ごとに単独で行われてきたが、ミニ・スネーク参加諸通貨の多角的調整を行うことになったのである。ベルギー・フランはオランダ・ギルダーと共にレートを据え置いたが、この調整によりドイツ・マルクが2%の切上げ、デンマーク・クローネが4%、ノルウェー・クローネおよびスウェーデン・クローネが1%の切下げを行った³⁴。各中央銀行における新たな介入点は表2-6の通りである。この多通貨平価調整は効果的で、マルクがスネークの下限に位置するようになり、ミニ・スネークは安定するようになった。なおこの多通貨平価調整は後で出てくるEMSにも引き継がれている。

10月下旬から11月初旬にかけてベルギー国立銀行は金融緩和措置を実施している。これは前述の多通貨平価調整によって外国為替市場の緊張が緩和され、国内金利が軟化したためである。債券担保貸付歩合のうち、貸付限度枠内の貸付適用金利が12%（10月20日実施）へ、限度枠外高率適用金利が15%から14%（10月20日実施）、さらには13%（同月26日実施）から12%（11月2日実施）へと引き下げられた。再割引限度枠のB枠についても12%に引き下げられた後（10月20日実施）、さらに11%（11月2日実施）にまで引き下げられている。

最後に1976年におけるベルギー国立銀行の金融・為替政策を整理することにする。この年は3月と7月にベルギー・フランの売り投機に対する金融引き締めを実施し、10月には逆にスネーク制度の安定から金融緩和政策を行っている。一連の流れを見てみると、ベルギーでは国内経済が悪化しているにもかか

³³ 「多通貨平価調整の特色は、投機が激化する前に機敏に小幅の為替平価（基準相場）調整を行うことである。調整の幅が小さかったために、市場での為替相場の連続性は失われなかった。」と田中氏は図を用いながら上記の理由について説明しているのを参考にされたい。田中素香（1996年）前掲書、73-74頁。

³⁴ Banque de Nationale de Belgique, *Report*, 1976, pp.VII-VIII. 多通貨平価調整の詳しい内容については、島崎久彌「大詰めを迎えつつあるヨーロッパの通貨情勢」『国際金融』、1976年9月号を参照されたい。

ならず 2 度に及ぶ金融引き締め政策を実施していることが分かる。3 月に行った政策は仏英伊の単独フロート国通貨に対する危機の影響を受けてベルギー・フラン売り圧力がかかったために行ったものであるが、7 月から 8 月に行った政策は他国と比べて高いベルギーのインフレ率や失業率に対する懸念からベルギー・フラン売り投機が発生したので実施している。

インフレが続くと貿易依存度が高いベルギーにとって輸出を減少させるといった悪循環に陥ってしまうので深刻な問題であった。インフレの原因はベルギーの賃金体系が物価スライド制を採っていたからである。ベルギーの物価スライド制は産業別にそれぞれ労働協約によって運用が定められているため一様ではないが、一般には物価指数が一定期間（通常 1～3 ヶ月）に一定の限度を超えて上昇または下落した場合に、賃金が自動的に改定される仕組みになっている。この物価スライド制によってインフレが発生していたのである。賃金の上昇を防ぐためにベルギー政府は、7 月 23 日にこの年異常干害によって高騰した果物や野菜などの季節食品を、一時的に消費者物価指数指標を算定する対象品目から除外している³⁵。

失業対策に対しては 8 月 2 日に若年労働者雇用促進措置の拡充・強化策を盛り込んだ法案を閣議決定している。従業員 100 人以上の企業や官公庁に対しては、若年労働者を雇用する義務を 77 年末まで延長をし、100 人未満の企業に対しては 1 人採用することに助成金を給付した。また、高齢労働者の退職促進や年金受給者の労働時間を年間 720 時間と規定するなどして失業率がとくに高い 30 歳以下の若年労働者を救済する対策を行った³⁶。

先のド・ストリッカー総裁の発言からも分かるように、ベルギーの金融政策は、国内経済の回復よりもスネーク制度への参加に重点を置いている。EC 諸国との経済的相互依存関係の深いベルギーにとって、スネークに存続し続けることこそが自国の経済にとって重要であったのである。

(2) ミニ・スネークの多通貨平価調整

1977 年に入ると他の EC 諸国も公定歩合を引き下げていることなどを考慮し

³⁵ OECD, *Economic Surveys - Belgium-Luxembourg*, 1977, p.16.

³⁶ 日本銀行『調査月報』1976 年 9 月号、53 頁。

て、4度（1月6日、2月17日、5月5日、6月23日）にわたって公定歩合を引き下げるなどの金融緩和措置を行った³⁷。一連の金融政策によって公定歩合である再割引歩合は9%から6%にまで引き下げられた。債券担保貸付歩合は限度枠内の貸付適用金利が10%から6%へ、限度枠外の貸付適用金利が10.5%から6.25%へとそれぞれ引き下げられた。これらの金融緩和政策は、外国為替市場においてベルギー・フランが安定している一方で、景気回復が遅れていることによるものであった。

しかし12月に入ると、2日と14日の2度にわたって公定歩合を引き上げている。まず2日には、再割引歩合が7%へ引き上げられ、債券担保貸付歩合は限度枠内の貸付適用金利を7%へ、限度枠外の高率適用金利を7.25%に引き上げた。この措置に対してベルギー国立銀行は「今回の公定歩合の引上げは、もっぱらスネーク内でのベルギー・フラン価値の維持を目的としたものである。このところドイツ・マルクの対米ドル相場が急上昇し、これに追随しきれなかったベルギー・フランの対ドイツ・マルク相場はスネークの下限にはりついている。国内景気の現状は生産活動の低迷、高水準の失業など金利引上げを容認する地合いにないが、ベルギー・フランの対ドイツ・マルク相場下落をこのまま放置すれば、ベルギー・フランに対する大幅な売り投機を惹起するのみならず、輸入物価さらには全面的な国内物価の上昇をもたらし、ひいてはインデクセーション・システムを通じて賃金の上昇を招来する恐れが強いので、あえて今回の措置に踏み切った。」と説明している³⁸。

同月14日には、公定歩合をさらに9%に引上げ、債券担保貸付歩合については貸付限度枠内の貸付適用金利を9%にし、枠外高率適用金利を9.25%に引き上げた。今回の措置に関しては「今回の引上げも、前回同様スネーク内でのベルギー・フランの対ドイツ・マルク相場維持のためにとられた措置である。12月2日の公定歩合引上げ以降も、ドイツ・マルクの対米ドル相場続騰に伴い、

³⁷ 76年7月以降、再割引限度枠はAとBに2等分されていたが、12月にこれを統合し枠全体が中央銀行再割引の対象となった。この措置に伴って各市中銀行では中央銀行再割引適格手形（期間120日までの商用手形および輸出手形）については、上記の枠の範囲内で中央銀行とIRGの双方で再割引可能となり、従来B枠対象手形とされてきた期間120日超1年までの輸出手形については、上記枠の範囲内で従来同様IRGにおいてのみ再割引されることとなった。

³⁸ 日本銀行『調査月報』1977年12月号、66頁。

ベルギー・フランに対する投機がやまず、また、居住者によるリーズ・アンド・ラッグズや各種資本流出が目立つようになっていた。今回の措置はこうした動きを封じると同時に、『ベルギー・フランはあくまでもスネーク内にとどまる』という当局の強い決意表明をねらいとするものである。」とベルギー国立銀行は説明をしている³⁹。

1977年の金融・為替政策をまとめてみると、前半の4回の公定歩合の変更は国内経済の回復を見込んだ政策である。しかし、12月の2度にわたる金融引き締め政策は、自国の経済状況を見捨ててもスネーク制度にとどまるために行ったものであるということが分かる。ベルギーがスネーク制度に存続するのは、小国であるがゆえに貿易依存度が高く、ベルギーの貿易相手国はスネーク参加諸国のウェイトが高いことが理由である。ベルギーは国内総生産に占める輸出の比重が極めて高いので、安定的な為替相場を維持することが必要なのである。また、ベルギー・フラン安になると輸入価格が高騰し、インフレが生じるので、ベルギー当局としてはフラン安を回避することが重要であった。

1977年のスネークにおける多通貨平価調整は2度行われている。1度目は4月1日、スネーク参加国の中央銀行総裁及び蔵相がブリュッセルにおいて通貨相互間の市場介入点を調整し、実施することを取り決めた。基準相場は、デンマーク（3%）、スウェーデン（6%）、ノルウェー（3%）の北欧通貨が切下げを行い、ベネルクス3国およびドイツは据え置くことになった。2度目の調整はスウェーデン政府の要請に基づき8月28日にフランクフルトにて臨時会合を開き、スウェーデンはスネークから離脱することで合意した。また、他の北欧2通貨もそれぞれ3%切下げることとなった。

ベルギー国立銀行は1978年の初頭、3度（1月5日、19日、2月2日に実施）にわたって公定歩合を引き下げている。まず公定歩合(再割引歩合)は、8.5%から7.5%、6.5%と引き下げられた。債券担保貸付歩合は、貸付限度枠内の貸付適用金利を8.5%から7.5%、6.5%引き下げ、限度枠外の高率適用金利を9.25%から7.75%、6.75%引下げた。ベルギーの公定歩合は、前年12月にベルギー・フランがドイツ・マルクに対して軟化し、スネーク内の緊張が高まった際に緊急措置として2度にわたって引き上げられたが、今回の措置はベルギ

³⁹ 日本銀行『調査月報』1978年1月号、85頁。

ー・フランがスネークに対して相対的に持ち直したために取られたものであった。

ベルギーは3月にも2度（15日と29日）にわたって公定歩合を引き下げている。公定歩合（再割引歩合）は、6.5%から6%、さらには5.5%に引き下げ、債券担保貸付歩合も枠内適用金利が5.5%、枠外適用金利が5.75%へとそれぞれ引き下げた。今回の公定歩合引下げは、ベルギー・フラン相場が堅調に推移する一方で、ベルギーは個人消費の伸び悩み、民間投資の停滞、失業の増加など国内経済が低迷していることに対して採られたもので、金利負担の軽減による企業マインドの回復を通じた实体经济の浮揚を狙ったものであった。

しかし、ベルギー国立銀行は7月26日に、公定歩合の引き上げを行った。この措置は3月29日の引き下げ以来のもので、再割引歩合が5.5%から6%へ、債券担保貸付歩合は枠内適用金利が6%へ、適用枠外金利が6.25%へそれぞれ引き上げられた。今回の措置はオランダ銀行の公定歩合引き上げに追随したものである。ベルギーとオランダの両国の為替および金融市場の密接な関係にかんがみ、不必要な短資の動きを未然に回避すべく措置として取られたのである。オランダはインフレ率の低下傾向を背景に、4月から4%に据え置いてきたが、ギルダーに対する売る圧力が高まり、市場金利が上昇傾向を示していることから4.5%に切下げたのである。

10月に入ると、外国為替市場におけるベルギー・フラン売投機圧力が強まったので、鎮静化を図るために国立銀行は金融引き締め措置を実施している。まず、公定歩合については各市中銀行に対する再割引限度枠をAとB両枠に分割する措置を復活させた。A枠は従来の限度枠の75%とし、従来どおり6%の公定歩合で再割引に応ずるが、残りのB枠の割引については8.5%の高率再割引を適用した。債券担保貸付金利も枠内貸付適用金利が6%から8.5%へ、枠外高率適用金利が6.25%から8.5%にそれぞれ引き上げられた。また、76年12月以降廃止されていた市中金融機関に対する最低公債保有規制が復活し、大蔵省証券（期間1年以内）につき、最低限9月25日から30日までの平均保有残高を維持させることが決定した。他にも対民間企業短期貸出規制が実施され、78年第4四半期の短期貸出枠について、78年7月から9月の各月末残高平均比年

率+15%とすることとなった⁴⁰。

今回の措置について、ベルギー国立銀行は「今次措置は、外国為替市場において、最近、欧州通貨制度の創設前に現行フロート内通貨の調整は不可避との見方があり、ベルギー・フランに対する売投機圧力が高まっていることに対抗するものであり、公定歩合を6%に据置いたことからわかるように、国内金利全般の上昇を企図したのではなく、対民間企業貸出規制についても、その適用範囲は、外資流出に直接つながる貸出に限定されている。ベルギー経済の現状にかんがみれば、こうした金利引き上げが長期金利に波及することは望ましくなく、状況が変わり次第金利を元の水準に引き下げるつもりである。」とコメントしている⁴¹。

1978年は76年と77年の前の2年と比べて金融政策の実施状況が少々異なっている。前半は国内経済回復に向けた金融緩和政策で、前年12月に発生したマルクとの緊張が和らいだ結果からの実施である。7月に行われた公定歩合の引き上げはスネークからの影響というよりもベネルクス3国として密接な関係があるオランダとの協議による影響であろう。オランダとは前述のとおり、ベネルクス通貨協定を結んでいたので以前にも度々公定歩合の共同変更を行っていた。ベネルクス通貨協定を解消してもベネルクスの結びつきは強かったことが伺える。10月の金融政策は同時期にスネークでの多通貨平価調整が行われていることが要因である。7月と10月に公定歩合の引き上げ政策が行われているものの、前の2年と比べてスネークにベルギーが残るために緊迫して行ったものとは考えられない。この理由について、1つは図2-2からも明らかなようにベルギーのインフレが改善されたからであり、もう1つはECの通貨統合がスネークからEMSへシフトしつつあったからである。

1976年から78年までのベルギーの経済政策をまとめてみると、ベルギーは国内経済よりもスネークへの影響を重視していた。それはECで統合推進国であるベルギーだからこそ実施した政策であり、ベルギーが通貨統合によって享受できるものが大きかったことが伺える。

1978年のスネークは多通貨平価調整を2度行った。1度目は2月10日で、

⁴⁰ 貸出規制に関しては、輸出金融、建設業向け金融、住宅ローンなどの消費者金融は対象外となった。

⁴¹ 日本銀行『調査月報』1978年11月号、71-72頁。

ノルウェー政府の要請に基づいてコペンハーゲンにおいて臨時会合が開かれた。この会合でノルウェー・クローネが単独で 8% 切下げられたが、この措置はノルウェーの対外バランスの悪化によるものであった。2 度目の介入は 10 月 15 日にスネーク参加国の蔵相および中央銀行総裁がルクセンブルグに集まって会合が開かれた。共同フロート内の通貨調整はドイツ・マルクをデンマーク・クローネおよびノルウェー・スローネに対して各 4%、ベルギー・フランとオランダ・ギルダーに対して各 2% それぞれ切り上げた。

10 月の介入点の変更に対して、ドイツ政府は各国為替市場が落ち着きを取り戻すために必要な措置であったと説明をしたが、市場筋では、79 年の欧州通貨制度の発足前に現行共同フロート参加国通貨間の調整が不可避との見方があって、ドイツ・マルクなど強い通貨に対する投機的圧力が強まったことに対処したものと受け止められた⁴²。実際、今までの多通貨平価調整では行われなかったベルギー・フランとオランダ・ギルダーが介入をしている。

ミニ・スネークの多通貨平価調整を見てみると、切り下げ側は北欧諸国の 3 通貨であり、ベネルクスの通貨は為替相場を据え置きか切り上げ側にいることが分かる。北欧 3 ヶ国は第 1 次オイル・ショック後、経常収支赤字が継続していた。特にノルウェーは 1976 年と 1977 年の対 GDP 比 2 桁の大幅な赤字であった。ミニ・スネークがドルに対して上昇することになると通貨危機に見舞われ、次々に基準相場を切り下げざるをえなくなったのである⁴³。ベルギー自体も 76 年以降、経常収支が赤字に転じるが、北欧諸国と比べると赤字幅が小さかったので切り上げ側になったのである。なお 1979 年 3 月に EMS が発足し、スネークは EMS へと引き継がれることとなった。

第 3 節 『チンデマンス・レポート』の意義と EMS への転換

(1) 『チンデマンス・レポート』の検証

1974 年 12 月 9、10 日にパリで開催された EC 首脳会議で、1975 年末までにベルギー首相のチンデマンス (Leo Tindemans) に報告書を提出することを

⁴² 日本銀行 (1978 年 11 月号)、前掲論文、65 頁。

⁴³ 田中素香 (1996 年) 前掲書、73-74 頁。

依頼した。これは同年1月にフランス、イギリス、イタリアがスネークから離脱して単独フロート制へと移行したことによって EC が経済・通貨同盟の促進どころではなくなってしまったので、再び EC を1つにしようとの考えから採られたものである。チンデマンスは EC からの依頼を受け、EC 各国首脳からの意見徴収の結果を踏まえ、1976年1月7日に通称「チンデマンス・レポート」を公表した⁴⁴。チンデマンス・レポートは、欧州理事会の同僚に宛てたチンデマンスの書簡 (Text of Mr. Leo Tindemans' letter to his European Council colleagues) と、第I章「ヨーロッパについての共通のビジョン」、第II章「世界の中のヨーロッパ」、第III章「欧州経済・社会政策」、第IV章「市民達のヨーロッパ」、第V章「諸機関の強化」、第VI章「全体の結論」の6章からなっている。本論文ではこのレポートの中で金融政策について提案をしている第III章「欧州経済・社会政策 (European economic and social policy)」のうち、A「経済・通貨政策 (Economic and monetary policy)」に焦点を絞っていくことにする。第III章では①現在の状況、②新しいアプローチ、③スネークシステム、④共通政策に対する追求の4つに分け問題の検討を行っている⁴⁵。以下ではパートごとに追っていくことにする。

①現在の状況 (The present situation)

チンデマンスは EC の現在の状況に関して以下のように述べている。

- (1) 構成国は、1972年のパリ首脳会議で決定した共通経済・通貨政策を含む目標を達成する意思を1974年の EC 首脳会議で再確認した。
- (2) しかし今日、この共通経済・通貨政策を制定する真の政治的コンセンサスはない。なぜなら共通の機関に権限を譲渡しなくてはならないことについて、十分な相互の信頼が欠乏しているからである。
- (3) また共通経済・通貨政策を達成すべき方法に関しても、真の技術的コン

⁴⁴ Commission of the European Communities, "Report by Mr. Leo Thindemans, Prime Minister of Belgium, to the European Council", *Bulletin of the European Communities*, Supplement 1/76. チンデマンス・レポートの翻訳は筆者自身によるものである。

⁴⁵ チンデマンス・レポートについては、片山譲二「欧州同盟に関するチンデマンス報告」『福山大学経済学論集』第1巻第2号、1976年；Vandamme, J., *L'Union Européenne et Le Rapport Tindemans*, Studia Diplomatica, 1981.などが詳しく分析を行っている。

センサスがない。長年に渡る討議を通じて、専門家間の討議から解決策は見出されていない。

(4) この不決断に加えて、共同体と世界レベルの両方において、既知の客観的な経済および金融的困難が存在する。

(5) 以下で述べる問題に対して新しいアプローチを基礎とした進歩は、可能であり必要なものではあるが、この領域において、ECを特色づける質的な変化とは程遠い。

上記のようにチンデマンスは述べた上で、「実際、共通経済・通貨政策を実現していく方法についての合意はなく、また本問題についての継続的な討議さえ行われていない。しかもこれは、欧州同盟 (European Union) を実現するための基本的な要素なのである。」ことも指摘している。そして、「現在の状況では真の発展を期待することはできず、この状況では各国の政府が欧州同盟の支援を主張しても、政府に対する信頼を失うばかりである。」とも述べている。それゆえチンデマンスは、欧州理事会は以下のことをすべきであるとの提案をしている。

(a) どうやって共通経済・通貨政策を達成すべきか、また欧州連合内でその役割をどうするかについての議論を、共同体機関の内部で再び議論すべきである。この政策議論の過程において、どのような提言も検証をしないで退けてはならない。

(b) この議論の結果を待つことなし、1969年以來選択された道に沿って、具体的な進展を促進すべきである。

チンデマンスはスネークが順調に進んでおらず、欧州通貨統合という EC の目標が本質とはかけ離れていることを主張している。統合推進国であるベルギーにとってこのことは問題であり、解決策を見出すことが不可欠であるとチンデマンスは考えていたのだろう。

②新しいアプローチ (A new approach)

チンデマンスはここで重要なことを提言している。まず、「いかなるケースにおいて、全段階がすべての加盟国によって同時に達成すべきことが絶対に必要だと考えるならば、確実な行動計画案を提出することは不可能である。加盟国

の経済および財政状況には相違があり、この発展において以上のことを要求することは不可能であり、ヨーロッパは崩壊してしまう。」と述べている。その上で、チンデマンズは以下のことを提言している。

- (1) このまま発展が可能な国は前進する義務を負う。
- (2) 前進できない理由がある加盟国は委員会からの提案に基づき、理事会が抵当であると承認すれば義務を負わなくてもよい。

ここではさらに、先行グループは後続グループに対してあらゆる援助や扶助をすることと、後続グループも自らが加入していない当該分野で得られた結果を評価に参加すること、が述べられている。これは、分裂したヨーロッパではなく（チンデマンズは“Europe à la carte”を意味しないと述べている）、目標達成の時期が違うだけであることが強調されている⁴⁶。

チンデマンズはこのレポートで通貨統合において先行国グループと後続グループとの進行の差を認める「Two Speed System⁴⁷」を新しい通貨統合のアプローチ方法として提案したのである。もともと EC の中にはこのような類似したシステムがなかったわけではない。「ローマ条約第 233 条では EEC よりも先に統合が進んでいたベネルクス経済同盟やベルギー・ルクセンブルグ経済同盟 (BLUE) を認めている。」とチンデマンズは述べている。

チンデマンズは「Two speed system」について、理事会は以下のようなガイドラインを採用すべきであると提案した。「後続グループの目標達成が困難なことを考慮して、経済・通貨政策に関する発展は EC の慣例によってかつ上述の制約の下で、初めは先行グループの間で努力されなければならないだろう。通貨安定の中心である『スネークシステム』はこの行動の出発点であり、『スネークシステム』は強化しなければならず、その昨日を今日カバーしていない分野に拡大することにより変質させねばならない。」

「Two speed system」のような発想は、チンデマンズだからこそできた発想である。もし仮にこれを独仏出身者が考えたとしたら、欧州通貨統合は強行的

⁴⁶ 富川尚「欧州統合の大道を確認する－欧州同盟構想の具体化」金丸輝男編『ヨーロッパ統合の政治史』有斐閣、1996年、113-114頁。

⁴⁷ チンデマンズが提唱した新しいアプローチの方法については本論文の中で用いている「Two speed system」のほかに、二船団方式とか Two-tier system、Two-speed strategy とか文献によって様々な表現がされているが、すべて同一のものである。

に統合するか分裂するかの二者択一であっただろう。国家に執着せず、また統合に対し抵抗感がなかったからこそ、1つの目標には向かうが時期的な差を受け入れる「Two speed system」を提唱したのである。このシステムを考えついた背景にはやはり彼がベルギー出身だったからということが非常に大きい。ベルギーは前述のとおりベネルクス3国として早くから統合に積極的であった。それは小国であるがゆえに限界があるため、大国と統合して発展する道を選んだからである。富川尚氏も「チンデマンズの出身地がベルギーであり、ベネルクスであるからである。ベルギーは北部のオランダ語を話すフラマン人と南部のフランス語を話すワロン人によって成り立っているのである。したがって、ベルギー出身のチンデマンズが多民族からなる統合された欧州を違和感なく想定できたとしても不思議でない。(中省略)。小国であるベネルクス諸国は、1国で国民の安全と福祉を追求することの限界と大国のエゴに翻弄されることを解決する手段として、超国家主義的な統合を認識してきたのである。」と述べている⁴⁸。

③スネークシステム (The 'Snake')

ここではチンデマンズは、『スネークシステム』の仕組みが為替レートの安定を維持するために規定されており、為替レートの安定を実現する立場にある加盟国は経済・通貨政策の収斂に努めなくてはならない。また『スネークシステム』は強化され、その機能を経済・通貨政策の基本的要素へと拡大し、ECの本質であることを明確にしなければならない。」と述べた上で、以下のような提案を行っている。

(1) 今日、スネークの運営および管理は一部、ECの管理外で行っている。

しかし将来は、合意された手続きの範囲内で共通機関によって管理、運営されなければならない。現在スネークに参加していない国は、スネークの運営に参加していなくとも参加国との格差が開くのを防ぎ、調整の機会をもてるようにするために討議に参加するようにする。ECによるスネークの運営は、それが後に共同体全ての構成国に拡大され、その結果共同体内の全体的な貿易に有益な効果をもたらす政策の出発点となるものであるがゆえになおさら

⁴⁸ 富川尚 (1996年)、前掲書、108-109頁。

必要である。

(2) 現在、スネークは対外通貨政策の場においてのみ義務を課している。したがって、スネークの運営は不安定でかつ不均衡である。そのため同様の規則が次のような分野で受け入れることが必要である。

－国内金融政策：マネーサプライの操作。

－財政政策：財政赤字の限度とその資金調達。

－短期の経済状況とインフレのコントロールに関する経済政策の主要な要素。

(3) スネークシステムは制度の枠組みの中で、為替レートの変更に関する共同決定を可能にする条項を規定すべきである。スネークに参加していない加盟国もこの討議に参加しなくてはならない。またスネーク参加国は共同の決定によって「明らかな危機 (manifest crisis)」と認められた場合においてしか離脱できないことを義務づける。

(4) 以上のような義務とともに、スネーク参加国の間に短期および中期信用援助機構が自動的に作動し、相当に強化されるべきである。これは、特に一定の対外準備をプールすることによって欧州中央銀行の始まりとなるべき欧州通貨協力基金の活動と有効性を拡大させることを意味する。

(5) スネーク参加国は相互間で資本の自由移動を妨げている残存の障害を徐々に廃止しなくてはならない。とくに 1970 年以降に導入され、統合、過程の崩壊を示す障壁を徐々に廃止していかなくてはならない。

(6) 最後にスネークに参加していない国々を援助し、一緒に参加させるために対策をしなくてはならない。それは、抽象的に定義することはできず、自動的に得るものでもないので、ケース・バイ・ケースで決定されるであろう。これらの対策はまた、地域政策、社会政策、産業政策、農業政策によって構造改革分野においても追求されるだろう。前項で示した発展と関連して、スネークに参加していない国々の参加を促進するために、それらの国々の利益をも考慮することが重要である。したがって、これらの発展を共同体の枠組みの中で討議することが必要である。

以上のような提案をした上で、「通貨安定の中心となるスネークは強化し拡大することによって経済・通貨政策の真の収斂を基盤とする。」と述べている。とくに注目すべき点は「スネークの強化は国際通貨の安定にも貢献する。これ

は固定相場制が維持できるような為替安定圏の形成に寄与する。この強化は主要国通貨または通貨グループ、とくにスネークとドルとの間に近年拡大された為替変動幅を縮小することを目的としており、主要ブロック間の経済・通貨政策の一層の協調の追求を可能とするであろう。この関連において、欧州通貨協力基金は段々とスネークとドルとの介入政策に責任を負うべきである。スネークの統合は共同体が共同体として国際金融に関する交渉に参加することを可能とするであろう。」と述べていることである。

チンデマンズはここでスネークこそが欧州通貨統合の中心であり、スネークの安定こそが為替安定圏の形成につながることを強く主張している。そのためには国際通貨政策や財政政策、経済政策などに対しても同様のルールを導入すべきであり、またスネークからの離脱は認めないとまで主張している。しかし、スネークに参加をしていない国には理由があり、それをクリアにするための措置、例えば地域政策、社会政策、産業政策、農業政策などを進めるべきとも提案していることから、単独フロート国＝スネークを受け入れていない国と決めつけていないところがあるのだろう。

これは筆者なりの解釈であるが、欧州通貨統合を崩壊させつつあるのはドイツであるとチンデマンズは考えていたのではないだろうか。単独フロート制に移行している仏英伊は欧州通貨統合とは正反対の道に進んでいるのだから批判の対象となってもおかしくない。しかしあえてドイツに対して上述のように主張するのは、ミニ・スネークが「マルク圏」と言われている所以である。スネークの運営はドイツを中心としたスネーク参加国によって行われており、フロート制を採用している他の EC 加盟国の介入を受け入れてはいなかった。また毎月開かれるミニ・スネークの運営会議からは EC 委員会は排除され、EC 蔵相理事会も口出しすることができなかつたのである⁴⁹。したがって(1)の内容は筆者が主張していることと一致している。イギリスとイタリアはともかく、ベルギーにとってフランスがスネークから離脱していることはマイナスだったのである。なぜならフランスはベルギーにとってドイツと並ぶ主要な貿易相手国であるからである(表 2-1 参照)。また、前述のようにミニ・スネーク参加国の金融政策は、ドイツに追随する形で行われており、ドイツの支配的地位が

⁴⁹ 田中素香(1996年)前掲書、69-70頁。

拡大していることはベルギーにとって好ましいものではなかった。ベルギー自身、ドイツに対抗しえる国はフランスであることを認識していた。したがってフランスを再び欧州通貨統合の議論の中に参加させ、ECの統合を推進させることこそがベルギーの希望であり、その役割を担えたのがベルギーだったのである。

④ 共通政策に対する追求 (The search for a common policy)

チンデマンズは「新しいアプローチとスネークに対する実質的な適用は共通経済・通貨政策に向かつての出発点であるとしている。そして討議を進めるにあたって、これまでの失敗を顧みて次のようなことを考慮しなければならない」と述べている。

(a) 解決策の総合化と相互依存性

指摘された諸問題は包括的に取り組まなくてはならない。もし場合によって段階別の解決策が行われるならば、経済政策の面でも通貨政策の面でも均衡のとれたものでなければならない。諸解決策の相互依存性はまた、いかなる経済・通貨同盟においても必要な部分となっている援助措置もしくは相互協力のための諸措置の自動的実現が、この同盟に含まれる束縛の受け入れを前提としていることを意味する。

(b) 組織の不可逆性

各段階で均衡が目指されたとしても、いくつかの構成国が他の諸国より大きい危険を負担していると感じる場合があることは避けがたい。だが確信を持ち続けるためには、前進が不可逆的であると考えなければならない。

チンデマンズは「ウェルナー・レポートと欧州理事会の決定が問題の所在と解決策を示しているので検討されるべきである。それは同レポートの採択以降提案されている構想とともに、我々の議論の基礎となるべきである。」と述べている。とくに「欧州通貨の創設に関する様々な提案は、政治的、心理的重要性を明らかにする必要がある。」とチンデマンズは考えていた。

チンデマンズ・レポートに関しては、1976年4月1、2日にルクセンブルグで行われたEC首脳会議でチンデマンズの功績に対し感謝をしたものの、具体

的な検討はなされなかった⁵⁰。実際にレポートに対する反応を示したのが同年11月29、30日にハーグで行われたEC首脳会議であったが、スネークの再建に向けた各国の歩み寄りにはなされずに終了してしまっただ⁵¹。その後、欧州通貨制度は翌1978年4月のコペンハーゲンで行われたEC首脳会議で討議された欧州通貨安定圏構想によってスネークではなく新たなシステムであるEMSが誕生することとなる。

上記のような経緯からチンデマンス・レポートに対する評価が低く、「失敗」と言われているが、そうだろうか。なぜならチンデマンスはドイツに対する苦言や離脱国に対する欧州通貨統合への参加、さらには「Two speed system」を提唱しているからである。ドイツやフロート国に対する提言を行ったのは、ベルギーがEC統合の発展を強く望んでいた国であったことや両方の架け橋を成し得る国であったためである。「Two speed system」も当初、自国が後続グループに含まれるのを嫌った国から反対にあったが、EMSやマーストリヒト条約の中もこの方法が取り入れられているのを見ると、チンデマンスが残した功績は大きいのではないかと考えている⁵²。ECの通貨統合は独仏の大国にばかり目が行きがちであるが、小国であるベルギーが通貨統合に果たした役割は大きいのである。それを証明しているのがこのレポートである。

(2) スネーク制度から EMS の創設

チンデマンス・レポートに対する検討が十分になされず、EC各国通貨がミ

⁵⁰ Commission of the European Communities, “The European Council [Luxembourg Summit 1976], Luxembourg, 1-2 April 1976”, *Bulletin of the European Communities*, No.4, 1976.

⁵¹ Commission of the European Communities, “The European Council [Hague Summit 1976], The Hague, 29-30 November 1976”, *Bulletin of the European Communities*, No.11, 1976.

⁵² ベルギー国立銀行の調査局員でルーヴェン大学教授の Ivo Maes 氏も同様の考えである。

Maes, I & Quaglia, L., “The process of European Monetary Integration : A comparison of the Belgian and Italian Approaches”, *Working paper*, Banque Nationale de Belgique, No.40, 2003, p.19.

他にもこの「Two speed system」に関しては、Rey, J.-J., *Pros and Cons of a Two-speed Monetary Integration*, Essays in Honour of André Szász, De Nederlandsche Bank, 1994, pp.31-43. ; Tsoukalis, L., *The Politics and Economics of European Monetary Integration*, George Allen & Unwin, 1977, pp.159-161. を参照。

ニ・スネークと単独フロート制に二分される中、再び欧州統一通貨構想が持ち上がった。1977年10月にジェンキンス（Roy Jenkins）EC委員長はECの直面する最大の課題が通貨統合の再建にほかならないことを強調し、共同体のウィーク・ポイントである経済、通貨面のメカニズムが強調されない限り、共同体の対外的な凝集力は脆弱となり、ギリシャなどヨーロッパ後進国の加盟に伴ってECが関税同盟に転落する危険性があることを警告した⁵³。しかし、このジェンキンスの構想に対してEC委員会は「通貨面の結束を強化し、チンデマンスが提案したようにスネークを共同体の枠組みの中に戻すことが必要である⁵⁴。」と「Two speed system」の具体化を待望していた。

この2つの案は平行線を歩むかと思われていたが、2つの案に対しイペルセル（Jacques Van Ypersele）EC通貨評議会議長がベルギーのTendances誌に「欧州諸通貨の接近（Rapprocher les monnaies européennes）」と題した打開案を提出した。

イペルセルははじめに「現在実行されている唯一の協調手段とみなしうる為替メカニズムの役割の限界を想起する必要がある。このような限界があるということは今日では明らかであろう。しかし今日まで諸通貨の接近にむけての数々の試みが失敗に終わったのは、まさにその限界があまりに無視されてきたことによる。」と述べた上で、通貨統合に対する方法として以下のような為替メカニズムを提案している。

「まず、現行のスネークを現状のまま維持し、他方スネークに属さない通貨はスネークとドルの動きの中間に位置する唯一かつ同一のターゲット・ゾーン（zone-objectif）を採用する。当初のウェイト付けはスネークとドルをそれぞれ

⁵³ 島崎久彌（1979年）前掲論文、74-76頁。

田中氏は「このジェンキンス＝シュミットの認識、つまり一般的にはEC域内の為替相場の安定、特殊的には西ドイツにとってのEC全体の通貨的分裂の回避の必要性の認識こそが、EMSの原点であるということはしっかりと捉えておく必要がある」と述べている。田中素香（1996年）、前掲書、87頁。ソロモンは「このジェンキンスの発言こそがEMS誕生の発端であり、この時期はドル安に前にした重要な時期であった。」と述べている。Solomon, R., *The International Monetary System, 1945-1981*, Harper & Row, Publishers, 1982, p.294.（山中豊国監訳『国際通貨制度研究：1945-1987』千倉書房、1990年、406頁。）

⁵⁴ Commission of the European Communities, *Report on European Union*, Nov.23, 1977, pp.2-3.

れ50%とし、徐々にスネークのウェイトを高める。このように設定された為替の目標値の回りに、公認されたある大きさの変動幅、たとえば目標値の両側に2.25%の変動幅を規定する必要がある。

このプロセスを開始するために選定される為替相場は、このシステムが実行される時点の市場相場か、あるいはそれ以前のある期間の市場相場の平均となる。参加国は他の参加国との協議によりこうして決定されたターゲット・ゾーンの修正を行う権利を有する。参加国は、積極的な介入義務を負わないため、これらの修正は劇的なものにはならない筈である⁵⁵。

欧州の通貨統合再建は、ドイツのシュミット (Helmut Schmidt) 首相とフランスのジスカル・デスタン (Valéry Giscard d'Estaing) 大統領によってさらに進められるようになる。この背景にはアメリカ・ドルとの関係が大きい。カーター政権時、アメリカは国内情勢の悪化からドル安政策を行った。しかしこれは逆にマルク高を招くことになる。マルク投機が起これば、ドイツの経済に悪影響を及ぼすし、スネーク自体の存続も危ぶまれるのである。そこでシュミットは単独フロート諸国をスネークに復帰させて、アメリカに対して EC 全体として圧力をかけようと考えた。また欧州統合推進派であったジスカル・デスタンは「欧州を創り上げなければならない。それを明確にするのは我々の世代の仕事である。それは実在的欧州 (l'Europe existentielle) だろう。⁵⁶」という考えからドイツとの協調政策に積極的に取り組んでいった。彼らによって独仏枢軸が復活され、EC は再び通貨統合へ向け共同の政策を見出されることとなる。

1978年4月のコペンハーゲン EC 首脳会議で決定された欧州通貨安定圏 (zone of monetary stability) 構想は、ドイツ政府の主席経済顧問、フランス中央銀行総裁、イギリス大蔵省高官の3人の委員によって討論が進められたが、ERM にイギリスが不参加となってしまったので、同年7月のブレーメン EC 首脳会議で EMS の枠組みに関する案が提出された⁵⁷。

⁵⁵ *Tendences*, Feb. 8th 1978 and Apr. 8th 1978. (『東京銀行月報』1978年8月号、20-27頁。)

⁵⁶ Pierre, G., *La Construction de l'Europe, Notre Siècle*, Paris, 1983, p. 438.
高柳先男「欧州建設の新展開—ジスカル・デスタンの方法と仏内政の再編成—」細谷千博・南義清共編『欧州共同体の研究』新有堂、1980年、201頁。

⁵⁷ 1978年6月23日、ハンブルグで独仏首脳会議が開催されている。島崎久彌

ブレーメンで開催された EC 首脳会議では「通貨安定圏につながるより緊密な欧州通貨制度の創設」に関して以下のような討議がされた⁵⁸。

(1) 為替相場の管理について EMS はスネークと同じような厳格なものとする。スネークに参加していない加盟国はセントラル・レートを中心により広い変動幅を選択できる。原則として介入は参加国の通貨で行われ、セントラル・レートの変更は相互の合意の下で行われる。経済・通貨上の結びつきがある非 EC 加盟国は本制度の準加盟国 (associate members) とする。欧州通貨単位 (European Currency Unit、以下 ECU⁵⁹) を制度の中心とし、EEC 通貨当局間の決済に使用する。

(2) (各共同体の各中央銀行間における使用のための) ECU の当初の供給は、一方ではアメリカ・ドルおよび金の預託 (例えば加盟国中央銀行が現在保有する残高の 20%) と他方ではそれと同額の規模の加盟国通貨に対して創出される。加盟国通貨に対して創出される ECU の使用にはその金額や満期によって異なる条件が加えられる。大幅な短期便宜 (1 年以内) の必要性に対しては妥当な配慮が払われる。

(3) 参加国は第三国に対し為替相場政策を調整し、その目的のために適切な機関および本計画に参加する中央銀行間において協議を強化する。逆方向の介入が同時に行われることを回避すべく、ドル介入の協調手法を探る必要性がある。介入によってドルを購入した中央銀行はその一部 (例えば 20%) を預託し、ECU を受け取る。それと同時にドルを売却した中央銀行はその一部 (例えば 20%) を ECU 対価で受領する。

(4) 発足後 2 年以内に既存の取り決めと機関は欧州通貨基金 (European Monetary Fund、以下 EMF) に統合される。

(5) 緊密な通貨協力の制度は、参加国が対内的対外的において一層の安定性をもたらすような政策を実施することによってのみ成功するのである。この

(1979 年) 前掲論文、77-78 頁にその詳細が明らかになっている。

⁵⁸ Commission of the European Communities, "The European Council [Bremen Summit 1978], Bremen, 6-7 July 1978", *Bulletin of the European Communities*, No.6, 1978. (『東京銀行月報』-2. 通貨政策 (Monetary Policy) および付属文書 (Annex)、1979 年 1 月号、57-58 頁)。ブレーメン首脳会議の翻訳については東京銀行によるものである。

⁵⁹ ここでは ECU は欧州計算単位 (European Unit of Account : UA) と同一の定義を持つと書かれている。

ことは赤字国と黒字国に等しく該当する。

同年7月行われたEC蔵相理事会では通貨統合に向け経済政策運営に対して協調行動を取ることが決定され、また技術レベルでのガイドラインが提出された。しかしここで検討がなされた問題に対して各国の間で対立が生じた。中でも為替相場の設定基準に関してベネルクス3国やドイツなどのミニ・スネーク諸国は既往のスネークと同一のParity Grid方式を主張したのに対し、仏英伊の単独フロートしていた国はECU乖離指標方式に置き換えるよう主張した⁶⁰。とくにイギリスは成長を阻害しないこと、調整過程の整合性を確保すること、ドルに悪い影響を及ぼさないこと、信用機構を拡充すること、為替相場の変更が可能なことなどの5条件を提出し、さらには11月にグリーンペーパー、“The European Monetary System”を発表して条件が認められなければEMSに参加しないことを主張している⁶¹。

通貨統合は再び難航を示したが、1978年12月のブリュッセルEC首脳会議で1979年1月1日からEMSを発足させることで合意している⁶²。この会議では、ECUの創設がなされ、為替相場と介入メカニズムについて改正がなされた。

まず第2項の中でECUの機能について以下のように規定した。

2.1 欧州通貨単位 (European Currency Unit, ECU) は EMS の中核となる。

ECUの価値および構成はEMS開始時にはUAの価値と同等である。

2.2 ECUは次の用途に使用される。

⁶⁰田中氏はこの争点を以下のようにまとめている。「第1に、パリティ・グリッド方式では介入義務は上下の介入点に達した複数の通貨に対称的に生じる。一見平等のようだが、強い通貨国は自国通貨で相手国通貨を買い上げればすむのに引き替え、弱い通貨国は介入尻の残高決済のときに外貨準備を取り崩すこととなり、その額が大きければ金融引締め政策や平価切下げを迫られる。第2に、ドル不振から通貨投機がマルクに生じる場合の配慮がある。投機によってドルとマルクの対称的な運動が生じるとマルクと他のEMS通貨の乖離幅は容易に2.25%の介入限度に達する。自国にとくに問題はないのにドル＝マルク枢軸の巻き添えになるのはかなわない、というのが弱い通貨国の関心であった。」田中素香(1996年)、前掲書、102-103頁。

⁶¹ Commission of the European Communities, “The European Monetary System”, *Green Paper*, Nov. 1978.

⁶² Commission of the European Communities, “The European Council [Brussels Summit 1978], Brussels, 4-5 December 1978”, *Bulletin of the European Communities*, No.12, 1978. (『東京銀行月報』(1979年1月号)、前掲論文、58-64頁)。ブリュッセル首脳会議については東京銀行の翻訳によるものである。

- 為替相場メカニズムの表示単位 (numéraire)。
- 乖離指標 (divergence indicator) の基準。
- 介入および信用メカニズムにおける計算単位 (donominator)。
- EC 通貨当局間の決済手段。

2.3 ECU を構成する各国通貨のウェイトは発足後 6 ヶ月以内に見直し、その後は 5 年後毎あるいは一通貨のウェイトが 25% 変動した場合は要請に応じて、再検討する。

この改正には相互の合意がなければならず、また改訂事態が ECU の対外価値を変更することはない。同改定は基礎的な経済基準に従って行われる。第 3 項では為替相場と介入メカニズムについて規定された。

3.1 各通貨は ECU 関連のセントラル・レートをもつ。これらのセントラル・レートは 2 通貨間の為替相場の格子 (grid) を設定するために使用される。

これらの為替相場の周囲に上下各 2.25% の変動幅が設けられる。現在自国通貨をフロートさせている諸国は EMS 発足当初にはより広い変動幅である上下各 6% までを選択できる。これは経済的条件が整い次第徐々に縮小されるべきものとする。

発足当初為替相場メカニズムに参加していない加盟国はあとの時点で参加することができる。

3.2 セントラル・レートの調整は、為替相場メカニズムに参加しているすべての国および EC 委員会を含む共通の手続きにより、相互の合意の下で行われる。為替相場政策に関する重要決定は、共同体の枠組みの中で本制度参加国とすべての非参加国の相互協議の対象となる。

3.3 原則として介入は参加国通貨で行われる。

3.4 為替相場変動幅によって定められた介入点に達した場合は、参加国通貨による介入が義務づけられる。

3.5 ECU バスケットは、共同体諸通貨間の乖離を確定する指標として用いられる。各通貨間の最大乖離幅 75% に「乖離の限度 (threshold of divergence)」が定められる。同限度はそこに達成する可能性の及ぼすウェイトの影響を除去するような方法で計算される。

3.6 ある通貨が「乖離の限度」を超えた場合は、関係通貨当局が以下のような

措置をとることにより修正することを期待する。

- 多様な介入。
- 国内金融政策。
- セントラル・レートの変更。
- その他の経済政策措置。

特別な事情によりこれらの措置が実施されない場合には、当該国はその理由を通貨当局に対して特に「中央銀行の協調」の枠内で理由が説明されなければならない。

その場合必要があれば、閣僚理事会を含む適当な共同体機関において協議が行われる。

6ヵ月後、これらの規定はそれまでの経験に照らして再検討されなければならない。その時点において、乖離した債権国もしくは債務国によって累積された不均衡に関する問題も検討される。

3.7 金額が無制限の超短期信用供与制度 (very short-term facility) が設置される。決済は介入月の月末から 45 日後に行われ、短期通貨支援の債務者枠の規模の範囲内の額についてはさらに 3ヶ月間延長することができる。

3.8 決済手段として用いるため、ECU の最初の供給は、現在中央銀行が保有している金の 20%およびドル準備の 20%の預託に対し欧州通貨協力基金 (Fond Européen de Coopération Monétaire、FECOM) から行われる。

この操作は特定額の更新可能なスワップ協定 (revolving swaps) の形式をとる。定期的な見直しと適当な手続きによって、各中央銀行がこれらの準備の少なくとも 20%の委託を FECOM に保持することが保証される。EMS に参加していない EC 加盟国は、上述の条件により当初の操作に参加することができる。

第 4 項では信用メカニズム、第 5 項では第 3 国および国際組織、第 6 項ではその他と題されてそれぞれ規定がされている。

注目したいのは 3.1 項である。各国通貨は上下各 2.25% に変動幅を設定されたが、フロート制を導入している国は上下各 6% の変動幅を認め、発足当初為替相場メカニズムに参加していない加盟国はあとの時点で参加することができるとしている。実際、単独フロート制を用いていたフランスは EMS の標準変

動幅を導入し、イタリアが上下各 6%の変動幅を設定し、イギリスは ERM に参加をしなかった。ここで示されている制度はチンデマンスが提唱した「Two speed system」そのものである。スネークに対しては受け入れられなかったこの制度は EMS の中に生かされていたのである。

ベルギー国立銀行は一連の EMS 発足に関して 2 つの重要な新制度が導入されたと指摘している。1 つは乖離指標 (divergence indicator) である。ある通貨が最大乖離幅にたいしてどれだけ変動したかを計測するのが乖離指標である。EMS では諸通貨間の乖離を確定するための指標として ECU バスケット方式が採られ、各国の通貨の最大乖離幅の 75%に「乖離の限度 (threshold of divergence)」が定められた。もう 1 つは準備資産と決済手段である。EMS では準備資産としての ECU を創出することとなった。ECU の発給は、現在中央銀行が保有している金の 20%およびドル準備の 20%の預託に対し FECOM から行われ、この操作はスワップ協定の形式をとる。定期的な見直しと適当な手続きによって、各中央銀行がこれらの準備の少なくとも 20%の委託を FECOM に保持することが保証された⁶³。

ブリュッセル EC 首脳会議では 1 月 1 日に EMS がスタートすると定められたが、ドイツとフランスが共通農業政策 (CAP) の改革を巡って対立したため、3 月 13 日に正式に発足された。EMS はドイツ、フランス、イタリア、ベネルクス 3 国、デンマーク、アイルランドの 8 ヶ国でスネーク制度に代わる新たな欧州通貨制度としてスタートした⁶⁴。単独フロート国であったフランスとイタリアが参加していることから、EMS がスネークよりも技術的にも制度的にも優れており、それを両国が理解したことがうかがえる。これは冒頭と矛盾するかもしれないが、たしかに EMS と比較すると様々な点でスネーク制度は未熟であったことが分かる。しかし筆者が主張したいのは、ベルギーにとってはスネーク制度であろうと EMS であろうと EC 通貨統合を推進させることにはかわらないということである。ベルギーにとっては制度的な問題は重要だったわけではなく、欧州通貨統合こそが重要だったのである。

⁶³ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1979, pp.11-12

⁶⁴ EMS に関する考察としては、Banque Nationale de Belgique, “EMS The emerging European Monetary System”, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LIV, Part II, Nos.1-2, Juillet-Août 1979, pp.3-41 を参照されたい。

おわりに

スネーク制度による欧州通貨統合とベルギーとの関係を総括すると、ベルギーは独仏との橋渡しの関係を保つことで欧州通貨統合を支えてきた。スネーク制度がスタートする以前は「マネタリスト」としてフランスに同調し、二重為替相場制を継続する。スネーク制度がスタートした 1972 年からフランスがスネーク制度から再離脱する 1976 年まではイギリス、イタリア、フランスと離脱する国が相次ぐ中、スネーク制度の中で順調に推移する。しかし、1976 年以降はミニ・スネークの中心通貨となったマルクに同調し、協調政策を採っていく。この 2 ヶ国との関係は決して対立を生むような関係ではなく、あくまでもベルギーの目標は通貨統合であったのでその実現に向けてより良いパートナーシップを結ぶ関係である。

また EC 加盟国は今現在と比べると少なかったので、ドイツとフランスが政策面で対立する中、ベルギーが通貨統合においてキャスティングボードを握っていた。とくにベルギーはベネルクス 3 国としてオランダとルクセンブルグと EC よりも密な関係を築いていたので、小国であっても 3 ヶ国が協調することで通貨統合に大きな影響を与えた。

また、スネーク制度の下でのベルギーの金融・為替政策の特徴をまとめると、経済がスタグフレーションの状況下の中、対 EC との関係に焦点を当て金融政策を行っている。それは公定歩合を引き上げることでインフレを抑制し、ベルギー・フランの通貨価値を上げたのである。とくに 76 年と 77 年ではベルギー国立銀行の発言からも判るように、「スネークに残ること」がベルギーにとっての重要課題だったのである。それはベルギーが離脱した 3 ヶ国よりも経済規模が小さい小国であること、また、ミニ・スネークは為替が安定したマルクが中心であり、それに各国が追随する形をとっていたことからベルギーとしてはスネークに残る方が離脱するよりも利益を享受できたのである。これが、ベルギーが通貨統合を推進した理由である。

最後に 3 節で扱った「チンデマンス・レポート」についてであるが、同レポートは先行研究における評価とは違って、決して失敗ではないと断言したい。たしかに欧州通貨統合はジェンキンスやシュミット、ジスカール・デスタンによって統合が進化した。本文中で指摘したように現在に至るまで様々な統合

の分野で登場する「two speed system」を提案したこと、またフランスを通貨統合の中に再び戻すことを提案している功績は大きい。つまり同レポートによって分裂していた通貨統合を再び収斂させるきっかけを作ったのであり、ベルギーが通貨統合で果たした役割は大きい。したがって、「チンデマンス・レポート」を再評価すべきであると結論づけたい。

表2-1 BLEUにおける対EEC諸国への貿易

(単位:100万アメリカ・ドル)

輸出(fob)	1970年	1971年	1972年	1973年	1974年	1975年	1976年	1977年	1978年	1979年
世界全体	11,595	12,301	15,995	22,412	28,263	28,809	32,843	37,488	44,813	56,214
EEC	8,506	9,009	11,839	16,368	19,759	20,298	24,203	26,708	32,080	40,897
オランダ	2,251	2,333	2,989	3,989	4,857	4,932	5,572	6,296	7,365	9,080
ドイツ	2,854	3,070	3,992	5,288	6,073	6,414	7,628	8,414	10,243	12,661
フランス	2,299	2,499	3,254	4,657	5,648	5,501	6,897	7,163	8,534	10,783
イタリア	546	538	729	1,082	1,265	1,151	1,557	1,642	2,052	2,985
イギリス	419	443	699	1,038	1,524	1,857	1,985	2,567	3,233	4,535
輸入(cif)										
世界全体	11,353	12,675	15,499	21,935	29,697	30,707	35,355	40,249	48,361	60,354
EEC	7,409	8,839	11,059	15,496	19,562	20,635	23,871	27,189	33,363	40,585
オランダ	1,661	2,038	2,555	3,472	4,801	5,163	6,093	6,750	7,797	10,015
ドイツ	2,649	3,159	3,760	5,467	6,593	6,766	7,979	8,956	11,157	13,274
フランス	1,945	2,289	3,005	4,132	5,131	5,366	5,759	6,411	7,944	9,494
イタリア	428	507	644	828	1,115	1,197	1,351	1,599	1,945	2,451
イギリス	657	785	988	1,436	1,719	1,900	2,387	3,134	4,067	4,807

(出所) OECD, *Economic Surveys Belgium-Luxembourg*, 1981.

表2-2 ベルギーの公定歩合の変動(1971年~1979年)

	1971年	1972年	1973年	1974年	1975年	1976年	1977年	1978年	1979年
1月		5%(6日)			8.25%(30日)		8%(6日)	8.5%(5日) 7.5%(19日)	
2月		4.5%(3日)		8.75%(1日)			7%(17日)	6.5%(2日)	
3月	6%(25日)	4%(2日)			7.75%(13日)	7%(18日)		6%(16日) 5.5%(30日)	
4月					7%(24日)				
5月			5.5%(10日)		6.5%(29日)		6.5%(5日)		7%(3日) 8%(31日)
6月							6%(23日)		9%(14日)
7月			6%(5日)			8%(23日)		6%(27日)	
8月			6.5%(2日)		6%(21日)	9%(13日)			
9月	5.5%(23日)								
10月			7%(4日)						10%(14日)
11月		4.5%(23日)	7.5%(29日)						
12月		5%(21日)					7%(2日) 9%(14日)		

(注)カッコ内の日付は、公定歩合(再割引歩合A枠)操作を実施した日である。

(出所)Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, 各号より作成。

表2-3 ベルギーと諸外国における物価

(%)

	1960-1965年	1965-1970年	1969年	1970年	1971年	1972年
GDPデフレーター						
ベルギー	2.9	3.6	3.7	5.0	5.8	6.8
OECD Europe	4.1	4.2	4.7	6.4	7.3	6.6
EC加盟国	4.0	4.2	5.2	6.5	7.1	6.4
OECD全体	2.8	4.2	4.8	5.9	5.6	4.7
消費者物価指数						
ベルギー	2.5	3.5	3.8	3.9	4.3	5.5
OECD Europe	3.8	4	4.2	5.2	6.6	6.5
EC加盟国	3.6	3.8	4.5	5.2	6.6	6.5
OECD全体	2.6	4.2	4.9	5.7	5.3	4.7

- (注) 1. OECDの当時の加盟国は、オーストラリア、オーストリア、ベネルクス3国、加、デンマーク、ノルウェー、フィンランド、スウェーデン、スペイン、ポルトガル、スイス、仏、伊、西独、日、米、英、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、トルコ、ニュージーランドである。
2. 数値は前年比である。

(出所) OECD, *Economic Surveys—BLEU*, 1973 より作成。

表2-4 各国・地域の経常収支

	貿易収支	貿易外収支	経常収支		貿易収支	貿易外収支	経常収支
BLEU (10億ベルギー・フラン)				フランス (100万フラン)			
1972年	46.4	4.8	51.2	1972年	6,520	-5,065	1,455
1973年	48.3	3.3	45.0	1973年	3,440	-6,445	-3,005
1974年	35.5	1.3	36.8	1974年	-18,640	-9,555	-28,195
オランダ (百万ギルダー)				イタリア (10億リラ)			
1972年	1,905	2,545	4,150	1972年	30	1,135	1,165
1973年	2,295	3,315	5,610	1973年	-2,315	840	-1,475
1974年	800	3,540	4,340	1974年	-5,500	430	-5,070
ドイツ (100万マルク)				イギリス (100万ポンド)			
1972年	26,385	23,910	2,475	1972年	-685	765	80
1973年	39,890	28,395	11,495	1973年	-2,300	1,185	-1,115
1974年	56,315	32,165	24,150	1974年	-5,260	1,435	-3,825

(注)貿易外収支とは、サービス収支と移転収支をさす。

(出所) BIS, *Forty-Fifth Annual Report*, 1st April 1974-31th March 1975より作成。

表2-5 ベルギーの失業者数

(単位:千人)

	1973年	1974年	1975年	1976年
1月	99.9	103.5	147.8	229.2
2月	98.2	101.3	153.3	226.3
3月	92.8	96.1	156.0	221.4
4月	90.2	94.4	160.3	220.2
5月	86.1	91.5	161.1	216.9
6月	82.4	89.8	162.0	215.1
7月	87.4	96.9	172.2	224.5
8月	85.3	96.6	174.4	223.2
9月	87.9	104.7	186.0	223.0
10月	93.2	116.3	208.9	230.8
11月	95.3	125.4	217.2	251.3
12月	101.9	140.1	229.0	260.6

(出所)BNB, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, 各号より作成。

表2-6 ミニ・スネークにおける各中央銀行の介入点

		ドイツ	ベルギー	オランダ	デンマーク	スウェーデン	ノルウェー
DM	上限		1607.4	110.835	288.66	180.035	224.871
	中心		1571.64	108.37	282.237	176.026	219.880
	下限		1536.65	105.96	275.96	172.115	214.984
BF	上限	6.508		7.0520	18.3665	11.6795	14.5894
	中心	6.36277		6.89531	17.9581	11.4197	14.2648
	下限	6.221		6.7420	17.5585	11.1655	13.9475
DG	上限	94.375	1483.25		266.365	169.385	211.583
	中心	92.2767	1450.26		260.439	165.615	206.876
	下限	90.225	1418		254.645	161.930	202.274
DK	上限	36.235	569.5	39.2700		71.990	89.9253
	中心	35.4313	556.852	38.3967		70.3884	87.9247
	下限	34.645	544.45	37.5425		68.825	85.9686
SK	上限	44.285	696.0	47.99	124.985		127.756
	中心	43.2995	680.512	46.9235	122.207		124.914
	下限	42.35	665.375	45.88	119.490		122.135
NK	上限	3.875	60.9020	4.1995	10.9365	81.876	
	中心	3.78886	59.5471	4.10597	10.6935	80.0552	
	下限	3.705	58.2225	4.0145	10.4555	78.275	

(注)各国の通貨は100単位につきである。

(出所)日本銀行『調査月報』、1976年11月号。

表2-7 ベルギー・フラン建てECU平価と最大乖離幅

(1)通貨	(2)最大乖離幅	(3)乖離の限 ((2)の75%)
BF/LF	±2.03	±1.52
DM	±1.51	±1.13
DG	±2.01	±1.51
DK	±2.18	±1.64
FF	±180	±1.35
IP	±2.22	±1.67
IL	±5.43	±4.07

(出所)田中素香『EMS:欧州通貨制度』有斐閣、1996年、109頁。
 なお、通貨に関しては、筆者が加筆をしている。

表2-8 最大乖離幅と乖離の限度

	BF表示ECU構成通貨金額		
	ECU構成通貨が バスケットに占 める金額	対BFR為替平価 BF	対BFR2.25% 下落の場合 BF
BF/LF	3.8	3.8	3.8
DG	0.286	4.15	4.0544
DK	0.217	1.21	1.1812
DM	0.828	13.01	12.7204
IL	109.0	3.75	3.6617
FF	1.15	7.83	7.6498
I£	0.00759	0.45	0.4418
UK£	0.0885	5.27	5.1514
	1ECU=	39.46	38.66 (ECU減価率2.03%)

(出所)田中(1996)、前掲書、109頁。

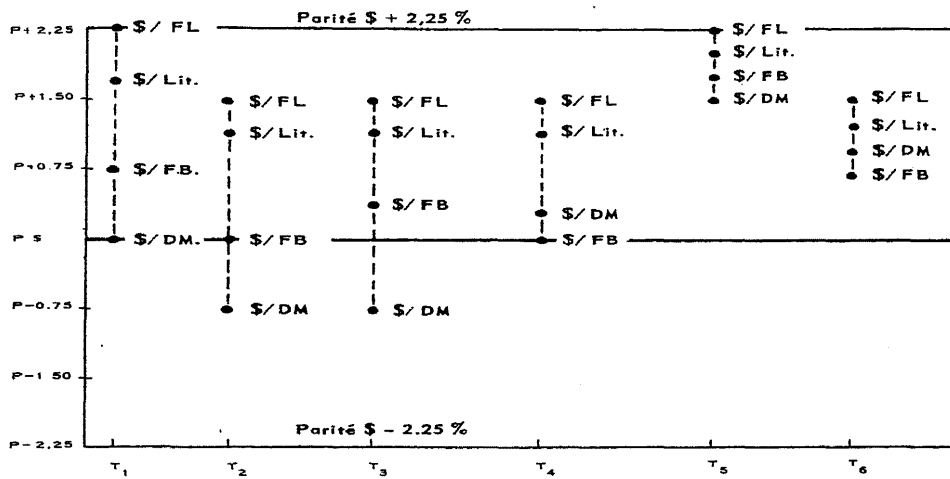
表2-9 EMS加盟通貨相互間の中心レートと上下限レート

	ドイツ	ベルギー	オランダ	デンマーク	フランス	アイルランド ^①	イタリア
DM 上限		1607.4	110.835	288.66	236.21	26.9937	48557.6
DM 中心		1571.64	108.37	282.237	230.95	26.3932	45731.4
DM 下限		1536.65	105.96	275.96	225.81	25.8060	43069.8
BF 上限	6.508		7.0520	18.3665	15.0290	1.71755	3089.61
BF 中心	6.36277		6.89531	17.9581	14.6948	1.67934	2909.79
BF 下限	6.221		6.7420	17.5585	14.3680	1.64198	2740.44
DG 上限	94.375	1483.25		266.365	217.96	24.9089	44807.4
DG 中心	92.2767	1450.26		260.439	213.113	24.3548	42199.5
DG 下限	90.225	1418		254.645	208.38	23.8130	39743.4
DK 上限	36.235	569.5	39.2700		83.69	9.56424	17204.5
DK 中心	35.4313	556.852	38.3967		81.8286	9.35147	16203.2
DK 下限	34.645	544.45	37.5425		80.01	9.14343	15260.5
FF 上限	44.285	696.0	47.99	124.985		11.6881	21025.2
FF 中心	43.2995	680.512	46.9235	122.207		11.4281	19801.5
FF 下限	42.35	665.375	45.88	119.490		11.1739	18649
I& 上限	3.875	60.9020	4.1995	10.9365	8.9495		1839.78
I& 中心	3.78886	59.5471	4.10597	10.6935	8.75034		1732.7
I& 下限	3.705	58.2225	4.0145	10.4555	8.5555		1631.85
IL 上限	2.322	36.490	2.516	6.553	5.3620	0.612801	
IL 中心	2.18668	34.3668	2.36970	6.1716	5.05013	0.577135	
IL 下限	2.059	32.365	2.23175	5.813	4.7560	0.543545	

(注)各国の通貨は100単位である。なお、アイルランド・ポンドは1単位当たり、イタリア・リラは1000単位である。

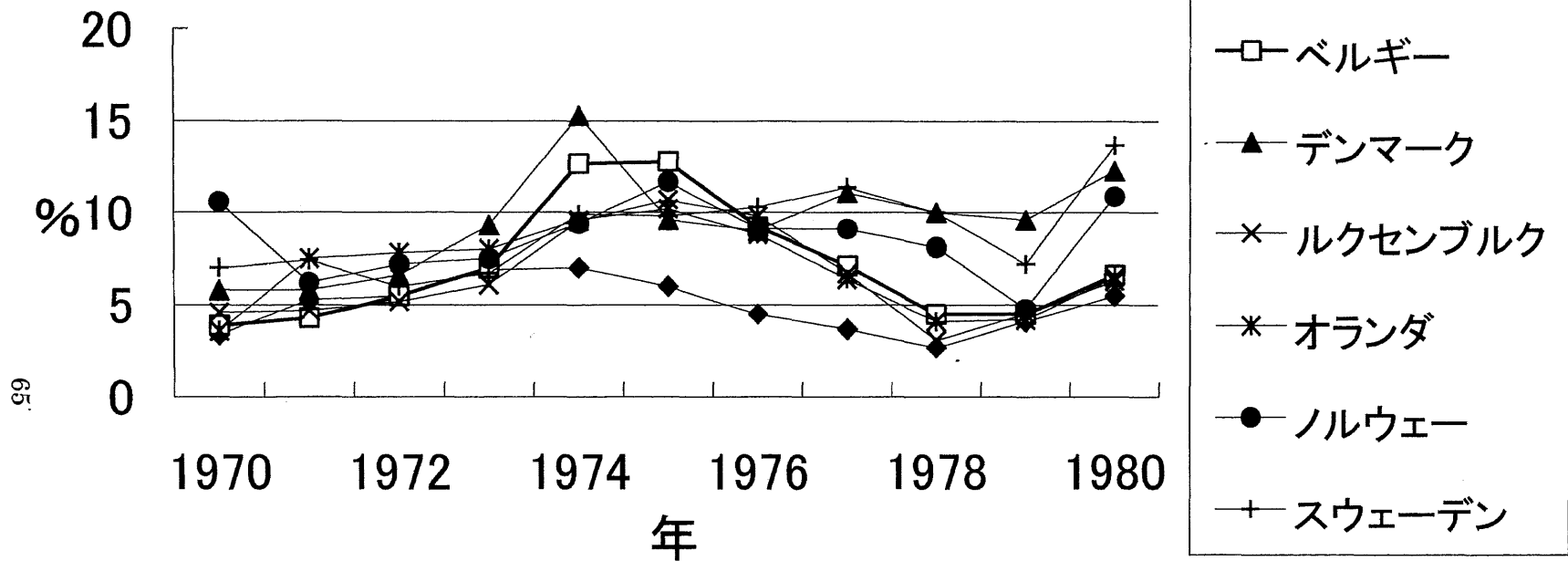
(出所)日本銀行『調査月報』、1979年4月号。

図 2-1 ベネルクス3国のミミズにおける介入方法



(出所) Banque Nationale de Belgique, "Les Marges de Fluctuation entre Monnaies Communautaires", *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, Tome II, Nos.1-2, Juillet-Août, 1972.

図2-2 消費者物価指数(1970年～1980年)



(出所) OECD, *Economic Outlook*, December 1981より作成。

第3章 EMSの展開とベルギーの金融・為替政策

(1979-1989年)

— 混乱から収斂へ —

はじめに

1979年3月、欧州通貨統合は「スネーク制度」から「EMS」へと受け継がれた。先行研究では失敗に終わったと言われている「スネーク制度」ではあるが、それは通貨統合における技術面や制度上の不備から生じたものであり、引き継がれたEMSではそれを改善する形で統合が深化した。EMSは以下の3点から構成されている。第1に、為替相場メカニズム(Exchange Rate Mechanism、以下ERM)である。これは参加2通貨間の為替相場変動幅を上下2.25%、一部は上下6%(いずれも当初の変動幅)の限度内に維持しようとする固定相場制である。ERM参加国は域内固定相場制・域外変動相場制という共同フロート制を維持した。第2は信用制度であり、VSTF(超短期融資)、STMS(短期通貨支援)、MTFA(中期信用取決め)がある。第3は、欧州通貨単位(European Currency Unit、以下ECU)の創出である¹。

1980年代は、前半はEC内での経済停滞によってERMは何度も調整が行われた。しかし後半になると各国の経済状況の安定からERMも安定をし、1990年代の単一通貨「Euro」導入に向け基礎を構築した大事な時期である。そこで本章では1980年代におけるベルギーの経済政策とEC通貨統合とを関連付けて論述を行う。

第1節第1項ではベルギー政府が実施してきた財政政策と言語闘争で分裂した政治的状況について検証を行う。財政政策と政治的状況について第1項において検証する理由は2つある。1つはベルギー経済の状況が1970年代から不況に転じ、ベルギー・フランがERMの中で最下限通貨(the weakest currency)に転じていたからである。そのため、1979年に誕生したマルテンス(Wilfried Martens)内閣では緊縮経済政策(物価及び賃金の凍結や財政赤字の削減等)

¹ 上川孝夫・山崎晋「欧州通貨制度の展開と独仏関係」上川孝夫・今松英悦編著『円の政治経済学—アジアと世界システム—』同文館、1997年、232-234頁及びYpersele, J. van and J-C. Koeune, *The European Monetary System - Origins, operation and outlook*, Commission of the European Communities, 1985.

を実施してフラン売り圧力を回避してきた。2つ目の理由は、ベルギー政府の言語闘争によって生じた閣内分裂はフラン売りを招いていたからである。

次に第2項はフラン防衛に対する金融・為替政策について検証する。政治的および経済的な不安からERM内で最下限通貨であったベルギー・フランをバンドから離脱することを防衛するために、ベルギー当局は公定歩合を引き上げ、投機が収まると経済状況を加味して引き下げた。ベルギー・フランの推移については第1項の内容とも関連付けて考察する。

1980年代後半に入るとERMの平価調整が行われず、通貨統合へ向けた動きが加速し始める。したがって第2節では1990年代の通貨統合に向けたECの準備体制を整理する。『ドロール・レポート』や資本移動自由化指令の内容とそれに対するベルギーとの関係を考察する。

最後に第3節では、1980年代に新たに導入されたECUを取り上げる。EC加盟国の中でもベルギーはECUの取引を活発に行っていた国である。したがってまずベルギーでECUが積極的に取引された理由について明らかにする。その上で、ECUはベルギーでどのように扱われ、どのように導入されていったかについて検証する。

以上、1980年代は1970年代におけるスネーク制度からEMSへの転換を果たし、そして1990年代の単一通貨Euro導入に向けた欧州通貨統合の基盤を築いた大事な10年間である。したがって第3章でも前章同様、ベルギー当局の経済政策から通貨統合の実現へ向けベルギーが統合を牽引してきたことを立証する。

第1節 緊縮経済政策の展開とフランの防衛

(1) マルテンス内閣による緊縮経済政策の実施

1970年代末から1980年代初めにかけて、ベルギーは戦後最大の経済危機に直面していた。2度のオイル・ショックによって周辺各国の経済が悪化し、海外依存度が高いベルギーの経常収支は赤字に転落していた。また、石油価格の高騰によって輸入価格が上昇し、インフレが問題となっていた。インフレはベルギーの国内構造によってさらに悪化していた。ベルギーの賃金形態は物価ス

ライド制を導入していたので、インフレ率は EC 内でも最悪なレベルであった。このような経済状況であったので、失業者数の増加による社会保障費の増大と経済停滞による歳入の減少からベルギーの財政赤字は拡大していた。したがってベルギー政府は財政赤字削減、社会保障制度改革、雇用の増大、インフレ抑制、経常収支赤字の削減などが急務の課題であった。

しかし、政策を巡って連立与党内での対立が激化していた。ベルギーにとって「言語闘争」は大きな問題である。ベルギーは現在、首都ブリュッセルと北部のフランドル地方（オランダ語圏）、南部のワロン地方（フランス語圏）といった3つに分かれた世界でも珍しい「連邦君主国家」である。しかし、連邦君主国家になったのは1993年に行われた第4回目の憲法改正の時である。したがって、それ以前の1980年代は、この言語闘争が地域によって経済格差があるベルギーにとって度々与党内の対立を生み、政権の混乱を引き起こしていた。この政権の混乱がベルギー・フランを EMS において最下限通貨にした原因の1つである。

1978年12月の総選挙を受けて1979年4月に成立した第1次マルテンス内閣は、フラマン系キリスト教社会党（CVP : Christelijke Volkspartij）とワロン系キリスト教社会党（PSC : Parti Social Chrétien）、フラマン系社会党（SP : Socialistische Partij）、ワロン系社会党（PS : Parti Socialiste）、フランス語民主戦線（FDF : Front Démocratique des Francophones de Bruxelles）の5党連立²であった。5党が掲げた経済政策は、①週当たりの労働時間の短縮（1981年5月末までに現行の40時間から36時間に短縮）、②雇用の拡大（1981年末までに各企業の雇用者数を3%拡大）、③企業収益の改善（社会保険料負担の15%削減など）、④実質賃金の上昇抑制、⑤産業再編成、⑥財政赤字の抑制などである³。

しかし、民族紛争からフランス語民主戦線の閣僚が総辞職したため崩壊して

² ベルギーの政党は民族対立や地域分裂によって各党でも言語によって別々の組織を形成しているので、フラマン系とワロン系を分けて各々1党として記述する。ベルギーの歴史や政治制度については、津田由美子「ベルギー」馬場康雄・平島健司編著『ヨーロッパ政治ハンドブック』東京大学出版会、2000年、183-196頁、小久保康之「ベネルクス三国—欧州統合と小国外交—」百瀬宏編著『ヨーロッパ小国の国際政治』東京大学出版会、1990年、19-57頁を参照されたい。

³ 日本銀行『調査月報』1979年5月号、78頁。

しまい、1980年1月の第2次マルテンス内閣の時には、両系キリスト教社会党と両系社会党の4党連立政権となった。第2次マルテンス内閣では、1980年3月21日に財政赤字の削減およびベルギー・フランの安定を図るために、財政支出削減措置をはじめとする諸施策を閣議決定している。財政支出削減は1980年度予算において失業及び公的債務の返済を除く全ての項目にわたって支出を2.2%削減することになった（財政赤字削減額は170億ベルギー・フラン）。また雇用の拡大とインフレ抑制の対策としては公共部門の賃金率を80年度中に2%以内に抑え、民間部門に対してもこれらに習うよう勧奨した。

再び言語対立で第2次マルテンス内閣は崩壊するが、80年6月、両系キリスト教社会党、両系社会党、フラマン系自由進歩党（PVV⁴）、ワロン系自由進歩党（PRL）の6党連立で第3次マルテンス内閣が成立する。第3次内閣は、所得税および投資税の減税と付加価値税（Value Added Tax、以下VAT）の間接税増税など財政面での合意によって連立政権として成立したが、決して民族紛争の解決の目途がたったものではなく、この問題が今後の政局を大いに左右するものであった。

1980年10月には自由進歩党が財政赤字抑制を狙った経済政策の内容に強い不満を示し、閣内の不統一を理由に総辞職に踏み切ったため、第4次内閣ではキリスト教社会党と社会党の4党連立政権へと再び戻っている。ベルギー政権の安定が行われぬ場合、ベルギー・フランの売り材料になってしまうので、ベルギー・フランの安定を図るためにも政権安定と経済安定が望まれていた。

8月に発表された1981年度の予算案では、一般会計の歳出規模は①各省庁経費のうち、物価スライド制が適用されていないもの、および緊急性の低いものについては前年度並みに抑えるほか、②公共部門の年金支払い額の2%を源泉徴収（歳出軽減60億フラン）することなどにより、総額1兆1949億円フランと名目GDPの伸び率と同率に抑えられている。一方、一般会計の歳出規模は、企業投資に対する税控除額の引上げなどの減税措置があるものの、①エネルギー製品に対する付加価値税の増税（歳入増31億フラン）、②大企業に対する超過利潤税の延長（同20億フラン）、③脱税防止対策の強化（同150億フラン）

⁴ フラマン系自由進歩党は1992年に党の名前を改称している。現在の名前は「フラマン系自由民主党 VLD : Vlaamse Liberalen en Democraten」である。

ン) などにより、総額 1 兆 1042 億フランと歳出の伸びを上回る増加が見込まれた⁵。

さらに、80 年の年末にもマルテンス内閣は緊縮経済政策を決定している。政策の概要は、①賃金・報酬の引上げ抑制、②社会保障関係（年金や失業手当等）の支出削減及び個人負担分の増額（歳入増 208 億ベルギー・フラン）、③徴税の強化、④失業対策、⑤企業支援などであった。貿易依存度が高いベルギーにとって国外の景気が回復しない以上、国内の対策を強化しなければベルギー・フランの安定は見込めず、EMS に参加し続けるためには金融政策だけでなく財政支出を抑制する必要があったのである。

第 4 次マルテンス内閣はベルギー・フランの軟化の原因は財政支出の拡大、賃金の上昇によるインフレ、国際収支の悪化であるとしてそれを対処するために緊縮政策を検討した。しかし、連立内の社会党が賃金インデクセーション改定に抵抗を示したため、マルテンス内閣は 3 月 31 日に閣内不統一を理由に辞意を表明することとなった。マルテンスに代わって政権を発足させたのは前蔵相であったアイスケンス（Mark Eyskens）である。アイスケンス新首相は、①財政赤字の削減－81 年の財政赤字を 330 億ベルギー・フラン削減、②特別国債（*emprunt spécial*）の発行、③投資振興策－企業利潤の 30% を 82 年度以降非課税扱い、④雇用促進策を柱として、経済政策を行った⁶。

81 年 9 月 21 日に、鉄鋼業再建策を巡る閣内対立によって、アイスケンス内閣は総辞職し、後継内閣の組閣が困難となったため任期である 11 月 8 日を待たずに上・下両議院の総選挙が実施されることとなった。下院では第 1 党の地位を保ってきたキリスト教社会党が大幅に後退する一方（82 議席→61 議席）で、社会党が伸長したため（58 議席→61 議席）両党の議員数は同一となり、第 3 党である自由進歩党の躍進（37 議席→52 議席）と相まって、ほぼ 6 党鼎立の様相を呈するに至った。また地域別に見ても、南部のワロン地域では失業

⁵ OECD, *Economic Surveys Belgium-Luxembourg*, 1981, pp.21-31, 64-65, および日本銀行『調査月報』1980 年 9 月号、64 頁。

⁶ 財政赤字補填として 6 月に特別国債の発行と VAT と消費税の増税を行った。特別国債の応募総額は 780 億ベルギー・フラン、うち金融機関コンソーシアムによる応募が 670 億フラン、公共機関などによる応募が 110 億フランとなっている（Ministry of Economic Affairs 発表）。日本銀行『調査月報』1981 年 5 月号、81 頁及び同年 7 月号 51-52 頁。

対策と構造不況業種の支援を提唱する社会党が票を伸ばす一方で、北部のフランマン地域では財政緊縮を主張する保守系の自由進歩党や地域政党であるフランドル人民同盟の伸長が目立つといった民族的かつ地域的な利害を絡めた経済政策をめぐる対立が国政に反映される形となった。

新政権である第5次マルテンス内閣の最大の課題は、高い失業率と大幅な財政赤字を抱えるベルギー経済の再建であった。しかし、賃金・物価スライド制の手直しや財政支出削減などに対しては、社会党や労働組合の抵抗が起こりうるだけに、実現は容易なものではなかった。しかし、マルテンス内閣では1982年2月に経済再建策の基本方針にそって、雇用促進、物価凍結、賃金抑制、企業の税負担の軽減など一連の経済措置を実施した⁷。特に、賃金の物価スライド制については一時的な手直しがなされ、3月1日から5月末まで月額27,357ベルギー・フラン超の賃金につき物価スライド制の適用を停止することにした。また、6月1日から年末までは一定水準以下の賃金を除き、消費者物価指数が2%上昇するごとに536フランを上乗せするにとどめた。また非給与所得者（自営業者あるいは自由業従事者）の収入が一定水準を上回る場合、本年と前年の収入に一定倍率を上乗せした金額との差額を「連帯拠出金（cotisation de solidarité）」として拠出する義務を負うこととなった⁸。さらに産業の振興を図るため、企業の法人税の基準税率を48%から45%へ引下げた。なおこれに伴う減税額は、投資、財務内容の改善あるいは新規雇用に充当するよう義務づけた。経常収支の赤字が継続しているベルギーにとって輸出主導型の景気回復を実現させるためには、物価スライド制の改訂による賃金抑制や企業に対する減税措置によって、国際競争力を強化して輸出主導型の景気回復の達成を図った。

8月に発表された1983年度予算では、一般会計歳出は、①公務員給与引上げ抑制（+6.8%程度を上限として設定）、公務員数削減（前年比-1.5%）などによる人件費節約、②社会保険料企業負担に対する国庫補助金の縮減（300億フランから150億フラン）、③年間所得が300万フランを超えた場合の社会保険料の特別賦課（10%上乗せ）、家族手当の削減（扶養子女が1名の場合、当

⁷ OECD, *Economic Surveys Belgium-Luxembourg*, 1983, pp.10-21, 56-58.

⁸ 連帯拠出金の85%は事業金融公庫（Caisse Nationale de Crédit）が中小金融株式を取得する際の前原資とし、残りの15%は全国農業信用金庫（Institut de Crédit Agricole National）をつうじる農業投資向け融資の利子補給原資となる。日本銀行『調査月報』1982年2月号、62-63頁。

該子女に対する家族手当は従来に比べて3歳以降半減、6歳以降ゼロ)などによる社会保険会計の赤字削減などにより前年当初予定案比+9.4%と低めに抑えられた。一方、一般会計歳入は、①付加価値税の増税(税込増見込み150億フラン)、②必要経費控除の濫用防止などによる微税の強化(同100億フラン)、③タバコ消費税の増税(同10億フラン)、などにより同10.7%と歳出を上回る増加が見込まれた⁹。

政府は11月にベルギーの国際競争力の強化と雇用促進対策として労働組合や経営者団体に対して賃金抑制及び労働時間短縮による新規雇用の拡大(ワークシェアリングの拡大)の方針を提示している。これは労働コストの上昇を抑えるために83年及び84年についても賃金抑制策を継続することとなった。とくに83年の賃上げ率は、物価上昇率(政府の抑制目標+8.5%)を大幅に下回る4.5%以内にとどめた¹⁰。またワークシェアリングについては各企業が労働時間を5%短縮することによって、3%の増員を図ることとなった。70年代も同様であったが、ベルギーの賃金体系は国際競争力の低下を招くものであり、輸出主導型の景気回復を見込むには阻害要因となっている賃金の抑制が不可欠であった。また、失業率が高いとフラン売り圧力にもつながるので、マルテンス内閣としては改善することが望まれたのである。

ベルギーでは一貫して緊縮経済政策が行われてきた。これは主として物価スライド制の凍結、社会保障費の削減、増税であるが、1985年10月に行われた選挙でもマルテンス首相が率いるキリスト教社会党(フラマン系)が議席数を増やし、第6次内閣が誕生している。緊縮路線に対する国民の理解が得られた結果であるが、ECの中でも高い失業率や財政赤字など政策課題が山積みとなっており、それを解決しない限りベルギー・フランの安定はありえないのでマルテンス内閣としては急務であったのであった。

⁹ 日本銀行『調査月報』1982年9月号、65頁。

¹⁰ 本賃金抑制は、原則として各産業部門別の労使間合意に基づくものとするが、合意に至らなかった部分については82年末までに発令される王令(arrêté royal)に基づき、①83年及び84年の賃上げを物価スライド方式に手直しを加える。②同物価スライド方式に手直しを加えることとなった。OECD(1983) *op.cit.*および日本銀行『調査月報』1982年12月号、81頁を参照。

(2) フラン防衛に対する金融・為替政策

ベルギーでは内閣の人事だけでなく、中央銀行総裁人事についても言語闘争を考慮して選出されることになっている。ベルギー国立銀行は株式会社形態をとっており、公法上の法人ではなく政府から独立している。総裁は理事会 (Comite de Direction)、監理会 (Conseil de Regence)、総審議会 (Conseil Général) および株主総会の議長であり、理事会の推薦によって国王が任命する¹¹。1980年2月5日、ベルギー政府は任期(5年)満了となるセシル・ド・ストリッカー (Cecil de Strycker) 総裁を再任する決定をしたとの発表をした(正式発令は2月26日)。同行総裁は従来、国内の言語紛争にかんがみワロン系とフランマン系から交互に任命されていたが、ワロン系のストリッカー総裁の国際金融面における認識が高く評価され再任となった。ベルギーでは言語紛争がことあるごとに繰り返され、政治や経済に多大な弊害を生み出してきただけに、今回の総裁人事は異例の結果である。

1979年にスタートしたEMSにおいて、ベルギー・フランは常時最下限通貨であった。ベルギー・フランの軟化の要因は経常収支赤字の拡大であるが、これはオイル・ショックによって輸入インフレが発生したことや、ベルギーの物価スライド制や国内産業の停滞によって輸出が国際競争力を失ったことが原因である。この時期、ベルギーの貿易相手国もオイル・ショックの影響から経済が低迷しており、そのような経済状況からして急速な改善は期待できなかった。そのためベルギー国立銀行ではフラン売り圧力を回避するためには、公定歩合を引き上げて防衛するしかなかった。

ベルギー国立銀行は、1980年2月28に公定歩合 (Taux d'escompte officiel nominal—再割引歩合 A 枠¹²) を 10.5% から 12% へ引き上げ、さらに 3月20

¹¹ ベルギー国立銀行の詳細についてはロルフ・H・ハッセ (藤川和隆訳) 「EC諸国の中央銀行の組織」相沢幸悦編著『EC通貨統合の展望』同文館、1992年、第6章、181-187頁に詳しく書かれているのでそちらを参考にされたい。

¹² Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LVe Anné Tome I Nos6, Juin 1980, p.3. ベルギー国立銀行では1979年6月以降、再割引限度枠をA枠とB枠に2分する措置をとってきたが、1980年6月25日に廃止をした。これはA枠に対してのみ基準割引歩合を適用し、B枠に対して債券担保貸付通常金利と同水準の割高な再割引を行ってきた。これはベルギー・フラン投機の際、公定歩合の引き上げを行っても企業への圧迫を回避するために低金利の融資を残しておくという意味合いがある。同

日には14%まで引き上げている。これはベルギー・フラン売りが2月の引き上げ以降も続いていたので、フラン相場を維持するためにとった措置である。

しかし、ベルギー・フランの為替安定から6月26日と7月31日に公定歩合の切り下げを行っている。ここで注目するのは、オランダとの関係である。EC加盟国が増えるにつれ、ベネルクス3国の関係が薄れたように思われていたが、両国は同時期に公定歩合の切り下げを行っている（オランダは6月23日と7月21日に実施）。通貨の安定が持続していることから両国とも国内景気の悪化に対して切り下げを行ったものであった。通貨統合が進むにつれ、70年代よりも80年代の方がEC加盟国間の公定歩合操作のタイムラグがなくなっている。オランダ・ギルダーはドイツ・マルクに連動して推移するので、ある意味ドイツ・マルクの基軸通貨化が70年代よりも鮮明になっているように思われる。

1979年末から1980年末までEMS参加国の中心相場の安定期が続いていた。しかし、1981年に入るとERM通貨間の為替相場は調整が行われることになった。3月22日にイタリア・リラを他のERM参加国通貨に対し、6%切下げることとなった¹³。10月に入るとERM内において強い通貨であるドイツ・マルク及びオランダ・ギルダーと、弱い通貨であるフランス・フラン及びイタリア・リラとの間に緊張が高まり、前者は各5.5%の切り上げ、後者は各3%の切り下げが実施されることとなった¹⁴。1981年に成立したミッテラン政権では第2次オイル・ショックによる世界的な不況期に、世界経済の流れに逆らって拡張的財政政策（景気刺激策）と大幅な有効需要創出を行ったので、経常収支が悪化したのである。その結果、同年5月、対マルクでERMのバンド内におけるポジションを悪化させたフランス・フランは、売り投機に見舞われ通貨当局は

様の措置は76年2月及び7月と78年10月にも実施している。

¹³ イタリア銀行では「あくまでリラ相場が対ECU基準乖離指標の早期警戒点（75%）近傍で推移していた状況を追認したものに過ぎない。物価・国際収支面の改善を達成するために公定歩合及び預金準備率の引上げ等金融引締め強化措置を併せて実施することとなった」とコメントしている。日本銀行『調査月報』1981年4月号、63頁。

なお、各国の対ECU相場は以下の通りである。

$$1\text{ECU}=40.798\text{B.Fr. (Lux.Fr.も同値、以下同様)}=2.254502\text{D.M.} \\ =2.81318\text{D.Gl.}=5.99526\text{F.Fr.}=0.685145\text{Ir.}\text{£}=1262.92\text{Lit.}=0.542122\text{£}。$$

¹⁴ 各国の対ECU相場は以下の通りである。

$$1\text{ECU}=40.7572\text{B.Fr.}=2.40989\text{D.M.}=2.66382\text{D.Gl}=6.17443\text{F.Fr.}= \\ 0.684452\text{Ir.}\text{£}=1300.67\text{Lit.}=0.601048\text{£}。$$

様々なフラン防衛を行ったが、結局 EMS 相場調整が行われたのである¹⁵。

ベルギーは、1980年7月末以降公定歩合を12%に維持し続けていたが、ベルギー・フラン防衛策として3月に2度にわたって公定歩合の引上げを実施した。1度目はERM為替相場の調整として3月26日に12%から13%に引き上げた。2度目は31日に16%に再引上げを行っている。2度目の引き上げの要因はマルテンス内閣が辞意を表明したためであり、ベルギー・フラン投機を回避するために実施されたものである。公定歩合操作はベルギー・フラン投機を回避するために行われたものだが、景気が低迷しているベルギーにとっては大きな負担であった。「対民間部門貸出の相当部分が為替投機資金に回っている。」と判断したベルギー国立銀行は、4月1日に市中銀行に対して最低公債保有比率 (coefficient de emploi) 規制の実施を表明した¹⁶。

その後ベルギー国立銀行は、5月の終わりまでには再び13%まで徐々に公定歩合を引き下げ(4月16日に15%、同月30日に14%)、12月の初めまではこれを保ち続けた。イタリア・リラの平価調整とマルテンス内閣の辞任による政治的混乱に伴うベルギー・フラン防衛策として緊急措置として3月に2度の切上げを行ったが、翌4月に公定歩合の2度の引下げが出来たということは、アイスケンス内閣の発足によって政治的な混乱が収拾し、経済的にも落ち着きがでてきたことの表れである¹⁷。

しかし、12月11日にフラン防衛のため再び公定歩合を再び13%から15%へ引上げている。これは経済パフォーマンスが悪化の一途をたどっている上に、総選挙後の組閣が難航したので政局不安が生じたので、ベルギー・フラン投機が生じるのを防ぐためであった¹⁸。しかし国内経済の回復が急務なだけに、政

¹⁵ 上川孝夫・山崎晋、前掲書、249-251頁を参照。なお、この時期のフランスの経済政策に関しては他にも、葉山滉『現代フランス経済論』日本評論社、1991年や長部重康「フランス」馬場宏二編『シリーズ世界経済Ⅲ ヨーロッパ独自の軌跡』御茶の水書房、1988年、第4章を参照。

¹⁶ 最低公債保有比率 (coefficient de emploi) については第2章第2節(1)を参照。この時の規制は、①最低公債保有規制として国債が最低限80年12月31日の保有残高を維持する、大蔵省短期証券が最低限81年3月31日から26日までの平均保有残高を維持するものであった。この規制は過去に76年3月、同年7月及び78年10月の3度にわたり導入されているものである。

¹⁷ Banque Nationale de Belgique, *Annual Report*, 1981, pp.XXI-XXVII.

¹⁸ ベルギー・フラン投機についてBISでは以下のように述べられている。「ベルギーでは経常収支の極めて大幅な赤字を含め政治的・経済的諸困難が続いて

治の混乱による公定歩合の引上げは妥当なものではなく、あくまで短期的な措置である。

1982年に入るとERMでの5回目の調整が行われた。2月22日、ドルの高騰に関連して、第1四半期の外国為替市場におけるベルギー・フランに対する加重平均為替レートが急落を示したので、ベルギー・フランを8.5%、デンマーク・クローネを3%、他のERM参加国通貨に対して切下げたのである¹⁹。たしかに1981年1月初めから1982年4月半ばまでの全期間をみると、ドルの実効為替相場の累積上昇率が26.1%となっているのに対して、ベルギー・フランの実効相場は16.6%に減価し、ドルに対する直物相場は32.2%に軟化している。

しかし、この為替調整は今までのものとは性質が異なったものであった。今回の通貨調整はERM内で2通貨に対する圧力が高まったために行われたものではなく、ベルギーがファンダメンタルズの悪化を懸念して経済再建策の一環としてフランの切下げを提議し、デンマークもこれに同調して予防的措置として実施されたものであった。ベルギー・フランはERM内で最下限通貨であったが、2月の為替調整を受け一時的に上昇に転じた。これに対して独仏は、「ベルギーの調整はERM加盟国間の切下げ競争を招きかねない。」と懸念を表した。ベルギー・フランと通貨統合を行っているルクセンブルグも「事前の協議がないままフランの同率切下げを強制されたのは遺憾である。」と不満を述べている²⁰。

前項で取り上げたように、2月にベルギー政府は緊縮経済政策を実施し、法

いた。」第1項で述べたようにベルギーの民族紛争が原因の政治的混乱がフラン投機の要因の1つであったことが分かる。BIS, *52nd Annual Report*, 1st April 1981-31st March 1982. (東京銀行調査部訳『世界金融経済年報1981年4月1日~1982年3月31日 第52次国際決済銀行年次報告』、十一房出版、1982年、203頁。)

¹⁹ Banque Nationale de Belgique, *Annual Report*, 1982, pp.144-148 および Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LIVe Année, Tome II, Nos 1-2, Juillet-Août 1979, pp.37-39. なお、EMSで確立された指標と統制市場におけるものとは乖離指標の進展が見られる。

²⁰ 日本銀行『調査月報』1982年3月号、57-58頁。

各国の対ECU相場は以下の通りである。

1ECU44.6963B.Fr.=2.41815D.M.= 2.67296D.Gl.=8.18382D.Kr.
=6.19564F.Fr.=0.686799Ir. £ =1305.13Lit=0.557037 £。

人税減税や賃金抑制によって産業の競争力を強化した。したがって EMS での通貨切下げによって、輸出主導型の景気回復を達成させようとしていたのである。貿易収支の赤字は幾分減少したものの、貿易依存度が高いベルギーにとって為替レートが低くなれば輸出が増加するので赤字減少へと繋がる。金融・為替政策と財政政策の 2 本の柱で政策を行わなければ、ベルギーの経済回復は見込めなかったのである。

6月に入ると ERM における 6 回目の多角的通貨調整が実施された。ERM の中で最強の通貨であったドイツ・マルクとオランダ・ギルダーが各 4.25% 切上げられ、フランス・フランが 5.75%、イタリア・リラが 2.75% 切下げされた²¹。この調整はドイツとフランスの経済格差が一段と目立ってきており、フランス・フランに対する売り圧力が極度に高まったことから実施されたものである。EC 通貨委員会において合意された切下げに伴う条件は、①賃金、物価、地代、配当の一時的凍結②83 年度財政の改定、すなわち財政赤字を GDP 比 3% (1200 億フランス・フラン) まで削減することであった²²。この再調整により、ドイツ・マルクとオランダ・ギルダーが変動幅の下限にまで押し下げられたので、ERM 内で最下限通貨であったベルギー・フランは中央近くで落ち着く形となった。

しかし、ベルギーでは相変わらず経済のファンダメンタルズの改善が芳しくないため、7月 28 日に公定歩合を 14% から 13.5% に引下げた。引下げ幅が 0.5% と小幅なのはベルギー・フラン相場への影響を考慮したものであるが、ベルギーの金融政策において短期の市場金利やユーロ・달러金利が低下傾向にあるので、それに沿って行ったものである²³。

8月 19 日と 9月 9 日にも小幅ながら 0.5% ずつ公定歩合を引下げているので、この時点での公定歩合は 12.5% であった。ファンダメンタルズの改善を意図とした前回 7 月の引き下げとは異なり、2 度の引き下げはフランの安定はもちろんのこと、EC 各国が公定歩合の引下げを行っていたので、これに追随する形

²¹ イタリア・リラについてはイタリアがインフレ更新を懸念して大幅切下げに難色を示したので、フランス・フランと比べて小幅ながら切下げにいたった。各国の対 ECU 相場は以下の通りである。

$$1\text{ECU} = 44.9704\text{B.FR.} = 2.33379\text{D.M.} = 2.57971\text{D.Gl.} = 8.2340\text{D.Kr.} =$$

$$6.61387\text{F.Fr.} = 0.691011\text{Ir.} \text{ £} = 1350.27\text{Lit.} = 0.560453 \text{ £}.$$

²² 上川孝夫・山崎晋、前掲書、249 頁。フランスの緊縮経済プログラムに関しては日本銀行『調査月報』1982 年 7 月号、77-80 頁を参照。

²³ Banque Nationale de Belgique (1982), *op.cit.*, pp.192-200.

で行われたものである。しかし8月後半にドイツ・マルクがドルに対し一時的に上昇し始めると、ベルギー・フランは再び下降し始め、9月後半になると再びERM内での最下限通貨となり、その後下限介入点近くでとどまり続けることとなった。

1983年になると、ERMでの新たな再調整の問題が再び浮上したため、ベルギー当局は3月8日に昨年7月以降5回にわたって引下げてきた公定歩合を15%にまで2.5%引上げた。これは2日前に行われたドイツの総選挙で与党連立政権が勝利によってERM内でドイツ・マルクが急騰し、これによってベルギー・フランに対する売り圧力が一段と高まったために行ったものである。

さらに同月11日には、ベルギー・ルクセンブルグ為替局がフラン防衛のために為替管理強化措置を採用した。それは①為銀の外貨直物買持ち限度額の削減—同限度額（ただし公定市場²⁴における買持ちのみを対象とする）を各行一律2000万フランとする（従来は各為銀の規模に応じて同限度額を設定しており、最高額は10億フラン程度である）。②受取り外貨のフラン転換猶予期間の短縮—受取り外貨（ただし、公定市場の対象となる外貨、主として輸出代金のみ）を翌日フランへ変換するよう義務付ける（従来は8日以内にフラン転換もしくは居住者公定外貨預金勘定に振り込み）。なお、これに伴って居住者公定外貨預金勘定への新たな振り込みは停止され、同勘定の残高のうち4月15日までに使用されなかった分は、同日、フランに転換するものとする。③非居住者向け当座貸越に対するペナルティー金利の賦課—非居住者であるコルレス先為銀に対して非居住者自由フラン勘定（*compte étranger convertible*）を通じて当座貸越を行った場合は高率のペナルティー金利を賦課する、といった内容のものである²⁵。この為替管理強化はベルギー国立銀行の公定歩合操作に続いて出された措置であり、フラン防衛に対するベルギーの強い決意を示している。

3月21日のEC蔵相会議において、EMS参加国通貨相互間の中心相場調整が行われ、5通貨（ベルギー・フラン、ルクセンブルグ・フラン、ドイツ・マルク、オランダ・ギルダー、デンマーク・クローネ）が切上げられ、3通貨（フ

²⁴ ベルギーでは二重為替相場制を採用しており、經常取引を対象とする公定市場には中央銀行が介入するが、資本取引を対象とする自由市場では為替相場は需給の実勢に委ねられていた。

²⁵ 日本銀行『調査月報』1983年4月号、62頁。

ランス・フラン、イタリア・リラ、アイルランド・ポンド) が切下げられた²⁶。1979年のEMS発足以降初めて全通貨におよぶ調整となった。前回の調整以降もドイツ・フランス両国間における経済パフォーマンスの格差が拡大する中で、政治面においてもドイツとフランスの一連の選挙でドイツの保守連立政権が大勝したのに対し、フランスのミッテラン与党政権が退潮を示すなど安定度に格差が生じたことからERM内での緊張が急速に高まり、これを受けて実施されたものである。調整幅を巡っては、当初ベルギー・フランは切下げが見込まれていたが、同国が進めている緊縮政策に対する為替面からの悪影響を回避するために1.5%切上げられることとなった²⁷。ERMによる調整は難航したが、再調整後はERM内の状況は一変し、それまでの投機的な資金の流れは逆になった²⁸。ドイツ・マルクは、再調整後すぐ新しい変動幅の下限にまで下落し、その後を追ってオランダ・ギルダーも下限まで下落したので、これを受けてベルギー・フランは中央近くにまで上昇することになった。またフランス・フラン、デンマーク・クローネ及びアイルランド・ポンドは上限もしくは上限近くにまで上昇し、イタリア・リラは拡大変動幅の上半分に急上昇した²⁹。

ベルギー国立銀行は、為替市場が安定的に推移しているのを受けて3月8日に引上げた公定歩合を3%下げて11%とした。その後も4月14日に10%まで下げ、さらに5月5日にも9.5%、6月23日には9%まで引下げた。3月のERM通貨調整によって国外へ流出していた資本が還流し、さらにベルギー・

²⁶ 各通貨の調整内容は、<切上げ>ベルギー・フラン及びルクセンブルグ・フラン+1.5%、ドイツ・マルク+5.5%、オランダ・ギルダー+3.5%、デンマーク・クローネ+2.5%、<切下げ>フランス・フラン-2.5%、イタリア・リラ-2.5%、アイルランド・ポンド-3.5%である。

また各国の対ECU相場は以下の通りである。

1ECU=44.3662B.Fr.=2.21515D.M.=2.49587D.Gl.=8.804412D.Kr.=
6.79271F.Fr.=0.717050Ir.£.=1386.78Lit.=0.629848£。

²⁷ 日本銀行『調査月報』1983年4月号、53-54頁。

²⁸ 難航した理由は独仏の対立であり、フランスが切下げに応じるためにドイツが提示した財政赤字の削減、社会保障制度の見直し、物価スライド制の廃止などを組み込んだ緊縮政策を実施することで合意に至った。詳しい内容に関しては、『日本経済新聞』1983年3月24日(夕刊)及び3月26日(朝刊)を参照。

²⁹ Banque Nationale de Belgique, *Annual Report*, 1983, pp.IX-XI; BIS, *53rd Annual Report*, 1st April 1982-31st March 1983. (東京銀行調査部訳『世界金融経済年報1982年4月1日~1983年3月31日 第53次国際決済銀行年次報告』、十一房出版、1983年、195-196頁。)

フラン相場が比較的安定している一方で、国内回復を確かなものにすべきとの見解から一連の切下げにいたったのである。しかしながらベルギー・フランはERM内で安定はしているものの、4月以降下限またはその付近で推移していた。つまりERMでの最下限通貨に再び転じていたのである。ベルギー・フランが一貫して弱かった原因は、輸出主導型産業の発展に政府が働きかけをしたので経常収支が比較的改善されたものの、大規模な資本流出が続いていたためであった。

ここで公定歩合の変動幅に注目したい。1982年以降、公定歩合の変動幅はしばし0.5%といった小刻みに変動している。これはERMで常に最強通貨であるドイツとオランダの金利動向によって逆に最下限通貨であるベルギー・フランの売り圧力が高まることを防ぐためである。ベルギー当局としては国内産業のために大幅な切下げを行いたいのであるが、やはり為替相場安定を維持するためには大胆な政策は出来ないのである。ベルギーの公定歩合操作は近隣諸国の金利動向がもろに反映されており、緊密さが伺える。

5月20日にベルギー・ルクセンブルグ経済同盟(BLEU)はルクセンブルグに対して中央銀行の業務を行う通貨機関であるルクセンブルグ通貨庁(Institut Monétaire Luxembourgeois、以下IML)を設立した。今次合意により設立される通貨機関は、金融政策についてはベルギー国立銀行が従来どおり行うが、ルクセンブルグの発券業務を行う通貨当局となった。概要は①ルクセンブルグの国家信用金庫、銀行管理委員会等を統合再編し、これを新通貨機関とする。②新通貨機関は以下の業務を行う。A. 発券業務—ベルギーの法律に規制されることなく自国銀行券(ルクセンブルグ・フラン)を発行しうるものとするが、当面は国内通貨流通総量の10%(従来は7.5億ルクセンブルグ・フラン<流通総量の約4.5%>)までに限定する。なお、券面額規制は撤廃される(従来は100ルクセンブルグ・フラン以下)。B. 対外準備の管理・運用—市場介入等の外国為替業務を除き、対外準備の管理及び運用を行う(従来はベルギー国立銀行が専管)。なお、ベルギー・フランとルクセンブルグ・フランの交換比率は従来どおり1対1とする。C. その他—EMSやIMFなど国際的な通貨討議において単独でルクセンブルグの代表を派遣する。なお、与信業務・国債業務・国庫業務等については従来どおりベルギー国立銀行との仲介役に

どまる³⁰。IMLの成立は決してベルギーとルクセンブルグの間で仲たがいをしたわけではなく、ルクセンブルグにおいて中心的産業が鉄鋼業から金融業へと変化していったことに関連しているように思われる。とくにユーロ・カレンシー業務においてルクセンブルグは世界の中心的市場の1つに数えられているのである³¹。

3月に起きたERM調整によって緊張が走った為替市場ではあったが、5月26日になるとベルギー・ルクセンブルグ通貨局が為替管理を緩和するため自由市場において購入した外貨を公定市場において売却することを認めた。なお、公定市場において購入した外貨を自由市場において売却することは従来どおり認められない。本措置は、3月のERM調整以来、順調な資本還流を背景にベルギー・フランの自由市場レートが強含みに推移し、公定市場レートとの乖離がほとんどなくなったために実施されたものであった³²。

変動幅内でのEC各国通貨の動きはドルの影響を強く受けたが、とくにドイツ・マルクはそのような傾向が強い。10月にドルが反騰すると、ERM内でのドイツ・マルクが12月まで下落した。その後、マルクは反騰したので、ベルギー・フランに対する売り圧力が一段と高まってしまった。他通貨が上昇する一方で、ベルギー・フランは前述のように最下限通貨として推移しており、通貨防衛に対する頑固たる姿勢を示すために、ベルギー国立銀行では1983年12月12日と1984年2月6日にそれぞれ10%と11%へと1%ずつ公定歩合の引き上げをおこなった。ベルギー・フランが一貫して弱かったのは、経常収支がエネルギー輸入額の減少したことにより改善されたものの、大幅な資本流出が

³⁰ Wim F.V. Vanthoor, *A chronological history of the European Union 1946-2001*, Edward Elgar, 2001, p.104; OECD (1981), *op.cit.*, p.55 及び OECD, *Economic Surveys Belgium-Luxembourg*, 1983, p.49.

³¹ ルクセンブルグの金融市場に関しては、東京銀行「ルクセンブルグ金融市場概観」『東京銀行月報』1982年2月号、4-26頁に詳しく解説されている。

³² ベルギー・フランの公定レートと自由レートの推移(米1ドル当たり・フラン)は以下の通りである。日本銀行『調査月報』1983年6月号、58-59頁。

	公定レート	自由レート
3月18日	47.0825	49.60
3月31日	48.205	49.20
4月29日	48.96	49.02
5月26日	49.75	49.80
5月31日	50.3625	50.35

続いたこと、そして国内経済の改善が遅れているためであった。しかし 1984 年 3 月半ば以降、ベルギー・フランに対する売り圧力が弱まり始め、4 月になると徐々に底を脱した³³。

ベルギーやオランダ、ドイツ、フランスではこの頃、中央銀行のネット外貨資産の大幅な変動が、金融市場に対する現実あるいは潜在的な攪乱要因となっていた。各国の通貨当局は、外貨スワップ取り決め、証券の買戻し条件付売却、市場連動金利での特別貸付など、銀行の流動性を弾力的に調整することを目的として様々な融通性のある手段を開発した。これらの手段は主として中央銀行イニシアティブの下で行われる流動性の短期的調整に使用され、市場金利の微調整に役立っていた。ベルギーでは国立銀行のネット外貨資産が減少し、中央銀行の対政府信用が増加した。さらに、金融機関は流動性政府証券を大量に保存していた。しかしながら、ドイツ、オランダ、スイスでは、普通、銀行制度における流動性の変化に対して政府金融が大きな影響を及ぼしてはいなかった。また支払い準備率の変更は、資金の流出入に対する政策対応としては大きな役割を果たさなくなっていた。ベルギー、オランダ、スイスでは支払準備率はまったく利用されておらず、ドイツでも次第に比率が下げられていた³⁴。

ベルギー国立銀行では、1985 年 5 月 9 日から公定歩合操作の方法を新たなものにすることとなった。主な内容は、①毎週水曜日に開催する定例理事会 (Council of Regency) で、前日の TB3 ヶ月物レートを基準に公定歩合を決定する、②次回理事会までの間の市場金利の不測の変動に対処するため、政策執行機関 (Managing Board) に対して一定のレンジ内で公定歩合を変更できる権限を付与する、③債権担保貸付金利は公定歩合の実質的コストに近い水準に設定する、である。同時に公定歩合が 9.75% (前回 11%) に引下げられることとなった。この措置は従来の方式では公定歩合の変更が金融・為替市場の混乱を招くので、公定歩合の操作、とくに切下げには慎重にならざるを得なかったことから行ったものである。このため、公定歩合操作を正常に行うには操作方法の改善が必要であったのである。これ以降、ベルギーの公定歩合は小刻み

³³ BIS, *54th Annual Report*, 1st April 1983 - 31st March 1984. (東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1983 年 4 月 1 日～1984 年 3 月 31 日 第 53 次国際決済銀行年次報告』、十一房出版、1984 年、185-186 頁。)

³⁴ 同上書、92-94 頁。

に変動し、7月に行われた EMS の為替変更によって 8月1日に 10%まで切上げるものの、11月14日には 1979年6月以来の低いレートである 8.75%まで引下げられた³⁵。

EMS では、1985年7月20日にバーゼルで開催された EC 通貨評議会の提案で、イタリア・リラの対 ECU 基準相場の 6%切下げとその他の通貨の 2%切上げが決定した。今回の通貨調整は 1983年3月以降、2年4ヶ月ぶりのことで EMS 発足以来 8回目の変更となった。今回の変更はイタリアの貿易赤字拡大傾向が続く中で、前日にイタリア・エネルギー公社の巨額ドル買い（125百万ドル）を契機としてイタリア・リラが急落し、ミラノ為替市場が一時閉鎖を余儀なくされるなど欧州の為替市場が大きく動揺したことに対処するために実施されたものである³⁶。事実上、リラノの単独切下げであるにもかかわらず、他の通貨も変更されたのはイタリアの孤独を回避し、EC の連帯感を示すために行ったのである。

前述のようにベルギー国立銀行は、1985年8月にフラン防衛から公定歩合を 10%まで引上げたが、その他は一貫して切下げを行っていた。しかし、12月に入ると EMS 内で最下限通貨であるベルギー・フランに対し根強い売り圧力がかかり、再び 9.75%にまで切上げを実施した。しかしベルギー経済自体には、フラン売りに対する悪材料は見当たらなかった。そのため、ベルギー国立銀行では EMS の再調整に対する思惑を断ち切るために、公定歩合を引き上げて為替防衛に対する強い意思表示を行ったのである。

1986年4月にフランス政府が相場調整の可能性を否定するとの憶測から、EMS に再び緊張が生じた。各国の蔵相と中央銀行総裁による非公式会議で論議され、再調整がされることとなった。フランス・フランは 3%切下げられる一方で、ベルギー・フランとデンマーク・クローネが各 1%、ドイツ・マルクとオランダ・ギルダーは各 3%切上げられた。なお、イタリア・リラとアイルランド・ポンドについては、据え置かれることとなった。

1979年の発足から 1986年までの間に EMS は 10回にも渡って平価調整を行

³⁵ Banque Nationale de Belgique, *Annual Report*, 1985, pp. XX IX-XXXVI.

³⁶ 日本銀行『調査月報』1985年8月号、54-56頁。

なお、各国の対 ECU 相場は以下の通りである。

1ECU=44.832B.Fr.=2.2384D.M.=2.52208D.Gl.=1520.6Lit.=8.12857D.Kr.
=6.86402F.Fr.=0.724578Ir. £ = 0.555312 £ = 100.719Dr.

っている。したがってこの時期の EMS は為替相場を固定する基準層が場、相手国とのインフレ率などの指標に従い定期的に変更される「クローリング・ペッグ (crawling peg)」制であった。しかしその後、EC で物価上昇率の引き下げによって競争力を高める「競争的デフレーション (competitive disinflation) 政策」から徐々にインフレ格差が是正されていった³⁷。ベルギーもオイル・ショックの影響で非常に高いインフレ率を記録していたが、1986 年になると低下をしている。この時期のベルギーの他の指標を見てみると、貿易収支も 1986 年には黒字に転化し、1984 年をピークに失業者数も低下している。つまり EC 各国経済のファンダメンタルズが収斂していったので、EMS の通貨の為替相場が収斂していったのである。

EMS から離脱しないために、ベルギー当局は緊縮経済政策を実施して自国の経済を安定させ、ベルギー・フラン投機を回避させた。そしてベルギー国立銀行はベルギー・フランの為替安定政策として公定歩合操作を小刻みに行った。「EMS からベルギー・フランは離脱しないこと。」といった目標は、結果的にはベルギー経済の安定に貢献したと言える。

第2節 EMS の安定と資本移動の自由化

(1) EMS の安定期と『ドロール・レポート』

この時期、加盟国間の経済状況は以前と比べて少ないものの乖離傾向にあった。しかし、ERM は 1987 年 1 月の為替調整以降、長期にわたって再調整がなされなかった。そのため EC では単一通貨導入に向け新たな提案がなされた。1988 年 6 月 27 日と 28 日の両日、ドイツのハノーヴァーで開催された EC 首脳会議で、経済通貨同盟 (EMU) の創設を検討するための専門委員会の設置を決定した。この決定に基づいて、ジャック・ドロール委員長 (Jacques Delors) を座長として、アンドリーセン (Frans Andriessen) EC 副委員長、EC12 ヶ国の中央銀行総裁およびティゲセン (Niels Thygesen)、ラムファルシー (Alexandre Lamfalussy)、ボイヤー (Miguel Boyer) の 3 名の通貨問題専門

³⁷ 田中素香「通貨協力から通貨統合へ」田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治編著『現代ヨーロッパ経済』有斐閣アルマ、2001年、109-111頁。

家からなるドロール委員会が形成された。同委員会に対し、EC 理事会は EMU の内容や創設までの手順について 1 年後の 1989 年 6 月のマドリッド EC 首脳会議で報告書を提出するよう要請した³⁸。これを受けて 1989 年 4 月に発表されたのが「EC 経済・通貨同盟に関する報告書 (Report on economic and monetary union in the European Community)」(以下、『ドロール・レポート³⁹』)である。この報告書は前述のマドリッド首脳会議で承認され、EC はドロール・レポートに書かれた道筋に従って EMU 創設を目指すことになった。

ではこの時期になぜドロール・レポートによって経済・通貨同盟の進展がなされることになったのだろうか。第 1 に EMS の安定である。1979 年の創設以降、EC の通貨制度として定着していた。また 1987 年 1 月の為替調整以降、基準相場の調整がなされていないことから、EC は通貨統合の次の目標を共通通貨の創設としたのである。第 2 に 1987 年 7 月に単一欧州議定書が発効され、1992 年から市場統合がスタートするからである。市場統合が目指している資本移動の自由化を実現するためには、EMU によって域内における為替制限や通貨変動を除外する必要があった。

ドロール・レポートは 3 段階で EMU を実現するプロセスを提案した。この 3 段階はそれぞれが分離されたプロセスではなく、単一のプロセス (a single process) として展望されている。第 1 段階は既存の制度的枠内で、経済・金融政策の協調を強化することを通じて各国経済の収斂を目指す段階である。そして第 2 段階への移行までの間に条約の改正を準備し、批准しておく期間である (第 50 条)。第 2 段階は EMU の主要な機関や組織がこの段階で設立される。その中で最も重要なものが欧州中央銀行制度の設立である (第 57 条)。第 3 段階では為替相場の非可逆的な固定化がされ、金融・経済面の全権限が各国から共同体機関へ移行される。それによって各国の通貨は最終的に単一通貨が導入される (第 58 条)。

³⁸ The European Community, "The European Council [Hanover Summit 1988], Hanover, 27-28 June 1988", *Bulletin of the European Communities*, No.6, 1988.

³⁹ 『ドロール・レポート』の原文は、Committee for the Study of Economic and Monetary Union, *Report on economic and monetary union in the European Community; Collection of paper submitted to the Committee for the Study of Economic and Monetary Union*, Office for Official Publication of the European Communities, 1989. を参照。

ドロール・レポートの特徴はどのようなものであろうか。第1に、段階的アプローチ (a step-by-step approach) を原則としていることである。EMUの創設はあくまでも単一のプロセス (a single process) としているが、各国の経済力には格差があるので、第1段階から第3段階と段階的に分けて経済を収斂させていくことを提案した。

第2に、経済統合と通貨統合との同時並行的主義 (parallelism) が不可欠であると提案していることである。このことについては1970年代のエコノミストとマネタリストが対立した問題が大きく影響している。したがってドロール・レポートでは経済と通貨の統合を並行的に行うことを提案している。

注目するのは3つ目の特徴である。ドロール・レポートではチンデマンスが提唱した「two speed system」を提案している。ドロール・レポートは「共同体は1つであるが、全加盟国が最初から全面的に参加する必要はない。ECの最終的な目標に対するコンセンサスは、同一の諸機関への参加と同様、維持されなくてはならないが、他方、加盟国がある取り決めに参加する時期や条件については一定の柔軟性が許容される (第44条)」と打ち出している。スネーク制度の時よりもECの加盟国が増え、経済格差が広がっていたので、経済的に弱い国に合わせて統合を行えば通貨統合の実現は不可能であった。そのため、チンデマンスが提唱した「two speed system」を取り入れ、通貨統合に対して参加の時期は異なるが全加盟国が統合に進むよう提案している。

第4に、各国の財政政策の間に協調がないと通貨の安定が損なわれるので、財政赤字に対して厳しい規制を要求した。それは、第1に各国の財政赤字の実質的な上限を定めること (上限に関しては各国の事情が考慮される)、第2に中央銀行からの直接借り入れとその他の通貨当局によるファイナンスに対するアクセスを禁止すること、第3に域外の通貨による借り入れを禁止すること、であった (第30条)。このような規制はブンデスバンクの強い主張によるものであった。

ドロール・レポートは1989年6月のマドリッドEC首脳会議で承認され、EMUは1990年7月1日から開始されることが決定された⁴⁰。そしてドロール・

⁴⁰ The European Community, "The European Council [Madrid Summit 1989], Madrid, 26-27 June 1989", *Bulletin of the European Communities*, No.6, 1989.

レポートは 1991 年 2 月にオランダのマーストリヒトで開催された EC 首脳会議で、「欧州連合条件 (Treaty on European Union)」(通称『マーストリヒト条約』)としてまとめられ、1992 年 2 月に調印された。これ以降の内容については次章で言及することにする。

(2) 資本移動の自由化と為替管理の撤廃

1970 年代後半から 1980 年代前半における EC 経済の停滞から EC は、経済の活性化を図ろうと市場統合を目標に掲げた。ドロールが 1984 年 12 月に EC 委員会の委員長に就任すると、市場統合を EC の最大目標とし、1992 年末までに EC に単一市場を創設することを提唱した。これを受けて、1985 年 3 月、ブリュッセル EC 首脳会議では EC 委員会に対して、単一市場創設のための計画を 6 月のミラノ EC 首脳会議で提出するよう要請した。この要請に対して EC 副委員長のコーフィールド卿 (Lord Arthur Cockfield) がまとめたのが「市場統合白書⁴¹⁾」であり、これはミラノ EC 首脳会議に提出された⁴²⁾。

コーフィールド卿は市場統合の意義を以下のように述べている。

「市場統合の完成が切り開く将来の機会は、(中略) 一口で言えば、インフレなき高度経済成長と数百万の雇用の創出である。EC 経済の将来に挑戦するのに、ほかのどんなやり方をもってしても、おそらくこれほどの成果を約束することはできまい。EC のどの国であれ、一国だけでは自国経済の活動と展望とのこれほどの転換を引き起こすことは、到底できはしまい。3 億 2000 万人を越える単一の EC 市場を完成することによってのみ、われわれは上に述べた展望を現実にするのである。⁴³⁾」

1986 年 5 月、白書が示した市場統合を実現するために EC の基本法であるロ

⁴¹⁾ 「市場統合白書」の原文は Commission of the European Communities, *The White Paper on Completing the International Market*, Brussels, 1985. を参照。

⁴²⁾ ミラノ EC 首脳会議では全会一致から特定多数決制が導入された。これは全会一致ではなくても総得票数 (この時点では 76 票) のうち特定多数決 (同 54 票) をとれば可決される方式である。ベルギーの票数はオランダ、ギリシャ、ポルトガルと同数の 5 票である。採択の進行を早めることが目的であったが、小国ベルギーが大国の政策を阻止して自国のアイデンティティを主張できた。

⁴³⁾ Cecchini, P., *The European Challenge 1992*, Commission of the European Communities, 1988. (田中素香訳『EC 市場統合 1992 年一域内市場完成の利益一』東洋経済新報社、1988 年、8 頁。)

ーマ条約を改正した「単一欧州議定書 (The Single European Act)」が調印され、翌年7月に発効された。これにより市場統合計画がスタートしたのである。市場統合とは、EC 域内での経済障壁を撤廃して、ヒト・モノ・サービス・資本の自由化を進めることである。経済障壁とは、物理的障壁 (EC 域内国境での税関チェック)・技術的障壁 (工業規格や安全基準、会社法などの相違)・税障壁 (VAT や部品税などの間接税の税率の相違) である。この技術的障壁の1つとして資本移動規制の撤廃が勧告されたのである。その理由は、第1にヒト・モノ・サービスの移動に当たっては同時に効率的な金融サービスの提供が必要であり、金融サービス市場の統一がなされたとしても資本移動が自由化されない限り、その効果は限定されてしまうからである。第2に、域内市場の適切な運営と発展のためには金融の安定性と効率性が不可欠の前提だからである。資本移動の自由化と並行して、経済政策の節度と EMS の強化を図ることが急務とされたのである。第3に、金融市場の統合が、資金の最適分配を促進すると見られたためである⁴⁴。

1988年に出された『チェッキーニ・レポート』によると、市場統合によって2000億 ECU の経済利益を生み出されるとされた⁴⁵。同レポートでは域内市場完成による経済的厚生 of 可能的利益として示された。まず第1段階と第2段階の合計が「直接的利益 (障壁除去の利益)」である。第1段階は域内貿易に影響する障壁の除去からなる利益で、第2段階は「生産に影響する障壁除去の利益」である。これに対して、第3段階と第4段階は「間接的利益 (市場統合の利益)」である。第3段階は「規模の経済の活用による利益」で、第4段階は「企業の効率化と競争強化からの利益」である。前者よりも後者の方が相対的に多く見積もられていることから明らかなように、市場統合がもたらす経済的利益は EC 経済を活気たてるものであった。

市場統合計画が1980年代後半から加速していったのはなぜだろうか。この背景には1980年代前半に直面した長期不況を経験したフランスとイタリアが、政策転換を行ってドイツとの協調政策を実施したことによってERMが安定したことが挙げられる。物価安定を第一目標とするドイツと経済成長を第一目標

⁴⁴ 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、373頁。

⁴⁵ Cecchini, P., (田中素香訳)、前掲書、139-145頁。

とする両国との間では長い間対立をしていた。しかしドイツとの協調政策を両国が取ったことで、ERM 内部で為替安定と物価安定の相乗効果が現れて、一種の良い循環がもたらされた⁴⁶。この物価安定政策に関しては、ベルギーも第1節(1)で述べたように1982年2月実施している。このERMの安定によって市場統合が完成し、ECは資本移動の自由化を推し進めたのである。

ECではローマ条約において資本移動の自由化が掲げられている。しかしローマ条約の規定は原則論であり、自由化実現のためには個別に指令を採択および実施していくことが必要であった。そのため1960年の「第1次資本移動自由化指令」と1962年の「第2次資本移動自由化指令」の採択として具体化された。けれどもそれ以降はブレトン・ウッズ体制崩壊による通貨不安と2度にわたるオイル・ショックという経済不安の中でローマ条約において認められたセーフガード措置の発動により、資本移動の自由化は後退してしまっていた。

しかしながら、1986年になると「第3次資本移動自由化指令」が採択され、全ての中長期信用、非上場証券投資、外債発行の自由化が新たに決定された。そして1988年の「第4次資本移動自由化指令」では一部の国に対する実施猶予やセーフガード条項などを残しはしたものの、短期資本を含む全ての資本移動の完全自由化を義務付けた。その中の1つとしてあげられるのが1992年末までに二重為替相場制を撤廃することも盛り込まれた⁴⁷。

第4次資本移動自由化指令の第6条(3)、付表Vではベルギー・ルクセンブルグの二重相場制に関する規定が示された。全文は以下の通りである。

「ベルギーおよびルクセンブルグで実施されている二重為替相場制は資本移動を制限する効果はないもののEMSの中で変則であること、したがって本指令の効果的な履行とEMSの強化の観点から終わられるべきであるとの理由から、両国は1992年12月31日までに、これを撤廃する義務を負う。また両国はこれを廃止するまで、2つの市場での為替相場が大幅かつ継続的に乖離を示さないという条件の下で、事実上の自由な資本移動

⁴⁶ 田中素香『EC統合の新展開と欧州再編成』東洋経済新報社、1991年、96頁。

⁴⁷ 二重為替相場制の撤廃期限を1990年末までとしなかった理由は、資本の自由化の観点よりも、それがEMSの運営にとって異例扱いとみなされていたためと言われている。Banque Lambert, *Report from Brussels*, No.164, June 1988, p.5.

を保証する手続きにより、二重為替相場制を管理する義務を負う。⁴⁸⁾

ベルギー国立銀行では自由化指令に定められた 1992 年末までの撤廃よりも早い 1990 年 3 月 5 日に、1954 年から長年導入してきた「二重為替相場制」を廃止した⁴⁹⁾。この制度は、資本移動に伴う為替の変動が財・サービスの輸出入を通じ国内実体経済へ及ぼす悪影響を排除するために導入され、經常取引の決済を公定市場、資本取引の決済を自由市場に分離していた。時期を早めて撤廃した理由は、第 1 に公定市場と自由市場には大きな乖離がなく、同制度撤廃に伴う市場の混乱の危険性は僅少であると考えられるからである。第 2 に同年 3 月 1 日から利子源徴税率が引き下げられたので、資本逃避などによる相場への悪影響が薄らいだからである。

また当時のベルギー国立銀行総裁であるヴェルパエツ (Alfons Verplaetse) は「為替政策が安定し、ベルギー経済のファンダメンタルズが改善されてきたことを背景に、ベルギーの金融市場を近代化するために二重為替相場制の廃止を 1990 年 3 月に試みた。」と述べている⁵⁰⁾。二重為替相場制の廃止はベルギー経済の安定から時期が早められたものであるが、ベルギー当局が通貨統合に積極的に取り組んでいた姿勢の現れであると思われる。

第 3 節 EMS における ECU の金融取引

(1) 公的 ECU の限界

ECU は 1979 年に EMS が発足した際、創立された通貨単位である。ECU は公的 ECU (official ECU) と民間 ECU (private ECU) に区別される。公的 ECU は EMS に参加している各国の中銀が金およびドル準備の各 20% を欧州通貨協力基金 (Fond Européen de Coopération Monétaire、以下 FECOM) に預託し、それを見返りとして創出されるが、この際の預託方法は各国中銀が FECOM を相手に、ECU を対価とする金あるいはドルのスワップ取引 (3 ヶ月

⁴⁸⁾ 田村勝省「EC における資本移動の自由化」『東京銀行月報』1989 年 3 月号、26 頁より抜粋。

⁴⁹⁾ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1990, p.XX.

⁵⁰⁾ Verplaetse, A., "A Belgian perspective", in Paul, T., eds., *The European Currency Crisis - What Chance Now for a Single European Currency -*, Probus European, 1993, pp.159-160.

ごとに更新) を行う形をとり、実際には対価となった金・ドル準備の管理・運営は各国中銀に委ねられている。こうしたスワップ取引により各国中銀のバランス・シートには、金・ドル準備の減少に見合う ECU 資産の増加が記録される一方、FECOM における各国中銀の ECU 勘定には金・ドル相当額の ECU が貸記される。金の評価は、スワップ実行前 6 ヶ月間の平均市場価格または、2 営業日前の市場価格のいずれか低い方が適用され、ドルについては 2 営業日前の市場相場が適用される。このため、各国中銀の ECU 保有額は、金とドルの価格変動に加え、各国の準備資産保有総額やその構成の変化によっても変動することになる⁵¹。

公的 ECU には、

- 為替相場メカニズムの表示単位 (numéraire)
- 乖離指標 (divergence indicator) の基準
- 介入及び信用メカニズムにおける計算単位 (donominator)
- EC 通貨当局間 (EMS に不参加のイギリスも含む) の決済手段

の 4 つの機能がある。しかし、公的 ECU は為替介入にはまったく使われていなかった。その理由は公的 ECU を介入に使うと、バスケットを構成する各通貨の為替相場に影響を与えることになること、また、介入によって公的 ECU を中央銀行のネットワークの外に移すことになることである。また、制度的にみても、EMS は公的 ECU の相場安定のための為替介入を中央銀行に要求してはいなかったのである⁵²。したがって EMS に参加している中央銀行は、EMS の介入の際、ドイツ・マルクによる許容変動幅内介入を増加させていたので公的 ECU が介入残高の決済において用いられることはほとんどなかった⁵³。

⁵¹ 東京銀行「欧州通貨単位 (ECU) の仕組みと役割—民間取引は増大するか—」『東京銀行週報』1982 年 10 月 28 日、第 26 巻第 43 号、3 頁。

⁵² 上川孝夫「EC 通貨統合と国際通貨システム—ECU・マルク・ドル—」『エコノミア』第 42 巻第 3・4 号、1992 年、27 頁。その他詳しい内容については、R.J.Walton, “ECU financial activity”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Nov.1988,p.509 ; J.-V.Luis, *From EMS to Monetary Union*, Commission of the European Communities, 1990, p.34.

⁵³ 詳細については、Ypersele, J.van and J-C. Koeune, *op.cit.*, pp.141-144 を参照。

(2) ベルギーにおける民間 ECU 取引

公的 ECU が使用されなかったのに対して、民間 ECU は急速に拡大していった。民間 ECU は債権・債務の金額を確定する価値尺度として使われ、国際金融、資本市場においてユーロ債、CD を含む預金取引およびシンジケート・ローンなどに利用されていた⁵⁴。ユーロ建の債券発行は 1981 年にイタリアの国営通信電話会社 STET の金融子会社 SOFTE を起債者として第 1 号が発行されて以来、起債額および起債件数は拡大していった。ECU 市場はユーロ・バンキング市場の中では大きい方の部類に入るようになっていった。ユーロ・ダラー、ユーロ・ドイツ・マルク、ユーロ・スイス・フランに比べると、その市場規模ははるかに小さいものの、ヨーロッパ所在の銀行の ECU 建債権は、ポンド、フランス・フラン、オランダ・ギルダーなどのユーロ通貨建債権よりもかなり大きかった。ユーロ債市場でも、1984 年時点の ECU 建発行残高は、ドル建、ドイツ・マルク建、ポンド建、カナダ・ドル建債権の発行残高に次ぐ規模であった。

ヨーロッパ系銀行の ECU 建債権・債務を見てみると、非銀行部門との直接取引が極め少ないことが分かる。とくに市場の調達サイドを見ると非銀行部門に対する債務（1984 年末）は、負債総額 223 億ドルであるのに対して、わずか 20 億ドルにとどまっている。非銀行部門に対する債権は 79 億ドルなっており、債務と比べるとかなり大きいものの、ECU 建債権総額に占めるウェイトは 30% 未満にすぎない。さらに、非銀行部門に対する貸し出しの大部分が ECU 建の国内取引で占められており、とくにフランスとイタリアの居住者向けが多い。イタリアの借り手は、非銀行部門に対する ECU 建対外貸出額 31 億ドルの 3 分の 1 以上を占めているが、残りの 20 億ドルについては、借り手は非ヨーロッパ系の借り手を含んで多岐にわたっている。市場の調達サイドでは、地場の居住者が 9 億ドルの ECU 建預金を供給し、このうち 4 分の 3 以上がベネルク

⁵⁴ 民間 ECU は金融取引における利用が拡大したものの、商取引（一般消費流通と商業流通）の利用は限られていた。岩田健治「民間 ECU の発展—EU 単一通貨の担い手へ」田中素香（1996 年）、前掲書、284-285 頁の中で詳しく解説されているので参考にされたい。またその他の理由としては、①一次産品価格の多くがドル建であること、②域内の通貨国（とくにドイツ）の居住者は自国通貨誰輸出を好むこと、③ ECU についての情報が一般に不足しており、優秀な財務部門を抱える大企業しか ECU 建貿易のノウハウを持っていないことといった技術的な理由も挙げられる。

ス3国の居住者によるものである。非銀行部門による海外預金は11億ドルに達し、このうち45%がベネルクス3国の居住者によるもので、残りは広く分散している。非銀行部門全体としては、運用サイドでは貸出総額の約55%がイタリアの居住者向けであり、調達サイドでは預金総額の60%近くがベネルクス3国の居住者によって供給される姿となった⁵⁵。

ECU委譲について、金融センター別に役割をみれば、銀行間の取引の方がなぜ多いのかがより明らかになる。1984年末時点で、ベルギー・ルクセンブルグ、フランス、イタリア、イギリスの4つの金融センターにおける銀行だけで、ほとんどすべてのECUの取引を行っており、全体の約94%に達している。また、他の通貨のユーロ市場では、取引が特定の金融センター（通常ロンドン）に極端に集中しているのに対して、ECU市場については突出している金融機関は特になく、ここで注目すべき点は、ECU建取引を行っている国はEMS内において弱い通貨グループであることである。ECU建の資産は投資家にとって為替相場の安定性が高く、金利水準もドイツ・マルクやスイス・フランなど強い通貨に投資する場合に比べて相対的に高いので、長期的にみて魅力的な金融資産だからである。また、国内インフレが相対的に高いベルギーの居住者にとって、ECUの保有は国内通貨での投資の代替手段として極めて魅力的なのである。

しかしながら、この4センターは非銀行部門との取引という点では役割がそれぞれ大きく異なっている。ベルギーとルクセンブルグの銀行は、非銀行部門から多額の預金を調達することができた（その大半は小額預金者）。ベルギー銀行のECUポジションは、全体ではかなりの資産超でECU対外銀行間市場における資金の純供給者であった。イタリアの銀行は、非銀行部門との取引では全体の約42%を占め、その総額は33億ドルであり、実質的に全てが国内向けであった。また、イタリアの銀行は、外国為替管理が主因となって、国内の非銀行部門からのECU建の預金を大量に調達することができないため、主として海外のECU銀行間の市場から純借入によって、国内向けECU建貸出の資金を調達した。フランスの銀行は両者の間で、国内のいくつかの大企業がECU建の借入に興味を示したため、フランスの銀行は居住者の非銀行部門に対して

⁵⁵ BIS, *55 Annual Report*, 1st April 1984—31st March 1985. (東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1984年4月1日～1985年3月31日 第55次国際決済銀行年次報告』十一房出版、1985年、168-170頁。)

焼く 11 億ドルの ECU 債権を有することとなった。しかし、国内に広範な顧客層が存在しないため、フランスの銀行の ECU 建貸付は、傾向として対外貸出に集中した。イギリスの銀行にはベルギーやルクセンブルグのような非銀行部門の小額預金もなく、また、イタリアやフランスの銀行のように ECU 借入れに対する国内需要がないため、銀行間市場に特化する傾向となった⁵⁶。

また、EC 諸国は ECU を外貨として認知しているものの、ECU 建取引に対しての温度差があった。ベルギーは ECU を事実上、外貨として認めてきたが、1982 年 3 月 1 日付為替銀行宛通達により正式な取扱い規則を設定した。それによると、ECU は外貨として認定され、他の外貨と同様に二重為替市場制度の規則に従って取引される。また、イタリアは ECU に対して最も前向きな態度を示し、通貨当局は ECU に「指定通貨 (Valuta di Conto Valutario)」のステイタスを与え、外貨のひとつとして取扱っている。フランスもまた、1982 年 5 月 21 日付大蔵省通達により、ECU 建取引は外貨建取引と見なしている。しかし、ドイツは ECU を部分的なドイツ・マルクとして捉え、ECU 建取引は自国通貨マルクを ECU にインデックスした取引と見なしていた。1948 年の「貨幣法 (Währungsgesetz)」はこのようなインデックス取引を禁止している結果、居住者間での ECU の使用は禁止され、非居住者との ECU 建取引は Bundesbank の許可が必要であった⁵⁷。

1984 年 9 月 15 日に開催された EC 蔵相会議で、ECU 構成通貨のウェイトが変更されるとともに、新たにギリシャ・ドラクマを ECU 構成通貨に加えることとなった。これは EMS 発足に関する欧州理事会決議で「ECU 内の各通貨ウェイトは、EMS 発足後 6 ヶ月以内に、またその後は 5 年毎にもしくはある通貨のウェイトが 25% 変動した場合は要請に基づき、再検討され必要な場合は改正される」との取り決めによるものである。ちなみに、発足後 6 ヶ月以内の変更は行われていない。

中長期のユーロ貸出および対外貸出に占める ECU 建貸出の比率は、1985 年になるとアメリカ・ドル、日本円、イギリス・ポンドに次いで第 4 位となった (7%)。これはベルギー、ルクセンブルグ、フランス、イタリアの銀行活動に

⁵⁶ 同上書、171-172 頁。

⁵⁷ 東京銀行「欧州通貨単位の仕組みとその民間利用」『東京銀行月報』1983 年 7 月号、28-29 頁。

負うところが多い。銀行のバランス・シートで ECU 建の預金・貸出市場を見ると、銀行間取引がほとんどを占めている。1984 年から 85 年にかけてはとくに EC 域外銀行との取引が著しい伸びを示した。

民間 ECU 利用の活発化は世界的な証券化が進行する中で、ユーロ債市場においても顕著で、1985 年には ECU はアメリカ・ドル、ドイツ・マルクに次ぐ第 3 の通貨となった。この ECU 債市場の規模拡大には、発行者・投資家および発行形態の多様化という 2 つの質的な変化が同時に併行した。ECU 債が初めて発行された 1981 年から 2、3 年の間の発行者はほとんどが EC 加盟国の政府および企業または EC 機関であったが、1984 年頃からは域外諸国の発行も増加し始め、1985 年には域外諸国が発行全体の 36% を占めるにいたった。なかでもアメリカと日本のシェアが大きかった。ECU 債への投資家サイドを見ると、当初はベルギーやルクセンブルグが中心であったが、その後 EC 全域、さらに北欧、スイス、日本、アメリカと全世界に広がった。また当初は個人投資家が中心であったが、機関投資家が ECU 債の購入の大半を占めるようになった。これは為替リスクを勘案しても、ECU はマルクとの金利差から有利な投資対象だったからである。発行形態の大部分が固定利付債であるが、変動利付債 (FRN)、ゼロ・クーポン債、転換社債、新株引受権付社債など、新しい型の債権も次々と登場した。またベネルクス 3 国では ECU 建金商品が多様化して、ECU がクレジット・カード、T/C、顧客向け売掛勘定などの形で支払い手段として用いられるようになった⁵⁸。

順調に拡大していった ECU 市場ではあったが、1986 年には銀行の ECU 資産・負債の伸び悩みがみられるようになり、ECU 債発行も減少した。これは EC 域内外で金融・資本市場の規制緩和・国際化が進み、ECU 債の発行の常連であるフランスとイタリアでは国内金利の低下に加えて、自国通貨建てユーロ債発行の再開ないし許可など規則的な金融行政からの転換、自国市場の振興政策が顕著となり、ECU 利用のメリットが相対的に低下したことが影響している⁵⁹。

⁵⁸ 東京銀行「ECU 利用の進展状況」『東銀週報』1987 年 10 月 1 日、第 31 巻第 40 号、3-5 頁。

⁵⁹ 中川辰洋『ゼミナール EC 通貨・金融統合と資本市場』東洋経済新報社、1993 年、154 頁。

ベルギーで民間 ECU 市場が拡大した理由は、「通貨バスケット」としてのメリットを享受するためであった。民間 ECU は金利水準のバスケット通貨としての金利水準の有利性や為替相場の安定性、さらには EC 機関や EMS 政府による支援などがあったので、弱い通貨であるフランを持つベルギーとしては利用したのである。

おわりに

以上、ベルギーの経済政策を中心に 80 年代の欧州通貨統合について検討してきた。80 年代の特徴を示すならさらに各国の収斂が進んだということである。経済的なパフォーマンスの差があったので多少は混乱したものの、スネーク制度の時のような危機（離脱）は起こらなかった。これは EMS の成功でもあり、単一通貨導入に向けて基礎が固められたことを示している。

そんな中でベルギーの経済政策は EMS が中心であった。第 1 に、ベルギーは第 2 次オイル・ショックの影響で経済が停滞していた中で、財政政策では緊縮経済政策を採用し、インフレ率や経常収支などのフラン売り材料となるものを削除するよう努めてきたことである。確かに言語闘争によって政治は混乱したが、マルテンス内閣の政策は本来輸出主導型産業であるベルギー経済を回復させ、フラン投機を回避した点については評価に値すると思われる。

第 2 に、金融・為替政策であるがドイツの基軸通貨化が鮮明となり、公定歩合操作においては収斂が進んでいた。特にベルギーはドイツ・マルクとは相反し EMS 内で最下限通貨として推移していたので、フラン売り回避は必死であった。ベルギー当局が頑固たる意思で政策を実施したのには、欧州通貨統合への可能性が高まったことを示しているように思われる。また EMS については当初混乱期が続いたものの、1980 年代半ばには安定していたので、EMS は順調に運営されていたと言えよう。したがって EMS は 1970 年代のスネーク制度を改善し、1990 年代へのステップとして通貨統合の強化を実現したのである。

第 3 にベルギーでは民間 ECU を進んで採用した。これは欧州の金融・市場統合への整備が進んだだけでなく、EMU 第 3 段階＝単一通貨 Euro 導入へ向けての足固めとなった。弱い通貨グループが中心であったのでドイツは懐疑的ではあったが、EC の枠を超えて世界中に ECU 取引が広がったことは、欧州通貨

統合にとってまさに大きな転換であったと思われる。さらに民間 ECU を導入したことで、ベルギーとフランスは協調関係を保っていたことが想像できる。

表3-1 ベルギー政府の歳入と歳出(1981年～1990年)¹

(単位:10億ベルギー・フラン)

	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年
歳入	1,689	1,912	2,009	2,204	2,359	2,435	2,551	2,635	2,784	2,985
財政および準財政収入	1,616	1,820	1,926	2,117	2,268	2,353	2,477	2,562	2,667	2,885
直接税	655	768	783	866	925	949	974	996	1,004	1,077
間接税	459	506	543	569	597	610	660	691	751	802
社会保険分担金	488	533	588	670	733	780	827	858	896	986
資本税	13	12	13	13	13	14	16	16	17	20
非財政および非準財政収入	73	93	83	87	92	82	74	73	87	100
歳出	2,173	2,361	2,498	2,626	2,785	2,898	2,933	3,012	3,159	3,343
経常支出	1,970	2,168	2,313	2,452	2,614	2,739	2,788	2,850	3,006	3,179
財・サービスの純支出	655	692	713	746	799	827	833	833	854	905
利息	285	362	391	442	511	570	562	573	639	703
個人に対する経常移転	854	922	995	1,050	1,095	1,131	1,182	1,206	1,275	1,331
企業への補助金	125	129	149	153	149	146	136	152	150	155
他国への経常移転 ²	50	62	64	60	61	65	75	87	87	85
資本支出	203	192	186	174	171	158	145	162	153	164
総固定資本形成	149	149	141	131	120	113	105	108	99	109
資本移転 ³	54	43	45	43	51	46	40	54	54	55
合計	-484	-448	-490	-422	-426	-463	-383	-378	-405	-365

(注)1. 融資と株式投資を除く。

2. これらはネットの額である。すなわち、一般政府によって他のセクターへ払われた移転と他のセクターから享受した移転の間の差額である。

3. 資本移転は金ECUの売却によって得られたキャピタルゲインが含まれていたもので、この項目から控除した。

(出所)Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1990から作成。

表3-2 ベルギーの消費者物価指数

(%)

	合計	内訳					
		エネルギー	エネルギー を除いた数値	食料品	その他 の製品	サービス	賃料
1981年	7.6	21.1	5.8	6.0	4.9	5.9	10.2
1982年	8.7	14.8	7.8	9.5	7.0	7.1	8.1
1983年	7.7	3.3	8.4	8.4	8.6	7.9	9.0
1984年	6.3	5.3	6.5	7.9	6.4	5.3	7.3
1985年	4.9	5.4	4.8	3.4	5.9	4.7	5.0
1986年	1.3	-19.6	4.4	1.9	5.6	5.2	3.7
1987年	1.6	-6.9	2.5	-0.4	3.7	3.1	4.3
1988年	1.2	-3.4	1.6	…	2.5	1.5	3.6
1989年	3.1	6.5	2.8	3.1	2.5	2.6	3.7

(注)数値は、前年比である。

(原資料)Ministry of Economic Affairs.

(出所)Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1989より作成。

表3-3 ベルギーの失業者数

(単位:千人)

	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年
失業者数	322	416	490	545	546	506	478	466	424	384
男性	118	178	222	253	250	218	198	191	170	149
女性	205	238	268	292	296	288	280	257	255	235

- (注) 1. 男性の年齢は15歳から64歳まで、女性の年齢は15歳から59歳までが対象である。
 2. 求職者でない高齢の非労働者を除く。

(原資料) Ministry of Employment and Labour, NEMO, NSI.

(出所) Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1989より作成。

表3-4 BLEUの貿易収支及びサービス収支

(単位:100万ドル)

	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年	1986年
輸出(fob)	51,291	57,137	50,585	48,013	47,612	48,006	48,719	62,088
輸入(fob)	55,419	62,138	54,646	50,904	48,836	48,843	48,910	60,971
貿易収支	-4,128	-5,001	-4,061	-2,891	-1,224	-838	-190	1,117
サービス収支	2,047	1,378	1,174	1,711	1,954	1,674	1,588	2,777
合計	-2,081	-3,624	-2,887	-1,179	730	836	1,398	3,894

(注)各年の為替レートは以下のとおりである。

1979年:1\$=29.31FB; 1980年:1\$=29.25FB; 1981年:1\$=37.14FB; 1982年:1\$=45.70FB

1983年:1\$=51.13FB; 1984年:1\$=57.76FB; 1985年:1\$=59.43FB; 1986年:1\$=44.69FB

(出所)OECD, *Economic Surveys Belgium-Luxembourg*, 1988より作成。

表3-5 経済パフォーマンスの比較

(%)

	1960-73年	1973-79年	1979-81年	1981-86年	1985-86年	1960-73年	1973-79年	1979-81年	1981-86年	1985-86年
	実質GDP					実質国内需要				
ベルギー	5.0	2.2	1.2	1.4	2.4	4.8	2.6	-1.0	0.8	3.3
フランス	5.6	3.0	1.4	1.7	2.0	5.7	2.6	0.7	1.8	3.7
ドイツ	4.4	2.3	0.7	1.7	2.5	4.5	2.6	-0.8	1.4	3.7
オランダ	4.8	2.5	0.1	1.6	2.4	5.0	2.8	-2.4	1.7	3.9
EEC	4.5	2.4	0.6	2.0	2.6	4.6	2.2	-0.3	2.0	3.8
OECD	5.5	2.7	1.3	2.6	2.7	5.1	2.4	0.4	3.0	3.8
	消費者物価指数					失業率				
	1960-73年	1974-79年	1980-81年	1982-86年	1986年	1960-73年	1974-79年	1980-81年	1982-86年	1986年
ベルギー	3.6	8.4	7.1	5.7	1.3	2.2	5.6	8.9	12.2	11.3
フランス	4.6	10.7	13.5	7.4	2.7	1.7	4.7	7.0	9.4	10.4
ドイツ	3.4	4.7	5.9	2.6	-0.2	0.8	3.5	4.0	7.9	8.0
オランダ	4.9	7.2	6.6	2.9	0.2	1.0	5.2	7.8	14.1	13.2
EEC	4.5	11.1	12.1	6.7	3.3	2.4	4.8	7.3	10.7	11.3
OECD	3.9	10.0	11.7	5.0	2.5	3.2	5.2	6.6	8.5	8.3
	GDPに対する経常収支					GDPに対する一般政府借入				
	1960-73年	1974-79年	1980-81年	1982-86年	1986年	1960-73年	1974-79年	1980-81年	1982-86年	1986年
ベルギー	0.7	-0.7	-4.2	0.0	2.5	2.9	-6.0	-11.3	-10.2	-9.2
フランス	0.3	0.1	-0.7	-0.6	0.4	0.5	-1.1	-1.0	-2.9	-2.9
ドイツ	0.8	1.0	-1.3	1.8	4.1	0.5	-2.9	-3.3	-2	-1.2
オランダ	0.7	1.8	1.0	3.7	2.8	-0.5	-2.4	-4.7	-6	-5.6
EEC	0.4	-0.1	-1.1	0.4	1.4	-0.3	-3.2	-3.9	-4.8	.
OECD	0.3	-0.2	-0.6	-0.5	-0.2	-0.2	-2.3	-2.7	-4.1	..

(原資料) OECD, *Historical Statistics; Main Economic Indicators* and Secretariat estimates.

(出所) OECD, *Economic Surveys Belgium-Luxembourg*, 1987/88 より作成

表3-6 ベルギーにおける総選挙の結果(下院)

	1981年総選挙の議席数		1985年総選挙の議席数			
		ワロン派	フラマン派	ワロン派	フラマン派	
キリスト教社会党	61	18	43	69	20	49
社会党	61	35	26	67	35	32
自由進歩党	52	24	28	46	24	22
フランドル人民同盟	20	0	20	16	0	16
フランス語民主戦線	6	6	0	3	3	0
エコロジスト	4	2	2	9	4	5
その他	8	7	1	2	1	1
合計	212	92	120	212	87	125

(出所)日本銀行『調査月報』1986年1月号より作成。

表3-7 ベルギーの公定歩合の変動(1980年～1989年)

	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年
1月			14%(7日)					8.5%(8日)	6.75%(28日)	8.25%(23日)
2月	12%(28日)				11%(16日)					
3月	14%(20日)	13%(26日) 16%(31日)	13%(4日)	14%(9日) 11%(24日)				8%(12日)	6.5%(3日)	
4月		15%(16日) 14%(30日)	14%(8日)	10%(14日)			9.25%(8日) 8.75%(10日)			8.75%(24日)
5月		13%(28日)		9.5%(5日)		9.75%(9日) 9.5%(20%)	8.5%(12日) 8%(29日)	7.75%(21日)		
6月	13%(26日)			9%(23日)		9.25%(3日)		7.5%(25日)		9.25%(30日)
7月	12%(31日)		13.5%(29日)			9.5%(9日)		7.25%(23日)	6.75%(1日) 7%(14日)	
8月			13%(19日)			10%(1日)			7.25%(11日) 7.5%(29日)	
9月			12.5%(9日)			9.5%(9日)				
10月			12%(21日)			9%(17日)				10.25%(6日)
11月			11.5%(12日)	10%(24日)		8.75%(14日)			7.25%(17日)	
12月		15%(11日)				9.75%(23日)		7%(4日)	7.5%(15日) 7.75%(19日)	

104

- (注) 1. カッコ内の日付は、公定歩合操作を実施した日である。
 2. 1980年の2月28日および3月20日に関しては、再割引歩合A枠の数値である。

(出所) Banque Nationale de Belgique, *Statistique Economique Belges 1980-1990*, 1991より作成。

表3-8 EMSの平価調整

	1979.9.24	1979.11.30	1981.3.23	1981.10.5	1982.2.22	1982.6.14	1983.3.21	1985.7.22	1986.4.7	1986.8.4	1987.1.12	1990.1.8
ベルギー・フラン					-8.5		1.5	2.0	1.0		2.0	
ルクセンブルグ・フラン												
オランダ・ギルダー				5.5		4.25	3.5	2.0	3.0		3.0	
ドイツ・マルク	2.0			5.5		4.25	5.5	2.0	3.0		3.0	
フランス・フラン				-3.0		-5.75	-2.5	2.0	-3.0			
イタリア・リラ			-6.0	-3.0		-2.75	-2.5	-6.0				-3.8
アイルランド・ポンド							-3.5	2.0		-8.0		
デンマーク・クローネ	-2.9	-4.8			-3.0		2.5	2.0	1.0			

(%)

(注) 平価切上げは正の値、切下げは負の値で示している。

(出所) Banque National de Belgique, *Statistique Economiques Belges 1980-1990*, 1991より作成。

表3-9 為替相場の変化(1981年1月～1982年4月)
 (1981年1月初めから1982年4月半ばまでの間の変化率、%)

通貨	ドルに対する 直物相場	実効為替相場
アメリカ・ドル		26.1
ベルギー・フラン	-32.2	-16.6
ドイツ・マルク	-20.4	-1.8
フランス・フラン	-29.2	-13.5
イタリア・リラ	-31.1	-16.0
イギリス・ポンド	-27.7	-12.5

(出所) BIS, *Fifty-Second Annual Report*, 1st April 1981—31st March 1982より作成。

表3-10 ECUのウェイト変更

構成通貨	構成ウェイト(%)		1ECUに占める通貨量	
	変更後	変更前	変更後	変更前
ベルギー・フラン	8.2	8.27	3.71	3.66
ルクセンブルグ・フラン	0.3	0.30	0.14	0.14
ドイツ・マルク	32.0	37.37	0.719	0.828
フランス・フラン	19.0	16.93	1.31	1.15
イギリス・ポンド	15.0	14.05	0.0878	0.0885
イタリア・リラ	10.2	7.86	140.00	109
オランダ・ギルダー	10.1	11.46	0.256	0.286
デンマーク・クローネ	2.7	2.70	0.219	0.217
アイルランド・ポンド	1.2	1.06	0.00871	0.00759
ギリシャ・ドラクマ	1.3	—	1.15	—

(出所) 日本銀行『調査月報』1984年10月号。

表3-11 ECUおよびユーロ市場
外国通貨建およびECU建の対内・対外ポジション

通貨	残高						フロー*			
	1982年12月末		1983年12月末		1984年12月末		1982年末から1984年末			
							実勢相場で 換算した場合		1984年末の一 本レートで換 算した場合	
	債権	債務	債権	債務	債権	債務	債権	債務	債権	債務
	(単位:10億米ドル)									
ドイツ・マルク	155.9	141.6	151.7	136.0	144.2	133.7	-15.8	-11.6	23.1	23.7
スイス・フラン	79.0	71.5	77.0	70.7	66.9	61.5	-14.3	-12.9	4.1	3.9
日本・円	30.6	31.8	28.9	33.4	32.1	31.4	1.3	-0.9	3.3	1.1
ECU	6.5 ^e	5.5	11.9	10.0	28.0	22.3	21.5 ^e	16.8 ^e	23.2 ^e	18.3 ^e
イギリス・ポンド	15.5	18.0	14.8	16.4	16.5	17.5	0.2	-1.2	4.7	4.0
フランス・フラン	13.5	15.7	15.3	15.5	13.3	13.5	-1.0	-2.9	3.1	2.0
オランダ・ギルダー	14.3	13.8	15.7	14.0	13.1	12.3	-1.4	-1.5	2.3	2.1
ベルギー・フラン	7.1	6.3	7.1	6.0	7.9	7.2	0.7	0.8	2.5	2.4
イタリア・リラ	2.7	3.6	3.3	3.8	4.2	4.8	1.3	0.8	2.1	2.0
(参考)										
アメリカ・ドル	831.6	868.6	867.3	906.6	888.5	936.7	25.7	36.8	25.7	36.8

(注)ヨーロッパ所在銀行のみのポジション。

e=推計

*=一部連続性に欠けるため、フローの数字は表中の残高の数字からは導出できない。

(出所) BIS, *Fifty-Fifth Annual Report*, 1st April 1984-31st March 1985より作成。

表3-12 ECU銀行市場の構成

(単位:10億アメリカ・ドル)

	債権		債務	
	1983年末	1984年末	1983年末	1984年末
対非銀行部門ポジション				
国内	2.7	4.8	0.5	0.9
対外、EC域内	0.8	1.7	0.4	0.6
対外、EC域外	0.2	0.8	0.1	0.4
分類不明	0.2	0.6	0.1	0.1
非銀行部門合計	3.9	7.9	1.1	2.0
対銀行部門ポジション				
国内	2.3	5.2	2.5	5.3
対外、EC域内	5.3	12.7	5.7	13.1
対外、EC域外	0.3	1.3	0.6	1.4
分類不明	0.1	0.9	0.1	0.5
対銀行部門合計	8.0	20.1	8.9	20.3
合計	11.9	28	10.0	22.3

(出所) BIS, *Fifty-Fifth Annual Report*, 1st April 1984—31st March 1985 より作成。

表3-13 金融センター別ECU建銀行取引状況(1984年12月末)

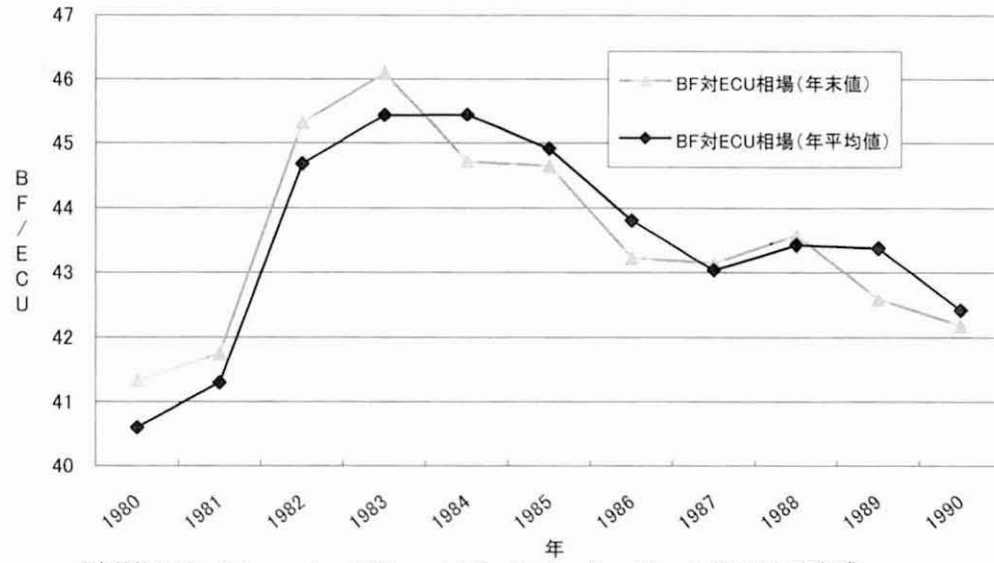
(単位:100億アメリカ・ドル)

項目	債権					債務					
	合計	対非居住者		対居住者		合計	対非居住者		対居住者		
		銀行	非銀行	銀行	非銀行		銀行	非銀行	銀行	非銀行	
銀行所在地											
ベルギー	4.8	3.5	0.6	0.7	-	2.9	1.8	0.3	0.6	0.2	
ルクセンブルグ	2.2	0.9	0.8	0.4	0.1	2.1	0.9	0.3	0.6	0.3	
フランス	9.1	4.9	0.7	2.4	1.1	6.1	3.5	0.1	2.4	0.1	
イタリア	5.6	1.7	-	0.6	3.3	5.8	5.2	0.1	0.5	-	
イギリス	4.8	3.0	0.6	1.1	0.1	3.9	2.6	0.1	1.1	0.1	
その他	1.5	0.9	0.4	-	0.2	1.5	1.0	0.2	0.1	0.2	
合計	28.0	14.9	3.1	5.2	4.8	22.3	15	1.1	5.3	0.9	

(注)その他はオーストリア、デンマーク、ドイツ、アイルランド、オランダ、スペイン、スウェーデンの銀行である。

(出所)BIS, *Fifty-Fifth Annual Report*, 1st April 1984-31st March 1985より作成。

図3-1 ベルギー・フランの対ECU相場



(出所) IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 2000より作成。

第4章 単一通貨 Euro 誕生に向けての展開（1990－1998年）

はじめに

1990年代に入ると、欧州通貨統合は単一通貨「Euro」導入に向け最終段階へと突入していく。まず1990年7月にEMU第1段階がスタートした。したがって、本章では1990年代においてベルギーがEuro導入に向けて行ってきた政策を整理して、締めくくりたいと考えている。

1990年代に入って現実味をおびてきた通貨統合であったが、1992年と1993年の2度にわたって欧州通貨危機が発生した。したがって第1節では度重なった危機の発生原因を追究し、EMS危機に対してベルギー当局はどのように対処方法を投じたか言及することにする。

通貨危機を克服したEU各国は、Euro導入に関して2つの重要な問題をクリアしなくてはならなかった。第1に、「中央銀行法の改正」である。Euroが導入されると金融・為替政策は欧州中央銀行（European Central Bank、以下ECB）に全て一元化されることがマーストリヒト条約に組み込まれていた。これはECBによる金融政策の独立性を確保すると同時に、各国の中央銀行の役割がECBの策定した政策を執行するだけになることを意味する。したがって第2節では1991年1月と1993年4月に実施されたベルギー国立銀行法の改正について言及する。

第2に、EMU参加のための「収斂基準（Convergence criteria）の達成」である。Euroを導入するにあたって各国ではEUで定められた消費者物価指数、財政赤字、長期政府債務残高、長期金利、為替相場の安定の収斂条件を達成することが義務づけられた。ベルギーは1999年1月1日からEuroを導入した国であるので、最終的には収斂条件をクリアしたことになる。そこで第3節では収斂条件の達成に向けベルギー当局が行ってきた政策について言及することにする。

本章と同じ時期のEuro誕生までに関しては、日本国内だけでも様々な先行研究がなされているが¹、ベルギーに焦点を当てたものはない。したがって、ベ

¹ 先行研究については以下のものがある。中川辰洋『1999年ユーロ圏誕生 EU経済通貨統合の進展』東洋経済新報社、1998年、星野郁『ユーロで改革進む

ルギーの立場から Euro 導入までを考察することが本稿の目的である。この章を検証する上で、ベルギー国立銀行調査局（Research Department）のアドバイザーである Vincent Perilleux 氏とのインタビューで、様々な意見を頂いたことを追記しておく²。

第1節 1992年と1993年の通貨危機

（1）1992年通貨危機

EMSの通貨危機は、1992年と1993年に発生している。本項ではまず1992年に通貨危機が発生した経緯と原因について言及する。

1991年12月、オランダのマーストリヒトで開催されたEC首脳会議で、域内の統合を経済・通貨同盟（Economic and Monetary Union、以下EMU）、政治同盟にまで拡大して、欧州連合（EU）の設立に向けローマ条約を改定することについての合意がなされた。同条約は翌92年2月にEC加盟12ヶ国の外相・蔵相によって調印され、各国における条約批准が開始された。

マーストリヒト条約の発効については、加盟12ヶ国全てが批准を完了して発効されることになっていた。したがってECでは92年中に全加盟国の批准を終えて、93年1月1日からマーストリヒト条約を発効し、統合の深化を目指していた。ベルギーでは7月17日に下院（La Chambre des Représentants de Belgique）では賛成146、反対33で可決され、11月4日に上院（Le Sénat de Belgique）では賛成115、反対26、棄権1で可決し、同月26日に国王が調印を行っている。しかし、同年6月に実施されたデンマークの国民投票で僅差（賛成49.3%、反対50.7%）ながら反対票が賛成票を上回り、批准が拒否されてしまった。この「デンマーク・ショック」は欧州通貨統合への道筋に影を落とす形となった。

EU経済と市場－21世紀に向けた欧州の構造転換－』東洋経済新報社、1998年、および山崎晋「独仏の為替政策と単一通貨ユーロ」上川孝夫・新岡智・増田正人編著『通貨危機の政治経済学－21世紀システムの展望－』日本経済評論社、2000年などがある。

² 2001年9月3日、2005年7月19日、2007年5月25日にベルギー国立銀行にてインタビューを行った。

最初に 9 月 8 日、フィンランド・マルカが ECU リンクを停止し、単独フロート制へ移行した。同月 13 日にはイタリア・リラが ERM 変動幅の下限に達したので、5 年 9 ヶ月ぶりに ERM の再調整が行われた。この際、イタリア・リラを 3.5% 切り下げ、他の通貨は 3.5% 切り上げられた。翌 14 日には Bundesbank が従来の高金利政策から一転、公定歩合を 8.75% から 8.25% まで引き下げたが、ERM の投機圧力を鎮圧することができなかった。16 日にはイングランド銀行と Bundesbank がポンド買い・マルク売り介入を行った。さらにイングランド銀行は最低貸出金利を 10% から 12% へ、翌日には 15% まで引き上げを公表したが、ポンドは変動幅の下限を推移した。9 月 17 日、ついにポンドとリラは ERM から離脱（公式には「一時的な介入義務の停止」）した。また ERM による再調整によってスペイン・ペセタは中心相場が 5% 切り下げられた。

9 月 20 日、当初反対多数とされていたフランス国民投票は、賛成 51% と僅差ではあったものの承認された。しかし、フランス・フランに対する投機圧力が起こり、ERM の下限に張りついてしまった。23 日にフランス銀行は短期金利を 2.5% 引き上げて 13% とし、Bundesbank は市場金利を 0.5% 低めにする協調政策を実施して変動幅内でフランを買い支えた。それによりフランスは ERM からの離脱から逃れることができた。

しかし 11 月に再び投機圧力が襲い、19 日にスウェーデン・クローナが ECU リンクを停止し、23 日にはスペイン・ペセタとポルトガル・エスクードが ERM の再調整によって中心相場を 6% 切り下げられた。12 月にはノルウェー・クローネが ECU リンクを停止して単独フロート制に移行している。

では通貨危機の原因は何であろうか。デンマーク・ショックによる心理的なことが通貨危機の発端ではあるが、92 年の通貨危機は様々な要因が重なったことが原因であると考えられる。第 1 に、ベルギー国立銀行が指摘するように「EMS の平価調整が 1987 年 1 月から 1992 年 9 月までの 5 年 9 ヶ月の間に行われなかったこと」である³。イタリアのみ 1990 年に単独で切り上げを行っているが、これは ERM における安定性を促す上で行われた措置である。この ERM

³ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1992, pp.10-12 ; Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXVIIIe année, No.2, Février 1993, pp.6-9.

の安定によって EC の統合は加盟国を増加し⁴、市場統合を進展させるなどプラスに働くが、その反面、加盟国間の経済的収斂を無視していた。加盟国間の物価は以前と比べて少ないものの乖離傾向にあったのである。

ERM 調整が行われなかった時期は、ベネルクス 3 国、ドイツ、フランス、デンマークの中心諸国「コア (core)」にアイルランドを加えた 7 ヶ国と、スペイン、ポルトガル、イタリア、イギリスの周辺国「ペリフェリ (periphery)」である 4 ヶ国の間ではインフレ格差が生じ、経常収支の赤字を引き起こしていた。しかし、「コンヴァージェンス取引 (convergence trade)」と呼ばれる EMU の実現が可能である予想と、資本移動の自由化による ERM の相場安定を背景によって行われた取引によって ERM は長期にわたって安定していたので、平価調整が行われなかったのである⁵。

通貨危機の第 2 の原因は、ドイツが EC の協調政策を逸脱して、公定歩合を引き上げたことである。当時、欧州全体の景気後退が強まり、金融政策の転換が求められていた。しかし、7 月 16 日、ブンデスバンクは東西ドイツ統一によるインフレ率を抑制させることを目的に、公定歩合を 8 % から 8.75 % へと引き上げた。このブンデスバンクの行動は市場に協調政策に対する不信感を与えたのである。この公定歩合の引き上げによって、ドイツとアメリカの金利格差は 6.75 % まで拡大したのでドル売り投機が発生し、マルク高・ドル安となった。

このマルク高によってマルクと EMS 内において弱い通貨との乖離が広がり、EMS 危機が発生したのである。このブンデスバンクの金融引き締め措置を受け、ERM 維持のためにブンデスバンクに追随せざるを得なかったので、各国は政策金利を引き上げた。ベルギー国立銀行では、ベルギー・フラン投機を回避す

⁴ 1989 年 6 月にスペイン・ペセタ、1990 年 10 月にイギリス・ポンド、1992 年 4 月にポルトガル・エスクードが EMS に参加している。

⁵ コンヴァージェンス取引から EMS 危機を分析した研究として、徳永潤二「欧州通貨危機」上川孝夫・新岡智・増田正人編著『通貨危機の政治経済学—21 世紀システムの展望—』日本経済評論社、2000 年、41-47 頁、田中素香「後期 EMS」田中素香編著『EMS：欧州通貨制度—通貨統合の焦点—』有斐閣、1996 年、145-146、151-155 頁などがある。

またコンヴァージェンス取引については以下を参照。Group of Ten, *International Capital Movements and Foreign Exchange Markets*, 1993, p.11 ; Golestein, M., et al., *International Capital Markets : Part I Exchange Rate Management and International Capital Flows*, IMF, 1993, pp.8-10.

るために、ブンデスバンクが実施した同日に市場介入金利（special rate charged to primary dealers）を9.3%から9.45%へ引き上げた。しかし各国のファンダメンタルズと金融政策には乖離が生じていたので、9月の金融危機が生じたのである。

92年の通貨危機を見てみると、ベルギーはほとんど影響がなかったと言える。先にも述べたように、マーストリヒト条約批准に関しては賛成多数で可決された。ベルギーが通貨危機の影響を受けなかった1番大きな理由は、ベルギー・フランが安定していたことである。これは1990年6月にベルギー当局が為替政策における大規模な方針として正式に「ハード・カレンシー政策（hard-currency policy）」を承認し、ベルギー・フランがERMのアンカー通貨であるドイツ・マルクにペッグすることに同意したことで市場からの信頼を得られたことが大きい⁶。

この同意は2つの公約からなる。1つはドイツ・マルクに対するベルギー・フランの中心レート（the central rate）は、ERM全体の再調整の結果によって変更されることはない。2つ目は、ベルギー国立銀行は、ドイツ・マルクによる中心レートに基づいてベルギー・フランの変動をこの方針に一致させることを確定する。これはベルギー国立銀行がドイツ・マルクとの関係において、ERMの枠組みである上下2.25%よりも狭い変動幅を守ることを意味した。マルクにペッグする為替政策を支えていたのは、ベルギーのインフレ率、経済成長、国際収支などの状況が良かったことである⁷。

ベルギー国立銀行は市場に対して2つのガイドラインを与えることができたと言及している。「もしドイツ・マルクとオランダ・ギルダーのどちらも通貨も信頼が弱まることのないならば、両通貨に対するベルギー・フランの為替レートは安定する。またベルギーの短期金利はドイツとオランダのレートから逸脱することはない⁸。」

⁶ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1990, pp.XX-XXIII ; Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXVIIIe, année, No.2, Février, 1993, pp.15-16.

⁷ Alfons, V., "A Belgian perspective", in Paul, T., eds., *The European Currency Crisis - What Chance Now for a Single European Currency* -, Probus European, 1993, pp.159-162.

⁸ Banque Nationale de Belgique (1992) , *op.cit.*, pp.99-108.

実際、ベルギー国立銀行は ERM の通貨危機が発生すると、9 月 14 日に公定歩合をブンデスバンクに同調して 0.25%引き下げて 8.25%にし、「ブラックウェンズデー (Black Wednesday)」と呼ばれた同月 16 日にはさらに 0.25%引き下げて 8%にした。

(2) 1993 年通貨危機

次に 1993 年に通貨危機が発生した経緯と原因について言及する。

前述のように、1992 年 9 月の通貨危機以降も EMS に対する投機は起こった。11 月の北欧諸国および南欧諸国への投機からまもなく、1993 年 1 月にはアイルランド・ポンドの中心相場が 10%引き下げられることになり、5 月にはスペイン・ペセタが 8%、ポルトガル・エスクードが 6.5%引き下げられた。このような ERM の緊張を緩和するため、ブンデスバンクは政策金利を段階的に引き下げたので、ベルギー国立銀行もこれに同調した。1 月の時点で 7.75%あった公定歩合は、デンマークで第 2 回目の国民投票が行われた 5 月までの間に 5 回引き下げがなされて 6.5%となった。デンマークの国民投票の結果であるが、マストリヒト条約をようやく批准することになり、EMS は一時的に緊張が緩和した。

しかし、7 月に入るとフランス経済の停滞からフランス・フランに対する投機が始まった。この圧力に対してフランス銀行とブンデスバンクはフランス・フランの相場を安定させるためにフラン買い介入を実施したが、29 日にブンデスバンクが公定歩合の引き下げを見送ったことから協調介入に対する不信感が爆発し、フランス・フランは ERM の下限に張りついてしまった。1993 年の通貨危機は、この独仏の協調政策に対する不信が原因である。この投機はベルギー・フランにまで波及してしまい、ベルギー・フランはデンマーク・クローネと共に ERM の下限に達してしまった。

これに対してベルギー国立銀行は 7 月 23 日、26 日、30 日に政策金利を引き上げている。まず中心レートは 6.7%だったものを 23 日には 7.15%、26 日には 8.5%、30 日には 9.5%まで引き上げた。さらに高率適用レート (the rate for advances above the ceiling) は 8.5%だったものを 23 日に 10%、26 日に 12%、

そして 30 日に 13%に引き上げて対応した⁹。

この通貨危機に対して 7 月 31 日 EC 通貨評議会が開催され、翌 8 月 1 日から行われた EC 蔵相・中央銀行総裁会議で EMS の運営に関する議論がなされた。ドイツは EMS の介入方法の見直しを提案したのに対し、フランスからはドイツの ERM 離脱が提案された。この提案に対してベルギーはマルクと 1990 年 6 月からペッグしているので、フランス案の受け入れを拒否した。2 日に発表された結論は、中心相場の変更は行わないものの、ERM における変動幅を一時的に上下 2.25%から 15%へ拡大することが決定された。なお、ドイツ・マルクとオランダ・ギルダー間の変動幅は従来どおり上下 2.25%を継続することで合意がなされた。

EC 蔵相・中央銀行総裁会議で発表されたコミュニケの要旨は以下の通りである。第 1 に ERM の容認幅を一時的に上下 15%に拡大すること、第 2 に蔵相・中央銀行総裁は現行の中心レートの維持を再確認すること、第 3 に全加盟国は引き続き物価安定維持に向けて金融政策を運営することであった¹⁰。市場の予想では EMS 各国の金利は下げられるとの憶測が強まったが、各国の中央銀行はそのような金融政策をせず、為替安定を優先した。ベルギー国立銀行は「敏速な短期金利の引き上げによって、ドイツ・マルクとの為替レート安定性を維持し続ける決心をした。」と述べている¹¹。

その後、ERM の投機は発生せずコア諸国は為替安定を堅持したので、協調的に公定歩合を引き下げることによって景気回復を果たした。ベルギー当局はフランの軟化から 9 月 2 日に一時公定歩合を 6%から 7%へ引き上げたが、同月 10 日には 6.5%に引き下げた。その後、ベルギー・フランは為替レートの安定を維持することができた。

⁹ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1993, p.102 ; Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXIXe année, No.2, Février, 1994, pp.8-10.

¹⁰ 日本銀行『調査月報』1993年9月号、80頁。

¹¹ Banque Nationale de Belgique (1993) , *op.cit.*, p.99.

第2節 中央銀行改正と欧州中央銀行の創設

(1) 欧州中央銀行の制度

EUでは80年代後半における欧州通貨間為替相場の安定的な推移や統合の進展などを背景に、経済・通貨同盟への機運が高まり始めた。91年には具体的なスケジュールなどを法制化したマーストリヒト条約が合意された¹²。マーストリヒト条約は前節で述べたように、ERMにおける2度にわたる通貨危機やデンマークの批准拒否によって混乱が生じるが、93年11月に発効され、欧州通貨統合実現への具体的な一歩を踏み出した。

EUの経済・通貨統合は3段階で完成する。第1段階は、1989年6月のマドリッドEC首脳会議の決定によって、1990年7月1日からスタートした¹³。第2段階が開始される1994年1月1日までに、①各加盟国は資本移動の自由に関する全ての規制を撤廃すること、②政府は中央銀行による当座貸越の便宜、または他の信用上の便宜を禁止すること、③各加盟国がEMUの達成に必要な収斂条件の達成を目標に、物価安定と健全財政を確立するための多年度計画を採択すること、④理事会は、委員会からの報告に基づいて、物価安定と健全財政における収斂の進展、および域内移譲に関するEC法令の履行に関する進展を評価すること(第109条e)、が実現されなければならなかった。第2段階への移行にあた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ので、形式的な日程に重点が置かれる結果となった。

ドロール・レポートと比較するとマーストリヒト条約ではECBに関する内容が変更された。ドロール・レポートではEMU第2段階で欧州中央銀行制度(European System of Central Banks、以下ESCB)及びECBが設立されて徐々に各国の中央銀行の権限を委譲していくことが想定されていたが、金融政策の責任と運営が各国に残されている段階での権限の委譲には抵抗があった。これを受けてECBの前身である欧州通貨機構(European Monetary Institute、以

¹² マーストリヒト条約の翻訳については、金丸輝男編著『EUとは何か—欧州同盟の解説と条約—』日本貿易振興会、1994年を参考に行っている。

¹³ Commission of the European Communities, “The European Council [Madrid Summit 1989], Madrid, 26-27 June 1989”, *Bulletin of the European Communities*, No.6, 1989, pp.8-11.

下 EMI) が創設された¹⁴。この EMI は EMU 第 2 段階において単一通貨導入と ECB 設立の準備にあたり、最終段階開始とともに発展的に解消されることが決められていた。EMI の本部はフランクフルトに設立され、初代総裁には前 BIS 総支配人であるベルギー人のラムファルシー (Alexandre Lamfalussy) が就任した。当時はオランダ中央銀行総裁であるドイセンベルク (Wim Duisenberg) を推す声が強かったが、ドイセンベルクは EMU の先行きに懐疑的であり固持した。ラムファルシーも最初は渋ったが、ベルギー政府の強い働きかけがあり引き受けた。ただし、総裁就任の条件として、任期を 3 年間に限定し、ECB 役員人事とは切り離すことを条件に挙げ了承した。

第 3 段階は遅くとも 1999 年 1 月 1 日からスタートして各国通貨の為替相場を固定し、単一通貨 Euro を導入する。そして物価安定を最も重要な目標とする ESCB を創設し、一元的に金融政策を運営する。そこで本項では第 3 段階へ移行するための準備期間として位置づけられた第 2 段階の諸制度の整備について整理する。

中央銀行の政策目標は『物価安定の維持』を第一目標とし、この目的を妨げない限りで共同体の経済政策を支援すること (第 105 条第 1 項)。」である。また物価安定化実現のために、「本条約および欧州中央銀行制度定款によって与えられた権限を行使し、また職務及び義務を遂行するにあたり、ECB、加盟国中央銀行、およびそれらの意思決定機関のいかなる構成員も、共同体の主要機関およびその他の機関、加盟国政府あるいはその他のいかなる組織に対しても、指図を求めたり、あるいはそれを受け入れてはいかない (第 107 条)。」と独立性が保証されている。基本的な機能は、①統一的な金融政策の立案・遂行、②外為市場操作の遂行、③加盟国の外貨準備の保有・管理、④決済・支払いシステムの円滑な運営の推進、である (第 105 条第 2 項)。

ESCB の組織については ECB と EMU 第 3 段階参加国中央銀行から構成される。ECB が ESCB を統括し、各国中央銀行は ECB の定めた金融政策方針の下でその遂行にあたる。ECB には最高意思決定機関である「理事会 (Governing Council)」が金融政策を策定するとともに、その遂行に必要なガイドラインを

¹⁴ EMI の概要については島崎久彌『欧州通貨統合の政治経済学』日本経済評論社、1997 年、261-265 頁。

設定する。執行機関である「役員会 (Executive Board)」は理事会が定めたガイドラインおよび決定に従って金融政策を遂行する。さらに、第 3 段階不参加国が存在する場合、これらの国と意思疎通するためのパイプを設けるために「一般委員会 (General Council)」が設置される。

「理事会」は ECB 総裁、副総裁、理事 4 名と第 3 段階加盟国の中央銀行総裁によって構成され、最低年 10 回開催される。採決は原則として単純多数決が行われ、賛否が同数の場合には議長である ECB 総裁が裁定を行う。「役員会」は ECB 総裁、副総裁、理事 4 名で構成される。採決は原則として単純多数決で行われ、賛否同数の場合は ECB 総裁が裁定する。役員会のメンバーは蔵相理事会の推薦に基づき、欧州議会と ECB 政策委員会（発足当初は EMI）への詰問を経たうえで、第 3 段階参加国首脳の共通合意によって任命される（任期は 8 年で再任禁止）。役員は職務遂行が不可能となった場合や重大な過失を犯した場合に、理事会あるいは役員会の申し出に基づき、欧州裁判所が罷免を行うことができる。「一般委員会」は ECB 総裁と副総裁、および全 EU 加盟国中央銀行総裁から構成される（ECB の理事も会議に参加できるが、投票権は有しない）。その機能は第 3 段階不参加国における金融政策と ECB の政策との協調など、限定的なものに留まっている。

ECB は強い独立性を付与される一方で、アカウンタビリティ (Accountability) については ESCB の活動報告（少なくとも四半期に 1 回）、連接財務諸表（毎週）を公表する他、欧州議会、蔵相理事会、欧州委員会および欧州理事会に対して年次活動報告を提出することが義務づけられている。

第 3 段階に移行すると金融・為替政策に関しては各国の権限は失われるが、財政政策については基本的には加盟各国によって行われる。しかし各国が財政節度を維持することを義務づけ、蔵相理事会には過度の財政赤字が存在すると認定された国に対して、特定の施策の実行を特定期間内に求める勧告を行う権限が付与されている。上記の内容は金融・為替政策だけでなく、財政政策についても相当の制約を加えるものである。その結果として国家の主権が大幅に制限されるのではないかという懸念が各国で強まり、前節で述べたマーストリヒト条約の批准に影響を及ぼしたと考えられる。

ESCB による一元的な金融政策が開始されることに伴い、各国の中央銀行法

の改正がなされることとなった。なぜなら、第3段階では ESCB が金融政策の決定に対して高い独立性を確保するので、各国の中央銀行も同等の独立性を備えることが不可欠だったのである。ベルギー国立銀行も中央銀行法を改正している。その内容については次項で言及することにする。

(2) ベルギー国立銀行の中央銀行法改正

前項のとおり、ECB は物価安定の維持を第一目標としており、EU の関係機関や各国政府からの独立性を有することを中央銀行法で規定した。そのため、各国は第3段階への移行までにそうした ECB の政策に協調できるよう、自国中央銀行の国内における独自性を法的に確保することが義務づけられたのである。ベルギー国立銀行では 1991 年、1993 年、1998 年に国立銀行法の改正を行っている。したがって本項ではマーストリヒト条約に明記された内容とベルギー国立銀行法の改正を照らし合わせて整理することにする。

EMU 第2段階では、マーストリヒト条約第104条第1項で、中央銀行の公的機関に対する信用供与を禁止することになった。条文の内容は以下の通りである。

「共同体の主要機関またはその他の機関、中央政府、あるいは地域、地方またはその他の公共当局、公法により規律されている他の組織あるいは加盟国の公共企業に有利になるような欧州中央銀行あるいは加盟国の中央銀行による当座貸越の便宜または他のいかなる種類の信用上の便宜も禁止される。同様に欧州中央銀行もまた加盟国中央銀行によるそれらの債務証券の直接的取得も禁止される。」

この信用供与についてベルギー国立銀行は、1991年1月に中央銀行法を改正した。ベルギー国立銀行は政府およびその他の公的機関に対する信用供与を200億ベルギー・フランとする上限を定めた。さらに1993年3月の改正ではさらに強化する形で同信用供与が禁止された（基本法第13条、定款第20条）

¹⁵。

¹⁵ Banque Nationale de Belgique, *I. Loi Organique II. Statuts*, Janvier 1991 および Avril 1993。なお 1998 年 2 月に改正されたベルギー国立銀行基本法 (Loi Organique) と定款 (Statuts) については同行ホームページ

また金融政策に関しては、従来は政府（財務大臣と政府管理官）がベルギー国立銀行の全ての業務を監督し、その決定に対して拒否権を行使し得ると規定されていた（基本法第 29、30 条、定款第 75 条、76 条）。しかし拒否権を定めた条項を残したまま、①金融政策の決定および遂行、②ベルギー・フランに関する為替オペレーション、③公的外貨準備の保有および管理、④決済システムの円滑な運営の促進についてのベルギー国立銀行の決定・遂行に関して政府は拒否権を行使できないとの条項（基本法第 30 条付則、定款第 76 条付則）が追加された。

ESCB はドイツの影響が極めて強い。「物価安定」が第 1 目標であり、政府からの独立性を保証されているというのはブンデスバンクが享受してきたものである。Euro 導入にあたり、ヨーロッパで基軸通貨として君臨してきたマルクを手放すのだから、当然の主張ではある。ベルギー国立銀行では財務省（Ministere des Finances）の指導下にあった。しかし改正以降は前述のとおり、国立銀行の金融政策の決定・遂行に関して政府は拒否権を行使できないことになった。

なお、ルクセンブルグは前にも述べたように、ベルギー国立銀行に金融および為替政策を委ねていた。従来のルクセンブルグ通貨機構（Institut Monétaire Luxembourgeois、以下 IML）の法律では政府やその他の公共機関に対する信用供与が容認され（IML 法第 21、22 条）、ルクセンブルグ政府は一定限度内でベルギー国立銀行からの当座貸越が認められていた。しかし 93 年にベルギーの法改正によって同年 6 月末で廃止された。

金融政策の独立性に関して、IML の主な任務は、発券、通貨安定の促進、金融機関監督などに限定されていた（IML 法第 2 条）。金融・為替政策についてはベルギーとの間で締結された BLEU に基づき、両国の政策を総合的なものとするのが求められていた。銀行法の改正では IML が「金融政策の決定・遂行」という機能を備え（IML 法第 2 条）、「金融政策の分野において、IML が権限を行使し、与えられた任務および義務を遂行するにあたって IML およびその意思決定機関のいかなる構成員も EU 諸機関や政府などに対して支持を求めたり、受け入れたりしてはならない。」と規定された。なお、ベルギーとルクセンブル

<http://www.nbb.be> からアクセスできる。

グは EMU 第 3 段階の実現までは BLUE を解消しないとの内容を公式に宣言している¹⁶。

さらにマーストリヒト条約第 109 条 f 第 6 項は以下の内容が規定されている。

「EMI はその権限内にある共同体法は一切の提案に関して理事会から協議を受ける。委員会の提案に基づき欧州議会および EMI と協議して特定多数決で理事会が確定した制限の限度および諸条件の範囲内で、EMI はその権限のおよぶ一切の法令草案について構成当局から協議を受ける。」

これに基づく協議の要請により、マーストリヒト条約および欧州中央銀行法の規定に適合させるため、ベルギーでは基本法を改正することになった。1996 年 11 月に EMI が発表した『*Progress Toward Convergence 1996*』内で指摘された改善事項は以下のとおりである¹⁷。

まずベルギーに関しては政府税務官 (Government Commissioner) による違法性を理由とした中央銀行の意思決定に対して、停止する権限 (power of suspension) と拒否権 (right to oppose) の改正。2 つ目は準備預金制度の導入に関する政府の許可権の改正。3 つ目は総裁の解雇に対する理由は、欧州中央銀行法第 14 条第 2 項と整合的になるようにし、これは他の理事も同様とする。そして総裁および理事の解任は重大な違法行為により有罪と見なされた時に限定すべきであるとの指摘であった。4 つ目は、物価安定の維持をベルギー国立銀行の第一目的とすることであった¹⁸。

次にルクセンブルグは金融政策の権限が IML ではなく政府であることを改善する必要性があった。さらに意思決定機関である委員会と理事会の地位に関してもきちんと定義されるべきであるとの指摘がなされた。2 つ目としては、IML の委員会が ESCB 関連業務についての意思決定機関になる場合には、任期保証を欧州中央銀行法第 14 条第 2 項と整合的になるようにし、委員会構成員

¹⁶ ルクセンブルグの法改正に関しては、日本銀行「経済・通貨統合に向けた EU の動き」『日本銀行月報』1994 年 10 月号、54-60 頁。

¹⁷ EMI, *Progress Toward Convergence 1996*, EMI, Frankfurt am Main, 1996, pp.109-142.

¹⁸ ベルギー国立銀行法の改正案は、1996 年 8 月 1 日に協議のために EMI に提出され、EMI は同年 9 月 9 日に意見書を通達した。日本銀行「欧州経済通貨統合 (EMU) を巡る最近の動きについて」『日本銀行月報』1997 年 3 月号、146-147 頁。

の任期を最低5年とすることおよび解任は重大な違法行為により有罪となったときに限定すべきであるとの指摘であった。3つ目は政府がIMLの理事との間で政策および任務遂行に関する意見に対して根本的な相違がある場合、同理事会を解任する権限を改正することであった。4つ目はベルギーと同様、物価安定の維持を第一目標とすることであった¹⁹。

各国の中央銀行法の改正によってECBによる金融政策の独立性が確保され、ECBと共にESCBを構成するEMU加盟国の足並みが揃い、1998年6月、ECBが発足された。ECBの独立性は現在に至るまで保たれている²⁰。

ベルギーが比較的早い段階から中央銀行法を改正したのは理由がある。第1の理由としては、ベルギーは欧州通貨統合に参加した方が利益を享受できるからである。何度も述べているようにベルギーは小国開放経済(small open economy)である、他国との貿易に依存することで国内経済が成り立っている。したがって、自国の通貨を放棄しても固定相場制、つまり為替レートの変動がないEuroに参加した方がベルギーにとっては最善の策なのである。第2の理由としては、中央銀行法の改正に時間がかかってしまったり、他国と比べて遅れを撮ってしまうと、「ベルギーはEuroに参加しない。」との市場の判断からベルギー・フラン売り圧力がかかってしまうからである。次節で原因について検証を行うがベルギーのEuro導入に対する経済収斂条件の達成状況は極めて厳しいものであった。特に長期政府債務残高がEUで最も高かったので、Euro導入への参加が危ぶまれていた。したがって、ベルギーとしてはEMU第3段階に参加するとの強い意志を示すためには、銀行法を早めに改正することが不可欠だったのである。

¹⁹ ルクセンブルグの改定案は1994年2月18日に協議のためにEMIに提出され、EMIは同年3月12日に意見書を通達した。同上書、146-148頁。

²⁰ ECBの金融政策の詳細に関しては、ECB, *The Monetary Policy of the ECB*, 2001 (小谷野俊夫・立脇和夫訳『欧州中央銀行の金融政策』東洋経済新報社、2002年)に掲載されている。

第3節 Euro 導入に向けた最終段階

(1) 長期政府債務残高の原因と改善策

マーストリヒト条約には EMU 第 2 段階から第 3 段階への移行手続きが詳細に示されている。その手続きとは以下のとおりである（第 109 条 j²¹）。

「1. 委員会と EMI は、加盟国が経済・通貨同盟の達成に関し負う義務をどれだけ果たしているかを、理事会に報告する。これらの報告は、当該国中央銀行の定款を含む各加盟国の法律と本条 107 条および 108 条および欧州中央銀行制度定款とが、両立するかどうかの検討を含む。報告は 4 つの収斂基準を各加盟国が満たしているかどうかに関及することによって、高度な持続的格差是正の達成についても検討する。

2. 理事会は、委員会の勧告に基づき、各加盟国が単一通貨の採用に必要な条件を達成しているかどうかを特定多数決で判定し、理事会に所見を勧告する。欧州議会は協議を受け、その意見を国家あるいは政府の首脳の構成において会合する理事会に意見を提出する。

3. 理事会は上記の意見に基づいて、1996 年 12 月 31 日までに加盟国の過半数が単一通貨の採用に必要な条件を達成したかどうか、および EU が第 3 段階に入るのが適切かどうかを決定する。第 3 段階への移行が決定された場合には、開始の日付を設定する。

4. 1997 年末までに第 3 段階開始の日付が設定されていない場合には、第 3 段階は 1999 年 1 月 1 日に開始される。国家あるいは政府の首脳の構成において会合する理事会は、1998 年 7 月 1 日までに、同様の手続きで単一通貨の導入に必要な条件を満たしている国を特定多数決で決定する。」さらに第 109 条 k では、規定された第 3 段階への移行条件を満たしていないために除外された国に対する救済措置が示されている。第 2 項で、

「少なくとも 2 年に 1 回、あるいは適用除外加盟国の要請に応じて、委員会と ECB は第 109 条 j (1) (=上記 1) に規定された手続きに従い、理事会に報告を行う。理事会は欧州議会と協議し、どの適用除外構成国が必要な条件を満たしているかを判定し、当該加盟国は適用除外を停止する。」

²¹ マーストリヒト条約の翻訳は金丸輝男（1994 年）、前掲書を参考にしている。

と規定されている。

マーストリヒト条約では条件を満たしている国が先行して通貨統合をスタートさせ、条件を満たせなかった国は条件を満たした段階で後から通貨統合に参加する「two speed system」を採用している。1970年代にチンデマンスが提唱したこの方式は、後年になってもEUの中で用いられているのである。

第3段階に移行するためには第109条j第1項で規定された経済パフォーマンスに関する収斂条件を達成していなくてはならなかった。経済収斂基準とは以下のとおりである。

- ①物価安定の達成—CPI上昇率が最も低い3ヶ国の平均値から1.5%ポイント以上乖離していないこと。
- ②政府財政ポジション—一般政府部門の財政赤字が対GDP比3%以内にあること。また政府債務残高が対GDP比60%以内にあること。
- ③為替相場の安定—最低2年間、ERMの「通常変動幅」の元で中心相場を維持し、しかも切り下げを行っていないこと。
- ④長期金利—CPI上昇率が最も低い3ヶ国の平均金利から2%ポイント以内にあること。

1996年12月にマドリッドで行われた首脳会議で、単一通貨の名称が「ユーロ (Euro)」と決定された。これと同時に第3段階への移行時期を1999年1月1日と決定された。当初の予定では1997年からであったが、移行適格国が過半数に達しておらず、1999年1月1日で再確認された²²。

EMIが発表した『*Progress Toward Convergence 1996*』において、マーストリヒト条約で定められた収斂条件を全て満たしていたのはルクセンブルグのみであった。ルクセンブルグは雇用情勢、とくにサービス部門が強く、1995年の失業率はEU内で最も低い3%であった。そのため財政赤字および政府債務残高も基準値をクリアしていた。また、消費者物価指数に関しても労働コストの安定や物価安定を重視していたドイツと協調を図っていたので、EU内で最もインフレ率の低い国であった。長期金利は平均7%のレベルに達し、基準

²² Commission of the European Communities, “The European Council [Madrid Summit 1995], Madrid, 15-16 December 1995”, *Bulletin of the European Communities*, No.12, 1995, p.10.

値の数値を保っていた²³。

為替相場の展開に関しては、ルクセンブルグ・フランは 1921 年からベルギー・フランと通貨協定を結んでおり、ルクセンブルグ・フランとベルギー・フランは 1 対 1 の等価とされ、金融・為替政策に関してはベルギー国立銀行が担うことになっていた。したがって、ルクセンブルグ・フランはベルギー・フランと共に EMU の為替メカニズムに参加し、ERM 通貨の中でも安定していた。

ルクセンブルグは国民 1 人当たりの GDP が世界でもトップクラスを維持していた。ルクセンブルグの経済が他の EU 諸国と異なって安定していた理由は何であろうか。この背景にはルクセンブルグが金融立国としての地位を築いてきたことがある。70 年代から利子所得の源泉徴収税率を居住者も非居住者も 0% とし、銀行や証券会社、機関投資家など金融関係の産業を積極的に誘致してきた。GDP に占める金融業のシェアも EU 諸国の中でトップの 14.9% を占めており、総雇用者数に占める金融業従事者の比率も 5.7% で、やはり EU 内で最も多い。

さらにルクセンブルグが金融立国になったのは、優遇税制に加え、秘密主義が徹底していることも大きい。当時、同国の銀行の資産は 6150 億ドルであったが、これとは別に管理している投資ファンドが 1300 もあり、その資産は 3920 億ドルにもなっていた。

ではベルギーの収斂条件達成状況はどうであっただろうか。ベルギー経済は 90 年代初頭の景気後退によって実質 GDP は -1.4% まで落ち込んだが、早い回復を見せ、1994 年には 2.3% の成長を達成した。収斂条件を達成していたのは消費者物価指数と長期金利の 2 項目である。まずインフレ率は 1995 年では 1.5% であったのでルクセンブルグ同様、EU の中で最も低い国の 1 つであった。長期金利に関しても 1995 年の時点で 7.5% と基準値をクリアしていた。

しかしベルギーは失業率が高く、雇用情勢の悪化はベルギーの財政に大きな影響を与えていた。とくにベルギーの場合、25 歳以下の若年失業者が多いのが特徴である。若年労働者の失業率は 2 桁で推移し、1993 年以降は 20% 以上となっていた。またベルギーのもう 1 つの特徴として挙げられるのが手厚い社会保障体制である。歳出の半分近くが何らかの手当てや給付金に使われていた。

²³ EMI(1996), *op.cit.*, pp.10-49,76.

財政赤字は GDP の 3%以内にしなくてはならなかったが、1992 年の時点で 7.2%であった。しかし、1993 年には 7.5%に増加はしたものの、ベルギー政府の歳出削減と歳入の拡大によって 94 年には 5.1%、95 年には 4.1%と徐々に減少し、1996 年には 3.3%まで減少した²⁴。

ベルギーにとって深刻だったのは政府債務残高である。これは 1993 年のピークの時には 137%で基準値の 60%を大きく上回っていた。94 年は 135%で 95 年は 133.7%と 2 年連続で減少はしたものの、EU の中で最も高かった。ベルギーの政府債務残高問題は 1970 年代後半から存在しており、「雪だるま効果 (snowball effect)」であり国債の利息 (interest charges) は膨らんでいった²⁵。1991 年を見てみると歳出の 25%近くが利息となっている。一連のベルギーの金融・為替政策を見て分かるように、1970 年代はスネーク制度、1980 年代以降は EMS と欧州通貨統合に向けてベルギー・フラン相場を連動させてきた。そのため、ファンダメンタルズと金融政策に乖離が生じても欧州通貨統合を優先させていた。金融政策は自国の経済状況とはかけ離れた政策を行うことが多かったのも、ベルギー経済が悪化した際には財政政策で補ってきたのである。しかし景気対策として大規模な財政政策を行うと財政赤字が生じるので、国債の発行によって財政を補完する方法を採るしか方法がなかったのである。

為替レートに関してベルギー・フランは ERM の下で、1982 年 2 月から中心相場の切下げを行っていない。1993 年に発生した通貨危機において他の EMS 諸国同様、変動幅を上下 15%に拡大したものの、ベルギー・フランは安定的に推移していた。これは 1990 年から Bundesbank と連動させてきた金融政策による影響が大きい。

では財政赤字と政府債務残高の改善に対して、ベルギー政府はどのような政策を実施してきたのだろうか。デハーネ (Jean-Luc Dehaene) 内閣の下、まずは歳入増加に向けて様々な措置がなされ、96 年度予算では多くの税が増税された。まず VAT を 19.5%から 20.5%に引き上げ、再度 21%へと切り上げた。また利子・配当税を 13.39%から 15%に引き上げ、さらにはガソリンおよび軽油への課税強化などが盛り込まれた。前年度より 1539 億ベルギー・フラン多

²⁴ *Ibid.*, pp.10-49,60.

²⁵ Banque Nationale de Belgique(1990), *op. cit.*, pp.66-68.

い、3兆6528億ベルギー・フランが予算に計上された。また歳出面の削減に対しては、公共事業体への補助金の削減や国防費の凍結に着手した。その結果、財政赤字は2214億ベルギー・フランとなり、これはGDPの2.66%に相当するので、収斂条件をクリアできるとベルギー政府は考えていたのである²⁶。デハーネ首相は財政赤字削減に関する非常措置の発動権を求め、96年5月に下院は政府を信任した。その結果、予算編成と社会保障制度の基本的枠組みに関しては、議会に諮ることなく勅令で細部を決定できることになった。

97年度予算では、歳入が3兆7400億ベルギー・フラン、歳出が3兆9690億ベルギー・フランで、予算によるベルギーの財政赤字のGDP比は、2.7%相当に抑えられた。歳出削減と歳入の増加によって750億ベルギー・フランの削減を目標とし、今までベルギーでは聖域とされていた社会保障制度にまで着手していった。230億ベルギー・フランもの社会保障費の削減は、医療費や一般的な健康管理費だけでなく、失業保険や早期退職計画、家族手当や年金にまで及んだ。さらに公的債務に関してもベルギー国立銀行が保有していた金を処分することによって2220億ベルギー・フランを、国営企業の民営化によって700億ベルギー・フランなどが算出され、合計で3700億ベルギー・フランの債務残高削減が行われた²⁷。欧州委員会でもベルギーの政府債務残高は減少しているものの絶対額が大きいので問題視され、指摘されていた。しかしEUの本部があるベルギーがEuroを導入しないことは考えられず、ベルギー政府は大幅な財政改革に取り組んだのである。

ベルギーはEuroを導入するためには財政赤字と政府債務残高の収斂条件をクリアしなくてはならなかったが、ベルギー経済は70年代や80年代と比較すると様々な数値から安定していたことが伺える。第1に政策金利の低下である。1990年6月にハード・カレンシー政策に合意してドイツ・マルクにペッグしてから、1993年の通貨危機では影響があったもののベルギー・フランは安定して推移していた。そのため1990年代以前、ベルギー・フラン相場の安定を維持するため行ってきた公定歩合の切り上げ政策を実施することはほとんどなか

²⁶ OECD, *Economic Surveys 1996-1997*, Belgium/Luxembourg, 1997, pp.36-44.

²⁷ *Ibid.*, pp.44-47.

った。90年代前半は景気の落ち込みから公定歩合は高かったが、景気が回復した90年代後半のベルギーの公定歩合を見てみると4%台から3%台、さらには2%台にまで低下している。この公定歩合の低下はベルギー経済の活動を促すのに大いに役に立ったと考えられる。またベルギーの政策金利の推移はほぼブレンデスバンクのものと一致している²⁸。したがって、収斂条件は達成していなかったものの、欧州通貨統合に向けた準備をベルギーは着々と行っていたことが理解できる。

第2は経常収支の黒字である。80年代の後半は貿易収支の赤字が影響して経常収支は赤字であったが、90年代に入ると輸出が伸び貿易収支は黒字となった。EUの中でも貿易依存度が高いベルギーにとって、経常収支が黒字ということはベルギーの経済が安定していたことが伺える。

ベルギーの収斂条件達成状況は以上のとおりである。インフレ率と長期金利は基準値内であるが、財政赤字と政府債務残高の財政項目に関しては基準値を大幅に上回っていた。しかし、デハーネ内閣では様々な政策によって歳出の削減と歳入の拡大を行い、EMU第3段階への移行を視野に入れていたことは明らかである。実際、欧州通貨統合を牽引してきた独仏の2ヶ国でさえも収斂条件は達成されていなかったし²⁹、「ペリフェリ」である南欧諸国は収斂条件の全ての項目において基準値を上回っていたことを考慮すると、ベルギーの収斂条件達成は可能であった。この背景にはやはりEuroを導入することが小国であるベルギーの最善の策であったことがあげられる。

(2) 単一通貨 Euro の誕生

1990年代半ばになるとEUではEMS第3段階への移行に向けて様々な取り決めがなされていった。1995年12月のマドリッド首脳会議では、EMIが提案したEMU第3段階への移行と、単一通貨導入についての手順とスケジュール

²⁸ Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1995, pp.102-105 ; *Report*, 1996, pp.105-106

²⁹ ドイツは東西ドイツの影響で、フランスは景気の停滞を反映して、財政項目の達成が困難とされていた。この点については山崎晋(2000年)、前掲書、183-187頁を参照されたい。

が承認された³⁰。この会議での合意事項は、第1に単一通貨の名前を「Euro」とすることであった。マーストリヒト条約では単一通貨の名前を ECU とすることになっていたが、ECU の価値に長年疑問を抱いてきたドイツが反対したので Euro と決定されたのである。第2に、第3段階への移行時期を 1999 年 1 月 1 日とし、2001 年 1 月 1 日から Euro 紙幣と硬貨を流通させることになった。第3は Euro の位置づけである。Euro は 1999 年から導入が開始されるが「法定通貨 (legal tender)」となるのは 2002 年以降であり、それまでの間は「合法通貨 (lawfull currency)」として位置づけられた。

中央銀行法を改正し、収斂条件を確実にクリアしていったベルギーは、1996 年 8 月 2 日の閣議で、自国通貨ベルギー・フランから Euro への移行手続きを採択している。ベルギーは着々と 1999 年 1 月からの Euro 導入に向け政策転換をしていた。この時点では政府債務残高の達成状況からして 1999 年からの導入は微妙ではあったが、経済界から Euro 導入後の通貨をどうするかという実務上の問題を解決して欲しいとの要望と、国民にベルギーは Euro を導入する、との意思を示し、財政改革政策に対する協力を促したのである。

さらに 11 月 24 日には 1992 年の通貨危機以来 ERM から離脱していたイタリアが ERM に復帰し、EU は通貨統合へ向け確実に歩んでいた。ERM に復帰はしたものの、イタリアはペリフェリの 1ヶ国であるので経済収斂を達成できるか微妙な立場ではあった。イタリアは通貨統合への参加に必要な経済基準を達成するため、目的税である「欧州税」の導入を議会に提出していた。

12 月に開催されたダブリン首脳会議では、以下の 3 つの事項が採択された³¹。第1に、第3段階へ移行する国と適用除外構成国との通貨安定協定を旨とする新たな為替相場メカニズム (the new exchange rate mechanism、以下 ERM2) に関する規定である。マーストリヒト条約では為替政策に関して「為替相場政策については当該国と同じように適用する (第 109 条 m)。」という内容に留まっていた。この会議において、1999 年 1 月 1 日の EMU 第3段階以降は従来の ERM は廃止され、ERM2 設置されることになった。この ERM2 への参加に関

³⁰ Commission of the European Communities (1995) , *op. cit.*, pp.9-11

³¹ Commission of the European Communities, "The European Council [Dublin Summit 1996] , Dublin, 13-14 December 1996" , *Bulletin of the European Communities*, 1996.

しては強制ではなく任意であり、ERM2の変動幅はERMと同じ上下15%が継続されることとなった。ERM2への参加が「任意」となっているのは、イギリスやスウェーデンがERM2をEMU参加基準の1つにすることに抵抗する配慮からである。

第2に、第3段階以降後の檀家国の財政規律ルールを定めた「安定と成長に関する協定 (the Stability and Growth Pact)」である。この協定は、Euroの価値安定のために財政規律と規則を定めたもので、財政赤字がGDPの3%を超えた加盟国に制裁を加えるものであった。「強いEuro」のために厳しい制裁を求めるドイツやベネルクス3国、デンマークと、経済成長や雇用拡大などへの制約を嫌うフランスやアイルランド、イタリアなどの南欧諸国とが対立したが、最終的に双方が譲歩して安定成長協定が合意された。

第3に、Euroを使用するために法的な枠組み (the legal framework for the euro) に関する規定である。マーストリヒト条約の第235条および第109条に基づく規定を定めている。

この時期はEU諸国間で様々な軋轢が生じていた。EMU第3段階へ移行する国と移行しない国 (イギリス、デンマーク、スウェーデン) との対立や、安定成長協定の経緯から分かるように独仏の対立である。EMU第3段階への移行国に関しては様々な予想がされた。第1の案は、先にベネルクス3国、ドイツ、フランス、アイルランド、オーストリア、フィンランドのコア国が1999年からスタートして、第2陣としてペリフェリ国 (イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャ) が加盟するものである。第2の案は参加を表明する全ての国でスタートするものである。その他に、第3段階への移行自体をEU加盟国が基準を達成するまで延期する案であった。

最後の案は当初、1997年からスタートだったものを1999年に延期した経緯があるので、この案を採用することはほとんど皆無にひとしかった。例外はあるもののコア国の収斂条件はほぼ達成できるとの見解から1番目の案が有力視されていた。ドイツは通貨安定を重視した金融政策を実施してきたし、EUの基軸通貨であるマルクを放棄してEuroを導入するのだからEuroに対してマルク並みの安定性を求めた。ドイツとしてはイタリア・リラやポルトガル・エスクード、スペイン・ペセタなどの南欧通貨は1990年代初めの通貨危機でERM

から離脱したり、中心レートの切下げに追い込まれているので「弱い通貨」という印象が強い。このため南欧諸国が Euro に加わることで安定性が損なわれることを強く懸念していた。

一方フランスは、ドイツほど通貨価値の安定に重さを置いていない。したがって 2 つ目の案の全ての国でスタートすることを支持した。フランスは仮に Euro の価値がある程度不安定になったとしても、南欧諸国から通貨切り下げによる輸出攻撃を受ける心配がなくなるという実体経済面のプラス効果の方が相当魅力的だったのである。

1998 年 5 月にブリュッセルで開催された EU 特別会議で、第 3 段階における最終的な通貨統合参加国が決定された。当初の予想に反して EU 加盟 15 ヶ国中、ベネルクス 3 国、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、ポルトガル、アイルランド、フィンランド、オーストリアの 11 ヶ国がマーストリヒト条約 109 条 j (2) の「単一通貨の採用に必要な条件を達成している。」とする勧告を全会一致で承認した。残りの 4 ヶ国については、議長国であったイギリスとデンマークは参加を見送り、ギリシャとスウェーデンは収斂基準を満たすことができなかった。

ベルギーはベルギー国立銀行の定款を含む国家の法律が、マーストリヒト条約 107 条 (ECB と構成国中央銀行の独立性) および 108 条 (ECB と構成国中央銀行) および ESCB の定款と互換性があり、マーストリヒト条約に定められた収斂条件を達成していると認められた。インフレ率は 1.4% で、長期金利は 5.7% と基準値を下回っていた。また過去 2 年間 ERM から離脱しておらず、ベルギー・フランも中心レートから切り下げていなかった³²。財政赤字については基準値に達していたが、政府債務残高については基準値の 2 倍の 120% を超えていたので達成ができなかった。しかし、Euro 導入以降も削減に努力するとし、参加が認められた。

1999 年からの Euro 導入に向け深化をしてきた EU であったが、独仏の対立は相変わらず発生していた。ベルギーのような第 3 段階への移行国の選出もドイツとしては納得がいかなかったが、さらに対立の要因となっていたのは ECB

³² Council of the European Union, *Council Decision of 3 May 1998 in accordance with Article 109j(4) of the Treaty*, Brussels, May 3.

初代総裁人事である。ECB の総裁人事を巡ってはドイツやオランダが推したオランダ銀行総裁のドイセンベルク (Wim Duisenberg) とフランスが推すフランス銀行トリシェ (Jean-Claude Trichet) との間で対立した。独仏の話し合いによって ECB の初代総裁はドイセンベルクに決定したが、8年の任期満了ではなく任期途中で退任し、次期総裁はフランスから出すことで合意された。6月には ECB が EMI から改組され、業務を開始した。

2度にもわたる通貨危機や収斂条件達成の困難など紆余曲折はあったものの、1999年1月1日、EMUは第3段階へ移行して Euro が導入された。2002年1月1日からは Euro 紙幣および貨幣が導入され、Euro は EU の法定通貨となったのである。現在では EU 加盟 27ヶ国中、16ヶ国が Euro を導入しており、ドルと並ぶ二大通貨となりつつある。

おわりに

本章では 1990年代におけるベルギーの金融・為替政策において、EMU が Euro を導入するまでの第1段階から第3段階までの過程と対比させながら考察してきた。2度にもわたる通貨危機を他の加盟国同様経験はしたものの、ペリフェリ諸国と比較すると 1990年代のベルギー・フランは安定していたと言って良いだろう。それはやはり為替政策では 1990年に ERM のアンカー通貨であったドイツ・マルクにペッグし、金融政策ではブンデスバンクとタイムラグがない状態で政策金利を変更してきたことが大きい。1990年代初頭にすでにベルギーの金融・為替政策は Euro 実現に向け着実に収斂していたのである。ペリフェリ国とベルギーの違いをあえてあげるならば、ベルギーはドイツの経済状況およびドイツ・マルクの為替変動に収斂していたこと (=収斂できた経済状況) である。

またベルギーはマーストリヒト条約に定められたように ECB による金融政策の一元化に向け、いち早く中央銀行法を改正した。経済収斂条件についても、財政赤字および政府債務残高の削減に向け様々な財政政策を実施して達成した。政府債務残高の削減に関しては今後の課題ではあるが実現を願いたい。

ベルギーは自国通貨であるフランをなくし、国家の権限をなくすことにはあまり抵抗がなかったように思われる。むしろ欧州通貨統合の道から外れること

がベルギーにとっては問題だったのである。Euro 導入はベルギーにとって長年の夢であった。その夢がようやく実現したのである。それはベルギーが欧州の牽引役として通貨統合に邁進してきた証である。

表4-1 ベルギーの公定歩合の変動(1990年～1998年)

	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年
1月				7.5%(8日)					
2月					5%(18日)				
3月				7.25%(11日) 7%(19日)		4%(31日)			
4月				6.75%(29日)	4.75%(15日)		2.5%(19日)		
5月				6.5%(13日)	4.5%(11日)				
6月		7.5%(17日)							
7月				6%(2日)					
8月		8%(16日)				3.5%(25日)			
9月			8.25%(15日) 8%(17日)	7%(2日) 6.5%(10日)					
10月			7.75%(22日)	6%(22日)				2.75%(10日)	
11月	10.5%(5日)			5.5%(18日)					
12月		8.5%(20日)		5.25%(3日)		3%(15日)			3%(22日)

(注) 1. カッコ内の日付は、公定歩合操作を実施した日である。

2. 1991年1月29日から6月13日まで、ベルギー国立銀行は公定歩合を廃止している。公定歩合の再復活を実施したのは6月17日である。

(出所) Banque Nationale de Belgique, *Report*, various yearsより作成。

表4-2 EMS加盟通貨相互間の中心レートと上下限レート(1992年11月23日実施)

	ドイツ	ベルギー	オランダ	デンマーク	フランス	アイルランド	スペイン	ポルトガル
DM 上限		2109.50	115.2350	390.160	343.050	38.1825	7728.00	9823.20
DM 中心		2062.55	112.6730	381.443	335.386	37.3281	7278.77	9248.80
DM 下限		2016.55	110.1675	373.000	327.920	36.4964	6854.00	8710.80
BF 上限	4.95900		5.58700	18.9143	16.6310	1.85100	374.710	476.130
BF 中心	4.84837		5.46286	18.4938	16.2608	1.80981	352.903	448.418
BF 下限	4.74000		5.34150	18.0831	15.8990	1.76950	332.360	422.320
DG 上限	90.7700	1872.15		346.240	304.440	33.8868	6859.20	8715.40
DG 中心	88.7526	1830.54		338.537	297.611	33.1293	6460.05	8208.49
DG 下限	86.7800	1789.85		331.020	291.040	32.3939	6084.00	7731.00
DK 上限	26.8100	553.000	30.2100		89.9250	10.00870	2026.20	2574.50
DK 中心	26.2162	540.723	29.5389		87.9257	9.78604	1908.23	2424.69
DK 下限	25.6300	528.700	28.8825		85.9700	9.56830	1797.10	2283.60
FF 上限	30.4950	628.970	34.3600	116.320		11.3830	2304.40	2928.10
FF 中心	29.8164	614.977	33.5953	113.732		11.1299	2170.27	2757.66
FF 下限	29.1500	601.295	32.8475	111.200		10.8825	2043.90	2597.20
I£ 上限	2.74000	56.5115	3.08700	10.4511	9.18900		207.045	263.082
I£ 中心	2.67894	55.2545	3.01848	10.2186	8.98480		194.994	247.770
I£ 下限	2.61900	54.0250	2.95100	9.9913	8.78500		183.645	233.350
SP 上限	1.45900	30.0880	1.64365	5.56450	4.89260	0.544528		134.920
SP 中心	1.37386	28.3364	1.54798	5.24047	4.60722	0.512835		127.065
SP 下限	1.29400	26.6875	1.45789	4.93540	4.33960	0.482988		119.670
PE 上限	1.14800	23.6785	1.29350	4.37910	3.85030	0.428541	83.5630	
PE 中心	1.08122	22.3006	1.21825	4.12423	3.62626	0.403599	78.6999	
PE 下限	1.01800	21.0025	1.14740	3.88420	3.41520	0.380110	74.1180	

(注)各国の通貨は100単位であるが、アイルランド・ポンドのみ1単位当たりである。

(出所)日本銀行『調査月報』、1993年1月号。

表4-3 EMS加盟通貨相互間の中心レートと上下限レート(1993年8月2日実施)

	ドイツ	ベルギー	オランダ	デンマーク	フランス	アイルランド	スペイン	ポルトガル
DM 上限		2395.20	115.2350	442.968	389.480	48.1696	9191.20	11481.10
DM 中心		2062.55	112.6730	381.443	335.386	41.4757	7911.72	9891.77
DM 下限		1776.20	110.1675	328.461	288.810	35.7143	6812.00	8517.90
BF 上限	5.63000		6.34340	21.4747	18.8800	2.33503	445.418	556.890
BF 中心	4.84837		5.46286	18.4938	16.2608	2.01090	383.589	479.590
BF 下限	4.17500		4.70454	15.9266	14.0050	1.73176	330.342	413.820
DG 上限	90.7700	2125.60		393.105	345.650	42.7439	8153.70	10194.30
DG 中心	88.7526	1830.54		338.537	297.661	36.8105	7021.83	8779.18
DG 下限	86.7800	1576.45		291.544	256.350	31.7007	6047.10	7560.50
DK 上限	30.4450	627.880	34.3002		102.1000	12.62610	2408.50	3011.20
DK 中心	26.2162	540.723	29.5389		87.9257	10.87340	2074.15	2593.24
DK 下限	22.5750	465.665	25.4385		75.7200	9.36403	1786.20	2233.30
FF 上限	34.6250	714.030	39.0091	132.066		14.3599	2793.30	3424.80
FF 中心	29.8164	614.977	33.5953	113.732		12.3666	2358.98	2949.37
FF 下限	25.6750	529.660	28.9381	97.943		10.6500	2031.50	2540.00
I£ 上限	2.80000	57.7445	3.15450	10.6792	9.38950		221.503	276.938
I£ 中心	2.41105	49.7289	2.71662	9.19676	8.08631		190.755	238.495
I£ 下限	2.07600	42.8260	2.33952	7.92014	6.96400		164.276	205.389
SP 上限	1.46800	30.2715	1.65368	5.59850	4.92250	0.608731		145.180
SP 中心	1.26395	26.0396	1.42413	4.82126	4.23911	0.524232		125.027
SP 下限	1.08800	22.4510	1.22644	4.15190	3.65050	0.451462		107.670
PE 上限	1.17400	24.212	1.32266	4.47770	3.93700	0.486881	92.8760	
PE 中心	1.01094	20.8512	1.13906	3.85618	3.39056	0.419295	79.9828	
PE 下限	0.87100	17.9570	0.98094	3.32090	2.91990	0.361092	68.8800	

(注)各国の通貨は100単位であるが、アイルランド・ポンドのみ1単位当たりである。

(出所)日本銀行『調査月報』、1993年9月号。

表4-4 ルクセンブルグのマーストリヒト条約収斂基準達成状況

(%)

	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年
消費者物価指数	3.1	3.2	3.6	2.2	1.9	1.3
一般財政赤字/GDP	1.9	0.8	1.7	2.6	1.5	0.9
政府債務残高/GDP	4.2	5.2	6.2	5.7	6.0	7.8
長期金利	-	-	6.5	7.7	7.6	7.0

(出所) European Monetary Institute, *Progress Towards Convergence 1996*,
November 1996より作成。

表4-5 ベルギーのマーストリヒト条約収斂基準達成状況

(%)

	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年
消費者物価指数	3.2	2.4	2.8	2.4	1.5	1.9
一般財政赤字/GDP	-6.5	-7.2	-7.5	-5.1	-4.1	-3.3
政府債務残高/GDP	129.4	130.6	137.0	135.0	133.7	130.6
長期金利	9.3	8.7	7.2	7.8	7.5	6.7

(出所) European Monetary Institute, *Progress Towards Convergence 1996*,
November 1996より作成。

表4-6 ベルギーの失業率

(%)

	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
失業率 ¹	7.2	8.8	10	9.9	9.7	9.4	9.5	8.8
年齢別 ¹								
25歳以下	16.1	21.6	24.2	23.9	23.1	23.0	23.1	23.7
25歳またはそれ以上	6.0	7.1	8.1	8.2	8.2	7.9	8.0	7.2
地域別 ²								
ブリュッセル	10.7	14.6	16.3	16.9	15.7	16.0	16.4	15.9
フランドル地方	4.3	5.4	6.7	5.9	6.1	5.4	5.7	5.6
ワロン地方	10.0	11.1	13.3	13.7	14.2	13.6	13.9	12.3

(注)¹年平均
²第2四半期

(出所) Banque National de Belgique, *Report*, 2001より作成。

表4-7 ベルギー政府の歳入と歳出¹(1990年～1998年)

(単位:100万ユーロ)

	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年
歳入	71,594	75,655	78,321	83,691	88,241	91,512	94,626	100,006	104,618
財政および準財政収入	69,224	72,904	75,714	80,984	85,823	88,941	91,747	97,371	102,247
勤労所得に関する税金	40,311	43,457	46,536	49,515	51,404	53,197	53,973	56,952	59,221
個人所得税	18,499	19,715	21,233	23,083	23,929	25,240	25,439	27,039	28,385
社会保険分担金 ²	21,811	23,742	25,303	26,432	27,475	27,957	28,534	29,913	30,836
会社の収益に対する税金	3,483	3,628	2,952	3,800	4,456	5,170	5,671	6,383	7,849
その他の収入と資産に対する税金	6,494	6,006	5,595	5,933	6,655	6,834	6,982	7,454	7,888
財およびサービス税	18,936	19,813	20,632	21,736	23,308	23,740	25,121	26,582	27,290
非財政および非準財政収入	2,307	2,750	2,608	2,707	2,418	2,571	2,878	2,635	2,371
歳出(利息を除く)	63,736	69,302	72,988	76,897	79,486	81,632	84,239	87,336	89,716
個人への経常移転	36,750	40,142	42,852	44,656	46,096	48,099	49,827	51,007	52,545
代替所得	20,928	22,693	23,964	25,279	26,072	26,795	27,644	28,540	29,256
年金	13,327	14,428	15,327	16,176	16,843	17,570	18,109	18,952	19,563
個人年金	9,987	10,726	11,366	11,902	12,265	12,724	13,110	13,450	13,866
一般政府年金 ³	3,340	3,702	3,961	4,274	4,578	4,847	5,000	5,502	5,696
高齢者に保証された収入	239	235	238	247	236	235	231	233	231
早期退職年金	1,202	1,251	1,298	1,277	1,290	1,294	1,305	1,280	1,255
失業給付金	3,101	3,540	3,776	4,224	4,307	4,219	4,442	4,480	4,476
職業中断	125	142	165	153	136	132	130	139	162
病気と損害保険金	2,217	2,356	2,393	2,416	2,430	2,482	2,543	2,545	2,633
労働災害	153	160	157	158	158	160	157	156	160
職業関連疾患	363	372	382	367	375	367	358	347	351
特別手当	202	210	229	262	297	336	368	409	425
個人に対するその他の移転移転	15,822	17,449	18,888	19,377	20,024	21,304	22,183	22,467	23,288
健康管理	7,821	8,831	9,774	10,103	10,314	11,155	11,973	11,916	12,434
家族手当	3,418	3,570	3,696	3,815	3,878	3,976	4,145	4,209	4,278
その他の支出	26,986	29,160	30,136	32,241	33,389	33,533	34,412	36,329	37,172
合計(利息を除く)	7,858	6,353	5,334	6,794	8,755	9,880	10,387	12,670	14,902
利息	18,905	18,932	19,654	20,085	18,299	18,336	17,922	17,084	17,244
ネットのファイナンスの必要額	-11,047	-12,579	-14,320	-13,290	-9,545	-8,456	-7,606	-4,414	-2,341

(注)1. Eurostatによって最近、国家の収支決算方法が明確化されたので、いくつかのデータは国民経済計算研究所(NAI:National Accounts Institute)によって出版されたものと比較すると若干異なる。

2. 全体の社会保険料には特別保険分担金や退職者の分担金も含む。
3. 郵便局員の年金も含む。

(出所)Banque Nationale de Belgique, *Report*, 1999から作成。

第5章 各年代の相互比較分析

これまで、本論文の第2章から第4章において、ベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合とを関連付けて考察してきた。各章は70年代、80年代、90年代と10年単位で分析を行ってきたが、ベルギーの政策やEC(EU)におけるベルギーの立場は通貨統合が深化する中で如何なる変化を遂げたのか。逆に時代が変わって経済の状況が変わり、政権が変わっても変化しなかったものはあるのだろうか、以下で比較検討することにする。最初に1970年代と1980年代の比較を行い、次に1980年代と1990年代の比較を行うことにする。そして最後に総括として本論文をまとめることにする。

(1) 1970年代と1980年代の比較分析

まず1970年代と1980年代の比較分析を行う。この2つの時期における分析は、2つの視点から論じることにする。まず第1に本論文の題名でもあるベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合との関係について検討を行う。そして第2にベルギーと密接に関係するドイツ、フランス、ベネルクスとの関係について検討することにする。

ECにおける通貨統合は1970年代がスネーク制度であり、1980年代はEMSと、システムが異なるものの、ベルギーは両制度から1度も離脱することがなかった。特にスネーク制度は拘束力がなく、フランスやイギリス、イタリアなどが相次いで離脱したことを考慮すると特筆に値する。しかし、1970年代後半のミニ・スネークの時にはオイル・ショックによる輸入インフレと経常収支の悪化が原因でベルギー経済は停滞し、80年代は70年代の景気後退が継続し、かつ政治では言語闘争によって混乱していたのでベルギー・フランは投機に度々遭遇していた。このような状況下でベルギー当局はベルギー・フランの為替相場を安定させ、欧州通貨統合から離脱しないことを政策目標とした。

そのためベルギー国立銀行が実施してきた金融政策は、ベルギー経済のファンダメンタルズと政策金利の間に乖離が生じていても、ベルギー・フラン投機を回避するために政策金利を引き上げることであった。そして少しでも投機が収まると短期でも引き下げて対処するという方法を取っていた。つまり小国ベ

ルギーの金融政策は国外との協調が優先されたのである。これは両時代で共通する政策である。為替政策に関してベルギーはフランスがスネーク制度から離脱し、ミニ・スネークになった頃から 1980 年代以降もドイツ・マルクと共同行動（マルク圏）を採ることでより安定した為替相場を維持することを政策目標としていた。

両時代を比較してみると国内および国外の経済状況、EC における通貨制度に違いはあるが、20 年間ベルギーの金融・為替政策は欧州通貨統合のバンドから離脱しないことを第一目標とし、国内のファンダメンタルズの変化に対して政策金利を変更するといったスタンスは共通している。なぜなら、ベルギーの貿易相手国の 8 割は EC 加盟国であり、「小国開放経済（small open economy）」であるので貿易依存度が高い。通貨統合によって固定相場制で貿易を行うことが可能であれば、為替リスクの変動に左右されないといったメリットを享受できるのである。さらに通貨統合から離脱したとしても小国であるので投機にさらされる危険が生じる。したがって、小国であるベルギーにとって欧州通貨統合から離脱しないことが最善の策だったのである。

次に 1970 年代と 1980 年代とではベネルクス 3 国、フランス、そしてドイツとベルギーの関係においてどのような相違点があるのだろうか。各国との関係は若干の変化が見られる。1970 年代のベネルクスの関係は、スネーク制度の下でさらに為替変動幅を上下 1.5% まで狭めて（ベネルクスのミミズ）、より深化した通貨統合を行ってきた。ベネルクスの統合が戦前からなされた歴史からすると、当然と言えば当然である。

これに対して 1980 年代のベネルクスの関係はどうだろうか。ベルギーとオランダの政策金利の変更を見てみると、70 年代よりも 80 年代の方がタイムラグがなく実施することが度々あったので、金融政策による協調は深まっていたと考えられる。ただベネルクスの統合をより深化させたというよりは、EC 統合の中に組み込まれていったと言うのが正しいように思われる。ベネルクス 3 国の統合は既に完成していたので、80 年代ではベネルクスの関係は維持しつつもそれ以上の深化した統合は見られなかった。

ではベルギーとドイツ、およびフランスとはどのような関係だったのだろうか。まず 1970 年代では通貨統合を形成する上でベルギーは「マネタリスト」と

してフランスの政策に同調した。そして 1971 年 5 月にマルク投機が原因で外国為替市場が閉鎖された際には、フランスと共に「二重為替相場制」の継続を行っている。しかしスネーク制度がスタートし、フランスがスネークから離脱したミニ・スネークにおいてはドイツと金融・為替政策を同調させていく。しかし、ベルギーはドイツとの関係のみを深化させたのではなかった。第 2 章でも述べたように『チンデマンス・レポート』によってフランスを欧州通貨統合に復活させる試みを行っている。したがってベルギーにとって 1970 年代はドイツとフランス両国の調整国的な立場が色濃かった時期であり、欧州通貨統合に対するベルギーの功績は大きいのではないだろうか。これは EC の加盟国数が少なく、小国であるベルギーの主張が通ったことが大きな要因であると考えられる。

これに対して 80 年代は、EMS から離脱しないことでドイツとの関係を保っていたと考えられる。70 年代後半のミニ・スネークの頃から通貨統合においてマルク圏が存在しており、ベルギーはドイツの金融・為替政策に同調していった。しかし、80 年代前半のベルギーは経済的にも政治的にも混乱しており、ベルギー・フラン投機に度々遭遇していた。そこで導入していったのが民間 ECU である。この民間 ECU の導入に関しては ECU の価値に疑問を抱いていたドイツとは異なりフランスと協調していく。80 年代の対ドイツ、および対フランスとの関係については、ベルギーが両国の橋渡しの立場であったというよりは、ベルギーの情勢に応じて独仏との関係を保っていたのではないだろうか。マルクが基軸通貨としての地位を確立していったので、金融・為替政策はドイツと関係を協調した。しかし、ERM で最下限通貨であったベルギー・フランがマルクと政策を共にするには無理があり、民間 ECU を導入することでフランスとの関係を保ちマルクからの束縛を回避していたと考えている。さらに第 3 章述べたように南部のワロン地方はフランス語圏であるので、ベルギーにとってフランスとの関係を無視はできない。したがってベルギーは経済的あるいは政治的な立場によって対独仏関係を互いに保ってきたのであろう。

(2) 1980 年代と 1990 年代の比較分析

1980 年代と 1990 年代について比較分析していく。本節でも前節と同様、ベ

ルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合と、ベルギーと独仏との関係について比較検討する。ベネルクス 3 国との関係については前節で述べたように、深化は遂げていると考えているのでここでは特筆しない。

80年代と90年代の金融・為替政策を比較してみると、90年代の方がドイツとの協調政策が強化されている。80年代はファンダメンタルズの悪化や言語闘争による政治不安からベルギー・フランは ERM で最下限通貨であったが、80年代後半の EMS の安定と共にベルギー・フランも落ちついた。そして90年に Bundesbank と金融・為替政策を協調させたことによりベルギー・フランは安定していく。

また公定歩合を見ても90年代では引き上げよりも引き下げが多いのが特徴である。1980年代後半からは小刻みな数値(0.25%)で微調整している。この公定歩合の推移から分析してみると、80年代前半(70年代後半も同様である)は国内外との状況を考慮して政策金利の変更を実施していたが、1980年代後半は1985年にTBを基準に公定歩合を決定することになったので小刻みに変動した。そして90年代では Bundesbank の政策に連動したことでベルギー・フランが安定的に推移したので、フラン相場の安定を維持するために行ってきた公定歩合の切り上げ政策を実施することはほとんどなかった。最終的にベルギーは ECB 設立に向け EU 各国(主にコア国)と政策金利やファンダメンタルズが収斂していったのである。

ベルギーと独仏との関係については、90年代に入ると独仏それぞれと関係強化をするよりも、ベルギーは EMU の達成に向けてコア国の一員として独仏と連携しながら通貨統合を牽引してきた。この背景には前述のとおり、コア国の経済的な収斂によって以前のような独仏の対立が減り、単一通貨 Euro 導入といった目標に向け邁進していったことが要因であると思う。独仏の対立については93年に発生した通貨危機に対する EMS の運営や ECB 総裁人事で生じたが、ベルギーは状況を判断して行動をしている。ECB の前身である EMI 総裁人事でラムファルシーが引き受けているのは独仏の対立を緩和させたのではないだろうか。

またベルギーはマーストリヒト条約の批准についても賛成多数で可決しており、収斂条件の達成に向けて様々な政策を行って努力してきた。また国立銀行法の改正についても ECB による金融政策の一元化に向けいち早く改正している。

以上のようなベルギーの敏速な対応は、欧州通貨統合を実現させるのに不可欠な原動力となった。

(3) 総括

本論文では、1969年から1998年までのベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合を整理し、考察してきた。この時期を選んだ理由は第1章でも述べたように、欧州通貨統合のスタートは1969年のハーグ首脳会議であると考えており、単一通貨Euroが導入（実際の紙幣・貨幣の導入は2002年）されるまでの30年間を検討してきた。

まず1970年代ではスネーク制度から離脱する国が相次ぐ中、ベルギーは政策金利を変更し、「ミニ・スネーク」と呼ばれたマルクとの協調政策を採ることで、離脱することはなかった。1980年代はEMSがスタートし、ファンダメンタルズの悪化や政治不安が生じてベルギー・フランを安定させるために邁進してきた時代である。1990年代はEMU実現のためにベルギーは率先して中央銀行法を改正し、収斂条件の1つである長期政府債務残高を減少させるために努力をした。この30年間のベルギーの足跡が1999年のEuro導入を実現させ、2002年のEuro紙幣・硬貨の導入へと繋がっている。欧州通貨統合は決しては大国だけで実現できたものではなく、本論文で述べてきたように小国ベルギーの一貫した通貨統合実現への追求が通貨統合を成功に導いたのである。

なお本論文では、ベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合について検証することを主題としたので、分析ができなかった問題がある。1つはEC(EU)域外との関係についての検討である。欧州通貨統合発足の理由としてアメリカ・ドル体制からの独立が含まれていたが、欧州通貨統合に対してアメリカは何らかの発言や行動を採ったのか、またドルの為替相場の変動は欧州通貨統合にどのような影響があったのかだろうか。これについては、米国側の研究も含めて、研究が種々ある。したがって、今後検討を行いたい。

2つ目は、本論文の検証はマクロ経済から行ったが、ミクロ経済の問題として検討は行っていないことである。前述のとおり、ベルギー当局は欧州通貨統合

を実現するために政策金利を引き上げ、ベルギー・フランの安定政策を実施してきたが、この政策は企業活動にどのような影響を及ぼしたのだろうか。逆に企業から政府へのアクションはあったのだろうか。本論文の検証結果からすると、ベルギーは金融・為替政策が自国のファンダメンタルズと相反することを行ったとしても、その分、税制面での優遇など財政政策で企業活動を支えてきたのではないだろうか。また前述のとおり、ベルギーは貿易の依存度が高いので、企業としても為替変動が少ないことを望んだのだと考えている。以上の内容の詳細な検証については今後の課題としたい。

1999年に単一通貨 Euro が導入されてから 10 年が経過した。中東欧諸国の加盟によって拡大を続ける EU にとって、今後直面するであろう課題は複雑かつ難儀なものとなることが予想される。加盟国が増えるにつれ以前のようなベルギーの存在感は薄れるかもしれないが、EU との協調関係を保つことで欧州統合を発展させる重要な役割がベルギーには出来るであろう。

ベルギーがこれからクリアしなければならない課題はマーストリヒト条約の収斂条件の 1 つである政府債務残高の削減である。Euro はベルギーで導入されているが、EU が定める収斂条件を達成したわけではない。したがって、この条件を達成することがベルギーにとっては最重要課題である。またここ数年、ベルギーの政治は不安定で混乱している。2008 年 12 月 28 日の年末にファン・ロンパウ (Herman Van Rompuy) 新内閣が発足したが、政治的に空白の時間が長引いていた。EU 一丸となって折からの金融危機に対処するためには、政治的な安定が望まれる。

本論文は Euro が導入される 1998 年で完結した。したがって今後は Euro が導入されてからのベルギーや EU の研究をしていきたいと考えている。

以上

図表目録

- 表 2-1 BLEU における対 EEC 諸国への貿易
- 表 2-2 ベルギーの公定歩合の変動 (1971 年～1979 年)
- 表 2-3 ベルギーと諸外国における物価
- 表 2-4 各国・地域の経常収支
- 表 2-5 ベルギーの失業者数
- 表 2-6 ミニ・スネークにおける各中央銀行の介入点
- 表 2-7 ベルギー・フラン建て ECU 平価と最大乖離幅
- 表 2-8 最大乖離幅と乖離の限度
- 表 2-9 EMS 加盟通貨相互間の中心レートと上下限レート
- 図 2-1 ベネルクス 3 国のミミズにおける介入方法
- 図 2-2 消費者物価指数 (1970 年～1980 年)
-
- 表 3-1 ベルギー政府の歳入と歳出(1981 年～1990 年)
- 表 3-2 ベルギーの消費者物価指数
- 表 3-3 ベルギーの失業者数
- 表 3-4 BLEU の貿易収支及びサービス収支
- 表 3-5 経済パフォーマンスの比較
- 表 3-6 ベルギーにおける総選挙の結果 (下院)
- 表 3-7 ベルギーの公定歩合の変動 (1980 年～1989 年)
- 表 3-8 EMS の平価調整
- 表 3-9 為替相場の変化 (1981 年 1 月～1982 年 4 月)
- 表 3-10 ECU のウェイト変更
- 表 3-11 ECU およびユーロ市場
- 表 3-12 ECU 銀行市場の構成
- 表 3-13 金融センター別 ECU 建銀行取引状況 (1984 年 12 月末)
- 図 3-1 ベルギー・フランの対 ECU 相場

- 表 4-1 ベルギーの公定歩合の変動 (1990 年～1998 年)
- 表 4-2 EMS 加盟通貨相互間の中心レートと上下限レート
(1992 年 11 月 23 日実施)
- 表 4-3 EMS 加盟通貨相互間の中心レートと上下限レート
(1993 年 8 月 2 日実施)
- 表 4-4 ルクセンブルグのマーストリヒト条約収斂基準達成状況
- 表 4-5 ベルギーのマーストリヒト条約収斂基準達成状況
- 表 4-6 ベルギーの失業率
- 表 4-7 ベルギー政府の歳入と歳出 (1990 年～1998 年)

参考文献一覧

公的刊行物

- ・ Bank for International Settlements, *Annual Report*, various years. (東京銀行調査部訳『世界金融経済年報』、各号)
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Annual Report*, various years.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, various issues.
- “Decision du conseil de l’institut Belgo-Luxembourgeois du change du 10 Mai 1971” Tome I N° 5, Mai, 1971.
- “Les Marges de Fluctuation entre Monnaies Communautaires”, Tome II, Nos.1-2, Juillet-Août 1972.
- “Augmentation des taux d'escompte et d'intérêt de la Banque Nationale de Belgique”, Tome II N°6, Décembre 1972.
- “EMS The emerging European Monetary System”, LIV, Part II, Nos.1-2, Juillet-Août 1979.
- “Le développement de l’Ecu privé et la politique monétaire”, Tome I N°4, Avril 1986.
- LXVIIIe année, No.2, Février 1993.
- LXIXe année, No.2, Février, 1994.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Economic Review*, various years.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Financial Stability Review(FSR)*, various years.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Loi Organique/Statuts*, Janvier 1991.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Loi Organique/Statuts*, Avril 1993.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Statistiques Economiques Belges*,1970-1980.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Statistiques Economiques Belges*, 1980-1990.
- ・ Banque Nationale de Belgique, *Working paper*, various issues.
- MacDonald, R., “The role of the exchange rate in economic growth : a euro-zone perspective”, No.9, 2000.
- Maes, I., “On the origins of the Franco-German EMU Controversies”, No.34,

2002.

- Maes, I. and L. Quaglia, “The process of European Monetary Integration: A comparison of the Belgian and Italian approaches” , No.40, 2003.
- Maes, I., “ Macroeconomic and monetary policy-making at the European Commission, from the Rome treaties to the Hague summit” , No.58, 2004.
- Vickers, J., “Monetary union and economic growth” , No.10, 2000.
- Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, various issues.
- “The European System of Narrower Exchange Rate margins” , Vol. 28, No.1, January, 1976. (東京銀行訳「ヨーロッパの為替相場縮小変動幅システム」『東京銀行月報』1976年3月号)。
- “Die DM als internationale Anlagewährung” , No.1, January, 1984. (東京銀行訳「国際的投資通貨としてのドイツ・マルク」『東京銀行月報』1984年4月号)。
- “Die DM - Anlagen und Verbindlichkeiten des Auslands am Jahresende 1986” ,No.5, May, 1987. (東京銀行訳「非居住者のドイツ・マルク建資産・負債」『東京銀行月報』1987年9月号)。
- Commission of the European Communities, *Supplement to Bulletin*, various issues.
- “A Plan for the Phases Establishment of an Economic and Monetary Union” , March 1970.
- “Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community” , July 1970. (外務省経済局経済統計課(訳)「共同体における経済通貨同盟の段階的実現における対理事会および対委員会報告」1971年)。
- “Meetings of the Heads of States or Government (Summit), Paris, 9-10 December 1974” No.12, 1974.
- “Report by Mr.Leo Thindemans, Prime Minister of Belgium , to the European Council” , Supplement 1/76.
- “The European Council [Luxembourg Summit 1976], Luxembourg, 1-2 April 1976” , No.4, 1976.
- “The European Council [Hague Summit 1976], The Hague, 29-30 November

- 1976” , No.11, 1976.
- *Report on European Union*, Nov.23, 1977.
 - “The European Council [Madrid Summit 1989] , Madrid, 26-27 June 1989” , No.6, 1989.
 - “The European Council [Madrid Summit 1995] , Madrid, 15-16 December 1995” , No.12, 1995.
 - “The European Council [Dublin Summit 1996] , Dublin, 13-14 December 1996” ,1996.
 - “Council Decision of 3 May 1998 in accordance with Article 109j(4) of the Treaty” , Brussels, May 3.
 - European Central Bank, *Annual Report*, 1998.
 - European Central Bank, *The Monetary Policy of the ECB*, 2001. (小谷野俊夫・立協和夫訳『欧州中央銀行の金融政策』東洋経済新報社、2002年。)
 - European Communities, *European Economy*, various issues.
 - “One Market, One Money” , special edition, No.1, 1990.
 - “The European Community in the 1990s : Towards economic and monetary union” , special edition, No.46, 1990.
 - “The Economics of EMU” , special edition, 1, 1991.
 - “The economic and financial situation in Belgium” , No.4, 1993.
 - European Communities, *General Report on the Activities of EC*, various years.
 - European Monetary Institute, *Annual Report*, EMI, Frankfurt am Main, various issues.
 - *Progress towards convergence 1996*, EMI, Frankfurt am Main, 1996.
 - *The single monetary policy in Stage Three—Specification of the operational framework*, EMI, Frankfurt am Main, 1997.
 - *Convergence Report 1998 : Report required by Article 109j of the Treaty establishing the EC*, EMI, Frankfurt am Main, 1998.
 - Group of Ten, *International Capital Movements and Foreign Exchange Markets*, 1993.
 - International Monetary Fund, *Annual Report on Exchange Restrictions*, various

years.

- International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, various years.
- International Monetary Fund, *Occasional Papers*, various issues.
- OECD, *Economic Outlook*, various years.
- OECD, *Economic Surveys Belgium-Luxembourg*, various years.
- 日本銀行『調査月報』各号。
- 日本財務省（旧大蔵省）『大蔵省国際金融局年報』各年版。

外国語文献

- Alfons, V., “A Belgian perspective”, in Paul, T., eds., *The European Currency Crisis – What Chance Now for a Single European Currency*—, Probus European, 1993.
- Apel, E., *European Monetary Integration: 1958-2002*, Routledge, 1998.
- Artis M.J. and Lee N., *The Economics of the European Union*, Oxford, 1997.
- Banque Lambert, *Report from Brussels*, No.164, June 1988.
- Begg, D., De Grauwe, P., Giavazzi, F., Uhlig, H. and Wyplosz, C. The ECB : Safe at any speed? –Monitoring the European Central Bank 1—, CEPR, 1998.
- Buti, M. and Sapir, A., *Economic Policy in EMU—A Study by the European Commission Services*—, Clarendon Press, 1998.
- Cecchini, P., *The European Challenge 1992*, Commission of the European Communities, 1988.(田中素香訳『EC市場統合1992年—域内市場完成の利益—』東洋経済新報社、1988年)
- Coffey, P., *European Monetary Integration*, Macmillan, 1971.
- Coffey, P., *The European Monetary System –Past, Present and Future*, Dordrecht, 1984.
- De Grauwe, P., *Symptoms of an overvalued currency : the case of the Belgian Franc*, International Economics Research Paper No.26, Katholieke Universiteit Leuven,1980.
- De Grauwe, P., *European Monetary Cooperation and Financial stability*, International Economics Research Paper No.45, Katholieke Universiteit Leuven,

- 1984.
- De Grauwe, P. and Peeters, T., *The Ecu and European Monetary Integration*, Macmillan London, 1989.
 - De Grauwe, P., *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, 1994.
 - De Grauwe, P., *The Economics of Convergence towards Monetary Union in Europe*, CEPR Discussion Paper No.1213, 1995.
 - Dyson, K. and Featherstone, K., *The road to Maastricht*, Oxford University Press, 1999.
 - Eichengreen, B., *International Monetary Arrangements for the 21st Century, paper prepared for the Brookings Institution*, 1994. (藤井良広訳『21世紀の国際通貨制度：二つの選択』岩波書店、1997年)。
 - Eichengreen, B., *Globalizing Capital : A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, 1998. (高屋定美訳『グローバル資本と国際通貨システム』ミネルヴァ書房、1999年)。
 - Goledstein, M., et al., *International Capital Markets : Part I Exchange Rate Management and International Capital Flows*, IMF, 1993.
 - Gros, D. and N. Thygesen, *European Monetary Integration – from the European Monetary System to Economic and Monetary Union –*, Longman, 1992.
 - Jean Jacques Rey, *Pros and Cons of a Two-speed Monetary Integration*, Essays in Honour of André Szász, Netherlandsche Bank, 1994.
 - Maes, I., *The process of European Monetary Integration : Some lessons from the failure of the Werner Report*, Financial Economics Research Paper, Nr.10, Katholieke Universiteit Leuven, 1991.
 - Maes, I., *Economic Thought and the Making of European Monetary Union*, Edward Elgar, 2002.
 - M. Levich, R. and Sommariva, A. *The ECU Market – Current Developments and Future Prospects of the European Currency Unit –*, Lexington Books, 1987.
 - Mommens A., *The Belgian Economy in the Twentieth Century*, Routledge, 1994.
 - Monti, M., *The Single Market and Tomorrow Europe – A Progress Report from the*

- European Commission, the European Communities, 1996.* (田中素香訳『EU単一市場とヨーロッパの将来』、東洋経済新報社、1998年)。
- Padoa-Schioppa, T., *Efficiency, stability, and equity: a strategy for the evolution of the economic system of the European Community*, Oxford University Press, 1987.
 - Padoa-Schioppa, T., *The road to Monetary Union in Europe: the Emperor, the King, and the Genies*, Oxford: Clarendon Press, 1994.
 - Pierre, G., *La Construction de l'Europe, Notre Siècle*, Paris, 1983.
 - Rey, J.-J., *Pros and Cons of a Two-speed Monetary Integration*, Essays in Honour of André Szász, De Nederlandsche Bank, 1994.
 - Solomon, R., *Money on the Move: the revolution in international finance since 1980*, Princeton University Press, 1999. (佐久間潮訳『マネーは世界を駆け巡る—1980年以降の国際金融—』東洋経済新報社、1999年)
 - Solomon, R., *The International Monetary System 1945-1981*, Harper & Row, Publishers, 1982. (山中豊国監訳『国際通貨制度研究：1945—1987』千倉書房、1990年)
 - Smets J., Maes I. and Michielsen J., *Belgium and the Creation of the Euro*, forthcoming in Dumoulin M. & Duchêne D. (eds), *La Belgique et l'Europe du XX^e au XXI^e Siècle*, Brussels: P.I.S.- Peter Lang, 2002.
 - Sylvester C.W. Eijffinger and De Haan, T. *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, 2000.
 - Tietmeyer, T., *Herausforderung Euro*, Carl Hanser Verlag, Munich, 2005. (財団法人国際通貨研究所、村瀬哲司監訳『ユーロへの挑戦』京都大学学術出版会、2007年)。
 - Tsoukalis, L., *The Politics and Economics of European Monetary Integration*, George Allen & Unwin, 1977.
 - Vandamme, J., *L'Union Européenne et Le Raport Tindemans*, Studia Diplomatica, 1981.
 - Verplaetse, A., “A Belgian perspective”, in Paul, T., eds., *The European Currency Crisis — What Chance Now for a Single European Currency —*, Probus European, 1993.

- ・ Ypersele, J. van and J-C. Koeune, *The European Monetary System : Origins, operation and outlook*, Commission of the European Communities, 1984.
- ・ Werner, P., *Perspectives Monétaires Européennes*, Macmillian, 1970.
- ・ Werner, P., *Du Plan Werner au Système Monétaire Européen (S.M.E.)*, *Studia Diplomatica*, 1980.
- ・ Zysman, J., *Government, Markets and Growth : Financial System and the Politics of Industrial Change*, Cornell University Press, 1983.

日本語文献

- ・ 相澤幸悦『ECの金融統合』東洋経済新報社、1990年。
- ・ 相澤幸悦編著『EC通貨統合の展望』同文館、1991年。
- ・ 相澤幸悦『ヨーロッパ単一通貨圏』東洋経済新報社、1997年。
- ・ 相澤幸悦『欧州通貨統合と金融・資本市場の変貌』日本評論社、1998年。
- ・ 石塚さとし『ベルギー・作られた連邦国家』明石書店、2000年。
- ・ EU通貨統合と証券市場研究会編『ユーロ導入と金融証券市場』日本証券経済研究所、1999年。
- ・ 岩田健治訳「単一通貨：その実現に向けて－アーサーアンダーセンアンドカンパニーとECU銀行協会によるサーベイ」『証券資料』No.116 ECUとEC諸国の中央銀行、1992年。
- ・ 岩田健治『欧州の金融統合－EECから域内市場完成まで』日本経済評論社、1996年。
- ・ 岩田健治「欧州中央銀行と金融政策」相澤幸悦編著『欧州通貨統合と金融・資本市場の変貌』日本評論社、1998年。
- ・ 岩田健治「EUの通貨統合－ESCBによる一元的金融政策の展望と課題－」『日本EU学会年報』第19号、日本EU学会、1999年。
- ・ 岩田健治「EU通貨統合と新たな模索」上川孝夫・藤田誠一・向壽一編『現代国際金融論』有斐閣、2007年。
- ・ 内田勝敏・清水貞俊編『EU経済論』ミネルヴァ書房、2001年。
- ・ 大西建夫・岸上慎太郎編『EU政策と理念』早稲田大学出版部、1995年。

- ・長部重康『変貌するフランスーミッテランからシラクへー』中央公論社、1995年。
- ・長部重康「フランス」馬場宏二編『シリーズ世界経済3 ヨーロッパ独自の軌跡』御茶の水書房、1998年。
- ・長部重康・田中友義編著『ヨーロッパ対外政策の焦点ーEU通商戦略の新展開』、日本貿易振興会、2000年。
- ・折谷吉治・森弥生「最近における EC の金融統合の進展について」『証券研究ーヨーロッパ資本市場の諸問題ー』日本証券経済研究所、1989年。
- ・片山譲二「欧州同盟に関するチンデマンス報告」『福山大学経済学論集』第1巻第2号、福山大学経済学研究、1976年。
- ・片山譲二「欧州通貨制度（EMS）の現状と展望」『世界経済評論』第24巻第8号、1980年。
- ・片山譲二「欧州通貨は安定しているといえるかーEC委員会『年次経済概観』'79ー'80、'80ー'81、'81ー'82度版によるEMSの評価を中心としてー」『福山大学経済学論集』第6巻、第1・第2合併号、福山大学経済学研究、1981年。
- ・片山譲二「EMS（欧州通貨制度）における経済的格差是正の問題についてーEMSの目的に関するEC委員会の見解の変遷を中心としてー」『福山大学経済学論集』第9巻、第1・第2合併号、福山大学経済学研究、1984年。
- ・片山譲二「欧州統合の構図とその現状」『日本EC学会年報』第7号、日本EC学会、1987年。
- ・金丸輝男編著『EUとは何かー欧州同盟の解説と条約ー』日本貿易振興会、1994年。
- ・金丸輝男編著『EU アムステルダム条約ー自由・安全・公正的な社会をめざしてー』日本貿易振興会、2000年。
- ・上川孝夫「EC通貨統合と国際通貨システムーECU・マルク・ドル」『エコノミア』第42巻第3・4号、横浜国立大学経済学会、1992年。
- ・上川孝夫「EC通貨統合と国際通貨システム（2）ーマルク国際化の構造をめぐってー」『エコノミア』第43巻第3号、横浜国立大学経済学会、1993年。
- ・上川孝夫「欧州通貨統合をめぐる諸論点」『信用理論研究』第16号、信用理論研究学会、1998年。
- ・上川孝夫「1990年代の通貨危機とグローバル化」『評論』122号、日本経済評論社、2000年。

- ・ 上川孝夫「国際通貨システムの回顧と展望」上川孝夫・新岡智・増田正人編著『通貨危機の政治経済学－21世紀システムの展望』日本経済評論社、2000年。
- ・ 上川孝夫「国際通貨システムをめぐる諸論点」『横浜国際社会科学研究所』第6巻第4号、横浜国立大学国際社会科学学会、2002年。
- ・ 上川孝夫「ユーロと欧州通貨協力」田中素香・春井久志・藤田誠一編著『欧州中央銀行の金融政策とユーロ』有斐閣、2004年。
- ・ 上川孝夫・藤田誠一・向壽一編著『現代国際金融論〔第3版〕』有斐閣、2007年。
- ・ 上川孝夫・山崎晋「欧州通貨制度の展開と独仏関係」上川孝夫・今松英悦編著『円の政治経済学－アジアと世界システム』同文館、1997年。
- ・ 鴨武彦『ヨーロッパ統合』日本放送出版協会、1992年。
- ・ 清宮四郎「ベルギー国憲法」宮沢俊義編『世界憲法集（第四版）』岩波文庫、1983年。
- ・ 日下淳『EU統合 草の根の現実』日本経済新聞社、1995年。
- ・ 小久保康之「ベネルクス三国－欧州統合と小国外交－」百瀬宏編著『ヨーロッパ小国の政治経済』東京大学出版会、1990年。
- ・ 小久保康之「ベネルクス3国と欧州統合の50年」『日本EU学会年報』第21号、日本EU学会、2001年。
- ・ 小島健「ベルギー・ルクセンブルク経済同盟の設立と展開」『経済学季報』、第49巻第2号、立正大学、1999年。
- ・ 小島健「ヨーロッパ統合の中核 ベネルクス経済同盟」渡辺尚編著『ヨーロッパの発見』有斐閣、2000年。
- ・ 小島健『欧州建設とベルギー－統合の社会経済史的研究－』日本経済評論社、2007年。
- ・ 紺井博則「国際通貨論の方法について」『國學院経済学』第44巻第3号、国学院大学経済学会、1996年。
- ・ 紺井博則「変動相場と国際通貨制度」『國學院経済学』第48巻第3号、国学院大学経済学会、2000年。
- ・ 紺井博則・上川孝夫編著『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社、2003年。
- ・ 権上康男「フランスにおける新自由主義と信用改革（1961－73年）－「大貨幣市場」

- 創出への道一」『エコノミア』第54巻第2号、横浜国立大学経済学会、2003年。
- ・権上康男「ヨーロッパ通貨協力制度「スネイク」の誕生（1968-73年）－戦後国際通貨体制の危機とフランスの選択」『エコノミア』第56巻第1号、横浜国立大学経済学会、2005年。
 - ・桜井錠治郎『EU通貨統合－歩みと展望－』社会評論社、1997年。
 - ・島崎久彌「ヨーロッパにおける通貨協力の歴史的考察（上）－通貨同盟方式とクリアリング方式の対立と交錯－」『東京銀行月報』第31巻第2号、1979年。
 - ・島崎久彌「ヨーロッパにおける通貨協力の歴史的考察（下）－通貨同盟方式とクリアリング方式の対立と交錯－」『東京銀行月報』第31巻第3号、1979年。
 - ・島崎久彌『ヨーロッパ通貨統合の展開』日本経済評論社、1987年。
 - ・島崎久彌「欧州経済通貨統合を指向して」『経済系－関東学院大学経済学研究論集』第165集、関東学院大学、1990年。
 - ・島崎久彌「EMUとECU」『経済系－関東学院大学経済学研究論集』第167集、関東学院大学、1991年。
 - ・島崎久彌「欧州経済通貨統合の展開」『日本EC学会年報』、第11号、日本EC学会、1991年。
 - ・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。
 - ・島野卓爾『欧州通貨統合の経済分析』有斐閣、1996年。
 - ・島野卓爾「EU共通通貨と諸価格の収斂」『日本EU学会年報』、第19号、日本EU学会、1999年。
 - ・下条美智彦「ベネルクス三国の行政文化－オランダ・ベルギー・ルクセンブルグ」早稲田大学出版部、1998年。
 - ・正躰朝香「EU統合の深化とベルギーの連邦化改革－EUにおける連邦構成体の権限拡大を中心に－」『日本EU学会年報』第18号、日本EU学会、1998年。
 - ・武居一正「ベルギー王国」阿部輝哉・畑博行編『世界の憲法集（第二班）』有信堂、1998年。
 - ・田中素香『欧州統合－EC発展の新段階－』有斐閣、1982年。
 - ・田中素香「民間利用されるECのバスケット通貨ECU（欧州通貨単位）の一考察」研究年報『経済学』Vol.47、No.2、東北大学経済学会、1985年。
 - ・田中素香「EMSの安定と経済政策」『日本EC学会年報』第6号、日本EC学会、

1986年。

- ・田中素香『EC統合の新展開と欧州再編成』東洋経済新報社、1991年。
- ・田中素香・渡瀬義男『ゼミナール ECの財政と経済政策』東洋経済新報社、1993年。
- ・田中素香編著『EMS：欧州通貨制度 欧州通貨統合の焦点』有斐閣、1996年。
- ・田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治著『現代ヨーロッパ経済』有斐閣アルマ、2001年。
- ・田中素香編著『単一市場・単一通貨とEU経済改革』文眞堂、2002年。
- ・田中素香・藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』蒼天社出版、2003年。
- ・田中素香・春井久志・藤田誠一編著『欧州中央銀行の金融政策とユーロ』有斐閣、2004年。
- ・田中俊郎『EUの政治』岩波書店、1998年。
- ・津田由美子「ベルギー」馬場康雄・平島健司編著『ヨーロッパ政治ハンドブック』東京大学出版会、2000年。
- ・徳永潤二「欧州通貨危機」上川孝夫・新岡智・増田正人編『通貨危機の政治経済学—21世紀システムの展望』日本経済評論社、2000年。
- ・富川尚「欧州統合の大道を確認する—欧州同盟構想の具体化—チンデマンズの提唱」金丸輝男編『ヨーロッパ統合の政治史』有斐閣、1996年。
- ・中川辰洋『ゼミナール EC通貨・金融統合と資本市場』東洋経済新報社、1993年。
- ・中川辰洋「ヨーロッパ共通通貨創出のシナリオ—欧州委員会レポートを中心にして—」『青山経済論集』第47巻第2号、青山学院大学経済学会、1995年。
- ・中川辰洋「共通通貨創出と中央銀行の独立性—中央銀行の政策選好のコンバージェンス」『青山経済論集』第48巻第2号、青山学院大学経済学会、1996年。
- ・中川辰洋『「アムステルダム」後のEMUの課題—最終局面を迎えたヨーロッパ通貨統合』『青山経済論集』第49巻第2号、青山学院大学経済学会、1997年。
- ・中川辰洋『1999年ユーロ圏誕生—EU経済通貨統合の進展—』東洋経済新報社、1998年。
- ・長坂寿久『オランダモデル—制度労働なき成熟社会』日本経済新聞社、2000年。
- ・日本証券経済研究所『EUの金融・証券市場と通貨統合—その法的枠組—』日本証券経済研究所、1994年。
- ・日本証券経済研究所編『図説 EUの証券市場 1999年版』日本証券経済研究所、1999年。

年。

- ・葉山洸『現代フランス経済論』日本評論社、1991年。
- ・星野郁「ECにおける資本移動の自由化」『経済学研究』第53巻第3号、九州大学、1987年。
- ・星野郁「ユーロで改革進むEU経済と市場」東洋経済新報社、1998年。
- ・星野郁「ユーロ圏における金融構造の変化と資本市場の発展」『東京経大会誌』223号、2001年。
- ・星野郁「欧州の社会モデルの現状と行方」『日本EU学会年報』第23号、日本EU学会、2003年。
- ・星野郁「グローバリゼーション下の欧州統合とユーロの課題」紺井博則・上川孝夫編『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社、2003年。
- ・山崎晋「独仏の為替政策と単一通貨ユーロ」上川孝夫・新岡智・増田正人編『通貨危機の政治経済学—21世紀システムの展望』日本経済評論社、2000年。
- ・山本英治『国際通貨システム』岩波書店、1997年。

インタビュー

- ・ベルギー国立銀行 Vincent Perilleux 氏、2001年9月3日、ベルギー国立銀行にて。
- ・同氏、2005年7月19日、ベルギー国立銀行にて。
- ・同氏、2007年5月25日、ベルギー国立銀行にて。
- ・ベルギー国立銀行 Ivo Maes 教授、2003年12月11日、ベルギー国立銀行にて。

初出一覧

本論文は以下の諸論文を基としており、いずれも加筆、削除および訂正等を行っている。

第2章

- 「ベルギーの金融政策および為替政策と欧州通貨統合—スネーク制度を中心に—」『横浜国際社会科学研究』第7巻第5号、横浜国際社会科学学会、2003年2月、所収。
- 「欧州通貨統合に対するベルギーのアプローチ」『横浜国際社会科学研究』第9巻第6号、横浜国際社会科学学会、2005年2月、所収。
- 2005年度日本金融学会春季大会、日本大学経済学部7号館、2005年5月。

第4章

- 「通貨統合—欧州の実験—」紺井博則・上川孝夫編『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社、第Ⅲ部「グローバリゼーションと為替相場制度」第12章、第2節、2003年12月所収。