

欧州通貨制度(EMS)の現状と今後の展望

〔要 旨〕

1. 欧州通貨制度(略称EMS)が79年3月に発足して約2年が経過した。同制度は発足当初みられた各種の悲観論にもかかわらず、おおむね安定的に推移し、参加国経済の緊密化に貢献してきた。
2. EMSは、それ以前の同様の制度である縮小変動相場制度、共同フロート制度を発展、強化したものであるが、以前の制度の欠陥を補強するため、①為替市場介入メカニズムにパリティ・グリッド(相互平価)方式に加え、乖離指標方式を併せ採用し、為替安定を図っていること、②相互信用供与のため短期・中期の金融支援制度を大幅に拡充していることが大きな特徴となっている。
3. EMSが内外情勢激動の中で総じてみれば安定的に推移してきた理由としては、①EMSの制度自体に上記のような工夫改善が図られていること、②参加各国における経済格差が発足以前に比べれば縮小に向かい、また参加国の内外政策の協調が進められてきたこと、③EMSの安定にとり重要な役割を果たす米ドルが、それまでの慢性的な下落傾向を改め、発足後しばらくの間ほぼ安定的な推移をたどったこと、が挙げられる。もっとも③の米ドル相場については、昨年秋以降逆にかなりの強調を呈するに至り、これがEMS内部に緊張をもたらすと共に同制度の維持にとり懸念材料となっている。
4. 今後、EMSの運営には改善を要する問題点が少なくないとされている。第1に、相互介入、信用供与の実施により、本来必要とされる当該国の金融財政政策等調整策発動を遅らせる危険があること、第2に参加国間の連絡・協議、協調行動が、EMSの安定という見地からは、なお十分ではないとみられること、第3に参加国に要請される義務的介入により国内金融市場にインパクトが与えられ、これに対処するため国内金融政策目標との間に相克が起りがちであること、第4に、介入資金決済のための欧州通貨単位(ECU)の受入れになお制限が設けられていること、第5に、EMSにおいて中核的役割を果たすものとして予定されていた欧州通貨基金(EMF)が参加国の足並みがそろわないことから発足が遅延しており、通貨統合が当初の見込み通りには進捗していないこと。
5. EMSはこのように多くの問題をはらみ、その進展は遅々としているよううかがわれる。しかし、EMSの強化は欧州経済の統合達成のため不可欠の道と目されており、今次イタリア・リラの切下げにみられるごとく今後さらに曲折はあっても加盟国による制度改善のための地道な努力が積重ねられていくものとみられる。

〔目 次〕

はじめに

1. EMSの概要

- (1) 現行EMSの主要メカニズム
- (2) EMS発足までの若干の経緯

2. EMS発足後約2年間の推移とその実績

- (1) EMS発足後約2年間の推移
- (2) 現時点までのEMSの実績

3. EMSの安定を支えてきた諸要因

- (1) EMSの制度的改善
- (2) 内外政策の協調等
- (3) 米ドル相場の相対的安定

4. 今後の展望

- (1) 改善を要する問題点
- (2) EMF創設の問題点と当面の見通し

はじめに

欧州通貨制度(European Monetary System: 略称EMS)が1979年3月13日に発足して以来約2年が経過した。この間79年秋に2度の通貨調整が行われたものの、EMSは、おおむね安定的に推移してきたとすることができる。欧州通貨体制の安定は域内貿易・投資の活発化につながり各国の経済面での一層の緊密化に貢献してきている。

ここではEMSの概要と過去2年の推移、今後の展望につきとりまとめることとした。

1. EMSの概要

まずEMSの主要メカニズムと発足に至るまでの経緯を見ることとしよう。

(1) 現行EMSの主要メカニズム

EMSは、参加国通貨相互間の為替レート安定を図り、ひいては国際通貨体制の安定化に寄与することを目標とした制度であり、固有の為替相場システム、市場介入のメカニズム、および融資機構から成立っている。

イ. ECU(欧州通貨単位)の創設

EMSはその中心に発足当時のEC加盟9か国の通貨バスケット^(注)より構成されるECUを置いている。ECUには①為替相場の表示単位、②

乖離指標の基準(後述)、③介入および信用メカニズム運営上の表示単位、④EC通貨当局間の決済手段の4つの機能が付与されている。

ロ. 為替レートと介入メカニズム

EMS参加各国は、相互の合意によって自国通貨の対ECU基準相場(スタート時ないし調整時点の二国間為替相場を合成して設定された一定のレート、例えば1 ECU = 2.48208 DM、1 ECU = 5.8477FFr 等)を定めている。これを基に各国通貨相互間の中心相場(例えば1 DM = 2.35569 FFr 等)が算定されるが、EMSはこうして組み立てられた為替相場体系をもとに次の2つの介入方式によって参加国通貨相互間の為替変動を一定の範囲内に収めるよう参加国に義務づけている。

① パリティ・グリッド(相互平価)方式

EMS参加各通貨は、上記中心相場から最大上下各2.25%(ただし、イタリア・リラについては6%)の範囲内で日々の変動が認められ、仮にこれを突破する可能性が生じた場合は当該2国通貨当局は相互通貨による無制限の介入によって許容限度内に収めることが義務づけられている(なお、各国通貨相互間の許容変動幅を示した一覧表がパリティ・グリッドと呼ばれている)。

② 乖離指標方式

各通貨相互間の中心相場およびその上下2.25%

(注) この通貨バスケットにおける各国通貨の比重は各国経済規模の差に応じ定められている(例えば発足時におけるウエイト、DM 33.0%、FFr 19.8%等)。

の介入点を基盤とした上記介入方式に加え、EMSはいわゆる乖離指標の方式で補完されている。乖離指標方式はある参加国通貨が二国間だけでなく他の参加諸国通貨全体と顕著に異なった動きをしているかどうかを示すため考案されたもので、その判断の尺度は各通貨の日々の対ECU相場が当該通貨の対ECU基準相場からどれ程離れているかを示す乖離度である。各通貨のECU相場と基準相場との乖離度が最大となるのは、当該通貨を除く全通貨が介入限度の上限ないし下限に貼り付いた時となる。なお、各通貨はECUバスケット内で異なるウェイトを有するので、日々の当該通貨の対ECU相場と基準相場との最大乖離幅は通貨ごとに異なる。すなわちバスケット内のウェイトが高い通貨はECU相場自体の形成に大きな影響力を持つので、基準相場からの最大乖離幅は低いウェイトの通貨に比べて当然小さくなる(例えばドイツ・マルク：基準相場比±1.51%、ベルギー・フラン：同±2.03%等)。EMSでは各国通貨が上記最大乖離幅を超えないよう常時確認し、最大乖離幅の75%の乖離点(threshold of divergence)を超えた時は予備的介入その他の諸措置(国内金融政策の変更等)を実施することとなっている(早期警戒指標システム)。

ハ. 介入資金決済メカニズム

参加国中央銀行が介入目的に必要な域内通貨を取得するために、中央銀行間協定による金額無制限の超短期信用の供与が受けられることとなっている。この制度に基づいて実際に供与された金額は欧州通貨協力基金(European Monetary Cooperation Fund: 略称 EMCF)の信用勘定にECU建てで記載され、同返済期日(原則信用供与を受けた月の翌々月の15日)に一定の規則に則って決済される。なお、この決済手段の確保のためECUが各国中央銀行のEMCFに対する金・ドル準備の預託(各国金・ドル準備の各20%)を見

返りとして創出され、各中央銀行に供与されている(3ヵ月ごとに更新のスワップ方式)。

二. その他の信用供与メカニズム

EMSでは、上記介入資金ファイナンスのための超短期信用制度のほか、加盟国の国際収支困難を資金面から支援するために中央銀行間協定による短期通貨支援制度(貸付規模総額167億ECU、期間3～9ヵ月)、政府間協定による中期金融支援制度(貸付規模総額141億ECU、期間2～5年)が設けられている。

(2) EMS発足までの若干の経緯

：EMS成立にみられたような欧州通貨圏構想は60年代末から始まったもので、すでにEECは69年12月末のハーグ首脳会議で経済通貨同盟に関する基本方針を決定している。71年2月のEEC理事会では段階的に通貨統合を実現していくという「ウェルナー報告」が採択されたが、主要国通貨の対ドル変動幅が拡大し、ついには対ドル変動相場制に移行しようとする外的環境の下で、若干の試行を繰り返しながらいずれも後退を余儀なくされた。72年4月のバーゼル協定(縮小変動相場制、いわゆるスネーク)、73年3月実施の共同フロート制の推移がその端的な事例である(第1表)。一方75年末に開かれた先進首脳会議の前後から国際通貨制度における金の取扱いにつき米仏間に妥協がみられ始め、IMF協定改正(78年4月)により中央銀行相互間による市場価格での金取引が可能となった。この時期を境にして欧州通貨圏構想がしだいに具体化していった。78年6月のシュミット・ジスカールデスタン会談によってEC域内に安定的通貨体制を構築するための共同提案が行われたが、これがEMS発足のための端緒となったことは周知のとおりである。EMS発足に至るまでの交渉の過程では、①西ドイツ・オランダ等当時の「強い通貨国」が経済運営面における各国の節度を求め、弱い通貨国に対し為替相場維持のた

めあらゆる施策を講ずることが義務付けられる体制の採用を主張したのに対し、②英国、イタリア、アイルランド等当時の「弱い通貨国」では過大な介入義務を課せられることのないよう、黒字国赤字国双方にとって負担の均衡を実現しうる体制の採用を主張するとともに、資金援助拡大を制度参加の条件として要求した。このため議論が平行線をたどり、一時その発足が危ぶまれていたが、78年9月のEEC理事会で妥協が成立し、両者の主張を織り込む形で前記パリティー・グリッド方式(強い通貨国が主張)と乖離指標方式(弱い通貨国が主張)を併用した新制度の大綱が確定した。これをもとに78年12月のEC首脳会議での参加国の確認(英国を除くEC加盟8か国)が行われ、79年3月13日からEMSの正式発足となったものである。

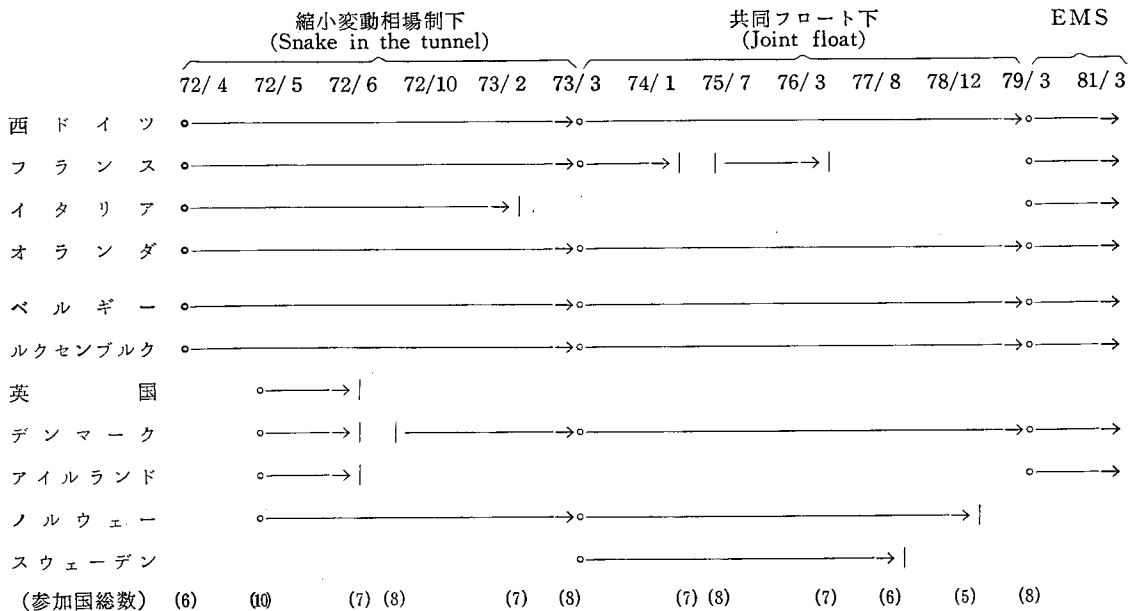
2. EMS発足後約2年間の推移とその実績

(1) EMS発足後約2年間の推移

EMS発足の前後から現在にいたるまでのEC

(第1表)

スネーク参加国の推移



各国の経済情勢は、石油価格の急上昇を中心とする域外情勢の変動によって、物価の上昇、国際収支の不均衡化、景気の停滞など前回オイル・ショック時(74~75年)に匹敵する激動にさらされ、為替・金融面にも少なからぬ影響が及んだ。なかでも米国において新しい金融調節方式が導入された79年秋以降、米国金利の乱高下が顕著となるに伴ってEMS内部にも様々な問題が派生し、対ドル共通政策の具体化を求める声も高まっている。以下約2年を経過したEMSの推移を、①ドイツ・マルク、デンマーク・クローネの調整が実施された79年11月まで、②米ドルが強調を続けた80年3月末まで、③米ドル相場が反落したあと再び強調を呈している最近まで、の3局面に分けて概観してみよう(第1、2図)。

イ. 発足当初の8か月間(マルク、クローネの調整まで)

EMSが発足した当初の国際通貨情勢は、78年11月から実施されたドル防衛策によって米ドルの慢性的な下落傾向に歯止めがかかり為替市場も落ち着きを取戻していたため、EMSは最も好ましい

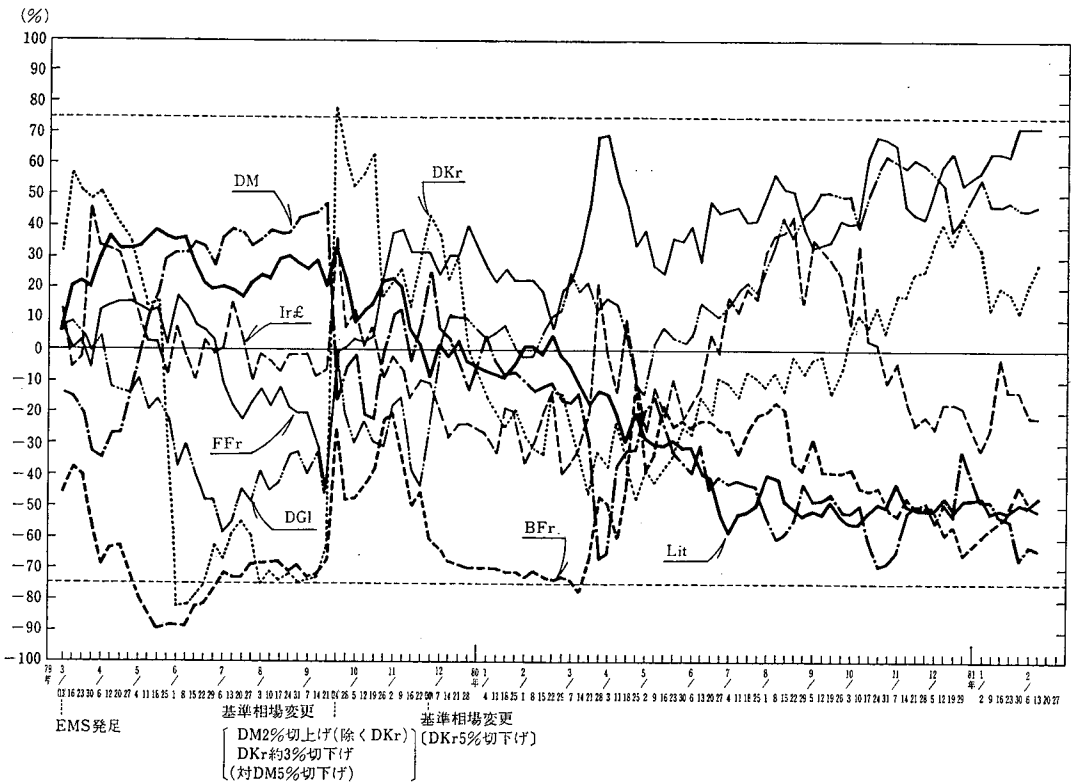
国際環境の中でタイミングよくスタートしたと言える。EMS内部においても比較的弱い通貨と目されていたイタリア・リラとデンマーク・クローネが他の加盟各通貨に対し強調を示すなど比較的水平穏な状態にあった。しかしながら、その後米国においてはインフレ高進の懸念が拡大し、ドル不安が台頭する気配が現れる一方、相次いで行われた原油価格の引上げによってEMS内部においても、外貨ポジション等基礎的な経済情勢(いわゆるファンダメンタルズ)に問題をかかえていた諸国(デンマーク、ベルギー、オランダ)が大きな影響を受けた。これら諸国の通貨が急速に軟化した反面ドイツ・マルクは切上げを見込んだ投機筋の思惑買ひもあって急騰、79年4月末以降は関係国通貨に対し強調に転じた。

こうした展開に対し、上記三国は各種の通貨防
〔第1図〕

衛策を講じ、西ドイツもまたドイツ・マルクの売り介入を実施するなどの努力を続けたため、9月初めごろまではどうか安定が維持されてきた。しかし9月18日に実施された米国の公定歩引上げの結果、米国市場には逆に金利の上げ止り感が拡大したほか、米ドル相場が下げ足を早めたことが契機となって、EMS内には一挙に緊張が高まり、西ドイツと上記三国との間では介入による相場維持の継続がしだいに困難な状態となってきた。

情勢の変化を注目していたEMS加盟国の蔵相ならびに中央銀行総裁は、西ドイツの要請により9月23、24日の両日にわたり検討を重ねた結果、ドイツ・マルクの切上げ(2%)とデンマーク・クローネの切下げ(3%)を決定した(なおデンマーク・クローネはその後11月30日に至り、単独で2

乖離指標でみたEMSの推移



度目の調整<5%切下げ>を実施)。

ロ. 約4か月に及ぶ米ドル強調期(80年3月まで)

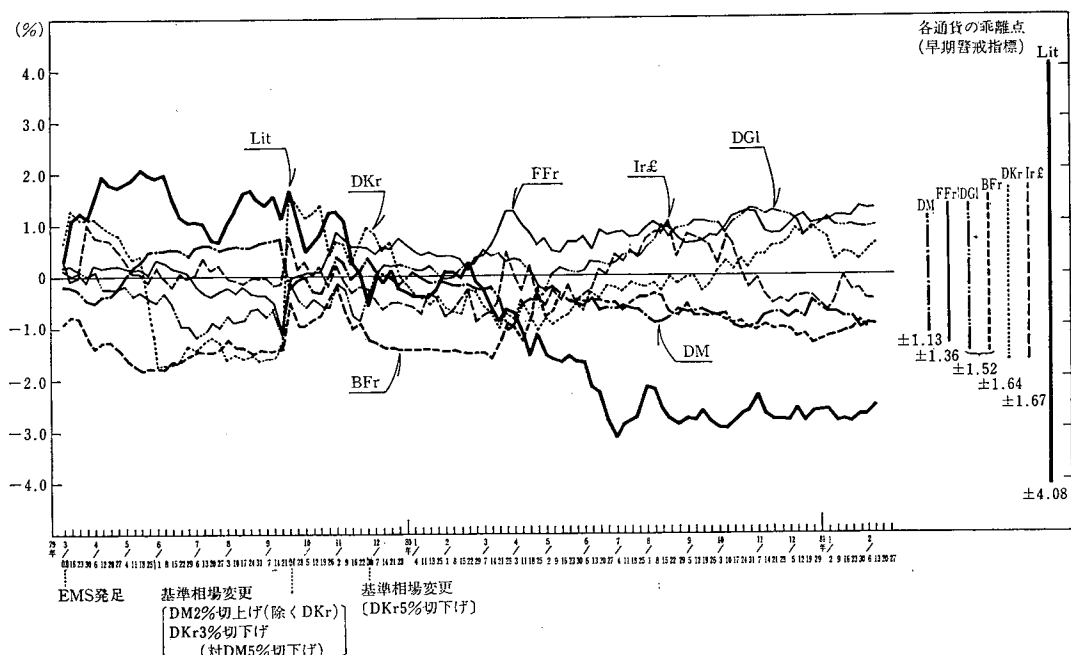
79年秋に2度の調整が実施されたところから米国の国内金利は急騰を続け、米ドルの為替レートも本格的な上昇に転じた。この間EMS内ではベルギー・フランが再び下方乖離点近傍で推移するなど一部に緊張はみられたものの総じてみればかなり安定した時期であったといえる。もっともこうした中でやや詳細に検討すると域内通貨の相互の関係には様々な変化が現れている。なかでも西ドイツにおいては79年秋以降国際収支の悪化が目立ち始め、改善のためにはかなりの時間を要することが明らかになってきたことから西ドイツ・マルクが軟化を続け、またEMS発足後長く最強通貨の位置にあったイタリア・リラもインフレの高進の影響が対外バランスの悪化となって表面化するに伴って下落に転じた。これに対しフランス・フラン、オランダ・ギルダーは漸次強調を示し、上位通貨の位置を占めるようになってきた。

ハ. 米ドル相場の低落と反騰(最近に至るまで)

急騰を続けてきた米国の金利は80年4月以降一転して反落に向い米ドルの為替相場も上昇期前の水準に戻った。しかし、国内景気が下げ止まりから上昇に転ずるとともに金利は反転、急上昇に転じた。これに伴って米ドル相場は再び強調裡に推移、81年2月には78年5月以来の高値をつけている。この間EMS内部をみると、前期に萌芽を現した傾向が一段と明確になってきた。すなわちフランス・フラン、オランダ・ギルダーが強調裡に推移する一方、春先から軟化テンポを速めたイタリア・リラは6月初から7月初にかけて急激に下落した。これに対し同国では7月3日総合経済対策を発表するとともに、イタリア銀行は9月下旬に公定歩合を15%から16.5%に引上げた。またドイツ・マルクも上記米国金利の反落に伴い一時的に持直す気配を示したものの、国際収支の改善がかならずしも容易ではないという見方が強まるにつれて5月以降再び軟化に転じ、特に秋口以降

〔第2図〕

対ECU基準相場乖離率でみたEMSの推移(Lit. \$修正済み)



は米ドル金利急騰のあおりを受けたかたちでベルギー・フランとともに関係国中央銀行との協調介入によってかろうじて当時の最強通貨フランス・フランとのパリテイを維持する状態を続けた(この間西ドイツ国内では、景気減退傾向の明確化を跳め一部にマルク切下げを主張する向きもみられたが、ブンデスバンクはこれを否定、EMS内の緊張が高まった81年2月にはマルク防衛のためロンバート貸付の停止等引締め措置を実施した)。なお、イタリアでは81年3月下旬、公定歩合を19%に上げるとともに、リラを他のEMS加盟国通貨に対し6%切下げの旨を発表した。

(2) 現時点までのEMSの実績

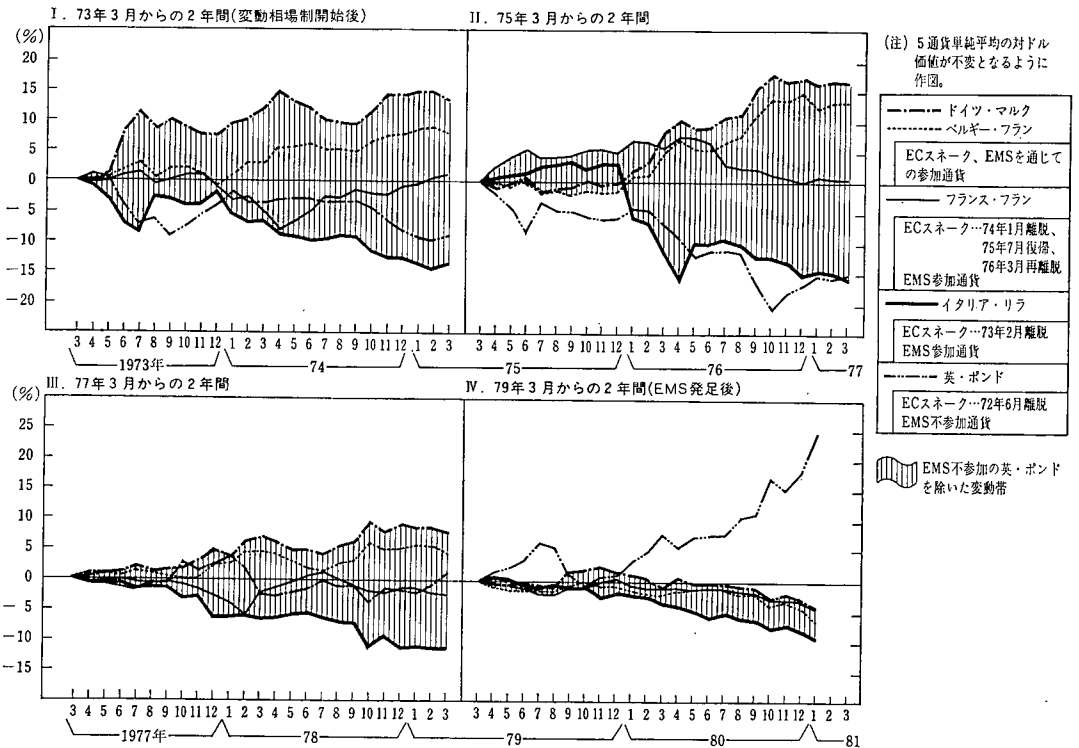
EMSは発足までの経緯にみたように最終的な発足に至るまでにはかなりの紆余曲折がみられ、実際の運営の任に当る中央銀行当局等においてもその安定的存続に疑問を投げかける向きも少なく

なかった。例えば一部には「EMSが完全に機能するようになるまでにはなお日時を要しよう」との冷やかな見方があったほか、「インフレ率格差ひとつをとってみても参加国間にかんがりの開きがある以上、EMSの基盤は極めて脆弱である」との見方も少なからずみられた。

しかしながらこうした悲観論にもかかわらず発足後約2年間にわたるEMSの推移をみると、総体として安定的かつ順調な経過をたどり、域内通貨間における為替相場の安定に貢献したことが認められる。もとより、ドイツ・マルク、デンマーク・クローネ等の部分的調整、マルクの子想外の軟化によるEMS内の緊張化等いくつかの問題も指摘されるが、世界経済が前回オイル・ショック時(74~75年)に匹敵する激動にさらされ、また米国金利の極端な乱高下といった外生的攪乱要因を受けた中でスネーク時代ほどの混乱がなく比較的

〔第3図〕

対ドル相場変化率でみたECスネーク(I. II. III)とEMS(N)の安定度の比較(月末ベース)



安定的に推移しえてきていることは、EMSが制度としての安定性を増しそれなりに機能したことを示すものといえよう。

なお、ここで発足当初の段階でEMSに与えられていた課題(域内通貨間の安定確保)が現実どの程度達成されたかについて簡単にみることにする。

共同フロートの開始(73年3月)からEMSの発足(79年3月)に至る6年間を便宜上2年間ごとの3期間に区切ってEMS主要4通貨と英ポンドの対ドル相場変化率と比較してみると(第3図)、EMS発足後における参加国通貨相互間の変動幅は共同フロート開始後のいずれの期間の変動幅よりも際立って小さいことが、当然のことながらはっきりと示されている。このことはまた制度そのものの安定度が高まっていることを物語るものでもあろう。

また、EC域内の貿易量の推移を世界全体の貿易量、EC全体の貿易量との比較でみると(第2表)、EMS発足以降の79年、80年は明らか

(第2表)

EC貿易量の推移

(前年比伸び率・%)

	1975年	76年	77年	78年	79年	80年/ 1~8月
世界の貿易量	△ 5.3	11.7	4.4	5.4	5.6	2.9
EC全体の貿易量	△ 5.3	19.9	3.7	5.9	8.4	2.3
EC域内の貿易量	△ 11.4	22.4	1.6	2.1	9.8	6.0
EC域内シェア	48.9	49.9	48.9	47.2	47.8	49.9

資料：IFS、Eurostat.

(第3表)

西ドイツの民間長期資本取引(資本輸出および資本輸入合計)推移

(前年比伸び率・%)

	1975年	76年	77年	78年	79年
全体の伸び率	79.6	28.2 [△]	2.0	38.3	16.7
対EC域内伸び率	72.6	76.8 [△]	10.1 [△]	2.0	118.9
域内シェア	27.5	36.5	30.5	23.5	44.1

資料：ブンデスバンク月報。

に大きな伸びを示していることがわかる。また資本取引面については西ドイツの民間長期資本取引推移を例にとってみると(第3表)、79年の対EC域内伸び率は118.9%と全体の伸び率を大きく上回っている。もちろんこれらは為替相場が安定的に推移したことが主因とは必ずしも言えないが、少なくとも為替面の不安定がネックとならなかったということはいいうるのであろう。

3. EMSの安定を支えてきた諸要因

EMSが内外情勢激動の中で総じて安定的に推移し、対内貿易・資本取引の活発化を通じてEC諸国の経済面での緊密化に貢献してきたということは、EMS発足当初その存続について悲観論が少なからずみられたことからみれば予想を上回る結果であったともみられる。このような実績をあげた要因としては(1)EMSそのものの制度的改善、(2)参加各国における経済格差の縮小(主として経常収支面)と内外政策の協調、(3)米ドル相場の相対的安定等の諸要因が指摘されよう。

(1) EMSの制度的改善

EMSはその発足の経緯にみたように、直接的には共同フロート制と同一の目標を追求するものであったが、以下に示すような大きな制度的改善が図られており、これらがEMSの安定を支える大きな要素となっているものとみられる。

① 域内通貨による直接介入方式の確立

域内通貨間の変動幅を一定の限度内に維持・縮小するための介入技術としては、それ自体自由に変動する域外通貨を媒介とするよりは域内通貨別に直接介入方式をとる方が有効であることは知られていた。しかし円滑な直接介入を保証するため必要な関係国中央銀行に対する無制限の資金供与の可能性は市場価格による金準備の移転を禁じていたIMF協定により長い間制約を受けていた。

ところが1978年4月に発効したIMF協定の改正(第2次)によって中央銀行の金取引に関する制約が取除かれた結果、供与資金の決済のための金・外貨準備を移転させることの制約が取除かれ上記のように無制限の資金供与と直接介入の方式がようやく現実的なものとなった。これによってEMSにおける基本的改善と制度的安定の途が初めて開かれることになった意義は大きい。

② 介入メカニズムの多様化、制度の弾力化

従来のパリティ・グリッド方式に乖離指標方式を併用し、かつ最大乖離幅の75%の乖離点における予備的介入の途を開き、中央銀行間の協議、行動の客観的指標を明らかにした点、および久方ぶりに通貨同盟に加わったイタリア・リラに対しとりあえずの期間6%の許容変動幅を与えた点はそれぞれ制度の弾力性を高めるうえで有効であったとされている。

③ 投機に対する資金手段の拡大

参加国中央銀行間の資金決済は、金・外貨準備もしくはECUの移転によって最終的に保証されるが、こうした決済手段にゆとりを持たせるため、EMSにおいては前述のように信用制度が大幅に拡充されており(第4表)、市場価格を基礎とする金準備の評価換えとともに投機筋に対抗する力を補強している点も見逃しえない。

(第4表)

EMSにおける信用制度の拡充

	E C ス ネ ーク		E M S	
	貸付規模	貸付条件	貸付規模	貸付条件
超短期信用制度	無制限	信用供与を受けた月の翌月末決済	無制限	信用供与を受けた月の翌々月の15日決済、ただし短期通貨支援の債務わく内でさらに3か月の延長が可能
短期通貨支援制度	68.7億EUA	期間3か月、ただし6か月への延長可能	167億ECU	期間3か月、ただし6か月から9か月への延長も可能
中期金融支援制度	54.5億EUA	期間2～5年	141億ECU	期間2～5年

(注) EUAとECUは同価値。

(2) 内外政策の協調等

EMS参加通貨相互間の安定を図るには、これを阻害する内生的要因(関係国間における経済格差の拡大)と外生的要因(ドル相場の変動がもたらす攪乱的影響の増幅)を除去することが必要であり、為替制度の機能的改善を図ると同時並行的に、参加国間における経済格差の縮小と内外政策の協調を進めねばならないと言われてきた。

イ、内生的要因の推移と政策的対応

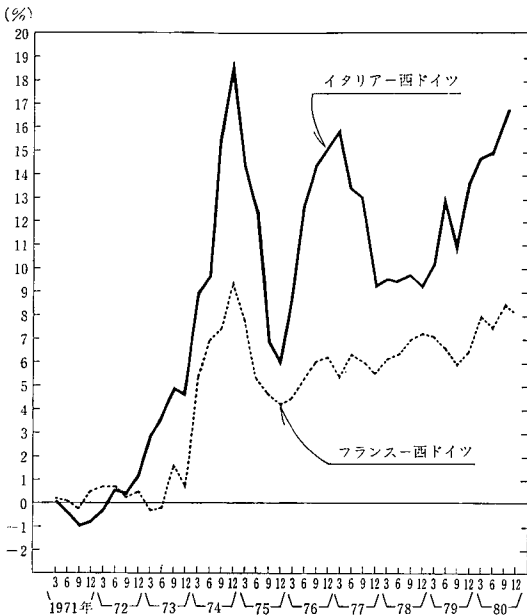
EMS発足後の参加各国間の経済格差(特にインフレ率と経常収支)の推移をみると、第2次オイル・ショック発生の影響により、それ以前(77～78年)と比べると再び格差は拡大の様相を呈した。

もっとも、第1次オイル・ショック後の74～75年当時と比較するとインフレ率については、西ドイツ・フランス間、および西ドイツ・イタリア間において多少とも格差縮小の傾向がうかがえるほか、経常収支面では、西ドイツが前回と様変りの大幅赤字を計上したことが影響して各国相互間の格差は総合的に見た場合大きく縮小をみているといえよう(第4図、第5表)。

こうした変化はもとより一時的とも考えられ安易な単純化は危険性が伴うが、各国政策当局の政策対応が石油消費の削減努力、金融引締め持続による物価安定策の維持等の方向で収斂してきていることがこうした格差縮小をもたらすにあたって

〔第4図〕

西ドイツとイタリア、フランスのインフレ格差
(CPI前年同月上昇率による)



(第5表)

主要国の経常収支の推移

(単位・億ドル)

	西ドイツ	フランス	イタリア	英国	米国	日本
1971年	8.2	5.3	7.9	28.0 Δ	14.2	58.0
72年	8.0	2.9 Δ	20.0	5.2 Δ	57.4	66.2
73年	46.0 Δ	6.7 Δ	25.3 Δ	21.5	71.4 Δ	1.4
74年	98.5 Δ	59.8 Δ	80.2 Δ	77.4	21.3 Δ	46.9
75年	34.6 Δ	0.7 Δ	5.8 Δ	36.2	183.4 Δ	6.8
76年	34.3 Δ	59.7 Δ	28.2 Δ	15.2	46.1	36.8
77年	42.3 Δ	33.2	24.7	5.1 Δ	140.9	109.2
78年	87.5	37.3	63.6	19.8 Δ	139.0	165.3
79年	Δ 52.9	11.5	52.2 Δ	39.5 Δ	7.9 Δ	87.5
80年	Δ 155.1 Δ	69.3 Δ	52.5	56.2	55.0 Δ	108.3

(注) 1. ドル換算にあたってはIFSの年平均為替相場を使用。
2. 米国、イタリアの80年はOECD80年12月見通しを使用。
資料：IFS。

かなり寄与しているといえよう。

口、外生的要因の推移と政策的対応

世界の主要国通貨が変動相場制に移行して以

来、対ドル相場の変動がEEC内部の為替相場に及ぼす攪乱的影響の増幅を阻止することは、EMSの創設に踏み切った各国当局共通の願いであり、EMS発足以降そうした方向で中央銀行間での日常の連絡と対市場政策調整の協議が頻繁に進められてきている。昨秋の例では西ドイツ・マルクの下落傾向に関連し、これが米国金利の高水準持続による面も大きいとの判断に立って、ブンデスバンク、フランス銀行を中心にマルクの基準相場維持のための協調行動が行われた。EMSの安定性が保持されているのは、こうした政策協調に負う面も大きいといえよう。

(3) 米ドル相場の相対的安定

EMSの安定にとって基軸通貨である米ドル相場の安定は大きな要素となっている。特に近年西ドイツ・マルクが準備通貨としてのウエイトを高めてきている状況下、米ドル相場が一方に長期的な上昇または下落傾向をたどることは、米ドルとその他準備通貨相互間で大幅なシフト現象を引起す危険性を持つという点で問題が大きい。この点1960年以降慢性的な下落を続け、しばしば深刻な通貨不安を引起してきた米ドル相場が、78年11月のドル防衛策を境にほぼ下げ止まり、EMS発足(79年3月)以降しばらくの間はほぼ安定した水準を保った(第5図)ことはEMSの維持にとってそれなりに貢献してきたものとみられる。もっとも、この点に関しては米国高金利を背景とした米ドルの強調持続見通しが強まった80年秋以降、西ドイツ・マルクから米ドルへのシフト現象が徐々に顕現化し、これがEMS内部に緊張をもたらしつつある点は同制度の維持にとってかなりの懸念材料となっている。

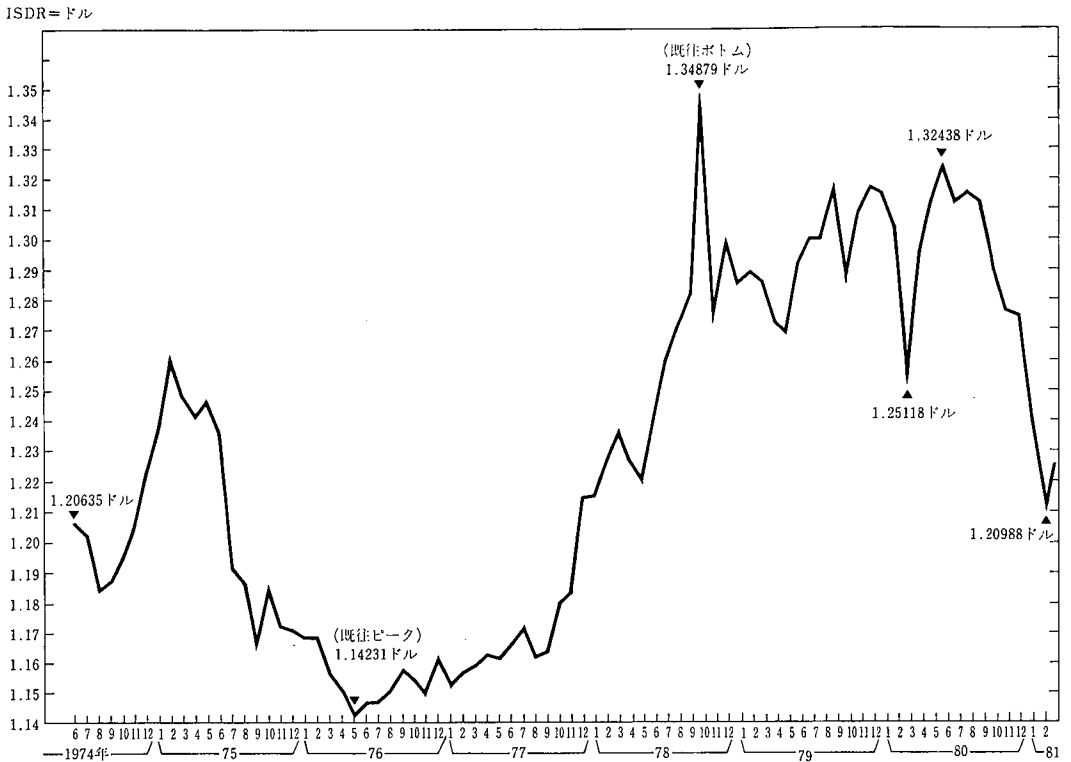
4. 今後の展望

(1) 改善を要する問題点

以上みてきたように、EMSはこれまでのとこ

〔第5図〕

SDRでみたドル価値の推移(月末ベース)



ろ加盟国の発足当初の期待に添う形で機能している。しかし今後環境が悪化した際にも安定を維持するためには、なおいくつかの問題点を解決する必要があるとされている。このような問題点としてEC委員会80～81年年次レポートが指摘しているものを中心に紹介すれば次のとおりである。

その第1は、対外不均衡発生国におけるEMS信用供与制度の利用と対内対外調整政策の発動とのバランスをいかにとらせていくかという点である。EMSでは一時的な国際収支赤字の発生に対しては対内対外調整政策の発動によらず、超短期信用制度によって凌がせ、また調整策を必要とする場合でも出来うれば為替相場基準レートの変更によらず、短・中期金融支援制度の利用によって時間を稼がせつつその他調整策によって対処させることを予定している。しかしながら、このこと

が真に必要な金融財政政策等調整策の発動を遅らせる結果につながる危険性がないではなく、この点に関する各国の協議の緊密化とEMSの信用供与制度利用に際しての規制、規準の早急な確立が必要とされている。

第2に、参加国の対ドル為替政策をいかに協調させていくかといった問題がある。米ドルの対ECU相場が変動した結果EMS内部に緊張が生ずるといった事態は極力回避されなければならない。この点前述のように参加国中央銀行間では相互の連絡、協議が頻繁に行われ、従前に比べはるかに協調行動がとられるようになってきているが、EMSの安定を保証するという角度からみた場合には必ずしも十分なものとはなっていないとの批判もある。

第3に、EMSの制度下で要請される義務的介

入と、各国国内金融政策目標との相克の問題である。これまでのところはEMS内の緊張がさほどのものではなかったため、危機的な状況は避けられているが、部分的にはいくつかの軋轢も生じている(例えば、フランス銀行ではマルク買介入の結果生じた国内流動性の増大に対処するため、新たな資金吸収手段を創設)。今後両者の相克をいかに解決していくかの検討が要請されているといえよう。

第4に、EMS機能面でのやや技術的問題としてECU受入れ制限の撤廃、金評価手続きの見直しが早急に実施されるべき課題とされている。

これは参加国中央銀行の行う市場介入方式の問題とからんでいる。すなわちEMSにおいては直接介入方式が原則とされているが、現実にはなお米ドルが使用されるケースが多く、直接介入による場合はさほど多いとはいえない。このような事態が続いている理由としては、①中央銀行間の資金決済に際してECUの受入れ(acceptability)が当面50%と制限されていること——EMS実施当初の暫定措置——、②金の市場価格の変動が激しく決済手段として使用しにくいこと、が指摘されている。ECUを決済に際し100%受入れるには参加国間の合意が困難であることや、金価格の安定が保証できないなど難問が山積しているが、直接介入手段の強化に向けての努力が続けられるものとみられている。

(2) EMF創設の問題点と当面の見通し

EMSにおいては中核的機能を果すものとしてEMF(欧州通貨基金)を創設することが予定されていたが、EMFの性格、独立性等に関する論議が固まらず、EMFに集中する各国金・外貨準備の手續等についても国内法上の扱いに問題がある等の事情から、さしあたり中央銀行間協定によってEMSの実質的機能をスタートさせ、その後2年以内にEMFを正式に創設するよう努力するこ

ととされたわけである(EMS発足に際しての基本的了解事項)。こうした経緯からEMF創設の具体的な構想については通貨評議会を中心に検討が加えられ80年3月の首脳会議には次のような討議用ペーパーが作成、提出された。

<EMFの創設に関する検討項目>

イ、ECUの機能拡大について

ECUを完全な準備手段かつ決済手段として使用しうるものとするために以下の事項につき検討すること。

- ① 各国中央銀行が準備資産を抛出する際の手続の全部または一部を現行スワップ方式(中央銀行とEMCF間の協定によるスワップ方式)からECUを対価とするEMFへの売却もしくは出資等に切りかえること。
- ② 現行ECUに設けられている使用制限(資金供与国は資金供与額の50%を超える部分についてはECUによる決済を拒否することができる)を撤廃しECUに完全な交換性を付与すること。
- ③ 準備資産をECUで保有したために保有国が損失を被るという事態が起こらないようにすること。

ロ、EMFの性格について

EMFの性格として次の4つのタイプが考えられる。

- ① 現存するEMCF同様、参加国間で供与し合う信用制度の管理業務を行う集中決済機構とする。
- ② 関係国中央銀行に対し短期および中期の金融援助のみを行う機構とし超短期融資機能は持たない(この場合EMFは短期の為替安定政策には責任を持たず機能的には国際収支問題などの経済政策の調整が中心業務となる)。
- ③ 中期金融援助機能を持たず、超短期および短期の融資機能だけを持つ機構とする(主に為替

面に役割を限定するもので、この場合EMFは現在各国中央銀行が行っている為替安定操作に類似した権限を持つことになる)。

- ④ 超短期、短期、中期の三信用供与制度に関するいっさいの権限を集中した機構とする(この場合EMFは“欧州中央銀行”とでもいえる性格を持ち、通貨問題ばかりか広く経済政策全般にも影響力を行使できるようになる)。

もっとも、その後種々検討が行われた結果、80年9月中旬の非公式蔵相会議において「81年3月のEMF創設は野心的に過ぎ、当面は中央銀行間の各種信用取決めを延長することにより、EMSを完成させる手段を策定する期間を設ける」ことで合意に達し、80年11月の同蔵相会議では「現行

のまま2年間凍結する」ことで意見の一致をみている。

このようにEMSは最終局面への移行がとりあえず当初予定より延期されることとなったが、同合意に最終承認を与えた80年12月のルクセンブルグEC首脳会議では、同時に「加盟各国首脳は適当な時期にEMSを第2段階に移行させるべく、同制度を強化してゆく決意を確認した」とのコミニケを発表している。このようにECにとってEMSの完成は欧州統合達成(経済・通貨同盟)のため欠くことのできない手続きとみられており、今後さらに曲折はあってもEMFの創設に向けて地道な努力が続けられていくものとみられる。