

いちからわかる中央銀行と金融政策①⑥

欧州中央銀行（ECB）の金融政策①

単一通貨ユーロとECBはなぜ誕生したのか

河村小百合

今から二〇年前の一九九九年一月、

欧州で単一通貨ユーロが導入された。

当時のEU（欧州連合）加盟国は一五か

国。そのうちユーロ圏に参加する意思

があり、かつ参加することを認められ

たのは一か国だった。それに先立つ

九八年六月には、ユーロ圏各国の中央

銀行を束ね、一本化された金融政策運

営を司るべく、欧州中央銀行（ECB）

が設立されている。

ユーロ圏各国はその後、リーマン・

ショックと、続いて起こった二〇〇九

年以降の欧州債務危機の荒波にさらさ

れ、参加国であるギリシャが二〇一二

年に二度にわたり財政破綻を起こすな

ど、一時は単一通貨ユーロを維持でき

るかどうかの崖っぷちに立たされた。^{注1}

現在ではEU加盟国は全二八か国、

うちユーロ圏参加国は一九か国に達す

る巨大な経済圏を形成している（図表

1）。厳しい債務危機を経て、それでも

なお、彼らが共通通貨を手放そうとし

ないのはなぜか。各国民の生活に身を

切る痛みが伴ってなお、統合を継続

し、ユーロを維持しようとするのはな

ぜか。その一つの答えは、ユーロ導入

に至るまでの間、世界経済、国際金融

市場に幾度となく荒波が押し寄せるな

かで、欧州各国が積み重ねてきた厳し

い経験にあるものと考えられる。

（注1）その経緯は今後の連載のなかで詳

述する。

図表1 現在のEUとユーロ圏加盟国（2019年8月時点）



（資料）European Central Bank ウェブサイト
(<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html>)

（注）「濃いアミ」はユーロ圏参加国で、オーストリア、ベルギー、キプロス、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ラトヴィア、リトアニア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、ポルトガル、スロヴェニア、スロヴァキア、スペインの19か国

「薄アミ」はユーロ圏不参加のEU加盟国で、ブルガリア、チェコ共和国、デンマーク、クロアチア、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、スウェーデン、イギリスの9か国

1 経済・通貨統合構想の萌芽

欧州統合の歩みは、一九五二年六月、ベルギー、ドイツ、フランス、イタリア、

図表2 欧州統合とユーロ導入の歩み

年	月	主な出来事など
1952	6	ベルギー、ドイツ、フランス、イタリア、ルクセンブルク、オランダが欧州石炭鉄鋼共同体 (E C S C) を設立
58	2	上記6か国が欧州経済共同体 (E E C)、および欧州原子力共同体 (Euratom) を設立
67	7	E C S C、E E C、Euratomを統合し、欧州共同体 (E C) 設立
68	7	関税同盟完成
69	12	ハーグE C首脳会議でハーグ・コミュニケ (関税同盟から経済・通貨統合へ進行) を採択
70	10	ウェルナー報告 (10年間で経済・通貨統合を推進する案を提示)
73	1	デンマーク、アイルランド、イギリスがE Cに加盟
79	3	欧州通貨制度 (E M S) 発足
81	1	ギリシャがE Cに加盟
86	1	スペイン、ポルトガルがE Cに加盟
89	4	ドローレ報告 (3段階でE M U [欧州通貨統合] に移行する案を提示)
90	7	E M Uのステージ1 (E M Sへの参加、域内資本移動自由化) 開始
92	2	欧州連合条約 (通称「マーストリヒト条約」) 調印
	6	デンマーク、欧州連合条約を国民投票で否決
	9	フランス、欧州連合条約を国民投票で僅差で否決 第1次E R M (為替レート・メカニズム) 危機発生。英ポンドE R M離脱。伊リラ介入義務放棄
93	1	E C単一市場発足
	8	第2次E R M危機発生。各国通貨の為替変動幅を上下2.25%から同15%に拡大
	11	欧州連合条約発効。欧州連合 (E U) 発足
94	1	E M Uのステージ2 (E M I [欧州通貨機構] 設立、金融・財政政策協調の強化) 開始
95	1	オーストリア、フィンランド、スウェーデンがE Uに加盟
98	5	ベルギー、ドイツ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、オーストリア、ポルトガル、フィンランドの11か国がユーロ導入のための条件を充足したと認定
	6	欧州中央銀行 (E C B) 設立
99	1	E M Uのステージ3開始 (単一通貨ユーロ導入 (預金通貨のみ))
2001	1	ギリシャがユーロ圏に参加 (単一通貨ユーロ導入)
02	1	ユーロの現金通貨導入 (各国の現金通貨との併用は同年2月末まで)
04	5	拡大E U (チェコ共和国、エストニア、キプロス、ラトヴィア、リトアニア、ハンガリー、マルタ、ポーランド、スロヴェニア、スロヴァキアの10か国がE Uに加盟)
07	1	ブルガリアとルーマニアがE U加盟
		スロヴェニアがユーロ圏参加
08	1	キプロス、マルタがユーロ圏参加
09	1	スロヴァキアがユーロ圏参加
11	1	エストニアがユーロ圏参加
13	7	クロアチアがE U加盟 (現在の加盟国は全28か国)
14	1	ラトヴィアがユーロ圏参加
15	1	リトアニアがユーロ圏参加 (現在の参加国は全19か国)

(資料) Hanspeter K. Scheller, The European Central Bank History, Role and Functions Edition 2006, European Central Bank, 2006を基に、駐日欧州連合代表部資料を参考にしつつ、日本総合研究所が一部加筆し作成

ルクセンブルク、およびオランダの六か国による欧州石炭鉄鋼共同体（ECS）の設立にさかのぼる（以下図表2参照）。五八年二月に設立された欧州経済共同体（EEC）は、主として関税同盟と、共通農業市場を実現することを企図し、同時に欧州原子力共同体（Euratom）も設立された。

第二次世界大戦の終戦後一〇年余りが経過した当時の国際金融情勢をみると、欧州各国を含む主要国全体が「ブレトン・ウッズ体制」の下にあった。国際的な資本取引は自由ではなく、為替レートは調整可能な固定相場制がとられていたが、前回の東京オリンピックが開催された頃に当たる六〇年代半ばまでは、欧州経済共同体の域内に限らず、グローバルな国際金融市場全体をみても、比較的安定した状況にあった。

しかしながら六〇年代末から七〇年代にかけて、国際金融情勢は激しい変

化を余儀なくされることとなった。ベトナム戦争などを背景に米国の経常収

支の赤字幅が拡大し、同国がドルの金本位制による兌換義務に応じることが次第に困難となり、ブレトン・ウッズ体制の歪みは大きくなった。EEC各国の間でも、経済政策運営上の優先順位の考え方の相違が拡大し、通貨危機や国際収支危機がたびたび発生するに至った。すると、ブレトン・ウッズ体制の安定期には首尾よく機能していた関税同盟や共通農業政策の維持も困難となった。そして七一年八月、米国のニクソン大統領は演説を行ってドル防衛等の緊急対策を発表し、ドルの金への兌換義務を放棄するに至った（「ニクソン・ショック」）。このようにして、ブレトン・ウッズ体制は崩壊し、主要国の通貨制度は、金本位制のような価値の裏付け制度を持たない、外国為替の変動相場制になし崩し的に突入し、現

在に至っている。

このように、激動する国際金融情勢の荒波にさらされるなかで、欧州においては経済統合の歩みが停滞し、為替レートの安定がとりわけ強く希求されることとなった。六七年にはECS、EEC、およびEuratomの執行機関が統合され、三つの共同体は欧州共同体（EC）と総称されるようになった。六九年のハーグ首脳会議で西ドイツのブランド首相により経済・通貨統合構想が提唱されたのを受け、七〇年にはルクセンブルクのウェルナー首相を長とするワーキング・グループにおいて「ウェルナー報告」が策定され、八〇年までの一〇年間で、段階的に経済・通貨統合を実現することが提言された。

こうした検討の動きと並行して、七〇年代の初期からは、EC内通貨間の為替相場の変動を一定の狭い幅のなかに維持しようとする試みが一部の加盟国

によって開始される動きもみられたものの、七三年秋の第一次石油ショックなどによる国際金融情勢の激動を受けてあえなく瓦解するに至った。

しかしながら、為替レートの安定を希求するEC各国の意志は強く、七八年四月のEC首脳会議で、フランスのジスカールデスタン大統領と西ドイツのシュミット首相により、EC全加盟国が参加する通貨制度の構想が提案され、七九年三月の欧州通貨制度(EMS)の発足に結びついた。これは、為替レート維持のために各国に金額無制限での市場介入などの厳しい義務を課し(Ⅱ為替レート・メカニズム(ERM)、そのための各国間の介入資金の相互供与システムも用意するものであり、その後ユーロの導入を目指して試みられた欧州経済・通貨統合(EMU)の端緒となったものである。その後の紆余曲折を経て、八〇年代後半からは、EC諸国の経済

が安定してきたことを背景に、経済・通貨統合実現に向けての取り組みは、急速に進展することとなった。

(注2) 米国がドルの価値の裏付けとしていた金との交換に、あらかじめ定められたレートでいつでも応じる義務

2 両独統合で急進展

八五年のジャック・ドロール氏のEC委員長就任が、こうした動きに弾みをつける大きな契機となった。八九年四月の「ECにおける経済・通貨統合に関する報告書(通称『ドロール報告』)」が、単一通貨の導入に至るまでの三段階から成るアプローチを初めて提案した(図表3)。これがその後、マーストリヒト条約等の諸段階を経て大筋で採用され、このアプローチに沿って、実際の経済・通貨統合が進められることとなった(図表4)。

ちなみに当時はくしくも、八九年

秋にベルリンの壁が崩壊した時期でもある。東西の冷戦構造が終結に向かい始めたことが次第に明らかになるなかで、ドイツ統一の動きが周辺諸国には脅威となった。東西両ドイツは九〇年七月に経済統合、同年一〇月には政治統合を達成し、周辺諸国の立場からは、その勢力を封じ込めるためにも経済・通貨統合の実現が急がれた。

そして、各国間の金融政策の協調強化を主たる内容とするEMUの第一ステージは予定どおり、九〇年七月に開始されたのである。

3 ERM危機—ユーロの生みの苦しみ

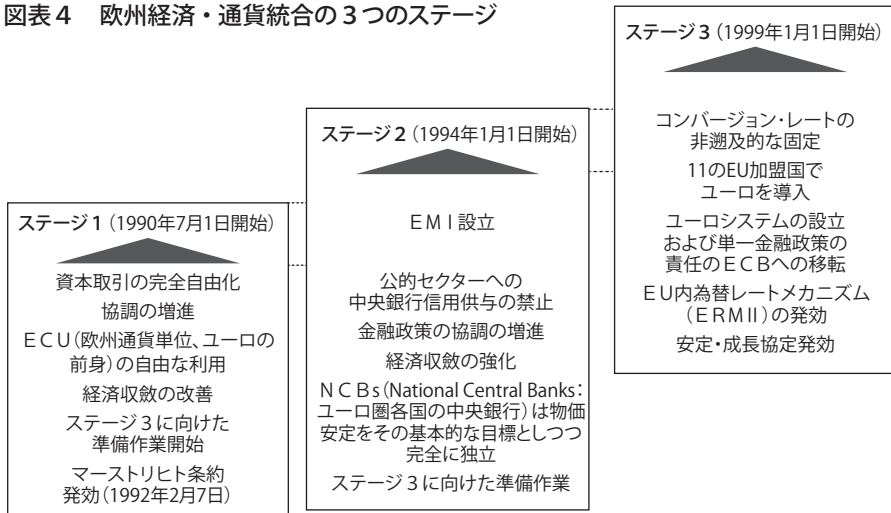
九一年二月には、「欧州連合条約(通称『マーストリヒト条約』)」が調印された。これは、①各国間の金融・財政政策協調強化や、ECBの前身である欧州通貨機構(EMI)の設立を主たる

図表3 「ドロール報告」が提案した、単一通貨導入のための3段階アプローチ

第1段階	単一市場を完成させ、さらなる金融統合に向けて制約を撤廃
第2段階	中央銀行間の協調を強化し、欧州中央銀行制度(E S C B)創設の準備のため、欧州通貨機構(E M I)を設立 ユーロ移行に向けた計画を策定。ユーロ圏の将来的なガバナンス(安定・成長協定)を定義付け加盟国間の経済的な収斂を達成
第3段階	最終的に為替レートを固定し、ユーロへ移行。独立した金融政策決定のため、欧州中央銀行(E C B)と欧州中央銀行制度を創設。加盟国に、予算ルールの義務付けを実施

(資料) European Commisison資料を基に日本総合研究所作成

図表4 欧州経済・通貨統合の3つのステージ



(資料) Phillip Moutot, Alexander Jung, and Francesco Paolo Mongelli, "The Workings of the Eurosystem Monetary Policy Preparations and Decision-Making - Selected Issues", *Occasional Paper Series No.79*, European Central Bank, January 2008.を基に、日本総合研究所作成

図表5 マーストリヒト条約が定めた「コンバージェンス・クライテリア(収斂条件)」の内容

①物価	直近1年間の前年比で判定。最低3か国の平均とのかい離が1.5%以内
②長期金利	直近1年間の平均で判定。物価の最低3か国の平均とのかい離が2%以内
③財政赤字	単年度の一般政府財政収支赤字対名目GDP比率が3%以内
④政府債務	一般政府累積債務残高対名目GDP比率が60%以内
⑤為替相場	最低2年間切り下げなしにERMノーマル・バンドを維持

(資料) European Commisison資料を基に日本総合研究所作成

内容とするE M Uの第二ステージを九四年一月に開始すること、また②最終目標である単一通貨の導入を実現する第三ステージについては、参加国の判定に関し、物価、金利、財政赤字、政府債務、為替レート面での厳しい条件を課し(いわゆる「収斂条件」)。図表5)、全加盟国の半数以上の国がその上限を満たした場合と条件付きで、早ければ九七年一月

に移行、それが不可能な場合には、達成した国々のみで遅くとも九九年一月には移行する、との極めて具体的なスケジュールを決定するものであった(前掲図表4)。

もっとも、このマーストリヒト条約の批准手続きは、デンマークの国民投票で一度は否決されるなど、難航した。そのため、同条約が当初描いていた経済・通貨統合の進展に関する楽観的な見通しに対して懐疑的な見方が拡大した。九二〜九三年にかけては、国際金融市場においてそうした隙を市場参加者に突かれる形で、「ERM危機」が断続的に発生し、今日、改めて振り返れば、ユーロ導入の実現に向けて最大の試練を迎えた。市場の標的とされた国の通貨は、ジョージ・ソロス率いるヘッジ・ファンドなどの投機筋に売り浴びせられ、一国の外貨準備高をわずか一日で使い果たすほどの大規模な

外貨売り・自国通貨買いの外国為替市場介入を行っても自国通貨を支え切れず、中心レートの切り下げにとどまらず、ERMからの離脱(英ポンド)や介入義務放棄(伊リラ)を余儀なくされた。最終的には、ERMとして、変動相場制と実質的に大差のない、許容変動幅の大幅(上下一五%)拡大にまで追い込まれたのである。

しかしながらEC各国は、こうした試練にもひるむことなく、マーストリヒト条約には、デンマークとイギリスに対して、経済・通貨統合の第三段階には加わらない自由を認める条項(いわゆる「オプト・アウト」条項)を加え、九三年一月にようやく、発効に漕ぎ着けた。それと同時に、「欧州共同体(EC)」に代わり、「欧州連合(EU)」が発足した。これに先立つ九三年一月には、欧州域内での「ヒト・モノ・カネ」の移動を完全に自由化する「市場統合」が完成していた。そして九四年一月に

は、予定どおり、経済・通貨統合の第二段階が開始された。

4 単一通貨導入の必要条件

単一通貨を導入するということは、それぞれ経済情勢も異なり、もとは異なる通貨を用いていた国々の金融政策運営を一本化することを意味する。ユーロ導入の時点で各国の経済情勢や実力に大きな差が残存したままで、一本化された金融政策運営が行われるとなれば、遠からず各国経済に過熱ないしは深刻な停滞といったマイナス影響が顕在化しかねない。例えば、高インフレ状態のまま、ないしは政府債務が膨れ上がったままでユーロに参加し、ECBの低金利政策が適用されてしまえば、インフレがさらに加速したり、低金利に味を占めた政府がさらに国債を濫発しかねない。

そうした点を見越し、EMU第三ステージへの移行(＝単一通貨ユーロの導

入)に際しては、物価、長期金利、財政赤字、政府債務、為替レートという五つの面での厳しい条件(前掲図表5)を充足した国のみが参加できることとされた。

ところが九五年末時点におけるこの「収斂条件」の達成状況をみると(図表6)、五条件全てを満たしていたのはドイツ(その後脱落)とルクセンブルクのみ、という惨状で、それが各国にとってどれほど困難なハードルであったのかがみてとれる。

九七年一〇月に至っても、五条件を満たしていたのは、デンマーク、アイルランド、ルクセンブルク、オランダの四か国のみに限られており、イタリアに至っては物価と長期金利の二条件のみしか充足できていなかった。しかしながらイタリアでは、何としても単一通貨導入の初陣入りを果たすべく、国をあげて一年間、所得税を一〇%上乘せするという緊縮措置を講じ、国民もそれを受け入れ

図表6 1995年末時点におけるEU各国のEMU第3ステージ移行条件の達成状況 (%)

国名	物価		長期金利		財政赤字 対GDP比		政府負債 対GDP比		為替レート		スコア	
									直近の切下げ年月	最近2年間の 変動幅 (参考)		
フランス	1.7	○	7.96	○	▲5.0	×	51.5	○	87/1月	○	5.5	4
ドイツ	2.4	○	7.05	○	▲2.9	○	58.8	○	なし	○	-	5
オランダ	2.5	○	7.58	○	▲3.1	×	78.4	×	なし	○	0.8	3
ルクセンブルク	2.2	○	6.28	○	0.4	○	6.3	○	82/2月	○	2.0	5
ベルギー	1.9	○	8.04	○	▲4.5	×	134.4	×	82/2月	○	2.0	3
デンマーク	2.2	○	8.35	○	▲2.0	○	73.6	×	82/2月	○	4.9	4
アイルランド	2.6	○	8.67	○	▲2.7	○	85.9	×	93/2月	○	14.5	4
イギリス	2.9	○	8.47	○	▲5.1	×	51.5	○	92/9月 ERM離脱	×	20.4	3
スペイン	4.7	×	11.17	×	▲5.9	×	64.8	×	95/3月	×	15.0	0
イタリア	4.4	×	12.19	×	▲7.4	×	124.9	×	92/9月介入 義務放棄	×	33.0	0
ポルトガル	4.5	×	11.46	×	▲5.4	×	70.5	×	95/3月	×	5.6	0
ギリシャ	10.6	×	25.92	×	▲9.3	×	114.4	×	ERM未参加	×	15.9	0
オーストリア	2.7	○	7.00	○	▲5.5	×	68.0	×	95/1月ERM加盟	×	2.1	2
フィンランド	1.7	○	7.88	○	▲5.4	×	63.2	×	ERM未参加	×	14.3	2
スウェーデン	2.6	○	10.87	×	▲7.0	×	81.4	×	(92/9月 ECUリンク放棄) ERM未参加	×	20.1	1

(注)各条件の右欄には条件の充足いかんを○×で表示。スコアは○の数

(資料)河村小百合「21世紀へ向けてのEU統合の展望」『Japan Research Review』1996年2月号、p92図表7(原資料)データの採取方法は以下のとおり

- ①物価: IMF、「IFS」のCPI前年比(94年7月～95年6月)。最低3か国はここではフランス、ベルギー、フィンランド
- ②長期金利:原則としてIMF、「IFS」の長期国債利回りの94年7月～95年6月の平均。ただしギリシャ、フィンランドは同「IFS」中の短・中期貸出金利。最低3か国はここではフランス、ベルギー、フィンランド
- ③財政赤字:95/11月発表のEU委員会秋季経済見通しにおける95年の実績見込みベース
- ④政府負債:95/11月発表のEU委員会秋季経済見通しにおける95年の実績見込みベース
- ⑤為替レート:「最近2年間の変動幅」は原則として94/1月～95/12月の2年間の対ドイツ・マルク・レートの平均(DATASTREAMベース、当該通貨の「(最安値-最高値)/最高値×100」で算出)

て、財政健全化に向けての身を切る努力が重ねられた。こうした状況に鑑み、九八年五月のEU理事会では、「収斂条件」のうちの財政面の条件には一部、弾力的な判断も加味することとし、ベルギー、ドイツ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、オーストリア、ポルトガル、およびフィンランドの二一か国が、ユーロを単一通貨として導入するために必要な条件を充足した、と認定した。

そして九九年一月、経済・通貨統合の第三段階が開始され、予定どおり、単一通貨ユーロが導入され、ECBによる、ユーロ圏として単一の金融政策運営がついに開始された。ユーロの導入に際しては、九九年の当初はまず預金通貨についてのみ導入され、各国通貨との併用が認められたが、二〇〇二年一月にはユーロの現金通貨（紙幣、硬貨）の流通が開始された。各国通貨との併用期間は同年二月末までとされ、

同年三月以降は、ユーロが圏内各国における唯一の法定通貨として通用することとなった。

5 それでもユーロを維持する理由

その後のEU加盟国やユーロ圏参加国の増加状況は前掲図表2に示すとおりである。EUはもはや、旧西欧各国のみならず、旧東欧や旧ソ連邦諸国をも引き付ける存在となっている。ユーロ圏にもエストニア、ラトヴィア、リトアニアのバルト三国やスロヴァキアが参加している。各国にとって、国家主権の根幹の一つである通貨主権(注3)をECBに譲り渡すことは確かに大きな代償ではあるが、その見返りとして、経済的なつながりの深い域内での為替変動の問題からは完全に解放され、先行きの為替レートを一切心配することなく、無制限の外国為替市場介入義務を負わされることもなく、活発な貿易や資本取引を行い得ることになる。また、各

国内で健全な経済・財政政策運営が行われることが前提ではあるものの、ユーロ圏の基軸国であるドイツにさや寄せされる形で低金利の恩恵を受けることもできるようになる。

EMUの実現には、確かに、米国の経済的な覇権に欧州としていかに対抗していくかや、第二次大戦の反省を踏まえて、ドイツを欧州としていかに封じ込めていくか（ドイツの立場からすれば、いかにして欧州の周辺各国の理解を得て経済的な発展につなげていくか）という思惑もあつたであろうことは間違いない。他方でこうした各国経済にとつての実益があるからこそ、今日に至るまで、幾多の紆余曲折を経つつも、単一通貨ユーロが維持されているものと考えられる。

（注3）正確には、対外的なユーロの通貨価値の安定を図るための外国為替市場介入の権限の大部分は各国政府に残されている。

（株）日本総合研究所調査部主席研究員）