

EU 通貨統合の歴史的背景

Historical Background of the Monetary Union in EU

羽森 直子*

Naoko Hamori

欧州における EMU は、政治統合からスタートしていない主権国家間で実現した経済・通貨統合という点で非常にユニークである。そこで、EMUの通貨統合の面に焦点を当て、どのような経緯を経て実現に至ったのかを整理し、考察を試みる。

キーワード：EMU、ユーロ、欧州通貨制度、欧州通貨機構

I. はじめに

1999 年 1 月に欧州連合 (EU: European Union) の 11 カ国において単一通貨「ユーロ (euro)」が導入され、欧州中央銀行 (ECB: European Central Bank) による統一的な金融政策が開始されてから約 10 年が経過した。複数の独立国をカバーする欧州中央銀行の政策運営については、当初不安視される向きもあったが、様々な困難に直面しつつも一定の成果を挙げてきた。その結果、ユーロはドルに次ぐ国際通貨としての地位を確立するに至った。また、通貨統合(正式名は経済通貨同盟 (EMU: Economic and Monetary Union))の参加国数も、2001 年にギリシャ、2007 年にスロベニア、2008 年にキプロスとマルタが新たに加わり、現在は 15 カ国となっている¹⁾。このような欧州での EMU の推移を受け、北米や日本を含む東アジアなど他の先進諸国でも通貨統合に対する関心は高まっているものの、それぞれの抱える問題故に実現への向けての具体的な動きはまだ見られない。

本稿では、この壮大な実験とも言える EU の通貨統合 (EMU) がどのような経緯を経て実現に至ったのかを整理し、考察を試みる。このような分析は、将来他の先進諸国でも通貨統合の実現が可能かどうかについて考察する上でも有益であると考えられる。

以下、第 2 節では、EMU へ向けての動きが具体化する以前の様々な試みである「スネーク」と「欧州通貨制度 (EMS: European Monetary System)」を取り上げる。第 3 節では、EMU 実現に向けての 1980 年代末以降の動きをまとめる。第 4 節では、欧州中央銀行設立に向けての準備機関として設立された欧州通貨機構 (EMI: European Monetary Institute) の役割について考察する。さらに第 5 節では、EMU 参加国決定プロセスについて整理し、通貨統合のより一般的な参加条件につ

*流通科学大学情報学部、〒651-2188 神戸市西区学園西町 3-1

いても考察を行う。そして最終節では、総括がなされる。

II. 通貨統合に向けての様々な試み

1. ウエルナー報告書

EUはその前身である欧州経済共同体²⁾(EEC: European Economic Community)が1958年に設立されて以来、米国や日本に対抗できるような経済圏を確立するため、ヒト、モノ、サービスの自由な移動が可能な域内市場統合の実現を目指してきた。1960年代初頭よりEECに加盟する6カ国(ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク)の間には、経済統合と通貨統合はほぼ同時に推進していくべきであるという認識はすでにあったが、当時米ドルを中心とする国際通貨体制(ブレトンウッズ体制)が非常に安定していたこともあり、通貨統合に向けての動きは特に見られなかった。ところが、1969年に迎えた通貨危機を契機として、EMUの実現に向けての初の計画書が1970年にウエルナー報告書³⁾として発表された。同報告書を基礎として、1971年3月の欧州共同体(EC: European Communities)首脳会議でEMUの段階的実現に関する決議が採択された。

ウエルナー報告書の要点は、以下の通りである。

(1) EMUの最終段階では、各国通貨の為替相場は完全に固定化され、資本移動の自由化が実現している。そして、この段階では単一通貨が導入されることが望ましい。

(2) EMUの最終段階では、EC中央銀行制度とEC経済政策実施機関の設立が不可欠である。

(3) 3つの段階を経て1980年までのEMUの実現を目指す、為替変動幅の縮小と経済政策の調和は同時並行的に進められる。

(4) EMUの第1段階として、1971年6月15日より為替変動幅の縮小に着手する。これは、共同体水準と呼ばれる対ドル平価の±0.15%の範囲の対ドル基準相場を設定し、EC各国通貨は共同体水準の±0.6%の範囲内で変動させるようにするというもので、EC各国通貨の対ドル変動幅を従来の1.5%から1.2%へ縮小することを意味した。つまり、ブレトンウッズ体制で決められている1.5%の対米ドル変動幅の中を最大幅1.2%の共同体バンドがうねることになり、「トンネルの中のヘビ(スネーク)」と言われた。

ところが、1971年5月に、ドイツのフランクフルト外国為替市場でドル売り・マルク買いの大規模な投機が起り、同国の中央銀行のブンデスバンクは20億ドルもの大量のドルを買い支えた後、同市場を閉鎖するという事態が発生した。これを受けて急速開催されたEC臨時蔵相理事会では、変動相場制である対ドル共同フロート制の導入を主張するドイツと対ドル固定相場制維持を主張するフランスが対立し、ECとしての統一方針を打ち出すことができなかった。その後、ドイツとオランダは単独フロート制へ、ベルギーは二重相場制⁴⁾へ移行したため、EC各国の為替相場政策は分裂状態となり、結局為替変動幅の縮小を実現することなく、EMU実現に向けての試みは挫折した。

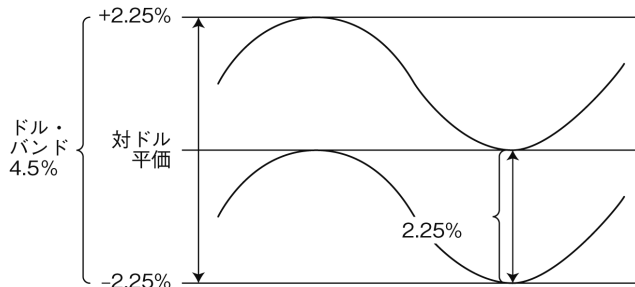
2. スネーク

その後、1971年8月のニクソンショックを以ってブレトンウッズ体制が終結したが、同年12月に締結されたスミソニアン協定によって、固定相場制(スミソニアン体制)は維持されることになった。なお、スミソニアン体制では、ドルと金との固定交換レートの引き上げ、ドルと各国通貨の交換レート改定、為替変動幅の拡大が実施された。このように国際通貨体制が大きく変化する中、1972年4月にEC諸国の中央銀行の自発的協力機関として「欧州為替相場同盟(通称:スネーク)」が発足し、同年6月にはEC加盟国ではないノルウェーとスウェーデンを含む11カ国⁵⁾が参加した。

スネークの内容は、以下の通りである。

(1) スネーク参加国は、スミソニアン協定に基づき対ドル中心相場の $\pm 2.25\%$ に達したときは、ドル介入によって変動幅を維持しなければならない。

(2) スネーク参加国は、相互に 2.5% ($\pm 1.125\%$)の介入点を設定し、設定水準に達したときには当該国中央銀行が自国通貨を用いて介入する(図1)。この方式は、「パリティ・グリッド(平価の格子)方式」と呼ばれる。



出所: 羽森 (2002)

図1 トンネルの中のヘビ

スネーク(トンネルの中のヘビ)という名称は、 4.5% というスミソニアン体制の変動幅というトンネルの中を、 2.25% という変動幅でスネーク参加国の通貨が変動する姿がヘビに似ているということで付けられた。なお、スネークは参加各国が通貨主権を放棄していないこと、超国家的な中央銀行の設立や変動幅の段階的縮小の可能性が排除されていることから考えて、EMUとは異なるものであった。その後、スネークは1973年にスミソニアン体制が崩壊した後、「共同フロート(トンネルを出たヘビ)」に移行し、参加国数の変動と為替平価の頻繁な変更を経験した。1976年のEC通貨危機を経て、結局スネークにとどまった国は、ドイツ、ベネルクス三国、デンマーク、EC非加盟のノルウェーとスウェーデンとなり、事実上のドイツ・マルク圏(ミニ・スネーク)を形成した。このミニ・スネークは、きわめて安定的に推移した。

3. 欧州通貨制度（EMS）

a. 設立までのプロセス

1976年の欧州通貨危機の際、単独フロート制を採用していたイギリス、イタリア、フランスがいずれも自国通貨の暴落とインフレなど経済的苦境に陥ったのに対して、スネークにとどまっていたオランダやベルギーは、金利引き上げや介入によって為替投機を沈静化することに成功した。しかしながら、このEC通貨危機および1979年の第2次石油危機の影響で、スネーク参加国の盟主であるドイツを始め欧州各国は不況とインフレが並存するスタグフレーションに襲われた。このような経済停滞の中で、ドイツとフランスを中心としてEC域内の為替相場の安定化を図り、安定的な通貨圏を創設するという機運が高まった。こうして、1979年3月に「欧州通貨制度（以下EMSとする）」が、イギリスを除くEC8カ国(ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、デンマーク、アイルランド)によって設立されたのである。

b. 内容

EMSの主たる内容は、以下の通りである。

(1) 為替相場メカニズム（ERM：Exchange Rate Mechanism）：ERMでは従来のスネークおよび共同フロートと同様にパリティ・グリッド方式が採用され、EC各国通貨間の相場変動幅 $\pm 2.25\%$ の上限・下限に達した最強・最弱の2通貨について、当該国の中央銀行が無制限に介入を実施する。ただし、スネークや共同フロートとは異なる点もいくつかあった。まず、対ドル中心相場に代わり、対ECU（European Currency Unit:欧州通貨単位）中心相場が採用された。また、共同フロート末期のミニ・スネークに参加していなかった国に対して、 $\pm 6\%$ の拡大変動幅を選択することが認められた。さらに、従来のパリティ・グリッド方式に加え、対ECU中心相場からの乖離幅が一定限度以上になった通貨に対して介入義務を課するという乖離指標が新たに設定された。乖離の限度に達した通貨については、当該国の中央銀行が①多様な介入、②国内金融政策、③中心相場の変更、④その他の経済政策、のいずれかを単独あるいは複数採用することが求められる。この規定(EMS設立決議3の6)は強制力を有しないものの、EMS参加国が経済政策協調を実施する際に利用可能な客観的指標が初めて導入された点は注目される。

(2) ECUの創出：ECUとは、EC各国通貨の一定量を含むバスケット方式の通貨単位である。各国通貨の対ドル相場を媒介にして、対ECU相場が計算される。また、ECUのバスケット構成は5年ごとに見直されることになっていたが、ECに新たに加盟した国をバスケットに加えていったので、そのたびにバスケット構成は変化した。ECUの役割は、①ERMの表示単位、②乖離指標の基礎、③介入および信用メカニズムの表示単位、④中央銀行間の決済および準備手段、である。

(3) 決済手段としてのECUの使用：ミニ・スネークでは、介入を実施する当該国の中央銀行が直接貸借関係を結んだのに対して、EMSでは欧州通貨協力基金（EMCF：European Monetary Cooperation Fund）に置かれたECU建ての貸し方・借り方勘定で処理する方式がとられた。介入

の決済手段として、ドル、債権国通貨に加えて ECU も採用された。これは、EC 内の中央銀行間の決済における脱ドル化を進め、ECU を決済通貨として育成し、将来的には EC の単一通貨に育てていきたいとの意図に基づくものであった。ところが、実際には ERM の乖離の限度に達する前に為替市場への介入が行われることが多く、その際は自由に介入通貨を選択できたため、ドイツ・マルクとドルが使用されることが一般的であった。こうして、ECU は公的決済よりもむしろ民間利用が拡大していった。

(4) 介入資金をファイナンスする信用供与制度の拡充：ERM の運営には介入資金が不可欠である。まず、超短期金融支援は ERM の義務的介入に基づいて発生するものだが、その返済条件が緩和された。また、短期金融支援は国際収支の一時的悪化を補填する制度であるが、債務者枠・債権者枠共に 3 倍弱に拡大された。さらに、中期金融支援は国際収支の不均衡に直面している EC 加盟国に対して供与されるものであるが、信用供与限度額が約 2.5 倍に拡大した。

c. 評価

EMS は、1992 年～93 年の欧州通貨危機を乗り越えて 1999 年 1 月に単一通貨ユーロが導入され、新為替相場メカニズム (ERM II : Exchange Rate Mechanism II) が設立されるまで約 20 年間存続した。この間の EMS の成果として、以下の点を挙げることができる。

第 1 に、EMS 参加国通貨の為替相場は、日・米・英などの通貨に比べて安定的に推移した点である。実際、1975 年～80 年の EMS 参加国通貨の変動係数は円・ドル・ポンドにくらべて小さく⁹⁾、また EMS 内での平価調整の間隔も 1980 年以降長くなった。ただし、EMS は変動幅に制約のある固定相場制、一方他の諸国では変動相場制と通貨体制が異なるため、単純な比較はできないことに留意すべきである。

第 2 に、ドルからの独立ということに関して、EMS が一定の成果を挙げてきた点である。

第 3 に、EMS 参加国間の金融政策協調が進展し、インフレ率等各国経済状況における収斂 (コンバージェンス) をもたらした点である。これは、EMS のアンカー通貨 (基軸通貨) となったドイツ・マルクをコントロールするドイツの中央銀行、ブンデスバンクが強力に推し進める物価安定政策の EMS 参加国への浸透を意味した。

第 4 に、EMS の安定化と拡大が実現したことにより、EC の通貨統合 (EMU) への展望が具体化する誘因となった点である。EMS の安定化と拡大を促進したのは、EC 域内の資本規制の撤廃と経済統合の進展であった。1980 年代後半に実現した資本規制の撤廃により、巨額の外資が EC 域内に流入した。その典型的なものが「コンバージェンス (収斂) 誘導投資」と呼ばれるもので、EC 各国の金利水準がドイツの低い金利水準へ収斂していくという予想に基づいて、高金利国に対し積極的な証券投資が行われた。その結果、経常収支が赤字で高インフレ・高金利国の通貨についても平価の変更は実施されず、EMS の安定化をもたらした。また、これらの外資の流入は EMS の魅力を高め、それまで不参加だったイギリスを始め北欧や南欧諸国の EMS 参加や ECU ペッグ化を促進し、EMS を核とした北欧から南欧にまたがる為替相場安定圏の実現に寄与する結果と

なった。ただし、資本規制の撤廃は、1992～93年の欧州通貨危機の主因の一つとなった「コンバージェンス誘導投資の巻き戻し」も引き起こすこととなった。

なお、EMSの経験から得られた教訓として、安定的為替相場を維持するためには、各国経済の持続的な収斂の進展と各国政府による財政規律の遵守が重要であることが挙げられる。

次節以降明らかにされるが、1980年代末以降EMS参加国は、単一通貨の導入と超国家的中央銀行の設立というEMUの実現に向かって突き進んで行く。その原動力の一つは、EMSにおけるドイツの圧倒的存在という状況にあったと考える。その経済力とブンデスバンクに対する市場の信頼の高さを背景に、ドイツ・マルクがEMSのアンカー通貨となり、各国の中央銀行による介入は事実上対ECUではなく、対マルク中心レートからの乖離幅を目安に実施されていた。その結果、各国の通貨当局は対マルク相場を維持するために、ブンデスバンクの反インフレ的金融政策に追随しなければならず、国内景気を無視した金融引き締めを実施しなければならないことも度々であった。もちろん、前述したように、このことが各国のインフレ率がドイツの水準に近づく形で低下・収斂し、EMSの安定化や同制度に対する信頼をもたらしたことは紛れもない事実である。しかし他方、フランスやイタリアといったEMS参加国は、EMSでのアンカー通貨国であるドイツとその他の周辺国間の非対称性を解消し、ドイツ・マルクおよびブンデスバンクに対する従属的關係から解放されることを切望していたからこそ、EMUという新しい枠組みの構築に邁進した面があることも否めない。

Ⅲ. 通貨統合の内容

1. ドロール報告書

a. 経緯

EC各国は発足時からのメンバー国を中心に、ECにおける単一市場がそのメリットを最大限発揮するには、同市場に単一通貨が導入されることが不可欠であるという認識を共有してきた。さらに、市場統合という経済統合の進展、欧州通貨制度の成功、同制度におけるアンカー通貨国とその他の周辺国間の非対称性の解消に対する願望、資本規制の撤廃など金融自由化の実現を背景として、1980年代末以降EMU実現に向けた具体的な動きが相次いだ。まず、1989年4月に発表された「ドロール報告書（正式名は「欧州の経済・通貨同盟に関する報告書」）」によって、3つの段階を経てEMUを実現していくという具体的なスケジュールが初めて提案された。この報告書は、フランス出身のジャック・ドロールEC委員長の強いリーダーシップによってまとめられたものであり、同年6月のEC首脳会議で了承された。

b. 内容

経済通貨同盟という名称からも明らかなように、EMUは経済同盟と通貨同盟からなっている。ドロール報告書では、経済統合については統合へ向けての段階は明示されていない。ここでは、通貨同盟について内容を整理しておく。通貨同盟については、以下の3段階を以って完成すると

した。

第1段階は1990年7月1日より開始される。この段階で、各国間の財政・経済政策協調の強化とEC加盟国全通貨のERMへの参加を実現する。また、ECUの民間利用に関する障害をすべて排除し、その利用を促進する。

第2段階では、欧州中央銀行制度（ESCB：European System of Central Banks）を設立する。ただし、この段階では金融政策は各国の中央銀行の所管とする。また、ERMにおける変動幅を縮小する。

第3段階では、欧州中央銀行（ECB）が統一的金融政策を実施し、対第三国為替介入の決定や公的準備の集中管理を行う。また、為替相場を永久的に固定し、最終的に単一通貨を導入する。さらに、財政政策等マクロ経済政策の分野でのEC共通ルールや手続きに拘束力を持たせる。

c. 問題点

EMU実現への道程を3段階のプロセスという形で明示したドロール報告書は画期的なものであった半面、重要な事項に関してあいまいさを残す内容になっているという問題点があった。例えば、単一通貨への移行に関する細かい規定は定められていなかった。また、EMUの中核をなす欧州中央銀行制度についても詳細は述べられておらず、内容もあいまいさを残したものであった。しかし、各国間で相当な意見の相違があった当時の状況下では、ある程度妥協の産物にならざるを得ない事情があった。

2. マーストリヒト条約

a. ドロール報告書以降の展開

ドロール報告書によって、EMUの第2段階への移行にあたっては「ローマ条約」を改正して批准すべきであると提言されたことを受け、反対論や慎重論もあったのだが、結局1990年末までに政府間会議を経て最終的にはEC首脳会議を開催し、ECの基本法であるローマ条約（1957年3月に調印、1958年1月に発効）の改正について協議することで合意した。1990年3月には、政府間会議（EC蔵相理事会）のための準備資料として「クリストファーセン報告書」がECによって発表された。この報告書の中で、EMU参加各国の通貨主権を認めない単一通貨の発行方式と、米国の中央銀行組織である連邦準備制度をモデルとする高い独立性を有する欧州中央銀行制度の創設が勧告された。同月末に開催されたEC蔵相理事会では、連邦準備制度型の欧州中央銀行制度を創設することで合意した。そして、6月に開催されたEC首脳会議での決定を受けて開催された12月のEC蔵相理事会では、1992年までにローマ条約の改正案をまとめ、批准を完了するというスケジュールが確認された。この間、1990年7月には予定通りEMUの第1段階が開始された。

このような経緯を経て、1991年12月にオランダのマーストリヒトで開催されたEC首脳会議において、ローマ条約の改正について合意に達し、「マーストリヒト条約（正式名は欧州連合条約）

Treaty on European Union)」は92年2月に調印、93年11月に発効した。このことにより、EMUの第2段階、第3段階へのタイムテーブルが示され、第2段階の開始時期は1994年1月1日からと正式に決定したのである。また、EMU以外のことに関しても、欧州連合(EU)の設立と内容、共通外交・安全保障政策や司法・内務分野協力といった政治および内政分野での政府間協力を強化することが明記された。こうして、同条約の発効に伴い、ECを基礎としてEUが1993年に誕生した。

b. マーストリヒト条約の内容

マーストリヒト条約の内容は、以下の通りである。

(1) 各国は、第2段階開始までに資本移動の自由化と決済の自由化を完了しなければならない。EMUの第2段階は1994年1月1日に開始され、各国中央銀行の金融政策の協調を促進する機関として、欧州通貨機構(EMI)を設立する。ドロール報告書では、第2段階で欧州中央銀行(ECB)を設立することになっていたが、各国間の意見調整の結果、まず欧州通貨機構を設立して欧州中央銀行設立および単一通貨の導入に向けての準備作業を行うことになった。また、欧州通貨機構の設立に伴い、欧州通貨協力基金は解散する。さらに、第2段階においてECU構成通貨の変動幅と組み入れ率は固定される。

(2) 第3段階への移行は、一定の経済的基準の達成が条件となる。1996年末までに、EU加盟国15カ国(当時)のうち少なくとも8カ国がこの経済的基準を満たしている場合、EU首脳会議の特定多数決によって第3段階へ移行する日程を決定する。もし、この時点で移行が決定されなかった場合、1999年1月1日より経済的基準を満たした国だけが自動的に第3段階へ移行する。第3段階へ移行するための条件は、①物価の安定、②健全な政府財政ポジション、③低水準かつ安定的な金利水準、④為替相場の安定である。

(3) 第3段階へ移行後、直ちに欧州通貨機構を継承した欧州中央銀行を設立し、同行は統一的金融政策運営を行う。また、第3段階開始とともに為替レートを固定化し、単一通貨として「エキュ(ecu)」を導入する。

3. 欧州通貨機構の報告書「単一通貨への移行」

単一通貨への移行コストを圧縮して、人々の混乱を回避するとともに、単一通貨「ユーロ⁷⁾(euro)」に対する信認と受容の環境を整備していくため、欧州通貨機構は1995年11月に報告書「単一通貨への移行」を発表した。その中で、マーストリヒト条約で示された第2段階最終年から第3段階を第1期～第3期という3つの期間に分け、単一通貨の導入を図ることが提案された。

まず、第1期への移行準備として欧州通貨機構は、欧州中央銀行および欧州中央銀行制度がEMUの第3段階での業務を遂行するために必要な組織・法的枠組み・規制の準備、ユーロに関する立法の準備、「ユーロ決済システム(TARGET: Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer System,汎欧州即時グロス決済制度)」の開発およびテストなどの

作業を行う。

第1期は、1998年の5月に開始される予定である。まず、EMU参加国の決定がなされた後、できるだけ早い時期に欧州中央銀行の総裁・副総裁・理事の選出、欧州中央銀行および欧州中央銀行制度の設立がなされる。また、ユーロ紙幣・硬貨の生産が開始される。

第2期は、1999年1月1日に開始の予定であり、同日を以ってEMUの第3段階が開始される。ユーロとEMU参加国通貨の交換レートが不可逆的に固定され、非現金取引（帳簿上の取引）にユーロが導入される。また、TARGETも稼動を開始し、ECBの金融政策にかかわるすべての操作や外国為替操作ではユーロが用いられ、EMU参加国の公的機関によるユーロ建て債券の発行も開始される。ただし、ユーロ紙幣・硬貨はまだ発行されないため、現金取引では引き続き各国通貨が用いられる。非現金取引については、まず金融機関間の取引からユーロが普及していくと考えられた。

第3期は、遅くとも2002年1月1日から開始される。同日を以ってユーロが正式な法定通貨(legal tender)となり、各国通貨の回収が始まる。ユーロへの完全な切り替えは2002年2月末までに完了し⁸⁾、各国通貨の法的効力は失われる。

4. アムステルダム条約

この1995年11月の欧州通貨機構の報告書をもとに、同年12月のEU首脳会議において単一通貨導入に関するスケジュールが決定し、EMUの第3段階を1999年1月1日より開始することで正式に合意した。また、翌1996年12月のEU首脳会議では、財政規律ルールやEMSに代わる新為替相場メカニズムの導入について基本的合意に達した。これらのことを受け、1997年6月にオランダのアムステルダムで開催されたEU首脳会議では、マーストリヒト条約（欧州連合条約）を改正することが承認され、マーストリヒト条約の改正条約である「アムステルダム条約」が1997年10月に調印、99年5月に発効した。

アムステルダム条約で定められたEMUに関する事項は、以下の通りである。

- (1) 単一通貨の名称は「ユーロ」とする。
- (2) EMUの第3段階への移行は1999年1月1日からとし、単一通貨の紙幣・硬貨の導入は2002年1月1日からとする。スケジュールの詳細は、前述した欧州通貨機構の報告書の提案に沿って実施する。
- (3) 2002年1月1日より、ユーロは法的通用力を持つ法定通貨となる。それまでの期間（1999年1月1日～2001年12月31日）は合法通貨であり、各国通貨も並存する。
- (4) 「安定と成長の協定（Stability and Growth Pact）」によって、EMU第3段階移行後の参加国の財政規律ルールを定める。安定と成長の協定の内容は、①健全な財政運営を実現するための相互サーベイランスについての枠組み、②過度の財政赤字に関する規定と制裁手続きについての取り決めから成っていた。まず①では、EMU不参加国も含めたすべてのEU加盟国は、中期財政収

支目標とその実現のための行動および財政状況を示した財政プログラムを公表しなければならないとされた。そして、財政プログラムに基づき、欧州委員会および閣僚理事会（蔵相理事会（ECOFIN））が各国の財政運営をサーベイし、当該国の財政収支が過度の赤字になる危険性があると判断した場合は、欧州委員会および蔵相理事会から早期警告が出されることになっている。つぎに②では、原則的に財政赤字の対名目 GDP 比率が 3%以上の水準に達する場合、過度の財政赤字であると規定している。制裁手続きについては、以下の通りである。欧州委員会が当該国の財政赤字が対 GDP 比 3%以上になると判断した場合、当該国の財政状況について報告書を作成する。これを受けて、経済金融評議会（EMC：Economic and Monetary Committee）が 2 週間以内に意見を取りまとめる。そして、欧州委員会は経済金融評議会の意見を参考にして、閣僚理事会（蔵相理事会）に対して報告を行う。閣僚理事会は、当該国が過度の財政赤字となっているかどうかを多数決によって判断するとともに、財政赤字の是正措置を講じるよう当該国に勧告する。それでもなお当該国が応じない場合、閣僚理事会は制裁措置を発動する。その内容は、当該国に無利子預金の積み立てを命じるというもので、2 年経過後も財政収支の改善が見られない場合は、この無利子預金は罰則金として徴収される。

(5) 新為替相場メカニズム（ERM II）に関する規定を定める。この目的は、単一通貨ユーロ圏と非ユーロ圏の間の通貨安定協定を確立し、為替相場安定化を実現することにある。その内容は、①EMU 第 3 段階開始と同時に EMS および ERM は ERM II へ置き換えられる、②ERM II への参加は任意とする、③ERM II に参加するすべての通貨同士の中心レートを定める方式（パリティ・グリッド方式）ではなく、対ユーロの中心レートが定められる、④ERM II の変動幅は、ERM と同じく ±15% とする、⑤欧州中央銀行ならびに ERM II に参加する国の中央銀行は、変動幅の限界点での介入を自発的かつ無制限に行うが、その際使用する通貨はユーロとする、⑥欧州中央銀行とユーロ圏（EMU 参加国）の各国中央銀行は、ユーロの安定が損なわれると判断したときは市場介入を中止できる、というものである。

(6) ユーロ使用のための法的枠組みに関する規定を設ける。これは、表示通貨の変更やユーロ紙幣・効果の発行に関する諸問題を扱うものであり、具体的には、①ユーロ導入に伴う金銭契約の継続性およびユーロへの展開やそれに派生する端数処理ルールなどに関する規則、②ユーロと各国通貨との関係に関する規則、から成っている。

IV. 欧州通貨機構（EMI）の役割

1. 設立と組織

欧州連合条約に基づき、1994 年 1 月 1 日の EMU 第 2 段階開始と同時に欧州通貨機構（以下 EMI とする）がドイツのフランクフルトに設立された。なお、欧州通貨機構に関する規定は、欧州連合条約および同条約に付属する議定書である「欧州通貨機構定款」によって定められている。

EMI は法人格を有し、EMI 理事会によって管理運営される。同理事会のメンバーは、EMI 総裁、

同副総裁、EU 加盟国中央銀行総裁から成る。総裁は通貨・銀行問題に関する極めて高度の専門的経験を有する人物でなければならないとされ、EMI 理事会の推薦に基づき欧州議会および閣僚理事会と協議した上で、EU 首脳会議の合意によって任命される。EMI の初代総裁には、国際決済銀行（BIS）の事務総長であったアレクサンドル・ラムファルシー（ベルギー）が選出された。また副総裁は、EMI 理事会メンバーの中から選出され、同理事会が任命権を有する。

2. 任務

EMI 定款によると、EMI の任務は、①EU 加盟国（以下加盟国とする）中央銀行間の協力を強化する、②物価安定を実現するため、加盟国の金融政策の調整を強化する、③EMS の運営を監視する、④加盟国中央銀行の権限が及び、かつ金融機関や金融市場の安定に影響をおよぼす諸問題について協議を行う、⑤EMI の設立と同時に解散される欧州通貨協力基金の任務を引き継ぐ、⑥ECU の利用を促進し、ECU 手形交換体制の円滑な運営及び発展を実現するよう監督する、⑦EMU の第 3 段階において、欧州中央銀行が統一的金融政策を実行するために必要な手段と手続きを準備する、⑧EMU の第 3 段階への移行準備のため、EMI の権限が及ぶ分野の統計の収集・編纂・配布に関する法規と各国慣行の調和を促進する、⑨欧州中央銀行制度の枠内で加盟国中央銀行が遵守すべき運用法規を準備する、⑩単一通貨紙幣・硬貨の技術的な準備を監督する、⑪国際的決済システムの効率性を高める、と実に多岐にわたっている。以下、これらを 3 つの任務に整理して考察する。

a. 各国中央銀行間の協調と政策協調

EMI は、EMU の第 2 段階から第 3 段階への移行を円滑にするために、加盟国中央銀行間の協調関係を強化し、金融政策における協調を促進する。具体的には、以下のようなことを行う。

- (1) 加盟国のインフレ目標値やマネー・サプライ中間目標値に関する検討や助言。
- (2) EMU の第 3 段階への参加基準の加盟国の達成状況のモニタリングと報告。
- (3) 金融政策協調に関する加盟国への勧告。

EMI はこれらの任務を果たすため、1995 年より毎年「年次事業報告」と「コンバージェンス・レポート」を作成し、加盟国の EMU 参加基準の達成状況について公表し、各国政府と EU 蔵相理事会に報告・提出した。なかでも、コンバージェンス・レポートでは、EMU 参加基準（物価、金利、政府財政ポジション、為替相場）の各国の達成状況以外に、欧州連合条約に即した加盟国中央銀行の定款や国内法の改正状況に関しても言及された。ただし、各国中央銀行間の協調および金融政策の調整については、最終的権限は各国政府に帰属していることから、EMI はあくまでも諮問機関的な役割を果たすにとどまっていた。

1995 年に提出された EMI のコンバージェンス・レポートで、EMU 参加基準を満たした国が過半数を下回っているという報告がなされた。これに基づき蔵相理事会での協議を経て、同年に開催された EU 首脳会議において、EMU 第 3 段階への移行を 97 年 1 月 1 日より開始することを断

念し、99年1月1日より開始することが正式に決定された。

b. 欧州中央銀行設立に向けての技術的準備作業

EMIは、EMUの第3段階移行準備のため、欧州中央銀行とEMU参加国中央銀行から構成される欧州中央銀行制度の設立に関連する技術的準備作業を進める。EMIは、遅くとも1996年末までにこの作業を完了し、欧州中央銀行制度の規則上、組織上、運営技術上の枠組みを明確化する。なお、欧州中央銀行はEMSのアンカー通貨国ドイツの中央銀行であるブンデスバンクをモデルとし、同行の組織のみならず、政治からの高い独立性、金融政策手段や運営方法などほぼ全面的に踏襲する⁹⁾。これは、ブンデスバンクおよびドイツ・マルクが内外から得てきた信頼を、欧州中央銀行およびユーロが継承するために最善の方法であると判断されたためである。EMIの具体的準備作業としては、以下のようなものが挙げられる。

(1) 欧州中央銀行の金融政策と金融政策手段や手続きなどその操作上の枠組みの策定：まず、欧州中央銀行の主要な金融政策手段は公開市場操作(open market operations)とし、なかでもドイツやフランスなど主要国で採用されているレポ取引(repurchase agreement)を公開市場操作の軸とする。また、レポ取引以外の政策手段として、その他の公開市場操作(アウトライト取引、外国為替スワップなど)、常設ファシリティ(standing facilities)、最低準備制度(minimum reserve requirements)についても一般的な原則や手続きを制定する。さらに、金融政策運営上の中間的な目標として、ドイツに倣いマネー・サプライを採用する(EMI(1997a)(1997b)を参照)。

(2) EU加盟国の中央銀行定款の改正状況の検証と評価：欧州中央銀行制度および欧州中央銀行の政治からの独立性が欧州連合条約(第108条)によって保証されているが、欧州中央銀行制度の一翼を担う加盟各国の中央銀行に対しても、政治からの独立性が法的に保証されていることが不可欠であり、各国はEMU第2段階終了までに自国の中央銀行定款の改正など必要な機構改革を実施することが義務付けられている。そこで、EMIはEU加盟各国に対して、自国中央銀行の政治からの独立性を確保するために必要な機構改革を実施するよう促し、コンバージェンス・レポートの中で、加盟各国の中央銀行の独立性の強化を求め、各国の中央銀行定款の改正状況についての評価を行う。

(3) 効率的な決済システム(TARGET)の構築：TARGETとは、域内各国のリアルタイム・グロス決済システム(RTGS:Real-time Gross Settlement system)を国境を越えて連結することによって、リアルタイムで単一通貨圏内の大口資金決済を結ぶシステムのことである。TARGETの構築によって各国中央銀行を結ぶネットワークを確立することがなぜ重要かという、商取引に伴う決済と送金の大部分が、銀行等金融機関の中央銀行当座預金口座残高の増減という形で行われているからである。また、TARGETのようなリアルタイム・グロス決済システムは取引1回ごとに決済を行うため、システム・リスクを軽減できるという長所がある。TARGETの試運転は1997年7月に開始され、EMU第3段階移行後は欧州中央銀行制度によって管理運営される。また、EMUに参加しない国のRTGSも、TARGETへの連結は原則的に可能である。

- (4) 金融関連統計・会計基準を統一する。
- (5) 単一通貨導入に必要な準備として、新貨幣やコインのデザインやサイズなど様式を決定する。

c. ECUの利用促進と利用状況の監視

EMI がその利用促進を図り、利用状況の監視をおこなうのは、第一義的に公的 ECU についてである。その理由は、EMU の第 3 段階移行後に、単一通貨ユーロと 1 対 1 の交換比率での交換対象となるのが公的 ECU だからである。公的 ECU とは、欧州投資銀行など EU 諸機関の実施する域内諸国及び諸地域に対する中長期融資や金融支援、EMS の運営、域内諸国の外貨準備などに使用される ECU のことである。

ところが実際は、EMI が、民間金融市場で融資や債券発行という形で発展を遂げた民間 ECU についても監視しなければならなかった。というのは、民間の金融機関や企業・投資家の間では、単一通貨導入後の ECU を含む既存の通貨建ての金銭契約の持続性や、既存の通貨から単一通貨への表示変更について不安視する声が少なからずあり、これらの点についても EMI が実務的な取り決めを行う必要があったからである。

3. 権限

前述した通り、EMI には EU 加盟国各国に対して命令したり、強制したりする権限はない。しかし、EMI 理事会の 3 分の 2 以上の賛成を条件に、①加盟各国に導入される関連措置や、各国の金融政策および為替相場政策の総括的な方針ならびに執行に関して EMI としての意見あるいは勧告をまとめ、当該国の通貨当局に文書の形で伝える、②EU 域内及び域外の通貨情勢、なかでも EMS の運営に影響を与える政策についての意見や勧告を各国政府および EU 閣僚理事会に提出する、という権限は有している。また、EMI 理事会の全会一致の賛成をもって、これらの意見や勧告を一般に公表することも可能である。

V. 通貨統合への参加国決定プロセス

1. EMU への参加条件

EMU の最終段階である通貨統合を成功させるためには、第 IV 節で述べた単一通貨を導入に必要な制度の整備とともに、EMU 参加国の経済収斂の十分な進展が不可欠である。そこで、EMU の第 3 段階に参加するためには、以下のような経済的基準（参加条件）を達成しなければならないと欧州連合条約で定められている。

(1) 物価の安定：評価時点¹⁰⁾までの 1 年間の平均で、消費者物価上昇率が EU で最も低い 3 カ国の平均から 1.5%ポイント以上乖離していない。

(2) 長期金利の安定：評価時点までの 1 年間の平均で、政府長期債利回りが EU で消費者物価上昇率の最も低い 3 カ国の平均から 2%ポイント以内にある。

(3) 政府財政赤字：一般政府(中央政府、地方政府、社会保障会計)の年間財政赤字額の対名目 GDP 比率が 3%を超えていない。あるいは、実質的かつ継続的に財政赤字が縮小し 3%近辺に達しているか、3%を超えているのが例外的で一時的な場合である。

(4) 政府債務残高：一般政府の公的債務残高の対名目 GDP 比率が 60%以内であるか、十分な速度で 60%に向かって縮小している。

(5) 為替相場の安定：当該国通貨が、EMS の中で直近の 2 年間 ERM で定められた変動幅を維持し、しかも平価の切り下げを行っていない。

ただし、これらの参加条件の数値の算定根拠や決定の経緯については、EU から公式の説明はなく、あまり厳密なものとは言えない様である。例えば、参加条件の中で最も問題となった財政赤字の対名目 GDP 比が 3%という数値は、名目経済成長率を 5%と仮定し、政府債務残高の対名目 GDP 比を 1980 年代の EU 加盟国の平均値にほぼ等しい 60%以内に維持するためには単年度の財政赤字を何%に抑えなければいけないかという大雑把な計算によってはじき出された数値であると言われている。だからこそ、EMU 参加国を決定する際に、この参加条件の数値の達成についてきわめて柔軟な解釈を行い、政治的判断を下すことが可能であったとも言えよう。

2. 参加条件の達成状況

EMU の参加条件を達成しているかどうかは、1997 年末時点の実績値に基づいて判断される。そして、1998 年 5 月に開催される EU 蔵相理事会と臨時 EU 首脳会議で、最終的な EMU 参加国の顔ぶれが決まることになった。

EMI のコンバージェンス・レポートに基づき、1996 年末時点と評価対象となった 1997 年末時点での参加条件の各国の達成状況を比較してみよう(表 1)。

(表 1) EMU参加条件の達成状況

	消費者物価 上昇率(%)		長期金利(%)		財政赤字の 対名目GDP比(%)		公的債務残高の 対名目GDP比(%)		ERM参加	
	1996年	1997年	1996年	1997年	1996年	1997年	1996年	1997年	1996年	1997年
基準値	2.6	2.7	9.1	7.8	3.0	3.0	60.0	60.0	○	○
ベルギー	1.8	1.4	6.5	5.7	3.2	2.1	126.9	122.2	○	○
デンマーク	2.1	1.9	7.2	6.2	0.7	-0.7	70.6	65.1	○	○
ドイツ	1.2	1.4	6.2	5.6	3.4	2.7	60.4	61.3	○	○
フィンランド	1.1	1.3	7.1	5.9	3.3	0.9	57.6	55.8	△	○
フランス	2.1	1.2	6.3	5.5	4.1	3.0	55.7	58.0	○	○
ギリシャ	7.9	5.2	14.4	9.8	7.5	4.0	111.6	108.7	×	×
イギリス	2.5	1.8	7.9	7.0	4.8	1.9	54.7	53.4	×	×
アイルランド	2.2	1.2	7.3	6.2	0.4	-0.9	72.7	66.3	○	○
イタリア	4.0	1.8	9.4	6.7	6.7	2.7	124.0	121.6	△	○
ルクセンブルク	1.2	1.4	6.3	5.6	-2.5	-1.7	6.6	6.7	○	○
オランダ	1.4	1.8	6.2	5.5	2.3	1.4	77.2	72.1	○	○
オーストリア	1.8	1.1	6.3	5.6	4.0	2.5	69.5	66.1	○	○
ポルトガル	2.9	1.8	8.6	6.2	3.2	2.5	65.0	62.0	○	○
スウェーデン	0.8	1.9	8.0	6.5	3.5	0.8	76.7	76.6	×	×
スペイン	3.6	1.8	8.7	6.3	4.6	2.6	70.1	68.8	○	○

出所: Convergence Report 1998 (European Monetary Institute)

(1) 消費者物価上昇率については、すでに 1996 年末時点でほとんどの国が基準値を達成しており、97 年末時点で基準値が達成できなかったのはギリシャ 1 カ国であった。

(2) 長期金利についても消費者物価上昇率と同様、1996 年末時点でほとんどの国が基準値をクリアし、97 年末時点で基準値をクリアできなかったのはギリシャのみであった。

(3) 財政赤字の対名目 GDP 比率については、1996 年末時点で基準値を達成していたのはルクセンブルク、EMU への当面の不参加を表明しているデンマーク、イギリス両国の計 3 カ国であった。そこで、各国では厳しい財政赤字削減策が採られ、各種増税や社会保障費にまで踏み込んだ歳出削減策が実施された。その結果、1997 年末時点では、ギリシャ以外の 14 カ国が基準値を達成した。

(4) 政府の債務残高の対名目 GDP 比率についての基準値は、参加条件の中で最も達成が困難な条件であったと言える。1996 年末時点で基準値を達成していたのは、フィンランド、フランス、ルクセンブルク、イギリスの 4 カ国であり、97 年末時点でも顔ぶれに変化はなかった。

(5) 為替相場については、1993 年 8 月に ERM の変動幅が $\pm 15\%$ に拡大して以来おおむね安定的に推移していた。1996 年末時点で参加条件を満たしていないのは、ERM に不参加のイギリス、スウェーデン、ギリシャと、直近の ERM への参加期間が 2 年未満のイタリア、フィンランドの 5 カ国であった。また、1997 年末時点でもこの状況は変わらなかった。

3. EMU 参加国決定プロセス

EU 加盟国 15 カ国(当時)のうち、イギリス、デンマーク、スウェーデンは自発的に EMU に参加しない可能性が高く、ギリシャは事実上ギブアップ宣言をしていたため、残る 11 カ国のうち何カ国が EMU への参加を認められるのかが注目された。参加条件のうち為替相場と公的債務残高については、基準値を満たすことができなかった国が存在したが、以下のような柔軟な解釈に基づき、11 カ国すべての EMU 参加が認められた。

まず、為替相場についてはフィンランドとイタリアの ERM への参加期間は 2 年に満たないが¹¹⁾、両国通貨の ERM における変動幅は他の参加 10 カ国と同様比較的小幅で推移しており¹²⁾、安定性が維持されていると判断された。

また、公的債務残高の対名目 GDP 比率については、基準値の 60% は上回っているが 80% 未満である 6 カ国(ドイツ、アイルランド、オランダ、スペイン、ポルトガル、オーストリア)についてはもちろんのこと、基準値の 60% を大きく上回る 100% を超えているベルギー、イタリアについても、毎年数値が着実に低下し基準値に近づいているとして、EMU への参加に支障はないと判断された。

EMU 参加国決定に際してこうした柔軟な判断が下された背景には、前述したように基準値そのものの経済学的根拠がやや乏しいこと、EU の主要国であるドイツやイタリアを排除した形で通貨統合を実現しても無意味であること、また EEC 創設時以来のメンバー国であるベルギーやオラ

ンダを外すわけにはいかないという政治的配慮が働いたこと、があったものと思われる。このようにして、ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、スペイン、ポルトガル、アイルランド、オーストリア、フィンランドの 11 カ国で、EMU の第 3 段階が 1999 年 1 月 1 日より開始されることになったのである。

4. 通貨統合への参加条件とは？

ここで、他の先進国地域で参考となる通貨統合のための条件について考察してみたい。まず、EU の例からも明らかなように、他の地域においても通貨統合の成功を目指すのであれば、参加各国の経済収斂を進展させることが不可欠であるのは言うまでもない。そこで、経済収斂の進展の程度を明らかにするという意味で、EU のように参加条件を数値として公表する方法は有効である。

また、物価、金利、為替相場、財政赤字という参加条件の項目も、各国の経済状況を示す代表的なマクロ経済指標として、まず妥当な選択だと思われる。なお、上記以外の候補項目として、国際収支、経済成長率、失業率なども考慮することができよう。

ただ EU の場合、具体的な参加条件の数値の算出根拠と、各国が参加条件を満たしているかどうかの判断については、裁量の余地が残された点は注目すべきである。結局、どのような顔ぶれや規模で通貨統合が実現すべきなのかという点については、それぞれの地域で事情は異なる。したがって、EU に限らずどの地域で通貨統合を目指すにしても、最終的にはある種の政治的判断といった裁量の余地が求められることになると思う。

VI. まとめ

最終節では、本稿のまとめとして、EU において通貨統合が実現した背景について総括してみたいと思う。

(1) 統合の歴史：EU には 1952 年の欧州石炭鉄鋼共同体 (ECSC) や 58 年の欧州経済共同体 (EEC) の発足まで遡ることができる経済統合の歴史があり、経済統合の延長線上にある通貨統合 (EMU) というものが受け入れられやすい素地があった。

(2) 一定のそれもかなりの時間：1970 年代初頭のスネークに始まり、1999 年の EMU の実現まで約 30 年という年月を要した。この間、国際通貨体制や国際経済および金融情勢が劇的に変化したことによる欧州への影響が甚大であったため、EU の通貨統合計画が当初の予定より少なくとも数年程度遅れたことは否めない。しかし、この点を差し引いて考えても、本稿で考察してきたように EMU の実現というのは、参加各国に対して国家首脳が何代か代替わりするくらいの長い時間とそれに耐えうる強固な意志を要求するプロジェクトであったことがわかる。

(3) スモールステップ：EU では、スネーク、それに続く EMS と一定の変動幅を許容した固定相場制という当時の状況下で各国が受け入れやすい現実的な制度からスタートし、状況に応じて

順次実現可能な範囲でグレードアップしながら、通貨統合の実現を目指した。もし当初から単一通貨の導入と超国家的中央銀行の設立を前面に掲げていたら、おそらく EMU の実現はおぼつかなかったであろう。

(4) 柔軟性と許容性：EMU 実現のためには、強固な意志だけでなく、柔軟性や許容性も不可欠な要素である。実際、スネークや EMS において、制度内での変動幅の拡大、制度からの離脱や復帰の自由、果ては制度への不参加の自由といった例外的措置をケースバイケースで許容しながら、制度の基本的枠組みを維持してきた。

(5) リーダーシップ：EU の主要国であるドイツとフランスが互いの利害を超えて、EMU の実現に向けて一貫して強固な意志を持ち続け、重要な局面ではリーダーシップを発揮した。このことが、これまで様々な問題や危機、加盟国同士の意見の衝突を乗り越えて、EMU の実現にこぎつけた原動力の一つとなった。

(6) 各国間の認識の一致：各国の経済収斂の持続的な進展、各国における財政規律の遵守、各国中央銀行の高い独立性、ということが EMU 実現にとって重要であるという点で、参加各国の認識が基本的に一致していた。

(本稿は、2008 年度流通科学大学特別研究費の助成ならびに平成 19 年度神戸研究学園都市大学交流推進協議会共同研究交流助成金による研究成果の一部である。)

注

- 1) 2009 年にスロヴァキアが参加し、16 カ国になる予定である。
- 2) EEC は、その後 1967 年に EC(欧州共同体)へ、さらに 1993 年に EU (欧州連合) へと名称が変更された。
- 3) 当時のルクセンブルク首相ウエルナーが座長を務めたので、この名称で呼ばれる。
- 4) 経常取引は固定相場制、資本取引は変動相場制。
- 5) イギリス、デンマーク、アイルランドが EC に加盟したのは 1973 年 1 月であった。
- 6) EC 「1981 年版 年次概観」による。
- 7) マーストリヒト条約では「エキュ」という名称になっていたが、中世フランスで使用されていた貨幣単位の呼称であるということで各国の反発が強く、その後単一通貨の名称は「ユーロ」に変更された。
- 8) 市中金融機関でのユーロとの交換期限は 6 月末～12 月末となった。
- 9) 欧州連合条約およびその付属議定書の欧州中央銀行制度定款による。
- 10) 具体的には、1997 年末時点。
- 11) イタリアの場合は、ERM 復帰後の期間のことを意味している。
- 12) EMI のコンバージェンス・レポートによると、10 営業日ごとの移動平均に基づく中心レートからの最大変動幅は 3.5% で推移していた。

参考文献

- 田中素香『EMS： 欧州通貨制度—欧州通貨統合の焦点』（有斐閣、1996）。
- 羽森直子『欧州中央銀行の金融政策—新たな国際通貨ユーロの登場—』（中央経済社、2002）。
- European Central Bank: *The Single Monetary Policy in Stage Three: General Documentation on ESCB Monetary Policy Instruments and Procedures*, September (1998).
- European Central Bank: *The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks*, 2nd edition, April (2008).
- European Central Bank: *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB*, May (2008).
- European Commission: *Economic and Monetary Union; the Economic Rationale and Design of the System* (1990).
- European Commission: *Green Paper on the Practical Arrangements for the Introduction of the Single Currency*, 31 May (1995).
- European Monetary Institute: *The Changeover to the Single Currency*, November (1995).
- European Monetary Institute: *Progress towards Convergence, Report Prepared in Accordance with Article 7 of the EMI Statute*, November(1995).
- European Monetary Institute: *Progress towards Convergence 1996*, November(1996).
- European Monetary Institute: *The Single Monetary Policy in Stage Three: Specification of the Operational Framework*, January (1997a).
- European Monetary Institute: *The European Monetary Institute*, September (1997b).
- European Monetary Institute: *Convergence Report—Report Required by Article 109j of the Treaty Establishing the European Community*, (1998).
- R.H.Hasse: *The European Central Bank: perspectives for a further development of the European Monetary System* (Gutersloh, 1990) (田中素香・相沢幸悦監訳『EMS から EC 中央銀行へ』（同文館）。
- R.Masera: “European Currency : an Italian view”, in *The European Monetary System*, edited by Giavazzi, Micossi, Miller(1988).