

「中央銀行の役割」第4回 「単一通貨ユーロ導入の経緯と欧州中央銀行の枠組み」

(株)日本総合研究所調査部主席研究員
河村 小百合

今から22年近く前の1999年1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15カ国。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11カ国だった。それに先立つ98年6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、2008年のリーマン・ショックと、続いて起こった2009年以降の欧州債務危機の荒波に晒された。当時は加盟各国が、経済・金融両面の厳しい調整圧力に晒されたのみならず、ギリシャが2012年に二度にわたり財政破綻を起こすなど、複数の加盟国の財政運営の安定的な継続が危ぶまれる事態に陥り、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。このように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もなお、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。

そうした幾多の紆余曲折を経て、現在のEU加盟国は27カ国。そのなかでユーロ圏に参加するのは19カ国に達する（図表1）。EU加盟各国の規模をみると、人口49万人のマルタから8,302万人のドイツ（いずれも2019年）まで、面積でもみて315平方キロのマルタから63万平方キロのフランスまで、実に大小さまざまだ。経済力でもみて大きなバラツキがある。今日の国民国家の樹立に至るまでには各加盟国にはそれぞれの歴史的な経緯があり、独自の言語や文化を有している。加盟国が相互に戦火をまじえた時代も冷戦の時代もあった。

今回はまず、ユーロ圏を中心とする欧州各国のこれまでの歩みを振り返りつつ、彼らが苦闘しながら共通通貨ユーロをなぜ維持しているのかを探ってみよう。また、中央銀行であるECBがそうしたEU各国、とりわけユーロ圏への参加国をいかに束ねて金融政策運営を行っているのか、具体的にはその組織の設計や意思決定の枠組みにはどのような工夫が施されているのかもみていくこととしたい。

1. ユーロ導入の歴史

(1) 経済・通貨統合構想の萌芽

欧州統合の歩みは、1952年6月、ベルギー、ドイツ、フランス、イタリア、ルクセンブルク、およびオランダの6カ国による欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）の設立にさかのぼる（図表2）。58年2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10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として「ブレトン・ウッズ体制」のもとにあった。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おり、前回の東京オリンピックが開催された頃に当たる60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60年代末から70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。ベトナム戦争等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¹に応じることが次第に困難となり、ブ

1 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のこと。

(図表1) 現在のEUとユーロ圏加盟国(2020年10月時点)



(資料) European Central Bank ホームページ (<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html>).

(注) 「黒色」はユーロ圏参加国で、以下の19カ国。

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。

「濃灰色」はユーロ圏不参加のEU加盟国で以下の8カ国。

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。

(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 (ECSC) を設立
58 2	上記6カ国が欧州経済共同体 (EEC)、および欧州原子力共同体 (Euratom) を設立
67 7	ECSC、EEC、Euratom を統合し、欧州共同体 (EC) 設立
68 7	関税同盟完成
69 12	ハーグEC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ECに加盟
79 3	欧州通貨制度 (EMS) 発足
81 1	ギリシャがECに加盟
86 1	スペイン、ポルトガルがECに加盟
89 4	ドロール報告 (3段階でEMU<欧州通貨統合>に移行する案を提示)
90 7	EMUのステージ1 (EMS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
	第一次ERM危機発生。英ポンドERM離脱。イリラ介入義務蜂起
93 1	EC単一市場発足
8	第二次ERM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 (EU) 発足
94 1	EMUのステージ2 (EMI<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EU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カ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 (ECB) 設立
99 1	EMU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EU (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、スロベニア、スロバキアの10カ国がEUに加盟)
07 1	ブルガリアとルーマニアがEU加盟
	スロベ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	スロバ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EU加盟
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カ国)
20 1	英国がEU離脱 (現在の参加国は全27カ国)

(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。

レトン・ウッズ体制の歪みは大きくなった。欧州経済共同体各国の間でも、経済政策運営上の優先順位の見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71年8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、金本位制のような固有の価値を持つものによる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、今日に至っている。

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。67年にはECSC、EEC、およびEuratomの執行機関が統合され、3つの共同体は欧州共同体（EC）と総称されるようになった。69年のハーグ首脳会議において、西ドイツ（当時）のブラント首相により経済・通貨統合構想が提唱されたのを受け、70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、80年までの10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。

その後も紆余曲折を経て、78年4月のEC首脳会議において、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、79年3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市場介入等の厳しい義務を課し、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、その後、99年のユーロ導入に至る欧州経済・通貨統合（EMU）の端緒となったものである。しかしながら、国際金融市場の荒波のなかで、為替レートを安定的に維持するのは容易なことではなく、実際には、EMUの実現に向けて為替レート・メカニズム（ERM）に加盟した各国は、その後99年のユーロ導入に至るまでの間、自国の為替レートを維持するため多額の外国為替市場介入の実施を余儀なくされたほか、それでも抑え切れなくなると、いわゆる「リアライメント」（中心レートの再調整）にもたびたび追い込まれることになったのである（図表3）。

（図表3）ユーロ導入前のERMにおける各国通貨のリアライメント（中心レートの再調整）一覧

	ドイツ・マルク	フランス・フラン	イタリア・リラ	オランダ・ギルダー	ベルギー・フラン	アイルランド・ポンド	デンマーク・クローネ	スペイン・ペセタ	イギリス・ポンド	ポルトガル・エスクード	オーストリア・シリング
1979年 3月1日	← EMS発足（当初8通貨<注>） →										
9月24日	+2.0						▲ 3.0				
11月30日							▲ 5.0				
81年 3月23日			▲ 6.0								
10月5日	+5.5	▲ 3.0	▲ 3.0	+5.5							
82年 2月22日					▲ 8.5		▲ 3.0				
6月14日	+4.25	▲ 5.75	▲ 2.75	+4.25							
83年 3月21日	+5.5	▲ 2.5	▲ 2.5	+3.5	+1.5	▲ 3.5	+2.5				
85年 7月21日	+2.0	+2.0	▲ 6.0	+2.0	+2.0	+2.0	+2.0				
86年 4月7日	+3.0	▲ 3.0		+3.0	+1.0		+1.0				
8月4日						▲ 8.0					
87年 1月12日	+3.0			+3.0	+2.0						
89年 6月19日								参加			
90年 1月8日			▲ 3.0								
10月8日									参加		
92年 4月3日										参加	
9月14日	+3.5	+3.5	▲ 3.5	+3.5	+3.5	+3.5	+3.5	+3.5	+3.5	+3.5	
9月16日									離脱		
9月17日			介入義務放棄								
11月23日								▲ 6.0			▲ 5.0
93年 2月1日						▲ 10.0					▲ 6.0
5月14日								▲ 6.5			▲ 8.0
8月2日	← マルク／ギルダー間を除き、変動幅を上下15%に拡大 →										
95年 1月2日											参加
3月6日								▲ 7.0			▲ 3.5

（資料）European Commission, “EMS / ERM Story” を基に日本総合研究所作成。

（注）ルクセンブルク・フランはベルギー・フランと等価。

(2) 両独統合で急進展

80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。85年のジャック・ドロール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。89年4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3段階から成るアプローチを初めて提案した（図表4）。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5）。

当時はくしくも、89年秋にベルリンの壁が崩壊した時期にも重なる。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90年7月に経済統合、同年10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通り、90年7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、

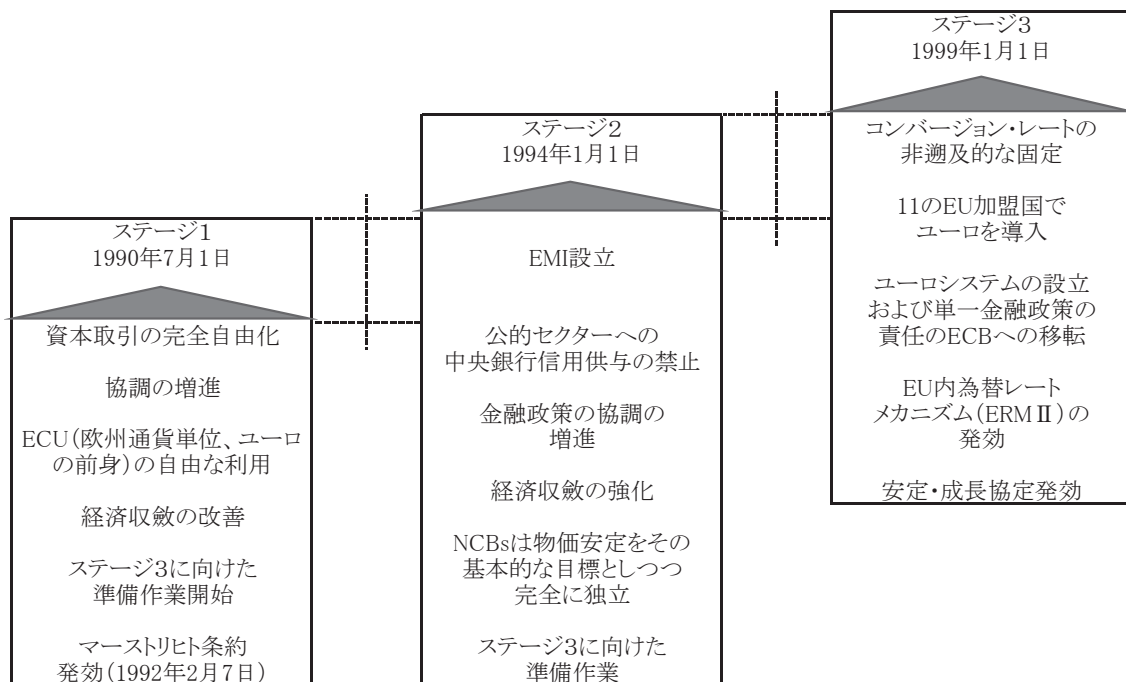
91年2月には、「欧州連合条約（通称『マーストリヒト条約』）」が調印された。これは、①各国間の金融・財政政策協調強化や、ECBの前身である欧州通貨機構（EMI）の設立を主たる内容と

（図表4）「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（ESCB）創設の準備のため、欧州通貨機構（EMI）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（ECB）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 Commission 資料を基に日本総合研究所作成。

（図表5）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6) 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カ国の平均との乖離が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カ国の平均との乖離が2%以内。
③財政赤字	単年度の一般政府財政収支赤字幅対名目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(中心レート対比で±2.25%)を維持。

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

するEMUの第二ステージを94年1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(いわゆる『収斂条件』、図表6)を課し、全加盟国の半数以上の国がその上限を満たした場合との条件付きで、早ければ97年1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99年1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。

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。92年～93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・ファンド等の投機筋に売り浴びせられ、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15%)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、93年11月に漸く発効に漕ぎ着けた。それと同時に、従前の「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93年1月には、欧州域内の「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94年1月

には、予定通り、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事は、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、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、金利、財政赤字、政府債務、為替レートという5つの面での厳しい条件(前掲図表6)を充足した国のみが参加できることとされた。

ところが95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7)、5条件全てを満たしていたのはドイツのみ(その後脱落)、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。97年10月に至っても、5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4カ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2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、何とせよ単一通貨導入の初陣入りを果たすべく、国をあげて1年間、所得税を10%上乘せするという緊縮措置も講じ、国民もそれを受け入れて、財政健全化に向けて身を切る努力が重ねられた。こうした状況に鑑み、98年5月のEU理事会では、「収斂条件」

(図表7) 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	為替相場		スコア
					運送の低下 率	最近2年間の 変動幅 (参考)	
フランス	1.7 ○	7.95 ○	▲5.9 ×	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 ○	8.84 ○	▲4.5 ×	134.4 ×	82/2月 ○	2.0	3
デンマーク	2.3 ○	8.35 ○	▲2.0 ○	73.6 ×	82/2月 ○	4.9	4
アイルランド	2.6 ○	8.67 ○	▲2.7 ○	86.9 ×	92/2月 ○	14.5	4
イギリス	2.9 ○	8.47 ○	▲5.1 ×	31.5 ○	92/9月ERM離脱 ×	20.4	1
スペイン	4.7 ×	11.17 ×	▲5.9 ×	64.8 ×	85/2月 ×	15.0	3
イタリア	4.4 ×	12.19 ×	▲7.4 ×	124.9 ×	92/9月全入 義務放棄 ×	33.0	3
ポルトガル	4.5 ×	11.45 ×	▲5.4 ×	70.5 ×	92/2月 ×	5.6	0
ギリシア	10.8 ×	25.92 ×	▲9.3 ×	114.4 ×	ERM未参加 ×	15.9	0
オーストリア	2.7 ○	7.80 ○	▲3.5 ×	88.0 ×	95/1月ERM加盟 ×	2.1	2
フィンランド	1.7 ○	7.88 ○	▲5.6 ×	83.2 ×	ERM未参加 (92/9月 ECUリンク放棄) ×	14.3	2
スウェーデン	2.6 ○	10.87 ×	▲7.0 ×	81.4 ×	ERM未参加 (92/11月 ECUリンク放棄) ×	20.1	1

(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通り。

- ①物価：IMF、“IFS”のCPI前年比（94年7月～95年6月）。最低3カ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。但しギリシア、フィンランドは同“IFS”中の短・中期貸出金利。最低3カ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為替相場：「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）。

(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。

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11カ国が、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99年1月、経済・通貨統合の第三段階が開始され、予定通り、単一通貨ユーロが導入され、欧州中央銀行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、99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、2002年1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2

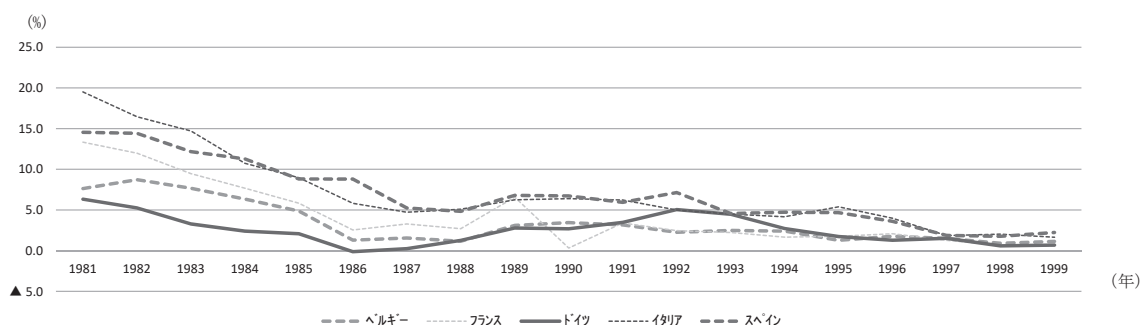
月末までとされ、同年3月以降はユーロが、圏内各国における唯一の法定通貨として通用することとなった。

(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惹きつ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をECBに譲り渡すこと²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

2 正確には、対外的な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。

(図表8) ユーロ導入前の欧州主要国の消費者物価上昇率(前年比)の推移



(資料) IMF, World Economic Outlook Database を基に日本総合研究所作成。

れ、先行きの為替レートの変動を一切心配すること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、強大なドイツの力を欧州全体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)という思惑もあっ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っ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。他方、EUへの加盟は遅れ、EMUに対する疑念をぬぐい切れなかったがゆえに、単一通貨ユーロにも加わることはなかった英国は結局、2020年1月末をもってEUから離脱する道を選ぶことになった。

2. ECBのミッションと政府との関係の設計

加盟各国のこのような長年にわたる努力の積み重ねを経て、単一通貨ユーロの導入とともに設立されたECBの主たる目標は、EUの基本条約である「欧州連合の機能に関する条約」において、「物価の安定を維持すること」と明確に定められている。「物価の安定」はECBのミッションであるのみならず、EU全体の目標の一つでもあるが、なぜそれほど重視されているのか。そしてECBが

「物価の安定」を追求できるようにするために、どのような環境が整えられているのかを、順にみてみよう。

(1) 「物価の安定」は何のため

単一通貨ユーロの導入前の欧州主要国の物価情勢をみると(図表8)、とりわけ80年代まで、対前年でみた物価上昇率にかなりの格差が存在した。相対的にみて最も低位で物価上昇率が安定していたのはドイツ(90年の両独統一までは旧西ドイツ)であったが、フランスやイタリアといった他の欧州主要国でさえ、物価上昇率は旧西ドイツの2~3倍もの高さに達していた。

高インフレの国においては当然ながら長短金利の水準も押し上げられるために経済成長が抑制されるうえ、家計や企業にとっては先行きが見通しにくくなる。また現金を保有する家計にとって、インフレは課税されるのと同様のコストがかかることを意味し、実質的な購買力が損なわれることから、低所得層であるほど、その重い影響が生活に及ぶことになる。そうした経済のもとでは、政府が高所得者から税を徴収し社会保障の形で低所得者に給付することを通じて行われるいわゆる「再配分」の機能も弱くなってしまうことが広く知られている。

このように高いインフレは社会全体の経済活動に大きなマイナス影響を及ぼし、各国間の経済力の格差につながることで、当時の欧州各国の間で実感をもって受け止められていた。かたや旧西ドイツは、物価の低位安定を礎に、もちろん要因はそれのみでは決していないが、戦後の高度成長を達成し、欧州経済のいわば「機関車」としての地位をものにしつつあった。ゆえに、「物価の安定」

は「高い水準の雇用」「持続可能でインフレ的ではない成長」「高い度合いの競争力」とともにEU全体の目標として掲げられ、後三者が共同体（欧州委員会といういわばEUの政府側）の任務とされた一方で、「物価の安定」はECBのミッションとして位置づけられることとなった。

(2) 「政府からの独立性」の意味

ただし中央銀行には、「物価の安定」というミッションだけを与えておけばよい、というものでもない。EUにおいては、ECBが「物価の安定」の達成に専念できる環境を整えることがまず必要と考えられ、その制度的な手当てがなされた。具体的には、①ECBの政府からの独立性を確保することと、②各国政府の側で、健全な財政運営を行

うことを確実にすること、の2点である。

歴史を振り返れば、中央銀行に独立性が与えられるようになったのは、実はここ20年ほどのことに過ぎない³。そこで、ユーロ導入前のEU主要国における中央銀行の独立性の状況を振り返ってみると（図表9）、金融政策運営の事実上の決定権限に関する「機能上の独立性」の面では、ドイツを除く殆どの国において、当時は政府の側が事実上の決定権限を握っていたことがわかる。加えて「財政上の独立性」をみても、多くの国で、一定の上限を付しつつも、中央銀行による国債の直接的・間接的な引き受けが可能とされ、中央銀行による財政ファイナンスが政府の不健全な財政運営を助長しかねない構図となっていた。さらに「人事の独立性」をみても、少なからぬ国々で政府の

(図表9) ユーロ導入前における、EU主要国の中央銀行の独立性の状況

中央銀行名	機能上の独立性				財政上の独立性			人事の独立性			
	再割引政策 (公定歩合)	公開市場政策	国債基金 (Fonds des Rents) 経出 による政府	最低準備 (準備率)	直接的 ファイナンス	間接的 ファイナンス	任期	中央銀行総裁			
								任命者	罷免可能か 誰によるか		
ベルギー 国立銀行	権限の分離の結果として、政府との協力要件の枠組みのなかでのみ確保	中銀	国債基金 (Fonds des Rents) 経出による政府	通常は中銀。3%の変更には政府の認可要。	(財政上の相互依存は、広い枠組みのなかでの直接・間接の国家への貸出を制限することによって規制)	可。ただし、上限あり。	国債基金経由で可。ただし、上限あり。	保証 (政府との権限の分離のため)	5年 再任可	政府の推薦に基づき、国王	政府と意見が相違する場合は、政府による罷免可能。但し後任は監理会が推薦。
オランダ 銀行	顕著な機能上の独立性はあるが、金融政策上の行動の自由は制限	財務大臣が、中央銀行理事会と協働しつつ、一般的なガイドラインを发出				可。ただし、上限あり。			7年 再任可	理事会の推薦リストに基づき、国王が任命。閣僚会議で協議。	
フランス 銀行	独立性なし	通常政府 (中央銀行は諮問されるのみ)	中央銀行理事 中央銀行	国家信用理事 会を通じて政府	独立性なし	可。上限は毎年、議会の承認を得て、中央銀行と大蔵省との間で決定。	中央銀行の裁量により、多少のTBを保有。	独立性なし	無期限	政府	いつでも、政府の要望に基づいて、大統領が罷免し得る。
イタリア 銀行	独立性なし	貯蓄・信用関係審議会が中央銀行へガイドラインを提示。政策手段については、中央銀行が選択。			独立性なし	予算の14%まで中央銀行の裁量貸出可。超過令についても可。	中央銀行の裁量。	独立性なし	無期限	大統領の同意を得て、首相の推薦に基づいて理事会が任命。	理事会による罷免あり。
イングランド 銀行	独立性なし	政府は必ず、中央銀行の政策を承認。			独立性なし	長期の貸出可。ただし恒常的ファイナンスは不可。	国債購入による財政赤字の穴埋めは中央銀行の義務。	独立性なし	4年 再任可	首相の推薦に基づいて国王が任命	犯罪行為を行った場合を除いては不可。
ドイツ連邦 銀行	ドイツ連邦銀行法により与えられた権限の行使に際し、連邦政府の指示を受けず (= 政府からは独立)。ただし、政府と相互に情報を提供し、協議する義務を負う。	中央銀行 連邦政府に2週間の延期要請権限 (逆にドイツ連銀は、連邦政府の財政計画委員会と公共部門景気委員会に出席可能。議決権はなし)				上限までの短期信用 (advances) の供与可。予算の執行に際して生じる短期的な資金不足のつなぎとしてのみ利用可能	原則不可		2年以上 最長8年 再任可	連邦政府の推薦に基づき、中央銀行理事会に意見を聴いたうえで大統領	人格上の理由、本人の自発的意思による場合、中央銀行理事会のイニシアティブによる場合にのみ可能
スペイン中央 銀行	独立性なし	ガイドラインを大蔵省が作成し、これに中央銀行が強調する。						独立性なし	4年 再任可	内閣の推薦に基づき、国王が任命。副総裁は内閣のみによる。	あり

(資料) Rolf H. Hasse, *The European Central Bank : Perspectives for a Further Development of the European Monetary System* (Strategies and Options for the Future of Europe Basic Findings 2), Bertelsmann Foundation, 1990, BIS, *Eight European Central Banks*, George Allen and Unwin Ltd, 1963, 葛見 雅之・石川 紀 (共訳) 『ドイツ連邦銀行・金融政策上の課題と政策手段』学陽書房、1992年を参考に日本総合研究所作成。

3 例外的にそれ以前から、政府からの独立性を有していた中央銀行は、主要国のなかでも米連邦準備制度やドイツ連邦銀行等に限られる。

意に沿わない政策運営を行った中央銀行総裁は罷免され得る枠組みとなっていた。ドイツを除く各国においては、このように様々な側面を通じて中央銀行の独立性が欠如していた。そのため、ともすれば金融緩和を求める政府側の要求に屈しがちとなり、当該国の経済・金融情勢に応じた、真の意味で必要であったはずの機動的な金融政策運営を行い得なくなることが多かった。それらの中央銀行は、結果的に高インフレの進行を抑え切れず、前出の図表1に示したような物価上昇率の格差拡大につながる一因となったと認識されるようになった。

ゆえに、ECBの発足に際しては、欧州連合の機能に関する条約第130条において、欧州中央銀行の独立性について、次のように明確に定められることとなった（訳は筆者）。

条約および欧州中央銀行制度、欧州中央銀行規程によって付与された権限を行使し、任務や義務を履行するのには、欧州中央銀行も、各国中央銀行も、また意思決定主体のいかなるメンバーも、連合の機関、主体、局ないし庁、および加盟各国政府やその他のいかなる主体からも、指示を仰いだり受けたりすることは決してしないこととする。連合の機関、主体、局ないし庁、および加盟各国政府は、この基本原則を尊重し、欧州中央銀行及び各国中央銀行の意思決定主体のメンバーに対して、その任務をいかに果たすのかに関して影響を及ぼすことを求めないこととする。

ただし、ECBは高い独立性を与えられるのと同時に、政策運営等に関する説明責任を負うこととなった。EUの機関である欧州議会や欧州委員会、経済・財務理事会（Ecofin Council）等と必要な対話を行い、協調することが求められている。

また、「人事の独立性」をより強固なものとするために、総裁、副総裁をはじめとする役員員の任期は、相対的に長く設定されることとなった。ユーロシステムにおける理事会のメンバーは任期8年で再任は不可、各国中央銀行総裁は最低5年の任期で再任可能とされている。そして、これらのメンバーは、過去の政策運営のパフォーマンスを理由に裁量的に解任されることはない。メンバーが任期途中で退任することがあり得るのは、任務を果たすための条件を満たし得なくなった場合、裁

判で有罪となった場合、ないし、深刻な不品行があった場合に限られる。

(3) 財政ファイナンスの禁止

さらに「物価の安定」という目標は、EU全体としてみれば、中央銀行による金融政策運営のみでは達成できるものでは決してなく、各国が健全な財政運営を行うことが欠かせない。歴史的にみても、各国が、とりわけ戦時中に、国債を中央銀行に引き受けさせて戦費を安易に調達し、結果的にハイパーインフレや高インフレを招来した事例は数多く存在する。ECBとしてもいわゆる「財政ファイナンス」（政府からの国債の直接的な引き受け）は決して行わないことや、各国政府の側でも過剰な財政赤字を発生させないこと、EUが定めた財政運営ルールである「安定・成長協定」に従うことが、EUの基本条約において明確に定められている。しかしながらこの「財政ファイナンスの禁止」を実際問題として遵守できているかどうかは、ECBがその後、欧州債務危機の嵐のなかで、まさに崖っぷちの金融政策運営を余儀なくされる過程で、また、その後のデフレ危機への対応として加盟各国の国債の大規模な買い入れに踏み切らざるを得なくなるなかで、問題視されるようにもなりつつある。そのあたりは次回で詳しく触れることにしたい。

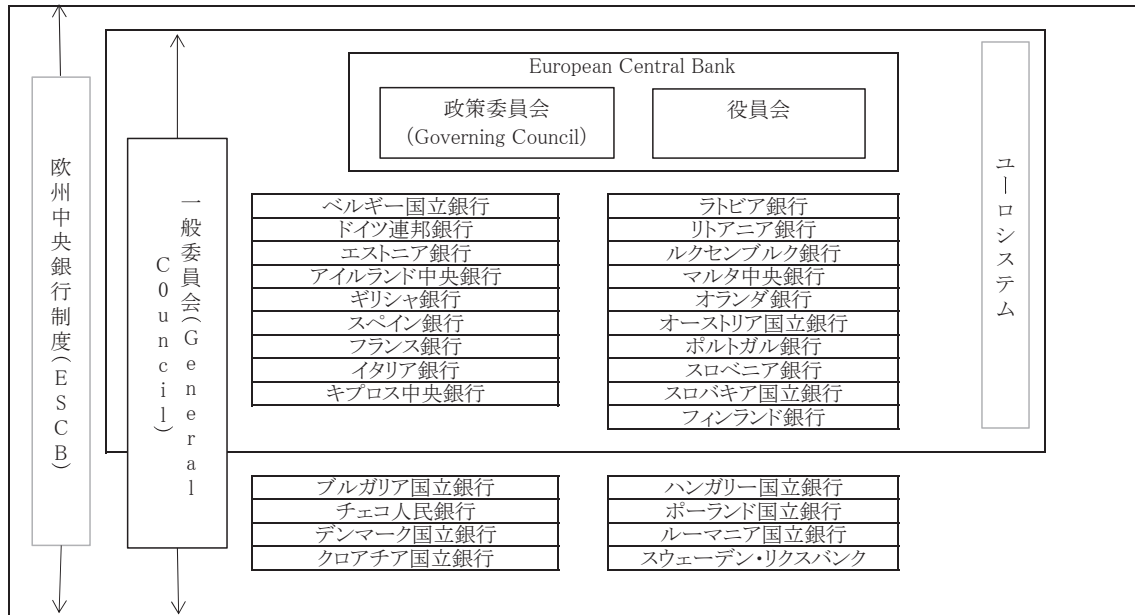
3. ECBの意思決定の仕組み

(1) ユーロシステムとは

最後に、ECBの組織や意思決定の枠組みがどうなっているのかをみてみよう。実はそこには、欧州統合の理念が忠実に反映されている。

「欧州中央銀行」（ECB）といっても、実際には、中央銀行業務や金融政策運営が、この名称の単一の組織によって、中央集権的に担われているわけではない。通貨としてのユーロを導入しているユーロ圏加盟国のみならず、ユーロを導入していない非ユーロ圏のEU加盟国をも含めた、EU全体における中央銀行組織は、「欧州中央銀行制度（ESCB：European System of Central Banks）」と呼称され、欧州中央銀行、および加盟各国の中央銀行によって構成されている（図表10）。そしてそのなかに、ユーロ圏の各国の中央銀行と欧州

(図表10) 欧州中央銀行制度 (ESCB) とユーロシステム



(資料) Hanspeter K. Scheller [2006]. The European Central Bank History, Role and Functions Edition 2006, European Central Bank, 2006を基に、日本総合研究所が一部加筆 (アップデート) し作成。

中央銀行のみによって構成される「ユーロシステム (Eurosystem)」が置かれている。ECBはユーロ圏全体の金融政策運営を司る一方、デンマークやスウェーデンといった非ユーロ圏各国においては、クローナといった自国通貨を引き続き使用しつつ、デンマーク国立銀行やリクスバンク (スウェーデン) といった各国の中央銀行が独自の金融政策運営を行っている。

ECBにおいて、金融政策運営等にかかる最高の意思決定機関は政策委員会であり、総裁、副総裁を含む役員6名とユーロ圏の各国中央銀行総裁 (現在は19名) から構成される。これとは別に開催される役員会は、ECBの金融調節のオペレーションの運営にかかる決定の責任を負っている。また、ユーロ圏の中央銀行と非ユーロ圏の中央銀行にまたがる機関として一般委員会が置かれており、ECBの総裁、副総裁のほか、EU全加盟国の中央銀行総裁がそのメンバーとなっている。一般委員会は、非ユーロ圏の加盟国がユーロ圏への参加をめざす過程で必要な準備にかかる助言を行うことを主な任務としている。

(2) 米Fedとは対照的な分権的な組織構造

中央銀行の役割とは金融政策運営を行うことのみでは決してない。それ以外にも銀行券の発行

(「発券銀行」) や、外国為替操作 (外国為替市場介入) の実施、「政府の銀行」としての役割である国庫金の受け払い等の計理、銀行監督、国内の民間銀行を束ねる立場としての決済システムの運営 (「銀行の銀行」) といった様々な機能を担っている (図表11)。

ユーロシステムがこうした様々な中央銀行の機能を担ううえでの最大の特徴は、それが「分散型」ないしは「分権型」とでもいうべきものになっている点である。この点は、連邦制国家であるアメリカ合衆国の中央銀行である連邦準備制度においては、地区連銀が複数存在するなかで、オペレーション実施の役割をもっぱらニューヨーク連銀に担わせるなど、集中型、ないしは集権的な色彩が濃いものとは対照的となっている。

そもそもEU (欧州連合) においては、経済・通貨統合そのものが、各国の主権を大いに尊重しつつ組み立てられたものであった。そしてユーロの導入に際しても、ユーロシステムは、各国の既存の中央銀行構造を基盤に、ユーロ圏全体としての文化的、国民的な多様性に配慮する形で設立された。各国には、ユーロを導入する前の段階で、それぞれ独特の金融システムが形成されており、民間金融機関と中央銀行との間で長年の取引の蓄積があり、信頼関係も醸成されていた。ユーロシ

(図表11) ユーロシステムと米国連邦準備制度の中央銀行としての機能の比較

機能/中央集権化の尺度	ユーロシステム	連邦準備制度
	ユーロシステムはECBおよび19の各国中銀(NCB)により構成	連邦準備制度は理事会および12の連邦準備銀行により構成
金融政策の定義付け/実行	行う 集権的(定義付け)/分権的(実行)	行う 集権的
銀行券の発行	行う 分権的	行う 分権的
外国為替操作の実行	行う 主として分権的	行う(財務省の代理として) ニューヨーク連銀が専担
外貨準備の保有と管理	行う 主として分権的	行う ニューヨーク連銀が専担
政府の財務代理人としての行動 (最後の貸し手機能を含む)	一部のNCBsによる 分権的	行う ニューヨーク連銀が専担
金融システムの安定の促進	行う 主として分権的	行う 集権的
銀行監督	一部のNCBsによる 分権的	行う 主として分権的
決済システムの円滑なオペレーションの促進	行う 分権的	行う 分権的
統計情報の収集	行う 分権的	行う 集権的
国際金融機関への参加	行う 主として分権的	行う 集権的

(資料) Phillip Moutot, Alexander Jung, and Francesco Paolo Mongelli [2008]. "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、日本総合研究所が一部の項目をアップデートし、作成。

(原資料) P. Pollard, "A Look inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve", Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis, January/February 2003より抜粋。

システムはそれらを尊重するかたちで構築されたのである。

それゆえ、欧州中央銀行の所在地こそ、ドイツのフランクフルトに定められたものの、実務上の機能を誰が担うかという制度設計の面では、米国の連邦準備制度において、ニューヨーク連銀がもっぱら果たしているような役割を、たとえばドイツ連邦銀行にもっぱら担わせる、といった選択肢がとられることは、政治的な意味で決してあり得なかった。そしてユーロシステムにおいては、欧州中央銀行と各国中銀の間に組織的な上下関係、ないしは主従関係は認められない。

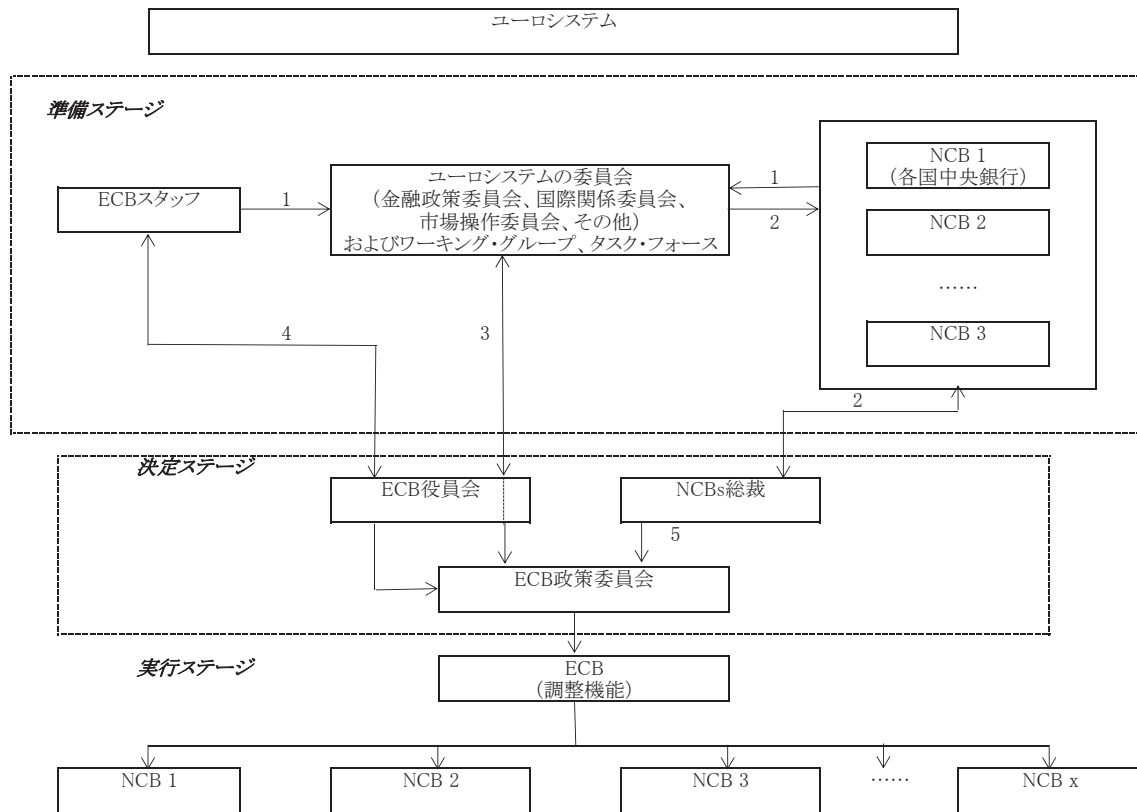
(3) ボトムアップ型意思決定

ユーロ圏への参加各国を、そして各国中央銀行を平等に扱うこのような基本的な考え方は、ECBの金融政策運営上の意思決定方式にも活かされている。具体的な金融政策運営の方針が決定され、実行に移されるまでには、①準備ステージ、②決定ステージ、③実行ステージ、の3つの段階が存在する(図表12)。いずれのステージにおいても、

欧州中央銀行の役員やスタッフのみならず、各国中央銀行の総裁およびスタッフが、検討や意思決定、政策の実行に深く関与する制度設計となっているが、その際、各国中央銀行による関与の度合いも公平なものとなるよう、配慮がなされている。以下、段階ごとに詳しくみてみよう。

まず、①準備ステージにおいては、欧州中央銀行の役員会がイニシアティブをとりつつ、②の決定ステージでの最終的な意思決定に役立てるべく、ユーロシステムの全スタッフにより、技術的な意味での準備作業が行われる。その内容としては、ユーロ圏内外の金融・経済情勢の分析もあれば、金融政策の各手段の効果等の検討、さらにはオペレーションの実務上の論点等の検討等、極めて多岐にわたる。そのような作業や検討を行うに際しては、ユーロシステム内に設けられた数多くの「委員会」や「ワーキング・グループ」、「タスク・フォース」が機能を発揮する形で進められている。これは、金融政策運営の意思決定に向けての準備作業のすべてを、欧州中央銀行のスタッフのみで完結させてしまうことなく、各国中央銀行

(図表12) ECBの金融政策運営の意思決定プロセス



(資料) Phillip Moutot, Alexander Jung, and Francesco Paolo Mongelli [2008]. "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。

- (注1) 委員会、ワーキング・グループ、もしくはタスク・フォース向けの準備作業。
- (注2) NCBメンバーはNCB総裁に報告。NCB総裁は指針を供与。
- (注3) 事務局により役員会に送付された手紙や文書がNCB総裁に伝達される。役員会は指針を供与。
- (注4) ECBスタッフによって準備された政策委員会の文書は、事務局経由で役員会に伝達。役員会は準備を先導。
- (注5) ECB総裁経由で文書および報告書を伝達。

からも等しく公平な形で、すべての論点、課題の検討への参加を得て、貢献を求める制度設計となっているためである。

ユーロシステムにおいては、このように、準備ステージにおいても、特定の見解や立場、特定国の中央銀行、もしくは欧州中央銀行自身のスタッフの見解のみが反映されたり参考とされてしまうことのないよう、厳格な手続きやスキームが定められている。

そして、②決定ステージにおいては、ECBの役員と各国中央銀行総裁が参加する政策委員会において、金融政策運営の方向性が決定される。ユーロ圏への参加国は当初11カ国だったものがその後年々増加し、現在では19カ国に達している。そうしたなかで、政策委員会の意思決定を公平かつ効率的に行うために、「投票権のローテーション」

という工夫が編み出されている(次節で詳述)。

さらに③の実行ステージにおいては、各国中央銀行がさらに緊密にかかわることになる。政策委員会において、例えば政策金利の上げ下げや資産買い入れの実施、といった金融政策運営上の何らかの決定がなされると、ユーロシステム内の市場操作委員会、ないしは各国中銀の調整を担うECBサービスが、ユーロ圏のすべての参加国中央銀行の金融調節を調整したうえで、各国中銀が、分権的な形で、政策委員会の示したガイドラインを守りつつ、一斉に政策を実行に移すことになる。

このように、ユーロシステムのなかでは、欧州統合のそもそもの思想に忠実な形で、「ボトムアップ型の意味決定」および「分権的な組織運営」という方針が貫かれているといえよう。

(4) 政策委員会の投票権ローテーション

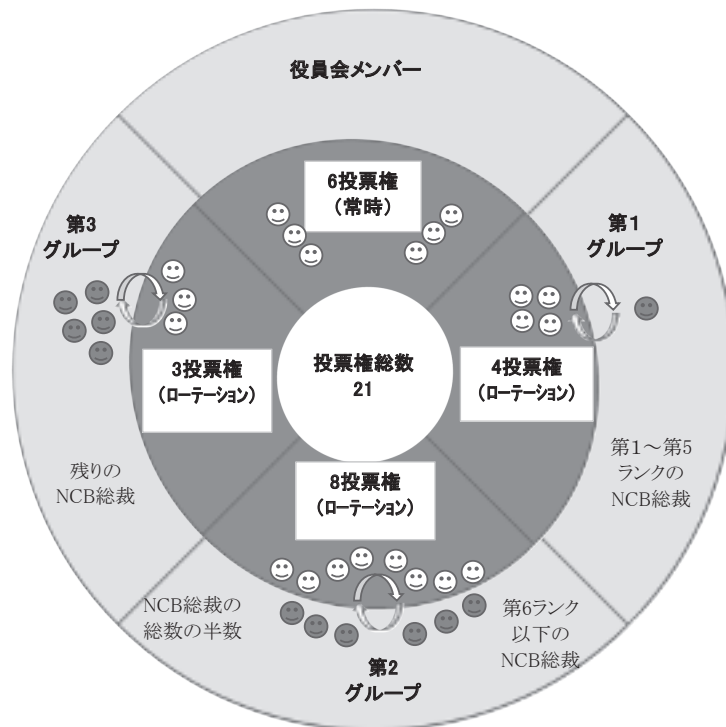
ユーロ圏の金融政策運営を決定するECBの政策委員会は、役員会のメンバーとユーロ圏各国の中央銀行総裁によって構成され、合議体として行動する。議決はメンバー1人1票方式で行われ、メンバーが所属する中央銀行を擁する国の経済規模の大小には一切関係はなく、1票は1票で、その重みにウエート付けがなされることはない。冒頭で述べた人口に即してみれば、マルタ中央銀行総裁も1票、そしてドイツ連銀総裁も同じ1票、である。ただし、ユーロ圏への参加国が年々拡大するなかで、政策委員会における投票権の配分のローテーションに関するルールが設けられ(図表13)、ユーロ圏の参加国が19カ国に達した2015年からその適用が始まっており、そのローテーションのルールのなかで経済規模が一定程度、勘案される仕組みとなっている。

具体的には、まず、役員会のメンバー(総裁、副総裁、およびそれ以外の理事4名)は、政策委

員会において、恒常的に投票権を有する。

ユーロ圏参加各国の中央銀行の総裁は、自国の経済規模に応じたランクにより、2グループ(ユーロ圏への参加国が19~21カ国の場合)、ないしは3グループ(同22カ国以上となった場合)に分けられ、経済規模の大きい国の中央銀行の総裁ほど、投票権を得る頻度が高くなるという枠組みとなっている。各国の経済規模に応じたランクは、①各国のGDP(国内総生産)と②民間金融機関の資産規模という2つの要素を、①対②が5対1となる比率で組み合わせた複合指標に基づいて決められる。現在、ユーロ圏の加盟国は19カ国のため、各国中銀総裁は第1グループの5カ国(ドイツ、スペイン、フランス、イタリア、オランダ)とそれ以外の第2グループに分けられている。第1グループには4投票権が割り当てられているため、ユーロ圏経済の中心であるドイツの連銀総裁でさえ、政策委員会5回のうち1回は投票権がないことになる。第2グループの14名の中銀総裁には11

(図表13) ユーロ圏参加国が27カ国に到達した時点における、ECB政策委員会の3グループ・ローテーション制度



(資料) Hanspeter K. Scheller [2006]. The European Central Bank History, Role and Functions Edition 2006, European Central Bank, 2006を基に、日本総合研究所作成。

(注) 2020年1月の英国のEU離脱により、EUの総加盟国数は27カ国となっているため、現時点では、政策委員会における各国中央銀行総裁の人数の最大数は27名となる。

(図表14) ローテーション制度のもとでの、2020年、21年中の、各国中央銀行総裁への月ごとの投票権の割り当て(第1ステージ、2グループ・ローテーション制度)

(各国中央銀行総裁は19名)

【グループ1：ドイツ、スペイン、フランス、イタリア、オランダの5カ国の中央銀行総裁5名に4投票権】

ドイツ連邦銀行																													
スペイン銀行																													
フランス銀行																													
イタリア銀行																													
オランダ銀行																													
	1月		3月		5月		7月		9月		11月		1月		3月		5月		7月		9月		11月						
	2020年											2021年																	

【グループ2：グループ1以外の14カ国の総裁14名に11投票権】

ベルギー国立銀行																												
エストニア銀行																												
アイルランド中央銀行																												
ギリシャ銀行																												
キプロス中央銀行																												
ラトヴィア銀行																												
リトアニア銀行																												
ルクセンブルク中央銀行																												
マルタ中央銀行																												
オーストリア銀行																												
ポルトガル銀行																												
スロヴァキア銀行																												
スロヴェニア銀行																												
フィンランド銀行																												
	1月		3月		5月		7月		9月		11月		1月		3月		5月		7月		9月		11月					
	2020年											2021年																

(資料) European Central Bank, “Rotation of voting rights in the Governing Council” を基に筆者作成。
 (注) 枠内網掛けは当該総裁が投票権を有する月、枠内白地は投票権を有しない月を示す。

の投票権が割り当てられている(図表14)。こうしたルールは、米連邦準備制度において、金融政策運営を決する公開市場委員会(FOMC)で投票権を有する地区連銀総裁が同様のローテーション方式で決められるなかで、唯一ニューヨーク連銀総裁のみが例外的な扱いを受け、FOMCにおいて恒常的に投票権を有するのみならず、FOMCの副議長も務めることになっているのとは極めて対照的である。

ちなみに政策委員会のメンバーは個人の資格で選出され、出身国、ないしは出身中央銀行の代表として行動するのではなく、ユーロ圏全体の利益に即して行動しなければならないとされている。

このように、構成メンバーの多様性(ダイバーシティ)に最大限配慮したユーロシステムの制度設計は、ECBの設立後今日に至るまでの実際の

金融政策運営にも大きな影響を及ぼしているように見受けられる。詳しくは次回で扱うこととした。

(5) 禍根を残した2019年9月の政策委員会

しかしながら実際には、ECBの置かれた局面によっては、あらかじめこのように精緻に組み立てられた意思決定の枠組みがありながらも、それを実際に適用することが困難になる局面も存在する。

くしくも、2019年9月12日に開催された政策委員会がその例となってしまった。当時は折しも、米中貿易戦争が激化し、同年10月末には英国の「合意なき離脱」の可能性が高まっていた(実際には英国は2020年1月末にEUを離脱)。そうしたなかでECBはこの日、政策金利の引き下げや、前

年末で一度停止したはずの資産買い入れの再開、といった金融緩和策を決めたが、実際には満場一致で円満に決定できた政策はほとんどなかった。

政策委員会後の記者会見の場でドラギECB総裁（当時）は、そのなかでもとりわけ、「資産買い入れの再開」がもっとも紛糾し、相当程度の反対派がいたことを認めた。にもかかわらず同総裁は、「結局、幅広い合意が得られたので採決をする必要はなかった。明らかな多数が存在した」と述べた。

確かに政策委員会の意思決定はECBの規則上、「コンセンサス方式で行う」と漠然と定められているのにとどまる。しかしながら、これほど精緻な投票権のローテーションの枠組みを定めておきながら、これほど重要な案件で採決をしなかったことを受けて、欧州の現地では波紋が広がった。

政策委員会に出席するのはドラギ総裁、デギントス副総裁を含む役員6名と19カ国の加盟国中銀総裁の合計25名。この回決定された資産買い入れの再開に関しては、このうち少なくとも7名が反対に回り、うち4名はフランス、ドイツ、オランダ、オーストリアの中銀総裁とも現地では報じら

れていた。この回の政策委員会で投票権を有しなかったのは、フランス、エストニア、アイルランド、ギリシャの各中銀総裁。裏を返せば、政策委員会の開会前から、さらなる金融緩和に対して公然と声高に反論を唱えていたドイツ、オランダ、オーストリアの中銀総裁は皆、その回は投票権を有していた。反対派の中には役員も含まれていた模様だ。ドイツ出身のラウテンシュレーガー理事はその後、あと2年以上の任期を残していながら、10月末で辞任した。資産買い入れ再開決定への不満が背景とみられている。役員の中ではこのほかにも、フランス出身で当時、金融市場や金融調節等を担当していたクーレ理事も、その回の決定の反対に回っていたとも報じられている。ドラギ総裁も、彼らにまで目前で反対票を投じられることが明白な採決は到底できなかった、ということであろうか。

多様なユーロ圏各国を束ねて意思決定をし、一本の金融政策運営を行っていくことは本当に難しい。次回は、ユーロ導入後、欧州債務危機を経て、ECBはどのような金融政策運営を行ってきたのかを詳しくみていくこととしたい。