2014/06/19 08:15

◎ **【円債投資ガイド】** ECB政策委員会のローテーション＝日本総研・河村氏（19日）

河村小百合・日本総合研究所主任研究員＝去る6月4日、欧州委員会と欧州中央銀行（ECB）はそれぞれ、2014年のコンバージェンス（収れん）・リポートを発表し、リトアニアがユーロ圏に参加する上での五つのコンバージェンス・クライテリア（収れん条件。物価、長期金利、財政赤字幅、政府債務残高、為替相場の5条件）を充足したことを明らかにした。残るはEU首脳会議による最終決定のみとなり、リトアニアが2015年1月1日、19番目の参加国として、ユーロ圏に加わることがほぼ確実になりつつある。

リトアニアはかねて、通貨ユーロの導入を経済政策運営の目標としてきた。2007年には、ユーロ導入を試みながら、物価上昇率が目標対比でわずかに上振れ、失敗したこともあった。今般、同国にとって、ついに念願がかなうことの達成感は大いだろう。加えて、既にユーロを導入しているラトビアやエストニアに今回、リトアニアが続けば、旧バルト3国すべてがユーロを導入することになり、地政学的な意味も大きいだろう。

ところが、今回のリトアニアのユーロ導入には、実はもう一つの大きな意味がある。ECBの政策委員会（Governing Council、日本では「理事会」と表記されることが多い）において金融政策運営などを決定する際の議決方式が、ユーロ圏参加国が19カ国に達するのを機に大きく変わることになるのだ。

主要国中央銀行の金融政策委員会の規模を、投票権を有するメンバーの人数の観点からみると、米国の連邦準備制度理事会（FRB）が12人とやや多いことを除けば、日本銀行9人、イングランド銀行9人、カナダ銀行6人など、10人未満に抑えている例が多い。これに対してECBの場合は現在、役員6人（総裁、副総裁、専務理事4人）にユーロ圏に参加する各国中央銀行総裁18人を加えた24人体制で、1人1票形式で運営されており、その規模は群を抜いて大きいことがわかる。

ECBとしても、このような規模の肥大化が、政策委員会が効率的で機動的な意思決定を行う上でマイナスとなりかねない点はかねてより認識していた。2004年5月の「EU拡大」（新規10カ国加盟）を目前に控えた同年1月の政策委員会において、実は投票権の配分のローテーションをいかに運営するかが決定されている。それによれば、EU拡大を受けてユーロ圏への参加国が増加しても、議決に参加する各国中銀総裁の数を最大で15人ととどめる。ただし、その際のローテーションのルールは、参加国が18カ国を超えた時点から適用する、というものだ。2015年1月にリトアニアがユーロを導入すれば、参加国は19カ国となり、この投票権配分のローテーションもついに運用が開始されることになるのだ。

では、どのようにこのローテーションが運用されるのか。そのルールとは次のような

ものだ。まず、ユーロ圏への全参加国は、①市場価格ベースのGDPで各国が占めるシェア（GDP）②通貨取扱金融機関について集約されたバランス・シートの総資産において各国が占めるシェア（TABS-MFI）—という二つの指標を組み合わせた複合指標に基づいて、ランク付けされる。二つの指標のウエートは（GDP）対（TABS-MFI）が5対1である。ローテーションは、このランク付けに基づき、各国中央銀行をグループ分けして行われる。ユーロ圏参加国が19カ国の時点では、第1グループはこのランクが1位から5位の5カ国の中銀総裁から構成され、4投票権が配分される。第2グループはそれ以外の国々の中銀行総裁14人から構成され、11投票権が配分される。参加国が22カ国以上となれば、このランク付けによるグループ分けは三つに拡大される。要するに、今後はユーロ圏への参加国がいかに増加しようとも、各国中銀総裁の投票権の総数は15で固定されることになっているが、各国にとって、投票権を得られる頻度は、第1グループの方が第2グループよりも高く、第2グループの方が第3グループよりも高い、というルールとなっているのだ。

米国のFRBの場合にも、地区連銀総裁への投票権の配分に関して、似たようなルールは存在するが、大きな違いは、FRBにおいてニューヨーク連銀総裁はローテーションのルールから外れ、常時投票権を与えられているのに対して、ECBにはそのような扱いをされる中央銀行総裁は一切存在しない点だろう。要するに、2015年以降は、ドイツ連銀の総裁でさえも、そしてフランス、イタリアも少なくとも5回に1回の頻度で、政策委員会において投票権を与えられないことになる。これはまさに、多様な見方を平等・公平な形で取り入れつつ意思決定するにはどのようにしたらよいか、という問いに対する欧州の答えなのだろう。多様性の尊重と公平性を重視するこうした枠組みこそが、ドイツ自身も自らの意思で参加を選択した、欧州統合の現実なのだ。

去る6月5日のECBの政策委員会において、主要国中央銀行としては初のケースとなるマイナス金利や、長期ターゲット・リファイナンス・オペ（TLTROs）の導入などが決定された。2015年以降は、政策委員会において恣意（しい）性の一切入らない形で、透明な投票権配分ルールが執行される。以後は、このように金融政策運営上大きな転換点となり得る政策委員会においても、各国中銀総裁全員が議論には参加するが、議決の際には、ドイツ連銀、ないしは欧州の盟主たる他の大国の中央銀行をも含め、いずれかが必ず外れる形で意思決定が行われるようになるのだ。

ただし、ECBとしては、こうした投票権配分のルールを導入しても同行としての政策判断が大きくぶれるようなことはない、という自信があるからこそ、改革を実行できるのかもしれない。ECBの場合、政策委員会における最終判断を行う上での材料となる分析や実務面での対応は、委員会方式やワーキング・グループ方式を用いて、ボトムアップ方式で、多角的・多面的に積み上げる組織体制が確立されている。その対象は景気や物価動向の分析にとどまらず、オペレーション実施上の実務面での対応や、各国政府の財政政策の分析にまで及ぶ。各委員会等においては、ECB本部のスタッフのみならず、全参加国中央銀行のスタッフが分析や実務上の論点の検討に参画する。今回の6月5日の政策委員会での決定にしても、その背後では相当な分析や検討が積み重ねられている。その詳細については別の場に譲るが、政策委員会の場における投票権の有無だけで、全てが決まるわけではない、ということなのだろう。

このように、構成メンバーの多様性、多様な意見に最大限配慮したユーロシステムの制度設計は、実際の政策運営の方向性に、既に大きな影響を及ぼしているように見受けられる。一方向に偏ることなく、また、過度に短視眼的となることもない。想定される先行きのリスクを見据え、あり得る展開のシナリオを分析し、出口戦略まで考慮したうえで、政策運営を決定する—2009年以降の欧州債務危機への対応しかり、そして今回のデフレへの対応しかりなのだろう。

その際の目的はあくまで、ユーロ圏、ひいては欧州全体にとっての中長期的な意味での持続可能性を確保し、利益を最大化するためだ。そして、このような政策運営は、わが国とはかなり対照的でもある。その結果がどのようなものとなるのか—その答えは今後の展開がいかに分かれていくかによって、数年のうちに明らかになるのかもしれない。(了) [{ECB1}](#)

[\[/20140619NNN0053\]](#)

(c)Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved