

## ユーロのペイメントシステムと 銀行監督・金融安定問題

高山 洋 一

### はしがき

EMU (Economic and Monetary Union、欧州経済・通貨統合) は、すでに独立発展し中央銀行と国民通貨をもって国民経済を営んできた諸国が、ユーロ国家というような政治統合を現実化しないまま「EU (European Union、欧州連盟) 国民経済」を形成し、一つのシステムとしての中央銀行、単一=共通通貨ユーロを機能させるという歴史上稀有な実験の現実進行である。だが、そのことの独特な特徴、すなわち金融政策とユーロの発券を「連邦」・中央集権と分権の原理におくことに対し、財政主権および銀行監督・金融安定を各国責任の補完の原理におくユーロシステムの特徴は、未解決の課題を提起する。

ユーロの導入は、ユーロエリアにおける銀行活動の国際化を増幅し、インターバンクのリンクを拡大している。ECB (European Central Bank、欧州中央銀行) 当局が明示するように、クロスボーダーでのインターバンク取引、とくに資本市場関連業務が増大するなかで、TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system、汎欧州即時グロス決済) はもとよりユーロエリアで作動するEuro I (Euro Banking Association, EBA), Euro Access Frankfurt (EAF) でもペイメントはクロスボーダーインターバンク関連からなる<sup>1</sup>。これは金融機関がますます国内市場の外で生じるショック、リスクに晒される可能性を高める。これがさらに意味することは、クロスボーダーで展開する銀行業務の国際化のなかで金融機関の破産がユーロエリア範囲の危機的問題に直結する可能性・現実性が必然化するということであり、銀行監督・金融安定は各国責任の範囲に留まらない超国家的範囲の問題になるということである。

---

<sup>1</sup> “EMU and banking supervision” (MB・April 2000)

通貨統合が現実に動き出してから、ユーロシステムの透明性とアカウンタビリティを重視する ECB 当局は、月報 (*Monthly Bulletin, MB*)、年報 (*Annual Report, AR*)、記者会見、談話などを通じて金融政策手段やユーロシステムの運営について具体的な内容付けを行っている。ECB および EU 委員会の銀行プルデンシャル監督、ペイメント監督、金融安定、危機管理に関する目立ったドキュメントを列挙すれば、以下のとおりである。

[ドキュメント]

1. “Financial stability and prudential supervision” (*AR* • 1999, 2000, 2001)
2. “Development in the institutional framework for financial stability” (*AR* • 2000)
3. “The institutional framework of the European System of Central Banks” (*MB* • July 1999)
4. “EMU and banking supervision” (*MB* • April 2000)
5. “The role of central banks in prudential supervision” (March 2001)
6. “The role of the Eurosystem in payment and clearing systems” (*MB* • April 2002)
7. “Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight” (June 2000)
8. “Report on financial stability” (EFC, Economic Papers No. 143, May 2000)
9. “Memorandum of Understanding on Co-operation between Payment Systems Overseers and Banking Supervisors in Stage Three of EMU” (ECB press release, 2 April 2001)
10. “Report on financial crisis management” (EFC, Economic Papers No. 156, July 2001)
11. “Opinion of the ECB of 13 September 2001 at the request of the Council of the European Union on a proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms”, (*ECB, Official Journal of the European Communities*, 26. 9. 2001)
12. Deisenberg, W. F., “The future of banking supervision and integration of fi-

- nancial markets” (speech, 22 May 2000)
13. Deisenberg, W. F., “The role of the Eurosystem in prudential supervision” (speech, 24 April 2002)
  14. Padoa-Schioppa, T., “EMU and banking supervision” (speech, 24 Feb. 1999)
  15. Padoa-Schioppa, T., “The Eurosystem and financial stability” (speech, 10 Feb. 2000)
  16. Padoa-Schioppa, T., “Domestic payments in Euroland : commercial and central bank money, at the European Commission Round-Table ‘Establishing a Single Payment Area : State of Play and Next Steps’, Brussels, 9 November 2000.
  17. Padoa-Schioppa, T., Statement on “EU structures for financial regulation, supervision and stability”, Public hearing on “After Enron : financial supervision in Europe” at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Brussels, 10 July 2002.
  18. Noyer C., “Banking in the euro area” (speech, 8 November 2001)

その中でも ECB 当局は、金融のグローバル化のもとクロスボーダーで銀行活動が展開するなかで、危機管理において顕在化するユーロシステムの分権の原理と補完の原理との相克を検討し、両原理を繋ぎ克服する協調の枠組みを構築している。

われわれも、この起こりうる金融安定、危機管理の問題について一応の考察を試みている<sup>2</sup>。しかし、ユーロが現実的に機能して以降、ECB 当局が具体的な見解を次々と明らかにしているなかで、われわれもその具体的内容に即して、一層の考察を加える必要がある。検討するにあたって、まず ECB 当局の主張に基づき、できるだけ正確にユーロシステムの制度的枠組みを整理しておこう。

---

<sup>2</sup> 高山洋一(1)「EU の通貨統合－欧州中央銀行制度 (ESCB) と単一通貨ユーロ－」『大東文化大学経済学部創設 60 周年記念論文集』1999 年 3 月、同(2)「ユーロの中央銀行論－ユーロシステムの銀行監督と LOLR 機能－」『龍谷大学経営学論文集』第 40 巻第 2 号、2000 年 8 月。

## 1. ユーロシステムの制度的枠組み

ESCB (European System of Central Bank、欧州中央銀行制度)、ユーロシステムはドイツブンデスバンクをモデルにしたといわれるが、ユーロシステムを代表する ECB 政策理事会・役員会のメンバーによれば、ユーロシステムは「欧州(連邦)準備制度」と解するほうが分かりやすい。

### (1) ユーロシステム 連邦(的)型中央銀行制度

ECB 役員会メンバーは、よくアメリカ連邦準備制度と比較してユーロシステムを説明する。たとえば専任理事 Padoa-Schioppa によれば、「ユーロシステムの言葉は連邦準備制度がドルに対して持つようなユーロに対し連繋する実体である。…ユーロシステムはユーロエリアの中央銀行である。…現在ではユーロシステムが最も進んだ超国家的機関(supranational component)である。」<sup>3</sup>

現段階のユーロシステムは、国家の枠組を超え、加盟国の通貨主権が委譲された EU の単一の機関的枠組で単一通貨ユーロを発行し、単一金融政策の権限を行使する ECB と、その統合化された部分である NCBs (National Central Banks、各国中央銀行) から成っている。実際に機能している ECB・NCBs とユーロを考えると、説明にグリーンペーパーがいう「共同通貨主権」<sup>4</sup> のような何らかの国家に相当する論理を入れなければ現実的でなく、一種の国家的現象として共同体と国家間協調とか経済的連邦主義と評するのが現実妥当的である。単一の機関的枠組である ECB にとって(連邦)政府に相当する機関は、当面において欧州理事会・委員会と解さざるをえない。そのように解してまさにユーロシステム

---

<sup>3</sup> Padoa-Schioppa, Tommaso, Eurosystem : new challenge for old missions Inaugural Lecture, Member of the Executive Board of the ECB, on the occasion of his appointment as honorary Professor of Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main, 15 April 1999.

その他総裁、理事等の言辞について高山洋一(2) 96~97 ページを参照。

<sup>4</sup> COM (95) 333 final, Green Paper on the Practical Arrangements for the Introduction of the Single Currency. 田中素香・本田雅子訳『EU 単一通貨への移行シナリオ—欧州委員会『単一通貨導入のための実務的準備に関するグリーンペーパー』の紹介と翻訳①②③—』研究年報『経済学』(東北大学)、Vol. 59 No. 1, 2, 3, 1997 年。

は、ユーロエリアにおけるユーロの中央銀行制度である。われわれも、現段階のユーロシステムを、加盟国の通貨主権が委譲された EU の単一の機関的枠組みで機能する連邦（的）型の中央銀行制度と称する。

ECB 当局が表明する EU 条約（Treaty on European Union-Maastricht, 1992）および ESCB/ECB 定款（Protocol on the statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank）で与えられたユーロシステムの基本業務は、1) ユーロエリア金融政策の定義・実行、2) 外国為替オペレーション、3) ユーロ加盟国の公的準備の保有・管理、4) ペイメントシステムの円滑な運営促進、5) ユーロエリア内法貨バンクノートの発行、6) ユーロ加盟国のユーロコイン発行量の認可、7) 金融（信用）機関のプルデンシャル監督と金融システムの安定に関わる権限当局が行なう政策の円滑な実行に貢献、8) 権限分野内にある共同体法案および各国当局の法案起草に対する助言、9) 業務遂行に必要な統計情報の収集、10) 国際協力の分野で代表し国際通貨機関に参加、である<sup>5</sup>。

(2) ユーロシステム 銀行監督と金融政策・ペイメントシステム＝補完と分権の構図

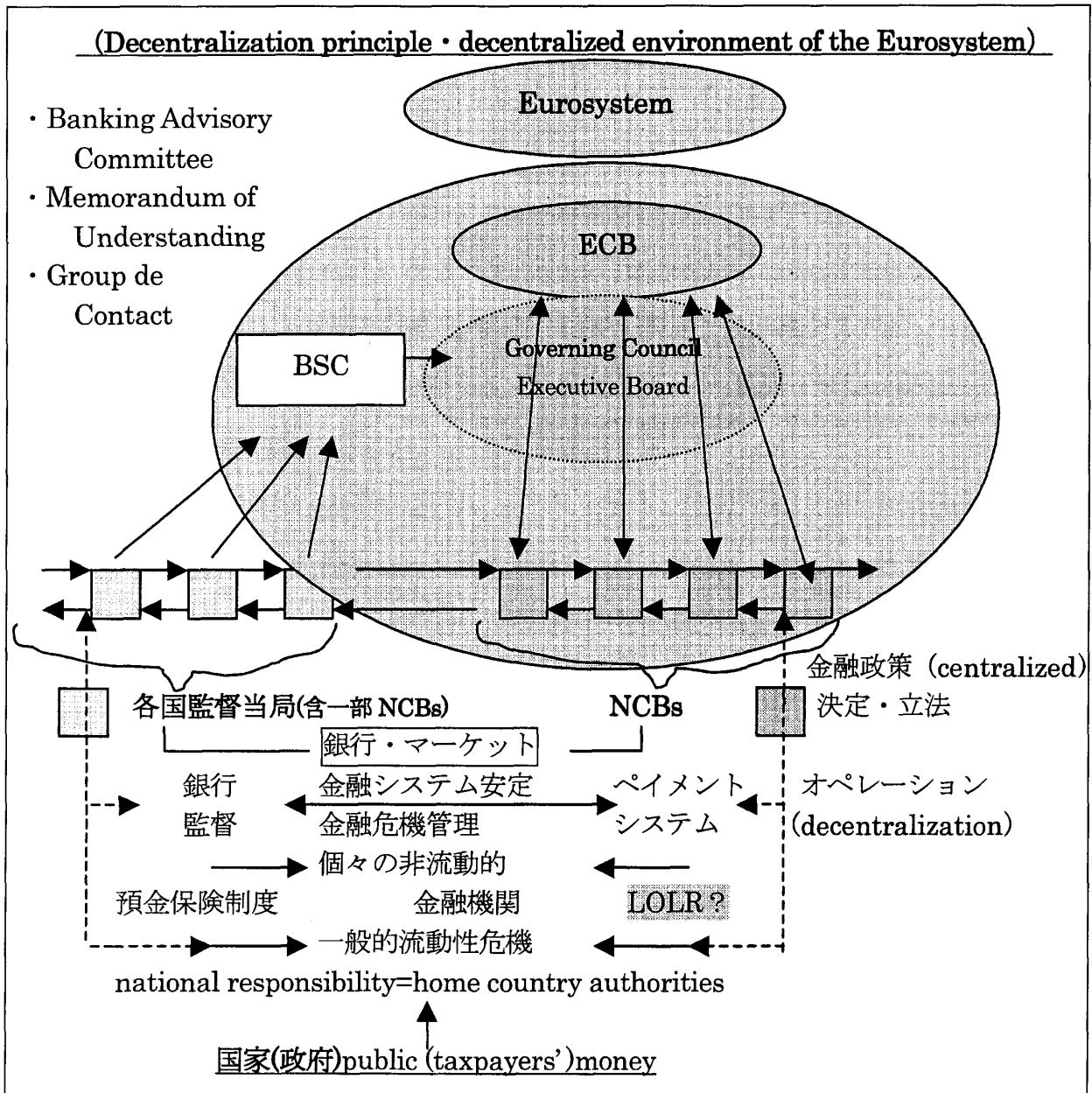
[図1参照]

通貨統合が現実に動き出してから、ユーロシステムの透明性とアカウントビリティを重視する ECB 当局は、上記のように月報、年報、記者会見、談話などを通じて銀行監督、ペイメント監督、金融安定、危機管理などユーロシステムの運営について具体的な内容付けを行っている。図1は ECB 当局の主張に基づいてユーロシステムの分権原理・環境を図式化したものである。

これによると、ユーロシステムにおいて、ユーロの発行および金融政策は連邦・中央集権的で、一国民経済的枠組みを形成する。他方、財政政策を含め銀行（金融機関）監督・金融安定の分野では、各国の所管当局・NCB に法的権限・責任が与えられる。それに対し ECB は助言を与えると共に協議を受ける（ESCB/ECB 定款 25.1）に留まり、EU 理事会の決定に従う監督関連諸政策の遂行（EU 条約 105.6、ESCB/ECB 定款 25.2）という受

<sup>5</sup>Treaty on European Union-Maastricht 1992, Protocol on the statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank、およびドキュメント 3 を参照。

図1 ユーロシステムの分権原理・環境



動的地位におかれる。これは、特に銀行監督・金融安定の分野において関係するが、NCBは欧州機関 (a European institution) の構成部分であると同時に各国機関 (一国家機関 a national institution) でもある二元的 (dual) 複合的 (composite) 性格の機関だということである [ドキュメント 5, 13]。NCBは監督者としては完全に各国機関であり、独立した自治的決定と各国体に責任を有し、「補完 (subsidiarity)」があてはまる。しかし金融政策分野において、NCBはユーロエリアに向けてとられる決定の実行に携わり、ユーロシステムの一員 (operative arms) として働き、「分権 (decentralization)」が

あてはまる [ドキュメント 3, 13, 14]。ユーロシステムの連邦権限が周辺すなわち NCBs を通じて行なわれることが分権原理で、これはペイメントシステムの監督にもあてはまる。システムの機能が、金融政策の実行、クロスボーダーペイメントなどに影響を及ぼすところでは、共通の監督政策スタンスを体系的公式的に表現するために必要だからである。ペイメントシステム監督は中央銀行の法的権限 (competence) であり、ユーロシステムの確立後は、ECB とユーロエリアの NCBs が権限を共有する [ドキュメント 6, 7]。

### (3) ユーロシステム 金融安定=補完と協調、分権 (?)

中央銀行は、一般に銀行が基本的な通貨の創造主であり、またペイメントサービスの提供者、貯蓄ストックの管理者、中央銀行のオペレーション相手であるので、金融システムに密接な関わりをもつ。したがって中央銀行、具体的に NCBs は、金融政策、ペイメントシステム、金融の安定の三大要素を共有する [ドキュメント 12, 15]。ペイメントシステム監督は銀行監督と金融安定の一緒になった共通の目的をもつ。とりわけユーロ導入後に単一金融市場が急展開し、資本市場の統合が進展する中で、金融機関と市場がますますクロスボーダーで生じるショックに晒されるリスクが強まる。ユーロシステムの全体的関連からして、プルデンシャル監督と中央銀行を分離するよりも中央銀行=NCB に包括的監督責任 (ミクロおよびマクロのプルデンシャル) を与えることは有益で、金融政策の責任と各国の国内市場における NCB の包括的監督責任と、またユーロエリア範囲での協調強化と共同する制度的フレームワークが、ユーロの導入で生じた変化に対処するのにふさわしい [ドキュメント 1 AR2000, 2, 5, 8]。クロスボーダー関係で生じる金融問題に対処し、金融の安定を図るには、各国の権限監督当局と中央銀行 (NCBs) 間での情報交換・協調が必須である<sup>6</sup>。

監督責任を本国権限当局・NCB に帰属させ EU に協調させるという、EMU の制度的フレームワークにおかれる金融安定の協調的規制である。

ESCB・ユーロシステムの銀行監督・金融安定を補助する機関として銀行監督委員会

---

<sup>6</sup>最近時における ECB の論調は、銀行監督を中央銀行から分離する見解に対して中央銀行に統合する見解に統一されてきている。“Arrangements for financial stability and prudential supervision” (AR・2001) を参照。

(Banking Supervision Committee, BSC、1999年6月)が設けられている。ユーロシステム内に設定されるBSCは、各国監督当局とNCBsの代表をもって構成され、国境を超えた情報交換と協調で銀行監督と金融システムの安定に関わる仕事を行い、共通の政策措置についてユーロシステムを助力する [ドキュメント1, 8, 10]。他に銀行監督に関する関連委員会としては、プルデンシャル監督とペイメントシステム監督の各国監督者間の双務的クロスボーダー協調を規定するMemorandum of Understanding (MoU) [ドキュメント9]、個々の金融機関および市場動向に関する意見の交換、銀行セクターのトレンドを調査する監督エキスパートのフォーラムGroupe de Contactがある [ドキュメント2, 4, 7, 8]。

ユーロシステムは、金融安定の問題において、銀行監督に関わる各国権限・責任の補完性を各国間協調で補い、分権原理に結び付け、各国の機構・慣例の多様さを協調的規制の枠組みに押さえ込み金融安定を達成する仕組みを設定している。

以上のように、ユーロシステムの金融政策は中央集権的な体裁をとり、その中央権限がNCBsを通じて実行されるという直接的な分権の原理におかれる一方で、金融システムの安定に関わる銀行監督の各国権限・責任は協調を介してユーロシステムに結び付ける間接的な分権原理におかれている。しかし、金融の安定に関し、銀行監督の権限・責任を各国権限当局・NCBにおきながらEU・ユーロシステムに協調させるという論理の中には、問われるべき論点が存在する。

## 2. ユーロシステムの特徴的問題

資本は、産業に留まらず金融分野においても、一国内から単一市場を形成したユーロエリアで、さらに世界的規模のグローバル化のなかで運動する。一国レベルで生じるショックは、そこだけに留まらず当然ユーロエリア全体に広がるショックとなりうる。したがって、一国レベルで発生するショックに起因したペイメント上の問題であってもEU、ユーロエリアレベルのペイメント問題すなわちユーロシステムリスクに連動する問題となる。

この場合、ECB、さらにNCBsを構成員とするユーロシステムは、法貨ユーロの発行



主体として一般的にあって LOLR (Lender of Last Resort、最後の貸し手) 機能を有するはずであるが、各国当局におかれた銀行監督の権限・責任との連繋が問われる。ユーロシステムでは、この LOLR 機能という言葉を使った具体的な取り決めがないが、各国監督当局とユーロシステムとの間の相互作用がうまく働かない時必要になるのはこの機能であろう。ユーロシステムは、各国一国レベルにおく銀行監督および金融安定の権限・責任と分権原理におく超国家・連邦的共同体レベルでの ECB・ユーロシステムの LOLR 機能との関連問題をどうクリアしようとしているのだろうか。

### (1) 銀行監督・金融安定の権限・責任

すでに見たように、ユーロシステムは銀行監督と金融安定について各国監督当局・NCB 間で協調のチャンネルを確立している。ユーロシステム当局の説明では、各国権限当局の銀行監督と金融安定についてユーロシステムを助力する機関に BSC があるが、これは緊急流動性援助のケースにおいて各国監督当局・NCB の責任とコストのもとで、適切な単一金融政策のスタンスを維持することと矛盾しないやり方で行なわれるように、十分な情報交換を図る。ここで強調される点は、この協調的規制の枠組みにおいても、危機管理における個々の金融機関に対し流動性サポートを許与する責任は NCB をもってする国家レベルにおかれ、サポートに関するあらゆるコスト・リスクも国家レベルで負担されるということである。さらに一般的な流動性危機の場合には、シングル金融政策とペイメントシステムオペレーションに一体する手段・手続きは、状況に対処するためユーロシステムにあてはまるという [ドキュメント 7, 8, 10]。

ここで問われる問題は、市場が統合しクロスボーダーの金融機関の行動が拡大するなかでは、たとえ一国レベルで発生するショックに起因した個々の金融機関の流動性・ペイメント上の問題であってもユーロエリアの流動性・ペイメント問題に伝播し、ことは国家レベルの権限当局および NCB のバランスシート上の権限・責任に留まらず、法貨ユーロの発行主体として ECB を中心とするユーロシステムのバランスシート上の LOLR 機能が関連してくるということである。ここには起こりうる一層現実具体的な各国一国レベルの銀行監督と連邦・欧州的なユーロシステムの金融政策およびユーロ発行問題=LOLR との相克、とくにユーロエリアに及ぶ金融危機的な金融不安定に対する協調の有りようが問

題となる。

## (2) ユーロシステムの発券・LOLR 機能

ユーロシステムの分権構造において、金融機関もしくは市場が流動性危機に陥る場合、このユーロおよびユーロエリアの金融システムの安定を脅かす金融危機に対しユーロシステムが中央銀行として如何に対処するか、問題である。ユーロシステムにおいて、発券と金融政策は分権原理で連邦権限を NCBs を通じて実行するということであるが、こと銀行監督と金融安定については、各国権限当局と NCB の責任におかれ、救済に関わるコストは各国責任で負担されるという。この銀行監督と金融安定の補完性に対しては、ユーロシステム内におかれる BSC が各国当局・NCB 間で協調してユーロシステムに結び付ける役割を果たし、分権原理に繋ぐ制度的枠組みが構築されている。

しかし、こここのところの銀行監督と金融安定に関わる分権原理的内容は、個々の金融機関への流動性供給における NCB の各国責任・コスト負担という内容においても、また一般的金融危機におけるユーロシステムの対応という内容においても、LOLR 機能の帰属問題に照らして曖昧である。EU 条約、ESCB/ECB 定款、ユーロシステム当局のレポートなど、どれをみてもユーロシステムの LOLR についてほとんど言及はない。若干あるとしても消極的である。そこには物価安定を維持する金融政策が経済安定・成長の最善策だという認識、発展し変化した金融市場が LOLR を必要とする機会を限定するという認識、LOLR はモラルハザードの元凶であるという認識が働いていると思われる。だが、むしろ現実的に自由な市場原理が働く中では、アメリカ、我が国でそうであったように資本主義経済が決済システムに亀裂を作り、金融安定・信用秩序を動揺させる事態が必然化するであろう。

LOLR の発動について ECB と NCB の責任の分担がはっきりせず、むしろユーロシステムとそのコアである ECB は銀行監督から隔てられ、LOLR から切断される結果となっている。銀行監督と金融安定における補完性のもとで LOLR の NCB への分権は、当該の銀行監督・金融安定とも積極的に関係する金融政策・ペイメントシステムに対する LOLR 機能の連関を考えると、果たしてユーロシステムとそのコアの ECB との関係はどう連なるのか問わざるをえない。論点を明確にするために、ユーロシステムの発券とアメリカ連邦準備制度の発券を比較してみよう。

## ①ユーロシステムの分権的発券

EU条約(105a1)は、「ECBは共同体内で銀行券の発行を認可する排他的権限を有する。ECBとNCBsはそのような銀行券を発行することができる。両者によって発行される銀行券は、共同体内で法貨としての地位を有する唯一の銀行券である」、と規定する。同様にESCB/ECB定款(16)は、「条約105a1に従い、政策理事会は共同体内において銀行券の発行を認可する排他的権限を持つ。ECBとNCBsはそのような銀行券を発行することができる」、と規定する。EMUが実現して以降ECBのユーロ銀行券に関するガイドラインは、ECBが共同体内で銀行券の発行を認可する排他的権限を有し、過渡期の期間、NCBsに各国銀行券の発行必要量を精査させ、ECB政策理事会がユーロ銀行券の発行を認可する決定を行う、と規定する<sup>7</sup>。

ECBとNCBsはユーロシステムを形成し、「ユーロ銀行券は同一・単一通貨(expressions of the same and single currency)の表現であり、単一法政体(a single legal regime)に服する」が、「共同体法は銀行券の複数発行者のシステム(a system of plurality of issuers of banknotes)を予知している。…流通ユーロ銀行券の総額は、ECB払込資本(出資)を基準に各NCBに割当てられ、ECBによるユーロ銀行券の発行割合は政策理事会により決定される。…ユーロシステムオペレーションの分権化の原則を確立し、NCBsは、ECBによって発行されるユーロ銀行券を含むあらゆるユーロ銀行券を流通に投じ、また引き揚げることを託される。」<sup>8</sup>表1に見るように、2002年から、ユーロバンクノートの92%は12NCBsにより、8%はECBにより発行される。銀行券割当基準に従って各NCBに割当てられるユーロ銀行券額とそのNCBが実際流通に投じる額との差額はユーロシステム域内バランス(intra-Eurosystem balances)を形成する。ECBは、それが発行するユーロ銀行券の価額に等しい額について、払込資本(出資)基準の割当に比例してNCBsに対してユーロシステム域内債権(intra-Eurosystem claims)を保有する<sup>9</sup>。

<sup>7</sup> Guideline of the ECB of 22 April 1999 on the Authorization to Issue National Banknotes during the Traditional Period, ECB/1999/NP11.

<sup>8</sup> Decision of the ECB of 6 December 2001 on the Issue of Euro Banknotes, ECB/2001/15.

<sup>9</sup> *ibid.* ECB/2001/15.

表 1

Banknote Allocation Key on 1 January 2002	
European Central Bank	8%
Banque National de Belgique	3.2550%
Deutsche Bundesbank	27.8215%
Bank of Greece	2.3360%
Banco de Espana	10.1020%
Banque de France	19.1210%
Central Bank of Ireland	0.9650%
Banca d'Italia	16.9190%
Banque cent. du Luxembourg	0.1695%
De Nederlandsche Bank	4.8595%
Oesterreichische Nationalbank	2.6800%
Banco de Portugal	2.1845%
Suomen Pankki	1.5870%
<i>Total</i>	<i>100.000%</i>

ユーロ銀行券の発行は、ECB とともに NCBs によって分権原理で執り行われる論理である。「ECB・政策理事会は共同体内において銀行券の発行を認可する排他的権限を持つ」という点でユーロシステムは超国家的・中央集中的である。しかしこれは、ECB・政策理事会が決定するユーロエリアの単一金融政策を ECBs が実行するというユーロシステムの分権原理と似ているようで微妙に異なる。発行される銀行券に共通のユーロという超国家的・中央集中的性格があるが、ECB のみならず他の NCBs が並んで発行者と規定されているところに、政治統合を欠きユーロエリアに対応する財政を持たない EMU における NCBs の高い独自性がうかがわれる<sup>10</sup>。

なお、ECB の発券を認可する排他的権限を規定する EU 条約 105a1 の前に、経済・通貨政策に関わる EU、ECB の「特殊な職務」が規定されている。「ある加盟国が困難に陥るか、あるいは手におえない例外的な事態により引き起こされた厳しい困難に陥る脅威に

<sup>10</sup> Goodhart も ECB の独自性の要因をユーロ財政の欠如においている。Goodhart, Charles, Recent Development in Central Banking : Some Special Features of the Monetary Policy Committee and of the European System of Central Banks, Financial Market Group: London School of Economics.

さらされている場合には、理事会は、委員会からの提案に基づき、全会一致で当該国への共同体金融支援（Community financial assistance）を、一定の条件のもとで認めることができる。」（103a2）「ESCB は信用機関のプルデンシャル監督と金融システムの安定とに関し、所管当局によって追求される政策の円滑な執行に貢献する。」（105.5）「理事会は、委員会からの提案に基づき、ECB と協議し、かつ欧州議会の同意を得た後、全会一致で、保険事業を例外として、信用機関および他の金融機関のプルデンシャル監督に関連する政策に関して、ECB に特殊な職務（specific tasks）を授与することができる。」（105.2）この条約の規定を受けて、ESCB/ECB 定款は ECB の「特殊な職務」を追認する（25.1, 25.2）。

これらの規定のなかには具体的明確な内容の特定はないが、EU 権限当局と ESCB の緊急・危機時における政策対応において、とりわけ ECB の「特殊な職務」の内容に LOLR に関連する機能が暗示されているとも解することができる。

## ②アメリカ連邦準備制度の連邦的発券

連邦準備制度理事会権限のひとつ連邦準備券の発行および回収について、連邦準備制度理事会は「通貨監督官の管轄下にある局を經由し連邦準備券の発行および回収を監督、調節し、かつ連邦準備代理官—連邦準備制度理事会任命の連邦準備銀行 C 級取締役のうちから同理事会により指名され、本法により同理事会に付与された機能を遂行するため連邦準備制度理事会の公式代表者として行動する（第 4 条 20）—の申請に対し通貨監督官より連邦準備券を交付する規則および規定を制定する」（連邦準備法第 11 条）権限を付与される。「連邦準備券は、連邦準備代理官を経て貸付を行なう目的のためにのみ、連邦準備制度理事会の裁量により発行されるものとする。この連邦準備券は合衆国の債務であって、あらゆる国法銀行および加盟銀行ならびに連邦準備銀行により、かつあらゆる税金、関税ならびにその他の公課に対して受入れられるものとする。…各連邦準備銀行はその必要とする金額の連邦準備券の交付を地方連邦準備代理官に対して申請することができる。申請をなす場合には、地方連邦準備代理官に対して申請後それに基づいて発行される連邦準備券の金額と同額の担保を提供することを要する。」（第 16 条）

なお、連邦準備銀行加盟銀行団に対する緊急貸付について、「連邦準備銀行は、連邦準備制度理事会会員 5 名以上の承認を得た場合には、その連邦準備銀行取締役会の決定した

金額を、その準備区内の5行以上の加盟銀行団に対し貸付けることができる。」(第10条 a)

連邦準備制度は、連邦準備制度理事会を中央機関とし、連邦準備制度理事会の権限を実行する機関としてその下部に連邦準備銀行を置くシステムである。発券のシステム、また LOLR の担い手は法的にも明確である。

以上の比較から明らかなように、ユーロシステムにおける LOLR 機能は基本的に各国家・NCB レベルに分権的に委ねられている。このようなユーロシステムでは、クロスボーダーのユーロエリアで起こりうる金融システムの安定を脅かす金融危機に対して、はたして LOLR の機能はどのように発動されるのか、暗示はなされているが、「ユーロエリア内法貨バンクノートの発行」という実体はいまだつかめない。

問題設定は、資本主義経済が決済システムに亀裂を作り信用秩序を動揺させる事態を必然化する場合、ユーロシステムにおける LOLR 機能の究極の担い手は、ECB あるいは NCB であるのか、さらにまたセーフティネットの一環としての国家＝政府の対応は如何ということである。

### (3) ユーロシステムの金融安定・危機管理

ユーロシステム当局は、金融安定、危機管理について、平常時には中央銀行と銀行監督の間に距離がおかれるが、危機的状況において両者は密接に協調行動をとることを要するという。そして危機に対する緊急措置として金融救済策には三つの種類を上げる。Padoa-Schioppa (ドキュメント 14, 15) および EFC (Economic and Financial Committee) のレポート (ドキュメント 10) によれば、第1に民間金融救済策 (private money solution)、第2に中央銀行金融救済策 (central bank money solution)、第3に納税者金融救済策 (taxpayers' money solution)、である。LOLR 問題と関わるのは第2の中央銀行金融救済策である。

中央銀行の金融救済策は、銀行が支払能力を有するのに流動性の危機に陥り金融システムの安定を脅かす場合、ユーロシステムが金融安定のために市場不安に対処するものである。ここでの金融安定・危機管理においてユーロシステムの対応は段階的に設定される。

①個々の非流動的な金融機関への緊急流動性援助にあたって危機時の意思決定は各権限当

局、各国家の責任におかれ、そのコストとリスクも各国家レベルで負担される。そしていかなるクロスボーダー関係事項も各権限当局によって対処され、②一般的な流動性危機には金融政策とペイメントシステムに一体し各国当局とくに監督当局と中央銀行がクロスボーダーで協調してユーロシステムがあたる。

Padoa-Schioppa は、この中央銀行金融救済策は LOLR 問題だという。緊急時に働く機能について明確な規定をもたないことが危機状況を制御するユーロシステムの働きに疑念を抱かせるというユーロシステム批判に対して、緊急流動性 (emergency liquidity) の供給は金融政策、ペイメントシステム、銀行監督の 3 機能の交差点におかれるので、LOLR 問題は当然ユーロシステムに関係する、と反論する。したがって「中央銀行は、危機が迅速な対応を必要とする時、唯一の即時的十分な資金源である。支払能力が問題となり、うまく対応されないと、金融システムの安定性が脅かされる。…批判はユーロシステムの対応能力を過小評価している。ユーロシステムは二つの共同体意思決定機関 (the Board and the Council) を擁し、金融安定その他のために必要なら迅速な決定を下す用意がある。」と主張する。要するに、ユーロシステムが LOLR について具体的明示的な法文をもたなくても、それはむしろ「建設的曖昧さ」であって、セーフティネットに関係するモラルハザードを抑えるのに資することであり、ユーロシステムの金融救済の決定は、協調介入の実行、ペイメント問題への対処のように、国民的レベルで存在する中央銀行の決定事項のひとつである、という。そして、ユーロエリアでは中央銀行と銀行監督機能の責任は分割され共同の監督システムになっていないが、ユーロが動きだした以上は単一の監督者がいるかのように一種のユーロエリア共同体監督がユーロシステムの支援に効率的に作動することを要する、と結論する。

金融機関のソルベンシーが失われ、危機が持続し、システムリスクが大きくなると、預金保険と政府による公的資金の投入が考慮される。第 3 の納税者金融救済策である。具体的には政府による資本注入、国有化措置である。

統一された金融市場で単一通貨ユーロが流通する EMU において、金融システムに内在するシステムリスクと安定性が問題にされ、各国一国レベルの銀行監督と連邦的共同体レベルの通貨発行・金融政策との分離相克の問題は BSC で統一され、マクロ的金融安定が現実的に考察されている。ユーロシステム、そのセンター・コアにある ECB の

LOLR について Padoa-Schioppa 以外あまり明確にしていけないが、これが BSC に連なると思われ、BSC で協調する枠組で ECB が NCB を通じて LOLR 機能を発動するユーロシステムの金融救済であろう。しかし、そう結び付けて考えても、各国家・財政主権が現存し EU 国家・財政主権という実体がないなかで、LOLR 実行の具体的手段は明確にならない。分権原理におかれたユーロシステムの銀行監督、金融安定、危機管理には、まだ問題が伏在する。

### 3. ユーロシステムの問題点

金融危機を救済し安定化する方策として現実的に考えると、金融機関の総資本的対応からセーフティネットの中央銀行 LOLR 機能の発動、さらにそれと政府の公的救済の行使という脈絡において、いま少し検討を要する課題があるように思われる<sup>11</sup>。

ユーロシステムは、ユーロ決済が究極的にファイナルな清算を TARGET に依存するのであるから全欧州ペイメントの中心である。したがって、ECB のペイメントシステム監督の責務は中央銀行の手形交換所としての営みの脈絡で正当である。ECB が、LOLR 機能に基づくリクイディティサポートを可能とされるのも、支払・決済にファイナリティを与える法貨ユーロを発行し、金融政策を発動する主体として中央銀行の権限を有するからである。現実的には個々の NCB を通じる形でリクイディティサポートがとられようが、それも NCB 独自にというのではなく全体的ユーロシステムミックな ECB の権限・機能に即して行われるはず、と考えるのが妥当であろう<sup>12</sup>。

だが、金融安定・危機管理においてユーロシステムの対応は段階的に設定され、まず①

---

<sup>11</sup> EMU の金融安定上の問題点を包括的に検討しているものに、Prati, Alessandro and Schinasi, Garry J., *Financial Stability in European Economic and Monetary Union*, Princeton Studies in International Finance, No.86, August 1999、がある。

<sup>12</sup> Aglietta は、「LOLR 機能の、それ固有の責務とその場限りをベースとする NCBs への分権は、金融政策に対する LOLR 機能の密接な関係を考えるとまったく不適切である。だれが技術的に緊急流動性を注入する手段を行使するにしても、全体として ESCB がいつも最終決定を保持すべきである。したがって、究極のそのものずばりの政策決定機関は、緊急に決定を下すのに必要とされる手続きを作動する能力を持つ ECB の理事会である」、と確言している (Aglietta, Michel, *A Lender of Last Resort for Europe*, CEP II, document de travail n'99-12.)。



個々の非流動的な金融機関への緊急流動性援助の段階において、問題を指摘できる。この段階の危機時における意思決定は各権限当局、各国家の責任におかれ、そのコストとリスクも各国家レベルで負担されるという。これは、市場統合の中で一国を超えたクロスボーダーのユーロエリア範囲に連なる問題に対し各国、NCB が救済に責を有するということである。これが意味することは、欧州範囲の全体的問題を解決するコストをある一国だけが負担するという構図である。NCB は、通貨統合前のように自国家の信用の下に自由に信用創造・発券をできないが、中央銀行の金融救済業務には国家資金・公信用が絡む。現段階では、政府債は適格資産の最大のカテゴリーにあり<sup>13</sup>、中央銀行信用を得る手段であり、また担保のクロスボーダー利用が漸増している。中央銀行は個々の金融機関に流動性サポートを行い、流動性困難に陥っている金融機関がソルベンシーを失っている場合に政府・国家が干渉する。これは、連邦政府＝国家が現実に存在せず財政主権が各国に留まる現状では、NCB が適格担保の自・他国債を担保に緊急流動性援助・救済融資を行なうとか、(ECB 政策理事会の ESCB/ECB 定款 14.4 に基づく対応次第で場合によっては非適格手形を買入れるとか)、あるいは各国政府が自国国債を保証に NCB から借入れて直接救済に当たるケースが考えられる。各国政府の国債はユーロ建てになっているので、いずれも理論的に可能である。個別 NCB 自体は自国財政をファイナンスするにしても、ECB による発券認可の排他的権限および発行割当の枠がはめられていて、かつてのように自由というわけにはいかないが、しかし、かかる救済策の意味することは、マクロの金融安定問題が一国レベルの当該国の信用負担に負わされ、当該国債の信用リスクに転嫁されることになるので、当該国に高い借入コストを強いることになるということである。

中央銀行救済といってもこれだけでは限界がある。これを超えて理論的には当該国の債務不履行の危険、他国の協調による救済融資、さらに ECB による引受け、それによるユーロの弱化というような事態の展開が想定される。先取りして言えば、このような信用の限界、問題点は、第3の納税者金融救済策においても同様にあてはまる。このような通貨統合の根幹を揺るがすような事態を回避するため安定・成長協定が結ばれているわけであるが、いずれにせよここには、ユーロが「欧州の単一主権国家」をバックに発行されないと

<sup>13</sup> “The collateral framework of the Eutosystem” (MB・April 2001)

いう特質が問題を生み出してくる。

段階が進んで、②の一般的流動性危機における各国当局とくに監督当局と中央銀行(NCBs)がクロスボーダーで協調してユーロシステムがあたる中央銀行救済においても問題を指摘できる。この場合、各国当局・NCBの銀行監督が協調して共同体レベルのユーロシステムに繋がることを条件にしていわれるが、これがNCBの分権で行なわれるとしてもECBをコアとするユーロシステムがとるLOLR手段はどうなのであろうか。ユーロシステムと銀行監督当局との金融安定のための予防措置としてのみならず、クロスボーダーの危機に対処する金融手段の内容である。通貨統合では、各国当局・NCBは自国の通貨主権を主張して銀行を救済することはできない。その限界を超えた場合、中央に救済融資を求め、ECBを使った保証を作り出すことが必要になる。ここに至って考えられることはECBをバックする欧州レベルのユーロ国家、その財政および徴税権を保証内容とするユーロ国債＝公信用が保証の実体をなすはずだが、それは実在しない。ユーロシステム、その中で中心的な政策意思決定機関としてECB理事会のLOLRの最終決定、各国当局のコスト負担・損失のリスクに対するユーロシステムバランス・LOLRの保証、というようなECBの中央主体的・公的役割がますます現実的に必要となるのに具体的明確になっていない。これは、ユーロシステムがユーロエリアに対応するユーロ国家・財政をバックにしないことに起因する。

EMUがここ数年国家・政治統合なしで機能してきている史実は、EMUの機能に国家・政治統合を必要条件とすることの是非を問う論議に現実的な非の回答を示していることは疑いない。しかし、だからといって、現状が無矛盾的に新しい完成された統治形態として解するのも一方的である。EMUの将来にわたる円滑な機能に考えを及ぼすとき、EUのなかでCentral Counterparty Clearingの強化<sup>14</sup>、欧州証券規制委員会とECB政策理事

---

<sup>14</sup> The Eurosystem's Policy Line Regard to Consolidation in Central Counterparty Clearing, ECB, 27 September 2001.

<sup>15</sup> ECB Press Release, Joint work between the CESR and the ECB on Securities and Settlement Systems, Paris/Frankfurt am Main, 25 October 2001.

<sup>16</sup> Report of the Giovannini Group, Co-ordinated public debt issuance in the euro area, November 2000. さらに Giancarlo Corsetti and Paolo Pesenti, The (past and) Future of European Currencies, Feb. 2000, Forthcoming in Cuadenos de Economia, April 2000 を参照。

会との証券決済・清算システムの共同<sup>15</sup>、ユーロシステムと連結する欧州レベルの銀行監督機関の設立などが提唱され、独立した国家機関の責任下での分権・分散的な国債発行から単一欧州債機関（single European debt agency 共同体機関）の設立・発行<sup>16</sup>が検討されている事実の中に、国家・政治統合に関連する問題を垣間見ざるを得ない<sup>17</sup>。

改めていうと、ユーロシステムの機能とユーロの流通という現実を眼前に、物価安定を追求し維持する EMU には国家・政治統合を必要とする将来的理由はないというのも一つの確答であろう。しかし、ユーロシステムに即したシステムリスクと LOLR の介入という起こりうる問題に考えを及ぼすとき、通貨統合の円滑な機能の要となる ECB、そのなかの ECB 理事会の中央権限がどのように発動されるのか。EU が通貨統合の深化と拡大を追求しつつ、「欧州連邦」構想が再三浮上したり、ユーロエリア蔵相・中央銀行首脳からなる通貨・金融・財政政策の新たな意思決定機関の設立、政府間会議での政治統合の交渉などが現実性を帯びて検討されているのも、以上のような問題とのかかわりでも理解できよう。いずれにしても、物価安定を至上とする金融政策が破綻して、大きなショック・危機を経験して初めて問題の重要性と解決の現実具体性が公に問われるのかもしれない。

---

<sup>17</sup> ヨーロッパ経済統合論を専門とする田中素香は、ユーロによる経済統合の完成後における重要課題の一つはユーロを補完する制度の統合であるとして、具体的に3点「①ユーロ制度の不備を補修・補完するための税制、会計制度、金融規制、社会政策などの統合②不況や銀行危機のような緊急事態に対応する制度。EU 金融監督庁の創設や EU 財政の救済機能の強化など③長期的目標としての政治的国家への転換」を挙げ、「①、②は経済統合であると同時に政治統合的性格を持っている」（「やさしい経済学－経済統合の成果と EU の行方」④経済から政治の統合へ『日本経済新聞』2001年3月19日）といて、さらに欧州のガバナンスを展望している。小論は、田中の指摘する②が持つ「政治統合的性格」をわれわれなりに検討したものである。