

## ユーロシステムの金融危機・安定問題

大東文化大学 高山洋一

### < 報告要旨 >

. 現実的に危機に瀕する金融機関が現れ、リスクが発現し、金融危機、通貨危機が散発する中で、中央銀行の危機管理と金融安定のあり方をめぐり、理論だけに留まらない歴史に関わる論議が展開されている。ユーロの通貨統合を完遂したEMU(欧州経済・通貨統合)においても例外ではない。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、金融市場の統合と同時に変容をもたらしている。クロスボーダーで展開する金融業務の国際化の中で、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が高まり、一金融機関の経営破綻がユーロエリア範囲の危機的問題に伝播する可能性・現実性が問われる。かくしてここでも中央銀行と銀行監督の関連性、危機管理と金融安定のあり方など、ペイメントシステムや最後の貸手機能と関連して問題が論じられる。しかしユーロシステムは、中央銀行と金融危機管理・安定についても多くの特徴的な問題を考慮しなければならない。

. ユーロシステムは、Padoa-Schioppaが強調するように、各国システムの集合体ではなく、単一金融システムであるが、ユーロシステムには連邦・中央集権的内容に分権(decentralization)および補完(subsidiarity)の原理が絡み、意味深長で一筋縄ではくくれない多元的意味合いをもっている。ユーロシステムにおいて、連邦・中央集権的内容は、ECBの設立と単一金融政策、ユーロの発行・法貨規定に表れている。他方、分権的内容は、ユーロ銀行券の管理・供給、TARGETの運用、財政政策を含め銀行監督・金融安定の分野に表れ、各国の所管当局・NCBに法的権限・責任が与えられる。このようなシステムの特徴において、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)性格の機関であり、同じ分権的内容において金融政策オペやユーロの管理・供給者としてはユーロシステムの連邦権限を周辺(NCB)を通じて行う「分権原理」に、銀行監督者としては各国体に責任を有する「補完原理」に、おかれる。

. 問題は、ユーロシステムの単一金融政策やユーロの発行・法貨規定にみる連邦・中央集権的内容と分権的内容すなわち金融政策オペ・ユーロ供給にみる「分権」と銀行監督・金融安定の「補完」との関連である。そのなかでも連邦・中央集権的内容と「分権」との関係するもの同士の関連を問うことは、中央銀行の最後の貸手機能(LOLR)と金融安定の問題に関わって重要である。

(1) 連邦・中央集権的内容のユーロの法貨規定とユーロの供給 = 「分権」との関係

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。発行される銀行券に共通のユーロという超国家的・中央集権的性格があるが、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における分権的NCBsの高い独自性がうかがわれる。

(2) 銀行監督・金融安定の権限・責任

財政政策を含め銀行（金融機関）監督・金融安定の分野では、各国の所管当局やNCBに法的権限・責任が与えられる。銀行監督の権限責任が各国所管当局に置かれるかNCBsに置かれるか国によって区々的であるが、この場合のNCBsは、欧州機関の構成部分であると同時に各国機関でもある二元的・複合的性格の機関のうち、監督者としては完全に各国機関として独立した自治的決定と各国体に責任を有し、「補完」があてはまる。他方、クロスボーダー関係で生じる金融問題に対処し、金融の安定を図るため、監督責任を本国権限当局・NCBに帰属させEUに協調させる機関として銀行監督委員会（Banking Supervision Committee, BSC、1999年6月）が設けられている。

経済・通貨統合を達成したユーロエリアでは、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、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ミックリスクに連動する問題となる。Padoa-Schioppaは、中央銀行と金融安定に関するECBのコンファレンスで、中央銀行の金融安定への関わりは究極の流動性を供給する中央銀行の貨幣発行者として役割に根ざすといい、金融安定活動における中央銀行と監督機関の密接な協力、さらに包括的監督責任を享受する中央銀行 = NCB間のユーロシステム圏での協調強化と協働する制度的フレームワークを主張する。だが、この場合、ユーロシステムで、各国一国レベルの補完原理におく各国監督当局・NCBの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機能との関連問題はクリアでない。

Goodhartは、同じコンファレンスで、Padoa-Schioppaの中央銀行と金融安定問題に関する考察では中央銀行と関連財政当局との関係について論議不足であるとコメントし、ECBはユーロエリア内でユーロシステムのレベルで作動するが、対応する財政(fiscal counterpart)相手がなく関係財政当局が仕方なしに各国レベルであたらねばならないので分裂を引き起こし、各国当局間での責任・負担を分担する問題はきわめて難しいものになると論難する。ここでは、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いう特質が問題を生み出してくる。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。これは危機が生じて解決が迫られる現実的問題となろう。

### < 討論者からのコメントに対する回答 >

討論者から直接回答を求められたような内容のコメントではないので、コメントで出された論点に関し所見を述べる。本報告では、ユーロシステムの金融危機・安定問題をユーロシステムの特異性と照らし最後の貸手機能のあり方を中心に考察した。現段階での金融システムの安定問題は、いわゆる古典的なバジヨット原理から総資本と中央銀行、さらに政府が一体となって金融安定を図る現代の管理通貨の視点に立って理論化しなければならない。わが国の金融安定化政策の評価も、私的銀行信用と中央銀行信用、中央銀行信用の連携での政府 = 国家の公信用の支持という理論化の中で考える必要がある。ユーロシステムの金融システムの安定性を問題にすることも同じで、中央銀行と国家・政治統合との関係が曖昧にされているところに将来的な不安定性が残存するのである。