



IV 海外だより

イングランド銀行の独立

NLI International Limited
(ロンドン) ジョン・ドウ

英国の中央銀行であるイングランド銀行は、現在、欧州で最も独立性の低い中央銀行の一つで、大蔵省の管轄下にあるも同然である。イングランド銀行は政治から独立し、金融政策の決定に単独責任を負うべきであるとの主張が広まっている。

この主張は、英ポンドのERM（欧州通貨制度為替相場メカニズム）離脱後の政策の失敗によって一層勢いを増している。政府の金融政策および蔵相自身に対する信頼は、ほとんど崩壊した。他の欧州諸国の中央銀行のように今後イングランド銀行の独立性が高まれば、信頼を回復することができるだろう。

これは、通貨統合に至るためには不可欠な前段階であるし、いずれにせよ金融マターへの政治介入は好ましくない。

経済的にみると、中央銀行の独立性とインフレ率の間に、ある程度の相関関係がある。ただ、このことは中央銀行の独立性の影響というよりも、低インフレ経済であることが中央銀行の独立性を高めているのかもしれない。

政府は、中央銀行の独立を支持する経済的論拠に納得しておらず、イングランド銀行を独立させるくらいなら、欧州通貨統合（EMU）の第三段階に移行した方がましだと思っているかもしれない。ただその時機はまだ明らかではない。

1993年1月

序文

イングランド銀行（通常、単に「ザ・バンク」と呼ばれる）は、英国の短期金利の水準を決定する権限を有していない。金融政策は大蔵省の独占的領分で、イングランド銀行は、その決定がロンドンの金融市場（「シティ」）で実行されるのを監視する責任を負っているにすぎない。イングランド銀行は、これらの政策決定の際に諮問的役割を果たすだけである。この点において、ドイツの連邦銀行が法律によって同国の通貨政策を決定する単独責任を負っているのとは著しく異なる。

財界では現在、イングランド銀行を政治から一層独立させることへの関心が高まっている。ドイツ連邦銀行の様に完全独立の形態をとる必要はないが著名な経済評論家で『ファイナンシャル・タイムズ』の編集次長であるサミュエル・プリトン曰く、イングランド銀行は「金融政策を政治上の方便から一、二歩遠ざけるに十分な独立を与えられる」べきである（1992年10月8日付『FT』）。こうした意見は様々な理由から広まりつつある：
—英ポンドがERMから離脱したブラック・ウェンズデー（暗黒の水曜日：1992年9月16日）に政府の通貨政策が崩壊したことは、政府の政策運営能力への信頼をひどく傷つけた。
—蔵相自身の信任も、暗黒の水曜日の大失敗とその後明らかにされた私生活上の「不品行」の結果として、非常に低いものになっている。

—金融政策に対する信頼は、通貨政策が政治の領域から切り離されれば、すなわち独立したイングランド銀行の責任とされれば、回復し得るものと思われる。

—独立した中央銀行は、欧州通貨統合の第三段階移行の必須条件である。英国が単一欧州通貨に移行したいならば、まず、マーストリヒト条約の条項に基づいてイングランド銀行を独立させなければならない。

—最近の研究によると、中央銀行の独立性とインフレ率の間にある程度の相関関係があり、従ってイングランド銀行を独立させることによって経済的利益が生じることが述べられている。

イングランド銀行の独立性を高めようとする考えは、シティーで強力な支持を得ている；主要な金融機関 20 社のエコノミストを対象とした最近の世論調査によると、20 名のうち 13 名はこの意見を支持していた（ロイター通信社、1993 年 1 月）。報道機関（特に、『ファイナンシャル・タイムズ』と『エコノミスト』）でも支持を得ていた。当然のことながらイングランド銀行内部の意見の公表はかなり控え目であった。大蔵省、保守党および野党労働党は反対している。政治家の中では自由民主党（小さな第三政党）のみが賛成している。

このレポートでは、イングランド銀行の独立に関する賛否両論を再検討し、そのような事態が短期ないし中期のうちに実現する可能性の有無について検討してみたい。まず、イングランド銀行に関する基礎知識、その歴史および今日の組織と責任について述べた後、主要な議点について詳細に検討する。便宜上、本質的に経済的性格を持つものと欧州通貨同盟（EMU）に関係するものに分けて論じることにはしたい。

イングランド銀行

歴史

イングランド銀行は、世界で最も歴史のある中

央銀行の一つである。フランスとの 9 年戦争の資金調達を援助するために 1694 年に設立され、それ以後、政府の銀行とされてきた。来年、創立 300 周年をむかえる。当初は政府事業に加えて通常の商業銀行の活動の多くを行っていたが、19 世紀後半になって初めて、一般に今日の中央銀行に関連しない活動を放棄し始めた。1946 年イングランド銀行法に基づいて国有化されるまで民間所有されていた。その以前にも公的機能を果たす公共機関として長年にわたり活動していたため、これは純粋に技術的な変化であった。

組織

イングランド銀行の最上層には理事会がある。理事は女王（実態的には首相）によって指名される。彼らの大部分は常任ではなく、シティーおよび産業界での経歴を有している。イングランド銀行総裁は、理事会会長で、銀行の日々の運営に責任を負っている。総裁は 5 年の任期で指名され、更新されることがある。ことほど新総裁に指名されたエドワード・ジェージ副総裁は今年の 7 月に、1983 年以来総裁を務めたロビン・リーペンバートの後任となる。総裁の職は、伝統的に政治問題に掛かり合わない指名とされているが、サッチャー首相が彼を指名した際、リーペンバート氏が彼女に近すぎるとの懸念があった。これはその後、杞憂であったことが判明した。

機能

イングランド銀行の任務は主に 3 分野にわけられる：

(1) 政策および市場

政府の金融政策の施行はイングランド銀行の任務である。従って、大蔵省が金利の引下げを決定した場合、これを実施するのはイングランド銀行である。大蔵省と銀行は、この目的のために絶えず連絡をとり合っている。銀行はその決定の一部に影響を及ぼすことができるが、金融政策自体は

大蔵省の専管事項である。過去においては、この影響度合いはイングランド銀行総裁と蔵相のパーソナリティおよび両者の関係に依存することがあった。大蔵省はイングランド銀行法に基づいて、金利に関する指令を銀行に与える権限を有している。大蔵省とイングランド銀行の関係は、実際にはそれほど正式なものではなく、イングランド銀行は単に命ぜられた通りにやっている。

イングランド銀行は、金融市場での日々のオペレーションによって短期金利の水準に影響を及ぼす。また、国債市場へも積極的に介入し、同市場での国債の発行・管理を行い、また、流通市場が円滑に機能するよう責任を負っている。外国為替市場では、英国の外貨準備高を管理し、大蔵省が策定する為替相場政策に従って介入し、行動する。これらの点については、イングランド銀行の機能は他の多くの中央銀行の機能と同様である。

(2) 金融組織および監督

イングランド銀行は、英国のすべての銀行の認可と監督に責任を負っている。所有者の国籍にかかわらず英国内で事業を営むすべての銀行の経営・財務の健全性を常に監視しなければならない。これは過去においては、今なおシティーの特徴である密接な人派を通して達成され、シティーでは、正道を逸脱した銀行にそれを是正するよう説得するには総裁が眉を動かせば十分、とみなされていた。この監督義務は現在では1979年および1987年銀行業法の下で法的根拠を与えられている。イングランド銀行は最近、BCCI スキャンダルの処理方法について多くの批判的とされている。また、シティー全体の健全さを促進し、世界ではないにせよ欧州の金融センターの中で卓越した地位を確保するために広範囲の役割を果たしている。

独立した中央銀行が金融システムを監督する役割と金融政策のコントロールを同時に行うことは、相対的に稀である。

(3) 業務およびサービス

イングランド銀行は他の大部分の中央銀行と同

様に、紙幣発行、国内および国際決済システム、証券取引決済システムを監督している。商業銀行間のあらゆる取引は、イングランド銀行内にある預金勘定を通して決済される。イングランド銀行は銀行システムにおいて、究極的に流動性を供給しており、最後の貸し手である。また、政府の主要な取引銀行であり、その歳入と歳出のバランスをとっている。金融市場操作によって毎日、政府の財政が均衡を保つことを保証している。

経済的論議

中央銀行の独立に賛成する経済的論議は、簡潔に言うと、政治家は経済状況に係わりなく、選挙前には票の獲得のために金利を引き下げる誘惑にかられ、そのような行動は結果的に経済的成果を損なうことになる、と主張する。金融政策に対する厳格な責務を通じて物価安定を追求する権限を中央銀行に与える方が政治介入を懸念するよりましである。

「物価安定に加えて政策の安定は重要であり、多分、投資を促進し、経済を発展させる環境を整えることに関して政府が最も寄与し得ることである。短期間に成長率を高め失業を減少させるために政策をコントロールしたいという誘惑は、絶えず存在していた。このように政策を裁量的に「ファインチューニング」することはこれまで常にインフレにつながり、不安定な政策は、失業を減少させずにインフレ率を上昇させる結果となるだけだ。」

(イングランド銀行総裁、1991年10月31日)

最も独立した中央銀行であるドイツ連邦銀行によるインフレ抑制の成功例や中央銀行の独立後間もなく物価が安定に向かったニュージーランドの例もある。

中央銀行の独立に反対する人たちは、独立は必ずしもインフレ率の水準を低下させるのでなく物価安定を重視する国においては中央銀行の独立が好まれているのだと主張する。独立していても経

済的成果をあげていない中央銀行やこれ以上改善しようがないという経済と独立性が全くない中央銀行が共存する例を挙げることができる。

さらに、金融政策を政治の領域から切り離す、すなわちそれを有権者に説明できないものにすることは、投票者にとって本質的に非民主的かつ侮辱であり、金融政策が公共領域から切り離されるとすれば、なぜ財政政策も切り離さないのか、と強調する。

真相はどこにあるか？英国の政治家が実際に総選挙に先立つ期間に金利を操作していたことを示唆する証拠がある。図-1は、過去4回の総選挙のそれぞれについて、選挙前の9ヵ月から選挙後3ヵ月までの期間におけるベースレート（基準貸出金利）の水準を示している。

いずれの場合も、この間金利は総選挙投票日に向けて下降しているようである。投票者はこの期間中に、どの政党を支持するかを決定している。過去4回のうち3回のケースでは、最も効果的な時機に金利引き下げを実施するために前もって引き上げられていたようである。（1992年の総選挙では、ポンドのERM加盟や深刻な経済後退という特殊事情があったため、金利を前もって引き上げることはできなかった。）事実、1979年と1987年の2回のケースでは選挙前の低下を可能にするために上昇していた（と主張されている）。ベースレートは、選挙後には、再び元の水準へ戻されている。

4回のいずれのケースでも、ベースレートの変動はそれぞれに固有な経済的状況によってもたらされたものであるということも十分正当化され得るだろう。しかし同時に、それぞれのケースでの基本的な経済状態は相違していたはずであるにもかかわらず、ベースレートが選挙中に同じパターンをたどるということは、偶然の一致とはいえない。「政治家は先ず第一に自分自身に注意を払い、第二に政党に、第三に国民に注意を払う」という昔からのことわざは正しいようだ。

図-1 ベースレートと総選挙

ベースレート	1978年8月3日現在	10 %
変更日	1978年11月9日	12½%
	1979年2月8日	14 %
	1979年3月1日	13 %
	1979年4月5日	12 %
	1979年6月12日	14 %
	基準金利	1979年8月3日現在

ベースレート	1982年9月9日現在	10½%
変更日	1982年10月7日	10 %
	1982年10月14日	9½%
	1982年11月4日	9 %
	1982年11月26日	10 %
	1983年1月12日	11 %
	1983年3月15日	10½%
	1983年4月15日	10 %
	1983年6月15日	9½%
基準金利	1983年9月9日現在	9½%

ベースレート	1986年9月11日現在	10 %
変更日	1986年10月14日	11 %
	1987年3月10日	10½%
	1987年3月19日	10 %
	1987年4月29日	9½%
	1987年5月11日	9 %
	1987年8月7日	10 %
	基準金利	1987年9月11日現在

ベースレート	1991年7月9日現在	11½%
変更日	1991年7月12日	11 %
	1991年9月4日	10½%
	1992年5月5日	10 %
	基準金利	1992年7月9日現在

出所：英中央統計局「Financial Statistion」

中央銀行が政治から独立していない場合、金融政策が、経済上考慮すべき事項よりも自己のキャリアを優先させる政治家にハイジャックされる危険がある。この結果はどうなるか？

物価上昇が金融政策への政治家の干渉の結果の一つであることは、明らかであろう。中央銀行の独立性の高さとインフレ率の低さの間には相関関係がある。図-2は主要国の1951年から1988年の平均インフレ率と中央銀行の独立性を示す指数を図示したものである。最も独立性の高い中央銀行(独立が法令によって保証されている)、最も独立性が低い中央銀行(単に政府決定を伝える経路にすぎない)は、1で表わされている。英国の場合、独立性が低くインフレ率は平均を上回っていることは明らかである。

金融政策の政治的コントロールはインフレ率を上昇させる結果になりそうだということは、選挙時期の日和見主義的な金利の変動のみのせいにすることはできない。より重要なのは、期待インフレ率への影響と思われる。政治家が金融政策に干渉することができれば、インフレ予想の形成に影響するし、この結果、インフレ率は上昇すると思

われる。従って期待インフレ率が上昇し、自己実現的に現実のインフレ率も上昇する。言い換えると、金融政策に対する信頼が、それを政治プロセスから隔離させることによって高められれば、期待インフレ率は低下し物価と賃金はより迅速に調整される。中央銀行の独立が失業水準を上昇させる結果となることを示す証拠はない。

しかし、中央銀行の独立がインフレ率の低下と関連するとしても、それは必ずしも中央銀行への独立性の付与自体がインフレ率を低下させる結果となるということではない。相関関係は必ずしも原因と結果の関係を意味しない。独立した中央銀行に伴うと思われる期待インフレ率の低下は、他の理由によって経済の中で生ずるかもしれない。

たとえばベルギーでは、中央銀行の独立性が非常に低いにもかかわらず低水準のインフレ率を保持してきた。これは多分、同国の通貨が長年、ドイツマルクに連動しているためであろう。日本では、国民の物価安定に対する要求が高いために、インフレ抑制が達成できている。

それにもかかわらず、中央銀行を独立させる措置は一部の経済にとっては、現実のインフレ水準を低下させるのに必要なインフレ予想に対する「ショック」を与えるかもしれない。実際にこうした最近の例として、ニュージーランドのインフレ率は、1990年2月にニュージーランド準備銀行に独立を付与された後、1%近くにまで低下した。独立前の15年間の平均インフレは、年間15%であった。

イングランド銀行の独立は英国のインフレ率の水準を同様に低下させる結果となるだろうか?ニュージーランドの例は、すべてのアングロサクソン経済の中でも特にニュージーランド国民は、英国国民(または少なくともスコットランドの住民)に似ているため、魅力的である。確かに、経済に害を及ぼさないようである——中央銀行の独立に起因する悪影響の証拠はない。この問題の鍵は、期待インフレ率および金融政策の信頼性にあるかも

図-2 中央銀行の独立性とインフレ率

中央銀行	独立性指数	インフレ率
スペイン	1	8.50
ニュージーランド	1	7.50
オーストラリア	1	6.50
イタリア	1½	7.25
イギリス	2	6.75
デンマーク	2	6.50
フィンランド	2	6.50
フランス	2	6.25
スウェーデン	2	6.25
ノルウェー	2	6.25
ベルギー	2	4.25
日本	2½	4.75
カナダ	2½	4.50
オランダ	2½	4.25
アメリカ	3	4.00
スイス	4	3.25
ドイツ	4	3.00

注：独立性の指数は、資料に基づき1(最も独立していない)から4(最も独立している)までの等級による。

インフレ率は1951~1988年の年平均率(%)。

出所：1992年9月25日付『ファイナンシャル・タイムズ』

[Alesina Summers, Harvard Institute of Economic Research (1990) より引用]

しれない。

大蔵省は、英国の金融政策に信頼上の問題があることを認め、それを是正するための3つの改革案を発表した：

- 辛辣な批評家数名を含む独立した経済顧問団の設立。
- 同省がイングランド銀行と毎月行っている討議の基礎となる金融報告書の発行。
- イングランド銀行がインフレ抑制の経過について定期的な評価を発表するための調整。

蔵相は、これらの措置は十分なものであり、イングランド銀行を独立させる必要はない、と思っているようである。

「制度化した組織を変えることがインフレとの戦いという問題を解決し得ると考えることは、誤りである。イングランド銀行に金融政策に対する責任を与えても、新しい手段を創出しないだろう。私は、金融政策をよりオープンなものにすることにより、信頼性が強化され、我々がインフレ目標に向けて政策決定を行っていることを市場に一層確信させることになると考えている。銀行の地位の変化がこれに大いに寄与するかは非常に疑問に思う。」

(蔵相、1992年12月31日付『タイムズ』)

蔵相は明らかにイングランド銀行の独立を支持する経済的論拠にまだ納得していない。蔵相にとって不運なことに、彼のイニシアティブは市場で歓迎されていない。経済顧問団については、何らかの予測について合意することなどなさそうだが、と思われている；蔵相は、その助言を傾聴するが無視している、と思われている。新たな金融報告書は、経済統計の単純なレビューで政策上の洞察を全く伴わないものと判明した。それにもかかわらずイングランド銀行は、インフレに関する論評を発表しなければならない。信頼の真の回復はイングランド銀行の独立によるしかないと考えるのが自然であろう。

要約：金利が政治家によって彼ら自身の目的のために操作されることを示唆する証拠がある。これは、金融政策の信頼を損ない、インフレ予想を高め、インフレ率を上昇させる結果となる。中央銀行の独立は、政策が信頼性を得るための方策の一つとなり得る。賛否両論あるが、賛成論に分があるようである。

EMU に関する議論

欧州連合のマーストリヒト条約の規定に基づいてすべての国の中央銀行は、EMUの第三段階に移行する日が決定される時まで(1999年1月1日以前)に、本条約の中で彼らに課された権限、任務および義務に関する独立性を確保しなければならない。加盟国が、統合条件を満たしていないがゆえに第三段階へ移行し、それによって通貨同盟に参加できない場合、もしくは(デンマークまたは英国の場合)参加しないことに決定した場合には、その中央銀行は必ずしも条約によって要求される範囲まで独立する必要はないとの含みがある。

明確に言うと、最終的な通貨同盟の受入れは、各加盟国に中央銀行の独立を認めることを要求する。現在すべての統合条件を満たしている EC 加盟国はなく ERM の持続可能性および実際に発足した EMU 自体の見込みについて疑いが流布しているにもかかわらず EC の大部分の加盟国は、この理想に対する信頼の強さを実証するためにすでにこの指令に従事している。

昨年12月に、スペイン銀行はドイツ連邦銀行の自主独立性が法的基盤の上に立っていることをモデルとした法令に基づいて金融政策を運営する意向である、と発表された。スペイン銀行は、物価安定を至上目的とする金融政策に対する権限を有することになる。この変更は、今年中に実行される。その後、フランスの与党社会党は、フランス銀行の独立承認に賛成する立場を明らかにし、それによって野党と合意に達した。それゆえ、3

月の選挙で誰が勝っても、当然の結果として今年後半に独立したフランス銀行が出現しそうである；野党—— 勝つ見込み —— の計画は、ドイツ連邦銀行型の自主独立性を要求するであろう。

スペイン銀行とフランス銀行はこうした変化が起こる前まで、イングランド銀行と同様の制度に基づいて運営されていた。EC 諸国の中央銀行の大多数の現状については、表-1に示されている。

EC 諸国の中央銀行の独立に向けてのこのような動きの例外の一つは、政府が相変わらずその措置に強硬に反対している英国である。イングランド銀行を独立させるとの決定は、主として政治的決定と見られている。政府は経済的論拠を確信していないが（前節参照）、政府が EMU の第三段階へ移行することに決定し、従ってマーストリヒト条約に基づく義務によって中央銀行に独立性を与える方向へ向かうようせざるを得なければ、そうした道を進むしかない。

欧州連合を目指すあらゆる措置に強硬に反対している与党保守党には深刻な派閥争いがある。この争いが政府に対する反対投票に野党を加わらせることになれば、メジャー政権は転覆する可能性がある。従って首相は、与党内の対抗勢力が自分への反対票を投じることがないよう、その可能性を与えかねない行動は極力回避している。

マーストリヒト条約の批准投票を回避することはできないが（マーストリヒト条約を支持するオランダの第二回国民投票の後で行われる見込み）、野党が反対票を投じない限り政府は勝つものと思われる。

しかし、政府が第三段階へ移行するか否かを決定するまで、イングランド銀行に独立を付与する法律制定に着手する必要は全くない。実際に、この決定がなされるまで、政府はイングランド銀行独立反対の立場をとり続けそうである。単に独立を示唆するだけでも、通貨統合に向かう政府としての意向を示すに十分である。

政府が第三段階へ移行するか否かを決定するか

どうかについては、いまだ何の決定もされていない。実際に、英国の「辞退」に関する協定の隠された理由の一つは、決定を下さねばならなくなる可能な限り最後の瞬間まで—— 遅くとも 1996 年末まで—— EC 域内の変化と加盟国の経済的状況の変化を考慮に入れられるようにすることであった。

これについては保守党の 1992 年総選挙声明書の中で指摘されている：

「EC 加盟国は 90 年代末までに変化するだろう；多くの加盟国では経済状況が変化するかもしれない。我々は、誰がメンバーとなるかわからない。他の EC 加盟国が単一通貨に移行しても、我々は、自由な決定を下すだろう。」

第三段階へ移行すると決定が下されたとしても、政府が可能な限り最後の瞬間までイングランド銀行の独立認可をなお回避したいと思う場合には、英国が統合条件を満たし、その結果、実際に第三段階に移行できるようになるまで、中央銀行の独立は要求されないと主張することができる。従ってイングランド銀行は、統合条件が満たされるまで独立を待たねばならないかもしれない。

この点に関して、最もやっかいと思われる 2 つの統合条件は、政府の財政赤字を GDP のおよそ 3% に制限するという条件と、英ポンドを 2 年間切下げずに ERM の狭い変動幅の範囲内に維持するとの要求である。現状では、財政赤字に関する条件が今世紀中に満たされる見込みはほとんどないようである。また、英ポンドが ERM の狭い変動幅に収まると予測することはできず、2 年間維持できないだろうことは言うまでもない。

実際にはこうした ERM 再加盟の条件を満たすために政府は最終的には、イングランド銀行の独立を認めざるを得なくなるであろう。英ポンドが ERM の広い変動幅の範囲内に留まるに十分な信認を得ることができる唯一の方法は、金融政策をイングランド銀行に管理させること、となる可能性は十分ある。蔵相が最近発表した改革案によっ

てポンドの下落を回避する程ポンドの信用を高めたとは思えない。

首相はすでに、年内の ERM 加盟を否定している。EMU の第三段階への移行が決定されない内は、ポンドの加盟はないかもしれない。従って、この決定が下される時期やその結果を予測できないが、これにより、イングランド銀行が現政府の存続中に独立させられるかどうかも決定されることにもなるかもしれない。しかしながら、政治学は非常に不確実な学問であるため、確定的なことは言えない。

結 論

金融政策に関する独立性をイングランド銀行に認めるかどうかの決定権は、完全に政府の手中にある。

中央銀行の独立を支持する経済的論拠があることや中央銀行の独立による経済上マイナスの結果はないことにもかかわらず——リスクと成果との比較では圧倒的に独立が支持されると思われる——政府は相変わらず納得していない。確かに英国政府は、他の国の政府が過去にそうであったように、金融政策を選挙に有利になるように操作できる能力を維持したかっていると思われる。

政府が中央銀行の独立に賛成する経済的論拠に同意するようになる可能性はある；中央銀行が次々に独立し、成功を収めれば、政府もこうした事態を無視できなくなるだろう。

しかし、このような状況がなければイングランド銀行の独立は、単に欧州通貨統合への移行の決定に伴って実現しそうである。この決定は、今世紀中に下されるかもしれない。

表-1 EC諸国の中央銀行の独立状況

国	中央銀行の独立
ドイツ	1957年ドイツ連邦銀行法に基づき完全独立。マルクの価値を維持する法定な責任を負う。これは理論上政府の経済政策に優先する。
フランス	3月の選挙後にドイツ連邦銀行型の独立形態に移行する見込み。現在は大蔵省の管轄下であり政策責任を負わない。
イタリア	漸進的に政治から独立しつつある。1991年法により、公定歩合と貸出し金利の指導について大蔵省からの独立が認可された。
イギリス	独立していない。中央銀行は金融政策に対して助言することができるが、この責任は大蔵省が固持している。
ベルギー	政府が金融政策に責任を負うが中央銀行はドイツマルクに対して±0.5%の変動幅の範囲内で金利を決定する裁量を有している。
デンマーク	政府は為替政策に任を負い、中央銀行は金融政策に対して決定権を有する。
オランダ	ドイツ連邦銀行に従った金融政策をとる責任を負っているが、政府はこれをくつがえすことができる。ドイツマルクに対して±0.3%の変動幅を維持している。
スペイン	ここ数年に漸進的に独立し、今年、ドイツ連邦銀行型の完全独立に移行。