



## 【明治大学国際総合研究所「第2回 EU 研究会」】

- テーマ：「ユーロ危機と銀行同盟」
- 報告者：勝 悦子（明治大学副学長(国際連携担当)、政治経済学部教授）
- 日時：2013年9月6日（金）
- 会場：明治大学駿河台校舎

### I 基調報告：「ユーロ危機と銀行同盟」勝 悦子

#### ➤ EU ソブリン危機の経緯

崩壊か超国家的方向に向かうかの岐路にあったユーロは、銀行同盟を中心とした統合深化へと舵を切った。本日は銀行同盟により安定したシステムが再び確立できるかという問題を提起したい。

ユーロ危機発生背景にはリーマン・ショックがあった。そのデレバレッジの過程でギリシャの財政赤字の粉飾が表面化したことから危機が顕在化し、PIIGS と呼ばれる周縁国に伝播した。これはアジア通貨危機と非常によく似ている。その後 EFSF や ESM などのファンドや、IMF、EU、ECB によるトロイカ体制により公的支援の枠組みが整備された。昨年にはユーロ崩壊が議論され始め、2012年6月の ECOFIN で銀行同盟の強化等が決まり、銀行破綻処理メカニズム（SRM）の具体策が公表された。

今年に入り表面化したキプロスの金融危機は、預金が逃避するなかで発生した流動性危機であった。3月に100億ユーロの緊急支援策合意後、銀行の臨時休業（バンク・ホリデー）等により対応がなされた。キプロスにはロシアを初めとする海外から GDP の10倍規模の預金が集まり政治問題化する可能性が高まったが、ECBによる現金輸送を含む適切な対応等により乗り切った。

#### ➤ 国際収支危機である EU ソブリン危機

ソブリン危機を伴ったことから、ユーロ危機とは財政危機と思われがちだが、実は経常収支危機あるいは資本収支危機である。ギリシャの経常収支の赤字は GDP 比で2ケタ以上の規模となったが、アジア通貨危機同様、その原因はユーロという固定相場制にあった。つまり低金利下で潜在成長力が高い周縁国に急激に資金が流入したことから内需が盛り上がり、経常収支の赤字が拡大した。国債の金利がドーマー条件（7%）を上回ると流動性危機を引き起こすが、資本収支危機と同時に国債市場の変化が流動性危機をもたらし、周縁国国債に投資していた独仏などの大手金融機関の金融危機をもたらした。つまり他の新興国同様、危機前に急激に還流した資金が突然停止（“Sudden Stop”）し、危機を拡大させたのであり、これはアルゼンチンやアジア通貨危機と類似する。

一方、通貨制度から通貨統合を考えると、労働移動や財政調整等といった最適通貨圏の条件が整うことが必要である。それとともに、成長性が高い経済では実質為替レートが高まる傾向（バラッサ＝サミュエルソン効果）があり、所得格差が生じるなど、固定相場への固執は難しい問題を抱え



る。

#### ▶ EU 危機への対応

現在の欧州は景気、財政、金融の悪循環に陥っている。EU の財政危機国では緊縮政策の履行と、支援国からの財政トランスファーが求められるが、これは政治的に大きな課題がある。リーマン・ショック後の仕組債関連の損失や、スペインのバブル崩壊による不良債権問題と国債価格の下落に対し、トロイカによるセーフティーネットの強化や、総額 1 兆ユーロの 3 年物資金供給オペ(LTRO)、国債買い入れプログラムにより国債市場は危機を脱した。しかし、金融システムは依然として不安定であり、そのなかで ECB が非常に大きな役割を果たしている。EU の銀行はユニバーサル・バンクであるため産業界へのドミナンスが強いうえ、寡占化も進み経済への影響が大きく、巨額の公的資金注入を必要とした。また、ユーロの中央銀行決済システムである TARGET2 におけるインバランスは、域内での隠れた流動性危機であり、そこでも ECB が南欧諸国の銀行へ流動性を供給することで、システムの安定性をバックアップしている。しかし、EU の不良債権は日本と比べてもその比率は高く、低成長は長引くことが見込まれる。こうしたなか、解決策の切り札が銀行同盟である。

#### ▶ 銀行同盟の概要とその課題

主権が各国に残るヨーロッパでは、金融監督制度は各国ばらばらであったが、その一元化を目指し EBA (欧州銀行監督機構) が 2011 年に設立された。しかし、これは各国銀行監督当局の情報収集等をハブ・アンド・スポークで行う監督強化にすぎない。そのため、「SSM (単一監督メカニズム)」と、それを補完する「SRM (単一破綻処理メカニズム)」、EU 指令により標準化が進む「DIS (統一的預金保険制度)」を柱とする銀行同盟が 2012 年 6 月に公表された。しかし、銀行同盟には債権国であるドイツの反発といった政治的制約や銀行破綻処理の負担の制約のほか、各国独自の破産法が存在することによる法的インフラ上の制約、ECB の監督権限の制約などがある。さらに債権者にも応分の負担を求めるペイルインや ECB の利益相反、つまり金融政策と健全性監督の区分けが可能かといった課題も残る。

#### ▶ ユーロ分裂のシナリオはあるか

EU ではユーロプラス協定、Six Pack、TSCG による財政面での統合が進み、2012 年 6 月の EU 首脳会議では真の EMU へ向けた重要な構成要素が提案され、統合を深化させ安定を取り戻そうとしている。銀行同盟は、そのなかの「統合された金融枠組み」に含まれている。

ユーロ離脱が昨年来議論されているが、そこには四つの制約がある。すなわち EU 条約に EU 脱退規定はあるがユーロ圏にはない「法的制約」、独仏枢軸を基盤に平和構築を目指す EU やユーロの崩壊という「政治的制約」、ギリシャ等のユーロ離脱により自国通貨が減価する「経済的制約」、ユ



ユーロ圏の「伝播に伴う制約」である。そのため、ユーロからの離脱は危機下ではありえない。

➤ 過去の事例：アルゼンチン危機、ソ連崩壊と CIS 諸国

通貨の過大評価から成長が低下し、債務が返済不能となる「Currency-Growth-Debt の罠」に陥ったアルゼンチンでは、2001年に流動性危機防止の緊急措置として通貨ペソの引き出し制限を実施した。その後、為替レートを40%切り下げ二重相場制へ移行し、CB（カレンシー・ボード）制度は崩壊した。この時検討されたドル化はシニョレッヂ消滅の見込みから実現せず、ドル建て預金は完全ペソ化(Pesification)された。そのため巨額の為替差損が発生し、銀行が債務超過に陥り、2002年にハイパーインフレーションが発生した。しかし、ペソ安に伴う輸出競争力の増大と、世界経済の好調からGDPはその後大きく回復することとなった。

また、ソ連崩壊に伴い出現したCIS諸国は、ロシアとタジキスタンを除きルーブルから離脱し、市場経済への移行に伴い預貯金を凍結し、引き出し制限を行った。旧ソ連からの財政移転はなくなり、CIS諸国はシニョレッヂに依存せざるを得ず、価格自由化のもとで高インフレに陥った。

ユーロが破綻した場合、銀行は大きなダメージを受けるうえ、TARGET2の債権債務の整理をする必要がある。また、PIIGSのユーロからの離脱が起これば、ドイツのコストはかなり大きくなる。ユーロ圏の景気動向は2008年あたりから大きく低迷しているが、これが長引くことが予想される。銀行同盟は大きな切り札となるだろうが、国同士の利益相反があることから、その実現は極めて難しい。また、GDP比100%以上の対外純債務がある国は、将来的に（安定期に）ユーロと共に生きるのか、離脱するのかの選択を迫られることになるだろう。

## II 質疑応答およびディスカッション

- 厳しい道程ではあるが、ユーロ圏は崩壊ではなく、統合深化の方向へ進んでいる。トリシェがある記者から「ユーロ圏は格差が問題だ」と言われたとき、「アメリカだってそうだろう」とこたえた。EUは合衆国ではないが、トリシェは一つの国として捉えている。ユーロ圏は国民国家の単なる集合体ではなく、主権の共有という未踏の領域へ向かっている。
- EUはその方向へ進んでいると思う。アメリカと同様、日本も東京と沖縄や北海道で一人当たりのGDPは相当違うが、主権は一つである。一方、ヨーロッパでは財政も言語も異なる。ヨーロッパの銀行はクロスボーダーで非常に大きな活動をしているが、リテイルは国内にあり分断されているなど、そこに矛盾がある。
- 破綻処理メカニズムの進捗状況が気になる。現在はその前段階として破綻処理ルールの共通化に努めているのだと思う。共通化部分の拘束力を強めるか、国ごとの裁量余地を広げるかで意見の対立があるようだ。



- 日本の破綻処理ルールはアメリカの制度を見習ったところがある。銀行制度は国により大きく異なるため各国の裁量による部分も必要だが、国際標準化する部分もあるだろう。銀行の自己資本規制もそうだが、破綻前のルールの共通化は比較的しやすいだろう。問題は財政分野の標準化だ。
- 各国の格差是正には財源の共有化が必要だ。その役割を銀行同盟が担うのは、手続きの一律化や監督を権威ある機関が担う意味から望ましい姿だと思う。ESMからの資本注入は、恐らく一つのバッファーだろうが、必要な資金には程遠そうだ。
- キプロスには預金保険制度はなかったのか。
- 預金保険制度は基本的に各国にあった。ただその統一化、共通化は今年度中に提案される段階であり、ドイツ等での条約改正が必要であると言われている。
- ルールについては別だが、預金保険制度の共通化は、昨年末段階では実質上ギブアップであった。
- ルールを共通化し相互に融通できるようにすること、例えばギリシャの預金保険が不足したときにドイツから貸し出すことがいま提案されている。
- 保険の部分の共通化だと預金保険ではなくなり、理念的混濁が起きてしまう。
- この金融危機は固定相場的な世界において、実態と金利が大きく乖離したことから起きたのだろう。
- 銀行同盟という処方箋もあるが、根本には固定相場制に特有の問題がある。その再調整は行わないのか。また、南欧はオーバーバリュエして固定相場制に入ったのに対し、中国はアンダーバリュエで固定しているが、同様の問題を抱えている。中国では見せかけの資金導入から逆のことが起きているのではないか。また、日本では銀行とノンバンクという業態に応じリスクが遮断されている。一方、ヨーロッパはユニバーサル・バンクであり、銀行がリスクを抱え込む。アメリカと違いヨーロッパではそのことはあまり語られない。
- 中国は輸入が伸びているように見せかけ、実は資本が流入していると言われている。為替管理も徐々に緩和し、人民元はQEなど世界的資金フローの影響を受けやすくなっている。ヨーロッパと違うところは為替管理をかなり厳格に行い、外貨準備もかなりあることである。次に再調整の問題だが、例えばタイではパーツを固定したことから経済は絶好調だが、為替管理を緩めたため資金が影響を受けやすくなっている。ヨーロッパでの通貨再調整は当局もしたくないだろうし、あり得ないだろう。
- EU各国をアメリカ各州と捉えると、ドルは単一通貨で固定相場となる。トリシェはそう考えている。銀行同盟や財政統合を進め、主権の共有とその放棄までいけるかは大きな実験だ。そうとう大胆な（日本国内でいう）財政調整と、ユーロ安を世界経済が容認するしか打開策はないだろう。
- ユニバーサル・バンクの問題は重要だ。銀行システムがもつ資産は、GDP比で見るとたいへん膨張している。そのため、様々なリスクを抱え込むだろう。
- スペインでもバスク地方の2行は非常に堅実だったように、銀行経営の仕方により異なる。銀行同盟がシステム面で責任をもつ場合、150から200行に及ぶ個別銀行の経営手法を含め、監督とはど

のようなものになるのか。また、銀行資産を GDP 比でくらべると EU が突出している。この問題への対応の進展が、ユーロの維持に関係する。

- ギリシャ、スペイン、ポルトガル、イタリアなどの長期金利のトレンドがだいぶ落ち着き安心している。しかし、安定成長軌道に乗るにはそうとう長い期間を要し、政治的にもつかが問題だ。緊縮財政とともに成長産業の育成が必要であり、ドイツの支援はそれにかかっている。
- 改革は正しい方向へ進んでいる。問題はスピードだ。今は景気が世界的に回復に向かい、EU へ資金が戻り小康状態にある。そのため、危機国も支援国も危機感が薄れ、改革のスピードが鈍っている。もう一度危機がこないとドライビングフォースが働かないのではないか。はたして市場はそれまで待ってくれるだろうか。
- まとめると、ドイツやフランスの人々は統合しか進む道はないと思っているが、そのスピードの如何によりギリシャやキプロスは除外する可能性があるということだろう。
- アルゼンチンではドルペッグに関しシニョレッジの問題があった。ギリシャはシニョレッジの国であったと言ってよいと思う。シニョレッジは軍票のようないちばん楽な方法で、それを諦めたことは立派ではあるが、それにより禁断症状が出ないだろうか。
- ポルトガル、ギリシャ、ましてキプロスが成長戦略を描くといっても競争力がある産業はない。そのため、ドイツの言いなりになる属国のような存在と化するのではないか。
- 銀行同盟に関してだが、期待どおりのスケジュールとカバレッジで進まない、市場の不安定要因となる可能性がある。SSM は来年後半にずれ、昨年末に急に出た銀行の破綻処理では財源の共有化、つまり財政政策を共同で行うことにつながり、それがどこまで進むかが問題だ。預金保険は国ごとに預金者の期待が違う。そういった制度設計が問われるのではないか。
- あらゆる役割を ECB に担わせることなどできるのだろうか。
- 破綻処理制度の問題、まして預金保険制度の共通化、統一化は間違いなく財政移転であるため、ドイツでは EU 条約改正が必要となる。そのなかでスピード感をもたせることは実質的にかなり難しい。
- SSM では、ECB による銀行資産の査定過程で障害が出る可能性がある。その後の EU 条約改正では、EU 法との関係でかなりの混乱が予想される。そういった二重の難しさが潜在している。
- リスボン条約改正時のように、簡易的な方向に進むかもしれない。