

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

ソブリン危機を背景に進むユーロ圏のガバナンス改革 ～単一通貨の生き残りにむけて～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

<要旨>

- ▶ 欧州のソブリン危機はギリシャの財政赤字問題が発端だったが、その背景には、安定・成長協定の形骸化、ユーロ導入に伴う行き過ぎた楽観、単一通貨であるがゆえのユーロ圏の南北問題などがあった。
- ▶ こうした状況に対し、欧州連合（EU）では、さまざまな経済ガバナンスに関する改革が進められてきた。
- ▶ すでに一部でも実現したものとして、ヨーロッパ・セメスターによる財政政策・構造改革面での政策協調、安定・成長協定の強化、マクロ経済不均衡是正のための早期警戒システム、EU レベルでの金融監督の枠組み、EU レベルでの金融支援システム（欧州金融安定ファシリティ）などがある。
- ▶ さらに、現在交渉中、検討中のものとして、新財政協定、ユーロ共同債提案、銀行同盟提案などが動いている。
- ▶ このようにユーロ圏は生き残りをかけて、統合の深化にむかっている。民主主義の下で、いかに将来を見すえた改革を進めていくかが問われている。平坦な道ではないが、危機をチャンスとし、より強固なユーロ圏の誕生につなげていくことが望まれる。

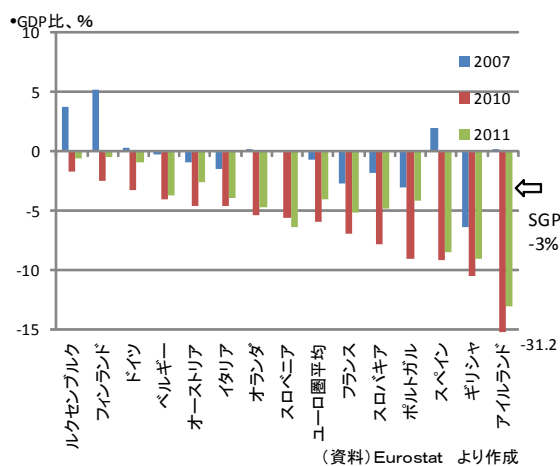
<本文>

きっかけはギリシャの財政赤字問題であったが・・・

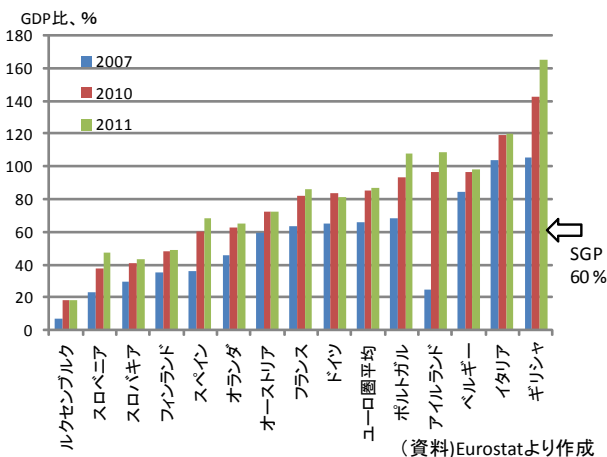
欧州ソブリン危機は2009年の秋にギリシャで政権交代があり、前政権の財政統計の不備が指摘され、財政赤字が大きく上方修正されたことから始まった。ギリシャの財政についての不信が投資家の間で急速に高まり、国債市場ではギリシャ国債が暴落(利回りは高騰)し、2010年5月にはギリシャはEUと国際通貨基金(IMF)から緊急支援を受けるに至った。

ユーロ導入のために1993年マーストリヒト条約で決められた経済収斂条件のうち、財政に関する規定は、安定・成長協定(SGP: Stability and Growth Pact)に引き継がれ、EU加盟国全体をカバーしている。SGPでは単年度の財政赤字はGDP比3%以内、政府債務残高はGDPの60%以内とすることが求められている。ただし、単一通貨導入に伴い金融政策が一本化され、国毎の個別事情に自由に対応できなくなってしまったこともあり、財政政策の柔軟性を求める声が強かったことから、SGPについても、景気が大きく落ち込んだ場合には例外的に3%を超える赤字も許容するなど、弾力的な運営がなされてきた。2007年のサブプライム危機、2008年のリーマンショックを受けて、各国とも景気の落ち込みによる税収減、財政支出による経済金融危機対策に迫られた結果、財政は大きく悪化した。2011年に財政赤字が3%未満の国はユーロ圏17カ国中6カ国(ルクセンブルク、フィンランド、ドイツ、エストニア、マルタ、オーストリア)、債務残高が60%未満の国は4カ国しかない。17カ国合計で見ても、それぞれGDP比4.1%、87.2%とSGPの基準を大きく越えている。

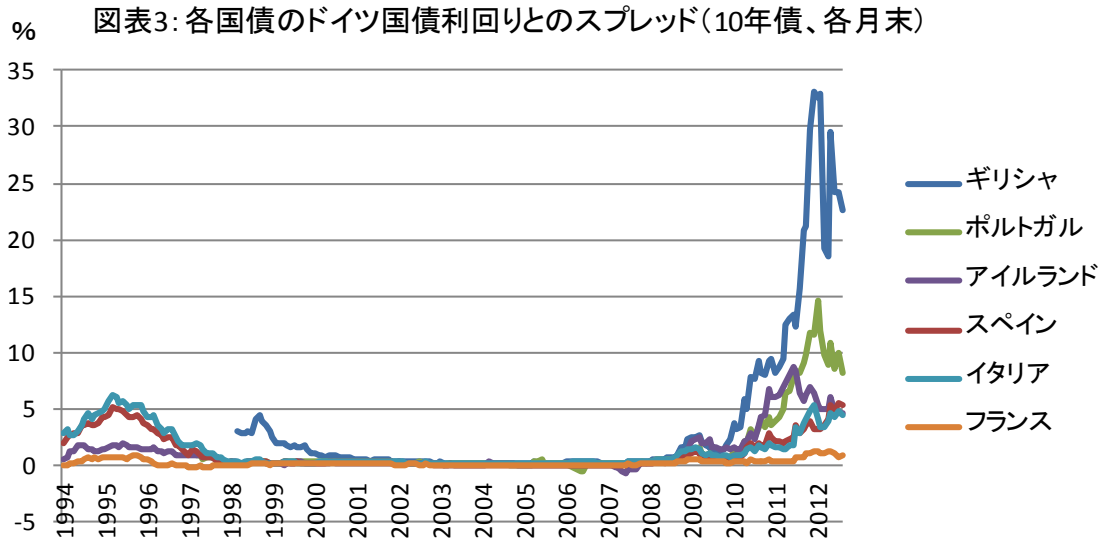
図表1：各国の財政収支



図表2：各国の政府債務



危機をもたらしたユーロフォリア：ユーロ導入に酔いしれた投資家・政府、リスクを反映しなかった国債利回り



(注) アイルランドは2011年10月以降9年債、(資料)Bloombergデータより作成

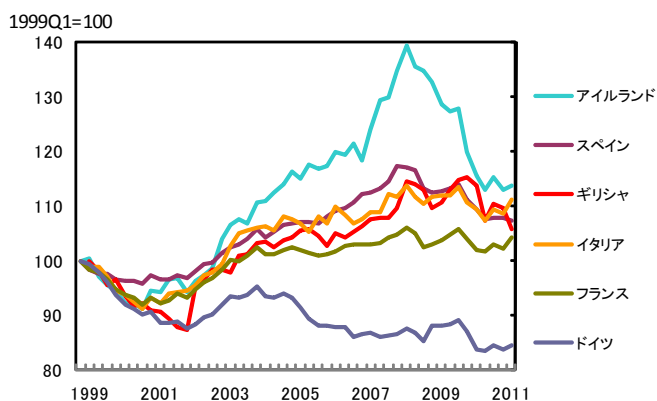
危機の背景にあるのは、ユーロ導入以来の過度の楽観による各国金利の収斂であった。グラフからわかるように、1999年のユーロ導入以来（ギリシャは2001年にユーロを導入）、各国の国債利回りは急速に収斂していった。ユーフォリア（熱狂）とユーロをかけて、ユーロフォリアという言葉で示されたように、過度の楽観から国債利回りスプレッドは急速に縮小した。たとえば、スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）社による格付けを見ると、2001年時点で、ギリシャの格付けはA-であったにも関わらず、AAAのドイツ国債との利回り格差は0.2%ポイント程度にまで縮小した。このように経済ファンダメンタルズの多様性を無視して金利は収斂していった。これらの国はユーロ導入に伴う金利の低下というチャンスをとらえ、必要な設備投資、教育投資を行い、域内での競争力を高めるような改革を進めるべきであった。しかしこうした金利の収斂は、ギリシャやポルトガルでは政府調達が可能となったことで財政規律の緩み、放漫財政の放置につながり、アイルランドやスペインでは国内に不動産バブルの生成をもたらした。

ギリシャの財政赤字問題が大きく注目を浴びると、国債市場ではギリシャ国債が売られ、利回りが急騰した。ギリシャに次いで、財政赤字問題が懸念されていたアイルランド、ポルトガルにも懸念が波及し、さらにはイタリア、スペインの国債までが大きく売られるに至っている。

危機の背景にある経済不均衡：ユーロ圏の南北問題

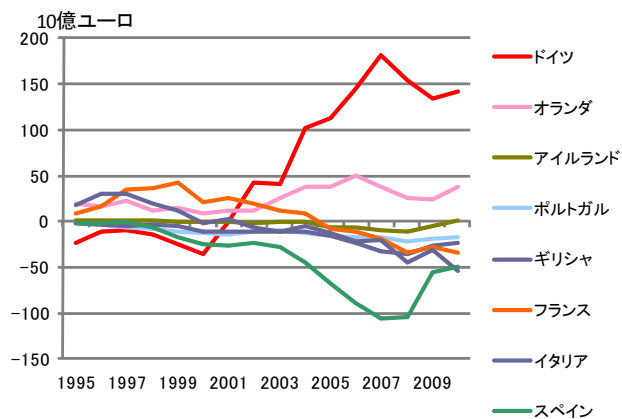
ユーロ危機が深刻化したのは財政だけの問題ではなく、ユーロが単一通貨であるがゆえの、域内の不均衡が背景にある。ユーロの為替相場は各国の物価動向に関わりなく一律なので、インフレ率の高い国にとっては、ユーロは高すぎる。このため、国際競争力をなくし、経常収支は赤字基調を余儀なくされている。他方で、ドイツのような物価の安定した国にとっては、ユーロは相対的に安すぎることになる。この結果としてギリシャ、ポルトガル、スペイン、イタリアなど南欧の経常赤字国とドイツ、オランダ、フィンランド、オーストリアといった北部の経常黒字国という形でのユーロ圏内の南北問題が生じている。これは、財政危機に際しても、支援する国とされる国という図式になっている。

図表 4：ユーロ各国の実質実効為替相場
(ユニット・レーバー・コストで調整)



(資料)ECBデータより作成

図表 5：ユーロ各国の経常収支



(注)1998年以前は10億ECU (資料)Eurostat より作成

ユーロ圏の経済ガバナンス改革：さまざまな試み

以上のように、危機の背景には、安定成長協定の形骸化と、過度の楽観によるバブルの生成と崩壊、単一通貨に伴う構造問題を主因とする南北問題があった。こうした問題への対応として、EU レベルでさまざまなガバナンス面での改革が進められてきた。

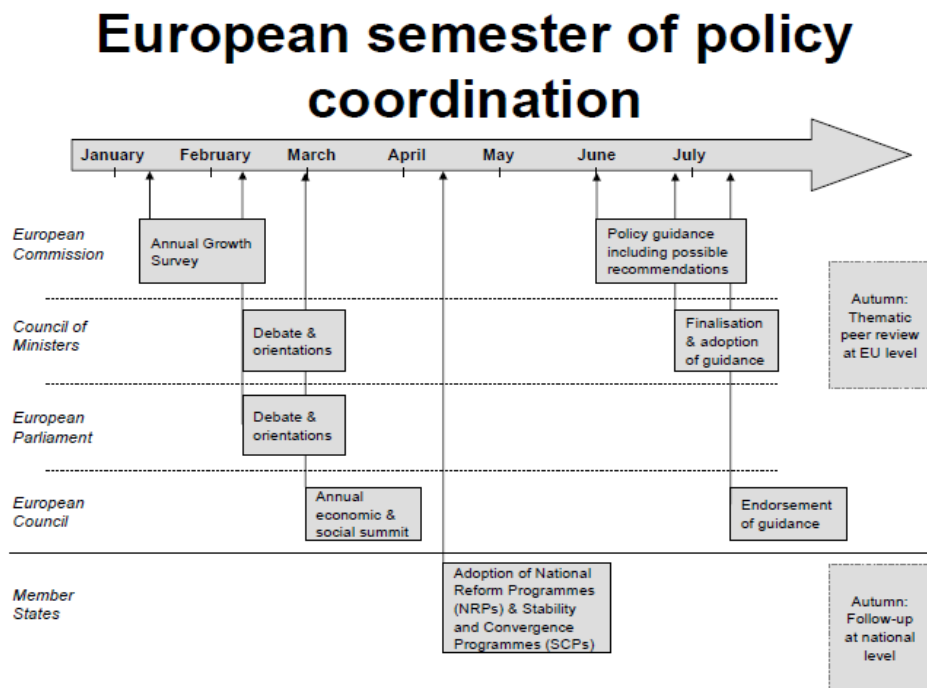
図表6：ユーロ圏の経済ガバナンス改革

一部実現済のもの	交渉中・検討中のもの
<ul style="list-style-type: none"> ○ヨーロピアン・セメスターによる財政面・構造改革面での政策協調 ○安定・成長協定の強化 ○マクロ経済不均衡是正措置(早期警戒システム) ○EUレベルでの金融監督の枠組みづくり ○EUレベルでの金融支援システム(EFSFとESM)創設 	<p>財政同盟に向けた動き？</p> <ul style="list-style-type: none"> ○新財政協定 (署名済、各国の批准待ち) ○ユーロ共同債提案 <p>銀行同盟(Banking Union)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○銀行監督の統一、 ○共通の預金保険制度導入など (欧州委員会提案)

(資料) 欧州委員会資料等より作成

ヨーロピアン・セメスター

図表7：ヨーロピアン・セメスターの仕組み



出所：欧州委員会

ヨーロピアン・セメスターとは、財政・構造改革についての欧州の統一年間スケジュールである。加盟国が予算や改革プログラムを策定する際に、早い段階から欧州全

体の調整を可能とし、政策協調とモニタリングを強化することを目指したもので、2011年1月に開始された。まず予算の前提となる経済見通し（Annual Growth Survey）を欧州委員会が策定。各国はそれに基づき、中期的な予算戦略を示した安定・収斂プログラム（SCP）と国別改革プログラム（NRP）¹を4月に欧州委員会に提出する。欧州委員会は各国に勧告を行い、財政政策、構造改革について、事前の政策協調が進められる仕組みとなっている。

安定・成長協定の強化

ガバナンス改革の代表的なものが、「6パック」と呼ばれる提案であった。これは2009年秋に欧州委員会が提案した6本の法案（5つの規制と1つの指令）で、その後多くの修正を経て、2011年9月に欧州議会で可決、2011年12月に発効した。6パックの柱となったのは、安定・成長協定（SGP）の強化策とマクロ経済不均衡是正措置である。

SGPの強化策は、予防措置と是正措置からなる。予防的アプローチとしては、中期的な政府支出にベンチマークを設ける、新たな支出をする時には増税か別の支出削減が必要——などの措置により、中期的な財政の安定・規律強化を目指す。また単年度赤字がGDP比3%以内であっても、債務残高がベンチマークのGDP比60%を上回っている場合には、ベンチマークとの差が過去3年間平均で年に1/20ずつ縮小していなければ、過度の財政赤字国と認定される。是正措置としては、金融制裁措置（GDP比0.2%の有利子預託金、是正措置に応じない場合、無利子預託金となる）があるが、その発動に関し逆特定多数決制が採用される。これは特定多数決で「発動しない」と決議しない限り、制裁が発動されるシステムで、制裁発動がより機動的に行えるようになった。

マクロ経済不均衡是正手続き（MIP：Macroeconomic Imbalance Procedure）

6パックのもう一つの柱となったのが、マクロ経済不均衡是正手続きである。これはヨーロッパ・セメスターのスケジュールに組み込まれたもので、10の経済指標からなる共通のスコアボードに基づき、各国のマクロ経済の不均衡度合いが監視される。

¹ 「欧州2020」（構造改革を促進する雇用と成長のための10年計画：2010年6月採択）で掲げられた5つの重点目標（雇用、技術革新、教育、社会・貧困対策、気候変動・エネルギー）について、自国の実施行動を定めたもの。

スコアボードの指標については、一定の閾値が設けられているが、過剰な不均衡かどうかは、欧州委員会が総合的に判断する。「過剰な不均衡」と判断されれば、是正行動計画作成が義務付けられ、計画通り行かない場合には制裁措置（GDP比0.1%までの有利子預託金、再度勧告を受けた場合には罰金に切り替わり、罰金は欧州の金融支援の枠組みであるEFSF/ESM（後述）の資金となる）も設けられている。

2012年2月に初めてのアラート・メカニズム・レポートが発表され、対象23カ国のうち、12の国について、詳細レポートが必要と判断された²。5月にはこの12の国について国別レポートが作成された。5月の国別詳細レポートでは、スペインとキプロスについて、不均衡がかなり深刻との評価がされたが、いずれの国についても過度の不均衡との判断はなされず、行動計画作成には至っていない。

図表8：MIPスコアボード2010

	対外不均衡および競争力					国内不均衡				
	経常収支 (GDP比、3年 平均)	ネット対外投 資ポジション (GDP比)	実質実効相 場(3年間の 変化率)	輸出市場 シェア(5年間 の変化率)	ユニット・ レーバーク スト(3年間の 変化率)	住宅価格変 化率(消費デ フレータで実 質化)	民間部門の クレジット(フ ロー：GDP 比)	民間部門の 債務(GDP 比)	一般政府債 務(GDP比)	失業率(3年 平均)
閾値*	-4/+6%	-35%	±5% ±11%	-6%	+9% +12%	+6%	15%	160%	60%	10%
ベルギー	-0.6	77.8	1.3	-15.4	8.5	0.4	13.1	233	96	7.7
ブルガリア	-11.1	-97.7	10.4	15.8	27.8	-11.1	-0.2	169	16	7.5
チェコ	-2.5	-49.0	12.7	12.3	5.1	-3.4	1.7	77	38	6.1
デンマーク	3.9	10.3	0.9	-15.3	11.0	0.5	5.8	244	43	5.6
ドイツ	5.9	38.4	-2.9	-8.3	6.6	-1.0	3.1	128	83	7.5
エストニア	-0.8	-72.8	5.9	-0.9	9.3	-2.1	-8.6	176	7	12.0
アイルランド	-2.7	-90.9	-5.0	-12.8	-2.3	-10.5	-4.5	341	93	10.6
ギリシャ	-12.1	-92.5	3.9	-20.0	12.8	-6.8	-0.7	124	145	9.9
スペイン	-6.5	-89.5	0.6	-11.6	3.3	-3.8	1.4	227	61	16.5
フランス	-1.7	-10.0	-1.4	-19.4	7.2	5.1	2.4	160	82	9.0
イタリア	-2.8	-23.9	-1.0	-19.0	7.8	-1.4	3.6	126	118	7.6
キプロス	-12.1	-43.4	0.8	-19.4	7.2	-6.6	30.5	289	62	5.1
ラトビア	-0.5	-80.2	8.5	14.0	-0.1	-3.9	-8.8	141	45	14.3
リトアニア	-2.3	-55.9	9.1	13.9	0.8	-8.7	-5.3	81	38	12.5
ルクセンブルク	6.4	96.5	1.9	3.2	17.3	3.0	-41.8	254	19	4.9
ハンガリー	-2.1	-112.5	-0.5	1.4	3.9	-6.7	-18.7	155	81	9.7
マルタ	-5.4	9.2	-0.6	6.9	7.7	-1.6	6.9	212	69	6.6
オランダ	5.0	28.0	-1.0	-8.1	7.4	-3.0	-0.7	223	63	3.8
オーストリア	3.5	-9.8	-1.3	-14.8	8.9	-1.5	6.4	166	72	4.3
ポーランド	-5.0	-64.0	-0.5	20.1	12.3	-6.1	3.8	74	55	8.3
ポルトガル	-11.2	-107.5	-2.4	-8.6	5.1	0.1	3.3	249	93	10.4
ルーマニア	-6.6	-64.2	-10.4	21.4	22.1	-12.1	1.7	78	31	6.6
スロベニア	-3.0	-35.7	2.3	-5.9	15.7	0.7	1.8	129	39	5.9
スロバキア	-4.1	-66.2	12.1	32.6	10.1	-4.9	3.3	69	41	12.0
フィンランド	2.1	9.9	0.3	-18.7	12.3	6.8	6.8	178	48	7.7
スウェーデン	7.5	-6.7	-2.5	-11.1	6.0	6.3	2.6	237	40	7.6
英国	-2.1	-23.8	-19.7	-24.3	11.3	3.4	3.3	212	80	7.0

(注)* 閾値の上段：ユーロ圏、下段：非ユーロ圏。網掛けは閾値を超えるもの。
(資料) 欧州委員会資料より作成

² すでにEU、IMFの支援を受け、構造改革の途上にある国（ギリシャ、ポルトガル、アイルランド、ルーマニア）は対象外とされている。

これらのマクロ経済不均衡は、為替相場による調整ができない、金融政策がユーロ圏一律であるため必ずしも各国の経済情勢にあった政策が行われないという、単一通貨であるがゆえの問題によって悪化するものである。こうした単一通貨の欠陥を補完するものとして、EU では不均衡の是正勧告、サーベイランスをこれまでも行ってきた。MIP では、スコアボードを用いた早期警戒システムと制裁措置が新たに設けられたことが、大きな進展といえる。この制裁措置についても SGP と同様に逆特定多数決制が採用され、制裁措置の発動がしやすくなっている。

また、さらなる経済ガバナンス改革として、①欧州委員会に必要に応じて各国予算案に修正を求める権限を与える、②欧州委員会と欧州理事会による問題国のサーベイランスをより強化する、という二案が欧州委員会で提案（2011年11月）された。現在この2案はEU内で議論され、2012年中にはまとめられる見通しである。今後のMIPの運営およびこうしたサーベイランス強化策によって、国内バブルや過度の不均衡をいかに未然にコントロールできるかが、ユーロ圏の安定的成長のカギとなる。

EU レベルでの金融監督の枠組み創設

グローバル金融危機を経て、金融機関の国境を越えた活動に対する各国当局の監督が不十分であったのではないかという反省から、EU全体での金融監督の枠組み作りが進められている。欧州システミック・リスク理事会（2011年1月）、欧州監督機関（銀行、年金保険、証券それぞれについて、2011年1月）が発足している。EU全体の金融監督機関を作ること、各国政府への改革圧力となると同時にリスクの早期発見につながることを目指す。すでに、2011年には欧州銀行監督機関による主要銀行へのストレステスト³が横並びで実施され、これにもとづき欧州理事会で欧州銀への資本増強要請が決められた。

ただし、現状ではあくまでも金融監督は各国政府レベルで行われている。これでは十分ではないとして、欧州委員会は2012年5月末に、将来への課題として、EUで統一した金融監督機関、統一預金保険などを含む「銀行同盟」（Banking Union）の提案を行った（後述）。

³ 2009、2010年には欧州銀行監督者委員会（CEBS）によるストレステストが実施された。

EU レベルでの金融支援システム創設

2010年6月に、ギリシャの第1次支援が決まった直後に、欧州の金融支援システムとして欧州金融安定ファシリティ（EFSF：European Financial Stability Facility）が創設された。これはユーロ圏を対象としたもので、このほかEUの制度の枠内で、EU加盟国を対象としたEFSM（European Financial Stabilization Mechanism、融資可能枠600億ユーロ）と合わせ、総額5,000億ユーロの緊急支援が可能となった。

図表9：欧州の金融支援システム

	EFSM 欧州金融安定メカニズム	EFSF 欧州金融安定ファシリティ	ESM 欧州安定メカニズム
組織形態	EUのメカニズム	ユーロ圏諸国が保有する株式会社	国際機関
資本構成	EU予算による保証	ユーロ圏諸国によるオーバー保証 (計7,800億ユーロ)	払込済資本800億ユーロ（5回に分けて払込） 請求払資本6,200億ユーロ
融資枠	600億ユーロ	4,400億ユーロ	5,000億ユーロ
融資手段	ローン、クレジット・ライン	ローン。プライマリー市場での国債購入。流通市場での国債購入。予防的措置としてのクレジットライン。政府を通じた金融機関への資本注入。新発国債の部分保証、共同投資ファンドを通じてレバレッジをきかせることも可能に。	EFSFと同じ機能が可能
期間	2010年6月創設。2013年6月までの時限措置。	2010年6月創設。2013年6月までの時限措置。	当初2013年7月発足予定だったが、2012年7月に前倒し発足予定(注)。資本払込第1回2012年7月、第2回10月、2014年前半までに全額払込。
ECBの関与	プログラム策定、モニタリング、支払いエージェントとして関与。	プログラム策定、モニタリング、支払いエージェントとして関与。	債務サステナビリティ分析、プログラム策定、モニタリング、支払いエージェントとして関与。
意思決定機関	欧州委員会の提案に基づき ECOFIN（EU経済財務相理事会）の特別多数決	ユーロ圏財務大臣会合（ユーログループ）/EFSF取締役会（取締役は各国1名、株式持ち分に応じた投票権を持つ。）	ユーログループ/ESM理事会および取締役会（理事は各国財務大臣、取締役は各理事が1名を指名。理事、取締役とも出資比率に応じた投票権を持つ。）
法的根拠	条約第122条（自国でコントロール不能な自然災害等の異例の状況においては、EUは加盟国に金融支援をおこなうことができる）	政府間合意	条約第136条の修正
融資条件	EU理事会決議	EFSF枠組み協定 MOU およびEU理事会決議	条約第136条に基づくEU理事会決議

(注) 発足には資本コミットメントの90%以上の批准が必要だが、最大のシェアを持つドイツが国内の憲法裁判所の手続きのため批准していない。このため発足が遅れている。ドイツ憲法裁判所の決定は9月12日に出る予定。

(資料) ECB月報、欧州委員会資料、設立協定などより作成

EFSF、EFSMとも2013年6月までの時限措置であったため、EFSFの期限がきたときにEFSFを引き継ぐものとして、常設機関としての欧州安定メカニズム（ESM：European Stability Mechanism）の創設が決められた。危機の深まりとともに、ESMの早期実現と支援枠の拡大が急務となり、ESMは2012年7月に1年前倒しで創設され

ることになった。

融資枠についても EFSF と ESM 合わせて上限 5,000 億ユーロとされていたものが、2012 年 3 月末には、EFSF の融資枠の残り約 2,500 億ユーロと合わせて上限 7,000 億ユーロとされた。資本の払込も当初 5 年間に分割とされていたものが、前倒しで 2014 年前半までに全額払い込むことが合意された。

ESM は発行済み株式の 90%以上を占める国が批准した時点で発効し、批准国は条約発効後 15 日以内に引受資本の 1/5 以上を払い込むとされている。全加盟国が初回の資本払込を行えば、ESM は稼働する。しかし、最大のシェアを持つドイツ（出資比率は 27.1%）が批准していないため、ESM 協定の発効は遅れている。ドイツでは 9 月 12 日に憲法裁判所が ESM および新財政協定の合憲性に対する司法判断を示すことになっている。すでにドイツ議会では通過しているので合憲とされれば直ちに署名が可能であり、ドイツが批准すれば、発効条件が満たされる。

新財政協定

「財政・政治統合なき通貨統合」の弱点を補い、各国の財政規律の強化を目指すものとして、SGP の強化と並んで、新財政協定の交渉が進められている。この協定の正式名称は「安定、調整とガバナンスに関する条約」で、このうち財政に関する部分が財政協定（Fiscal compact）と呼ばれる。当初ドイツとフランスは EU 条約の改正を目指していたが、英国の強硬な反対により、新たな政府間協定を結ぶこととなった。2012 年 1 月に欧州理事会で合意され、3 月に英国とチェコを除く 25 カ国が署名した。この協定では加盟各国の財政について均衡財政もしくは黒字が基本とされ、加盟各国は構造的財政赤字を GDP 比 0.5%以内とする（債務 GDP 比率が 60%より著しく低ければ 1%）ことを、各国の憲法などの国内法で規定することが求められる。また、財政調整軌道からはずれた場合の自動的な是正措置発動が規定されている。この協定は、強化された SGP よりさらに厳しいものとなっており、国内法で均衡予算ルールを適正に規定しない場合、EU 裁判所が制裁を課すこともある。

ユーロ参加国 12 カ国以上の批准で発効し、遅くとも 2013 年 1 月の発効が目指されている。2013 年 3 月からは新協定批准が ESM の支援条件の一つとなるため、支援を必要とする国は批准せざるをえない。さらに協定発効 1 年後からはこの協定に含まれる財政均衡に関するルールを実行している国しか支援を受けられなくなる。

財政協定以外の部分では、①経済通貨同盟を円滑に運営するための政策協調の強化、

②ユーロ加盟国の首脳会議の議長を定め、少なくとも年2回開催（フランスが主張した経済政府案）することが決められた。

共同債提案⁴

共同債とは、各国が自らの信用度に応じて国債を発行して市場から資金調達をするのではなく、ユーロ圏全体で債券を発行しようという考え方である。これまでもさまざまな提案がなされてきたが、代表的なものとしては、共通財務省のような機関を創設し、そこが一括して債券を発行し、加盟各国に資金融通をする案がある。発行コストは市場が決めるが、加盟各国が共同もしくは連帯保証することで、概ね各国の加重平均程度となることが想定されている。国債利回りスプレッドが広がって、高い金利でなければ、市場での資金調達ができなくなってしまったスペイン、イタリアなどでは、共同債を求める声が強い。他方で、当然のことながら、ドイツなどは負担が増えてしまうことを懸念して反対の姿勢をくずしていない。こうしたなか、欧州委員会は2011年11月に共同債構想（スタビリティ・ボンド）についての報告書を発表した。

図表 10：主要国の経済指標（2010年、特記なき限り GDP 比、%、インフレ率は前年比）

	ユーロ圏	米国	日本
インフレ率(CPI)	1.6	1.6	-0.7
財政赤字	6.0	10.3	9.2
国債残高(ネット)	65.9	68.3	117.2
国債残高(グロス)	85.8	94.4	220.0
経常収支	0.3	-3.2	3.6
国債残高(兆ドル)	8.7	11.2	11.6

(資料)IMFデータより作成

ユーロ圏は全体として見れば、財政赤字の GDP 比、債務残高の GDP 比で見ると日米より圧倒的に良い。このため、ユーロ圏各国が発行主体となるのではなく、ユーロ圏全体として債券を発行することができれば、規模・質両面で、日米国債市場に匹敵する債券市場になる可能性を秘めている。資産選択の幅を広げるものとして投資家サイドからも期待されている。

共同債については加盟国間に厳しい利害対立があり、一朝一夕にできるものではない。しかし、EU 大統領による「真の経済通貨同盟にむけて」という報告のなかでも中期的な共同債発行は経済通貨同盟を強化するための 4 本柱の一つに挙げられている。

⁴ 共同債提案についての詳細は、国際通貨研究所ニューズレター2012年 NO.2「ユーロの将来」ご参照。
http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2012/NLNo_02_j.pdf

今後も共同債の議論を通じて、さらに財政面での統合の深化が進むことが期待される。

銀行同盟提案

財政の悪化に伴う国債利回りの高騰（国債価格下落）はこれらの国債を多く保有する金融機関のバランスシートを悪化させ、その救済のための財政支出拡大がさらに国債の売りを呼び、さらに財政を悪化させている。こうした財政危機と銀行危機の悪循環を断ち切るものとして、銀行同盟案が打ち出されている。2012年5月欧州理事会はファンロンパイEU大統領をトップとするグループに「より統合された銀行監督・整理システムと預金保険」の基礎を作成するよう求めた。6月に行われたユーロ圏首脳会議の合意事項には、ユーロ圏において銀行監督を一元化する案を2012年末までに十分に検討することが盛り込まれた⁵。

以上のような経緯を踏まえ、欧州委員会は9月12日に統一金融監督システム(Single Banking Supervisory Mechanism)に関する中間報告を行う予定となっている。バローゾ委員長によれば、この提案は以下の3つの原則にもとづく⁶。

- ① 単一の監督：金融機関の国境を越えたビジネスが盛んなユーロ圏では、一国のリスクがすぐに他国に波及してしまう。もはや各国の監督機関間の協調では対応できない。単一の組織による一元的な監督が必要。
- ② 信頼性：新たな統一金融監督システムは欧州中央銀行(ECB)が中核となる。ECBが行うことで、厳格で、質が高く、公平なユーロ圏銀行へのプルデンシャル監督（金融機関の経営健全性維持に係る監督）が可能となる。ECBによる監督業務は金融政策機能とは完全に隔離される。
- ③ 広範なカバレッジ：ユーロ圏のすべての銀行が新監督システムの対象となる。非ユーロ国の銀行は任意参加。

統一金融監督システムは銀行同盟にむけた第一歩であり、年内に議論を終了し、2013年1月の発足を目指す。欧州委員会は次に、統一預金保険システム⁷と、統一の破綻処理ファンド／統一の破綻処理機関にむけて動く予定である。それができれば銀行同盟は完結する。

⁵ ユーロ圏首脳会議は、この統一金融監督システム稼働を条件に、EFSF/ESM から域内金融機関への直接資本注入を可能とすることでも合意した（現状では、金融機関へ資本注入する場合でも EFSF/ESM からの資金は当該国政府を経由して融通されることになっている。このため、金融機関支援は財政悪化に直結し、財政危機と金融危機の悪循環を断ち切れぬ）。

⁶ 8月29日付 Project-syndicate への寄稿。

⁷ 現状では EU 共通の最低基準はあるが、保険制度は各国毎に行われている。

銀行同盟の創設はユーロ危機を一晩で解決するような秘策ではないが、ヨーロッパ市民および市場参加者の信頼を回復する重要なステップである。

引き続き警戒を要するユーロ圏金融情勢

7月に ECB のドラギ総裁がユーロを守るためには（ECB の職務の範囲内で）何でもするという発言をした後、ユーロ圏金融市場は ECB による国債購入への期待から、いくぶん落ち着きをとりもどしたかに見える。しかし 9 月に入ると、ユーロ圏では重要な事項が目白押しとなっている。6 日には ECB の政策理事会、12 日にはドイツ憲法裁判所による ESM・新財政協定についての合憲性判断、欧州委員会の統一銀行監督システム中間報告など、また EU、ECB、IMF によるギリシャ支援のための審査団が 9 月初旬にギリシャ入りし、9 月下旬から 10 月初めにはその結果が公表される予定である。ユーロ圏金融情勢は引き続き不安定な推移が予想される。

また、経済・金融危機は政治面でも不安定さにつながっている。各国では緊縮疲れ、援助疲れから、国民の政権与党への反発が強まっている。危機後にポルトガル、スペイン、アイルランド、オランダ、フランス、スペイン、ギリシャなど多くの国で政権交代が行われた。9 月 12 日にはオランダの総選挙が予定され、与党の苦戦が予想されている。

ユーロ圏の生き残る道は、政治家の強いリーダーシップのもと、各国が構造改革を進め、統合を深化させていくほかにはないと思われる。民主主義の下で、いかに将来を見すえた改革を進めていくかが問われている。平坦な道ではないが、できることから一歩ずつ進み、危機をチャンスとし、より強固なユーロ圏の誕生につなげていくことが望まれる。GDP 比 200% 近くの政府債務をかかえる日本にとっても他人事ではない。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2012 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>