

## 預金封鎖・E.L.A・改革プログラム

「ギリシャ危機と「最後の貸し手」」

伊豆 久

はじめに

ギリシャは、今年一月の反緊縮派政権発足以降、EU（ユーロ圏財務相会議）等と支援プログラムの延長をめぐって激しい交渉を続けてきたが、最終的に、債権者側の求める経済改革案をおおむね受け入れることとなった。合意に至るまでは、ギリシャのユーロ圏離脱の可能性がドイツの高官からも表明されるなど緊迫した情勢が続いたが、最悪の事態は避けられた形である。

交渉の過程で、ECB（欧州中央銀行）もきわめて厳しい姿勢を維持し、ユーロ圏における「最後の貸し手」機能の実際を改めて知らしめた。すなわち、ギリシャの民間銀行は、預金の引出しが続くと資金不足に直面し、ギリシャ銀行（中央銀行）から借り入れるはかなくなる。しかし、ギリシャ銀行は、ユーロ圏の中央銀行として、その資金供給にはECB政策理事会の承認を要する。そこで、ECB政策理事会は、資金供給を認める条件として、財政再建や構造改革などへの合意・遵守を求めたのである。つまり、ギリシャに残された選択肢は、①改革プログラムを受託するか、②ECB政策理事会の決定を拒否するすなわちユーロを離脱するか、③長期の預金封鎖に耐えるか、しかなくなり、結局、改革プログラムを受け入れて中央銀行の資金供給を再開したのであった。

このように、ESM（欧州安定メカニズム）からの金融支援だけでなくECBの「最後の貸し手」機能も、借り手側の改革プログラムの受入れと結びつけられているのである。それは具体的にどのような仕組みなのか、これまでの実際の例を紹介しながら検証してみよう。

## 1 ユーロ圏における中央銀行制度と適格担保とELA

はじめに、ユーロ圏の中央銀行制度を確認しておこう。

EUは、一九九九年に単一通貨ユーロを導入、同時に、「ユーロシステム」と呼ばれる中央銀行制度を設立した。ユーロシステムは、ユーロ加盟国（現在一九ヶ国）の中央銀行と新たに設立されたECBから成り、その意思決定を「ECB政策理事会（ECB Governing Council）」に一本化した。ECB政策理事会（以下、ECBと略）は、総裁一名、副総裁一名、理事四名と加盟中銀総裁一九名から成るいわばユーロシステムの指令部であり、各国中央銀行は、ECBの決定にしたがって実際のオペを行う実働部隊である。

ECBによって、適格取引先・適格担保基準等が定められ、毎回のオペでの資金供給総額が決定される。そして、各国の民間銀行は、それにしたがって自国の中央銀行のオペに応札し、ユーロ圏単一の「入札板」によって、落札金利・銀行と供給金額が決まるといわけである。

問題は、金融危機の発生、国債の格付けの引下げなどによって、適格担保の不足した銀行が現れた場合である。担保不足に陥れば、当然、ユーロシステムのオペには参加できなくなるが、かわって、当該国の中央銀行にELA（Emergency Liquidity Assistance：緊急流動性支援）を申し込むことができる。ELAは、各国中央銀行が独自に行う資金供給であるが、①貸出先が流動性不足ではあっても債務超過ではなく、②当該国政府によって債務

保証され、③ECBでの三分の二以上の賛成で承認された、場合に限って実施することができる。

以上の資金供給メカニズムにおいて、ECBは、とりわけ△適格担保の認定▽、△ELAの承認▽という二つの局面で、きわめて大きな決定権を握っているのである。それは具体的にどのような意味をもち、どのように行使されたのかを、アイルランド、キプロス、ギリシャの例で見よう。

## 2 トリシエECB総裁からアイルランド財務大臣への手紙

昨年一月、アイルランドの新聞が、二〇一〇年一月に、トリシエECB総裁(当時)からアイルランド財務大臣宛に送られた、“Secret”の刻印のある手紙をスクープした<sup>(2)</sup>(資料1)。

当時、アイルランドは、二〇〇〇年代半ばの住宅バブルがはじけ、銀行が巨額の不良債権を抱えており、深刻な金融危機の只中にあつた。金融機関のなかには、すでにECB適格担保が不足し、ELAに依存せざるをえない銀行もあつたのである。

ECB総裁は、手紙のなかで、EU・IMF・ECB(いわゆるトロイカ)の求める財政改革、構造改革、金融機関のリストラを書面で約束することを求め、それが提出されなければELAの増額は認められないと述べている。そして、この手紙の二日後、アイルランド政府は、トロイカの改革案を受け入れ支援を要請することを正式に決定した。

アイルランド政府にすれば、ELAによって何とか金融機関の資金繰りを付けられれば、公的資金の注入や銀行の破綻処理といった政治的コストの大きい抜本策を先送りできる。他方、ECBにしてみれば、例外的な状況でのみ許されるはずのELAへの依存が長期化しているのは、金融政策すなわち通貨供給の一元化を前提とする

ユーロシステムの根幹を揺るがす事態であり、同時にモラルハザードそのものであった。アイルランド中央銀行によるELAにはアイルランド政府による債務保証が付されているとはいえ、アイルランド国債の価格は暴落しており、債務保証の意味も低下していた。

そうした状況において、ELAの増額が認められなくなれば、アイルランドの民間銀行は、他に資金調達手段はなく、預金の引出しに対処できなくなる。預金封鎖を回避するにはECBの意向に従うほかはないが、ECBはそこにおいて、それまでアイルランド政府が渋っていたトロイカの求める財政・構造改革を求めたのである。この手紙をスクープしたアイルランド紙やフィナンシャルタイムズが、ECBによるアイルランドへの「恫喝」であると批判したのはそのためであった。

アイルランド政府が改革案を受け入れると、ELAが増額され、IMF等からの支援も実施された。そのおよそ四ヶ月後（二〇一一年三月三十一日）、ECBは、アイルランド国債について、適格担保基準の適用を免除する旨の決定を行っている。<sup>(3)</sup> すなわち、冒頭で述べたように、ユーロ圏中央銀行のオペの適格担保基準はECBによって定められているが、アイルランド国債およびアイルランド政府保証債については、IMF等の改革プログラムを遵守・実行している状況を考慮し、その適用を一時

**資料1 ECB総裁からアイルランド財務大臣宛手紙（2010年11月19日付け）より一部を抜粋**

以下の4点に関するアイルランド政府からユーロシステムに対する書面での約束が提出されなければ、アイルランドの金融機関に対するELAの増額を認めることはできないというのが、政策理事会の立場である。

- 1：アイルランド政府がユーログループに財政支援を要請すること
- 2：要請には、EU・ECB・IMFとの合意に沿った財政改革、構造改革、金融機関のリストラに関するコミットメントが含まれていること
- 3：金融機関のリストラ案には、アイルランド政府とEU、IMF等による資本注入が含まれること
- 4：ELAは、アイルランド政府が完全に保証し、返済の遅延はただちに政府によって補償されること

(出所) ECB, "Irish letters" ([www.ecb.europa.eu/press/html/irish-letters.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/html/irish-letters.en.html))

的に停止する、つまり、格付け等の通常の基準を満たせなくともオペの適格担保として認めるといふ決定である。そうなれば、アイルランド国債を保有する銀行は、E L Aではなく、通常のオペで資金を調達できるのである。借り手である民間銀行からすれば、E L Aであれオペであれ、中央銀行からの供給である点で同じであるが、オペであれば政府保証は不要であり、万一貸倒れが発生した場合もその損失はユーロシステム全体で負担されることになる。

改革プログラムの受託を表明することでE L Aが認められ、さらにその着実な実行が確認された時点で、国債を保有する銀行の通常のオペへの復帰が認められたのである。<sup>(4)</sup>

アイルランドは、このようにして、改革プログラムを受け入れることで預金封鎖を回避したのであるが、キプロスとギリシャは、預金封鎖を経験することとなった。

### 3 キプロスの預金封鎖

キプロスは、ギリシャとの経済的關係が強いことから、二〇一〇年に発生したギリシャ危機によって大きな打撃を受けることになった。二〇一三年三月に、トロイカとキプロス政府の間で支援に関する合意が成立するが、その改革案の中に預金の削減（預金課税）が含まれていたことから、キプロスでは預金の取付けが発生、同月一日から銀行休業を余儀なくされたのである。キプロス議会も同日、預金課税法案を否決し、キプロス経済は大混乱に陥った。

そうしたなかE C Bは、二二日に、キプロス中央銀行のE L A残高を二五日までは維持するものの、それ以降は、トロイカの改革プログラムの受入れ・遵守を条件とすることを発表したのである。<sup>(5)</sup>

結局、二五日にキプロスと支援側で合意が成立し、ECBはELAの増額を承認し、キプロスの銀行も二八日から営業を再開することになった（ただし一人一人の預金引出しは三百ユーロまで）。

さらに、ECBは、キプロス国債についても、五月二日に、適格基準の適用免除を決定<sup>(6)</sup>（ごく短期間の免除停止期間をさみながら）現在まで、継続している。

その後キプロスは、トロイカの求めた改革案に沿って、最大手のキプロス銀行については、一〇万ユーロを超える預金（非付保預金）の四七・五%を削減（株式転換）、ライキ銀行については、株主だけでなく債券保有者と非付保預金者の債権をすべて切り捨ててキプロス銀行に事業譲渡するなどの、厳しい再建策が実行されたのである<sup>(7)(8)</sup>。

#### 4 ギリシャ危機とECB

では、ギリシャの場合は、ECBでの国債の扱いやELAはどのようなものだったのだろうか。

二〇一〇年春、ギリシャの債務危機が深刻化するなか、五月二日にギリシャ政府とEU、IMFが支援策で合意すると、翌日、ECBは、ギリシャ国債に適格担保基準を適用しないことを発表する<sup>(9)</sup>。これがEU、IMF、ECBから成るトロイカ支援の最初となったわけであるが、とは言うものの、ECBの支援は、具体的にはヘギリシャ国債を格付け等にかかわらずユーロシステムのオペにおいて適格担保に認めるVというものであり、直接的に資金を供給するEU（ユーロ圏）やIMFとは支援の形は異なっている。

二〇一二年二月二日には、債務の再編をとまう第二次支援がまとまる。ECBは、同年七月一八日にギリシャ国債の適格基準免除を停止し、一月一九日には第二次支援プログラムのユーログループによるレビューの

結果がよかったことをもって再び免除を認める決定を行っている。<sup>(10)</sup> 改革プログラムの進捗状況を精査しつつ、担保としての承認を調整しているのである。

そして今年一月の反緊縮派のチプラス政権の誕生となる。

まず二月一〇日、ECBは、第二次支援で合意された改革プログラムが十分に実行されていないとして、ギリシャ国債の適格基準適用免除を停止する。<sup>(11)</sup> ここで、国債はオペ適格でなくなったため、担保の不足する銀行はELAに依存することになる。そして、二月二〇日、トロイカ側が、二月末期限の支援を六月末まで延長する（六月末で打ち切る）ことを決定し、以降、ギリシャ政府との厳しい交渉が続くのである。

そしてその期限が迫った六月二八日、ECBは、ギリシャ銀行のELAについて、現行水準を維持することを発表するが、<sup>(12)</sup> その意味は増額を認めないということである。またそこには「政策理事会は、この決定を再考する用意がある」とも明記され、ギリシャに改革案の受託を求めたのであるが、ギリシャ側は、その翌日から預金封鎖（引出しは一人一日六〇ユーロまで）に踏み切るとともに、七月五日の国民投票では反緊縮派が勝利したのである。

しかしECBは六日、改めてELAの増額は認めないことを発表すると同時に、ELAの担保のヘアカット率を引き上げる決定をしている。つまりELAを利用するためにはこれまでより多くのギリシャ国債等が必要となったのである。<sup>(13)</sup>

結局、ギリシャ政府が譲歩することとなり、議会も改革案を可決した。それを確認するとECBもELAの増額を決定。<sup>(14)</sup> ギリシャの銀行は二〇日から、引出し額を $\text{€}1$ 日六〇ユーロ $\text{V}$ から $\text{€}1$ 週間四二〇ユーロ $\text{V}$ に緩和して営業を再開したのである。

おわりに

以上の経緯が示しているのは、危機国に対するECBのきわめて大きな権限であり、そこにおける改革プログラムの重視である。

すなわち、一般的には、債務危機に陥った政府は、自国通貨建て債務であれば、自国の金融機関あるいは中央銀行に国債を引き受けさせることによって、(高率のインフレ発生の危険をともしないながらも)一時的な資金繰りをつけることができる。管理通貨制度の「メリット」である。

ところがユーロ圏の場合、債務危機が発生すると、国債は格付けが引き下げられるだけでなく、ユーロシステムのおへの適格担保でなくなってしまう。そこで財政改革が実施されなければ(あるいはそれによって担保としての適格性を回復するまでは)金融機関はELAに依存するほかなくなる。

ところが、ECBが、適格担保としての承認やELAの認可には、改革プログラムの受入れとその着実な実施が必要であるとしており、危機国は、△預金封鎖か改革か▽を迫られることになる。しかし、長期に及ぶ預金封鎖に耐えられる経済は存在しない。

こうしたECBの「最後の貸し手」機能は、日本銀行のそれとも、FRBのそれとも大きく異なる。そうした特異な中央銀行制度となっている理由は、一つには、改めて言うまでもなくユーロ圏が財政統合をともしない通貨統合であるためであり、もう一つは、ECBには、金融機関の破綻処理は政治(財政)の仕事であり、中央銀行による財政の肩代わりは許されないとするドイツ的考え方がきわめて強いためである。

そしてこのことが、リーマンショック以降、日本や米国ではやや後退した感のある構造改革路線が、ユーロ圏では大きな影響力を維持している、一つの背景ともなっているように思われる。

注

- (1) 政策理事会における議決権は、従来、参加者一人一票であったが、今年一月より加盟中央銀行総裁の議決権は（今後さらに加盟国が増えたとしても）一五票とするローテーション方式が開始されている。執行部六名はローテーションの対象外であるため、議決権総数は二一票となる。ECB, "Rotation of voting rights in the Governing Council," December 1, 2014.
- (2) Cliff Taylor, "Triche letter revealed: ECB threatened to stop emergency funding unless Ireland took bailout," *The Irish Times*, November 6, 2014. の記事が発表されたその日に、ECBは「これ以外の手紙を含む関連文書を」「"Irish letters"として、アイルランド危機の原因の解説（その中にはアイルランド自身の経済運営の失敗が強調されている）とその他のウェブサイトに公表した。Vincent Boland and Peter Spiegel, "ECB threatened to end funding unless Ireland sought bailout," *Financial Times*, November 6, 2014. ※参照。
- (3) Decision of the European Central Bank of 31 March 2011 (ECB/2011/4).
- (4) アイルランド国債は、その後、格付け等の適格担保としての条件を回復し、二〇一四年三月二二日、適格担保基準の適用が再開されたこと（ECB/2014/12）。
- (5) ECB, "Governing Council decision on Emergency Liquidity Assistance requested by the Central Bank of Cyprus," March 21, 2013; Central Bank of Cyprus, *Annual Report 2013*, p. 29.
- (6) ECB, Decision of the European Central Bank of 2 May 2013 (ECB/2013/13).
- (7) Central Bank of Cyprus, *Annual Report 2013*, p. 31.
- (8) ただし、キプロスの場合、大口預金者のうち多くを非居住者が占めており、またその一部にはマネーロンダリングの

疑惑が指摘されるなどの特殊事情もあった。

- (9) ECB, Press Release, May 3, 2010; Decision of the European Central Bank of 6 May 2010 (ECB/2010/3).
- (10) ECB, Decision of the European Central Bank of 19 December 2012 (ECB/2012/32).
- (11) ECB, Decision of the European Central Bank of 10 February 2015 (ECB/2015/6).
- (12) ECB, "ELA to Greek banks maintained at its current level," Press Release, June 28, 2015.
- (13) Claire Jones and Kerin Hope, "ECB tries to shun role to executioner to Greek banks," *Financial Times*, July 6, 2015.
- (14) Claire Jones, "Mario Draghi casts himself as guardian of monetary union," *Financial Times*, July 16, 2015.

(ごま ひやう・客員研究員)