

ユーロ圏債務危機の転換点

——二〇一二年六月のEU首脳会議をふり返って——

中川 辰 洋

はじめに

ただいま御紹介にあずかりました中川でございます。本日は、お暑い中、御出席いただき、まことにありがとうございます。

まず最初に、ヨーロッパ委員会が作成いたしました銀行同盟、とりわけその重要な柱になる単一の銀行監督機関に関する規則のドラフトが、先週、七日にリークされたことを御存じでしょうか（印刷物を示す）。これは「コピー禁」となってい

ますが、今は大変便利なもので、イタリアの新聞（イル・ソレ・ヴェンテイカトローレ）の電子版がリークしたものでございます。九月一日に発表となっておりますが、六日付のドラフトがリークされた次第です。本日御用意した内容とほとんど一致しています。

この間ずっとドイツ、フランス、あるいはスペイン、イタリアから、こういった公式文書のドラフトや何やらがリークされています。イギリス経由ではこういったものが発表されないという形になっていきます。仕事柄、『フィナンシャル・タイ

ムズ（FT）や『ガーディアン』を読むのですが、大体「三日遅れの便り」で、そういう歌もございましたが、そういったものが出てくるということ、正直申し上げまして、今はドイツ、フランスの新聞を日々読まないと、あるいはイタリアの記事を集めないと、ユーロ圏の問題に関しては語るができない状態になっております。

このドラフトの内容につきましては、後にお話をいたします。明日の一日、時差がございますから多分一二日に、ヨーロッパ委員会のウェブサイトでこの文章をご覧になることが可能かと思いますが、念のため本日お持ちした次第です。先ほども御紹介いただいた、本日お話しするテーマが結果的に良かったのか、悪かったのか。正直、今はやりの言葉で言いますと、どうも「滑った」のではないかと思ったのですけれども、明日以降どういう展開を見せてくるかということで、参考に

していただければという感じでお話をしたいと思えます。このドラフトが出たこともございますので、これからお話す内容は、必ずしもお手元にお配りしたレジユメの通りとはなりません。多少入りくりがあるかもしれませんが、できるだけレジユメに沿ってお話をしたいと思います。

まず、「はじめに」です。

先ほど司会の方からも御案内ございましたように、六月末のヨーロッパ理事会の会合、通称EUSAMMITT、EU首脳会議といいますが、そこで重要な合意がなされました。一つは、成長・雇用協定、もう一つは、銀行同盟構想について原則的な合意を見ました。

前者は、これまで緊縮政策一本やりであったのに対して、その裏面として出てくる実体経済へのマイナスの効果を抑制する、あるいはもつと言えれば成長軌道に乗せるという意味で、成長戦略をこ

ここで入れることによってバランスさせようということ。後者は、先週のヨーロッパ中央銀行の決定とも対をなすのかもしれませんが、破綻懸念のある銀行への直接的な資金注入の条件として、現在の銀行規制・監督の強化という問題です。この二点について合意がなされました。

これを一体どう考えるかということでお話をするわけですが、通貨同盟の安定と成長という意味でいえば、今回のこの決定は、ようやく正しい方向に歩み出した、少なくともその第一歩だというのが、ほとんどのヨーロッパメディアの評価であったろうと考えます。でも、もうちょっと詰めて考えていきますと、では、なぜその正しい方向に向けた第一歩がこの間、進まなかったのに、ここに来て急に動き出したのか。その背景要因として、この春から今日にかけてのヨーロッパの政治、あるいは政局といいますが、その変化が大

きく影響しているだろうということをございます。

したがって、ここでは、主要には今回の首脳会議の合意の本身、それから今後一体どういう展開を見せるのかということについてお話をすることになります。その前提として、今回の首脳会議に至るEUもしくはユーロ圏の政治情勢をまず考えた上で、問題点を整理していきたいと考えております。

一、「ポスト・メルコジ」アジアエ ンダの模索

——緊縮と成長のはざままで——

(緊縮政策への抵抗・反撥→均衡回復の要請)

この数年来のギリシャの債務危機に始まるユーロ圏の債務危機の処理・解決は、ドイツとフラン

スの首脳二人が事実上リードしてきました。その意味で、ドイツ首相のアンゲラ・メルケルと、先のフランス大統領のニコラ・サルコジ、この二人の名前をとって「メルコジ」という言い方をしてきたわけですが、その体制が完全に終わりました。新しい枠組みを一体どう考えていくかということ、三月ぐらいから急きよその問題に関する意見の交換、あるいは政策のすり合わせが行われてきました。

そのポイントは、先ほどもちよっとお話ししましたが、これまでの緊縮財政一本やりの危機対応に対して、成長戦略を考えなければだめだろうということです。成長と緊縮のはざままでどういうバランスを考えたらいいのかということが、春先からこの間、言われてきた大きなテーマであり、それこそが「ポスト・メルコジ」アジェンダのポイントではなかったかと考えます。

実際に、緊縮政策への抵抗・反発ということでは、フランスのニコラ・サルコジが最終的にフランスワ・オランダという社会党の候補に負けました。こういった問題はひとりフランスに限るわけではなくて、皆さんも御承知のように、ギリシャあるいはオランダでも起きました。それを深く受けとめて、この先ユーロ圏、ひいてはEUを一体どういう方向に持っていくのかという話し合いがこの間、行われてきたと思います。

差し当たりは、去年一二月の首脳会議で承認された財政協定の批准、それからマクロ経済安定化のためのユーロ・プラス協定、通称シックスパック——安定化協定と言われたものの内容をかなり豊富にした上で、厳しい評価を下していこう。それに基づいて警戒メカニズムレポートを作成して、場合によっては是正勧告を発し、それができない場合には罰則を科すということでありまし

た。

これはこれとして政策の方向として悪くないのですが、先ほども言いましたように、財政赤字、債務の残高を減らしていくことになってきますと、国内でかなり厳しい引締め政策を行わなければなりませんので、その反発、あるいは抵抗がかなり見られました。フランス、ギリシャの政権交代はまさにその顕著な例でありました。その前に、それほど目立たなかったかもしれませんが、オランダのマルク・ルッテという中道右派の首相が、政権内部での対立で結局、総辞職をせざるを得なかった。マルク・ルッテという人はメルケルの最も重要な支持者でしたから、鉄血宰相とされているメルケルも、ルッテ内閣が崩壊したことですすがに冷や汗をかいたのではないかと思えます。

(新しい政治アジェンダの策定)

そういう中で、皆さん御存じのように、四月の半ば以来、ドイツのメルケル首相とイタリアのマリオ・モンティ首相との間で、緊縮財政の裏面で行う成長の鈍化、債務危機の銀行経営への影響などに配慮した政策をとっていかなければならないということで、政策の変更が話し合われました。

そもそもフランスの社会党候補であったオランダは、緊縮一本やりの政策に対してはかなり厳しい姿勢で臨んできたわけですから、ポスト・サルコジの中で今までどおりの政策対応はできなくなる。モンティもそうですけれども、とりわけオランダが重視していた成長戦略について、具体的な案を示していかなければならないということで、成長と緊縮とのバランスを重視した政策に変える。それが結果的に政策として策定されたことに

なりませんが、EIB（ヨーロッパ投資銀行）を水先案内人として、ユーロ圏で投融资活動を積極的に行っていくことも取りざたされましたし、当然、経営破綻懸念のある銀行への対処も取り込まなければならぬということで、四月末あたりに方向性が出てきたわけです。

（ユーロ圏四か国首脳のミニサミット合意（五月）

からロンプイ・レポートへ）

それを受けて、五月になりますと、下馬評どおり、ニコラ・サルコジが落選して、フランソワ・オランドが大統領に就任する中で、イタリア、スペイン、ドイツ、フランスの首脳会議、これは通称ミニサミットと言われていますが、そこで事実上、先ほど申し上げたように、プロジェクトファインانسを認めていく。それから、銀行への直接の資金投入、それと引きかえにヨーロッパ銀行監

督庁のようなものをつくっていくという構想が大體浮かび上がってきました。

これを最初にすっぱ抜いたのは、スペインの『エル・pais』という日刊紙でした。ヨーロッパ委員会や理事会が発表する前に、四月から五月にかけて、政策の大体の構想がわかってきた。それに対する賛否両論が立ちあらわれてきたわけですが、キャンプ・デービッドで開かれたG8、その後のG20の会合でも、ヨーロッパ規模の積極的な投融资活動による経済成長戦略の実施、あるいは銀行同盟構想に対して支持を求める、具体的なロードマップを示せということが議論になったのは、皆さん方もまだ記憶に新しいかと思えます。

それから、六月半ば過ぎにロンプイ・レポートが発表されました。ヨーロッパ理事会議長のロンプイは通称ヨーロッパ大統領、EU大統領で、彼の名前は、英語で発音するとハーマン・ヴァン・

ロンプイ、出身のオランダ語で発音するとヘルマ
ン・ファン・ロンパウです。ここではひとまずロ
ンプイと英語の名前にしました。彼が、議論して
いただきたいということで、「真の経済・通貨同
盟に向けて」というレポートを六月末の首脳会議
に向けて提案し、ここに来て、ようやく話がまと
まっていたわけです。

忘れてはならないのは、これは日本で報道され
たかどうかわかりませんが、最終的なすり
合わせはやはりドイツとフランスでなされたとい
うことです。五月にフランス大統領が就任と同時
に、恒例となっているドイツ訪問を行い、そこ
で、これまで通りドイツ、フランスが中心になっ
てヨーロッパをリードしていこうということにな
りました。この黄金律を破ったのが、先の大統領
のサルコジです。サルコジは、当時のジョージ・
W・ブッシュが待つワシントンに真っ先に馳せ参

じました。オランダはそれをもとに戻し、その返
礼ということもあって、六月二七日にメルケルが
エリゼ宮を訪ね、彼女とオランダの会談が行われ
ました。

ここで重要なことがありました。一つは、言う
までもなく、銀行同盟に関してフランスの支持を
得ることです。もう一つは、選挙期間中、オラン
ドは、ユーロボンド、ヨーロッパあるいはユーロ
圏共同債の発行を持論にしていたわけですが、そ
れを引っ込めました。ドイツは、プロジェクト
ファイナンスの原資として、プロジェクトボンド
といいますが、これはある種のEU共通債と考え
ていただいて結構だと思いますが、それを認め
る。それで成長戦略に関してフランスの顔を立て
たわけです。

これに対してオランダは、確かにユーロボンド
の導入は下手をやれば一〇年かかるかもしれな

い。したがって、これは中長期的な課題であつて、短期的にプロジェクトファイナンス、すなわち成長戦略に関してドイツが理解を示したことは、高く評価するとしました。ということ、二八日・二九日の首脳会議では、フランスはあえてユーロボンドの共同発行に関しては提案しないというところで、ほとんど話が決まったと考えていかもありません。これが六月二七日の時点でするので、その翌日、翌々日の首脳会議の合意内容は大体見えていたことになるかと思ひます。

日ごろユーロ圏に対しては辛口の発言をするFTのマーティン・ウルフというコメンテーターも、ようやくユーロ圏は正しい方向に向かったと評価しています。後でもう一度同じようなお話をしなければならぬと思ひますが、緊縮政策が先か、成長が先か。特にユーロボンドに関して言えば、財政同盟成立後の、つまり今の債務危機を克

服した後に出てくる課題なのか。そうではなくて、危機を解決する前提的課題なのか。言つてみれば、にわとりが先か、卵が先かという原理原則から、当面の課題と中長期的な課題とを整理して、かつそれぞれの優先順位を踏まえて、これを漸次実施に移していくという、より現実的な姿勢にドイツも傾いていった。それが結果的に成長・雇用協定と銀行同盟構想という形につながつたのではないかと思ひます。

一一、二〇一二年六月の首脳会議合意

——銀行同盟構想を中心にして——

(首脳会議の意義)

ここでのポイントは、向こうのジャーナリストの言葉を使いますと、二つのNexus、これも

ともラテン語ですので、「ネクス」と発音しなければなりません、要するに関連性ということとです。Sovereign-Bank Nexus、財政あるいは債務と金融、それから Control-Finance Nexus、銀行の規制・監督と金融、この二つを同時に解決しなければならぬということです。

これまでは主に Sovereign-Bank Nexus であつた。一言で言いますと、国家財政と信用不安の負の連鎖を断ち切るということだったのでしようが、どうもそれだけではないという話、Control-Finance Nexus という問題になってきました。これは皆さんのほうがよく御存じだと思いますが、財政がおかしくなつて、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルの問題が出てきました。国家債務の不良債権化です。不良債権化した国家債務を保有する金融機関は経営悪化、経営破綻の懸念がありますから、その金融機関への直接的な資

金注入をどうしてもしなければならぬ。その対価といいますか条件として、金融機関の管理・監督権限を超国家機関に移譲し、その権限行使を強化することを通じてユーロ圏の金融市場の安定化と成長を目指していく。この両輪だということです。

要するに、金融政策については、ユーロ圏、超国家的なレベルで決まる。しかしながら、銀行の規制や監督は、依然として国家レベルで賄っている。その矛盾が引き起こした問題、特に不動産バブルはアイルランド、スペインがそうです。ポルトガル、ギリシャの場合は、後で詳しくお話ししますが、ある種の乱脈といえますか、むちゃくちゃなおカネの使い方。イタリアも同じになります。そういった問題の解決を避けて通ることはできないということがあつたかと思えます。

もつとも、銀行規制・監督の問題については、

この間ずっと話し合われてきました。昨年一月から、ヨーロッパ金融監督制度ということで、EBA（銀行監督庁）、保険に関する監督庁、証券市場に関する監督庁がつくられています。その中身、特に銀行についてはどういう規制をするかという点、当然、バーゼル銀行委員会での動きとほとんどパラレルになっていて、この委員会での銀行監督のあり方を踏まえ、EUもそれをどのような形で法制化していくかという議論があったわけですから、こういう問題が全く話し合われてこなかったわけではない。これは必ずしもポツと出の話ではないということだけ御承知おきいただければよろしいのではないかと思います。

（成長・雇用協定）

先ほど申し上げましたように、大きく分けると、一つは成長・雇用協定という問題、もう一つ

は銀行同盟構想ということで議論がなされたわけですが、前者の核心をなすのは、ユーロ圏のこれまでの緊縮政策の裏面として進行する実体経済の悪化を一体どういう形で改善し、成長軌道に乗せていくかという問題です。最大で二〇〇億ユーロ規模の投融資を行うことですが、その内訳は、EU構造基金の未使用部分があり、それが一二〇〇億ユーロほど、そしてEIBの投融資を最低でも六〇〇億ユーロと見込んでいます。そのためEIBは一〇〇億ユーロの増資をし、その見返りが六〇〇億ということになるわけですが、それ以外を合わせると、大体六〇〇億ユーロから一〇〇〇億ユーロ近い投融資活動を行って、ギリシャやポルトガルなど重債務国を中心としたインフラの整備、あるいは中小企業の競争力強化、こういういったもののために使おうということになります。

ドイツは、このプロジェクトファイナンスに関して、当初、非常に難色を示していました。一言で言いますと、「それはユーロボンドのベイビーである」というわけです。ユーロボンドは債務の共通化といえますか共同化で、ドイツはこれに反対してきました。プロジェクトファイナンスについても、EIBというサロゲート（代用物）を使った形で、あるいはEIBを隠れみのにして共同債を発行していくという理解で、当初は反対したわけですが、先ほど言いましたように、この春以降のヨーロッパの政治情勢の大きな変化で、差し当たりこれを認めざるを得ないだろうということになったわけです。

ちなみに、御存じかもしれませんが、最初にこの提案をしたのは誰かという点、去年の七月だったと思いますけれども、FTの意見広告を掲載した、かつてイタリアの首相を務めたジュリアー

ノ・アマート、フランスの首相を務めたミシェル・ロカールを初め、ヨーロッパあるいはEUの大統領または首相経験者九人でした。そのときにドイツは真っ先に「これはベイビー・ユーロボンドである。そんなもの、認めるか」ということだったのですけれども、結局、認めただけです。

去年の一月にヨーロッパ委員会が発表したユーロボンド発行の実現可能性に関する意見書と、いいますか、討議のたたき台レポートの中でも、これは全く無視されていたわけですけれども、アマート、ロカールといった人たちが提案したプロジェクトボンド構想を握りつぶそうとした連中が、結局、認めざるを得なかった。まことにもって皮肉な結果になったわけです。先ほども言いましたように、ベイビーはベイビーかもしれないけれども、とにかく、ユーロボンドは第一歩を踏み出した。これがフランスの新しい大統領であるオ

ランドをして、持論であるユーロポンドの共同発行は当面、提案しないという形に落ちつかせたのだろうと思います。

ヨーロッパの新聞報道によりますと、既に七月の時点で、たしかギリシャ向けだったと思いますけれども、プロジェクトファイナンスを目標とした数億ユーロの債券発行が行われています。ただ、これが二〇〇〇億ユーロなのか、一二〇〇億ユーロなのかはともかくとして、先ほど御紹介した『フィナンシャル・タイムズ』の口の悪いコメント「ファイターのウルフさんは、「バガテル（はしたガネ）だ」、そんなカネではプロジェクトファイナンスにならない、その数倍を出しても不思議ではないと言いました。まことにもってそのとおりだと思いますけれども、渋るメルケルをして、二〇〇〇億ユーロまで出せるところまで来させた。この先はさらに考えていけばいいことではないか

と思います。

成長戦略は特にギリシャにとっては死活問題でした。皆さん御存じだと思えますけれども、ギリシャがこういう状態になって、二〇〇三年から二〇一一年にかけてギリシャから国外に流出した資金は、少なく見積もっても二六〇〇億ドル（約二〇八〇億ユーロ）と言われています。去年だけでも大体八〇〇億ドルから一〇〇〇億ドル相当の資金が流出しただろうと言われています。これは大変なことではないかと思うかもしれませんが、どっこい、一方でギリシャへの資金流入額は、二〇一〇年だけで約九〇〇億ドル、去年は少なくとも見積もっても一〇〇〇億ドルと言われています。これは完全な闇資金です。

ワシントンにグローバル・ファイナンシャル・インテグリティ、通称GFIというNPOがあります。GFIの実質上のボス、レイモンド・

ペーカー氏がドイツの週刊誌『デア・シュピーゲル』（電子版）で言っていました。ギリシャ国内では、おカネがないわけですから、中小企業を初めとして闇金融に頼らざるを得ない。それを見越してギリシャに不正に流入したおカネは、少なくとも過去二年間だけで二〇〇億ドルを下らないだろう。それで辛うじてもっているのが今日のギリシャの中小企業であるということです。これを何とかしなければならぬ。出ていくばかりが注目されているけれども、入ってくるおカネも問題なのです。G F Iは、別にギリシャだけを相手にはしているのではなくて、今回問題になったイラン向けのマネーロンダリング、あるいはシンガポールでの危ないおカネ、そういったものを全部チェックしている大変こわもてのする機関のようです。

ここまでは言っても多分大丈夫だと思うのです

けれども、ギリシャの問題は非常に厄介です。皆さん御存じの通り、二〇一一年は、イタリアという国ができてちょうど一五〇年に当たります。

ヴィットーリオ・エマヌエーレ二世というサルデーニア王が一応イタリア国王になり、建国といえますか、リソルジメント（国家統一）をしてから一五〇年経った。それにちなんで、作家・記号論理学者で、『薔薇の名前』という本の著者として有名なウンベルト・エーコが、たしか去年の一月ぐらいだったと思いますが、フランスの『ル・モンド』という新聞に寄稿した小品の中でこんなことを言っています。

ヨーロッパ文明はギリシャ・ローマ文明と絡んでいるけれども、よく考えてみると後二者は随分違う。でも、近現代のイタリアとギリシャには一つだけ共通点がある。それはイタリア人もギリシャ人も、国家のものを盗んでも罪にならないと

いう意識を持つていることである。ギリシヤは三〇〇年間オスマントルコの支配下にあつた。異民族支配を三〇〇年間味わつてきた。一方、イタリヤは他国支配がずっと続いた。だから、彼らにとつて、国家に抵抗するということは、異民族、外国に抵抗するということと同義であり、したがつて国家のものを盗むのは罪にならない、義賊であるわけです。

確かFTヨーロッパ総局長のトニー・バーバーだつたと思いますが、ギリシヤの政治体制をクレプトクラシーと形容しました。語源となつた「クレプテス」はギリシヤ語で、泥棒という意味です。政治学の世界では抑制欠如権力と言いますが、簡単に言えば「泥棒国家」です。そのメンタリティーがなくなる限り、ギリシヤではこういう問題が繰り返し、繰り返し起きる。イタリヤの場合は、第二次世界大戦末期、連合軍はヒト

ラーに名将エルヴィン・ロンメルを殺させて何とか北アフリカ戦線で勝利しイタリヤ半島に上陸しようとしたときに、例のシチリアマフィアのお世話になっていきます。それが今日までぬくぬくと生き残つていて、南に行けば行くほど泥棒国家の色彩が強くなつてくる。これは政治学、経済学の問題ではない。異民族、外国支配が長く続くと、国民がこういうメンタリティーになってしまう。ともあれ、エーコもバーバーも同じようなことを言つていたので、なるほどと思ひました。

ちなみに、クレプトクラシーという言葉は、つい先ごろであればチュニアのベン・アリ、少し前の時代で日本の近くであればフィリピンのマルコス、インドネシアのスハルト、こういった連中を相手に使われました。いやしくも先進国でクレプトクラシー、泥棒国家と名指しされた国は、恐らくギリシヤとイタリヤぐらいではないでしょう

か。ですから、シルヴィオ・ベルルスコーニのように、約束を破っても平気、痛くもかゆくもないという人間が出てくるのかもしれませんが、事態は思いのほか深刻なのだ、ということは肝に銘じておく必要があるだろうと思います。こんな話をしていますと、時間がいくらあつても足りませんし、そういうことを言う場でもございませんので、この辺でやめます。

(銀行同盟構想)

次に銀行同盟です。これは皆さんにお配りしたレジュメに「別紙参照」とありますが、もつと具体的になつてきましたので、別紙『銀行同盟』構想の概要および問題点の整理』について、先ほどお見せした、イタリヤの新聞にリークされたドラフトと絡めてお話ししていきたいと思ひます。

一 「銀行同盟の目標」は、既にお話ししたの

で、簡単に申し上げますと、ヨーロッパ単一金融市場の一体性の維持で、その中身は要するに、①銀行監督ルールの統一、②単一の銀行監督庁の設立、③預金保険制度の統一、④銀行の経営破綻ルールの統一、この四点から成るわけです。二九日の理事会の会合では、①と②、すなわち単一ルール、単一銀行監督庁をつくるという二点だけで、③と④、すなわち預金保険並びに経営破綻ルールの統一は見送られました。なぜ見送られたかは後で御説明いたします。

二 「基本構成と関連する諸問題」ですが、(1) 「銀行規制・監督ルールの統一」については、ここでも書いておきますとおり、一九九九年に「金融サービス行動計画」が出て以来、曲がりなりにも進展したわけです。ヨーロッパ委員会が二〇〇〇年に出したレポート「EU金融セクターにおける危機管理のための枠組み」で、金融機関の破綻

処理、介入措置などについて提案し、そういったものを踏まえて、昨年一月からEBA（銀行監督庁）、ESSRB（システミックリスク委員会）が、ミクロ、マクロの双方から、経営の健全性、金融市場の安定化、危機再発防止の提言やルールの策定をやってきました。

今回の銀行監督庁が今言いましたルールに関してどこまで踏み込むかわかりませんが、このドラフトによりますと、EBAがこれを担当するという形ですみ分ける。新しい監督庁をつくるわけですから、EBAは要らないのかという問題になってくるわけですが、実はそうではない。EBAはあくまでもEUの機関です。これと今回のユーロ圏の単一銀行監督庁とは性格が違いますので、そこはなるほどということでございます。

この点については、このドラフトの中では「スペシフィック・タスクス」、要するに特殊な業務

（使命）と言っています。預金取り入れ業務とか何とかいう話ではなくて、大口エクスポージャー・ルール、銀行の自己資本比率、内部監査及び監督当局と監査人との関係など、先ほど申し上げましたバーゼル銀行監督委員会の中に出てくるような、たしか二〇近くある規則なりルールなりの策定は全部EBAが担当し、一応それにとつた形で、新しく生まれる銀行監督庁が行動することになるわけです。

(2) 「銀行監督の地理上の問題および監督機関の制度上の問題」ですが、EUの監督機関なのか、ユーロ圏の監督機関なのかという基本構想については、この六月の首脳会議のところではまだはっきりしていませんでした。今回のヨーロッパ委員会のドラフトは、その七割から八割が、ベルギーのブリュッセルにあるブリュッセル研究所が出した銀行同盟に関するレポートがベースになってい

ると考えていいかと思えます。細かい法律的な問題、規則の第何条云々という話は、ヨーロッパ委員会の方で出てくるかもしれませんが、基本構想そのものは、ブリュッセル研究所の銀行同盟に関するレポートにはほぼ沿った形で、この中ではつきり言っているのは、生まれ出ずる監督庁はあくまでもユーロ圏の銀行を対象にしているということです。

では、この銀行監督機関、ヨーロッパ・スーパーバイザー・エージェンシーと言いますけれども、これを新しくつくるのか、ECB（ヨーロッパ中央銀行）の中につくるのか、あるいは両方なのか。この中にもありますが、基本的にはECBの中に監督する機関あるいは仕組みをつくっていく。今、金融政策を決定する政策委員会といえますか、政策理事会、ガバニング・ボードがあります、それとは別に、このドラフトの中にあ

る言葉で言えば銀行監事会といいますが、銀行監督庁をつくっていく。その議長、副議長はヨーロッパ中央銀行から出し、メンバーとしてユーロ圏一七カ国の各国銀行監督庁の長が参加します。オブザーバーとしてユーロッパ委員会や何かが出てきますが、基本的には、ユーロ圏一七カ国の監督機関の長とユーロッパ中央銀行の執行部のメンバーから成る監事会といいますが、監督委員会がこの先ユーロ圏の銀行監督を一元的に行う、そういう仕組みになっていくということですよ。

その際に、(3)「監督対象金融機関」は一体どうなのか。これは日本の新聞で報道されているかどうかわかりませんが、実はドイツは、このドラフトの中身について、二つだけ明示的に反対しています。それを最初に報道したのがドイツの『ハンデルスブラット』で、八月中旬のことです。

た。

一つ、ヨーロッパ委員会ドラフトでは、ECBの中に生まれ出ずる銀行監督理事会といいますが、監督委員会は二〇一三年一月一日からスタートする。既に二八条から成る監督庁の規則があり、その最後が「本則は二〇一三年一月一日から発効するものとする」となっています。これに対して、ドイツ・サイドは時期尚早であると反対しています。

もう一点は、監督対象となる金融機関に関する問題です。これはEUと書いていますけれども、EUになると、もっと広くなる。これを透かすとユーロ圏という文言が浮かんできますが、ユーロ圏の約六〇〇〇の金融機関すべてを対象にするのか、それとも大手銀行のみとするのか。大手についても、資金注入を要求する金融機関をまず優先するのか。一応このドラフトでは、差し当たりは

資金を必要する大手金融機関、それから半年ぐらいたつてから、ユーロ圏には大手金融機関が二五から三〇ぐらいあるわけですが、これを対象とする。そして、一年後にはユーロ圏六〇〇〇の金融機関すべてを対象とするという内容です。ドイツは、対象機関の範囲に対しても抵抗しています。

ドイツは、少なくとも二五から三〇の大手金融機関を相手にすればいいだろうと言うのです。言ってみれば完全な同盟か、部分同盟かということになるわけですが、ここも最終的にどうなるかわかりません。一日には恐らくほとんどこのままで出てくると思うのですけれども、一二月にかけて、これからどういうすり合わせが行われているのかという問題があります。もし大手に限ってEUあるいはユーロ圏の超国家的な機関が担当する場合、中小はこれまで通り各国の規制当局、監

督当局が担当する。ヨーロッパ人の言い方を借りますと、サブシデアリティ、補完性とか権限分散の原則ということです。

話が予定どおりに進んでいるので安心していいのですが、レジュメに四点ほどチャートをつけました。お集まりの皆さんの中には専門家がいっぱいいらっしゃるので、図表1、2、3について、細かい説明は必要ないと思いますが、図表1は長期国債利回りの推移がかなり悪くなっている事情を、図表2は不良債権化した国債を持つことによって銀行経営は一体どこまで悪くなっているのかということを示しています。だから図表3、实体经济に関して、これは経済コンセンサスですすけれども、GDPの成長予測はかなり悲観的であるということになります。成長戦略、銀行同盟を要請するゆえんです。

問題は四番目です。これは違う私の論文で使っ

たチャートをそのまま貼り付けました。ここにはユーロ圏のメンバーではないイギリス、スイスが入っていますが、それ以外は大体ユーロ圏になります。これに、オーストリーですと、協同組合系のライファイゼンバンク、バンク・オーストリア、ドイツでいえば、組合金融系のDZバンク、バイエルン州やバーデン・ヴュルテンベルク州の州立銀行、さらにベルギー系のKBC、こういったものを含めると、大体二五から三〇というレベルになるわけです。

ここで面白いのは、銀行の名前が載っているだけではなくて、経営状態もわかることです。皆さんも既に御存じだと思いますけれども、ことしの一―六月のヨーロッパの大手金融機関の業績は、英系HSBCとフランスのBNPパリバを除けば、前年同期よりかなり悪くなっている。ドイツェバンクも、下手をすれば、二〇一一年の三分

のぐらゐの純利益になるだろう、それに場合によつては、赤字幅が拡大する銀行数はもつと増えるだろうと見られています。

こういう状態ですから、大手の銀行を救わなければならぬということが地理的に何となくわかるのと同時に、この純利益からさらに悪化していく。今の状況でいえば、HSBCとBNPパリバ以外はすべて相当悪くなることは覚悟しなければならぬ。LIBORスキヤンダルやマネーロンダリングの問題があつて、罰金の金額はそれほどでもないかもしれませんが、レピュテーションの問題があります。取引案件は相当減るだろうと言われていますので、経営が悪くなつて当然です。ですから、今言いましたように、ドイツの州立銀行やオーストリーの銀行を入れれば、ドイツ政府筋が言っているような数に大体落ちつくのではないか。いずれも決してよくはない。場合によつて

は、直接的な資金注入という問題になる可能性は多分にあるだろうと考えます。

最後の問題です。ここは銀行にとつてみれば非常にタイムリングが悪い。LIBORスキヤンダルやマネーロンダリングの問題があつて、生まれ出づる銀行監督庁が一体どういうセグメントに対して厳しい姿勢で臨んでくるのか、戦々恐々としてゐるわけです。ちなみに言いますと、私はドイツェバンクからレポートを二〇年近く送つていただいています。私のところには常に現物が来ます。銀行同盟について、ドイツェバンクが比較的面白いレポートを出していて、その現物は、休み中なので、まだ来ないのですが、これがそのコピーです。(印刷物を示す)。“Do it right, not hastily”、要するに「適正に、でも急ぐな、時間をかけてやれ」というようなことを言っています。中身を見れば、今言つたような銀行の懸念が

出てきて当然かなと思います。

もう一つは、銀行ではなくて、投資銀行、日本でいえば証券会社の問題に絡んできます。銀行監督庁と言いますけれども、銀行だけが対象なのか。保険会社はどうか。要するに、どこまで網をかぶせられるのかということです。

さらに言いますと、これはアメリカの大手銀行がイギリスに「協力するな」とかなり言っているようですけれども、非ユーロ圏の銀行で、例えばパリやフランクフルトにお店を構えている場合はどうなるのかという問題になってくるわけです。実はこれは極めて重要な、デリケートな問題です。これはどこまで通るかわかりませんが、ヨーロッパ委員会のドラフトによりますと、生まれ出ずる銀行監督庁が要求する情報はすべて出せ、場合によっては立入調査権も行使する、とかなり厳しい内容になっていて、これには銀行も相当抵抗

があるようです。

それから、今の問題と絡んでくるのですけれども、ドイツは——ドイツ以外の国もそうですが、預金保険並びに銀行の経営破綻ルールに関して強い難色を示しました。そして、その結果として、何で中小の金融機関にまで監督の範囲を広げるのかという反論が出てくる。その一番大きな理由は、簡単なことで、「破綻だ」と宣言するのに結構勇気が要るからです。

特にドイツの場合は、例えばノルトライン＝ヴェストファーレン州の州立銀行ウエストLB、日本でも、西ドイツ銀行という名前で看板を掲げていますけれども、ウエストLBの経営状況が悪化しています。だからといって、この先、州当局が「ウエストLBを清算する」と言えるかどうか。もしECBの中に銀行監督理事会をつくっても、恐らく各国の監督当局は正直ベースで情報を

出さないだろうと思います。ドイツとしては、危ないランデスバンクを抱え、フォルクスバンクや貯蓄銀行にまで手を回されたら、たまったものではない。スペインもそうです。スペインはで自治州という名前になっていますが、同国は連邦国家ですから、自治州はドイツの「州」に相当する第一級行政区です。言ってみれば、州にはそれぞれ貯蓄銀行とか何かが存在しているわけです。これをつぶすと言えるかどうか。

現にアメリカのリーマン・ブラザーズをつぶすときも、結局、同じ問題が起きました。あれに引導を渡すさい、ブッシュ政権の内部でも相当議論がありました。四年前の三月か四月、リーマンは、資金を出してくれということ、韓国のSWF（政府系投資ファンド）であるK I C（韓国投資公社）と交渉していたのですが、その交渉が決裂しました。その時点で私はあるところに「リー

マンはいつつぶれても不思議はない」と書きましたが、本当につぶすことは結構勇気の要ることでした。今回の悲しい東日本大震災でも、外国の新聞は「TEPCO（東京電力）を一人つぶして、発電と送電を分ける」とよく書いていました。しかし、菅直人前首相にしても、野田内閣にしても、TEPCOはいうに及ばずどんなものでも、大きな会社をつぶすことはできない。高度の政治的判断が必要になってくるからです。

繰り返しますが、ヨーロッパでも特にドイツ、スペインの場合は、州ないし自治州が第一級行政区になっています。州債を買ってもらっている州政府として、おいそれとつぶせるかは、問題です。危ない状態の情報をヨーロッパあるいはユーロ圏の銀行監督庁に報告することは基本的にはできないだろう。そうすれば、結局のところ立入調査でもしなければ、はつきり言ってもたない。こ

れが認められるかどうかは微妙なところですけれども、こういう問題も絡んできています。

実際そこまで行くだろうとは思っていましたが、これも、これはかなり厳しい内容です。あとは十二月までにドイツがどこまで認めるか。当面は二〇から三〇の銀行を相手にして、恐らく第三四半期の決算報告が出れば、どういう銀行が来年の一月になってから手を挙げてくるか大体見当がつくと思いますけれども、ドイツの場合、コメルツバンクは事実上国有化されていますから、つぶれることはないかもしれませんが、ランダスバンクや貯蓄銀行あるいは協同組合銀行で危ない機関が出てきたときに一体どうするのかということは依然として問題です。

スペインの場合も、既にバンクアが事実上経営破綻しています。この先、有力自治州といえますか、州の銀行が経営破綻、あるいは経営がかなり

悪化してくるという状態になってきたときに、どこまでしのげるか。もちろんその前にマリアーノ・ラホイ首相が国債の買入れを要求する、要するに救済の要請をしなければ、先週、ヨーロッパ中央銀行が決定した新しい債券買入れ、アウトライト・マネタリー・トランザクションができなくなる。あとは、その見返りとして、先ほど言った成長戦略で、EIBのスペイン向けの投資額をふやしていくなどの話でもなければ、恐らくラホイも納得しないと思います。

ラホイは、スペインの北の果て、ガリーシア地方の出身です。あそこの人は頑固者だと言います。スペインは、カタルーニャ人も頑固、バスク人も頑固、ということは、スペイン人はみんな頑固ではないかと思えますけれども、中でもガリーシア人はしばらく王国を維持しただけあってプライドがありますから、「救ってください」と言う

のはかなり勇気が要するという問題はあるかもしれませんが。でも、条件、その見返りとして、EUあるいはユーロ圏が何かを出してくるかという問題次第だと思います。長引かせると、とんでもない問題になるといことです。

銀行同盟については、恐らく日経さんなんかで早ければ一二、一三日の朝刊でかいつまんだお話が出てくるかと思いますが、今お話しした内容で大体御理解いただけたのではないかと思います。

三、今後の展望と注目点

さて、時間も迫ってまいりましたので、三、「今後の展望と注目点」ということで、幾つかお話ししたいと思います。

一つは、先ほど来言っていますように、(現地時間で) 一日に出る銀行同盟の提案がどうい

反響をもたらすかということが当然、第一の注目点です。今のところドイツが猛反発しているのは、実施時期と監督対象の範囲の問題ですから、恐らくほぼこのとおりだろうという観測が多数派です。

それから、翌二二日は、ドイツのバーデン＝ヴュルテンベルク州の州都カールスルーエにある連邦憲法裁判所、ほかの国の最高裁に相当するところが、原告が三六〇〇〇人と言われている超マシモン訴訟の判断を下す日になっています。今のところ、憲法裁は恐らくESM(ユーロ圏の金融支援のための恒久的機関)を「合憲」とするだろうと思われれます。「ナイン(違憲)」と言う確率について、ヨーロッパ系の金融機関は二〇%から三〇%としています。最も悲観的なパーセンテージを出しているのが米系のモルガン・スタンレーですが、これでも四〇%だろいいいます。ただ、一

つ厄介なのは、認めるけれども、憲法裁がどういう附帯条件を提示するか。この問題だと思いません。

オランダの総選挙については、当初、ギリシャがそうであったように、極左系がかなり票を伸ばしているように見えました。ところが、ここに来て伝統的な労働党、中道左派が挽回してきたという事です。自由民主党と労働党の両党で連立内閣を形成していくのではないかと言われております。

もう一つは、先ほど言いましたメルコジに代わって「オルケル」なのか、「メルランド」なのか、その辺のところはよくわかりませんが、メルケル首相とオランダ大統領の独仏枢軸をどうするかということです。八月二十八日付の『レ・ゼコー』というフランスの新聞に、ドイツの財政大臣ヴォルフガング・シヨイブレとフラン

スのピエール・モスコヴィシの合意として、独仏共同作業部会設置の記事が載っております。この共同作業部会で密に連絡をとり、できるだけ共同歩調をとって、先ほど来申し上げています銀行同盟等にかかわる向こう半年間のドイツとフランスの政策のすり合わせ、共同提案をしていこうという事です。幾つかの点を除けば、今のところ大きな論点はないので、この方向で行くのではないかと考えております。

ただ、問題は、高債務国といいますが、重債務国といえますか、具体的にはギリシャ向けの何がしかのプロジェクトファイナンスは、マーティン・ウルフが「バガテル（はしたガネ）だ。あんなはしたガネで何ができるか」というようなこと言っていますが、その進捗状況と効果をどう評価するか。これでは足りない、余り成果がないとなると、また厄介な問題が出てくると思うのですけ

れども、そこはこの先、政治家たちが一体どう考えていくかということです。

それから、ECBのプレゼンスの向上というところで、これを称して、FTの社説は「ベルリンⅡフランクフルト・アライアンス、もはやパリⅡベルリン・アライアンスではない」と言っている。半分は当たっているかもしれませんが。

ブンデスバンクは、「ワンス・マイティー」、かつて最強だった。今もそうだというのはドイツ人だけにして、ヨーロッパ中央銀行のあり方は変わっている。確かにFRBに例えれば、ニューヨーク連銀に相当するのがドイツのブンデスバンクなのかもしれないけれども、この先も本当にそうなのかということでは。

現に先週木曜日のヨーロッパ中央銀行の政策理事会では決をとりました。前任のジャンクロード・トリシェはかなり強引でしたけれども、決だ

けはとらなかつた。恐らく今回初めてだと思えます。ドイツ連邦銀行総裁のイエンス・ヴァイトマンだけが「ナイン」という票を投じました。もちろんその前に「辞任するぞ」と圧力をかけたわけですが、ECBの同僚たちは非常に冷ややかでありました。

ドイツの新聞各紙は一齐に、スパーマリオというあだ名を持つマリオ・ドラギECB総裁を非難しましたけれども、まずシヨイブレ、今週になってメルケルもドラギをかばっている状態です。ECB執行部の一員であるイェルク・アスムセンの場合、野党SPD出身の人ですから、そうなのかなと思いますけれども、賛成に回りました。ドイツの中でも割れてきています。もはやブンデスバンク云々という時代ではないということ、一つ言えるかもしれません。そうは言っても、一目置かれる存在だということは確かだと思いま

す。ヴァイトマン問題は、ともあれ、その影響はさほどでもないと考えます。

今後の焦点は、むしろ、銀行同盟で銀行にどこまで網をかぶせるかということです。これに関連して最後に一つだけ言いますと、預金保険と破綻処理の問題について、ドイツは反対しました。なぜ反対するのか。この銀行だけはつぶせない、という場合にあつて、もしも金融システム上重要な大手が左前になったときにどうするのか。財政からのおカネも必要になってくる。「破綻した」「清算だ」と宣言するのは一体だれなのかということも問題です。先ほども言いましたように、時の米財務長官ヘンリー・ポールソンもリーマンをつぶすときに相当たたかれました。その汚れ役は一体ユーロ圏ではだれがするのか。やがてはこの問題を避けられないと思います。

コメルツでもBNPパリバでも何でも構わな

い、金融システム上重要な大手行が左前になったときにどうするか。もはや救済できない。救済するにしても、その金額からすれば、当然、EUの予算、あるいはユーロ圏の財政資金にかかわってくる。それを出すと本当に言えるかどうか。納税者は納得するだろうか。そもそも「この銀行はもうダメですよ」とだれが言うか。行く行くは、トリスエではないですけれども、彼の持論の「ヨーロッパ財務省」のようなものをつくって処理・解決していく。破綻すれば当然、預金保険の問題も絡んでくるわけですから、さきさき、預金保険と破綻処理の問題を取り込まざるを得ない。だから、時間の問題だ、別に焦る必要はないという考え方もできます。

実際に「あなたはもうダメです。つぶしますよ」というときの事前事後の説明責任は一体だれがとるか。その政治的な責任をだれが引き受ける

かということになってくると、今のヨーロッパ中央銀行の中につくられる監督理事会では十分ではなく、やがてはヨーロッパ財務省のような形になってくるのではないか。では、ヨーロッパ財務省の初の大任はだれなのか。下馬評では、先のヨーロッパ中央銀行総裁のトリシエだろうとの声もあります。

『フィナンシャル・タイムズ』の「ウィークエンドFT」という第二部の中に、各界の著名人やそのときどきに話題になっている人を呼んで、食事しながらいろいろインタビューする「ランチ・ウィズ・ザ・FT」というコーナーがあります。七月の前半、トリシエがゲストでした。インタビューアはマーティン・ウルフで、かれはパリに出かけて先のECB総裁に会いました。あの時点で、何でトリシエなのだろうと思いましたが、今はなんとなく納得できます。中でも、面白かつ

たのは、「あれだけすったもんだしているのだから、まとまらないだろう」と言うアメリカ人や日本人に対して、「あなた方はヨーロッパがわかっていない。けんかをしている後ろのほうがむしろ怖いのであって、相手が何を言っているかなど何も問題にする必要はないんだ」という彼の持論が聞こえてくるように思えたことです。

これは悪く言えばすの勘繰りですけども、先ほども言いましたように、ヨーロッパ委員会から出てきた銀行同盟案は、ブリュッセル研究所のレポートを七割から八割使っています。この直前には、かつてヨーロッパ委員会の長を務めたジャック・ドロールがつくったノートル・ヨーロッパ、英語でアワー・ヨーロッパというシンクタンクがパリにあります。旧西ドイツの首相経験者ヘルムート・シュミットとドロールがスポンサーになっている作業部会が、やはり似たような

レポートを出しています。内容はほとんど変わりません。ロンドンの経済政策研究センター（CEPR）もほとんど同じようなことを書いています。そして、我がジョージ・ソロスがスポンサーであるニューヨークの新経済思考研究所、通称INET（アイネット）も大体同じような提案をしているところを見ると、かなりの部分は煮詰まっているのだろうという気もいたします。

この先、どうなるかわかりませんが、これまででは思ったほど波乱はなかった。実際にあと三週間ほどすると、「今次EU首脳会議の合意と含意」という私の論稿が大学の紀要『青山経済論集』に掲載されます。「こんなむちゃなことを書いて、おまえ、平気か。ひっくり返つたらどうするんだ」と言う友人や知人もおりましたけれども、この論文のベースにしたのはノートル・ユーロップやブリュッセル研究所のレポートでした。

幸いなことに、当たらずとも遠からずということろで話が落ちつきそうです。ちよつと尻切れトンぼになったところもございましたけれども、あす以降、今までのお話を参考にさせていただければと思います。

拙い話で、本日お集まりいただいた方々に申しわけないのですが、これで終わりにしたいと思えます。どうも御清聴ありがとうございました。

（拍手）

高坂常務理事 中川先生、大変興味深いお話をあ

りがとうございました。

お時間が若干ございますので、もし御質問等がございましたら、ぜひ挙手をお願いいたします。マイクをお回しいたします。

質問者 貴重なお話をどうもありがとうございました。

先週、ECBで定例理事会があり、一応新型のSMP（国債向け証券市場プログラム）が出るという話があったと思います。あれは基本的には無制限で債券を買うということで、市場がかなり好感したと思いますが、スペインやイタリアの国債は利回りがかなり下がっています。SMPは、全面的な支援要請をしない限り、実際には発動しないということですが、今の債券の利回りは、少なくとも債券市場においては、ほとんど正常に近いところまで下がってきているので、果たしてスペインが手を上げるのかという問題が一つです。

また、実際に何か起きたときには債券を無制限に買うということは、ある意味、ユーロ圏共同債ではないですけれども、財政出動に近いような形で、無制限ということに対するモラルハザードとどうか、問題点はないのでしょうか。

中川 まず一つは、無制限ではあるけれども、買

い入れ対象債券は三年未満の短期債ですから、ドイツ中央銀行が反対したマネタリー・ファイナンスには当たらないということです。

それから、手を挙げなければ買わないというのは、去年八月、イタリアのベルルスコーニが債券を買わせるために「構造改革を加速します」と言い、買い出動した途端に鼻で笑って「そんなもの、するか」ということになりました。あれがかなりトラウマになっています。おっしゃる通り、モラルハザードの問題が起きてくる可能性はあるわけです。それに対して、手を挙げなければやらないという厳しい姿勢で臨む。それから、その見返りがちゃんとあるということをはっきり明示しているということだと思います。

また、金利が下がったというのは短期的なものだと思います。先ほども説明しましたけれども、何かが起きると、金利は上がったたり下がったりす

るものです。もしスペイン首相のラホイが手を挙げない状態が続くと、結局、元の木阿弥になるだろうということですよ。

無制限の問題でお話をしますと、ドイツ中央銀行、あるいは一部の政府当局者もこれに抵抗しています。トリシェのときもそうでしたが、なぜ買入れに反対したか。簡単に言いますと、「あれはユーロボンド・スルー・ザ・バックドア（裏口からのユーロ債）だ」、要するになし崩しの債務の共同化になってしまう。これはたまらないというわけです。

この問題に関しては、ドイツ連邦銀行のヴァイトマン総裁ははっきり言いませんでしたけれども、ドイツのメルケル政権の連立パートナーであるキリスト教社会同盟（CSU）の党首ホルスト・ゼーホーフアーや古参議員で反ユーロの急先鋒ペーター・ガウヴァイラー、同州の財務大臣を

やっているマルクス・ゼーバーらは、「あれは裏口からのユーロ債の発行と同じである」とはつきり言っています。無制限ということになってしまふと、そんなもの認めるかということになるわけです。

もう一つ、厄介なのは、多分通ると思いますけれども、新しく生まれるヨーロッパ安定化機構（ESM）です。それが銀行のライセンズを持つのか。あるいは、日本でいえば整理基金のような形で活動するのかしないのか。もうちょっと先へ行くと、この問題とも連動してくると思うのです。無制限というのは三年未満です。それ以上のものについてどうするかという問題になってくると、今の状況でいえば、ECBマターではなくて、むしろESMのほうになるだろうと思います。

よろしいでしょうか。

質問者 ありがとうございます。

高坂常務理事 私から一つだけ質問させていただきます。今まで大変踏み込んだお話がございましたので、もう少し大きな流れに関した話を聞きたいと思います。

一九九〇年代にユーロ導入に向けていろいろ議論がありました。そのとき既に、真の経済通貨統合（EMU）を実現するためには、金融だけではなく、財政統合、究極的には政治統合にまで深化させなければうまくいかないという議論があったと思います。ある意味では、今、それが現実の問題になってきているなという感じがあるわけです。今回、一連の欧州債務危機を経験する中で、銀行同盟構想が何とか動き始めたということは、今後、紆余曲折はあるでしょうけれども、統合深化に向けてのモメンタムのようなものが、徐々に強まっていく明るい兆しと見ていいのでしょうか。

その辺を先生はどのように見ていらっしゃいますか。

中川 大変難しい問題ですけれども、少なくともこれまでに出た提案の七、八〇パーセントを行うということであれば、まさにモメンタムになる。それこそ紆余曲折があると思いますが、その方向になってくると思います。

先ほど来引用していますマーティン・ウルフは「バガテル（はしたガネ）」と言いましたけれども、経済通貨同盟の経済政策に関しては、一体何をやってきたか。去年の末、確かイギリスの新聞『テレグラフ』だったと思いますけれども、ちょうどマーストリヒト条約交渉二〇周年ということで、ジャック・ドロールのインタビューを掲載しました。彼は、マーストリヒト条約、通貨同盟の案をまとめるときに、通貨同盟に参加する基準の一つとして、経済政策の収れんを入れたのです

が、当時はそこまで手足を縛られたくないということで、ドイツのヘルムート・コール首相とフランスのフランソワ・ミッテラン大統領がそれぞれ鼻で笑って「そんなこと、今からできるか」といわんばかりに一蹴しました。

唯一できたのは、九三年でしたか、統合深化に必要な構造改革のための資金提供ということで、「ドロール・パッケージ2」の一部としてのドロール・ボンドの発行でした。今のプロジェクトファイナンスのようなものが当時のおカネにして五億ドル前後発行されました。ドロールは『テレグラフ』のインタビュウの中で、「わたしが言った通り、あそこ（一九九一年十二月のマーストリヒト首脳会議の場）で経済政策の収れんという基準を入れたら、ユーロ圏はもうちょっと違った形になったはずだ」——そのようなことを言っていたかと思えます。ドイツがとりあえずプロジェクト

トファイナンスを認めたことは、一つの成果だけれども、ここまで来るのに二〇年かかったわけです。

資金提供が「バガテル」からもうちょっと大きな額になっていくのか。それから、金融政策に関してはヨーロッパ・レベル、監督・規制に関して国レベルでやるというのが、銀行同盟でこれも金融政策と同じようにユーロ圏全体ということになってくると、かなり大きく変わってくる。野方図な土地バブルとかいうことは基本的に起き得ないだろうということから見れば、先へ進むだろうと考えます。

ただ、一つ厄介なのは、財政同盟をどう考えるかということ。財政のある種の連邦化と言っているのですけれども、今、連邦制をとっている国家は、アメリカ、カナダ、オーストラリア、それにドイツももちろんそうです。でも、みんなそ

れぞれ違う。アメリカの今の連邦のあり方も見直されようとしています。特にオバマケア（包括的医療保険制度改革）の問題で相当反発も出てきている。そうすると、財政の連邦化という問題も、アメリカをモデルにすればうまく行くのかというと、必ずしもそうではない。それについても、ブリューゲル研究所が、アメリカ、オーストラリアなどのこれまでの歴史を振り返って、ヨーロッパに要求される（財政の）連邦化とは一体何なのかというレポートを既に発表していますので、そういった問題もこの先、議論あるいは討論の場の上ってくるだろうと思います。

高坂常務理事 ありがとうございます。

それでは、定刻になりましたので、以上をもちまして、今月の証券セミナーをお開きとさせていただきます。

中川先生、ありがとうございました。（拍手）

（なかがわ たつひろ・青山学院大学教授
当研究所客員研究員）

（この講演は、平成二四年九月十日に開催されました。）

中 川 辰 洋 氏

略 歴

1989年 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了 経済学博士（東京大学）

職 歴

(社)公社債引受協会調査部（1983～1993年）、青山学院大学経済学部経済学科助教授・教授（1994～2008年）を経て、2008年より経済学部現代経済デザイン学科教授、公益財団法人 日本証券経済研究所客員研究員。この間、ヨーロッパ議会・ヨーロッパ委員会後援の研修制度 EUVP（ヨーロッパ連合訪問プログラム）参加（1995年）、在外研究期間中を利用してソシエテ・ジェネラル銀行（パリ＝ラデファン）資本市場部経済調査チーム（現・ストラテジスト調査チーム）所属（1999～2000年）、パリ第10大学（ナンテール校）客員研究員（2008～2009年）。所属学会、証券経済学会（1984年～）、経済学説史学会（2010年～）。ほかに、フランソワ・ミッテラン研究所（IFM、パリ）友の会会員（2006年～）。

著 書（単著のみ）

『フランス国債市場の変貌と金融革新』、財団法人 資本市場研究会刊、1989年
『ゼミナール EC 通貨・金融市場と資本市場』、東洋経済新報社刊、1993年
『1999年ユーロ圏誕生——EU 経済通貨統合の進展——』、東洋経済新報社刊、1998年
『ジョン・ローの虚像と実像——18世紀経済思想の再検討——』、日本経済評論社、2011年

訳 書

OECD 編『経済政策の転換——先進11カ国のケース・スタディー——』、中川辰洋監訳、日本経済評論社刊、1995年
B・ポーキングホーン、D・L・トムソン『女性経済学会群像——アダム・スミスを継ぐ卓越した八人——』、櫻井 毅監訳、御茶ノ水書房刊、2008年

ユーロ圏債務危機の転換点

——2012年6月のEU首脳会議をふり返って——

青山学院大学経済学部 中川辰洋

はじめに

- ・2012年6月のEU首脳会議は、成長・雇用協定および銀行同盟構想に合意。緊縮政策と成長政策とのバランス重視、破綻懸念のある銀行への直接的資金注入とその見返としての銀行規制・監督の強化。通貨同盟と安定化協定のみでスタートしたユーロ圏ひいてはEMUの安定と成長に向けた大きなステップ（ヨーロッパ・メディア）。
- ・この報告では、今次首脳会議の合意を分析し、今後の課題について展望。そのために、まず首脳会議に至るEUないしユーロ圏の政治情勢を考察、ついで会議の合意とくに銀行同盟構想の内容紹介と、その実現にともなう問題点を整理する。そして最後に、銀行同盟の実現をふくむユーロ圏の今後を展望する。

1. “ポスト・メルコジ” アジェンダの模索——緊縮と成長のはざまで——

- ・緊縮政策への抵抗・反撥→均衡回復の要請

2011年12月の首脳会議で承認された財政協定条約の批准、マクロ経済安定化のための「シックスパック」（改正安定化協定）にもとづく「警戒メカニズムレポート」の作成などへの緊縮を旨とする“メルコジ”体制への抵抗・反撥。これが結果として、オランダ右派内閣の崩壊（2012年4月）、フランス、ギリシャの政権交代（同5、6月）。

- ・新しい政治的アジェンダの策定

4月以来、独伊首脳会議などで、緊縮政策の裏面で進行する成長の鈍化、債務危機の銀行経営への影響などに配慮した政策要請。具体的には、緊縮と成長のバランス重視、銀行への資金支援など。

- ・ユーロ圏4カ国首脳のミニサミット合意（5月）からロンバイ・レポートへ

伊・西・独・仏の首脳は5月、2000億ユーロ規模のプロジェクトファイナンス、銀行への直接資金投入およびこれと引き換えにESA（ヨーロッパ銀行監督庁）の設立などを柱とする銀行監督制度改革（銀行同盟構想）につき原則合意。以後、6月の首脳会議直前にヘルマン・ヴァン・ロンバイが銀行同盟構想をふくむEMUの安定化と成長にむけたレポートを各国首脳に提案、理解をもとめる（なお、フランスが要求していたユーロ圏共通債の発行提案は、首脳会議直前の独仏首脳会談でオランダ新大統領が事実上取り下げる旨表明）。

2. 2012年6月の首脳会議合意——銀行同盟構想を中心にして——

・首脳会議の意義

ヨーロッパメディアのいう“Sovereign-Bank Nexus”および“Control-Finance Nexus”への対応、均衡回復への意思表示。「正しい方向」への第一歩。

・成長・雇用協定

EU 構造基金の未使用分 1200 億ユーロおよび EIB の投融资 600 億ユーロを原資に、重債務国などのインフラ整備、中小企業の競争力強化のなどを目的としたプロジェクトファイナンスの実施（債券発行をふくむ）。

なお、ドイツなどは当初、プロジェクトファイナンスのための債券発行を“ユーロボンドのベイビー”と避けていた。ドイツの姿勢が変化したとする見方も可能。

・銀行同盟構想

銀行監督制度・ルールの一 → 官民オーバーボローイング、オーバーレンディングに終止符（とくにスペイン、アイルランド）。Sovereign-Bank Nexus 解消、財政政策の統合
破綻懸念のある銀行への資金注入の条件と前提の策定 — Control-Finance Nexus

（別紙参照）

3. 今後の展望と注目点

・政治情勢

- ① 独仏共同作業部会の設置を表明（8月27日）→財政同盟、銀行同盟などで共同歩調
- ② フランスの経済政策および対ヨーロッパ政策→国内経済改革の施行
- ③ ドイツ憲法裁判所の判断（9月12日）→ESMの稼働
- ④ オランダ総選挙の動向（9月16日実施）

・成長・雇用協定

プロジェクトファイナンスの進捗とその効果に関する評価

・銀行同盟構想の具体化

ヨーロッパ委員会の提案（9月12日発表）。ただし、8月にEU高官が一部リーク（8月17日）。独仏で評価に差、独仏共同作業で合意可能かどうか。

・その他

ECBのプレゼンスの向上 →ベルリン・フランクフルト枢軸形成の第一歩

イエンス・ヴァイトマン独連銀総裁の辞任はあるかどうか（Bild-Zeitung 報道）。辞任してもドイツ政局には影響は軽微。ECB（フランクフルト）との関係重視に拍車。

*ただその場合、従来のパリ・ベルリン連合に代わる新たな政治的枠組みと見るかどうか（FT社説）。

参考文献

- Asholt Wolfgang, Hennings Krausse, Michael Nerlich, Evelyne Sinnassamy and Joachim Umlauf [2012], "Pour un renouveau dans les rapports franco-allemands", *LEMONDE.FR* 28 juin: www.lemonde.fr
- Bastasin, Carlo [2012], *Saving Europe: How National Politics Nearly Destroyed the Euro*, Brookings Institution Press, Washington, D. C.
- Bertoncini, Yves [2012], "Federal leap or Political Union?", *Tribune*, Notre Europe, Paris, 7 June : www.notre-europe.eu
- Birchler, Urs and Monika Büttler [2012], "EU banking union disunites German economists", *VOX*, London, 10 July: www.voxeu.org
- Blejer, Mario [2012], "Latin lessons", *The Economist*, February 18.
- Börsen-Zeitung [2012], "Bundesbank: Spanien soll komplett unter den Euro-Rettungsschirm", *Börsen-Zeitung*, 14. Juli: www.boersen-zeitung.de.
- Böttercher, Barbara [2012], *EU Banking Union: Do It right, not hastily*, EU Monitor-European Integration, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, July 23.
- Böttercher, Barbara and Klaus Deutsch [2012], "Sceptical tone of debate does not signal euro-fatigue in Germany", *German Policy Watch*, Deutsche Bank Research Frankfurt am Main, August 28.
- Darnstädt, Thomas and Dietmar Hipp [2012], "German Constitutional Court wants to help Berlin", *Spiegel Online International*, July 11: www.spiegel.de
- Delors, Jacques [2012a], "Pour un nouveau de l'Europe", *Tribune*, Notre Europe, Paris, 11 avril: www.notre-europe.eu
- Delors, Jacques [2012b], "Il coraggio degli eurobond per creare la <Grande Europa>", *Il Sole 24 Ore*, Milano, 6 giugno: www.ilsole24ore.com
- Enderlein, Henrik, Peter Bofinger, Laurence Boone, et al. [2012], *Completing the Euro: A Road Map towards Fiscal Union in Europe*, Notre Europe, Paris, June: Report of the Tommaso Padoa-Schioppa Group under the patronage of Jacques Delors and Helmut Schmidt: www.notre-europe.eu
- Financial Time [2012], "A Berlin-Frankfurt alliance for the euro", *Financial Times*, August 31: Editorial.
- Gatinois, Claire et Christine Legrand [2012], "Le miracle argentin était en trompe-l'œil", *Le Monde*, 25 juin.
- Gemmelin, Cerstin [2012], "EU-Kommissar Barnier über Wege aus der Krise: EZB soll alle Banken in der Euro-Zone überwachen", *Süddeutsche Zeitung*, 30. august: www.sueddeutsche.de
- Grandt, Jean-Michel [2012], "Le président de la Bundesbank aurait menacé de démissionner", *Les Echos*, 31 août.
- Grant, Charles [2012], "Only a French-German bargain can save the euro", *The Guardian*, 25 June: www.guardian.co.uk
- Handelsblatt [2012], "Sparkassen und volksbanken wehren sich gegen EZB-Überwachung", *Handelsblatt*, 17 August: www.handelsblatt.de
- Hawley, Charlez [2012], "Germans debate a Euro bailout referendum", *Spiegel Online International*, June

ユーロ圏債務危機の転換点

- 26: www.spiegel.de
- Henning, C. Randall and Martin Kessler [2012], *Fiscal Federalism: Architects of Europe's Fiscal Union*, Bruegel Essay and Lecture Series, Bruegel Institute, Brussels: www.bruegel.org
- Honoré, Renaud [2012], "Michel Barnier: <La supervision européenne s'appliquera aux 6.000 banques de la zone euro>", *Les Echos*, 31 août.
- INET Council on the Eurozone Crisis [2012], "Breaking the Deadlock: A Path Out of the Crisis", Institute for New Economic Thinking (INET), New York, 23 July: www.ineteconomics.org
- Krellinger, Valentin [2012], "Le <making-of> d'un nouveau traité: six étapes de négociations politiques", *Les Brefs*, n° 32, Notre Europe, Paris, février: www.notre-europe.eu
- Krugman, Paul [2012], "Sinner, Repent!", *The New York Times*, July 10.
- Les Echos [2012], "Crise de l'euro: Berlin et Paris créent un groupe de travail commun", *Les Echos*, 27 août.
- Müller von Blumencron, Matthias, Stefan Kaiser and Gregor Peter Schmitz [2012], "George Soros on the Euro crisis: <A tragic, historical mistake by the Germans>", *Spiegel Online International*, June 26: Spiegel Interview with George Soros: www.spiegel.de
- Pisani-Ferry, André Sapir, Nicolas Veron and Güntram B. Wolff [2012], *What Kind of European Banking Union?*, Bruegel Policy Contribution, Issue 2012/12, Bruegel Institute, Brussels, June: www.bruegel.org
- Renaud, Ninon et Jean-Philippe Lacour [2012], "La supervision bancaire européenne s'annonce politiquement", *Les Echos*, June 14.
- Ricard, Philippe [2012], "Sommet européen: gérer l'urgence et long terme", *LEMONDE.FR*, 28 juin: www.lemonde.fr
- Rompuy, Herman Van [2012], "Towards a genuine Economic and Monetary Union", European Council, Brussels, 26 June: Report by President of the European Council, EUCO 120/12, Press 296, PR PEC 102: www.consilium.europa.eu
- Spiegel [2012], "Merkel zur Schuldenpolitik: <Keine Euro-Bond, solange ich lebe>", *Spiegel Online*, 26. Juni: www.spiegel.de
- Trichet, Jean-Claude [2011], "Building Europe, building institutions", Speech by the President of the European Central Bank on receiving the Karlspreis, in Aachen, 2 June: www.ecb.int
- Vitorino, António [2012a], "The European 'Fiscal Compact': a goal or a starting point?", *Tribune*, Notre Europe, 7 June: www.notre-europe.eu
- VoxEu (CEPR) [2012], "In support of a European banking union, done properly: A manifesto by more than one hundred] economists in Germany, Austria and Switzerland", London, July 9: www.voxeu.org
- Wolf, Martin [2012a], "A step at last in the right direction", *Financial Times*, July 4.
- Wolf, Martin [2012b], "Jean-Claude Trichet: <Why the eurozone should go further>", Lunch with the FT, *Financial Times*, July 7/8, 2012: An interview with the former President of the European Central Bank.

〔別紙〕「銀行同盟」構想の概要および問題点の整理

1. 銀行同盟の目標

ヨーロッパ単一金融市場の維持と EMU（経済通貨同盟）のさらなる強化を目標に提案。その内容は、①銀行監督ルールの統一、②単一銀行監督庁（ESA）の設立、③預金保険制度の統一、および④経営破綻ルールの統一。

（2012年6月29日の理事会の会合では、①と②につき合意、銀行監督ルールの統一および単一銀行監督庁の設立に向けた作業を開始、年内をめどに結論。③と④は見送られる）

2. 基本構成と関連する諸問題

(1) 銀行規制・監督ルールの統一

「金融サービス行動計画」（1999年）以来ルールの統一は進展、ヨーロッパ委員会レポート「EU金融セクターにおける危機管理のための枠組み」（2010年10月）で破綻処理、介入措置などを提案。前年からEBA（銀行監督庁）、ESRB（システミックリスク委員会）がミクロ、マクロの双方から金融市場の安定化、危機再発防止の提言やルールの策定。

(2) 銀行監督の地理上の問題および監督機関の制度上の問題

- ・EUの監督機関か、またはユーロ圏の監督機関かという基本構想にかかわる問題。
- ・監督機関と権限は新設のESAに、またはECB（ヨーロッパ中央銀行）に付与するのか。あるいは双方が分担するのか。

(3) 監督対象金融機関

- ・EU域内6000の銀行すべてを対象に監督するのか。それとも大手行のみとするのか。その場合、ユーロ圏の大手行を対象とするのか（完全同盟か、部分同盟か）。仮に後者に限定した場合、競争上諸条件に歪みが生じるのかいなか。
- ・対象金融機関をどのような基準で選定するのか。
- ・大手行を対象とすると、その監督機関と中小金融機関の監督権限との関係をどうするか。

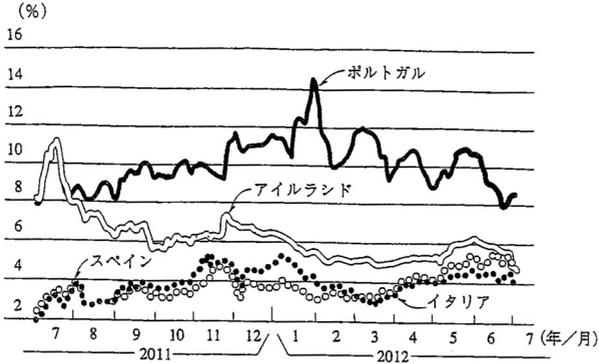
(4) 市場セグメントの問題

- ・さまざまな金融セクターの異なるタイプの金融機関すべてを対象に単一のルールのもとでの規制・監督を目指すのかどうか（例えば保険会社）。もしそうなら、2011年にスタートしたEBA（銀行監督庁）、ESMA（証券市場監督庁）、EIOPA（保険年金監督庁）を柱とするESFS（ヨーロッパ金融監督制度）はどうなるのか。

3. その他——預金保険・破綻処理との相互関連

- ・規制・監督権限のESAへの移管は銀行の破綻処理・預金保険制度にも及ぶ。

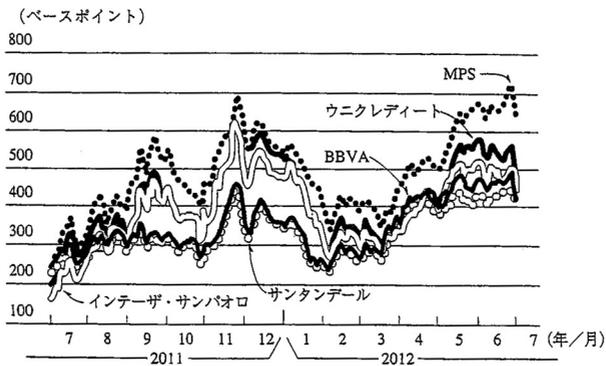
図表 1 アイルランド、イタリア、スペインおよびポルトガルの長期国債利回り推移
(2011年7月—2012年7月)



出所: Thomson Reuters Datastream 資料より。

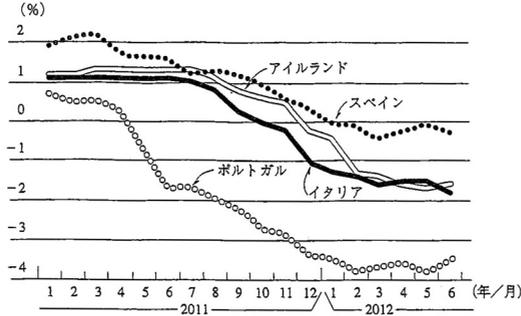
- 注: 1. 長期国債利回りスプレッドはいずれもドイツ長期国債利回りに対して。
2. 長期国債はいずれも 10 年もの指標銘柄。

図表 2 イタリアおよびスペインの大手銀行 CDS スプレッド推移
(2011年7月—2012年7月)



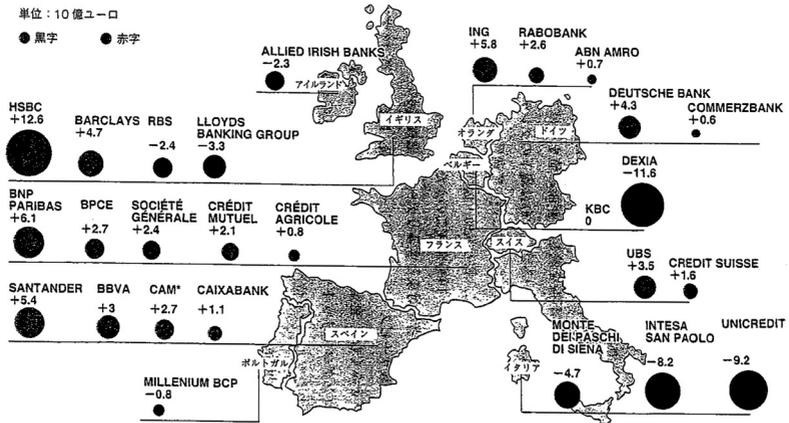
出所: Thomson Reuters Datastream 資料。

図表3 アイルランド、イタリア、スペインおよびポルトガルの GDP 成長率予測 (2011年1月—2012年6月)



出所: Financial Times 資料より。
 注: 1. いずれも各時点(月)での成長率予測(経済コンセンサス)。
 2. 数値はいずれも年変化率。

図表4 ヨーロッパ主要国の大手銀行の純利益推移 (2011年)



出所: Les Echos 資料より引用。
 注: *2011年7月にスペイン中央銀行が管理下に置いたのち、同年末バルセロナを拠点とする Banco Sabadell により買収。