

欧州銀行同盟の課題と展望

岩 田 健 治

はじめに―危機とEU制度の深化

こんにちは。御紹介いただきました九州大学の岩田でございます。よろしく願います。

今日は、「欧州銀行同盟の課題と展望」ということとお話をさせていただきたいと思います。皆様のお手元にはレジュメ（パワーポイントのプリントアウト版）と関連する基本データ等々の資料がございますので、この二つを使いながら説明させていただきます。

（話の全体像）

今日、お話しさせていただく内容は（文末添付レジュメ二ページ参照）、基本的には銀行同盟のところです。この間、ヨーロッパを襲ってきた金融経済危、とりわけ二〇〇八年のリーマンショック以降、ギリシャ問題に端を発する政府債務危機が続いて、南欧全体に行き渡っていくという主に二波の流れがあつて、種類の異なる危機が相互補完的に進んできた。その中で、EUは今非常に大きな挑戦をしているわけです。二〇〇八年以降の危機全体を振り返って、一体ヨーロッパに何が起

きたのか。それを再び繰り返さないために今財政同盟とか銀行同盟とかいう議論がされているわけですから、銀行同盟というものを理解するためには、まず全体像を見ていきたいということです。

今回は、ギリシャ以降のスペイン、ポルトガル、それから最近ではフランスまでがやや危ないところまで行きましたけれども、国債の償還に関する問題が起きて、EUは財政同盟という形でそれに対抗しようとしております。EU特定国で財政危機が起きないように、どういう制度整備をしたらいいのか、二〇一〇年以降、緊急支援策の形成から始まっているいろいろなわけです。レジュームには「真のEMU」とあります。真のというのは、英語で言う「genuine」ですが、今までは真でなかったのか、にせだったのかというところで、なかなか訳し方は難しい。とはいえ、従来明らかに不十分な点があったからこそ、今回のよ

うな危機が起きているわけですから、それで「真のEMU」ということになるわけです。本日、恐らく経済財務相会合で最後の詰めが行われ、明日、EUの首脳会議で「真のEMU」の姿形がほぼ確定する形になります。来年の一月一日から、早速「真のEMU」に向けたさまざまな政策課題が遂行に移されるという段取りになっておりますので、そのあたりを見てまいりたいと思っています。

三番目では、少し問題を金融のところに絞ってお話しさせていただきたいと考えております。

実はこのセミナーは、私、証券経済研究所の客員研究員を仰せつかっている関係で、何年かに一回担当させていただいておりますが、前回行ったのがたしか二〇一一年の初めだったと思います。ですから、約二年の間隔がありました。当時お話しさせていただいた内容は、今回、このようなこ

とを話すとは全く思わないような内容でございました。リーマンショック対応でEUの金融規制監督改革が進みます、アメリカ発のいわゆる「影の銀行制度」に関係する法律がEUレベルでとても弱かったから、その補強をしました、これが二〇一二年末までに恐らくきつちりと終わるでしょう、という話をさせていただいたわけです。ところが、今日は新たにそれに加えて、さらに一歩進んで「銀行同盟」という話が出てきたわけですから、その背景や内容についてお話しさせていただきたいと考えております。

今日のお話の全体像はこのようなものでございます。

（欧州金融財政危機とEU制度の深化）

レジュメの三ページをご覧ください。前回も似たようなものをお出ししたのですが、前回はⅡの

EU金融危機までで大体終わりです。ところが、今回は政府債務危機が起きて財政関係のEUレベルでのいろいろな制度が急ピッチで整えられたので、ⅢのEU制度の深化即ち「真のEMU」に関する部分を大分補強してございます。

簡単に全体を御説明させていただきますと、Iの一九八五年から二〇〇七年までのEU統合の飛躍です。二〇〇七年はリーマンショックが起きる一年前、パリバショックの年です。ユーロ域内で不均衡がどうもあるらしいと言われながらも、何とかドイツも二〇〇六年には景気が回復し、少し明るい展望が開けたあたりまでのEU統合の流れがこの部分です。御存じのとおり、一九九二年には市場統合を行い、一九九九年には通貨統合を行い、その後、東方拡大で新たに一二カ国が加盟しております。これが二〇〇七年までのEUにとつての非常に大きなイベントだったわけです。これ

は拡大を除けば、二〇〇年続いてきた国ごとの経済の姿からEUが一まとまりの実体を備えた経済になるというプロセスの一環だったわけです。

ところが、IIにありますように、EUレベルで市場統合を行って、例えば、今日お話しするような単一の銀行免許制度を導入いたしましたけれども、それを監督する仕組みは分散型だったわけです。また同時にこれもよく言われていることです。が、単一通貨を導入し、ECBを設立し、ECBが一元的な金融政策を行う制度をつくったわけですが、それでも、財政については安定成長協定という緩やかな縛りがかかっていたものの、EU財務省も存在しないという各国別のばらばらな財政制度だったわけです。

これについては、発足当初からこれでいいのかという議論はございました。しかしながら、当時のいろいろな状況、例えば一九八五年から一九九

二年の市場統合の時期であれば、日本がまだバブルが崩壊する前のところですから、日本の追い上げがあった。それから、一九九九年のユーロ導入に至る時期には、冷戦崩壊やアメリカとのグローバルな競争もあった。このようにEUは、いろいろな環境変化の中で、時宜に適う形で単一市場の創設と単一通貨の導入を行ったわけです。

たまに学会の中でも、そもそも財政も整備されていない、単一の金融監督もない、つまり国家の体をなしていない形でユーロがスタートした。国家に支えられない貨幣は歴史的に存在しないのだからそもそも無理なのだという議論が出てきております。それは全くそのとおりなのですけれども、では、ユーロをなくしてもとに戻ればいいかという、私はそうではないと考えております。むしろ逆に、ユーロという貨幣を支える「国家としてのEU」をどう設計していくのが重要だ

と。単一通貨は生まれて一三歳になっている。

今、第一反抗期みたいな時期に差し掛かっているわけです。ですから、その単一通貨がさらに成人になるまでどうやってそれを支える環境をつくっていくのか、これこそがEUの課題だと考えております。その課題が、まさに今日お話しするような財政同盟、銀行同盟であると考えます。さらに政治同盟ということも、最近、EUの公式文書の中で頻繁に出てまいります。それらを全部合わせ「真のEMU」と言われているわけですけれども、この姿がようやく今年になって見えてきたわけです。

市場統合をやって、分散型の監督体制の中でリーマンショックが起きまして、最初に何が起きたかという、アメリカの「影の銀行制度」に少し足をつっ込んでいた大規模金融機関、とりわけハイレバレッジで、トレーディング勘定で高収益

を上げていた機関が部分的に壊れたわけです。

二年前に私がここでお話をしたときは、そういうことが二度と起きないように、つまり規制監督の緩やかでリスクの所在がはっきりしない高収益取引に手を出して、後で痛い思いをすることがないように、EUの金融規制をより強化しようとしている。それから、単一銀行免許のもとで、EUの銀行は域内で複数の国にまたがって業務を行っておりですから、当然監督が分散型では少しきつとところがあります。そういう意味で、ヨーロッパではE S F S（欧州金融監督制度）をマイクロベル、マクロレベルで整えましたというのが前回のお話だったわけです。

今回は前回お話しした規制監督制度を踏まえて、さらに強力な単一の監督機構を創設し、預金保険制度を一層強化し、破綻処理に関するEU単一の処理制度をつくっていかうということまで来て

おります。今日は、ここを少し話させていただきます
たいと考えております。

もう一つこの図で押さえておいていただきたい
のは、危機には幾つかの段階があります。最初は
先ほど申し上げたようなトレーディング勘定の危
機だったわけですが、その後、实体经济が
非常に悪い状況になった。直近のデータは資料一
(レジュメ後添付資料一ページ参照)のほうに二
〇〇七年から二〇一〇年までのGDP成長率が掲
げてございますのでご覧ください。バルト三国を
はじめ、二〇〇九年には一五%を超える非常に激
しいマイナス成長を記録したエリアもあります。
不均質に危機がEU全体を覆ったということであ
す。それによって今度は不均質に特定のエリア、
とりわけ南欧で政府債務危機が発生してしまっ
た。通貨統合が始まる前の議論ですと、リーマン
ショックという対称的な対外共通ショックが起き

た。しかし、域内で財政のスタンス等の政策がば
らばらだったから、結局特定国だけがショック
に見舞われる。特定国だけが見舞われているとき
に、それを緩和する十分な手段、例えば労働の移
動とか財政移転とかいうものを持たないと、その
ような通貨同盟は長続きしないという議論があっ
たわけですが、まさにそのことがギリシャ
危機という形で発生してしまったわけです。

もう一つはバンキング勘定危機で、要するにこ
れは日本の銀行が九〇年代に経験したような危機
です。バランスシートが傷んでいて、不良債権化
が進みまして経営困難になる危機が特定国でやは
り起きてしまっている。典型的なのはバルト三国
で、まだユーロを導入していなかったわけであ
るが、ユーロ建ての住宅貸し出しをやっている、バ
ブルが起きて、それで信用不安になっていくとい
うことが特定国で起きるわけです。

さらに、スペインで、これは日本と非常に似た形で住宅バブルで貸し出しをしていた大銀行、バンキアが、スペインでは資産規模では二位で、不動産関連貸出だと国内トップですが、このバランスシートが壊れて、どう支援するかという問題が本年になって発生しております。例えば、スペインのバンキアを救うときに、スペイン政府が金を出すということになれば、既にスペインはGIPSと言われる南欧の政府債務に問題が起きている国ですから、それがさらに政府債務危機を増長させるという悪循環が発生していたわけです。つまり、政府にお金がない。銀行部門にもお金がない。誰がお金を出すのか……。しかも特定国でそういうことが起きている。お金が余っている北の国が出すのかという問題になっていったわけです。实体经济の危機、政府債務危機、そして銀行勘定危機の三つが、だんだん絡み合っていく。

特に政府債務という問題と銀行の不良債権という問題が絡み合っている、かつて二〇〇八年〜二〇〇九年に急性のトレーディング勘定危機がどんと起きたときよりもっと深刻で大きな問題になっていったわけです。

これにはもう同時解決しかない。この二つの連鎖を断ち切って、双方において、つまり政府部門の赤字がもはや発生しないような枠組みをつくり、万が一特定国に問題が起きたときでもしっかりと資金援助ができる制度を整えようというのが財政同盟です。また、ある国の大銀行、しかも複数国にまたがって業務を行うような大銀行が万が一壊れたときに、それを誰のお金で処理するのか。これについて事前取り決めをしっかりとしましようというのが銀行同盟の中でも重要な破綻処理枠組みに関する制度です。

このように、前回の講演時とは違って、財政同

盟、銀行同盟のあたりのお話が相当程度進みましたので、きょうはこのあたりにフォーカスを絞って、お話しさせていただきたいと考えています。全体の流れはこのようなものだと思理解ください。

一、欧州経済危機の二つの局面

（金融危機（フェーズⅠ）と政府債務危機

（フェーズⅡ）

先ほど、危機に二つのフェーズがあったと申し上げましたけれども、単純ですけれども株価で見えてまいりますと（レジュメ四ページ）、二〇〇八年の下落がリーマンショックのときのフェーズⅠです。その後欧州株が下がっているのがギリシャ政府債務危機、それから南欧諸国の政府債務危機が起ったフェーズⅡです。フェーズⅡでは、アメリカ

が戻っているときでも、ヨーロッパは全然戻らないという状況だったわけです。銀行同盟を理解するには、危機をフェーズⅠ危機とフェーズⅡ危機と分けて考えていく必要があると考えているわけです。

（金融危機（フェーズⅠ）から政府債務危機

（フェーズⅡ）へ

フェーズⅠについては大量に資本注入がリーマンショック後に行われました。レジュメ五ページは、資本注入と損失額を見たものですけれども、大体二〇〇九年には山を越えてはばなくなっている。つまり、リーマンショック後の急性の銀行危機については、ヨーロッパは各国政府の資本注入をもって何とかこれに対応することができたし、また同じような問題が起きないような規制の枠組みもこのときに大急ぎで整えました。ただ、資本

注入額が欧州のGDPの一三%に及んで、今度は財政のほうに悪い影響が及んでいったことがわかるわけです。

（世界金融経済危機とEU財政発動）

これは（レジュメ六ページ）、政府債務の対GDP比率がそれぞれの理由でどう膨らんだかということを示しております。リーマンショック直後に非常に大きな問題が起きているわけです。その後、政府債務のほうはいいい方で動いていたのですけれども、直近、景気の後退等々でまた少し大きくなりつつあるという形になっております。

（政府債務危機——一〇年物国債利回り）

これも政府債務危機です（レジュメ七ページ）。これは一〇年物の国債利回りですが、危険水準と一般に言われる七%を超える国が続出した。ギリ

シャは、債務カットが行われるまでの間は非常に危機的な状況が続いてきたということでございます。次はポルトガルが控えているということです。

二、財政同盟と「真のEMU」

（フェーズⅡ危機（ユーロ圏政府債務危機）への対応）

今日はデータは大体そのぐらいで、実際のEUの側の制度設計に少し話を絞り込んでさせていただきたいと考えております。

まず、フェーズⅡの危機はユーロ圏の政府債務危機だったわけですが、これに対してEUは何を行ったかということ（レジュメ八ページ）。大きな柱は二つございます。

一つは、特定国の財政が壊れているわけですか

ら、まず壊れた財政に対する資金援助をせざるを得ない。それが緊急支援策になります。また、財政赤字が際限なく大きくなるのを阻止するような取り決めをつくっていかうというのが、EUレベルでの財政制度の構築になります。

もう一つがEUの経済ガバナンス強化です。大卒のときにマクロ経済学を学ぶ機会があった方は御存じかと思いますが、投資と貯蓄の差額、輸出と輸入の差額、政府の支出と税収の差額がマクロバランスを構成しておりますので、財政が悪くなっているときに、一体何が起きているのかと考えるときには、例えば対外経常赤字を見ていけばわかるかもしれませんが、投資と貯蓄の差額を見ればわかるかもしれない。国内で過剰な投資が行われたり緩和的政策の結果、財政が傷んでいるケースもありますし、対外競争力が失われて構造的に財政が傷んでいるケースもあるわけで

です。全体を把握して特定しながら、「おたく、何かおかしいね。おたくの国、ちょっと変だから、まず経常収支の赤字について政策対応しなさい。その結果が財政の赤字を減らす結果になります」という勧告をするような仕組みをつくっていったわけです。これが経済ガバナンスというものです。

両方を合わせて、本年度になって、後にお話する銀行同盟がつけ加わって、「真のEMU」に向けた動きにつながっていくわけでございます。

（財政同盟とは？）

今お話したとおり、EUレベルでの財政制度の構築は危機時の緊急支援策と各国財政へのEUの関与強化、それから、これはまだ具体的に日程には上っておりませんが、一部の有力なリーダーのほうから、EU財務省をつくってしま

えばいいのではないかという議論まで出ております。それから、安定債と言われるものです（レジュメ九ページ）。

ここで注意していただきたいのは、七〇年代であれば、EU統合の行く末には、今の日本やアメリカと同様の対GDP比で三〇%、四〇%程度の大きな財政規模を備えたEU（当時はEC）を、という議論になったわけですが、今はそういう議論は余り出てきておりません。現在、EUは、EUのGDP全体との対比で一・二%程度の非常に小さな財政しか持っておりません。今回、特定国で財政危機が起きたことに対してEUがどう対応しようとしているかという、大きなEU財政をつくって、そこで何か財政移転メカニズムをつくっていく。例えば、東京の法人税で手に入れたお金を地方の県民GDPが低いところに配分するというトランスファーのプロセスをつくることより

も、むしろ各国の財政を残して、各国の財政が果たかもEUの財政であるようにグリップをきかせる。これがポイントになっております。財政の規模をEUレベルで大きくするのではなくて、既存の財政に対していかにEUが関与するか。そのことであたかも全体がEUの財政のように動いている。問題が起きている構成国について、早期に勧告して是正させる仕組みをつくっているということです。

もう一つは、マクロ的な不均衡、構造的な不均衡。マクロ的不均衡はどちらかというと需要が短期的に落ち込む、あるいは過熱するといったような問題を予防し、是正する。構造的な不均衡とは国の基礎体力にかかわる問題で、構造改革をどうするか。経済学で言うところの潜在成長率をどうやって伸ばしていくのかと、生産性などにかかわるいわゆる成長基盤をどうするかという問題です。比較的

短中期の問題と、中長期で構えていかなければならない問題との、両方についてEUが見ていこうということです。

(EMU (経済・通貨同盟) の基本に立ち返る)

こういう改革にEUが入っていくときに、まずEUのリーダーたちが考えたのが、「そもそも経済・通貨同盟を創設し、ユーロを一九九九年に導入した際に、EUはどうそれを設計していたのか」ということです(レジュメ一〇ページ)。一九八九年に経済通貨同盟に関するドロール委員会報告という文書が出されまして、これ以降、この原案をもとにユーロが設計されていったわけですが、これも、実はドロール委員会報告では、EMUの「E」というのはエコノミックという意味でヨーロッパンではない。つまり、エコノミックユニオンとマネタリーユニオンの合体したものだ

と設計されていきました。つまり、マネタリーユニオンだけやってユーロを導入すればそれで済むという問題ではなく、ユーロを支えるメカニズムが必要だとしっかり明記されておりました。我々もこれはしっかり覚えていて、例えば経済同盟の柱の一つに挙げられていた構造政策はこれで十分だろうかなどと一応チェックはかけたわけです。今の状況から振り返って明らかなのは、もう一つの柱に掲げられていた「マクロ経済政策の協調」が本当に大丈夫だろうかということです。財政政策を拘束する規制は、安定・成長協定でGDP比三%以上の赤字を出してはいけないという緩やかな縛りだったわけですが、とりあえずこれでやってみるしかないと見ていたわけです。ヨーロッパの多くの政策当局の人たちがそう考えて、少し緩やかだけでも、とりあえずこういうことを一九九九年の段階で一定程度整えて、当面これで進んで

いきましようということとスタートしているわけ
です。

ところが、ここがやはり弱かった。だから、こ
こについて徹底的にEUの制度を強化しようとい
う話になっているわけです。

これが、いわゆる通貨同盟を支えるもう一本の
柱である経済同盟の中身です。まずこのところ
に立ち返っていただいた上で、実際、今回の危機
の中で何をやったのか、簡単にまとめてみたのが
資料の四（資料四ページ、レジユメーページ）
でございます。

（ユーロを支えるEUの制度強化の動き）

通貨同盟を始める前、ユーロを導入する前には
安定・成長協定という緩やかな縛りをかけてい
て、財政赤字が過剰になると、どうしてもその国
の政府は実質的に赤字を減らすためにインフレに

走る可能性がある。今までそういう国の通貨の価
値が安定したことはないからという理由で安定・
成長協定がかけられたわけです。

ドイツやフランスというコアの国が二〇〇年
代前半の不況で耐え切れなくなって安定・成長協
定を破って、最終的には罰則規定が発動されず
に、二〇〇六年に協定のほうが修正されるとい
うことをやってきたわけです。

その後、「欧州二〇二〇」ということで二〇一
〇年に、これは特に危機とは直接関係なく、一〇
年ごとのヨーロッパの長期ビジョンとしてこのよ
うな雇用、イノベーション、教育、社会的包摂、
気候・エネルギーということとで、長期ビジョンを
立てています。

ちなみに、この表の見方は、縦が時系列になっ
ていて、それぞれの時期に出てきた政策がヨー
ロッパの今後の制度設計としてどういうものに

ターゲットを絞っているのかを横軸において当てはめていったものです。例えば、今の「欧州二〇二〇」であれば、雇用、イノベーション、教育、社会的包摂、気候・エネルギーという問題に対処するということですから、これはいわゆるヨーロッパ経済の体力にかかわる構造改革や競争力強化という問題になります。

次が、二〇一〇年の「EUの経済ガバナンス強化に向けて」ということで、これはまだギリシャの第一次危機の直後です。要するに、リーマンショック以降の金融経済危機対策で、どうやったからより安定的なヨーロッパがつくれるのかということ、当時の欧州理事会常任議長のアラン・ジュピエがタスクフォース報告書を出しております。それは多岐にわたるものです。これが直近のギリシャ危機対応で、EFSFとかEFSMのような短期の資金支援策のプールをつくる。もう一つ

は、より厳格な財政規律にしておかないとまずい。それから、マクロ経済サーベイランスをやります。それを「ヨーロッパ・セメスター」という形で年二回の審査を行って、各国で何が起きているかをつぶさにEUが見ていきましようということを提案したわけです。早速二〇一一年の一月から「ヨーロッパ・セメスター」がスタートし、財政政策・予算監視、マクロ経済不均衡監視、構造改革監視という三つの内容を備えた各国の監視をEUが始めております。

その後に、さらにそれを補強するようにEU六法パッケージ「シックスパック」と言われておりますが、内容はここに書いてあるような形です。過剰な財政赤字への措置や、財政サーベイランス、構成国の財政フレームワークに関する指令、それから、もう少し財政から離れて、マクロ経済不均衡全体の予防と是正という一連の法律を採択

し、実施に移しております。

直近ですけれども、これにさらに加えて、ユーロ圏参加国の予算案の一層の監視と評価。財政困難、金融支援を要するようなユーロ圏諸国への一層の監視についても、一二月末を目標に法案を整えているところです。

このように、各国の財政を均衡させる、またそのために安定したマクロ経済政策が実施されているかどうかをEUがチェックする、という仕組みをつくったわけです。

さらに決定的なのは、本年の三月に「経済・通貨同盟における安定・協調およびガバナンスに関する条約」(Treaty on Stability, Coordination and Governance = TSCG) がつくられて、条約で均衡財政を実現しようという話になったわけです。

そして、本年一〇月八日にESM(欧州安定メ

カニズム)という緊急支援の恒久的な仕組みがつけられました。

このような形で、二〇一〇年以降続いてきたいわゆるフェーズⅡのヨーロッパの政府債務危機に対する手当てが約二年間で急ピッチで行われて、大体形は整ってきたと評価できるのではないかと思います。

(ESM欧州安定メカニズム)

今お話した中で、幾つかポイントとなるものを抜き出してみます(レジュメ一二ページ)。

EFSM(欧州安定化メカニズム)は、もともとギリシャ危機の直後にEU予算で何とかしようというもので、また、各国政府の保証つきで融資を行うというのがEFFS(欧州金融安定ファシリテイ)というもので、大体五〇〇億ユーロ程度の融資枠をつくったわけですけれども、ともに

期限付きの制度だったわけです。期限が切れるのが本当は来年だったのですけれども、ギリシャ危機が深化した結果、早く前倒しでつくっておかないとお金も足りなくなるということで、ESM（欧州安定メカニズム）というのをつくりました。これは本当はもっと早くできているはずだったのですけれども、ドイツが憲法裁判所でこういう恒久的な資金移転システムはいいのかどうかと裁判を行っていた結果、少しずれ込みまして、本年一〇月八日になりました。これはルクセンブルグに置かれている常設の安全網で、融資能力の上限は五〇〇〇億ユーロ。EFSFも来年までまだ生きていますので、合わせて七〇〇〇億ユーロの資金枠が確保できております。これで足りるかどうかは難しい問題だと思いますが、危機の波及程度次第ということになると思います。今のところは止まって風の状態ですので、これでとりあえず制度

はつくったことになります。

もう一つESMで注目しておくべき問題は、これは本当はお金がなくなった政府に資金を援助する仕組みとして設計されたわけですけれども、本年の五月のスペインの銀行危機のときに、政府が銀行に対して出して、その政府にESMでお金を貸すのだったら、直接銀行に貸したほうが早いのではないかという議論になりました、六月の首脳会議で銀行への直接資本注入で合意しております。お金がないのは政府も銀行も同じですから、最後は銀行部門を政府が支えることになればこういう結論になるのかなという気がいたします。

（安定・協調・ガバナンス条約）

これ（レジュメ一三ページ）も先ほどの表でご覧いただいた二〇一二年三月の安定・協調・ガバナンス条約です。

これは、ここに書いてあるようにイギリスが反対して、チェコが不参加で、ユーロ圏全体の一七カ国と非ユーロ圏八カ国、これは本当は一〇カ国あるわけですが、今の二カ国を除きましてEUの二七カ国中二五カ国で政府間協定という形で条約をつくる。均衡予算を求めることになっております。しかも各国は予算案を自国議会ではなく、まずEUに提出してチェックを受けなければいけないという形で、グリップがきいてきているわけです。それを各国の憲法レベルで全部書きかえていく必要が求められているわけです。本年末までに批准手続が終わる予定でございます。

（EU財務省創設へ？）

これ（レジュメ一四ページ）は先ほど申し上げましたとおりなので、ここはもう繰り返しませんけれども、六月ごろには、ユーロ共同債をつくる

う（スタビリティボンド）という提案が出ておりました。ただ、直近の「真のEMU」の議論では、スタビリティボンドについては明記されておられません。ユーロ共同債については、財政赤字のEU化を行う、各国が出している政府債の一部分ないし全てをEUレベルでの国債、EU債に置きかえていくという話です。

二〇〇〇年代、全部の置きかえは無理だという人が多いのですが、よく考えてみますと、一九九九年以降危機が起きるまでは、ユーロエリア各国国債の利回りの乖離はギリシャとドイツとで大体三〇ベースポイントでした。つまり、ドイツが持っていた信認がユーロエリア全体に配分されて、もうユーロエリアは一体化して大丈夫だと見られていたわけです。

先ほどご覧いただいた（レジュメ七ページ）ように、今はユーロエリア内の利回り格差はとてつ

もなく大きいですから、これがユーロ共同債に置きかわってこのあたりの中間ぐらいで落ちついてきますとドイツが過剰なコストを払うことになります。ですから、現状だったら確かに置きかえは難しいかもしれませんが、この危機が起きる前、

ここがほぼ一本の線で三〇ベシスポイント内でおさまっていたような状況が将来また戻ってくるものと考えますと、コストの問題はそれほど大きな問題ではなくなるはずです。ですから、少し長いタイムスパンでユーロ共同債について考えておいたほうがいいのかと、個人的に考えております。

もう一つは、ここまで来たのだったら、政策を行う財務省をつくってはどうかと前ECB総裁のトリシェ氏が昨年あたりから言い始めていて、これは経済政府とも言いますけれども、EU財務省をつくれれば、その財務省が財政政策と競争力に関

するマクロ政策監視や、あるいは構造調整の監視等々をやる。それから、大規模金融機関の監督ができる。これは後ほどお話しする銀行同盟にほぼ対応するものです。そして、対外的にEU代表となれるという提案が出ております。

これについては賛否両論がございまして、EUの政策としてこれをつくるかつからないかという議論はまだオフィシャルな形では載っておりません。ただ、こういう議論が公然と出始めているということでございます。

(真のEMU)

先ほど申し上げましたような二〇一二年五月のスペインの銀行危機以降、フェーズⅠの銀行部門の危機とフェーズⅡの政府部門の財政危機が複合してきていて、どちらかがこけるとどちらかがこける。銀行部門が立ち行かなくなつて政府がお金

を出すと、その政府の利回りが上がって、国債の価格が下がっていくという複合危機状態に陥りました（レジュメ一五ページ）。

そこで、まず欧州委員会は何をやったかという、すぐに銀行同盟（バンキングユニオン）という概念を初めて提起した。バンキングユニオンを「銀行同盟」と訳すと大銀行同士の連合というか、業界団体みたいに受け止められかねないのでどうかと思うのですが、内容的には金融規制監督同盟です。金融規制、金融監督を行うEU域内あるいはユーロエリア内の各国の当局を束ねて、EUに権限を持たせていくのが銀行同盟のポイントです。

その後、銀行同盟も含む「真のEMUに向けて」ということでのいろいろな提案がされております。銀行同盟も含みますから、当然銀行同盟とは何かという議論がこの間にされてまいりました。

欧州委員会が九月に通達を出す。そして、明日の欧州理事会、これは首脳会議ですが、この欧州首脳会議に向けて、ECBのドラギ総裁、ユーログループのユンケル議長、バローゾ欧州委員会委員長、ファンロンパイ欧州理事会常任議長らの連名で、「真のEMUに向けて」という簡単な文書が承認される予定であります。それについて全体像がどうなっているかを簡単に御説明させていただきます。

（真のEMUに向けたプロセス）

皆様のお手元の資料五をご覧ください（資料五ページ、レジュメ一六ページ）。これが一二月五日に出た文書の最終ページにあったものを訳したものです。

「真のEMU」に向けたプロセスということで、副題として「具体化進む銀行同盟・経済財政同

盟・政治同盟」という名前をつけておりますが、表の上の方から銀行同盟、財政同盟、経済同盟、そして政治同盟と言われるものの順となっております。

これらの諸同盟の関係については、EU統合を今まで推進してきたリーダー国であるドイツとフランスの間でもさまざまな体温差がございます。例えば、ドイツの政府は、通貨同盟をやるのだったら政治同盟がないとだめだと前から口酸っぱく言ってきたわけです。政治同盟のない通貨同盟はないのだと。他方、フランスなどはどちらかというと金融規制枠組み、つまり銀行同盟が必要という立場です。同じドイツでも連邦銀行のような中央銀行は、インフレファイターですから、財政の枠組みをしつかりしないとだめだ。例えば、ドイツのメルケル首相などはこの表でいうなら「政治的説明責任」、ドイツ連邦銀行などは「統合され

た財政枠組み」、フランスのオランダ大統領のよな人は「統合された金融枠組み」、ここをプッシュするわけです。どれが先かという議論になりかねないわけですけれども、今回の経済・通貨同盟の議論では、これは相互に分けがたい。なぜならば、金融危機と財政危機が相互に悪い影響を及ぼし合っている。その連鎖を断ち切るためには、同時にこのような問題を解決していかなければいけない。こういう話になりました、最終的に銀行同盟、経済財政同盟、政治同盟の同時進行という計画になっていったわけでございます。

この真の経済同盟は、スケジュールには非常にタイトになっておりまして、ステージⅠ・Ⅱ・Ⅲで、もう来年、約二年後には基本のところは全部つくられる。さらに三年後には一つの完成された同盟が稼働開始というスケジュールで動こうとしています。

ステージⅠの課題の一つが財政の当面の安定化です。GIIIPS危機が、今回の真のEMU計画の具体化で、風の状態のままサーッと引いていけばいい。それとも一つの課題は、先ほどから申し上げているように銀行危機と政府債務危機の連鎖の遮断になります。

ステージⅡは、統合された金融枠組みをつくっていく。具体的に表の中の③b（適切な原資を備えた単一のEU破綻処理制度）のところです。後ほど申し上げます。

ステージⅢでは、「EMUによる国別ショック吸収メカニズム」という聞きなれない議論が出てきております。どうも読んでみますと、何かショックに見舞われて、さまざまな事前監視メカニズムでチェックされて頑張ったけれども、それでもある国が落ち込んでしまった。そのときに、これは最適通貨圏理論で言う、特定国を襲う非

対称的ショックなわけですから、このショックに對して、お金を用意して出そうという話がここだと考えられます。

ただ、今日はここがメインではないので概略だけ御説明させていただきます。ポイントは「統合された金融枠組み」のほうで、単一の金融監督機構をつくる。それから、ルールブック。これは、例えばバーゼルⅢ対応の自己資本規制みたいなものを単一でつくっていく。それからもう一つは、構成国の預金保険を調和することです。破綻処理については、本当に破綻するということを前提にしながら、処理のメカニズムを整えるというのが三番目です。さらに、これは先ほど申し上げたとおり本来は財政にかかわる制度だったわけですが、欧州安定メカニズムから銀行への直接資本注入を可能とする仕組みでございます。

財政枠組みは、先ほど申し上げたような六法パッケージ、二法パッケージ、それから安定・協調およびガバナンスに関する条約に加えて、このようなショック吸収のための条件を構築しながら、二〇一五年の初めから動くようにということです。もう二年後にはできていなければならぬということになります。

最後は「政治的説明責任」です。権限がEUにどんどん移譲されていきます。そして、例えばS MについてはECBがこれを握ることになっております。ECBは設立のときから政府から独立する。今日本でも問題になっていますけれども、ここは断固として独立することで決まっております。そのECBがEUの金融監督権限まで握る。

そうすると、民主的な手続としては、独立して動いている機関に対して、EUの市民がしっかりと説明を受けなければいけないというロジックに

なってくるわけです。EUという最高レベルの超国家機関に権限を移譲した分、今度はそこからしっかりとした説明責任がなされなければならない。民主的な正当性も確保されなければならないという話で議論が進んでいるわけであります。

今ご説明申し上げた「真のEMU」こそが、この間の危機の二つのレベルの深まり、つまりリーマンショック後の金融危機の深化と二〇一〇年のギリシャ政府債務危機以降の南欧諸国政府債務危機・銀行危機に対するEUの最終的な答えになるわけです。この答えの中で特に今日のテーマに係する「統合された金融枠組み」、つまり銀行同盟について、わかる範囲でより詳しく御説明させていただきます。

三、金融規制監督改革と銀行同盟

金融規制監督改革は、私がここで二年前にお話しさせていただいたとおり、フェーズⅠの危機に対応するものでございました。今回、銀行同盟が今までのフェーズⅠの金融規制監督とは別に提起されているのは、政府債務危機で今までどおりの対応では明らかに足りなくなっているからです（レジュメ一七ページ）。この点、従来の理解との比較で少し頭を切りかえる必要があると思います。つまり、従来は単一市場で単一の免許制度をつくった。しかしばらばらな金融規制監督だったから、これでは単一市場がもたせませんよという議論だったわけです。つまり、いかに単一市場を金融監督の強化を通じて補強していくかという議論だったわけです。

今イメージしていただきたいのはこのところ（レジュメ三ページ）。銀行同盟は何を起源としているかですが、もちろん、もともとは一九八五年の市場統合から来ています。単一市場をつくって、やや中途半端な形で、しかし時代の要請で一九九二年にスタートしたら、やはり問題が起きた。それに対応しようという流れがフェーズⅠの流れだったわけです。

ところが、今はむしろばらばらな財政政策が政府債務危機を特定国で招いて、それがスペインのように銀行の危機と相乗効果を持ち始めて悪循環に入ろうとしているから、ユーロを支えるために銀行同盟が必要だというロジックになっているのです。かつては、単一市場を支えるための規制監督強化だったわけですが、今議論されているのは、それだけでは今度はユーロのほうがない。通貨統合を支えるためにも銀行同盟が必要

ですというロジックです。

だからこそ「真の経済・通貨同盟 (Genuine EMU)」の中の重要な柱としてこれ (銀行同盟) が出てきているわけです。

一九八九年にドロール委員会報告では (レジュメ一〇)、経済同盟の柱の一つに単一市場というのはあるのですが、その単一市場を今度は金融面で安定的に支えるような単一金融監督メカニズムが必要だとは書いていなかったのです。通貨同盟が生き延びていくために必要なものは何かが、もう一度ギリシャ危機の中で洗い出されて、これに加えてさらに銀行同盟が必要だという展開になっていったわけです。この点、少し注意が必要かと思っております。

(グローバル金融危機の構図)

これ (レジュメ一八、一九ページ) は二年前と

同じスライドですので余り説明いたしませんけれども、危機のフェーズⅡリーマンショックのときは民間銀行のバランスシートは預金のほかにCPとかを発行して、急激にバランスシートを大きくして、ハイレバレッジで、そのお金でSIVとかさまざまな「影の銀行制度」関連で高収益、ROE三〇みたいなのをたたき出していたわけです。ですから、当時の危機は借りがえのときにロールオーバーできなくなつて困つた、現金がなくなつた、そこにどう注入するかという問題だったわけです。

バランスシートの資産も、どちらかというと不良債権がじわじわふえていくのではなくて、市場性資金がいきなり時価評価でとんでもないことになってしまふ。それで自己資本が一気に壊れていくから、大量の政府資金注入が必要だという議論だったわけです。

これが危機のフェーズⅠの基本的な姿だったわけです。

〔ドラロジエール報告〕

同様のことを起こさないためにドラロジエール報告が、危機のわずか半年後に出されまして、このような形で規制と監督をどうすればいいのかという項目について全面的な議論をいたしました（レジュメ二〇、二二ページ）。

実は、この中で今回議論になっているような破綻処理制度についてもほんの一部分だけ「負担の分担問題」という形で触れられております。ただしそこでは、民間が負担するのか、政府が負担するのかを事前に取り決めておく必要があるということまで少しばかり書いてあるだけでした。

預金保険についても、事前の預金保険の積み立て制度が望ましい。事後で危機が起きてからどう

するとはたばたするのではなくて、事前の積み立てでしっかりと積んでおくべきだという提案がされております。

〔EU金融関連法制の展開〕

これ（レジュメ二二ページ）も二年前に御説明したもののアップデートバージョンですけれども、ドラロジエール報告の主眼は、規制上の弱点の克服として、パラレル・バンキングシステムとか「影の銀行制度」と言われる、ヘッジファンド規制、デリバティブ規制、空売り規制、格付機関に関する規制というようなものに重点が置かれておりました。一九九二年、それから、そのフォローアップの二〇〇〇年代には、この分野の規制がなかったところに、いきなりこうした一連のEU規制をつくって、ドンとかけていこう。これがフェーズⅠ危機に対するEUの規制上の回答だった

たわけです。それからもう一つ、預金保険については域内でばらばらだったから、預金保険の額を一〇万ユーロで統一しようということを緊急措置として行いました。そういう幾つかの措置を行ったのですけれども、今回の銀行同盟のような中身まで踏み込んだ議論は、この危機対応のところでは行われておりませんでした。

こういう議論をしている間にギリシャ危機が起きて、ここをさらにブラッシュアップする必要が出てきた。つまり、危機対応で、本当にバンキアのように壊れて大量のお金が必要になる銀行が出てくるということが、非常な逼迫感を持って目前に迫ってきた関係で、この破綻処理部分の強化が銀行同盟の柱になっていくわけです。

(パラレル・バンキングシステム関連の新規制)

パラレル・バンキングシステム関連の規制につ

きましては今日の報告のメインではございませんが、ここに書いてあるような規制をドラロジェール報告に従う形で着々と整えております（レジュメ二三ページ）。A I F M指令と呼ばれるヘッジファンド規制、空売り・C D S規制、O T Cデリバティブ・中央清算機関利用などの諸規制です。

(格付機関への規制強化)

もう一つが格付機関です（レジュメ二四ページ）。格付機関については、実は二段階に分かれていまして、最初に行ったのが登録制です。登録制にして、業務行為についてもしつかりと見ていく。それから、欧州証券市場機構という新設した欧州レベルの金融監督庁が一元的に監督する。登録もここがつかさどることを決めました。これは明らかにフェーズⅠのときに格付機関が不適切な情報を発したということで対応したわけです。

ところが、実はその後にもう一つフォローアップがされておりまして、昨年の一二月、ギリシャ危機がさらにGIIIPS諸国全体に波及していった段階で出された修正案です。御存じのように格付けがドンと下がると、マーケットが反応して大変なことになる。欧州委員会もこれでは困ったという話になって、出てきたものです。

これも幾つかポイントがあります。余り格付に過度に依存するな。それから、格付する人を三年ごとに入れかえなければいけない。複雑な仕組債のようなものについては二つの機関を利用しなければいけない。もう一つのポイントは、今まで一年に一回でよかった国債格付について、半年に一回とか頻度を上げなければいけないといった内容です。これは、明らかにフェーズII危機対応で、格付機関への規制強化が行われていることになります。

(金融機関の自己資本指令修正)

自己資本比率に関しまして、リーマンショック直後、一年経過で、トレーディング勘定及び再証券化商品に係る自己資本の規制を行っているわけです(レジュメ二五ページ)。それから、ボinas規制が行われたわけです。ボinasの半分程度は、繰り延べられて現金では取れないという規制です。

ところが、これに加えて昨年の七月に出された提案はバーゼルIII対応で、さらに単一ルールブックとなっておりまして、ここがポイントですけれども、今までは指令という形でとりあえずEUが最低限のレベルをつくって、あとは各国で自由によつていいということだったので、もはやそれでは足りないということで、規則でやる。EU法では、EUが決めたなら各国の裁量の余地はなくして全部そのまま適用されるのが規則です。この規

則でやろうという話になってきているわけです。

これが先ほどの単一ルールブック（レジュメ一六ページ）のところに関連します。とりわけその中心である自己資本関連の指令・規則を実施することになるわけです。

（E S F S（欧州金融監督システム）の構築）

これ（レジュメ二六ページ）はフェーズⅠの危機のときにつくったもので、これも既に二年前に御説明しておりますけれども、マクロプルーデンスとミクロプルーデンスでそれぞれこのような機関を、今までは各国の当局の単なる会合だけだったのですけれども、常設の機関をつくりました。

マクロプルーデンスはE S R B（欧州システムミックリスク理事会）、それからミクロプルーデンスはE B A（欧州銀行監督機構）、E I O P A（欧州保険・企業年金監督機構）、E S M A（欧州証

券市場監督機構）というものをつくりました。

（政府債務危機と銀行（勘定）危機の複合的展開）

これ（レジュメ一九ページ）が危機のフェーズⅠに対する対応だったのですが、危機のフェーズⅡは先ほど同じようにバランスシートをつくって見てみますと、「①貸出（不良化分）」が問題です（レジュメ二七ページ）。「投資」も再証券化商品などではなくて国債です。例えば、スペインの銀行を例にとると、貸し出しが日本の九〇年代の銀行のようにどんどん不良化していつて、自己資本が足りなくなる。加盟国による資本注入をやる、そもそも加盟国もお金がないから、その国債の利回りが上がって、価格が下がって、ここで評価損が発生する。お金が本当にどこにもないという問題がこういう形で起きるわけです。そうすると、ここにどうやって加盟国以外のE Uのレベル

でのお金をつぎ込んでいくかという制度設計が求められたことと、万が一それでもだめな場合は、預金者をしっかりと保護しなければいけないEUレベルの預金保険が必要だという議論に進んでいったわけです。

御存じのようにECBは、二〇一一年末以来、長期の無制限リファイナンス・オペ、いわゆるドラギマジックみたいなもので時間稼ぎを行っていませんけれども、あれは時間稼ぎにしかすぎません。こういう制度をしっかりと整えていくまでの時間稼ぎで、どういう制度かというのがまさに欧州銀行同盟だったわけです。

（デフォルトによって欧州銀行が被る損失）

これ（レジュメ二八ページ）はスペインに問題が起きたときの民間債務のデフォルトによる損失と国債のデフォルトによる損失の比較です。実際

に銀行が時価評価でどのくらいお金を持っているかということです。民間債務デフォルトが大きくなっているとまずいという話です。実際に壊れそうだ。それでは壊れたときに誰がお金を出すのという話がにわかには今年の五月に浮上していたわけです。

（欧州銀行監督同盟の柱）

まず欧州委員会が提案したのが欧州銀行同盟で（レジュメ二九ページ）、その中身は単一の金融監督機構をつくろう。それから規制監督の単一のルールブックをつくっていく。EUレベルで、ばらけないような規制を作り実施する。銀行が破綻したときのルールも共通化して、そのお金もEUレベルで調べましょう、ということです。それから、先ほどのESMの直接注入ということが提案されました。

(銀行同盟のデザインを巡る議論)

それが五月に提案されて以降、ここに書いてあるような議論がさまざまにされております(レジュメ三〇ページ)。欧州委員会の提案ではこれはECBがやることになっているのです。ECBが域内の全六〇〇〇行を見るといいのかわからない話で、大手行に限るべきだという議論も出てきております。本日、現地では経済財務理事会が行われて、そのあたりの最終決着が行われるのかなと見ております。

ECBの金融政策と監督機能の利益相反がもし生じた場合はそれをどう回避するのかということ、これも本当にファイアーウォールをつくらうとすれば、EU条約の改正も必要ではないかという議論が出ております。こういうことが今日、明日の中でのいろいろな解決を見るものだと思いますけれども、まだどうなるか最終的にはわかりません

ので、一応こういう問題があるということでご覧いただきたいと思います。

(預金保険制度の展開)

今出ている幾つかの文献をもとに、預金保険制度と次の資本注入、それから銀行破綻処理の三つ、要するに銀行がいよいよ壊れたときにどうするのか、これについてEUがこの間どのような議論してきたのかを簡単に見ておきます。

預金保険は(レジュメ三一ページ)、もともと一九九四年の時点では、かなりいいかげんな制度で、補償額二万ユーロ、つまり今のユーロで二〇〇万円。昔はユーロが高かったので三〇〇万円ぐらいで、あとは自由に一千万円でも三〇〇万円のままでいいですよという制度です。今回の世界金融危機直後にこれを一〇万ユーロに統一いたしました。

ところが、その後、これは緊急対応だったのだ、さらにもっとリファインしなければいけないということ、より早くお金を払い戻す。一週間に内にやる。そもそもお金足りるのかという話で、事前払込でしっかりと機構にお金を積み立てさせる。リスクを勘案しながら積み立てさせて、事後では二五%払わせる。それでも足りないときは、他国の機構から借り入れるというファシリティをつくりましょう。これが今回提案されております。これは今審議中で、もう決まるはずですよ。

さらにフェーズⅡ危機対応ということで、これが銀行同盟で、この指令案が成案になった段階で、後に見る破綻処理等の枠組みの中でもう一つ提案しますよ、と欧州委員会は言っております。ただ、それがどのような内容になるかは、現時点ではわかりません。

（資本注入に係るEU統一基準）

資本注入はEU統一基準で、これは明らかにフェーズⅠ危機対応です。要するに、安全な銀行なのにこっそりと政府がお金を出して、その国の銀行の競争力をつけるといふ抜けがけがないようなルールをEUでつくりましょう、このルールにのっとって資本注入しましょうということを決めました。これは今回の政府債務危機とは直接関係ない、要するに市場性ファンディング危機と言われるリーマンショック直後の危機対応のルールです。

（銀行破綻処理の枠組み構築）

フェーズⅠ危機時には、EU各国政府が大規模に資本注入したわけですが、そういうことをいつまでもやっている、銀行が破綻しているのになぜ納税者が払うのかという問題になるわけです。

ですから、そうした納税者負担がないような破綻処理の枠組みを整える必要があるのではないか。しかもスペインのような大きな問題が出てきて、いざ壊れるかもしれないので、本気でそこについては制度をつくっておきましようという議論が出て参りました（レジュメ三三ページ）。

二〇一二年六月六日に銀行の健全化と破綻処理（resolution）についての指令案が出ております。中身としては、何よりも危機予防策を強化し、早期介入する。ただし壊れたときには他行の吸収か、ブリッジバンクかバッドバンクかベイルインです。ベイルインはベイルアウトの反対で、納税者にもうお任せます、政府にお金をお願いしますというのではなくて、株主や債権者が最大限負担を負う仕組みですが、それをどうつくっていくのかということです。それでも多分お金が足りませんから、負債にに応じて最低１％の基金を事前に積

み立てて、非常時には他国の基金を最大半分まで相互借り入れする。場合によっては預金保険との資金の共通化もあり得るという提案まで出ております。これが、今後ＥＵの中で具体化されていく形になる。アメリカのＦＤＩＣ（連邦預金保険公社）のようなものをつくっていくということと理解できます。

以上がフェーズⅡ危機対応の銀行同盟の柱の一つとなっているわけです。

むすびに代えて…危機がもたらしたＥＵの制度飛躍

全体をまとめますと（レジュメ三四ページ）、ＥＵは今まで、ばらばらだとアメリカや日本に対抗できないということで、市場統合の一環として金融統合という形でミクロの企業・銀行レベル

で、また通貨統合という形でマクロ経済レベルで、それぞれ「国民経済の桎梏」を突破して「EU経済」の仕組みを整えてきたわけです。

ところがその中で、EU金融規制監督制度やEU財政制度が欠落していた結果、今回、二つのフェーズで危機が起きたわけですが、まさにそれを今、EUは、銀行同盟、財政同盟、さらには政治同盟から成る「真の経済通貨同盟」の形成によって乗り越えようとしている。まだその行方にも、制度の設計という意味では、恐らく現時点でやるべきことはほぼ手を尽くしてやったのではないかと考えております。

今後出てくるさまざまな法案がございますので、さらにいろいろ分析しながらEUの金融システムの行方について今後とも注視して参りたいと考えています。

どうも御清聴ありがとうございます。(拍手)

高坂常務理事 大変興味深い話、ありがとうございます。財政同盟、銀行同盟、そして「真のEMU」に向けての取り組みについて大変わかりやすくご説明いただきました。

五分ほど時間がございますので、これからQ&Aということで、どなたか御質問等のある方がいらっしゃいましたら、ぜひ挙手をお願いいたします。

質問者A わかりやすい解説、どうもありがとうございます。ございました。

銀行同盟の内容の一つに預金保険制度の調和というものが挙げられております。ピンとこないのですけれども、イメージとしてはresolutionの議論にあるような他国基金との間の相互借り入れというイメージでよろしいのでしょうか。

岩田 先ほど御説明しましたように、危機直後に一〇万ユーロに統一しておりますので、これで大體額の面での調和は終わっている。あとは、お金の面です。お金をいつ払い戻すのか。補償額は確定しているのですけれども、どういうタイミングで早く払い戻すかということ。それから、今おっしゃったようなお金をどう工面するのかということで、他国機構からの借り入れ、相互借入ファシリテイです。

本店の本国監督原則が適用されていますから、支店で他の国へ行っている場合は、その支店の預金保険については本国の預金保険となるわけです。そうすると一体誰がお金を払うのか、国境を越えてそういう問題が出てくるので、これについてはできるだけ不満が出てこないようにうまく処理していくことが問題になっているのだと思います。

質問者B 明日からのEUサミットということで非常に注目していますけれども、今回、EUサミットで工程表が議論の中心になるかと考えております。銀行同盟につきまして、その工程表の中でグランドデザインが議論されるかと思うのですけれども、銀行同盟の前提である銀行監督一元化などにつきましても、先生がつけられたレジュメ三〇ページにございますとおり、かなり課題があるかなと考えております。ドイツが考える監督のカバー範囲に関しましてはほかの国と対立しているとか、いろいろな問題があるかと認識しております。

その中で来年から段階的に銀行監督一元化もスタートするという非常に早いスケジュール感に進む。これだけ銀行同盟に関して課題がありますと、本当にそのスケジュールどおりに行くのかなという疑問も出てくるわけですが、その蓋

然性に関しまして御教示いただければと考えております。

岩田 大変難しい質問です。政治的駆け引きなのでどうなるかは本当にわからないところはまだあると思います。ただ、ここまで来てスケジュールを壊すと、壊したときにマーケットがどう反応するかという恐ろしいことがありますので、恐らく大まかなところはこのとおり進んでいくのではないか。ぎりぎりの妥協がさまざまな形で行われるのではないか。例えば、ECBが全て監督することについては、基本的にECBは上のところで見ていくけれども、具体的などころはさまざまな裁量があつて、今までどおり、例えばドイツの州立銀行、ランドスバンクとかはドイツの当局でできますよという妥協をいろいろやっています。恐らく、そういう妥協を図ることで、タイミングについては余り妥協しないということになるのではない

いかと思います。

ちなみに、SSM(単一金融監督機構)については遅くとも二〇一三年一月からスタートしなければいけない。SSMができれば、今度はそのSSMが預金保険制度や破綻処理制度のコントロールを行っていくというタイミングになっていきますので、これができないと、結局銀行同盟の重要な構成要素が進んでいかないことになりますので、そこら辺は余りだたらすることはないと見ております。

質問者C 今の方の質問とほぼ同じなのですが、少し見方を変えまして、破綻処理制度、ペイルインも含めて二〇一四年に完成ということは、二〇一四年以降に公的資金が注入できなくなることになるかと思うのです。そうすると、単一金融監督機構がしっかりできて、そして資本注入を終わらせて、それで二〇一四年になって公的資金が入ら

なくなるといふ非常にタイトなスケジュールになつていかなければいけないと思うのですが、その蓋然性といえますか、実行可能性がどのくらいあるか、伺いたいと思います。

岩田 私もしつかりと調べができているわけではないのですが、公的資金注入については完全に排除されているのでしょうか。可能性としては残っていて、一時的にそういうことがあつても、最終的には政府財政に対してはニュートラルだという提案が欧州委員会の提案の趣旨かと思われます。仮に、一時的に出してもらつても、最終的には事後積立の破綻処理の基金のところで穴埋めをするという議論ではないかと理解しております。

質問者C バーゼルⅢとかのベイルインになると、公的資金注入はほぼないという仮定で、債権者が負担する。もしくは、株主も全くゼロになるのが前提になる破綻処理だったかと思うのです。

それを想像していたので、二〇一四年以降は全く公的資金がなくなるのかなと思つて質問させていだいたのです。

岩田 基本的な理念はそうだと思います。ただ、実際、どう制度設計されるか。資料五（レジュメ一六ページ）の③のところだけはaとbと二つに分かれていて、適切な原資を備えた単一の破綻処理制度はまだ形が十分に見えてきていないところがあるので、そこはいただいた課題をもとに、私もしつかりと見ていきたいと考えております。どうもありがとうございます。

質問者D 銀行同盟とか財政同盟とか、ドイツ流の規則強化というか監督強化と、あとは連帯というか、どんぶり勘定でフランスとかみんなで助け合ひましよう。財政同盟でも単一財政とかユーロ共同債とかで、今回のファンロンプイ大統領の報告書ではやや後退したような印象もありまし

た。銀行同盟にしても一時単一預金保険機構とかいう話がありましたけれども、これは完全になくなっています。ESMの銀行資本注入についても一時に比べるとドイツが抵抗しているという印象があるのですけれども、今後、そのあたりで新たに機運が盛り上がる見込みとかはありますでしょうか。

岩田 確かに預金保険については、本年六月時点の議論では、破綻処理の基金と合わせて単一化する案とかがあって、私もその方向かと思っております。しかし、それはもう今は出ていなくて、二〇一〇年七月の預金保険制度修正提案をとにかく実施に移すところにとどまっている段階だと思っています。ですから、これは先ほどの工程表で言う二〇一三年の年初から始まって、二〇一四年に完成する破綻処理制度の③bのところとの兼ね合いを考えながら、今後、なお政治的な駆け引きが

続いて、その後、しかるべきときに出てくるのだろう。当面はこれしか我々が判断する材料はないように見ております。後退していると言えば、確かに後退しているし、これと破綻処理の基金を合わせてつくっていくという議論も明確に欧州委員会からされていますが、各国の個別のいろいろな利害が絡んで欧州委員会が考えているとおりではないのは確かだろうと思います。

高坂常務理事 それでは、時間になりましたので、以上をもちまして本日の「証券セミナー」をお開きとさせていただきます。

岩田先生、どうもありがとうございました。
(拍手)

(いわた けんじ・九州大学大学院経済学研究院教授
当研究所客員研究員)

(この講演は、平成二四年十二月十二日に開催されました。)

岩 田 健 治 氏

所属・職位：九州大学 大学院経済学研究院・教授

略 歴

1960(昭和35)年 東京都生まれ
1987(昭和62)年 東北大学文学部社会科学卒業(文学士)
1990(平成2)年 東北大学大学院経済学研究科博士課程(前期)修了(経済学修士)
1990(平成2)年 ロンドン大学(LSE)留学(91年まで)
1993(平成5)年 東北大学大学院経済学研究科博士課程(後期)単位取得満期退学
1993(平成5)年 東北大学経済学部 助手
1995(平成7)年 博士(経済学)
1995(平成7)年 福岡大学商学部 講師、助教授
1999(平成11)年 九州大学経済学部(2000年より大学院経済学研究院) 助教授
2004(平成16)年 九州大学大学院経済学研究院 教授 (現在に至る)

主な業績

(単著)『欧州の金融統合 EEC から域内市場完成まで』日本経済評論社, 1996年。
(編著)『ユーロとEUの金融システム』日本経済評論社, 2003年。
(共著)『現代ヨーロッパ経済 第3版』有斐閣, 2011年。
(共著)『現代国際金融』(田中素香・岩田健治編著)有斐閣, 2008年。
(共著)『図説 ヨーロッパの証券市場 2012年版』日本証券経済研究所, 2012年。

主な研究テーマ

EU(欧州連合)の金融・通貨統合。

所属学会等

日本金融学会(2004年5月～11年4月 理事), 証券経済学会(2007年5月～理事), 日本EU学会(1998年11月～理事、2010年4月～事務局長), 国際経済学会 他。
日本学術会議連携会員(2011年10月～)。

2012年12月12日

於 東京証券会館

日本証券経済研究所「証券セミナー」

欧州銀行同盟の課題と展望

九州大学大学院経済学研究院
教授 岩田 健治
iwata@en.kyushu-u.ac.jp

2

報告の内容

はじめに 危機とEU制度の深化

I. 欧州経済危機の二つの局面

II. 財政同盟と「真のEMU」

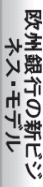
III. 金融規制監督改革と銀行同盟

結びに代えて

I. EU 金融・通貨統合

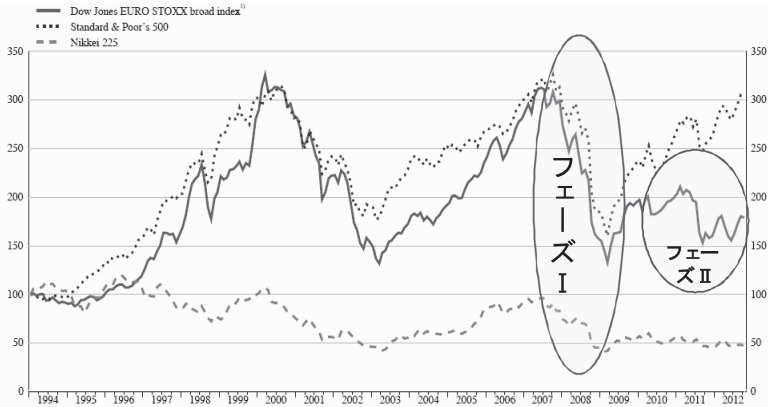


III.EU金融・財政・通貨システム深化



I. 欧州経済危機の二つの局面

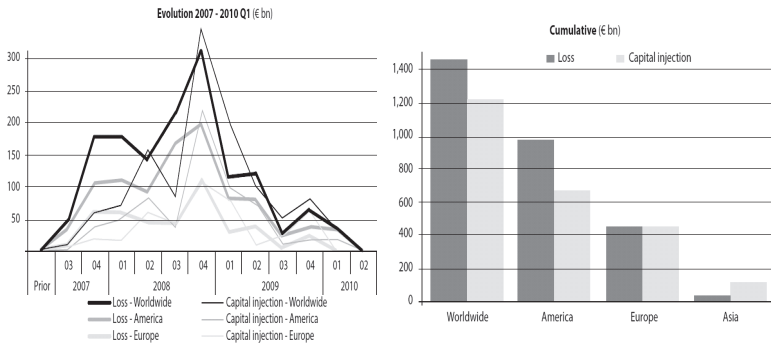
08-09年のフェーズⅠ(金融危機)と10年-現在のフェーズⅡ(政府債務危機)



出所) ECB, *Monthly Bulletin*, November 2012.

I. 金融危機(フェーズⅠ)から財政危機(フェーズⅡ)へ

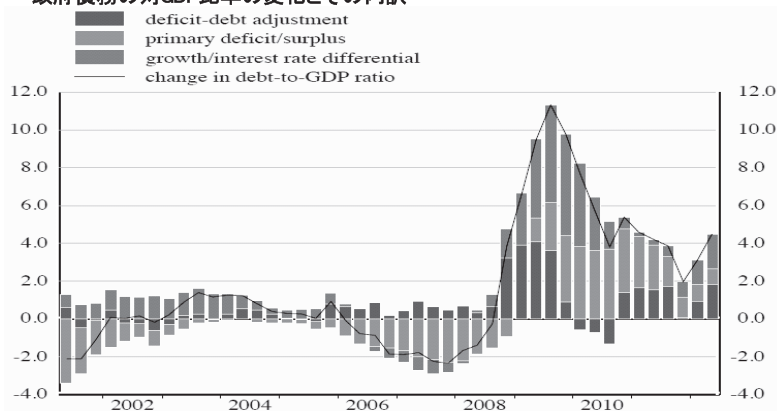
銀行部門の損失は峠越え ⇒ 資本注入額 欧州GDPの13%



出所) European Commission (2010), *Towards More Responsibility and Competitiveness in the European Financial Sector*.

I. 世界金融経済危機とEU財政発動

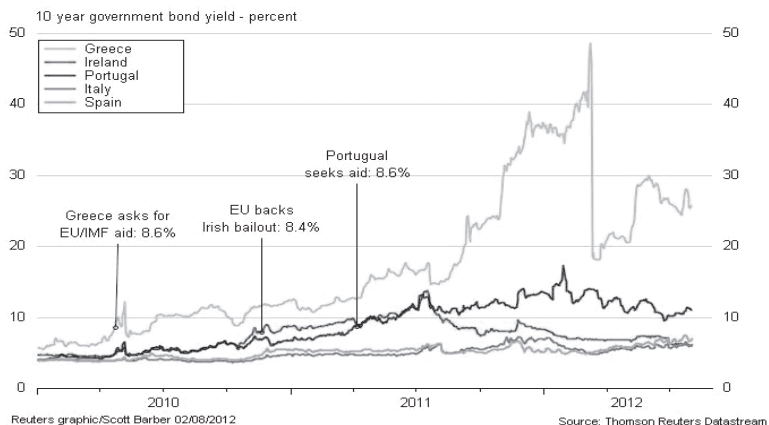
政府債務の対GDP比率の変化とその内訳



出所) ECB, *Monthly Bulletin*, November 2012.

I. 政府債務危機—10年物国債利回り

Euro zone bond yields



Ⅱ.財政同盟と「真のEMU」

＊ フェーズⅡ 危機(ユーロ圏政府債務危機)
への対応

1. EUレベルでの財政制度の構築
2. EUの経済ガバナンス 強化
3. 真のEMUに向けた動き

Ⅱ. 財政同盟とは？

1. EUレベルでの財政制度の構築
 - (1) 危機時の緊急支援網
 - (2) 各国財政へのEUの関与強化とEU財務省創設
 - (3) 安定債(ユーロ共同債)—政府債務のEU化？
＊ 大きなEU財政ではなく、各国財政の掌握！
2. EUの経済ガバナンス 強化：マクロ的・構造的の不均衡(非対称的ショック)防止のための措置
 - (1) マクロ 不均衡の予防と是正
 - (2) 構造改革と成長基盤 の強化
3. 真のEMU(経済通貨同盟)の柱の一つへ

II 1. EMU(経済・通貨同盟)の基本に立ち返る

* EMU(経済・通貨同盟)における「経済同盟」とは？

・ 経済同盟 とは？(1989 年『ドロール委員会報告』パラグラフ25)

- ① 人・モノ・サービス・資本が自由に移動できる単一市場
- ② 市場メカニズムを補強する競争政策その他の諸施策
- ③ 構造改善や地域的发展を目指す 構造政策
- ④ 財政政策を拘束する規制を含むマクロ経済政策の協調

資料 4 ユーロを支える EU の制度強化の動き (財政および経済政策関連) (1997 年～2012 年)

年月日	EU の制度・政策	緊急支援策	経済ガバナンス		
			財政均衡	マクロ政策協調と不均衡是正	構造改革と競争力強化
1997.06.17	安定・成長協定		安定・成長協定 (SGP)		
2006.06.27	修正安定・成長協定		規則 No1056/2005	規則 No1055/2005	
2010.3.25-26 ⇒6.17	欧州 2020				①雇用、②イノベーション、③教育、④社会的包摂、⑤気候・エネルギー
2010.10	『EU の経済ガバナンス強化に向けて(ファンロンブイ・タスクフォース報告書)』	④より顕微的な危機管理の枠組み (EFSF+ EFSM)	①より厳格な財政規律	②より広範な経済サーベイランス ③より広範で強力な政策協調(ヨーロッパ・シメスター)	
2011.1～	ヨーロッパ・シメスター		①財政政策・予算監視	②マクロ経済不均衡監視	③構造改革監視
2011.3.24-25	『ユーロプラス協定 (The Euro Plus Pact)』		<ヨーロッパ・シメスターに沿う> <安定成長協定に沿う> ③財政の持続可能性強化		<欧州 2020 に沿う> <単一市場の完成> ①競争力強化②雇用促進
2011.12.13	EU 6 法パッケージ(Six Pack)による安定・成長協定強化(→2010 年 10 月採択の 5 規則・1 指令)		規則:過剰な赤字への措置 規則:財政のサーベイランス 指令:構成国の財政フレームワーク	規則:構成国の財政政策、経済政策のサーベイランス強化 規則:マクロ経済不均衡の予防と是正 規則:ユーロ圏内の過剰なマクロ経済不均衡の是正措置	
2012.03.02	経済通貨同盟における安定・協調およびガバナンスに関する条約(TSCG)(2013.01～)		①均衡財政 (Fiscal Compact 財政協定)	②経済政策協調と収斂 ③ユーロ圏のガバナンス改善(ユーロ圏サミット)	
2012.10.08	ESM(欧州安定メカニズム)創設	ESM			
2012.12 末	EU2 法パッケージ(Two Pack)による安定・成長協定強化		規則:ユーロ参加国の予算案の二層の監視と評価	規則:財政困難又は金融支援を要するユーロ参加国への一層の監視	

出所) 各種資料より筆者作成。

Ⅱ 1(1) ESM欧州安定メカニズム

- EFSM(欧州安定化メカニズム): €600億
— EU予算を担保として欧州委員会が調達。
- EFSF(欧州金融安定ファシリティ): €4,400億
— 各国政府の保証付き融資スキーム。期限付き。
- ESM(欧州安定メカニズム)
— 常設の安全網(ルクセンブルグ)。12年10月8日開始(独の手続きの遅れからずれ込み)。
— 融資能力の上限は€5,000億(+EFSF€2,000億)。
— 2012年6月首脳会議:(政府支援だけでなく)銀行への直接資本注入で合意。

Ⅱ 1-2 安定・協調・ガバナンス条約 (TSCG) 含:財政協定(協約) (Fiscal Compact)

- 11.12.8-9EU首脳会議で決定⇒12.3.1-2首脳会議で署名⇒12年末までに批准手続き。
- 英国の反対・チェコ不参加によりユーロ圏17+非ユーロ圏8=25カ国による新条約(政府間協定)。
- * 財政規律: 均衡予算の達成・維持を各国の憲法や基本法で義務付け。構造的財政赤字に基準を設け、過剰な赤字国には自動制裁(ドイツ等債権国の主張)
- * 柔軟性: ただし景気変動に一定の配慮
- * 各国は予算案を、自国議会ではなく、まず EUに提出

II 1-2 EU財務省創設へ？

- * 大きなEU財政に非ず(EU財政はGDP非1%強のまま)
⇒ 既存の各国財政(GDP比30-50%)に対するEUのグリップを格段に強化。
 - マクロ政策協調・マクロ不均衡の予防と是正
 - 各国財政に対する監視
 - 財政赤字の(部分的?)EU化(ユーロ共同債)
- * EU財務省(EU経済政府) (ベルゴヴォワ仏首相、トリシェ前ECB総裁11.06): ①財政政策と競争力に関する構成国の政策監視、②域内の大規模金融機関の監督、③国際機関でのEU代表

II 3. 真のEMU(経済通貨同盟)

- ★12年5月スペイン危機(=フェーズⅠとⅡの複合危機)
⇒12.5.30 欧州委員会が「銀行同盟」表明
 - 12.06.26 欧州理事会 報告「真のEMUに向けて」⇒具体的な行程表策定を求める。
 - 12.09.12 欧州委員会 通達「銀行同盟に向けたロードマップ」
 - 12.10. 欧州理事会「真のEMUに向けて」中間報告
 - 12.11.28 欧州委員会 通達「深く真のEMUに向けた青写真一汎欧州の議論の開始に向けて」
 - 12.12.04 経済・財務理事会: 銀行監督に関する提案等について議論。
 - 12.12.05 欧州理事会議長他 報告書「真のEMUに向けて」
 - 12.12.13-14(予) 欧州理事会にて「真のEMUに向けて」承認・行程表確定へ

資料5 「真のEMU(A Genuine EMU)」に向けたプロセス——具体化進む 銀行同盟・経済財政同盟・政治同盟

真の EMU に向けたプロセス*			
時 期	ステージⅠ 2012 年末～13 年完成	ステージⅡ 2013 年開始 14 年完成	ステージⅢ 2015 年以降
内 容	*財政安定化 *銀行危機と政府債務危機の連鎖遮断	*統合された金融枠組み完成 *構成国レベルの健全な構造政策推進	*EMU による国別ショック吸収メカニズムの構築
統合された金融枠組み	① SSM(単一金融監督機構)と単一ルールブック(含 資本要件規則 CRR・同指令 CRDIV)		
	② 構成国 DGS(預金保険制度)の調和		
	③a 構成国の破綻処理制度の調和	③b 適切な原資を備えた単一の EU 破綻処理制度	
	④ ESM による銀行への直接的資本注入		
統合された財政枠組み	EU6 法パッケージ(Six Pack)・EU2 法パッケージ(Two Pack)・TSCG(安定・協調およびガバナンスに関する条約)		
	構造改革に関する協定と関連付けられた金融支援		国別ショックの吸収機能(EU 共通予算)
統合された経済政策枠組み	暫定的で柔軟な個別目標への支援	利用条件は参加基準充足と協定順守	利用条件は継続的協定遵守
	構造改革に関する協定をヨーロッパ・セメスターに統合		
経済政策の事前調整のための枠組み (TSCG 第 11 条)			
政治的説明責任	EU レベルでの民主的正当性と民主的説明責任の平行的強化		

出所) Herman Van Rompuy, in close collaboration with José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, President of the Eurogroup, Mario Draghi (2012), *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, December.

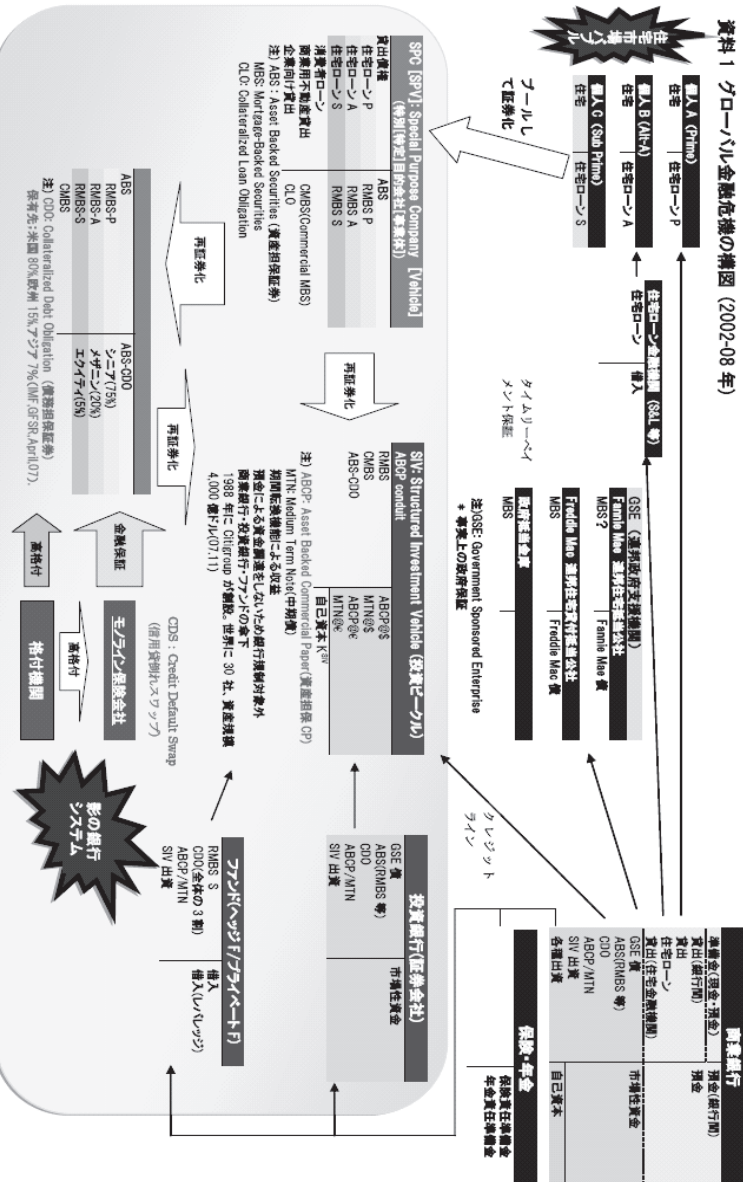
注) TSCG 第 11 条 条約締結国が経済政策の改革を行う際には必ず事前調整がなされるべきと規定。

Ⅲ. 金融規制監督改革と銀行同盟

1. 危機のフェーズⅠ(2008-09年)への制度的対応
⇒『ドラジェール報告』と新しいEU金融規制監督体制(12年までに概ね完成)

2. 危機のフェーズⅡ(2010年-現在)への制度的対応
⇒欧州銀行同盟へ

資料 1 グローバル金融危機の構図 (2002-08 年)



参考文献：渡田洋一(2008)『世界金融危機 開いたパンドラ』日本経済新聞出版社、木村武「サブプライム住宅ローン問題と国際金融市場の混乱」『証券アナリストジャーナル』2008年3月、江川由紀雄「サブプライム問題と証券化商品」『証券経済学』第69回大会、木下悦二(2008)「21世紀初頭における『金融資本主義』とその挫折(上)(下)」『世界経済評論』、松尾宇也(2008)「米国の住宅ローン事情と証券化による金融市場の動向」 mimeo などから作成。

Ⅲ1(1) リーマンショック時の欧州大銀行のB/S(十対応策)

A資産		L負債	
LLR by ECB等→	現金・預け金(流動性)	中銀借入(含@\$)	←LLR by ECB等
SME向け貸出支援→	貸出(信用リスク)(含@\$)	預金(銀行間)(含@\$)	←加盟国政府による保証
ECB等利下げ→	投資(市場リスク)(含@\$)	預金(非銀行民間)(含@\$)	←EU預金保険指令修正
時価会計一時凍結→	投資(減価分)(含@\$)	市場性資金(OP・レボ) (含@\$)	←φ
加盟国政府による 資産買取り→	貸出(不良化分)(含@\$)	自己資本	←加盟国政府による資本注入 ←EU自己資本指令修正

オフバランス損失

* SIVの連結対象化などによる損失計上分。

出所) 各種資料より筆者作成。

Ⅲ1(1)『ドラロジュール報告』(09.02)

・ EUレベルでの規制監督体制構築へ(ただしフェーズⅠ 危機対応)

はじめに

第1章 金融危機の原因

第2章 政策および規制の修復

Ⅰ. はじめに

Ⅱ. マクロ経済政策と規制政策との間のリンク

Ⅲ. 規制上の弱点の克服

Ⅳ. ヨーロッパ全体での首尾一貫したルールの実施

Ⅴ. コーポレート・ガバナンス

Ⅵ. 危機管理と危機の解決

第3章 EU金融監督の修復

Ⅰ. はじめに

Ⅱ. 危機からの教訓 — 何が間違っていたのか

Ⅲ. 何をすべきか: 監督と危機管理のためのEUシステムの構築

Ⅳ. 欧州金融監督制度(ESFS)の創設に向けたプロセス

Ⅴ. ESFSの事後点検と強化の可能性

第4章 グローバルな修復

Ⅲ1(1)『ドラロジュール報告』—規制と監督

規制(regulation): 金融機関を統治する一連の「ルールと基準(rules and standards)」…。その主たる目標は、金融の安定性を促し、金融サービスの顧客を保護することにある。

監督(supervision): ルールや基準が適切に運用されているかどうかについて金融機関を監視(oversee)するためのプロセス…。

マイクロ・プルーデンス監督: 「…主目的は、個別の金融機関の経営困難(distress)を監督し制限することにより、当該金融機関の顧客を守ることである」。

マクロ・プルーデンス監督: 「…目的は、経済全体を生産の著しい損失から守るために、金融システム全体の混乱を制限することである」。

22

(注) () 内は EU 官報の公式文書名。III の諸法合については、欧州委員会の変遷は 2011 年 1 月まで、欧州議会および EU 構成国での集約は 2011 年末まで、各国国内法の実施期間は 2012 年末をそれぞれ予定
★は採択済み、☆は提案中をそれぞれ表す

Ⅲ 1(2) パラレル・バンキングシステム 関連の新規制

- ☆AIFM(オルタナティブ投資ファンド・マネージャー)指令(10.11合意):
AIFMへの免許制導入(域内単一免許)/透明性(対投資家・投資先・監督当局)、ESMA・ESRBへの情報提供/投資家保護の共通ルール/レバレッジ制限等。
- ★空売り・CDS規則(12.03採択・12.11実施):透明性向上(発行済株式0.2%の空売りで当局に通知、0.5%超で市場に開示・国債の大規模な空売りやCDSポジションの当局への通知等)/市場混乱時の各国当局の禁止権限/市場混乱時の当局間とESMAの間の協調/ネイキッド空売りの制限/決済リスク等のリスク削減等。
- ☆OTCデリバティブ・CCP・取引情報蓄積機関規則(10.09提案): OTCデリバティブ契約に係る情報を取引情報蓄積機関(trade repository)に報告義務⇒当局によるアクセス/CCPを通じた清算によるカウンターパーティーリスク削減等。

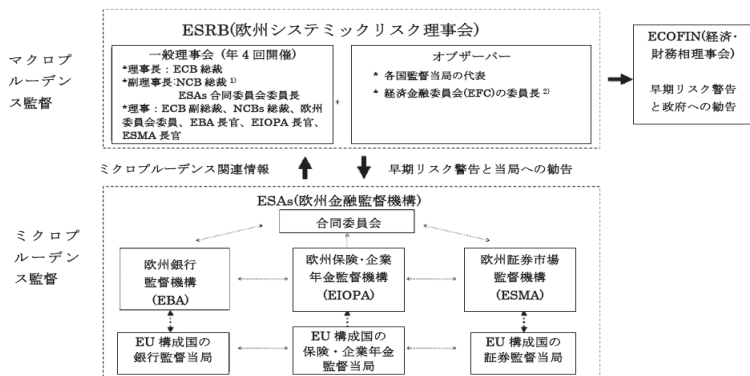
Ⅲ 1(2) 格付機関への規制強化

- 【フェーズⅠ 危機対応】★格付機関(CRA)規則(09.09採択⇒10.12実施): ①登録制(ESMAへ)、②業務行為(株式を保有する企業の格付け禁止、十分な情報を欠く格付けの禁止、格付けモデルの開示)、③ESMAによる一元的監督。
- 【フェーズⅡ 危機対応】☆CRA規則修正案(関連する指令案)(11.11): ①金融機関・ファンドマネージャーによる格付けへの過度の依存からの脱却、CRAの格付け判断の際の情報の一層の開示、欧州格付インデックス(EURIX)による公開、②より透明で頻度の高い国債格付け、③格付機関の3年毎の入換・複雑な金融商品では2つの機関の利用、④格付けの信頼性の一層の向上等。

Ⅲ1(2) 金融機関の自己資本指令(CRD)修正

- ★修正指令(CRDⅡ) (09.11採択⇒10.10実施): 大口エクスポージャー管理・資本の質・流動性リスク管理・証券化商品のリスク管理等の改善、域内多国籍銀行への監督カレッジ導入等。
- ★修正指令(CRDⅢ) (10.11⇒11.01/12実施): トレーディング勘定および再証券化商品に係る自己資本、ボーナス規制。
- ☆修正指令+新規則(CRDⅣ) (11.07提案): ①BaselⅢ対応(自己資本の質的・量的拡充)、②新しいガバナンス枠組み(資産市場バブルへの貸出抑制等)、③銀行監督に係る単一ルールブック(最大限調和!)。

Ⅲ1(3)ESFS(欧州金融監督システム)の構築



(出所) Commission of the EC(2009), Communication, *European financial supervision*, COM(2009)252finalおよびESRB, EBA, EIOPA, ESMAのホームページ等から作成。

注1) NCBs: EU構成各国中央銀行(National Central Banks)。

注2) 経済金融委員会(EFC; Economic and Financial Committee): 通貨統合時に創設された委員会で、EUおよび構成国の経済金融情勢を関係理事会や欧州委員会に報告する義務を持つ。

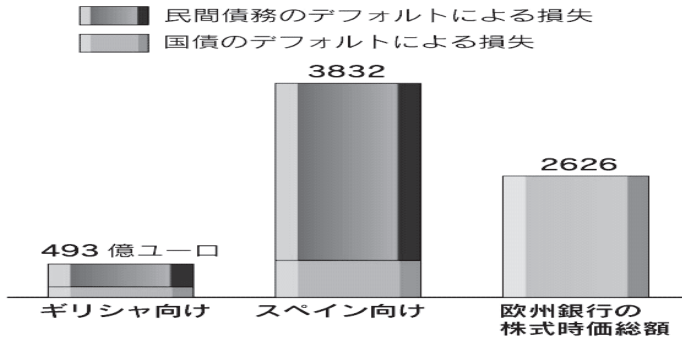
Ⅲ2. 政府債務危機と銀行(勘定)危機の複合的展開

	A資産	L負債	
LLR by ECB等→ ECBによるLTRO→	⑤現金・預け金(流動性)	中銀借入	←LLR by ECB等 ←ECBによるLTRO
	貸出(信用リスク)	預金(銀行間)	←加盟国政府による保証
ECB等利下げ→	投資(市場リスク)	⑥預金(非銀行民間)	←EU単一預金保険
ECBによる国債 買入れ(SMP)→	③投資(国債)(減価分)	市場性資金(CP・レボ)	← φ
	①貸出(不良化分)	②④自己資本	←②加盟国政府による資本 注入 ←④ESMIによる資本注入？

出所) 各種資料より筆者作成。

⇒欧州銀行同盟の必要性

デフォルトによって欧州銀行が被る損失



(注) 国債は70%元本削減を想定。ただし市場では既に20%程度の削減を織り込んでいるため、ここでは追加50%分による損失額。欧州銀行の株式時価総額はユーロ圏の大手31行ベース。5/18時点
(出所) SMBC日興証券作成

出所) 滝田洋一、「市場がすぎる「ドラギの魔法」第2弾」日本経済新聞、6月4日。

Ⅲ 2. 欧州銀行監督同盟の柱

- (1) SSM(単一金融監督機構)
- (2) 単一ルールブック
- (3) 共通の破綻処理機関と整理基金
- (4) 調和化された預金保険制度
+ESM(欧州安定メカニズム)による直接的資本注入

Ⅲ 2. 銀行同盟のデザインを巡る議論

- ・ SSMの対象は？大手銀or全6,000行？
- ・ 非ユーロ圏の扱いは？
- ・ SSM を担うのは誰か？
- ・ ECBの金融政策と監督機能の利益相反をいかに回避するか？
- ・ ECB とEBA(欧州銀行監督機構)との分担は？
- ・ 破綻処理基金と預金保険基金の関連？
- ・ 基金の運営主体は？

Ⅲ 2. 預金保険制度の展開

【Before フェーズ I 危機】

★EU預金保険指令(94年):「最低限調和」の補償額2万ユーロ+「本国監督・相互承認」で大きな相違が発生 ⇒フェーズ I 危機時に預金の付け替えが発生

【フェーズ I 危機対応】

★修正指令(09.03):保証額を10万ユーロに統一!(最低限調和原則放棄)

☆修正指令(10.07提案):(1)補償額10万ユーロ確定、(2)迅速な払戻し(1週間以内)、(3)預金者←受入国の預金保険機構←本国の機構、(4)預金者への情報、(5)預金保険機構の資金(中堅規模の銀行破綻に対応可能な額)——①事前払込(75%)⇒②事後支払(25%)⇒③他国機構からの借入(相互借入ファシリティ:25%上限)⇒④他のファンディング手段(債券発行)

【フェーズ II 危機対応】 ⇒欧州金融監督同盟(欧州版FDIC構築へ)

Ⅲ 2. 資本注入に係る EU統一基準

【フェーズ I 危機対応】構成国による資本注入に係るEU統一基準(08.10/12)

【目的】①金融安定化(とりわけ銀行間市場)、②実体経済への信用供与、③ソルベンシー問題を抱える銀行への対応

【ポイント】①構成国間の公正な競争(私的資本増強策になっていないか?)、②銀行間の公正な競争(健全行と問題行との峻別)、③平時の市場機能の回復(市場での調達と資本注入の条件が大きく異なっていないか?)

⇒2008-10年で、欧州委員会は合計4.6兆ユーロの政府補助を承認。

Ⅲ2. 銀行破綻処理の枠組み構築

【フェーズⅡ危機対応】12.6.6 銀行健全化と整理指令(案)

*従来の国別対応では追いつかない⇒EUレベルの対応が必要

- (1) 各国当局：危機予防策・危機対応策の構築
- (2) 早期介入
- (3) 信頼できる整理手段：①他行による吸収、②ブリッジバンク、③バッドバンク、④ベイルイン(⇒公的資金なく整理)。負債に応じて最低1%の基金を事前積立て。非常時には他国基金の最大半分まで相互借入、預金保険DGSとの共同運用(DGS-Resolution Fund)も可能⇒将来的にはEU単一基金へ。
- (4) 各国当局間の協力：クロスボーダー銀行に対して

むすびに代えて：危機がもたらしたEUの制度飛躍

- * EU金融統合とEU通貨統合：現代欧州経済がミクロの企業レベルとマクロ経済レベルで突き当たった「国民経済の桎梏」を突破しようとする動き。
- * 今回の危機は、それら二つの次元の統合におけるEU金融規制監督制度とEU財政制度の不在をついた形。
⇒「金融分野の単一市場」と「単一通貨」をそれぞれ支える「国家としてのEU」(銀行同盟+財政同盟+政治同盟)の機能を事後的に整備
⇒「真の経済通貨同盟(Genuine EMU)」へ！

主要参考文献

- ・ 岩田健治(2006)「EU(欧州連合)の新しい金融サービス政策」成城大学経済研究所『経済研究所年報』第19号所載。
- ・ 尾上修悟(2012)、『フランスとEUの金融ガヴァナンス—金融危機の克服に向けて』ミネルヴァ書房。
- ・ 高屋定美(2011)、『欧州危機の真実—混迷する経済・財政の行方』東洋経済新報社。
- ・ 田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治(2011)、『現代ヨーロッパ経済 第3版』有斐閣。
- ・ 田中素香(2007)、『拡大するユーロ経済圏 その強さとひずみを検証する』日本経済新聞出版社。
- ・ 田中素香(2010)、『ユーロ 危機の中の統一通貨』岩波新書。
- ・ 田中素香編著(2010)、『世界経済・金融危機とヨーロッパ』勁草書房。
- ・ 春井久志(2008)、『金融のグローバル化と金融規制・監督システム—EUの金融安定化機能』、『金融構造研究』第30号。
- ・ DeGrauwe, Pau(2009), *Economics of Monetary Union*, 田中素香・山口昌樹訳(2011)『通貨同盟の経済学 第8版』勁草書房。
- ・ Bank of England, *Financial Stability Report*, various issues.
- ・ BIS, *BIS Quarterly Review*, various issues.
- ・ European Central Bank, *Financial Stability Review*, various issues.
- ・ European Central Bank, *Monthly Bulletin*, various issues.
- ・ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Chaired by Jaques de Larosiere) (2009), *Report*. 田中素香・岩田健治・太田瑞希子訳『ドラロジェール報告』、中央大学『経済学論集』第50巻第1・2号合併号、3月。
- ・ IMF, *Global Financial Stability Report*, various issues.
- ・ *The Banker*, *Financial Times*, 『日本経済新聞』、『日経ヴェリタス』、『金融ビジネス』、『みずほ欧州経済情報』各号

ご静聴ありがとうございました。

資料1 EU構成諸国の基本データ

国名	人口 ¹ (万人)	GDP ² (10 億 ユーロ)	一人当り GDP ³ (EU27=100)	危機時の実質 GDP 成長率(%)				EU 加盟年	Euro 導 入年
				2007	2008	2009	2010		
フランス	6,472	1,933	107	2.3	-0.1	-2.7	1.5	1957	1999
イタリア	6,034	1,549	100	1.5	-1.3	-5.2	1.3	1957	1999
スペイン	4,599	1,063	101	3.6	0.9	-3.7	-0.1	1986	1999
ポルトガル	1,064	173	81	2.4	0.0	-2.5	1.3	1986	1999
ギリシャ	1,131	230*	89*	4.3	1.0	-2.0	-4.5	1981	2001
キプロス	80	17	98	5.1	3.6	-1.7	1.0	2007	2008
マルタ	41	6	83	4.6	5.4	-3.3	3.2	2007	2008
ドイツ	8,180	2,499	118	2.7	1.0	-4.7	3.6	1957	1999
オーストリア	838	284	125	3.7	2.2	-3.9	2.1	1995	1999
オランダ	1,657	591	134	3.9	1.9	-3.9	1.8	1957	1999
ルクセンブルグ	50	42	283	6.6	1.4	-3.6	3.5	1957	1999
ベルギー	1,084	352	118	2.9	1.0	-2.8	2.2	1957	1999
ポーランド	3,817	354	62	6.8	5.1	1.6	3.8	2004	予 2015
チェコ	1,051	145	80	6.1	2.5	-4.1	2.3	2004	予 2012
スロヴァキア	542	66	74	10.5	5.8	-4.8	4.0	2004	2009
ハンガリー	1,001	98	64	0.8	0.8	-6.7	1.2	2004	
スロヴェニア	205	36	87*	6.8	3.7	-8.1	1.2	2004	2007
ルーマニア	2,146	122	45	6.3	7.3	-7.1	-1.3	2007	
ブルガリア	756	36	43	6.4	6.2	-5.5	0.2	2007	
イギリス	6,203	1,695	114	2.7	-0.1	-4.9	1.4	1973	
アイルランド	447	154	127	5.2	-3.0	-7.0	-0.4	1973	1999
スウェーデン	934	346	123	3.3	-0.6	-5.3	5.7	1995	
デンマーク	553	234	124	1.6	-1.1	-5.2	1.7	1973	
フィンランド	535	180	116	5.3	1.0	-8.2	3.6	1995	1999
エストニア	134	15	65	6.9	-5.1	-13.9	3.1	2004	2011
ラトヴィア	225	18	52	10.0	-4.2	-18.0	-0.3	2004	予 2014
リトアニア	333	27	58	9.8	2.9	-14.7	1.3	2004	
EU27 合計	50,112	12,268	100	3.0	0.5	-4.3	1.8	—	—
うちユーロ域 17	33,093	9,176	108	2.8	0.4	-4.2	1.8	—	—
クロアチア	443	46*	61*	5.1	2.2	-6.0	-1.2	予 2013	—
トルコ	7,256	554	48	4.7	0.4	-4.5	8.9	加盟交渉	—
マケドニア 旧 ユーゴスラビア	205	7 ^f	35	6.1	5.0	-0.9	0.7	加盟候補	—
アイスランド	32	10	110	6.0	1.4	-6.9	-3.5	加盟候補	—
米国	31,038	10,958	149	1.9	-0.3	-3.5	3.0	—	—
日本	12,654	4,122	107	2.4	-1.2	-6.3	4.0	—	—

出所) 「人口」「GDP」「一人当り GDP」は Eurostat.

注 1) 人口は、2010 年 1 月 1 日現在。

注 2) 2010 年のデータ。f は予想値。*は暫定値。太字は 1 兆ユーロ以上の EU 構成国。

注 3) 2010 年のデータ。* 印は暫定値。

欧州銀行同盟の課題と展望

資料2 EU各国の実質経済成長率

(単位: %)

	2011年		2012年(予測)		2013年(予測)	
	春季予測	秋季予測	春季予測	秋季予測	春季予測	秋季予測
EU27カ国	1.5	1.6	0.0	0.6	1.3	1.5
ユーロ圏	1.5	1.5	△ 0.3	0.5	1.0	1.3
ベルギー	1.9	2.2	0.0	0.9	1.2	1.5
ドイツ	3.0	2.9	0.7	0.8	1.7	1.5
エストニア	7.6	8.0	1.6	3.2	3.8	4.0
アイルランド	0.7	1.1	0.5	1.1	1.9	2.3
ギリシャ	△ 6.9	△ 5.5	△ 4.7	△ 2.8	0.0	0.7
スペイン	0.7	0.7	△ 1.8	0.7	△ 0.3	1.4
フランス	1.7	1.6	0.5	0.6	1.3	1.4
イタリア	0.4	0.5	△ 1.4	0.1	0.4	0.7
キプロス	0.5	0.3	△ 0.8	0.0	0.3	1.8
ルクセンブルク	1.6	1.6	1.1	1.0	2.1	2.3
マルタ	2.1	2.1	1.2	1.3	1.9	2.0
オランダ	1.2	1.8	△ 0.9	0.5	0.7	1.3
オーストリア	3.1	2.9	0.8	0.9	1.7	1.9
ポルトガル	△ 1.6	△ 1.9	△ 3.3	△ 3.0	0.3	1.1
スロベニア	△ 0.2	1.1	△ 1.4	1.0	0.7	1.5
スロバキア	3.3	2.9	1.8	1.1	2.9	2.9
フィンランド	2.9	3.1	0.8	1.4	1.6	1.7
ブルガリア	1.7	2.2	0.5	2.3	1.9	3.0
チェコ	1.7	1.8	0.0	0.7	1.5	1.7
デンマーク	1.0	1.2	1.1	1.4	1.4	1.7
ラトビア	5.5	4.5	2.2	2.5	3.6	4.0
リトアニア	5.9	6.1	2.4	3.4	3.5	3.8
ハンガリー	1.7	1.4	△ 0.3	0.5	1.0	1.4
ポーランド	4.3	4.0	2.7	2.5	2.6	2.8
ルーマニア	2.5	1.7	1.4	2.1	2.9	3.4
スウェーデン	3.9	4.0	0.3	1.4	2.1	2.1
英国	0.7	0.7	0.5	0.6	1.7	1.5

(注) 秋季予測は2011年11月発表のもの

出所) JETRO 欧州ロシア CIS 課、在欧州事務所『欧州債務危機をめぐる動き』。原典は出所(欧州委員会経済・金融総局 2012 年 5 月春季経済予測)。

資料3 ユーロ安定債—2011年12月EU理事会で提案された三つのオプション

	オプション1	オプション2	オプション3
主要な特徴			
安定債による既存 国債代替の程度	完全	部分	部分
保証構造	連帯保証	連帯保証	個別保証。ただし信用補 完。
効果			
(1)調達コスト 全体	極めて高い流動性実現 も、モラルハザードで打ち 消され、中程度の削減効果。	流動性が向上し、モラルハザ ードも制限されるため、中程 度の削減効果。	流動性向上効果は小さいも のの、強化された市場規律 による政策の健全化により、 中程度の削減効果。
国別	高格付け国から、低格付 け国へ、便益の大規模な シフト。	高格付け国から、低格付け 国へ、便益のシフトは小さ い。債務が大きく低格付け の国債に市場から一定の圧 力。	影響なし。債務が大きく低格 付けの国債に市場からの圧 力大。
(2)モラルハザードの 可能性	高	中。しかし財政規律実現のた めの市場のインセンティブ 大。	低。しかし財政規律実現の ための市場のインセンティブ 大。
(3)EU 金融統合	高	中	中
(4)EU 金融市場の対 外的魅力	高	中	中
(5)金融市場の安定	高	高い。ただし特定国の持続 不可能な発行により困難が 生じる可能性はあり。	低い。しかし短期で実施可 能なため現行の危機への効 果を期待できる。
必要な法的措置	条約改正が必要に。	条約改正が必要に。	条約は変更なし。二次法制 で対応可能。
実施までの期間	長期	中長期	短期

出所) European Commission (2011), *Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds*, COM(2011)818final p.20.

資料4 ユーロを支えるEUの制度強化の動き (財政および経済政策関連) (1997年～2012年)

年月日	EU の制度・政策	緊急支援策	経済ガバナンス		
			財政均衡	バクロ政策協調と不均衡是正	構造改革と競争力強化
1997.06.17	安定・成長協定		安定・成長協定 (SGP)		
2006.06.27	修正安定・成長協定		規則 No1056/2005	規則 No1055/2005	
2010.3.25-26 ⇒6.17	欧州 2020				①雇用、②イノベーション、③教育、④社会的包摂、⑤気候・エネルギー
2010.10	『EU の経済ガバナンス強化に向けて(フレンボーン・タスクフォース報告書)』	④より顕微的な危機管理の枠組み (EFSF+ EFSM)	①より厳格な財政規律	②より広範な経済サーベイランス ③より広範で強力な政策協調(ヨーロッパ・セメスター)	
2011.1～	ヨーロッパ・セメスター		①財政政策・予算監視	②バクロ経済不均衡監視	③構造改革監視
2011.3.24-25	『ユーロプラス協定(The Euro Plus Pact)』		<ヨーロッパ・セメスターに合う> <安定成長協定に合う>		<欧州 2020 に合う> <単一市場の完成>
2011.12.13	EU 6 法・パッケージ(Six Pack)による安定・成長協定強化(→2010 年 10 月採択の 5 規則・1 指令)		③財政の持続可能性強化 規則:過剰な赤字への措置 規則:財政のサーベイランス 指令:構成国の財政フレームワーク	規則:構成国の財政政策、経済政策のサーベイランス強化 規則:バクロ経済不均衡の予防と是正 規則:ユーロ圏内の過剰なバクロ経済不均衡の是正措置	①競争力強化②雇用促進
2012.03.02	経済通貨同盟における安定・協調およびガバナンスに関する条約(TSCG)(2013.01～)		①均衡財政 (Fiscal Compact 財政協定)	②経済政策協調と収斂 ③ユーロ圏のガバナンス收斂(ユーロ圏サミット)	
2012.10.08	ESM(欧州安定メカニズム)創設	ESM			
2012.12 末	EU 2 法・パッケージ(Two Pack)による安定・成長協定強化		規則:ユーロ参加国の予算案の一層の監視と評価	規則:財政困難又は金融支援を要するユーロ参加国への一層の監視	

出所) 各種資料より筆者作成。

資料5 「真のEMU(A Genuine EMU)」に向けたプロセス——具体化進む 銀行同盟・経済財政同盟・政治同盟

真の EMU に向けたプロセス*			
時期	ステージⅠ 2012 年末～13 年完成	ステージⅡ 2013 年開始 14 年完成	ステージⅢ 2015 年以降
内容	*財政安定化 *銀行危機と政府債務危機の連鎖遮断	*統合された金融枠組み完成 *構成国レベルの健全な構造政策推進	*EMU による国別ショック吸収メカニ ズムの構築
統合され た金融 枠組み	① SSM(単一金融監督機構)と単一ルールブック(含 資本要件規則 CRR・同指令 CRDIV)		
	② 構成国 DGS(預金保険制度)の調和		
	③a 構成国の破綻処理制度の調和	③b 適切な原資を備えた単一の EU 破綻処理制度	
	④ ESM による銀行への直接的資本注入		
統合され た財政 枠組み	EU6 パッケージ(Six Pack)・EU2 パッケージ(Two Pack)・TSCG(安定・協調およびガバナンスに関する条約)		
	構造改革に関する協定と関連付けられ た金融支援		国別ショックの吸収機能(EU 共通予算)
	暫定的で柔軟な 個別目標への支援		利用条件は参加基 準充足と協定順守
統合され た経済政 策枠組み	構造改革に関する協定をヨーロッパ・セメスターに統合		
	経済政策の事前調整のための枠組み (TSCG 第 11 条)		
政治的 説明責任	EU レベルでの民主的正当性と民主的説明責任の平行的強化		

出所) Herman Van Rompuy, in close collaboration with José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, President of the Eurogroup, Mario Draghi (2012), *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, December.

注) TSCG 第 11 条 条約締結国が経済政策の改革を行う際には必ず事前調整がなされるべきと規定。

資料6 EU各国のマクロ経済指標スコアボード

Table A2: The MIP scoreboard with values for 2011

Year 2011	External imbalances and competitiveness						Internal imbalances				
	3 year average of Current account balance as % of GDP	Net Income of current transfers as % of GDP	% Change (3 years) of Real Effective Exchange Rate with HICP deflator ¹	% Change (5 years) in Market Shares	% Change (3 years) in Nominal unit labour cost	% y-o-y change in House Prices	Private Sector Credit as % of GDP	Private Sector Debt as % of GDP	General Government Debt as % of GDP	Unemployment rate - 3 year average	y-o-y % change in Total Financial Sector liabilities, non-consolidated data
Threshold	-1.66%	-35%	+5% & -11%	-6%	-9% & -12%	+6%	15%	160%	60%	10%	16.5%
BE	-0.3	65.7	-0.5	-10.2	6.2	-0.1	11.6	236	98	7.4	4.7
BG	-3.4	-85.6	3.1	17.2	20.3	-9.0	-6.7	146	16	9.4	5.6
CZ	-3.0	-49.3	0.3	8.4	3.3	0.0	2.5	78	41	6.9	3.8
DK	5.0	24.5	-1.7	-16.9	4.7	-4.9	-2.2	238	47	7.0	4.7
DE	5.9	32.6	-3.9	-8.4	5.9	1.4	4.8	128	81	6.9	2.1
EE	2.8	-57.8	0.8	11.1	-6.2	3.3	6.8	133	6	14.4	-4.4
IE	0.0	-96.0	-9.1	-12.2	-12.8	-15.2	4.0	310	106	13.3	-0.6
EL	-10.4	-86.1	3.1	-18.7	4.1	-5.1	-5.5	125	171	13.2	-3.4
ES	-4.3	-91.7	-1.3	-7.6	-2.1	-10.0	-4.1	218	69	19.9	3.7
FR	-1.6	-15.9	-3.2	-11.2	6.0	3.8	4.0	160	86	9.6	7.3
IT	-2.9	-20.6	-2.1	-18.4	4.4	-2.0	2.6	129	121	8.2	3.8
CY	-8.4	-71.3	-0.9	-16.4	8.8	-8.5	16.1	288	71	6.6	-0.2
LV	3.1	-73.3	-0.6	-23.6	-15.0	4.9	-2.5	125	42	18.1	-4.5
LT	0.0	-52.6	3.6	23.2	-8.4	2.4	-0.8	70	39	15.6	8.9
LU	7.5	107.8	0.8	-10.1	12.5	1.5	2.5	326	18	4.8	11.3
HU	0.6	-105.9	-3.3	-2.8	3.7	4.1	6.4	167	81	10.7	-2.6
MT	4.3	5.7	-3.0	11.7	5.8	-2.3	2.2	210	71	6.8	1.4
NL	7.5	35.5	-1.6	-8.2	5.9	-4.0	0.7	225	66	4.2	7.2
AT	2.2	-2.3	-1.0	-12.7	5.9	-8.0	4.1	161	72	4.4	-0.3
PL	-4.6	-63.5	-10.9	12.8	4.3	-5.7	7.1	80	56	9.2	4.4
PT	-9.1	-105.0	-1.9	-9.5	0.9	-3.6	-3.2	249	108	11.9	-0.7
RO	-4.3	-62.5	-2.4	-22.8	12.9	-18.9	1.8	72	33	7.2	4.3
SI	-0.4	-41.2	-0.3	-6.1	8.3	1.0	1.9	128	47	7.1	-1.3
SK	-2.1	-64.4	4.3	20.9	4.4	-5.6	3.3	76	43	13.4	1.2
FI	0.6	13.1	-1.3	-22.9	9.1	-0.3	4.6	179	49	8.1	30.8
SE	6.6	-8.3	3.9	-11.6	1.2	1.0	6.3	232	38	8.1	3.6
UK	-2.2	-17.3	-7.1	-24.2	8.1	-5.4	1.0	205	85	7.8	8.5

Note: Cut-off date 1 November 2012.

出所) European Commission, *REPORT FROM THE COMMISSION Alert Mechanism Report - 2013 Report prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, COM(2012)751final.