

本格化するユーロ制度改革

一二〇二五年に向けたユーロ強化のロードマップ

岩田 健治

はじめに

ただいま御紹介いただきました九州大学の岩田でございます。本日はどうかよろしくお願ひいたします。

ただいま御紹介いただきました九州大学の岩田でございます。本日はどうかよろしくお願ひいたします。

私は、日本証券経済研究所の客員研究員を務めておりまして、その関係で、何年かに一度、このセミナーで講演する機会をいただいています。今日は、今、御紹介いただいたユーロの制度改革について、やや概略的なお話をさせていただきま

す。資料2ページに、今日のお話の内容を整理しています。

最初に、ヨーロッパ統合がもたらした成果とその後の停滞についてお話しします。ヨーロッパ統合の成果とは、域内の経済成長であり、域内における経済発展レベルの収斂ということです。後ほどデータを見てきますが、統合を進めることによつて、域内の経済成長が実現し、域内諸国が全体として豊かになっていく、このような「収斂の共同体」の基盤を提供してきたのがヨーロッパ統合であると言えます。しかし、一九九九年のユー

口導入以降、そうした収斂の動きがぱたつとやん
でしまいました。

二つ目として、二〇〇八年のリーマンショック
以降のEUの対応についてお話しします。リーマ
ンショックの後、二〇一一年、二〇一二年と、ア
メリカが立ち直っていく一方で、ヨーロッパだけ
がユーロ圏危機に落ち込んでいきました。そのよ
うな中、EUは何をしてきたのかということに焦
点を合わせて御説明します。

三つ目として、本年六月末に、欧州中央銀行
(ECB) 総裁をはじめとする五人のEU首脳の
連名で、一つのレポートが出されました。『欧州
におけるEMU(経済・通貨同盟)の完成』とい
うものです。ここでは、日本ではあまり知られて
いない金融同盟、資本市場同盟、あるいは、これ
まで何度も議論されてきたものの、公式には表に
出ていなかつた財政同盟などの新しい概念が明確

に出ています。このところ、ギリシャ危機を
はじめとしてユーロが少し壊れかけているよう
も見えますが、このレポートは、これをどうやつ
て修復し、長期的に存続可能なものにしていく
か、本当にユーロは存続することができるのか、
このようなことを占う非常に重要な基本文献に
なっているように思われます。今日は、このあた
りのことも取り上げて御説明します。

一、欧州統合の段階的発展とユーロ危機

(地域経済統合の五段階)

最初に、少し大きな話をさせていただきます。
ヨーロッパ統合の段階区分です。

ベラ・バラツサという経済学者が、ヨーロッパ
統合が始まつて間もない一九六一年に『経済統合

の理論』という本を出しました。日本語訳も出ています。ここでは、地域経済統合のプロセスが、市場を統合する段階から、各國が国家の権限を放棄し、それを超國家機関であるEUに引き渡して、一つのヨーロッパ国民経済を作る段階まで、

五つの発展段階に分けて整理されています。

資料3ページで、この段階区分に沿って、これまでのヨーロッパ統合の動きを整理しています。

ヨーロッパでは、一九六八年に関税同盟と農業部門の単一市場ができました。その後、一九九二年に生産要素の自由移動を含む単一の域内市場が実現しました。これには、金融統合も含まれます。単一銀行免許をはじめとする金融サービスの域内市場です。これと並行して、域内の通貨の安定を目指して、歐州通貨制度（EMS）の枠組みが整備され、通貨協力などの経済政策の協調が実現しました。その後、グローバル化、金融自由化の進

展で、EMSは危機に見舞われましたが、一九九九年には経済・通貨同盟（EMU）が実現しました。このようにして、ヨーロッパは、この五〇年間、統合を進めてきたわけです。

（「収斂の共同体」としてのEU）

冒頭に申し上げたヨーロッパ統合の成果を見ておきます。

資料4ページのグラフは、EUの一人当たりGDPの推移を表しています。中央の濃い黒の二本の線は、EU先進一五ヶ国の中の平均を一〇〇としたとき、ドイツ、フランス、イタリア、ルクセンブルク以外のベネルクス、そしてオーストリアというコア六ヶ国の一人当たりGDPはどのくらいであったのか、これらの国の大値と最小値をとつて帯状に表したものです。

一九六〇年においては、コア六ヶ国の大値が一

二〇、最小が九〇であり、その間に三〇ぐらいの差がありました。その後、関税同盟が実現し、市場統合が進んで、一九九二年に単一の域内市場ができました。このようなプロセスの中で、主要国の人当たりGDPは、アメリカにヤツチアツプしてきています。また、コア諸国の経済水準の収斂が進み、一九九〇年頃には、これらの国の人当たりGDPは一〇ポイントぐらいの差の中に収まっています。「収斂の共同体」です。

後ほどお話ししますが、このような収斂がいつ

まで続いたかと申しますと、一九九九年に通貨統合が行われるところまででして、その後は「分裂の共同体」に変質してしまっています。

その後、二〇〇四年と二〇〇七年に、一二の東欧諸国がEUに加盟しました。資料5ページのグラフは、二〇〇四年に加盟した一〇ヶ国と、二〇〇七年に加盟した二ヶ国の人当たりGDPの動向を整理したものです。EU二七ヶ国の平均を一〇〇とし、この平均ラインに新規加盟国の経済水準がどのように近づいていったかを表しています。

(「収斂の共同体」への収斂)

このグラフのもう一つのポイントとして、アイルランド、ギリシャ、スペイン、ポルトガルのE

す。

本格化するユーロ制度改革

一〇〇八年にリーマンショックが発生し、新規加盟国の経済状況は悪化しました。このため、これらの国々と先進一五ヶ国の間の分裂が一気に進みました。しかし、それまでは、EU加盟に伴つて、新規加盟国は高度成長を遂げ、各国の一人当たりGDPも大幅に改善しました。例えば、エストニア、ラトビア、リトアニアのバルト三国の場合、EU加盟前にEU二七ヶ国平均の四割程度であった一人当たりGDPは、リーマンショック直前には六割程度まで上昇していました。

〔収斂の共同体〕の変調

以上で申し上げたとおり、一九九九年頃まで、コア主要六ヶ国の経済水準の収斂が進み、また、二〇〇〇八年頃まで、新規加盟国と先進一五ヶ国の経済水準の収斂も進みました。二重の収斂のプ

ロセスが進んだと言うことができるようになります。

その後、「収斂の共同体」は変調を来しました。資料6ページのグラフは、一九九九年の通貨統合以降、二〇〇六年までの間にについて、先進一五ヶ国の平均を一〇〇として、各国の一人当たりGDPがどのように推移したかを見たものです。

これによりますと、フランス、ドイツ、イタリアなど、ユーロ圏を構成し、EUのコアとなる国々の経済水準が相対的に低下していきます。他方、ユーロに入つていらないイギリスやスウェーデンの経済が比較的伸びていることがわかります。このように、二〇〇六年の段階でEU諸国が分裂していく姿がはつきりと見えてきました。

では、直近はどうなつてているのでしょうか。資料7ページのグラフは、一九九九年から二〇一三年までの一人当たりGDPの推移です。EU二

七ヶ国（二〇〇二年以降は二八ヶ国）の平均を一〇〇とした指数で表しています。

例外的なところから見ていきますと、アイルランドの一人当たりGDPは、リーマンショックによつて急に落ち込みましたが、その後も、高いレベルで安定的に推移しています。つまり、EU全体と歩調を合わせた成長が続いています。

スペインの一人当たりGDPは、バブルの発生もあつて、リーマンショック前にEU平均の一〇〇を超えた。しかし、リーマンショックによつて銀行の不良債権が積み上がり、二〇一二年には、スペイン第四の銀行であるバンキアが経営危機に瀕しました。加えまして、ギリシャ危機の影響を受けて、スペインでも政府の債務危機が発生しました。このため、GDP成長率はEU平均を下回り、一人当たりGDPも、一〇〇をやや下

回る水準で右下がりで推移しています。ギリシャの一人当たりGDPは、オリンピック景気もあって、一時、EU平均の一〇〇近くまで上昇しました。リーマンショックでもあまり大きな影響は受けなかつたのですが、ギリシャ政府が自ら起こした危機によつて今や七〇まで下がつている状況です。これらの三ヶ国は、マクロ経済の不均衡、特に財政赤字、經常収支赤字を伴つて高成長を遂げましたが、そのツケをリーマンショック以降に払われされたと言つることができます。

他方、ドイツの場合、一人当たりGDPのEU平均に対する指数は、一時、イタリアとともに下がりましたが、二〇〇六年頃から、輸出主導で下落が止まり、最近では再び回復傾向を取り戻しています。インダストリー四・〇（第四次産業革命）と言われるような新しい動きまで出てきています。

ここで注目していただきたいのは、イタリアと

ポルトガルです。イタリアの場合、一人当たりGDPはEU平均より約一〇ポイント高い水準になりましたが、ユーロ導入後、一貫して下がつてお

りまして、今や一〇〇まで下がつてきてている状況

です。このままでは、もはやEUの中で先進国とは言えなくなつてしまつところまで来ています。

もう一つ、ポルトガルの一人当たりGDPは、一九六〇年頃はスペインと同水準でした。その後、

スペインがどんどん上がつっていく一方、全く上がらないで八〇当たりを低迷しており、最近では、

ギリシャ危機の影響でさらに下がつてゐる状況です。これらの国は、構造的な、供給側の問題を抱えている国と言えます。

一九九九年の通貨統合までは、ヨーロッパ統合を巡る話題は明るいものが多かつたのですが、通貨統合が行われて何年か経つた頃から、加盟国間の分裂が進み、加えて、最近ではギリシャ危機が

発生するなど、EUは非常に困難な問題に直面するようになってきています。

(最適通貨圏理論 (対称性))

EMUの改革の意味を深く御理解いただけるよう、ヨーロッパが統合を進め、単一通貨ユーロを導入するときに、そもそもどういう議論がなされたかを振り返つておきたいと思います。ここでは、欧州委員会が一九九〇年にまとめたレポートに基づいて、最適通貨圏（OCA）理論のポイントを整理します。

最適通貨圏の一つの前提は、資料8ページにある対称性です。域内で非対称的なショックが起きなければ、单一通貨圏でも何も問題はありません。ここで非対称的なショックとは、域内の特定の国においてショックが生じる場合、又は、各国に共通して生じたショックが、国によつて異なる

た影響を及ぼす場合を指しています。今のように、ギリシャだけ、又は、特定のラテン系の諸国だけが非対称的に落ち込んでいくような場合、あるいは幾つかの国のマクロ経済指標にアンバランスが生じるような場合がこれに当たります。

(最適通貨圏理論 (柔軟性))

もう一つ、最適通貨圏の前提となるのは、資料9ページにある柔軟性です。单一通貨圏でなければ、不況になつた国において、為替相場が下がつて輸出が増えたり、金融緩和を行つて国内需要を増やしたりして、国ごとに対応することが可能ですが、しかし、単一通貨を採用しますと、ある国に非対称的なショックが生じても、為替相場の変動や金融政策の操作によつて、ショックに対応することができなくなります。このとき、為替相場の変動や金融政策の操作に代わるような、柔軟な調

整メカニズムがなければなりません。ユーロの導入は、このような調整メカニズムが十分にそろつてゐるかどうかを確認しつつ進めなければならぬと考えられていました。

調整メカニズムの一つが賃金ルートです。問題を抱えた国が賃金を下げていけば、コストが下がつて為替相場を切り下げるのと同じ効果が得られます。二〇〇九年に、エストニア、ラトビア、リトニアが、それぞれ一四・一%、一七・七%、一四・八%のマイナス成長を記録しました。これに対し、これらの三ヶ国は、賃金の切り下げを行うことを通じて、経済の安定を取り戻すことには成功しました。エクスターナルな為替相場のデバリュエーションではなく、インターナル・デバリュエーションと言われる賃金の引き下げによって経済の安定を図ろうとするもので、EU域内では既にこういうメカニズムが作動し始めてい

ます。

もう一つの調整メカニズムが、労働移動ルートです。不況の国から好況の国に労働が移動すれば、労働需給のアンバランスが解消し、マクロ経済の安定を取り戻すことができるうことになります。

そして、三つ目の調整メカニズムが財政移転ルートです。

ヨーロッパでは、一つ目、二つ目のいずれのルートも完璧ではありません。国ごとに経済構造が異なりますので、どのルートがうまく作動するかもはつきりしません。財政移転ルートに関しましても、EUの財政規模はGDPの一%強にすぎませんので、財政を通じた調整メカニズムを期待することは難しいところがあります。

ギリシャ危機を経験した後で振り返りますと、南ヨーロッパの国々は対称性に欠けていて、マクロ不均衡が起きやすい状況にありました。また、エストニア、ラトビア、リトアニアなども、右下がりの線の右上にあると思いまや、まだ左下にあつたということではなかつたかと思います。

(対称性・柔軟性と最適通貨圏)

このような中で、一九九九年にユーロがスター

トしました。

最適通貨圏理論によれば、加盟国の間で十分な対称性があるか、あるいは、対称性がなくとも、柔軟性があつて、自動的に賃金又は労働移動を通じた調整が行われればよいわけです。資料10ペー

ジの図で申しますと、ユーロ圏の各国が、対称性

と柔軟性とを適度に組み合わせた右下がりの線の右上に収まっていれば、ユーロは長続きすると考えられていました。

後で申しますが、今、ヨーロッパでは、眞のEMUの完成に向けて、ユーロの制度修復に取り組んでいます。資料10ページの図で申しますと、ユーロ圏の国々を右下がりの線の右上のできるだけ遠いところまで持つていこうとするものです。

ユーロ経済の対称性をどう高めていくか、すなわち、ユーロ経済を非対称的なショックが起きないような構造にどう改変していくか、そして、何らかのショックが起きたときに、どのように賃金や労働移動による調整を図るか、これらが課題になります。

(1) 二〇〇八年以降の歐州危機への対応 (リーマンショックがもたらした影響)

二〇〇八年にリーマンショックという巨大な外生的ショックが発生しました。アメリカ発のショックであり、当時のEUの全ての加盟国を対称的に襲いました。

しかし、ショックの影響は、EU諸国の中でも、証券化商品市場に深く関与していたイギリス、不動産市場でバブルが起きていたアイルランド、そしてエストニア、ラトビア、リトアニアのバルト三国に急速かつ大規模に波及していきました。イギリスとアイルランドの経済は、リーマンショックの直撃を受けて、二〇〇八年、二〇〇九

年と大幅に落ち込みました。バルト三国の経済も、住宅市場のバブルが崩壊したことなどにより、二〇〇九年には一四〇一七%台のマイナス成長を記録しています。

他方、後にユーロ圏政府債務危機が襲う南欧諸

国においては、概してリーマンショックの影響は相対的に軽微なものにとどまりました。しかし、二〇一〇年にギリシャで財政問題が顕在化し、その後は、労働市場の硬直性など供給側の構造的な問題を抱えていたイタリアとポルトガル、需要側のマクロ不均衡と銀行の不良債権問題が存在していたスペインに、異なる速度と異なる規模で、影響が及んでいったのです。

リーマンショックは、ユーロ圏を含むEU経済全体を大きく傷つけることになるわけですが、その速度や規模は、各国の経済構造やマクロ不均衡の規模を反映して大きく異なっていたわけです。

これが、二〇〇八年から二〇一二年頃までの状況です。

（最適通貨圏理論からみた二〇〇八年以降の欧州危機）

二〇〇八年以降のユーロ圏の金融危機、政府債務危機を最適通貨圏理論に照らして見た場合、どのようなことが言えるのでしょうか。資料11ページをご覧下さい。

リーマンショックが起き、アメリカ経済全体が落ち込むのと同じように、ヨーロッパ経済全体が落ち込むのであれば、域内で調整する必要もありませんし、ユーロ危機が起きる必然性もありませんでした。しかし、現実に起きたリーマンショックは、対称的なショックが非対称的なショックに転化した典型的なケースだと思います。資料8ページの図で言いますと、対外共通ショックに当

たるのがリーマンショックで、これが、EU域内の金融構造、あるいは住宅借り入れをしている人たちの行動の差異などを背景に、特定国だけにショックをもたらす非対称的なショックに転化しました。

それでは、このような非対称的なショックに対してどのような対応が可能だったのでしょうか。

賃金について

ショーンが実現したのは、私の知る限り、バルト三国だけで、ギリシャなどそれ以外の国では、労働者の抵抗があつてなかなか思うように進みませんでした。また、EUの財政規模がGDPの約一%にとどまっているため、財政移転メカニズムも働きませんでした。

つまり、EUにおいては、対称性も柔軟性も十分ではなかつたということです。ユーロの改革は、全て、対称性と柔軟性の改善に焦点が合わさ

れており、その成否がユーロ圏をサステナブルなものとして再生していくための鍵になります。

資料10ページの図において、丸で囲つた対称性と柔軟性の組合せを右上に持ち上げていくことが、EMUを完成させるための大きな課題になるわけです。

(歐州経済危機の二つの局面)

資料12ページの左のグラフは、二〇〇八年を基点にして、EUとアメリカの一人当たりGDPの推移を比較したものです。アメリカは既に立ち直つており、ヨーロッパも立ち直りかけましたが、二〇一一年で差が出てきます。政府債務危機がギリシャから南欧全体に広がったために、このような差が生じました。同じことが失業率についても言えます。右のグラフは、二〇〇八年を基点とし、その後の失業率の変化をEUとアメリカで

比較したものです。アメリカが順調に失業率を下

げていく一方、EUにおいては、二〇一一年以降、失業率が高まつていきました。したがいまして、二〇一一年以降は、リーマンショックの影響というより、ヨーロッパ独自のユーロ危機という意味合いのものになつてきたわけです。

（『ドラロジエール報告』）

次に、EUがどのようにしてこの問題に対応してきたのかを御説明します。

リーマンショックの後、ギリシャ危機が顕在化する前の二〇〇九年に出されたのが、資料13ページの『ドラロジエール報告』です。この報告を受け、EUは、再びリーマンショックのようなことが起きても、EUの金融システムに波及しないよう、EUの規制と金融監督の修復を図るための施策を矢継ぎ早に実施しました。

（EU金融関連法制の展開）

既に二〇〇四年までに、危機時の対応のため、銀行の預金保険、破綻処理、そして、証券会社の投資家保護基金について指令が出され、制度の整備が行われていました。資料14ページの表で整理したとおりです。

二〇〇八年以降は、それまで規制がかかっていなかつたパラレルバンкиング、あるいは影の銀行制度についても、規制面での整備が進められています。ヘッジファンド、空売り・CDS、格付機関など、リーマンショックで問題が顕在化した金融商品や市場に関して一気に指令や規則を出して、規制面の穴を埋めようとしたのです。これにより、再びリーマンショックのようなことが起きても、EUの金融システムに影響が波及しないようにするための体制が規制面で整備されました。

(欧洲金融監督システム (E S F S) の構築)

監督面を見ますと、従来、金融機関に対する監督は、実態としては国別とにばらばらに行われてきました。

それに対して、リーマンショック後、資料15ページのとおり、EU全体の金融監督の体制が整備されました。ミクロレベルでは、欧洲銀行監督機構 (E B A)、欧洲保険・企業年金監督機構 (E I O P A)、欧洲証券市場監督機構 (E S M A) が設立され、これらを統合する組織として、欧洲金融監督機構 (E S A S) が設けられました。システミックリスクについては、E C B を

中心に、マクロブルーデンス監督を行う欧洲システムクリスク理事会 (E S R B) が設立され、これらの全体を合わせて、欧洲金融監督システム (E S F S) が構築されました。このような仕組みの構築は二〇一一年までに終わっていました。

(单一市場と单一通貨を支えるEU金融規制監督体制)

EUは单一市場と单一通貨から成っており、現在のところ、单一市場にはEU二八ヶ国が加盟し、单一通貨には一九ヶ国が加盟しています。

リーマンショックによつて单一市場の枠組みが壊されたわけですが、その後、資料16ページにありますように、私が「ドラロジエール体系」と呼ぶ新しい金融規制監督体制が整備され、これが責任を持つて单一市場の側の安定化を担保することになりました。

(2) EMU 2.0
(EMUの基本に立ち返る)

一九九〇年頃から始まつたギリシャ危機によつて、ユーロ圏諸国の非対称性、調整の不可能性が顕在化し、ユーロ圏は大きな傷を受けました。ア

メリカなどが立ち直る一方、なぜEUだけが立ち遅れたのか、旧バージョンのEMUの制度設計(EMU 1.0)に立ち返って考えてみたいと思います。

一九八九年に取りまとめられた制度設計において、ユーロは、単に単一通貨を実現するための同盟ではなく、同時に経済同盟でなければならないと言わっていました。資料17ページにありますように、経済同盟は、单一市場、市場メカニズムを補強する競争政策、構造改善を目指す構造政策を含むとともに、財政政策を拘束する規則など、マクロ経済政策の協調を伴うものでなければならないとされていました。このような政策の協調が必要であると言わっていたわけです。

しかし、それぞれのルールが非常に緩く、気がつきますと、ギリシャはうそをついてユーロ圏に紛れ込んでいました。各国を拘束する度合いが非

常に緩かつたことに問題があつたのではないか、そういう反省が始まります。

(ユーロを支えるEUの制度強化の動き)

ギリシャ危機を受けて、当時のEU理事会常任議長のヘルマン・ファン＝ロンプイがタスクフォースを作りました。二〇一〇年のタスクフォース報告書では、経済ガバナンスが弱過ぎたことにに対する反省から、より厳格な財政規律、より広範な経済サービス、より広範で強力な政策協調のためのヨーロピアン・セメスターの組みなど、経済ガバナンスを強化するための施策が打ち出されました。これを受けて、欧州委員会自身がEMU 2.0と呼ぶ、強化された制度が二〇一一年からスタートしました。

EMU 2.0を理解するためには、各のマクロ経済政策、財政を縛る、いわゆるヨーロピアン・セ

メスターがどのようなものかを理解しておく必要があります。

資料19ページをご覧下さい。二〇一一年に、財政の持続可能性の強化、競争力の強化、雇用の促進に関わる協定が作られました。加えて、非常に

重要な取り組みとして、EU六法パッケージ（Six Pack）が策定されました。

ここでは、過剰な財政赤字への措置、財政のサービスバランス、構成国の財政フレームワーク、経済政策のサービスバランス、マクロ経済不均衡の予防と是正などが取り上げられています。また、二〇一二年には、EMUにおける安定・協調、ガバナンスに関する条約が作られ、均衡財政、経済政策の協調・収斂が求められることになりました。さらに、ユーロ参加国を含むEU加盟国の監視・評価のため、EU二法パッケージ（Two Pack）が策定されました。

EUは、各国の財政を取り上げて、大きなEU

財政を背景として財政移転を行うのではなく、既存の小さなEU財政を前提として、各国の財政、マクロ経済政策を縛るという方法で EMU 2.0に移行していきました。

（ヨーロピアン・セメスター）

各国の財政、マクロ経済政策の縛り方については、既にいろいろな研究があり、日本でも紹介されておりますが、以下で簡単に御説明します。資料18ページの表は、現在行われているヨーロピアン・セメスターを整理したものです。

ヨーロピアン・セメスターにおいては、欧州委員会、経済財務相理事会（E C O F I N）、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）、欧州理事会、EU構成国、欧州議会などの主体が関係してきます。前年一月に、欧州委員会が年次成長概観（A G S）と警告メカニズム報告書（A M R）

を出します。ECOFINとユーログループはこれらについて審議し採択します。欧洲委員会は、EU構成国と個別会合を行い、三ヶ月ほどかけて国別分析報告書を作成します。これを踏まえて、

各国は、四月に国別改革案と安定化プログラム（ユーロ圏）又は収斂プログラム（非ユーロ圏）を提出します。さらに、これに基づいて、五月ないし六月に欧州委員会から国別勧告（CSR）がされます。CSRは、ECOFINで討議され、欧州理事会の承認を受けて、ユーロ圏諸国の次年度予算案に反映されることになります。つまり、EUとEU構成国がボールをやりとりしながら、最終的には構成国の予算を縛っていくということになるわけです。

（MIP）で出された二〇一三年のスコアボードです。左半分が対外的な不均衡と競争力の指標、右半分が国内不均衡の指標です。

対外的な指標としては、経常収支、対外債務、実質実効為替相場、輸出シェア、単位労働コストが挙げられています。対内的な指標としては、住宅価格、民間債権・債務、政府債務、失業率、金融部門の負債が挙げられています。

ユーロ圏と非ユーロ圏ではハードルの高さが異なりますが、それぞれについて一定のハードルを課して、それに満たない国についてはグレーの網がかかっています。これを踏まえて、CSRにおいて、問題がある分野について指摘がなされることがあります。

従来、経常収支赤字を出している国を中心にチエックしてきたわけですが、現在では、経常收支が黒字のドイツのような国もチエックすること

（MIPスコアボード）

資料20ページの表は、マクロ不均衡是正手続き

とされています。

財政については、例えば日本の場合、中央政府が大きな財政を持つており、一人当たりGDPも、日本の平均を100としますと九州南部の県で70台の水準です。日本では、国の財政を通じてこうしたエリアへの一方的な移転が生じても誰も文句を言いません。

EUの場合も、EUレベルの財政を大きくしますと、豊かな国から貧しい国に一方的に財政資金が流れ続ける可能性があります。受け取る側の国は文句を言いませんが、ドイツ、芬兰ランド、スウェーデンなど、流す側の国が文句を言いますのでそのようなことはできません。そこで、各との財政を前提に、ユーロ危機を起こさないため、財政運営及びマクロ経済運営についてチェックを行ったことにしたものです。

(EU構成諸国の域内マクロ不均衡の現状)

資料21ページの表は、本年一月に出された最新の国別分析報告書です。これによつて、大きな問題がある国が毎年特定されることになります。

上の方から、フランスなどのラテン系の国々、ドイツを中心とする国々、ポーランドなど広い意味でのドイツ圏、イギリスなど大陸諸国と距離を置いている北方の国々が並んでいます。ここには、ユーロ圏の国（*を付した国）と非ユーロ圏の国が混在しています。以下では、私なりにヨーロピアン・セメスターの成績を整理していきます。

この表で星印が付いているのは、報告書で問題があると指摘されている是正対象国です。四角が付いているのは、EUによる金融支援プログラム対象国で、広範なサーベイランスの対象になつてゐるところです。ポルトガルは、昨年まで四角が

付いていたのですが、金融支援が終わつたため、

す。

今年からサーベイランスの対象になつています。しかし、対象になつた途端に最低の五点が付けられ、「特別な監視と断固たる施策が必要な過大な不均衡」が存在する国とされました。なお、星の数字は、最もひどいのが六（該当する国はありますせん）で、数字が小さくなるに従つて不均衡は小さくなります。

星がついている国の数を見ますと、ヨーロピアン・セメスターの最初の二〇一二年は一二ヶ国でした。この他に、金融プログラム支援国が四ヶ国ありました。このように見ていきますと、二〇一三年が一七ヶ国、二〇一四年が一七ヶ国、二〇一五年が一八ヶ国に膨らんでいます。二〇一五年の金融支援対象国は二ヶ国で、金融支援は終わりつつあります

が、不均衡を指摘された国は増えている状況で、不均衡を指摘された国が増えていることは困難ですが、不均衡を指摘された国が増えていることは否定できません。具体的には、例えばフランスは競争力の低下や公的債務の拡大を指摘されています。イタリアも、高水準の公的債務と競争力の低下を指摘されており、しかも二年連続で五点が付けられています。ドイツは、逆の側で、過少投資と経常黒字が指摘されています。指摘を受けた国は、改革案を策定して提出しなければなりません。

実は、このプロセスのもう一段上に、余りにもひどいとき、つまり、過大な不均衡が存在すると考えられるときは、GDP比〇・一%の制裁金が課されることになつていますが、そこまでいった国はまだありません。

なお、過剰な財政赤字が存在する場合は、是正

手続きを取ることが求められ、110-11年には、当時のEU加盟国二七ヶ国内、一一三ヶ国が対象国となつておりましたが、110-14年にはその対象国は一一ヶ国まで減少しました。したがいまして、全体として見ますと、ギリシャを除いて、EU諸国の財政危機は去つたと言えます。

しかし、もう少し広い指標に基づいて、競争力

やマクロ不均衡を見たときには、必ずしもEU域

内の収斂が実現しているわけではないと言わざる

をえません。これがEMU 2.0の現状と言えます。

(3) 真のEMUに向けた動き

(110-11年のスペイン銀行危機)

110-11年にスペインで銀行危機が発生しました。スペイン第四の銀行であるバンキアが、バブルの崩壊で巨額の不良債権を抱えて行き詰ったことが契機となりました。そのときは、欧洲安定機

構(ESM)が銀行に対して直接資金を注入する仕組みができていませんでした。このため、スペイン政府が銀行の支援に乗り出さざるをえなくなり、スペイン政府に対する信認が低下して、スペイン国債に金利プレミアムがつくような事態が生じました。政府と銀行が共倒れするネクサス型の危機に陥ってしまったわけです。

(『真のEMUに向けて』の概要)

スペインの銀行危機を受けて、銀行同盟という概念が出てきます。110-12年の暮れには『真のEMUに向けて』と題する報告書が公表され、欧洲理事会で承認されました。

その概要は、資料24ページの表で整理したところです。ポイントの一つは、ネクサス型の危機を防止するため、統合された金融枠組みとして銀行同盟を作るということです。加えて、EU六法

パッケージ、EU 1.1法パッケージ、ヨーロピア

ン・セメスターという形で進めてきた、統合された財政枠組みと経済政策枠組みを深化させ、二〇一五年以降、EU共通予算を基に国別シヨック吸収機能を整備する)」とが書き込まれました。

これ以前は、EMU 1.0がベースになつており、銀行同盟のような考え方(?)もあります。これ以前は、EU共通予算を基に国別シヨック吸収機能を整備する)」とが書き込まれました。

銀行同盟のような考え方はどんにもありませんでした。二〇一二年になつて、想定外の動きがスペインで起きたために、銀行同盟というものを新たに作ることにしたわけです。私どもも、単一通貨を維持する上で、銀行同盟が必要とは考えておりませんでしたので、全く予想外の展開でした。このような新たな取り組みは、EMU 2.0を超えたもののですので、EMU 2.1と名づけたらよいのではないかと思つてこます。

(歐州銀行同盟)

欧洲銀行同盟の概要は、資料25ページのとおりです。これは、ニッセイ基礎研究所の伊藤さゆり上席研究員が整理されたものです。ここにもありますように、銀行同盟は、单一銀行監督機構(SM)と单一ルールブック、单一破綻処理機構(SRM)と单一破綻処理基金(SRF)、そして、単一ではなく調和化された預金保険制度の三本柱から成っています。発足時点では、幾つか完全に統合されない部分が残つたままで銀行同盟がスタートしました。

SRFについては、二〇一六年から八年間かけて、五五〇億ユーロを積み立てることとされました。また、ESMによる銀行への資金注入は、従来、政府を経由するものに限られていましたが、一定の条件の下で、銀行に対して直接行うことができるようになりました。

なお、銀行同盟の三つ目の柱である預金保険制度については、かつては最低限調和の原則に基づき、最低保証額を二万ユーロとし、それ以上のことは各国が自由に決めるというものでした。その

後、二〇〇九年の修正指令で、最低調和原則が放棄され、保証額が一〇万ユーロに統一されました。さらに、二〇一四年には、破綻時の迅速な払い戻し、基金のあるべき規模、事前積立を基本とする積立方式、資金不足時の他国基金からの借り入れなどが定められました。ここまで、各国別の預金保険制度が前提となっていましたが、この後で取り上げます『欧洲におけるEMUの完成』においては、単一の預金保険制度の創設が提言されています。

三、『欧洲におけるEMUの完成』によせて

（『欧洲におけるEMUの完成』の概要）

『欧洲におけるEMUの完成』は、本年六月に、EUの五人の首脳、すなわち、欧洲委員会のジャン・クロード・ユンカール委員長、ユーロ圏首脳会議のドナルド・トゥスク議長、ユーログループのユルゲン・ダイセルブルーム議長、ECBのマリオ・ドラギ総裁、欧洲議会のマルティン・シュルツ議長の連名で出されました。域内の各種ダイバージェンスに由来するEMUの弱さを克服し、新たな収斂のプロセスを実現しようとします。ここでは、「深化した公正な真のEMU」を遅くとも二〇二五年までに完成させるためのロードマップが提示されています。分量的には

二〇ページ強の小さなレポートですが、五人の首脳の連名でまとめられたものですので、ここに書かれたことはほぼ確実に進んでいくと考えてよいと思います。

(ロードマップ)

具体的なロードマップは、資料32ページのとおりです。第一段階が二〇一五年七月から二〇一七年六月までの二年間です。それに続く第二段階が、遅くとも二〇二五年までの八年間です。

分野別に見ていきますと、経済同盟については、第一段階で収斂・雇用・成長の促進を図り、その後、第二段階で、収斂促進プロセスの公式化と強化を図ることとされています。

今回新たに打ち出された金融同盟については、銀行同盟の完成、資本市場同盟の開始、EU域内のマクロブルーデンス監督を行うESRBの強化

が含まれています。これらを第一段階の二年間でやつてしまおうという内容になっています。

財政同盟については、第一段階で欧州財政理事会を創設し、第二段階でユーロ圏マクロ経済安定化機能を創設することとされています。

最後は、政治的な分野です。第一段階ではヨーロピアン・セメスターを刷新し、欧州議会の関与を強化することが盛り込まれています。選挙で選ばれた議員で構成される欧州議会が関与することで、民主的な説明責任を果たし、正統性を確保しようとするものです。第二段階ではユーロ圏財務省を創設することとされています。

(経済同盟に向けて——収斂・繁栄・社会的結束)

資料34ページのとおり、経済同盟に関しては、第一段階で、ユーロ圏・競争力当局システムを整備するとされています。各国の賃金が労働生産性

を超えて極端に伸びないようチェックする仕組みを作るということです。さらに、MIPの強化、雇用と社会的安定性の重視、ヨーロピアン・セメスターの刷新と強化などが取り上げられています。

第二段階では、もう一步踏み込んで、EU法で共通のスタンダードを作り、EUの共通目標を定めた上で、それに各国がコミットする形で収斂プロセスの公式化を図ることがうたわれています。

(ヨーロピアン・セメスターの強化)

ヨーロピアン・セメスターについては、資料35ページのとおり、これまでの方法を改め、前年一月から二月までのEUレベルの検討プロセスと、三月から六月までの各国レベルの検討プロセスに分けることが提案されています。EUレベルの検討プロセスでは、欧州財政理事会、競争力当

局などの専門レポートを検討に反映させ、それに基づいてEU全体に関する勧告が取りまとめられます。したがいまして、今のヨーロピアン・セメスターと比較しますと、各セメスターの起点のところが全く新しいものになっています。また、国別の勧告を出すに当たっては、EUと各国が緊密に連絡をとることとされており、そうして取りまとめられた勧告に基づいて、各国は予算編成を行うこととされています。

(金融同盟に向けて)

金融同盟においては、資料36ページのとおり、歐州預金保険制度（EDIS）の創設を含め、銀行同盟を完成させることとされています。ただし、新たな預金保険制度について、ここでは、單一の預金保険機構を創設するか、既存の預金保険の再保険制度を整備するかなど、具体的な制度設

計は今後の検討課題とされています。いずれにせよ、ヨーロッパレベルの預金保険制度の整備に言及している点で、二〇一二年の『真のEMUに向けて』と比べますと、大きく踏み込んだものとなっています。

加えまして、金融同盟の一環として、資本市場

同盟を開始することがうたわれています。資料37

ページをご覧下さい。資本市場同盟については、本年二月にグリーンペーパーが公表され、その後、パブリックコメントが募集されました。この結果を踏まえて、今後、欧州委員会からアクションプランが出されますので、そこでもう少しはつきりした形が見えてくるだろうと思います。

資本市場同盟のポイントは三つあります。一つは、中小企業を含む全ての企業がアクセスできる資本市場を作ること、二つ目は、長期金融市场を整備すること、三つ目は、世界から投資を呼び寄せることになるだろうと見てています。

せると同時に、機関投資家及び個人投資家が投資しやすい環境を作っていくことです。UCITSと言われる集団投資スキームに関する指令の見直し、調達手段の多様化、市場の効率性の向上など、金融市场全体にかかる問題が総花的に取り上げられています。

資本市場同盟は、真のEMUの完成に向けた取り組みとは別系統のものが混じったものと見た方がよいのではないかと思っています。完成時期を見ましても、真のEMUの完成が二〇二五年であるのに対して、資本市場同盟は二〇一九年となるに對して、資本市場同盟は二〇一九年となるに對して、資本市場同盟は二〇一九年となるようになります。ユンカー欧州委員会委員長が、昨年一月の就任後に、三一五〇億ユーロの投資パッケージを打ち出しましたが、資本市場同盟は、これを支えるための金融インフラの役割を果たすことになるだろうと見てています。

(財政同盟に向けて)

財政同盟については、資料38ページのとおり、
欧洲財政理事会の創設、ユーロ圏マクロ経済安定
化機能の創設などがうたわれています。後者につ
いては、まだ具体的な制度設計はなされておりま
せんが、最終的には、特定国に不均衡が生じた場
合に、EU財政の一部を使ってマクロ経済を安定
化する役割を果たそうとするものです。具体的な
内容は、第一段階で創設される欧洲財政理事会で
検討されることになつておき、現段階では明らか
ではありません。

四、むすびに代えて

資料39ページを「」覽下さい。一九九九年から始
めたEMU 1.0が問題を露呈し、二〇一一年以
降、EMU 2.0の段階に入りました。その後、二〇

一一年のスペイン銀行危機を受けて、内容が強化
され、EMU 2.1とでも呼ぶべき段階に入り、二〇
一四年以降、ユンカー欧州委員会委員長の下で、
ついにEMU 2.2と言える新たな強化策が打ち
出されています。これは、国ごとの個別財政を
前提として、ヨーロピアン・セメスターを通じ
て各国の予算編成に介入し、あたかもヨーロッパ
全体で財政が動いていくような仕組みを整えてい
こうとしています。このような変革が真に実を結
べば、ユーロ圏の対称性と柔軟性を強化すること
ができ、特に、域内で非対称的なショックが起き
る可能性を大きく減じる」とが可能になるよう位
思ひます。

時間がオーバーし、早口になつてしまつて申し
わけございません。これで私からの報告を終わり
たいと思います。

御清聴、どうもありがとうございました。（拍

手)

大前常務理事 非常に限られた時間の中で、EMUについて、これまでの問題点と、これから取り組むべき課題について御説明いただきました。どうもありがとうございました。

最後の方は非常に急いで御説明いただきましたので、何かこれだけは聞いておきたいということがあるかもしれません。どなたかお一人、御質問いただけたらと思います。

質問者A ヨーロピアン・セメスターに関連して、資料21ページに、最近の査定の結果を整理した一覧表があります。ドイツに関する、二〇一四年と二〇一五年は、監視と施策が必要な不均衡が存在するとされていますが、これに対してもドイツは何か具体的な対応を行っているのでしょうか。

岩田 申し訳ありませんが、個別の対応状況まで見ていません。今後の課題として調べさせていただきます。指摘を受けて対応しなくとも罰則はありませんが、各国は対応しなければならない立場にありますので、何らかの対応は行っていると思われます。

質問者B 私はアメリカを専門にしておりますので、EUがいかに複雑で大変な領域かということはわかっています。一点だけ、最後に先生もおっしゃいましたが、資本市場同盟に関して少しお伺いしたいと思います。この構想はイギリスから出てきたもので、話としてはいかがなものかと思いながら、お話を伺いました。昔、日本で、銀行の資金仲介ルートがだめになつてきましたので、資本市場を活用しようという発想で、間接金融から直接金融へということが言われたことがあります、これと似たようなところがあるように思います。

EUでは、お話をあつたUCITS指令や金融商品市場指令（MiFID）などの厳しい金融規制が設けられています。一方で、規制を厳しくして市場をシユーリングさせる方向に持つていきながら、他方で、アメリカに近い資本市場を育成していくことをするのであれば、どこかで、今まで行つてきた規制を大幅に見直すことになる可能性もあるのではないかと思うのですが、その点についてどのようにお考えになりますか。

岩田 それはあると思います。これがイギリス発

の構想であれば、イギリスの当局とブリュッセルのEU当局とのせめぎ合いの中で決まることになると思います。資本市場同盟に関するパブリックコメントにおいては、市場の効率性の向上に関連して、単一ルールブック、監督の一体化、市場インフラと証券関連法など、非常に広範な分野について意見が募集されました。また、金融へのアク

セスの改善、資金供給側の強化と多様化に関する意見も、UCITS指令の見直しなども含め、さまざまに意見が募集されました。パブリックコメントで出された意見を踏まえて、実際にどこまで手をつけることになるかはわかりませんが、方向性としては、今おっしゃったようなことを考へているのではないかと思います。いずれにせよ、最後は、イギリスとブリュッセルのせめぎ合いの結果によって決まってくるのではないかと思います。

大前常務理事 ちょうど時間が参りましたので、これをもちまして、本日の「証券セミナー」を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)
当研究所客員研究员

本格化するユーロ制度改革

(この講演は、平成二七年九月一一日に開催されました。)

岩田健治氏

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学科卒業（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）
单位取得満期退学
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）
2005（平成17）年 日本証券経済研究所客員研究員（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4版』有斐閣、2014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～12年4月、14年5月より常任理事）、証券経済学会（2007年5月～12年5月 理事）、日本EU学会（1998年11月～理事、2010年4月～2014年3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～）。

E-mail : iwata@econ.kyushu-u.ac.jp

ホームページ : <http://www.econ.kyushu-u.ac.jp/~iwata/index.html>

2015年9月11日

於 東京証券会館

日本証券経済研究所「証券セミナー」

本格化するユーロ制度改革 —2025年に向けたユーロ強化のロードマップ

日本証券経済研究所客員研究员
九州大学大学院経済学研究院 教授
岩田 健治
iwata@econ.kyushu-u.ac.jp

2

本日の講演内容

1. 欧州統合の段階的発展とユーロ危機
—収斂と連帯の共同体とその崩壊
2. 2008年以降のEUの金融・通貨制度改革
3. 『欧洲におけるEMUの完成』によせて
 - (1) 経済同盟
 - (2) 金融同盟
 - (3) 財政同盟
 - (4) 民主的説明責任・正統性・EU機関の強化むすびに代えて

はじめに 地域経済統合の5段階(B.バラッサ)とEC/EU

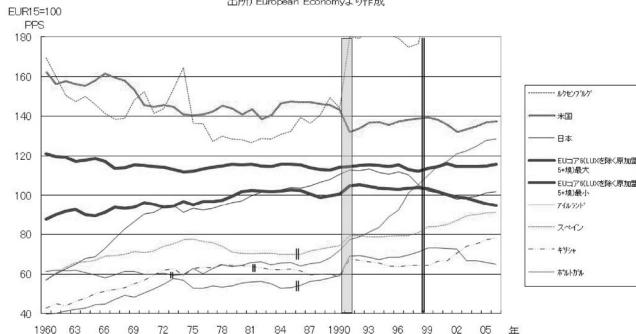
次元	段階	内容	EC/EUの具体例
市場論的 統合	1. 自由貿易地域 (Free Trade Area)	・域内関税の撤廃	1968年～ 関税同盟+CAP (共通農業政策)
↓	2. 関税同盟 (Customs Union)	・対外共通関税	
↓	3. 共同市場 (Common Market)	・生産要素の自由移動	1985-92年 域内市場(SMP) (含 金融統合)
↓	4. 経済同盟	・経済政策の協調 (通貨協力等)	1979-98年 EMS (欧州通貨制度)
国民経済 形成	5. 完全な経済統合	・金融・財政政策の統一 ・超国家機関の創設	1999年- EMU (経済・通貨同盟) 2011年- EMU 2.0

出所) B.バラッサ(1961)『経済統合の理論』等をもとに作成。

「収斂の共同体」としてのEU

图表1-1a 一人当たりGDPの推移

出所) European Economyより作成



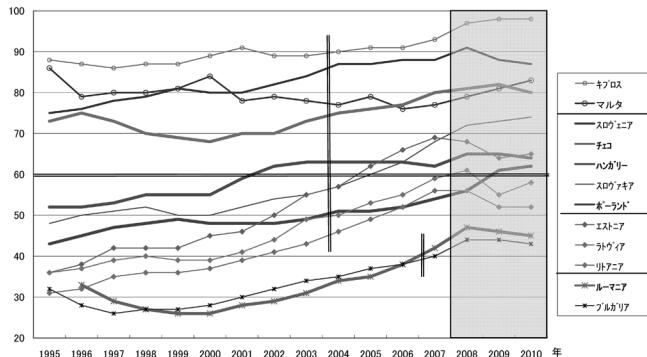
「収斂の共同体」への収斂

EUR27=100

PPS

図表2b 一人当たりGDPの推移 (EU新規加盟国)

出所) European Economy より作成



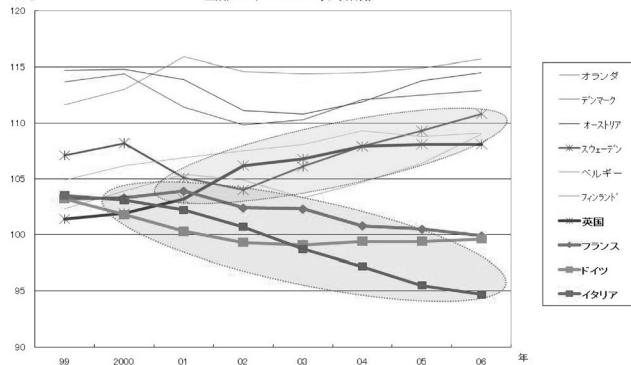
「収斂の共同体」の変調

EUR15=100

PPS

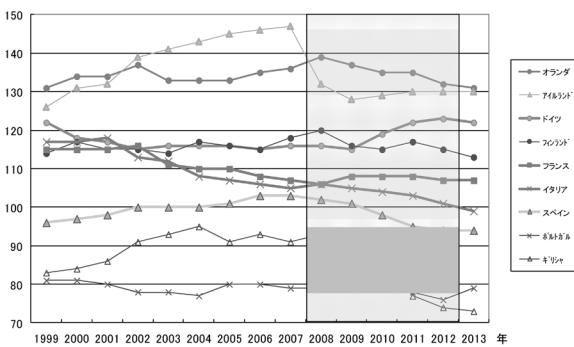
図表2c 一人当たりGDPの推移(ヨーロッパ15)

出所) European Economy より作成。



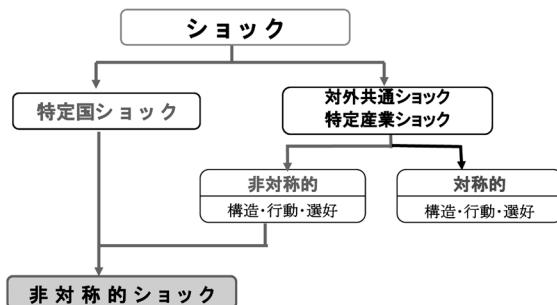
EU27=100(2001まで)
EU28=100(2002より)
PPS

図1 一人当たりGDPの推移(1999年以降のユーロ圏と英国)
出所) Eurostat(GDP per capita in PPS)より作成。



(出所) 岩田健治(2015)「EUの経済－域内収斂再建に向けた制度改革」、日本国際問題研究所『国際問題』5月号。

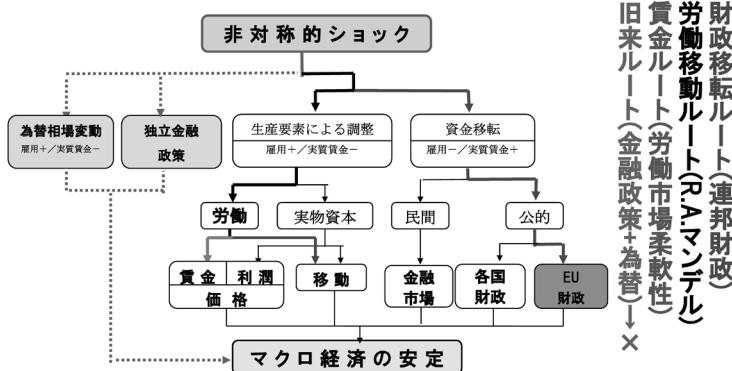
最適通貨圏(OCA)理論 Stage a (対称性)



(出所) Commission of the European Communities(1990), European Economy, No.44, Octoberより作成(次スライドも)。

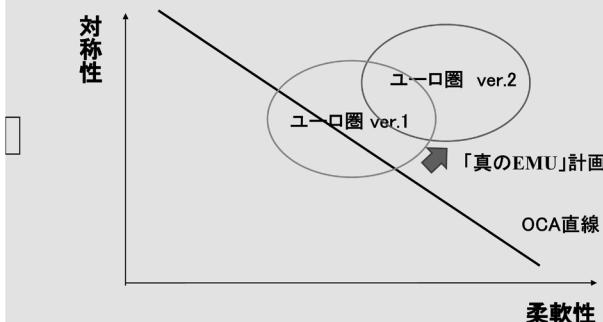
特定国ショック or 共通ショックへのバラバラな対応⇒非対称的ショック

最適通貨圏理論 Stage β(柔軟性)



非対称的ショックに対する対応手段は？

対称性・柔軟性とOCA(最適通貨圏)



出所) De Grauwe(2009)、邦訳、第4章。

最適通貨圏理論からみた2008年以降の歐州危機

【Stage α (対称性)】

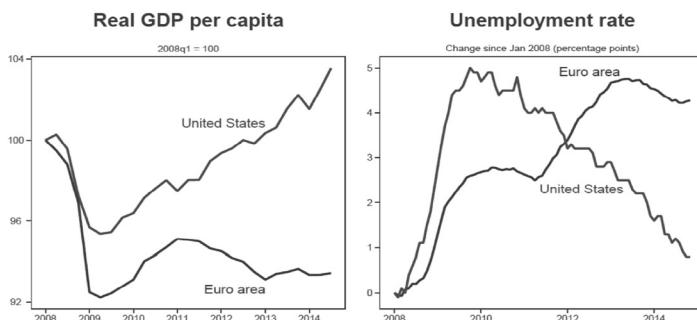
- * リーマンショックという初期の巨大ショック(対称的)
- ⇒ 危機のPhase I : 金融システムの相違から非対称的ショックに
(UK, IRE + バルト3国…)
- ⇒ 危機のPhase II : ユーロ導入以降に累積してきた構造問題
(IT, PT)・マクロ不均衡(南欧)の顕在化により非対称的ショックに

【Stage β (柔軟性)】

- * 賃金柔軟性: 労働者の政治化・抵抗 v.s. Internal Devaluation
- * 財政移転: EUレベルの移転システムの不在 + 各国レベルでの調整の機能不全

⇒ 「真のEMU」による解決へ(「対称性」と「柔軟性」双方の強化)

歐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)



Juncker, Jean-Claude(2015a).

『ドラロジェール報告』(09.02)体系

・ 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

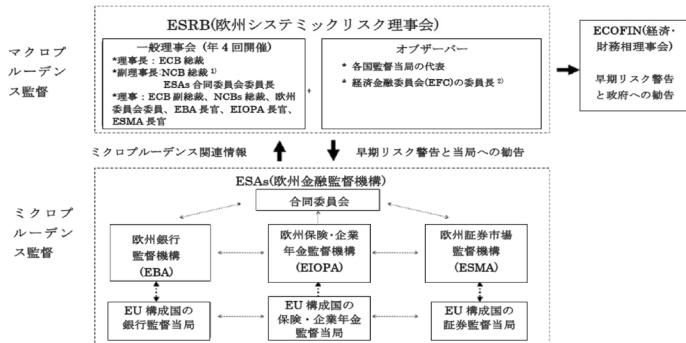
資料2 EU金融連関法制の展開			
カテゴリー	分野	I. 1999年欧州市場完成まで	II. 1999-2004年 FSAPによる見直し
銀行の單一免許	銀行業	第1次銀行指令(91/785/EEC) 自己資本の充當に関する指令(90/299/EEC) 第2次銀行指令(89/646/EEC) 支払能力比率指令(99/647/EEC) 定期監査指令(98/26/EEC) 土口金監督指令(90/2/EEC)	銀行指令(90/299/EEC) 修正指令(2000/46/EC)、電子マネーによる修正 →修正指令(2000/46/EC)、同上 →修正指令(2000/46/EC)、自己資本(Basel II 対応)
自己資本要件	自己資本	修正資本指令(93/6/EEC) → 98/31/EC 93/3/EC、2002/87/EC、2004/39/ECによる修正	自己資本指令(93/6/EEC) → 2004/69/EC
証券会社の規制	証券業	投資チラシ指令(93/22/EEC)	金融商品上場規制指令(2004/39/EC) 旧・修正指令(2006/31/EC) 旧・実施指針(No.1287/2006)
金融監査	コンプライアンス監査	—	金融コンプライアンス監査指令(2002/87/EC)
危機時対応	危機緩和 破綻処理	—	銀行の危機・清算指令(2001/21/EC)
	預金保険	預金保険指令(94/19/EEC)	→ 預金保険指令(2001/10/EC)(過渡措置の定義) → 分散化指令(2001/10/EC)
	投資家保護基金	投資家保護基金指令(2001/10/EC)	投資家保護基金指令(2001/10/EC) 修正指令(2001/10/EC)(銀行会員の要件等) 修正指令(2001/10/EC)(過渡措置の定義)
投資信託	投資信託	投資信託指令(93/6/EEC)	→ 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令) 修正指令(2004/9/EC)(MIFID指令)
パラカル バーコンジ シテム 関連	ヘッジファンド等 リリバティ・チャーリ シテム	—	立APM(リリバティ・チャーリー・チャーリー・チャーリー) ★初期-CDS規制(2000/6/EC) (0.01EURの上限) ★初期-CDS規制(2000/6/EC) (0.01EURの上限) ★CRA(各種市場規制)規則「金融商品化(No.050/2000/2009)」 ★MIFID(各種規制)等(Neg.613/2011) 立APM(リリバティ・チャーリー・チャーリー・チャーリー)
アナリスト	格付け機関CRAs	—	投資リサーチ・金融アナリスト指令(SEC2006/1665) 旧・金融アナリスト指令(90/288/EEC) 旧・金融アナリスト指令(90/390/EEC) 新規・条件付き監視規制指令(97/279/EEC) 新規・条件付き監視規制指令(98/121/EEC) 新規・条件付き監視規制指令(98/122/EEC)
上場と 情報開示の規制	金融市場 行為	上市規制指令(90/677/EEC) シグナライズ及び引取制限指令(99/92/EEC)	★上市規制指令(2001/6/EC) 新規・条件付き監視規制指令(97/279/EEC) 新規・条件付き監視規制指令(98/121/EEC) 新規・条件付き監視規制指令(98/122/EEC)
内部監査 行為	内部監査	—	内部監査行為規制指令(2004/109/EC)
金融市場 インフラ	—	決済システム・取引決済 決済システム・取引決済	合規指令(2011/10/委員会勧告) → 修正指令(資金操作)(2011/10/委員会勧告) ★修正指令(2004/6/EC)
	取扱い規制	—	立銀行(自己の財産の健全性指令(2001)) 清算準備中

出所 Commission of the EC(1993). Securities Markets: Community measures adopted or proposed. 欧州委員会・域内市場規制のwebサイト http://ec.europa.eu/internal_markets/ 税より引用して作成。

注) () 内はEU言語の公式文書名。括弧の法語について、欧州委員会の発議は2011年まで、欧州議会およびEU憲法改定での採択は2011年末まで、各国内実施期間は2012年をそれぞれ表す。

*は採択済み、△は立案中をそれぞれ表す。

ESFS(欧洲金融監督システム)の構築

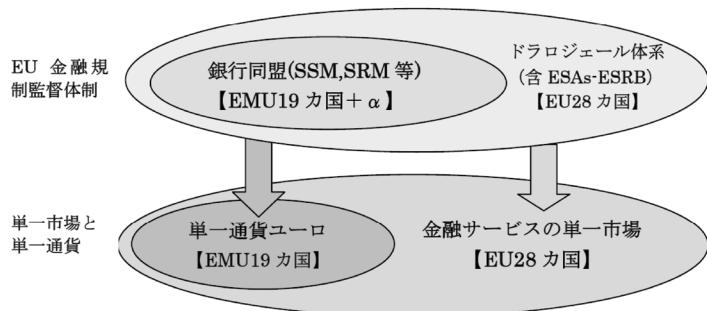


(出所) Commission of the EC(2009), Communication, European financial supervision, COM(2009)252finalおよびESRB,EBA,EIOPA,ESMAのホームページ等から作成。

注1) NCBs: EU構成各國中央銀行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監視する事務局や欧州委員会に報告する義務を持つ。

単一市場と単一通貨を支える EU 金融規制監督体制



出所) European Commission, ECB 等の各種資料より筆者作成。

EMU(経済・通貨同盟)の基本(ver1.0)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 構造改善や地域的発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

ヨーロピアン・セメスター

	欧州委員会	ECOFIN(経済財務省理事会) ユーログループ および欧州理事会	EU構成国	欧州議会
11月	AGS(年次成長指標) + AMR(警告メカニズム報告書) ユーロ圏各予算案に意見	ユーログループ: 各国予算案に対する欧州委員会からの意見について議論		
12月	構成国と個別会合	ECOFIN/ユーログループ: AGS+AMRを探査。	ユーロ圏 次年度予算探査	
1月	構成国毎のデータを精査	欧州理事会: AGS+AMR の主要協調分野について合意		
2月	改革課題と不均衡に関する国別分析報告書公表			
3月	構成国と個別会合	欧州理事会: AGSに基づく経済政策の優先順位を探査		経済分野の優先順位について審議
4月			国別改革案+安定化プログラム(ユーロ圏)or 取締プログラム(非ユーロ圏)を提出	
5月	財政経済社会分野に関する国別勧告(CSR)	ECOFIN: CSRについて討議		
6月		欧州理事会: CSRを承認		
7月				
8月				
9月			ユーロ圏 次年度予算案+経済パートナーシッププログラム(EDP対象国)を提出	ヨーロピアンセメスターとCSRに関する審議
10月				

出所) European Commission, http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index_en.htm より作成。

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は正	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	欧洲2020					①雇用、②イノベーション、③教育、④社会的包括、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(ファンロンディ・タスクフォース報告書)』	④より頑健な財政管理の枠組み(EFSD+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(ヨーロピアン・セメスター)				
2011.1~	ヨーロピアン・セメスター		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	『ヨーロプラス協定(The Euro Plus Pact)』		<ヨーロピアン・セメスターに沿う> <安定期成績に沿う> ③財政の持続可能性強化			<歐州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	EU6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: 欧州の財政政策、経済政策のサーベイランス 規則: 欧州の財政フレームワーク 指令: 構成国の財政フレームワーク	規則: 構成国財政政策、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は正規則 規則: ヨーロ圏内の過剰なマクロ経済不均衡の是正措置				
2012.03.02	経済通貨協同における安定・協調およびガバナンスに関する条約(TSCG)(2010.01~)		①均衡財政(Fiscal Compact) 財政協定	②経済政策協調と収斂 ③ヨーロ圏のガバナンス改善(ヨーロ圏サミット)				
2012.10.08	ESM(欧洲安定メカニズム)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。

MIPスコアボード

Table A.1 MIP Scoreboard 2013

Year	External imbalances and competitiveness						Internal imbalances												
	Current Account (% of GDP year average)			Net International Reserves (% of GDP year average)			Export Market Shares (% of world average)			Nominal UIC			Private Sector Credit as % of GDP, consolidated			Pension Fund Assets as % of GDP, consolidated			
	Thresholds	40%	-35%	45% ± 11%	-5%	0%	9% ± 2%	-6%	0%	6%	14%	13%	60%	10%	16%	7 year pct. level average	7 year pct. level average	7 year pct. level average	
RE	-1.6	0.1	42.8	-0.3	1.5	-9.5	3.6	8.6	2.0	0.0	1.1	103.0	104.5	7.7	8.4	-2.4	1.0	1.0	
BS	-0.9	1.4	10.1	-0.1	0.1	-0.1	1.1	1.1	0.1	1.1	1.1	102.3	102.3	3.3	3.3	-0.1	1.0	1.0	
C2	-1.7	-1.4	-40.1	-3.1	-3.3	-7.7	-0.8	3.7	0.5	-1.2	3.1p	73.7p	45.7	6.0	7.0	9.8p	1.0	1.0	
DE	-0.7	0.4	29.7	20.7	1.6	1.6	17.6	2.3	3.4	1.4	2.8	-1.4	202.6p	45.0	7.4	7.0	-0.1	1.0	1.0
EE	-1.2	-1.4	-47.1	3.1	2.9	14.0	2.4	9.6	6.0	7.3	5.4	119.4p	20.9	8.3	8.3	-4.8p	1.0	1.0	
IE	1.1	4.4	-104.9	-3.9	1.7	-4.9	1.7	1.3	4.2	0.3	-0.7	206.3	123.3	14.2	13.1	1.0	1.0	1.0	
IL	0.3	0.4	11.1	-1.1	0.4	-0.1	-10.9	-0.9	-0.9	1.1	1.1	123.0	123.0	23.1	23.1	18.3	1.0	1.0	
ES	-0.7	1.4	-92.6	-0.4	1.9	-7.2	4.4	-4.6p	-0.6p	-9.9	-10.7p	172.7p	92.1	24.1	20.1	-10.2	1.0	1.0	
TR	-1.3	-1.4	-115.6	-2.3	1.6	13.6	2.4	3.9	1.1	-2.6	1.8p	137.3p	92.2	9.5	10.3	-0.6	1.0	1.0	
HR	-0.9	0.3	1.1	-0.2	1.2	-0.5	0.9	1.4	1.4	-0.8	1.1p	17.7	1.7	1.7	1.7	3.4	1.0	1.0	
IT	-0.9	1.0	-30.7	0.0	1.8	1.8	1.3	4.1	1.3	-6.9	-3.0	179.7	10.9	10.4	12.2	-0.7	1.0	1.0	
GR	-0.6	-1.1	-156.8	-0.8	1.1	27.2	-3.0	-5.9p	-5.9p	-5.5	-11.2p	344.8p	102.2	11.9	15.9	19.5	1.0	1.0	
LV	-0.7	2.1	-1.1	-0.1	0.9	-0.1	2.1	3.1	1.1	-2.5	0.8p	39.8	39.8	3.4	3.4	5.2	1.0	1.0	
LT	-1.2	1.6	-48.4	-0.9	0.9	22.3	0.8	6.0	3.0	0.2	-0.2	39.0	35.6	13.5	11.8	-1.8	1.0	1.0	
LU	5.5	4.0	216.4	0.7	1.5	2.2	9.9	10.5	3.6	4.9	27.7	366.2	23.6	5.3	5.9	8.8	1.0	1.0	
HU	-2.3	-1.4	-104.8	-1.4	-1.3	-1.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	13.0	13.0	3.3	3.3	-0.3	1.0	1.0	
MT	4.0	3.2	49.2	-1.3	1.4	-0.2	9.5	9.5	0.9	-2.1	0.4p	137.1	69.8	6.4	6.4	0.7	1.0	1.0	
ME	9.8	9.6	31.3	0.4	0.4	2.7	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	229.7p	66.8	5.5	6.7	-3.2	1.0	1.0	
AT	-1.4	-1.4	-1.4	2.1	2.1	-0.1	1.8	1.8	2.1	2.1	2.1	152.1	152.1	3.1	3.1	-3.6	1.0	1.0	
PL	-3.3	-1.3	68.0	-4.3	0.2	-0.4	6.6	2.9p	0.9p	-4.6	2.9	74.9	55.7	10.0	10.3	7.6	1.0	1.0	
PT	-2.5	0.7	116.2	-0.3	0.3	-0.3	7.7	-5.0	-1.9p	-2.5	-2.4p	280.8p	120.0	15.0	16.4	-5.2	1.0	1.0	
RO	3.3	-0.4	116.2	-0.3	3.9	-0.3	14.3	1.3	1.3	-4.6	-1.5p	99.7	99.7	3.1	3.1	-1.5	1.0	1.0	
SI	2.8	5.6	-38.2	-0.7	1.3	16.6	3.3	1.3	1.4	-5.8	-4.0	101.9	70.6	9.1	10.1	-10.5	1.0	1.0	
SK	0.2	2.2	-65.2	2.1	0.9	2.2	2.9	2.5	0.3	0.3	5.4	74.8	54.6	14.0	14.2	-0.3	1.0	1.0	
FI	-1.7	-1.4	-1.4	2.8	2.8	-0.3	2.8	2.8	0.3	-1.1	-1.1	124.2	42.2	2.7	3.1	11.8	1.0	1.0	
SE	6.1	6.6	-10.8	5.1	1.7	-15.0	0.5	0.1	0.1	1.1	4.7	3.7	201.1	38.6	7.0	8.0	9.1	1.0	1.0
DK	3.2	4.3	15.1	-1.5	13.7	-1.1	3.8	1.5	1.5	3.4	164.5p	87.2	2.7	2.6	7.4p	1.0	1.0		

Note: Figures highlight the ones failing to meet the minimum standards required by the MIP. The MIP is based on 1997-2012 data. Data for 2013 is preliminary. Data for 2014 is estimated. Data for 2015 is forecast. Data for 2016 is projected. Data for 2017 is estimated. Data for 2018 is forecast. Data for 2019 is estimated. Data for 2020 is forecast. Data for 2021 is estimated. Data for 2022 is forecast. Data for 2023 is estimated. Data for 2024 is forecast. Data for 2025 is estimated. Data for 2026 is forecast. Data for 2027 is estimated. Data for 2028 is forecast. Data for 2029 is estimated. Data for 2030 is forecast. Data for 2031 is estimated. Data for 2032 is forecast. Data for 2033 is estimated. Data for 2034 is forecast. Data for 2035 is estimated. Data for 2036 is forecast. Data for 2037 is estimated. Data for 2038 is forecast. Data for 2039 is estimated. Data for 2040 is forecast. Data for 2041 is estimated. Data for 2042 is forecast. Data for 2043 is estimated. Data for 2044 is forecast. Data for 2045 is estimated. Data for 2046 is forecast. Data for 2047 is estimated. Data for 2048 is forecast. Data for 2049 is estimated. Data for 2050 is forecast. Data for 2051 is estimated. Data for 2052 is forecast. Data for 2053 is estimated. Data for 2054 is forecast. Data for 2055 is estimated. Data for 2056 is forecast. Data for 2057 is estimated. Data for 2058 is forecast. Data for 2059 is estimated. Data for 2060 is forecast. Data for 2061 is estimated. Data for 2062 is forecast. Data for 2063 is estimated. Data for 2064 is forecast. Data for 2065 is estimated. Data for 2066 is forecast. Data for 2067 is estimated. Data for 2068 is forecast. Data for 2069 is estimated. Data for 2070 is forecast. Data for 2071 is estimated. Data for 2072 is forecast. Data for 2073 is estimated. Data for 2074 is forecast. Data for 2075 is estimated. Data for 2076 is forecast. Data for 2077 is estimated. Data for 2078 is forecast. Data for 2079 is estimated. Data for 2080 is forecast. Data for 2081 is estimated. Data for 2082 is forecast. Data for 2083 is estimated. Data for 2084 is forecast. Data for 2085 is estimated. Data for 2086 is forecast. Data for 2087 is estimated. Data for 2088 is forecast. Data for 2089 is estimated. Data for 2090 is forecast. Data for 2091 is estimated. Data for 2092 is forecast. Data for 2093 is estimated. Data for 2094 is forecast. Data for 2095 is estimated. Data for 2096 is forecast. Data for 2097 is estimated. Data for 2098 is forecast. Data for 2099 is estimated. Data for 2000 is forecast. Data for 2001 is estimated. Data for 2002 is forecast. Data for 2003 is estimated. Data for 2004 is forecast. Data for 2005 is estimated. Data for 2006 is forecast. Data for 2007 is estimated. Data for 2008 is forecast. Data for 2009 is estimated. Data for 2010 is forecast. Data for 2011 is estimated. Data for 2012 is forecast.

CV: Current Account Position. This is the balance of payments position of a country. It measures the difference between the inflow of funds from abroad and the outflow of funds to abroad. It is calculated as the sum of current account items such as trade in goods and services, factor income, and unilateral transfers.

CFI: Current Financial Investment. This is the net investment position of a country. It measures the difference between the inflow of funds from abroad and the outflow of funds to abroad. It is calculated as the sum of financial investment items such as direct investment, portfolio investment, and other investment.

CI: Current Investment Position. This is the net investment position of a country. It measures the difference between the inflow of funds from abroad and the outflow of funds to abroad. It is calculated as the sum of current account items and financial investment items.

CFIM: Current Financial Investment and Macroeconomic Imbalance Position. This is the net investment position of a country. It measures the difference between the inflow of funds from abroad and the outflow of funds to abroad. It is calculated as the sum of current account items and financial investment items.

CFIIM: Current Financial Investment and Macroeconomic Imbalance Position. This is the net investment position of a country. It measures the difference between the inflow of funds from abroad and the outflow of funds to abroad. It is calculated as the sum of current account items and financial investment items.

BPM: Balance of Payments. This is the balance of payments of a country. It measures the difference between the inflow of funds from abroad and the outflow of funds to abroad. It is calculated as the sum of current account items and financial investment items.

Outlook: European Commission, REPORT FROM THE COMMISSION Alert Mechanism Report - 2015 Report prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, COM(2014)904final.

本格化するユーロ制度改革

21

EU構成諸国の域内マクロ不均衡

国名 (+1ユーロ圏)	一人当たりGDP	実質GDP成長率 2013 2014予	ヨーロピアン・セメスターのマクロ不均衡は正手続き(MOP)対象国と見なされるレベル ²				2015年2月の国別分析報告書が指摘する問題点
			2012 [12+4]	2013 [13+4]	2014 [14+3]	2015 [15+2]	
			☆	☆	☆	★5	
フランス*	107	0.8	0.4	★	★	★5	競争力低下、公的債務の拡大
イタリア*	96	-1.8	-0.5	★	★5	高水準の公共債務、競争力の低下	
スペイン*	94	-0.1	1.4	★	★4	高水準の民間債務、公的債務と民間債務の高さ	
ポルトガル*	79	-1.4	1.0	■	■	★5	高水準の对外債務、国内債務、信用取引の圧力
ギリシャ*	73	3.9	1.0	■	■	■	高水準の对外債務、国内債務、信用取引の圧力
キプロス*	89	-5.4	-2.8	☆	■	■	—
マルタ*	86	2.8	3.3	—	★	—	過少投資(民間・公共)と経常黒字
ドイツ*	122	0.1	1.5	—	—	★2	過少投資(民間・公共)と経常黒字
オーストリア*	128	0.1	0.2	—	—	—	—
オランダ*	131	-0.7	0.7	—	★	★2	構造的要因(年金制度・税制)による経常黒字
ベルギー*	119	0.8	1.0	★	★	★2	財の对外競争力の低下
ルクセンブルグ*	257	2.0	3.0	—	—	—	—
ボン・ラント	67	1.7	3.3	—	—	—	—
チーリー	82	-0.7	2.3	—	—	—	—
スロバキア*	75	1.4	2.4	—	—	—	—
ハンガリー	66	1.5	3.3	★	★	★3	高水準の对外債務と民間債務、金融部門への過重規制、不良債権累積
スロヴェニア*	82	-1.0	2.6	★	★	★5	企業の弱さ、ガバナンス、国有企業、企業の高レバレッジ、公的債務拡大
クロアチア	61	0.0	0.5	n.a.	—	★5	競争力低下、高水準の对外債務、公的債務拡大、公的部門のガバナンス
ルーマニア	55	3.4	3.0	■	■	★2	高水準の民間債務、脆弱な輸出競争力、銀行部門の脆弱性
ブルガリア	45	-1.1	1.4	☆	☆	★2	2014年の金融部門の問題
イギリス	109	1.7	2.6	—	★	★2	家計部門の高債務、住宅市場の構造的問題
アイルランド*	130	0.2	4.8	■	■	★4	高水準の民間債務、銀行部門の低収益、構造的失業
スウェーデン	127	1.3	1.8	★	★	★2	住宅価格上昇等による家計部門の債務増大
デンマーク	124	-0.5	0.8	★	★	—	—
フィンランド*	115	-1.0	0.0	★	★	★2	産業再編過程での对外競争力の低下
エストニア	78	0.9	1.9	—	—	—	—
ラトヴィア*	64	4.2	2.6	—	—	—	—
リトアニア*	73	3.3	3.0	—	—	—	—
EU28合計	100	0.0	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
うちユーロ圏 19	107	0.5	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
米国	150	2.2	2.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
日本	103	1.6	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

出所 1「一人当たりGDP」は Eurostat、実質GDP成長率は、European Commission、European Economic Forecast Winter 2015。

注 1) 2013年データ
注 2) ★は当該国が危正対象となったことを示す。☆★の後の数字は正のレベル(1)は不均衡無しで、2は監視と施策が必要な不均衡、3は監視と断固たる施設が必要な不均衡、4は神別な監視と断固たる施設が必要な不均衡を、5は神別な監視と断固たる施設が必要な過大な不均衡を、6は断固たる施設と過大不均衡は正手続きの開始が必要な過大な不均衡を、それぞれ示す。■は EU による各種の金融支援プログラム対象国で、EU範囲の経済サーベイランス対象となっているため AMF 対象。

22

銀行同盟の背景と内容 1. 2012年スペイン銀行危機 政府債務危機と銀行(勘定)危機の複合的展開(ネクサス型危機)



出所 各種資料より筆者作成。

⇒ 欧州銀行同盟の必要性

真のEMU(経済・通貨同盟)に向けた動き

★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に向けた」⇒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に向けた」中間報告
- 12.11.28 欧州委員会 通達「深く深遠なEMUに向けた青写真—汎欧州的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に向けた」
- 12.12.13-14 欧州理事会にて「真のEMUに向けた」承認

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)と單一ルールブック(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 ③ 構成国の破綻処理制度の調和 ④ ESMによる銀行への直接的資本注入	③b 適切な原資を備えた単一のEU破綻処理制度	
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)			
統合された財政枠組み	構造改革に関する協定と関連付けられた金融支援 暫定的で柔軟な個別目標への支援		
統合された経済政策枠組み	利用条件は参加基準充足と協定順守 ↑ 構造改革に関する協定をヨーロピアン・セメスターに統合 ↑ 利用条件は総務的協定遵守		
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 条約締結者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。

欧洲銀行同盟

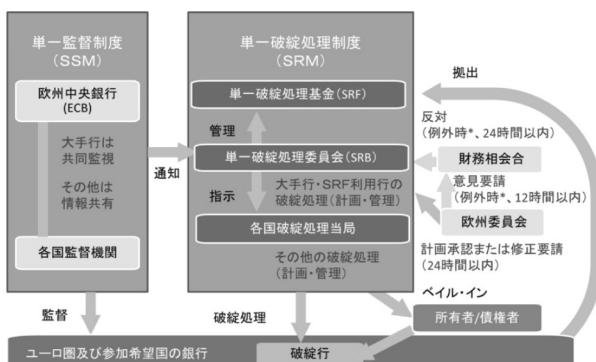
銀行同盟の三つの柱

- (1) SSM(単一銀行監督機構)と單一ルールブック
- (2) SRFM(単一破綻処理機関)とSRF(単一破綻処理基金)
- (3) 調和化された預金保険制度



出所) 伊藤さゆり(2014), p4.

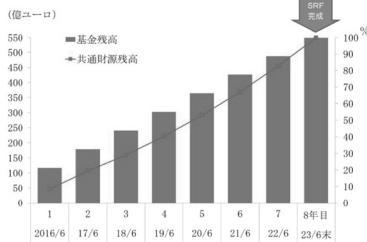
SSMとSRM



出所) 伊藤さゆり(2014), p.4. European Central Bank(2014), *Guide to Banking Supervision*, September, pp.19-20,35-36.

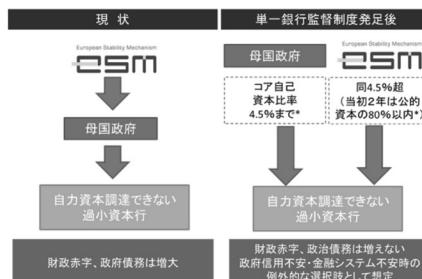
SRFの仕組み

- ・ 単一破綻処理基金(SRF:Single Resolution Fund) : ヨーロッパ圏18カ国その他、英國とスウェーデンを除く8カ国も参加。
- ・ 規模はこれら26カ国の銀行に預けられた付保預金総額の1%（約550億ユーロ）。
- ・ BRRDが発効する2016年から8年かけて参加国毎に積立てて、徐々にEUレベルに移管・統合。



出所) 伊藤さゆり(2014), p.6.

ESM(欧州安定機構)による銀行への直接的資金注入



出所) 伊藤さゆり(2014), p.7.

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】

14.05 「銀行同盟」の第3の柱としてSRM関係のEU法と一体で採択

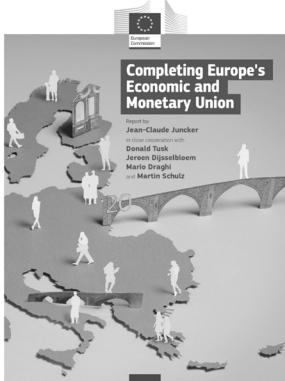
15.06 「欧州におけるEMUの完成」にて「EDIS欧州預金保険制度」を新提案

EU預金保険制度の設計を巡る議論

・なぜ単一のSSM-SRMに対してDGSだけが調和か？

「…預金保険は、EUの加盟国毎に設立されファイナンスされている制度に引き続き依拠することになる。預金者が、ベイリインをルールとする原則から免除されるべきであるならば、預金保険は既存の各国毎のDGSを基礎に運営することが可能となる。将来的には、銀行同盟を通じて、より強力な歐州レベルの制度が導入されるかもしれない。しかしながら、従来の各国別制度とは隔絶し、共通のルールを基盤とするEU規模の預金保険制度を創設するというのは挑戦的な課題に他ならず、その実現のためにはある程度の時間を要するであろう。」(『リーカネン報告』4.2.8)

『欧洲におけるEMUの完成』 (Completing Europe's Economic and Monetary Union)



- 2015年6月22日 ジャン=クロード・ユンカ—欧州委員会委員長が、ユーロ圏首脳会議のドナルド・トゥスク議長、ユーログループ(ユーロ圏財務相会議)のユルーン・ダイセルブルーム議長、マリオ・ドラギ欧州中央銀行総裁、マルティン・シュルツ欧州議會議長と連名で公表。
- 「深化した公正な真の経済・通貨同盟(EMU)」を遅くとも2025年までに完成させるためのロードマップを提示。

『欧洲におけるEMUの完成』が示すロードマップ

第1段階	2015年7月1日～ 2017年6月30日(2年間)	第2段階	2017年6月30日～ 遅くとも2025年(8年間)
経済同盟	* 収斂・雇用・成長の促進	経済同盟	* 収斂促進プロセスの公式化と強化
金融同盟	* 銀行同盟の完成(含EDIS) * 資本市場同盟の開始 * ESRBの強化	金融同盟	---
財政同盟	* 欧州財政理事会創設	財政同盟	* ユーロ圏マクロ経済安定機能の創設
民主的説明責任、正統性、機構強化	* ヨーロピアン・セメスターの刷新 * ヨーロピアン・セメスターへの欧州議会の関与強化 * 欧州議会とEU構成各国議会との協力強化 * ユーログループの運営強化 * ユーロ圏の対外的代表権の統一 * TSCG、ユーロプラス協定、SRFIに係る政府間協定のEU法体系への統合	民主的説明責任、正統性、機構強化	* ESMのEU法体系への統合 * ユーロ圏財務省創設

出所) Juncker, Jean-Claude(2015b), pp.20-21.

『欧洲におけるEMUの完成』

1. 深化し公平な真のEMUとは

- ・EMU:10年かけて建設途上の住宅。嵐が来たら屋根と壁を強化しなければ、、、。
- ・EMUの弱さ:域内の各種divergence に由来⇒新たなconvergence(収斂)プロセスの実現へ。
- ・そのために、以下の4つの課題を実現:
 - (1) 真の経済同盟:通貨同盟内の繁栄のための経済構造
 - (2) 金融同盟:①銀行同盟の完成、②資本市場同盟の促進
 - (3) 財政同盟:財政の持続可能性と安定
 - (4) 政治同盟:民主的説明責任、正統性、EU機関強化

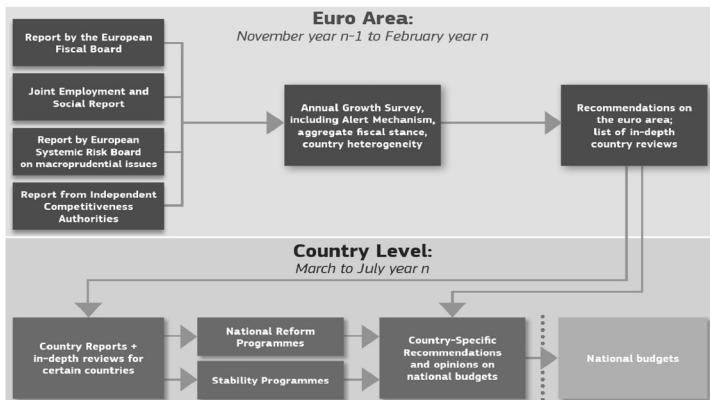
⇒ 2つの段階を経て、遅くとも2025年までに完成

『欧洲におけるEMUの完成』

2. 経済同盟に向けて—収斂・繁栄・社会的結束

- (1) 収斂・雇用・成長の促進(第1段階～2017年6月)
 - ① ユーロ圏・競争力当局システム:ユーロ圏構成各国に創設⇒賃金と生産性の動向が他の構成国や域外各国との比較で適正かどうかを監視(←「ユーロプラス協定」の延長)
 - ② MIP(マクロ不均衡は正手続き)の強化
 - ③ 雇用および社会的安定性の重視:労働市場可動性向上
 - ④ 経済政策協調の強化:ヨーロピアン・セメスターの刷新と強化
- (2) 収斂プロセスの公式化(第2段階～遅くとも2025年)
 - * EU法による共通のスタンダードを設定(労働市場flexicurity・競争力・ビジネス環境・行政・税制の一部)⇒それ以外の分野は国毎の対応
 - * MIP: 不均衡の防止・是正だけではなく、共通のスタンダードに向けた各國の改革を促し、そうした改革をモニターする手段に。

ヨーロピアン・セメスターの強化



Juncker, Jean-Claude(2015b), p.22.

『欧洲におけるEMUの完成』

3. 金融同盟に向けて

—統合された経済に統合されたファイナンス

(1) 銀行同盟の完成

- ① 銀行の破綻処理・再生指令の国内法化
- ② SRF(単一破綻処理基金)の積立完成までの過渡期の破綻処理ファイナンスマニズムに関する合意(SRFが開始される2016年1月前)
- ③ 欧州預金保険制度(EDIS: European Deposit Insurance Scheme)の創設
- ④ ESMIによる銀行への直接的資本注入マニズムの強化

(2) 資本市場同盟の創設

- * EU加盟28カ国を対象
- * 企業(含SME)によるより広範な資本市場アクセスを可能に
- ⇒ 域内債券・株式市場のリスク分散を通じたショック・アブソーバーとして機能
そのために
 - ①リスクのプーリング・シェアリングを増大させリスク管理を強化する金融規制
 - ②国境を超える同種の取引に対し中立的な税制の整備

資本市場同盟に向けた動き

European Commission (2015), *Green Paper, Building a Capital Market Union.*

* 雇用と成長のための3,150億ユーロのEU投資パッケージを支える(EU28カ国全体をカバーする)「真の資本市場」が必要

—SMEを含む全ての投資やインフラ投資を促進

—世界から投資を呼び寄せる

—調達手段の多様化による金融システム安定化

のために、以下の諸点についてパブリック・コメントを募集

1. 金融へのアクセスの改善:SME, 大企業, インフラ

2. 資金供給側の強化と多様化: 機関, リテール, 國際

3. 市場の効率性の向上: 単一ルールブック, 監督の一体化, マーケット・データと報告, 市場インフラと証券関連法, 会社法・ガバナンス・破綻処理・税制, テクノロジー

⇒2015年内にアクションプラン

⇒2019年に完成へ

『欧洲におけるEMUの完成』

4. 財政同盟に向けて

—統合された健全な財政政策のための統合された枠組み

(1) EMUの礎石としての信頼できる財政政策(第1段階)

* 現行のEU経済ガバナンスの枠組みを強化するため諮問機関・欧洲財政理事会(European Fiscal Board)を創設

(2) ユーロ圏における財政安定化機能(第2段階)

* 共通のマクロ経済安定化機能

⇒× ユーロ圏全体の景気循環に対するファイン・チューニング

⇒○ 大規模なマクロ経済ショックの吸収能力を高めることでEMUの体力を強化

結びに代えて

- 1999年～の初期EMU(ver.1)は、2010年以降のユーロ圏政府債務危機で問題点を露呈
⇒EMU ver.2へ向けた動き
- ver.2.0 2011.09 経済政策・財政に係るガバナンス強化(Six Pack+MIP等)。
- ver.2.1 2012年にはスペイン銀行-政府ネクサス危機で銀行同盟を必要に ⇒「真のEMU」
- ver.2.2 2014年来 ユンケル欧州委員会委員長のニアディブのもと「真のEMU」の一層の強化
⇒ ユーロ圏の対称性と柔軟性の強化へ

主要参考文献

- 岩田健治(2015a)「ユーロ圏『銀行同盟』の意義と課題」、内閣府経済社会総合研究所『Economic & Social Research』No.8、春号。
★岩田健治(2015b)「EUの経済一括収益再割に向けた制度改革」、日本国際問題研究所『国際問題』15月号。
伊藤さゆり(2014)、「動き出すユーロ圏の銀行同盟」ニッセイ基礎研究所『基礎研究』レポート』、5月30日。
尾上修悟(2014)、「欧洲の銀行同盟構想と財政同盟」西南学院大学経済学論集第49巻第1号。
高屋宏美(2011)、「欧洲危機の真実—追述する経済・財政の行方」東洋経済新報社。
田中素香(2014)、「ユーロ危機と2つの金融資本主義」中央大学経済学論叢第54巻第3・4合併号。
庄司光宏(2013)「経済教室 欧州の銀行監督－元化」日本経済新聞 2013年6月21日。
田中素香・長部重康・久慈広正・岩田健治(2014)、「現代ヨーロッパ経済 第3版」有斐閣。
De Grauwe, Paul(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。
European Central Bank (2014), *Guide to Banking Supervision*, September.
European Central Bank, *Monthly Bulletin*, various issues.
European Central Bank(2014), *Guide to Banking Supervision*, September.
European Central Bank, *SSM Quarterly Report*, various issues.
European Commission (2012), *Communication from the Commission. A blueprint for a deep and Genuine Economic and Monetary Union Launching a European Debate*, COM(2012) 777 final.
European Commission (2014a), *Annual Growth Survey 2015*, COM(2014) 902 final.
European Commission (2014b), *Alert Mechanism Report 2015*, COM(2014) 905final.
★European Commission (2015), *Green Paper, Building a Capital Market Union*, COM(2015) 63final.
★Juncker, Jean-Claude, in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem and Mario Draghi (2015a), *Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area. Analytical Note*, February.
★Juncker, Jean-Claude, in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz (2015b), *Preparing Completing Europe's Economic and Monetary Union*, June.
Van Rompuy, Herman, in close collaboration with José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, Mario Draghi (2012), *Towards a Genuine Economic and Monetary Union* (Final Presidents Report), December.
The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Chaired by Jaques de Larosière) (2009), *Report*. 田中素香・岩田健治・太田瑞希子訳(ドロジェール報告)、中央大学経済学論叢第50巻第1・2号合併号、3月。
High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector Chaired by Erkki Liikanen (2012), Final Report. (田中素香監訳[2014])「EU銀行業部門の改革に関する最終報告書—カネシ報告」、『経済学論叢』(中央大学), 第55巻第1号。
The Banker, *Financial Times*, 『日本経済新聞』『日経ヴェリタス』各号