

第3章 ユーロ危機と欧州の金融改革

嘉 治 佐 保 子

1. はじめに

2009年秋にギリシャ財政の真相が明るみに出たことをきっかけに始まったユーロ危機は、「通貨だけ統一して財政を統一しなかったから生じている」と言われる。しかし「財政さえ統一すれば通貨統合はうまくいく」わけではない。またアルゼンチンやロシアの例をひくまでもなく、「通貨統合さえしなければ債務危機は生じない」わけでもない。本稿ではこのことを念頭に、今回のユーロ危機後の欧州の対応について論じ、危機の結果として新しい展開を見せるガヴァナンス改革の一環として金融改革についても言及する。

2. なぜ危機が生じたのか

欧州が解決すべき問題は、財政よりも広い。結局のところ民主主義国家をどう繁栄させるかというガヴァナンスの問題にいきつく。国家体制として民主主義を採用していることは、欧州連合加盟の条件のひとつであり¹、民主主義が定着したことで加盟国の経済と社会が安定したことは紛れもない事実である。しかし同時に、弊害もあった。その一つが、経済の活性化を妨げる様々な硬直性を生んだことである。例えば、労働力市場では、解雇や休暇、賃金その他の支払に関する厳しい規制が導入された。これらは既に雇用されている人々を守ってくれるが、新規雇用のコストを高めてしまう。また財・サービス市場における規制は、新規参入を困難にする。

欧州の政策担当者たちはこのことを自覚しており、これまで様々なプロジェクトを立ち上げて硬直性を取り除こうとしてきた。第二次世界大戦後の欧州統合の歴史は、経済の活性化を妨げる硬直性を欧州レベルの企画によって除去する歴史と言っても過言ではない。関税を取り去ったのち、非関税障壁が残っていることが明らかになり、これに「単一市場」で対応した。それでも進捗の程度が加盟国によって異なるため、リスボン戦略²をうちあげた。ほぼ同時に単一

1 http://europa.eu/about-eu/countries/joining-eu/index_en.htm

2 The Lisbon Agenda, The Lisbon Strategy。2000年3月のサミットでうちあげられ、目標は10年間で“to make the EU the most competitive and dynamic knowledge-based economy in the world with more and better jobs and greater social cohesion.”であった。2005年にre-launchされたが成功せず、Europe2020に受け継がれている。European Commission (2000), (2005), High Level Group chaired by Wim Kok (2004), Kaji (2007) 参照。欧州における構造改革の必要性についてはKaji (1998) 参照。

通貨が導入されたが、実はこの重要な目的の一つが、ユーロエリア内の、競争力・構造改革の非対称性を取り除くことにあったのである。

「非対称性」とは、ある国にあって他の国に無いことを表す経済学用語であるが、為替レートは非対称性に反応して変動する。一方の通貨を売って他方の通貨を買うときに為替レートが変動するからであり、このような取引は一方の国にあって他方の国に無いことがあるときに生じるからである³。

単一通貨の導入によって為替レートは消滅する、つまり為替レートは変動できなくなる。よって、非対称性が残る地域での通貨統合は困難である。ロバート・マンデルの「最適通貨圏の理論」はこのことを指摘したが、欧州では逆に「通貨を統合すれば域内の非対称性を除去する力が働く」ことが期待された。

その理由は、民主主義にある。民主主義のもとでは、投票者に不人気な政策は採用されにくく、そのような政策を約束する政治家は当選しにくい。しかし投票者に不人気でも国の経済的繁栄のためには必要な政策もある。日本では、そのような政策を実行する手段として「外圧」を用いることがこれまでも何度かあったが、欧州でも基本的に同じメカニズムを利用している。

通貨統合は、中央銀行の独立性を確保する形で実現し、しかもその中央銀行は加盟各国でなく加盟地域全体に一つしか存在しない。これによって、景気と雇用を回復させる必要が生じるたびに、インフレの危険をおかして金融拡大を実行することが困難になった。また通貨切り下げという、安易な逃げ道も断たれた。さらに「マーストリヒトの収斂基準」の財政赤字と債務残高の基準は安定成長協定として受け継がれたから、財政拡大にも制約がかかってきた。そうになると、経済を活性化するためには、いよいよ必要な改革しか道がないはずであった。

民主主義のもとでも、投票者が自ら改革を選択しそれが選挙結果に反映されるようなガヴァナンスになっていれば「外圧」は必要ない。しかし欧州の多くの国、とりわけ「南の国々」では、そうっていない。そこで単一通貨が「外圧」の役割を果たすことが期待されたわけであるが、結果はそうならなかった。だから危機を迎えているわけであるが、欧州はこの危機を機会としてとらえて、ガヴァナンス改革に本腰を入れている⁴。

ガヴァナンス改革の目的として当然、財政規律強化があるが、危機後、マクロ経済不均衡是正も重視されるようになった。さらに、危機の背後に金融面の制度設計の不備（金融監督、預金保険）があり、また国家の財政危機と金融危機の悪循環を断つべきという認識が、「桁違いの収入を得る銀行家たちが経済全体を危機に陥れた」という見解と相俟って、金融部門のガヴァ

3 このことは、ごく簡単な二国モデルを使って為替レートの誘導型を計算すれば理論的に示すことができる。

4 非対称性に関するデータとガヴァナンス改革についてのより詳しい情報は、Kaji(2012)、嘉治(2012)を参照されたい。

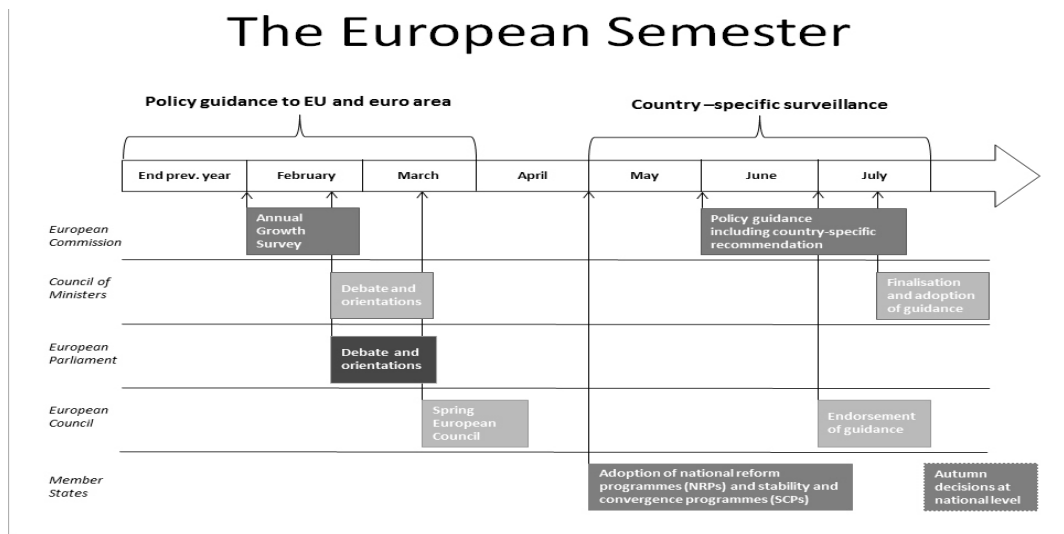
ナンス改善にもつながっている。

「民主主義のもとで、いかにして経済全体を良くするが投票者に不人気な政策を実行するか」は、民主主義国共通の問題である。欧州は、世界に先駆けてこの問題に答えようとしている。まだ答えを出せずにいるが、むしろだからこそ、学ぶべきことが多い。

3. 欧州のガバナンス改革

欧州では現在、ガバナンス改革の案や法律が矢継ぎ早に出現しており、その全体像や相互の整合性を把握するのが難しいほどである。この節では主要な改革を簡単に紹介する。

まず、2010年に発案された「ヨーロッパン・セメスター」(European Semester (ES))がある。これは2011年前半から実施されている財政経済協調の年間予定である。



http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm

ESが導入されるまで、欧州では、経済政策を春、財政政策を秋に、別々に議論していた。ESではこれを統一し、経済サーベイランスと経済政策の決定を同時に行い、サーベイランスを受ける政策分野に、新たにマクロ経済不均衡と金融部門の問題を含めることとした。一年の前半のESにおいて、財政政策・マクロ経済不均衡・金融部門の問題・成長のための構造改革についてEUレベルの議論を行う。そして加盟国は一年の後半のNational Semesterにおいて、前半のEUレベルの議論を受けて予算案を作成し自国の議会で提出する。

次に、通称「シックスパック」(Six Pack)がある。これは五本の規制Regulationsと一本の指令Directiveからなり、2011年12月13日に発効した。財政に関する安定成長協定

(Stability and Growth Pact) の強化のみでなく「マクロ経済不均衡手続き」(Macroeconomic Imbalance Procedure) にもとづくマクロ経済サーベイランスも含んでいる。マクロ経済不均衡手続き(MIP)を構成するのは10個の経済指標を並べたスコアボードで、これにもとづく加盟国経済全体の評価を行う。スコアボードに含まれる各指標は、現在のところ

1. 経常収支のGDP比率(3年平均)
2. 純国際投資ポジションのGDP比率
3. 実質実効為替レート of 過去3年間の変化
4. 輸出市場シェア of 過去5年間の変化
5. 名目単位労働コスト of 過去3年間の変化
6. 住宅価格のデフレ率
7. 民間信用フローのGDP比率
8. 民間債務のGDP比率
9. 一般政府債務のGDP比率
10. 失業率(3年平均)

である。

MIPには、「早期警戒システム」(Early Warning System) と呼ばれる警戒システムがある。それぞれの指標について、これを超えたら危ないという閾値があり、これを見て「潜在的な不均衡」を予知し、経済全体の観点から一時的な問題なのか否か判断する。そして欧州委員会が、場合によっては欧州中銀と一緒にミッションを組んでその国を訪れて調査し、調査結果は公開される。本当に危ないということになったら、不均衡がそれ以上拡大することを防ぐために欧州委員会と欧州理事会が「予防的提案」(preventive recommendations) を採用する。それでも不均衡が修正されないと「過剰不均衡手続き」(Excessive Imbalance Procedure (EIP)) が開始される。この手続きが開始された加盟国は、「修正行動計画」(corrective action plan) を提出し、いつまでにどうやって修正するかを提示し、定期的に進捗状況を欧州委員会に報告しなければならない。

MIPには罰則があるが、ユーロ加盟国のみが対象となる。推奨された「修正行動計画」に従わないと判断されたら、一度目の場合は利子付きの預金を払う。二度目になると、この預金が罰金に変わる(GDP比0.1%が上限)。十分な修正行動計画を提出しない場合も、罰金を課される。

以上についての決定は、「逆条特定多数決」(reverse qualified majority voting (RQMV)) で決定される。単なる「特定多数決」は、加盟国の(おもに人口でウェイトをかけた)持ち票

総数の約75%の賛成を必要とする。これに対し「逆特定多数決」は、持ち票総数の約75%が反対しないかぎり否決されないので、「特定多数決」よりも否定されにくい。欧州がこのような方法を選んだ背景には、2004年に独仏に対し安定成長協定違反の罰則を発動できなかったことをはじめとする苦い経験がある⁵。

欧州委員会は2012年11月28日、MIPの2013年版「警告メカニズム報告書」を発表した⁶。日本貿易振興会（JETRO）の「通商弘報」によると、二回目となる今回のスコアボードは第一表のとおりである。

第一表

加盟各国のマクロ経済指標スコアボード (単位:%)

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

(注)太枠は詳細審査の対象となった国。灰色は規準値を超えている数値。

(出所)欧州委「警告メカニズム報告書」

<http://www.jetro.go.jp/biznews/attachment/4f5097d91dc90.pdf>

5 詳しくは嘉治（2005）参照。

6 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0751:FIN:EN:PDF>

不均衡の存在についてより詳細に検討されることとなったのは、ベルギー、ブルガリア、デンマーク、スペイン、フランス、イタリア、キプロス、ハンガリー、マルタ、オランダ、スロベニア、フィンランド、スウェーデン、英国の14か国である。第一回の審査（2012年2月）と比較すると、マルタとオランダが追加されている。ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、ルーマニアは、既にEU・IMFの財政支援を受け監視の対象となっているから、詳細審査の対象とならない。14か国は、マクロ不均衡が存在する可能性がある判断されていて、その起源、性質、程度を注意深く分析していくことになる。

「安定、調整とガバナンスに関する条約」（Treaty on Stability, Coordination and Governance（TSCG））もある。2013年1月1日にEUの条約としてではなく、ユーロ加盟国とEU加盟8か国の政府間協定として発効した⁷。この条約は「財政コンパクト」（Fiscal Compact）と呼ばれることもある。5年以内にEUの法体系の中に主要部分を取り込むことになり、以下で述べるツーパック（Two Pack）がすでにその役割を果たしている。TSCGは財政に関する規律をシックスパックに追加するだけでなく、経済政策サーベイランス・調整も強化している。過剰財政赤字を効果的・持続的に解消するために必要な構造改革を示し、債券発行計画の事前調整、過剰財政赤字手続きが始まった加盟国間の経済パートナーシッププログラムを含む。少なくとも年二回のユーロサミットを開催して経済調整を強める。

このほか、「ユーロプラスパクト：競争力と収斂のための経済政策調整の強化」（The Euro Plus Pact: Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence）は、2011年3月24～25日の欧州理事会で採択された。「プラス」は、ユーロ加盟17か国のほかに非加盟国のブルガリア、デンマーク、ラトビア、リトアニア、ポーランド、ルーマニアの6か国も参加していることを意味する。競争力の強化、雇用の促進、財政の持続可能性の強化、金融の安定性の強化の4分野で共通目標を設定し、相互に監視することで、マクロ経済不均衡手続き（MIP）を強化するのが目的である。

最後に、前述のツーパック（Two Pack）について述べる。2011年11月、欧州委員会はユーロエリアの財政サーベイランスを強化するため、更に二つの法律を提案した。これがツーパックである。

第一の法律は財政規律に関するもので、ユーロ加盟国が自国の国会に予算案を提出する前に10月15日以前に欧州委員会とユーログループに予算案を提出する義務を含んでいる。そして過剰財政赤字過程のもとで赤字を修正している加盟国は、赤字是正の道から逸れないように定期的に進捗状況を委員会に報告し続けなくてはならない。

7 英国の反対が主要因である。キャメロン首相は、「シティの利益を守ることを理由にユーロエリア安定化にとって重要な条約に反対したと批判された。

第二の法律は、金融財政危機に瀕したユーロ加盟国のサーベイランス強化に関する法律である。加盟国は危機につながる不安定要因を特定化し、欧州委員会とユーログループに四半期毎に報告しなければならない。また危機を脱してプログラムが終了したときも、債務の75%を返済しないうちはポストプログラムに従うことになる。

二つの法律とも、「一度大丈夫そうになったら改革・是正の手を緩める可能性を孕んでいる」というこれまでの法律の弱点を補おうとする意図が見て取れる。ツーパックは2012年5月半ば欧州議会のEconomic and Monetary Affairs Committeeにおいて僅差で承認された。支持が圧倒的でなかったため「議会・欧州委員会・理事会の三者会談 (trialogue)」を開始する前に、全体会議 (plenary) において支持の程度をはかることになった。その後、2012年9月23日に発表されたEMUの将来に関するドラフトレポートでも言及され、2013年3月、ついに欧州議会と欧州理事会が合意に達した⁸。これによって、強化された協調メカニズムが2014年の予算サイクルから適用されることになる。

4. 欧州の金融改革

以上、欧州で進められるガヴァナンス改革について簡単にまとめた。欧州が今回の危機を契機として活用し、統合を更に進めようとしていることがわかっていく。ガヴァナンス改革の重要な一側面として、金融市場関連の改革がある。欧州であらためて焦点となっている「債務危機と銀行危機の悪循環」は日本でも他人事ではないし、本報告の趣旨に鑑みても欧州の金融改革は重要と思われるので、最後にこれについて追加する。

論点は三つあり、いずれも金融市場、金融監督の在り方について長期的にも重要な問題をなげかけている。第一は、欧州銀行同盟 (EBU) である。第二の論点はペイルインの在り方である。第三は金融取引税 (Financial Transaction Tax (FTT))、別名トービン税である。

EBUの主目的は、金融危機と財政危機の連鎖を断つことにある。2012年6月29日のユーロエリア・サミットはこの連鎖を断つことの重要性を確認して締めくくられた⁹。さらに2012年9月12日には、欧州委員会のパローゾ委員長がEBUの一部として、ECBに監督権限を与える提案を発表、理事会と議会に2012年末までの採択を要請した¹⁰。

金融関連のガヴァナンス改革には、金融監督、整理回収、預金保険、金融規制の側面がある。

8 http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-196_en.htm 参照。

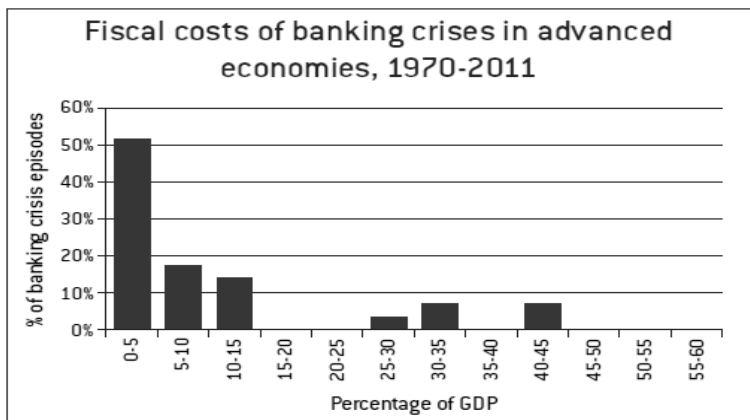
9 Euro Area Summit Statement の第一文は、“We affirm that it is imperative to break the vicious circle between banks and sovereigns.” となっている。

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf

10 <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/953&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

金融規制については比較的統一が進んでいて、統一の重要性も加盟国間で共有されているが、今回FTTという新たな動きがあったため対立が生まれている。ほかの三つは統一されておらず、EBUはこのために提案された。

2012年9月14日にニコシアで開催された非公式ECOFINで発表された、ベルギーのシンクタンクBruegelの分析¹¹によると、EBUには、金融の単一市場を完成させるという目的もあるが、EMUの欠陥を補いユーロの安定を守るという目的のほうが重要である。この分析では、銀行と国家の間に生じる「悪しき循環」つまり財政状態が悪い国家が銀行を監督することを金融的リスク、ある国の政府だけが国内に本店を持つすべての銀行を救済する責任を持つことを財政的リスクと呼び、双方を回避する必要があるとする。そしてEBUを結成するのは、循環を断つための共同保険システム（common insurance system）によって、これらの双子のリスクを最小化し、システム的な銀行危機（systemic banking crisis）の頻度と影響を減らすためである。著者たちは、ミクロ・マクロブルーデンスと適切にデザインされた整理機構（resolution regime）だけで財政的リスクをゼロにできると考えるのは幻想であり、十分な額の財政支出をコミットすることが、銀行危機の結末を収束させるための最善あるいは唯一の経済的効率的な方法である場合があると述べている。



Source: Bruegel. See Box 1.

<http://www.cy2012.eu/index.php/en/file/jCBvTF2jMXX2nxXo9+AUZw>

しかし共同保険システムと言っても、危機が生じていない国で負担を共有することは政治的に不人気であるため、容易なことではない。ドイツはユーロボンドに反対しているうえ、EBUの設立のためには欧州連合条約の改定が必要だと（少なくとも選挙前の本稿執筆時点では）主

11 Pisani-Ferry, Jean and Guntram B. Wolff (2012)。

張している。また貸出基準が甘いと言われる地方・地元金融機関のLandesbanken, Sparkassen, Volksbankenの監督権限を維持したいと考えているが、統一監督（Single Supervisory Mechanism）なしにEuropean Stability Mechanismを共通整理回収機関として使うことはできない。IMFも、欧州のEBUが計画倒れにならないよう警告を発している。

金融部門の今後についての第二の論点として、バイルインがある。これについては、キプロス支援との関連で新しい問題が持ち上がった。金融業の根幹にかかわる根本的問題で、今後も真剣に議論する必要がある。キプロスの銀行は債券発行に比べて圧倒的に預金に依存していたため、バイルインが債券の購入者でなく預金者に負担を強いる形になったからである。当然のことながら「預金保護は、銀行業の基本中の基本で、これに対する信頼を失わせるようなことをしたら銀行業は成り立たない」という批判があがった。しかしバイルインする主体が他にいない場合、モラル・ハザード回避のためにはやむを得ないという考えも成り立つ。

第三に、FTTが論点となる。ほんの数年前までは、いわゆる「先進国」ではほぼ「論外」とされていたが、危機を迎えて何等かの形で金融取引の規模・速さを抑えるような措置が採用されるようになった。現在は米国でも欧州でも、そして世界全体のレベルでも金融規制の在り方について模索が続いている。米国が外国の銀行が米国内の支店で保有すべき自己資本比率を引き上げると発表すると、欧州委員会のミシェル・バルニエ域内市場・サービス担当委員が欧州の銀行の競争力をそぐと批判した。一方でいわゆるトービン税（Financial Transaction Tax（FTT））は英国から厳しく批判され、米国系金融機関は欧州の活動拠点を維持することがコストに見合うかどうか再考している。

2013年2月14日に発表された欧州委員会の提案¹²では、株式・債券の取引に0.1%、デリヴァティブの取引に0.01%の税を課す。課税域内に本社がある金融機関、または課税域内にある顧客の依頼により取引を行う金融機関の取引は、すべて課税の対象になる。

課税の問題は、金融仲介が、滞ることと地下にもぐることである。この二つは、別の意味で危険である。前者が経済に与えるダメージは明らかだが、後者も次の危機の火種がどこにどの程度存在するか不明になる点で危ない。

金融仲介の停滞は既に始まっており、このことに対する懸念を表明する、11か国による「ノン・ペーパー」も提出されている¹³。またInternational Capital Market Association, ICMA（2013）は、この課税により短期金融市場が66%縮小すると警告している。

アジアにおいては、日本の大手銀行が欧州の銀行に代わって協調融資のシェアをのぼしている。欧州の銀行はリスクを取りにくくなっているほか、アジアにおける金融仲介はドル建ての

12 European Commission（2013）。

13 Working Party on Tax Questions（2013）。

場合が多いのに対し、欧州の銀行のドル調達コストが上がっていることも一因である。資金の流れはユーロゾーン内部でも滞りがみられる。全般的にリスクを取りにくくなっているほか、ユーロから万一離脱した場合に備えて加盟国単位で貸し方と借り方をバランスさせていると言われている。欧州の銀行のこのような行動の影響は、各加盟国の企業の資金調達コストの差に表れている。欧州の銀行に代わってシェアを伸ばした邦銀の金融仲介が必ずしも安定的と言えるのか、よく考える必要がある。究極の目的とすべきはシェアの拡大ではなく、安定的繁栄と統合的な金融サービスを提供することであろう。

欧州のガバナンス改革は、いずれも、ユーロ導入前から実行しておかなくてはならなかった改革である。内政干渉とも受け取れる内容を含むため、危機が無ければとてもここまで踏み込むことは考えられなかったが、危機を受けて、急速に推し進められるに至っている。ただし、危機を経験した後でさえ、政治的に困難な構造改革は実現しがたい。

金融改革一つとっても、独仏の対立、英国の出方、BIS等より広範囲の国際取り決めとの整合性など前途多難と言える。しかし、銀行と国家の間に生じる「悪しき循環」（前述の金融的リスクと財政的リスク）は世界共通の問題で、当然、日本でも考えなくてはならないことである。

ガバナンスを強化できなければ、ユーロ加盟国の非対称性を取り去ることはできず、また欧州の安定的繁栄もない。「相互依存の強まる国同士の間で、平和的繁栄を維持するためには、どれほど国家主権を譲渡しなければならないか」答えはまだみつかっていない。ユーロはその重要な目的を達成できず、危機を迎えたという意味では失敗であった。しかしユーロ危機の結果として必要なgovernance overhaulと構造改革が実現すれば、ユーロは成功だったと言える。日本をはじめとするアジアの国々が欧州を批判するのは容易だが、ひるがえって自分たちがどうやって同じ問題を解決するのか、まだ共通の答えを持っていないばかりか探し始めてもいないことを自覚すべきであろう。

(2013年4月脱稿)

参考文献

- European Commission (2000) 'The Lisbon European Council - An Agenda of Economic and Social Renewal for Europe, Contribution of the European Commission to the Special European Council
- European Commission (2005) 'COM (2005) 24, 2.2.2005: Working together for growth and jobs - A new start for the Lisbon strategy'

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2005:0024:FIN:en:PDF>
European Commission (2013) ‘Proposal for a COUNCIL DIRECTIVE implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax’, Brussels, 14.2.2013, COM (2013) 71 final 2013/0045 (CNS)

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0071:FIN:EN:PDF>
High Level Group chaired by Wim Kok (2004) ‘Facing the challenge, The Lisbon strategy for growth and employment’

http://www.bmu.de/fileadmin/bmu-import/files/pdfs/allgemein/application/pdf/facing_the_challenge.pdf

International Capital Market Association, ICMA (2013) : Collateral damage: the impact of the Financial Transaction Tax on the European repo market and its consequences for the financial markets and the real economy,

<http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/icma-european-repo-market-reports-and-white-papers/the-impact-of-the-financial-transaction-tax-on-the-european-repo-market/>

Kaji, Sahoko (1998) Successful Structural Reforms after EMU, Journal of the Japanese and International Economies, No.12 pp. 507-534

Kaji, Sahoko (2012) ‘Economic Stability and Choice of Exchange Rate Regimes’, Public Policy Review, Ministry of Finance Policy Research Institute, Tokyo, Japan, Vol. 8/ No. 3/ pp.341-365

嘉治佐保子 (2005) 「第5次EU拡大の経済的側面—安定成長協定の今後—」日本EU学会年報 No.25/P.174-196 2005/11

Kaji, Sahoko (2007) ‘The Re-launch of Lisbon: A Wake-up Call to Citizens’, The Asia Pacific Journal of EU Studies ; EUSA Asia-Pacific, V.5/No.1/P.9-29

嘉治佐保子 (2012) 「ユーロ危機で日本はどうなるのか」日本経済新聞出版社

Pisani-Ferry, Jean and Guntram B. Wolff (2012) “Fiscal implications of a banking union”, 8 September 2012, Bruegel,

<http://www.cy2012.eu/index.php/en/file/jCBvTF2jMXX2nxXo9+AUZw>

Working Party on Tax Questions (2013) “Implementing enhanced cooperation in the area of Financial Transaction Tax, Questions to the Commission from the working level” ROOM DOCUMENT # 4, Indirect Taxation (Financial Transaction Tax) , 16 April 2013, ORIGIN: BE, DE, EE, EL, ES, FR, IT, AT, PT, SI, SK

<http://www.openeurope.org.uk/Content/Documents/Pdfs/2013FTTnonpaper.pdf>