

ヨーロッパの金融情勢と世界経済

田中 素香

中央大学経済学部教授

ヨーロッパの銀行と国際金融

21世紀の資本主義は「グローバル金融資本主義」といわれる。グローバル金融が世界経済を動かし、いずれの国もそれと無関係に国の経済を運営することはできない。

このグローバル金融資本主義化を1980年代から主導した米英両国では脱工業化が進み、2007年の生産（GDP）に占める製造業のシェアは米国13.3%、英国12.7%（ちなみに日本20.6%、ドイツ23.9%）にまで低下し、金融業は両国とも20%を占めるに至った。この2カ国はグローバル金融の2大センターとなっている。

EU（欧州連合）には約8000の銀行があり、銀行業は基幹産業の一つである。そのうち40余りの多国籍銀行が銀行資産の4分の3を保有し、世界規模で

活動している。ヨーロッパの銀行は商業銀行と投資銀行（証券業務など）の兼営が基本パターンである。

21世紀初頭にヨーロッパが関与した国際金融は次の3種類に区分できる。

- (1) グローバル金融（米国の投資銀行やファンドが組成した証券化商品などへの投資、英銀・欧銀による世界との金融取引）、
- (2) ユーロ圏内の国際金融（西欧諸国から南欧などユーロ圏周辺国への貸付・証券投資）、
- (3) ヨーロッパ域内の国際金融（西欧・北欧の銀行による主としてヨーロッパ周辺諸国との資金取引。英銀の南欧融資や北欧銀行のバルト3国への融資など）。

(1)の第一は英国と欧州大陸（主として西欧）の投資家（銀行を含む）によるサブプライム証券などへの巨額の投資であった。第二は英国とユーロ圏をハブとする全世界の国々との国際金融ネットワークである。英銀、欧銀は相互に巨額の債権債務を持ち合い（08年2.5兆～3.5兆ドル）、相互の活発な取引を軸に、世界との金融ネットワークを緊密化していった。英銀、欧銀のサブプライム関連証券への投資も主としてロンドン金融市場で行われた。

(2)はユーロ圏の西欧諸国が相互にまた南欧諸国等に対して行う金融取引である。通貨は共通だが国境を超えるので国際金融である。

(3)はEU中心諸国から中東欧やバルカン半島諸国に向かう、銀行貸付を中軸とする国際金融である。

たなか そこう

1945年生。九州大学大学院経済学研究科修士課程修了。下関市立大学助教授、東北大学教授などを経て、現職。経済学博士。専攻は国際金融論、ヨーロッパ経済論。

主要著書に、『拡大するユーロ経済圏』（日本経済新聞出版社、2007年）、『世界経済・金融危機とヨーロッパ』（編著、勁草書房、2010年）、『ユーロ 危機の中の統一通貨』（岩波新書、2010年）など。

世界金融危機とヨーロッパ金融

07年夏以降のヨーロッパの金融危機は、①世界金融危機（サブプライム危機による07年8月のBNPパリバ（フランス第一位の銀行）ショックから翌年秋のリーマンショック後の世界金融危機の本格化）、②08年末から翌年春にかけての東欧（ハンガリー、ポーランド、バルト3国など）の通貨金融危機、③09年末から本年夏まで続いたギリシャ・南欧危機、の3つの波に区別できる。

このうち東欧危機については、懸念された西欧・北欧の銀行の資金引き揚げは大規模化せず、EU、ECB（欧州中央銀行）、IMF、EBRD（欧州復興開発銀行）などの協調的支援によって沈静化した。金融界に信頼されたハードカレンシー・ユーロが救済に活用され、ユーロに対する「寄らば大樹の陰」現象が現れた。東欧のEU諸国でユーロ加盟の要望が強まり、またEU外のアイスランド、クロアチア、セルビアなどがEU加盟・ユーロ加盟の動きを強めた。

世界金融危機による英銀、欧銀の損失は甚大で、銀行の困難は長引いた。スイスを含めた西欧諸国の銀行はそのドル建て証券投資によって米国の金融機関に匹敵するほどの損失を被った。英銀とユーロ圏銀行の相互依存性の高まりのため、銀行危機は両地域間でピンポン・ラリーのように連鎖し、増幅されて、金融危機は国際金融ネットワークを通じて世界各地に広がっていった。リーマンショック後の9月末からの一週間でユーロ圏の3つの大銀行が破綻、英国ではその前から住宅金融を中軸とする中堅銀行が相次いで破綻し、大銀行も損失が大きく、RBS（ロイヤルバンク・オブ・スコットランド）は事実上国有化された。銀行を救済するため08年10月ユーロ圏GDPの20%に上る財政支出が決定された。とくに打撃の大きかった英国では、09年8月までにGDP比28%もの資金を投入し、財政赤字は2桁へと膨張、ソブリンリスク（政府債務の信用危機）の懸念が広がった。

なお、アイルランドやスペインの銀行はグローバル金融との関係はほとんどなかったが、国内の住宅バブル破裂による不良債権が膨張し、アイルランドは銀行救済のため09年8月までにGDP比174%もの資金投入を余儀なくされた。

弱体化した西欧の金融機関が政府の支援に救済されて回復に向かっていたとき、ギリシャ危機が爆発した。

ギリシャのデフォルト危機、 南欧諸国のソブリン危機

(1) ユーロ圏内の「リージョナル（地域間）・インバランス」

ポルトガル、アイルランド、ギリシャ、スペインの頭文字を取ってPIGSと呼ぶことにしよう。これらの国はユーロの低金利を享受したが、設備投資や生産性の引き上げなど生産の用途にその資金を活用せず、住宅ブーム、消費ブームに溺れていった。ブームで税収が増えると、国家公務員を増やした。賃金上昇率は西欧諸国より遙かに高かった。

他方ドイツやオーストリアなど西欧諸国は東欧諸国に生産網、銀行網を張り巡らし、低賃金生産基地として活用し、国際競争力を高めていった。ドイツでは、国内の労働組合が賃上げ要求をすると、「賃上げなら中東欧に工場を移す」と牽制し、技術者クラスを含めて、賃金上昇の抑制に成功した。

西欧諸国とPIGS諸国との競争力格差は広がり、西欧諸国の経常収支黒字とPIGS諸国の経常収支赤字は年々拡大していった。07年にはPIGS諸国の赤字は、アイルランドを別にして、GDP比10%水準となっていた。このユーロ圏内の「リージョナル・インバランス」は、もともと存在していた西欧と南欧との経済力の構造的格差がさらに埋めがたい断層となったことを物語っている。

ユーロ導入以前であれば、大規模な経常収支赤字をまかなうだけの外貨準備を持たないPIGS諸国は引き締め政策をとるほかなかったはずであるが、

ユーロ圏内では国々の金融関係が年々緊密化していき、PIGS 諸国の経常収支赤字をファイナンスする資金が西欧諸国から流入してきた。たとえばフランスのある大銀行はギリシャの銀行を買収して現地に支店網を展開しているし、ドイツやオランダなどの銀行は南欧諸国の国債利回りが自国より有利なので、国債投資や長期貸付によって確実に利鞘を稼いだ。この西欧から南欧への資金移動によって南欧諸国の経常収支赤字の持続的拡大が可能になった。

(2) ギリシャのデフォルト危機、南欧諸国のソブリン危機

先進諸国政府の大規模な恐慌対策によって大恐慌への進展は防止され、09年後半から世界経済は中国など新興諸国の高成長に支持されて回復に向かい、グローバル投資家は徐々にリスクテイクを復活させた。債券から株への資金移動、株価上昇、長短金利格差の拡大などによる金融機関の利潤回復などによって、米国の成長率も上向いた。この回復過程に冷水を浴びせたのがギリシャのデフォルト（債務不履行）危機であった。

09年10月に成立したギリシャ新政権は、前政権が数%としていた同年の財政赤字が実はGDP比13%に達すると公表した。歴代のギリシャ政府は「安定と成長の協定」が定める年々の財政赤字3%以下の義務を毎年侵害し、しかも財政赤字の嘘の数字をEU当局に提出して誤魔化していた。ギリシャ国債とドイツ国債とのスプレッドが拡大し、ギリシャ政府の市場での資金調達には困難となり、デフォルト（債務不履行）危機が表面化した。ギリシャのルール違反に西欧諸国、とりわけルール厳守のカルチャーを信じているドイツ人が激怒するなどにより、支援計画の具体化は大幅に遅れた。他のPIGS諸国もソブリンリスクを抱えており、危機はPIGS諸国へと広がった。

仏独英蘭などの銀行はPIGS諸国に巨額の債権を保有していたから、ギリシャがデフォルトすると西欧の銀行は資金繰りに窮し、それはさらに西欧の銀行との取引関係の深い米日など世界の銀行に波及す

る。「ギリシャのデフォルトは第2のリーマンショック」という恐怖感が急速に広がり、4月末から5月上旬にかけて、世界の金融市場はパニック状態となった。ユーロ相場と欧米日の株価は暴落、国際金融界に不確実性の意識が高まり、投資家の投資姿勢はリスクテイクから慎重化へと反転した。米国債などに向かう「質への逃避」が目立った。

(3) EUのギリシャ支援と金融安定メカニズムの導入

5月7日から9日にかけて開催された臨時EU首脳会議や財務相会合などで、EUはギリシャに800億ユーロ（IMFの協調支援を加えると1100億ユーロ）、受け取り国を特定しないが南欧諸国向けの金融安定メカニズム5000億ユーロ（IMFも2500億ユーロを上限に支援に参加し、合計7500億ユーロ）が取り決められた。いずれも3年間の期限が付いている。ECBは市場で買い手の付かないPIGS諸国の国債を担保にとって銀行への資金供与を実施し（危機後3カ月足らずで約600億ユーロ）、デフォルトを防いだ。危機は6月まで続き、ユーロ相場は1.2ドル、110円を切ったが、ギリシャへの支援が5月下旬に実施されまたPIGS諸国が相次いで財政緊縮計画を公表するなどしたために、7月に入ると沈静化へと向かい、ユーロ相場も1.3ドルへ回復、10月には1.4ドル台へと上昇した。

ヨーロッパ金融・財政と世界経済

EUは金融危機の再発を防止するために、09年から今日まで多くの政策を提案し、順次実施に移そうとしている。金融機関監督制度の改革（EUレベルでの統括）、リージョナル・インバランスと経済発展格差への対処、PIGSの巨額の財政赤字（ソブリンリスク）の引き締め圧力、ユーロ制度の改革などである。100を超えるEU指令の準備が進んでいる。危機が欧州統合を促進しているのだが、27もの国の集合体であるEUの対応には時間がかかり、困難も大きい。金

融機関へのダメージは残り、多くの国がソブリンリスクに直面している。

ヨーロッパ金融・財政の世界経済への影響という点では、①PIGSリスクの持続、②EU諸国の一斉の財政緊縮による低成長と中期的な経済停滞の懸念、③ECBの金融政策、の3点が重要と思われる。

上述のように、PIGS諸国は財政緊縮政策を進めているが、最近ポルトガルの労働組合の反対スト、アイルランドの銀行救済資金額の膨張予想が引き金となって、11月11日これら2国の国債利回りは過去最高水準となり、ギリシャのそれも急騰している。上述したように、PIS諸国のソブリンリスクに対して、巨額の金融安定資金が準備されているのだが、発動条件などに不確定な部分が残る。またEUの金融規制提案のいくつかの項目が投資家を不安にしている面もある。そのような事件や不確定性に市場は敏感に反応しており、ユーロもドルに対して再び下落している。PIGS問題は尾を引き、金融安定メカニズムの発動を含めてEUは引き続き対応を求められよう。

EU諸国は目下ルクセンブルク以外のすべての国が財政赤字3%を超えており、財政緊縮を迫られている。英国のキャメロン政権は、2015年財政赤字GDP比2.1%を目指し、現行10%の赤字を8ポイントもカットする計画を打ち出した。公務員50万人削減などを含めて830億ポンド（1ポンド130円で11兆円）の大胆な削減計画である。民間雇用の増大で公務員カットを吸収し、現行7.7%の失業率を6%に引き下げるとしている。「戦後初の社会的実験」といわれる緊縮計画である。2014年ないし15年までに3%以下を目指して、財政赤字5%台のドイツを含めすべての国が緊縮に乗り出している。IMFの最近のシミュレーションを援用すると、毎年1%から2% EUのGDP成長率を引き下げると効果を持つ。一方向への動きにすべての国が乗るとするのは戦後ヨーロッパ諸国の行動パターンの特徴であり、今回は新興国の高成長や米日の緩和政策継続による外需依存成長をあてにしていると思われる。ドイツなどは外需主導で高い成長を実現しているが、EU全体を見ると、や

はり財政緊縮の一斉進行による経済成長や社会への悪影響が懸念される。

財政緊縮の中で金融政策は緩和基調を維持すべきである。だがECBには原則論の対立が起きている。タカ派のドイツ連銀ウーバー総裁が、危機国の国債購入にさえ原則反対の姿勢を明らかにしている。インフレ反対一本槍の硬直した金融政策の主張がECBの方針になるようなことがあれば、米国の第2次量的緩和政策（QE2）が世界経済の先行きへの懸念をかき立てているのとは反対の方向で、世界経済回復の重大な懸念材料となる。米国の政策がバブル刺激的とすれば、EUの動きはデフレと不況を予想させる。

もつとも、そのことがユーロの崩壊とかいづれかの国のユーロ離脱に結びつくと考えるのは、行き過ぎというものである。ギリシャ、アイルランド、ポルトガルはいずれも小国であり、その10%程度の財政赤字が仮に継続するとしても、ユーロ圏のGDPは米国並みの規模であり、十分な救済能力を備えている。21世紀の列強対抗の時代にEUが伍して行くには、大陸規模の経済（単一市場・共通通貨）を巧みに運営して、企業の競争力を高め、EUの政策対応力を高めていくしかない。その基軸となるユーロを、憐れで社会運営能力に優れるヨーロッパ人が崩壊させるはずがない。むしろこの危機を糧に、ユーロの制度は中長期的に改善されていくと見なければならぬ。■

《参考文献》

- 今久保圭（2009）、「国際金融ネットワークから見た世界的な金融危機」、日銀レビュー、7月。
- 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（2010）、『世界経済・金融危機とヨーロッパ』、勁草書房。