

首脳会議は消化試合、年末に向けて多くの課題が残る

発表日：2012年10月23日(火)

～銀行直接注入、スペイン支援、統合強化の結論は先送り～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ 欧州の首脳は、ユーロ圏内の銀行監督一元化で年内の法制化での合意と来年中の運営開始を目指す方針を確認した。ただ、その後のドイツ・フランス政府関係者の発言は微妙に食い違っており、銀行への直接資本注入がいつの段階で認められるのか、過去の銀行救済への遡及適用が認められるのか、銀行救済時に政府保証を要求されるのかなど、個別論点では各国間の意見相違が解消されていない模様。
- ◇ 21日に投開票が行われたスペインのガリシア・バスク両州の地方議会選挙は、前者が政府の財政緊縮路線への信任投票となった一方、後者は地方自治州の独立機運の高まりを確認する内容となった。ECBの国債購入策発表や国債の格下げ回避で市場環境が改善しており、支援要請を急ぐ状況にはない。11月25日にカタロニア州の議会選挙を控え、さらなる支援要請の先送りの視野に入ってきた。
- ◇ 統合強化に向けた中間報告書は、銀行同盟、財政統合、経済統合、政治統合の各課題を総花的に列挙した印象で具体策に乏しい内容。経済ショックへの緩衝材として一定の財政移転を許容することや、各国の政府予算に対して欧州委員会に拒否権を認めるなど、新たな提案の具体的な検討はこれから。12月にまとめる最終報告書で現実的な工程表やさらに踏み込んだ政策提案が行われるかは未知数だ。
- ◇ さらなる統合強化では、ドイツ政府が預金保護制度、銀行救済制度の共通化、債務の共有化に反対する一方、フランス政府が財政権限の委譲に消極的。独仏の盟友関係に“メルコジ時代”ほどの親密さが感じられず、今後の独仏連携に一抹の不安も覚える。支持率低迷に悩むオランダ大統領と議会選挙を控えるメルケル首相が内向き志向を強め、統合強化に向けた歩みが遅々として進まない恐れがある。

■ 銀行監督一元化のスケジュール以外に目立った進展のなかった欧州首脳会議

18・19日に開催された欧州首脳会議では、ユーロ圏内の銀行監督一元化（SSM）に関して、年内の法制化での合意と来年中の運営開始を目指す方針を確認したほか、支援融資の再開に向けたギリシャの財政再建・構造改革での取り組みを前向きに評価した。その一方で、銀行への直接資本注入の遡及適用にドイツ政府が改めて反対姿勢を表明したことに加えて、銀行監督の一元化以外の諸点では将来の統合強化に向けた具体策に踏み込むことが出来なかった。また、ギリシャの改革努力を評価しつつも、融資再開は11月初旬に予定されるトロイカの審査報告書を待つ判断するとの従来の方針を確認したにとどまり、スペイン政府による国債購入での支援要請の決断がまたもや見送られるなど、市場参加者の疑問の多くは解決されないままに終わった。

債務危機対応が中心議題となった初日の討議は今回も翌朝未明に及ぶ長丁場となったが、6月の首脳合意からの進展はごく僅かで、各国間の意見相違を乗り越える難しさを改めて浮き彫りにした。ECBによる新たな国債購入策の発表やスペイン国債のジャンク債転落が回避され、金融市場が落ち着きを取り戻しつつあることも、政策当局の切迫感を和らげる一因となった可能性がある。年末に向けては、11月12・13日のユーロ圏・EUの財務相会合前後でのギリシャ支援継続協議の決着の行方（詳細は10月16日付けのレポート「ギリシャのユーロ離脱危機は遠退いたのか？」を参照されたい）、重要な政治日程とみられた10月21日のギリシャ・バスク両州の地方議会選挙を終えたスペインの支援要請の決断の是非、12月13・14日の欧州首脳会議での将来の統合強化に向けた工程表のとりまとめ、銀行監督一元化での年内の法制化での合意など重要イベントが控えており、個別論点での各利害関係者間の意見相違が表面化する恐れがある。

■ 銀行への直接資本注入がいつから、どういう手順で認められるかなど不明な点が多い

銀行監督の一元化に関しては、2013年1月1日までに参加各国が法制化の枠組みで合意し、2013年中に運営開始を目指す方針を確認した。6月末の首脳会議で監督一元化の基本方針が示された際には、年内の合意実現と来年1月からの運営開始を目標に掲げていた。だが、仮に年内の合意が出来たとしても、来年1月からの運営開始は非現実的との声が政策関係者の間からも相次いでいた。今回は法制化での合意後に一定の準備期間を設けることとし、より現実的な導入日程を提示したことになる。だが、大枠のスケジュール以外に踏み込んだ発表を見送り、様々な点で曖昧さを残していることは、各国間の意見相違が解消されていない可能性を示唆している。以下では今回の首脳会議で結論が出なかった点を挙げておく。

【ECBの監督範囲】

欧州委員会やフランス政府はこれまで、ユーロ圏内で約6,000に上る全ての金融機関をECBの監督下に置くことを求めてきた。一方、ドイツ政府などは国際業務を展開する大手行のみをECBの直接の監督下に置き、中小の貯蓄金融機関などは各国の監督当局の下に残したうえで、ECBを上位の監督機関に据える案を主張してきた。首脳会議後のドイツ・フランス政府関係者の発言は微妙に食い違っており、監督範囲を巡って両者の溝が埋まったかは必ずしも明らかでない。ファンロンパイEU大統領は初日の会議後の記者会見で、「ECBは通常の監督業務を各国の監督当局に任せるなど、直接の監督業務を分担することを認められなければならない」と発言し、ECBが域内全域を監督対象としながらも、各国の監督当局と連携する形態を念頭に置いているようだ。

ただ、合意文書にある“2013年中に運営を開始する作業が行われる”との文言が、ECBが域内の監督体制を担う組織や法的枠組みを整備する段階を意味するのか、域内の全ての金融機関を直接の監督下に置くことを意味するのかは定かでない。さらに、銀行への直接資本注入を認める条件とされる“効果的な監督体制”が具体的に何を意味するのかも明らかにされなかった。

【過去の銀行救済の取り扱い】

スペインやアイルランド政府などからは、銀行監督の一元化が実現した後は、それ以前に掛かった銀行救済費用も遡及的に政府債務から差し引くことに期待する声大きい。ESMの資金を用いたスペインの銀行救済は11月以降に順次行われる予定で、来年中の稼働を目指す一元化の実現前に資本増強が行われるケースが大半とみられる。また、アイルランドでは総額850億ユーロの財政支援プログラムのうち、350億ユーロが銀行救済費用とされ、遡及適用が認められれば債務削減効果が大きい。

だが、ドイツ/オランダ/フィンランドの財務相は9月25日の会合後の声明で、過去の銀行救済に銀行へ

の直接注入を遡及的に認めることはないとの立場を表明している。今回の首脳会議でもドイツのメルケル首相が過去の銀行救済への遡及適用を認めない方針を繰り返した。但し、メルケル首相とアイルランドのケニー首相は21日に電話会合を開き、アイルランドは“特別なケース”として遡及適用を認める可能性があることを示唆した。会合後の声明によれば、「アイルランドの支援プログラムは順調に進んでおり、プログラムの持続可能性をさらに高める観点から、ユーロ圏の財務相会合が同国の金融セクターの状況を精査すると6月29日の首脳合意を再度確認した」と言及している。22日にケニー首相と対談したフランスのオランド大統領もアイルランドに特例を認める方針を示唆している。

【E S Mの負担範囲】

監督一元化後の銀行救済の全てに直接注入が認められる訳ではない。合意文書では「銀行への直接資本増強を行う“可能性がある”」と記載されており、直接注入の是非はケース・バイ・ケースで判断される公算が大きい。直接資本増強の具体的な運営基準は今後ユーロ圏の財務相会合でとりまとめる予定だが、ドイツ/オランダ/フィンランドなどは自国の財政負担が少なくなるように、直接注入に厳格な要件を設定することを求めるだろう。例えば、E S Mが銀行に直接注入した資金が焦げ付いた場合に備え、当該銀行を所管する政府が保証を付与する案などが検討されている。だが、E S Mの負担を制限しようとするれば、それだけ政府と銀行との負の循環を断ち切ることが難しくなる。

■ ガリシア・バスク両州の地方選挙が終わり、スペインの支援要請の決断はさらに先送り

21日に行われたガリシア州の地方議会選挙（定数75）では、中央議会で政権を握る保守派の与党・国民党が議席を上積みし（改選前の38→41議席）、単独での過半数確保に成功した。ラホイ首相のお膝元である同州は伝統的に国民党の支持基盤が強いことで知られるが、一部の世論調査では国民党が過半数を確保できない可能性も指摘されていた。国民党が敗北すればラホイ政権にとって大きな痛手となっていたと見られ、今回の勝利で政府の財政緊縮路線や構造改革に対する国民の信認がひとまず得られた格好となる。

同日行われたバスク州の地方議会選挙（定数75）では、穏健な民族主義政党であるバスク国民党が第1党の座を守ったが（30→27議席）、分離独立派のビルドゥが第2党に躍進し（5→21議席）、半独立派の社会党（25→16議席）と国民党（13→10議席）が何れも議席を失った。11月25日に予定されるカタロニア州の議会選挙でもスペインからの分離独立が選挙戦の主要な争点となっており、独立派の勢いに弾みがつく可能性がある。選挙戦の結果次第では独立の是非を問う州民投票を実施する方針で、ラホイ政権の求心力低下に拍車が掛かる恐れがある。

深刻な財政難にある地方自治州の多くは市場での資金調達から遮断されており、財政再建計画の提出と引き換えに、中央政府が流動性基金を通じて資金支援を行っている。政権の求心力が低下すれば、地方財政に対する中央政府のコントロールが十分に及ばなくなる恐れが出てくる。

市場参加者の間ではこれまで、「国内の政治情勢を考えれば、21日の地方自治州選挙が終わるまでは支援要請はない」との見方が支配的となってきた。今回の選挙結果が政府の支援要請の決断に与える影響は、ガリシア州が青信号、バスク州が赤信号が点灯したとみられ、どっちつかずの内容であったと言える。11月25日にカタロニア州の議会選挙を控え、さらなる支援要請の先送りが視野に入ってきた。E C Bによる無制限の国債購入計画の発表やスペイン国債のジャンク債転落が回避されたことが強烈的なサポート材料となり、スペインの国債利回りは4月初旬以来の水準に低下している。市場参加者が市場調達継続での危険水域と考える7%を大きく下回っており、支援要請を急ぐ状況にはない。ただ、カタロニア州の議会選挙が終わった後もスペイン政府が支援要請に消極姿勢を続ければ、市場の督促姿勢が強まることになろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

■ 今後の債務危機対応や将来の財政統合強化に向けて気掛かりなドイツ・フランス間の溝

ファンロンパイEU大統領は今回の首脳会議に先駆けて、欧州委員会のバローゾ議長やECBのドラギ総裁と共同でとりまとめた将来の統合強化に向けた中間報告書を発表した。これは6月の首脳会議で示された報告書を叩き台に練り直したものだが、銀行同盟、財政統合、経済統合、政治統合の各課題を総花的に列挙した印象で、達成までの具体的なステップを提示したり、個別論点での加盟国間の利害対立を乗り越える類のものではなかった。目新しい提案としては、国固有の経済ショックに対して、一定の緩衝材としての財政移転を許容する“財政キャパシティー”が盛り込まれたが、具体的な検討はこれからだ。12月13・14日の首脳会議で具体的な工程表を含む最終的な報告書を発表するとしているが、さらに踏み込んだ政策提案が行われるか、統合に向けたユーロ圏各国の強い意思が示せるかは未知数と言える。

今回の首脳会議では銀行同盟の構成要素の1つである銀行監督の一元化の議論に終始した模様だが、導入スケジュール以外の個別論点での意見対立を解消することは出来なかった。約束した年内の法制化での合意が達成できなければ、その後に控える銀行同盟や財政・政治統合の達成にも暗雲が立ち込めよう。既にドイツの政府関係者は、預金保護制度や銀行救済制度の共通化、限定的かつ条件付きの短期政府証券の共同発行など、中間報告書に盛り込まれた提案の幾つかを拒否することを表明している。対するフランス政府は、政府の財政主権をEUに委譲することに拒否反応を隠せない。首脳会議の直前には、各国の政府予算が健全な財政運営から逸脱する場合、欧州委員会の経済・通貨担当委員に拒否権を認めるべきとドイツのショイブレ財務相が提案したが、フランス政府がこれに応じる可能性は低い。

この点で気掛かりなのは、これまでの債務危機対応や統合強化の議論を引っ張ってきたドイツとフランスの盟友関係に“メルコジ時代”ほどの親密さが感じられないことだ。かつては首脳会議に先駆けて、ドイツとフランスの首脳が政策対話を繰り返し、事前にまとめた共同提案を軸に首脳会議での議論が進められた。今回の首脳会議でも直前に独仏首脳会議が設定されたが、共同提案が行われることもなく、会議を通じて両国間の溝が埋まった形跡はみられなかった。就任後の支持率低迷に悩むオランダ大統領と来年秋に連邦議会選挙を控えるメルケル首相がともに内向き志向を強めているとすれば、統合強化に向けた歩みが遅々として進まない恐れがある。

以上