

欧州の銀行同盟構想と財政同盟

尾 上 修 悟

1. はじめに

ユーロ危機の要因として、域内の経常収支不均衡や競争力格差、あるいは競争力不足、などの点がこれまで度々指摘されてきた。しかし、それらが、ユーロ崩壊の直接的契機になるか、と言えば決してそうではない。さらに、そうした諸問題が仮に解消されれば、欧州は危機から脱出できるか、と問えば、これも定かでない。むしろ、ここで最も恐れるべき点は、一触即発的にユーロ圏を崩壊させてしまうメカニズムが、欧州に潜んでいる、という点である。それは、ファイナンシャル・タイムズ（以下、FT と略）紙の有力記者 W.ミュンショー（Münchau）も強調するように、欧州の全般的な銀行取付け、という現象を指す⁽¹⁾。これをいかに阻止するか。欧州にとって、それこそが喫緊の課題とならなければならない。

確かに、今まで欧州中央銀行（ECB）は、非伝統的な方法を駆使しながら、銀行危機、さらには、それと密接に連結するソヴリン・リスクを防ぐことに精力を注いできた。しかし、後に詳しく論じるように、それには一定の限界があった。そうだとすれば、ECB の政策に取って代わる新たな方法が見出されねばならない。このような状況に直面して、欧州は、銀行の破綻処理や預金保証を含み込んだ新しい体制づくりを目指した。これが、財政同盟を視野に入れた銀行同盟（banking union）と呼ばれるものであった。そこで本稿では、ECB による銀行・国家救済策の限界を指摘した後に、この銀行同盟がどうして必要なのか、それはいかなる考えの下に練られてきたか、それに対する諸国の反応はいかなるものであったか、そして、この同盟案はいかなる意義と課題を持つか、などの点について検討を加えながら、将来の欧州における財政同盟のあるべき姿を探ることにしたい。

2. 欧州中央銀行の救済策をめぐる諸問題

欧州はこれまで、銀行危機、並びにソヴリン・リスクに対し、各国民的機関によるだけでなく、汎欧州的機関による救済策を様々に講じてきた。この後者を代表する機関が、ECBであった。実際にECBは、2011年末以降、継続的に、危機に陥った銀行と国家を救済する政策を打ち出してきた。果して、それらは功を奏したのか。この点が問われるに違いない。以下では、それらの策を取り上げながら、各々の意義と問題点を考えることによって、危機脱出のためのより妥当で効果的な方向を考えることにしたい。

2.1. LTROの意義と問題点

ユーロ圏危機の高まる中で、最も必要とされたことは、言うまでもなく、十分な流動性の供給であった。ECBはそれを、まずカヴァー付き債券の購入により行った。しかし、そうした購入が、大規模に展開されることはなかった⁽²⁾。その額は、90億ユーロ以下であったと言われる。それはまた、ECBが、ソヴリン債務危機を本格的に救済する姿勢を示さなかったことを意味する。そこで、その不足分を、他の方法で補う以外になかった。ECBが目をつけたのは、ソヴリン・リスクと連関する銀行危機であり、かれらは、その救済に乗り出したのである。それが、LTRO (Longer Term Refinancing Operation, 長期リファイナンス・オペ) と呼ばれるものであった。

LTROは、総額1兆ユーロの規模で、ユーロ圏の銀行に、低利子の3年物流動性を、2段階(2011年12月と2012年2月)で供給するものであった。ECB総裁のM.ドラギ(Draghi)は、これは大きな進歩であり、投資家は、それによって、ユーロ圏の実体経済に貸出しを行える、と表明した⁽³⁾。ただし、彼は、LTROは1回限りのもので、それによってインフレは大きく加速しないことを強調する。ECBにしてみれば、このLTROによって、非伝統的なカヴァー付き債券購入という手段を早く終らせたかったのである。BNPパリバのアナリストは、この点に関して、「LTROは、カヴァー付き債券購入プログラムを陣腐化した」と述べる。

確かに、欧州の銀行システムを救済するのに、大量の流動性注入は必要であっ

た。その限りで、LTROの果たした役割は非常に大きい。ECBは、間違いなく、「最後の拠り所としての貸し手」のプロセスを進めることができた。事実、LTROは、欧州の銀行、あるいはユーロそれ自体の崩壊という恐れを、明らかに和らげた⁽⁴⁾。また、ドラギの主張するように、LTROに参入した銀行の大半（800行のうち460行）が、小さな銀行であったことを踏まえると、ECBの救済策は、中小企業支援に及ぶものでもあった⁽⁵⁾。この点でも、LTROは意義深い。

しかし他方で、このLTROには様々な問題も潜む。そもそも、ECBは、自ら政府債券を買う代わりに、銀行に供与した流動性によって、銀行にそれを買わせることをねらうものであった。果して、このことは、うまく機能したであろうか。イギリスのロンドン・スクール・オブ・エコノミクス（LSE）のP.デ・グラウエ（De Grauwe）教授は、この点について、3つの不運な結果を指摘する⁽⁶⁾。第1に、銀行は、ECBから得た流動性のほんの一部分しか政府債市場に回さなかった。第2に、パニックの新しい波は、銀行が政府債を一挙に売却させるように導いた。そして第3に、これは最も重要なことであるが、銀行システムへの流動性注入は、モラル・ハザード問題を引き起こした。これらの結果が真実であるとすれば、LTROの効果が弱まることは否定できない。

実際に、流動性を得た銀行の行動は、大きな波及効果と呼び起こす。仮に、かれらが、その資金の一部を政府債購入に当てたとしても、そのことは、今度は、銀行と国家との間の、入り組んだ不公正な関係を悪化させかねない⁽⁷⁾。ECBから起低金利（1%）で得た資金を使って、銀行は、より高い利回りの証券に投資する。いわゆるキャリー・トレードが起こる。そこでは、「弱い銀行が弱い国家を買う」という「ポンジ・スキーム（ponzi scheme）」が生み出されてしまう。ブンデスバンク総裁のJ.ヴァイトマン（Weidman）も、この点を同様に指摘する。流動性のあまりに寛大な供給が、銀行に対し、リスクを導くビジネスの可能性を開き、それが、金融の安定を脅かす。彼は、このようにみなす。それゆえ、ブンデスバンクは、このプランに関してドラギに圧力をかけた⁽⁸⁾。それは、インフレの阻止を前提とする出口戦略の観点からであった。ヴァイトマンは、1兆ユーロの低利ローンから生じる潜在的に危険な波及効果を心配したのである。そもそも、ブンデスバンクの利潤は、リスク・カヴァーの準備資産増により、2010年から急

激に低下していた。それを食い止めるために、ECB の対策が、リスクと結びつかないように要求することは、かれらにとって当然であった。

さらに、より根本的な問題が LTRO に潜む。それは、銀行がモラル・ハザードに陥り、自らシステムの構造改革を怠るのではないか、という問題である。危機以降に、欧州の銀行が、いわゆるディレヴァレッジ（債務削減）のプロセスの中で、こぞってバランス・シートを収縮させ、貸付け能力を減少させてきた。LTRO は確かに、それを緩和させる上で役に立つ。しかし、LTRO によってそれが根本的に解決されるか、と言うと決してそうではない。ファイアウォールの拡大は、市場に保証を与えることに貢献するものの、それは、銀行システムそれ自体を強化することにつながるものではない⁽⁹⁾。

2.2. SMP の意義と問題点

一方、ECB に対しては、銀行や国家の救済だけでなく、全体としての欧州のリセッション状態から、いかに脱出するか、という課題に責任を持つべき、とする批判の声は、危機以降に強まった。この点について、FT 紙の社説は、ECB に対し、現行の政策を批判すると共に、厳しい注文をつける⁽¹⁰⁾。実際に、ユーロ圏がリセッションに向かっているとき、ECB が適正な仕事をしているかが問われる。かれらの金融政策はまた、民主的な正当性を持たねばならない。デフレが、社会福祉に対する脅威となっているときに、インフレ目標以下にねらいをつけることは、まさにスキャンダルに等しい。民主主義社会の中で、ECB の自律的能力は、人々が、ECB の目標が社会福祉と異なると感じるときに消滅する。社説は、このように論じて、ECB による政府債購入を促した。この社説の論評は、全く正しいと言わねばならない。

こうした中で、ドラギ総裁は、「ECB は、ユーロを守るために必要なことはすべて行う用意がある」と宣言した⁽¹¹⁾。ECB はこれにより、非伝統的な新しい手段に道を開く。それは、南欧諸国を動揺させる圧力を取り除くためであった。具体的に、その手段は、SMP (Securities Markets Programme, 証券市場プログラム) と呼ばれるものとして現れた。

SMP は、見返りの条件無しに政府債を購入できる点で、以前のカバー付き債

券購入システムの欠陥を是正するものであった。ドラギが、このような新しい手段を導入したのは、彼が、南欧救済だけでなく、ユーロ圏における成長リスクをも意識していたからに他ならない⁽¹²⁾。ユーロ圏の危機は、たんに南欧諸国にのみ基づくのではなく、それはまた、最も抵抗力の強いドイツにも悪影響を及ぼしている。彼はこのように捉えた。SMPは確かに、大枠で言えば、いわゆる量的緩和(QE)政策の一環に入る。その限りで、それが、景気に刺激を与えることは間違いない。同時に、ECBの債券購入が、ユーロ圏の救済ファンドによるものを補足することも疑いない⁽¹³⁾。この点で、SMPの意義を認めることができる。

しかし、SMPにも様々な問題が潜む。まず、SMPは、短期性債券の購入に限られる点が問題である⁽¹⁴⁾。ECBはここで、市場の短期的目標に介入する用意があることを示した。それはまた、金融政策の伝達メカニズムを徹底させるためでもあった⁽¹⁵⁾。したがってECBは、長期にわたる介入を行うつもりはなかった。SMPは、この点で、一時しのぎ的な性格を免れない。

さらに、SMPは、危機国の改革目標、とりわけ財政政策のそれがはっきり達成されないときには実行されない⁽¹⁶⁾。この点も大きな問題である。SMPは確かに、見返りの条件を債券購入に付けていない。しかし、その代わりに、SMPは、より根本的な条件である財政目標の達成を要求する。ここでECBは、IMFのプログラムに見られるコンディショナリティ政策を強調する。しかもかれらは、不胎化政策も合わせて考える。したがって、SMPは、ECBによる純粋な「最後の拠り所としての貸し手」としての政策を意味しない。それは、言わば、「アメとムチ」の政策である。果して、これによって、危機国、ひいてはユーロ圏が真に救われるか。この点が問われるであろう。

他方で、以上のような問題とは全く別の観点から、SMPの実行に対して、ドイツは、反対する意志を表した。かれらはそこに、LTROの場合と同じく、モラル・ハザードのリスクを見る⁽¹⁷⁾。ブンデスバンク総裁ヴァイトマンは、あくまでもSMPに反対し、ECBに対する拒否権を発動した。それは、大規模な債券購入が、直接的な債務の貨幣化を意味するからであった。

ミュンショーが指摘するように、ECBが、自身でユーロ圏危機を解決できない一方で、ECBの介入無しに、そうした危機を解消することもできない⁽¹⁸⁾そこで問

われるのは、ECBの介入操作の目標が何であるか、という点であろう。その最も重要なものが、ユーロ圏崩壊からの脱出であることは言うまでもない。同時にそれは、全般的戦略の一部でなければならない。この点で、SMPとして示された、条件付きの債券購入プログラムが功を奏するかは疑問である。広範囲なQEプログラムの中で、ECBによる条件無しの様々な債券の購入が図られなければ、真のリセッションの解決には至らないであろう。

2.3. OMTの意義と問題点

ECBは、そのような中で、さらに、市場に対して最強のシグナルを送る。それは、ユーロを救うための、無制限な貨幣的ファイアウォールをつくるものであった。ドラギは、2012年9月6日に、ECBが、流通市場でユーロ圏諸国の短期性債券を購入することを決定した。それが、OMT (Outright Monetary Transaction, アウトライト金融取引) と呼ばれるものである⁽¹⁹⁾。OMTは、まず第1に、スペインやイタリーなどの南欧諸国に対する圧力を取り除くためのものであった。ただ、ここでもECBは、このOMTを無条件に行うわけではなかった。それには、厳しい改革、すなわち、財政改革と構造改革の条件が伴った。この点で、OMTは、SMPと本質的に変わるものではない。

しかし他方で、OMTは、それまでの政策では明示されなかった、別の新しいねらいを持っていた。それは、欧州における金融分裂を解消するというものであった。ECBのデータによれば、ユーロ圏の間で利子率の差が拡大している⁽²⁰⁾。このことは、実はドラギが、ユーロ圏の金融統合を誓って以来生じた。実際に、南欧の利子率の高さは、銀行が直面する非常に高いファンディング・コストを反映している。

このような、ユーロ圏における金融分裂は、金融政策の単一化を問題とするときに、到底受け入れ難い。それゆえ、OMTによる資金供給というドラギのプログラムは、金融政策の伝達メカニズムを遂行させる上で正当化される⁽²¹⁾。ドラギも、「我々は、自分たちの金融政策の一元化を保つこと、そして、ユーロ圏の中で、我々の政策スタンスの実体経済への正しい波及を保証することをねらう」と述べている⁽²²⁾。

いわゆる「金融トランスミッション」と呼ばれるものは、中央銀行の金融政策が、金融市場をつうじて、ビジネスや家計に伝わることを意味する。ユーロ圏において、この機能は、確かに働いていない。周辺部の借り手は、中心部の競争相手よりもより多くの利子を支払う必要がある。この利子率の格差が、金融分裂をもたらすと同時に、周辺部の反ユーロ感情を引き起こしかねない。だからこそドラギは、金融政策の一元化が、欧州の経済的収斂の土台になることを確信する⁽²³⁾。FT紙の有力記者 M.ウォルフ (Wolf) が、この OMT を天才的政策と賞讃したのも、そのような効果を期待したからであった⁽²⁴⁾。

では、それほど意義深い OMT に全く問題がないか、と言えばそうではない。まず、SMP の場合と同じく、OMT のコンディショナリティの問題がある。ウォルフは、それは、新しいプログラムの妨げにならない、とみなす。果してそうであろうか。ドラギは、盛んに、OMT の利用を各国政府に促した。それは、かれらの手中にあるのであって、ECB は、かれらの活動に置き換われない⁽²⁵⁾。しかし、実際に OMT による債券購入は、それを利用する国が、財政・構造改革の条件に従わないときにストップしてしまうのであれば、各加盟国、とりわけ危機にある国が、その利用に二の足を踏むのは当然であろう。スペインが、OMT を利用しないのも、その点でよくわかる。かれらは、債券購入の利益が、コンディショナリティによって苦しめられるダメージを相殺できるかを問う。そこで、もしも条件の目標が、よりステップ・アップされた財政引締めであれば、諸国は、目標を満たすことができないのではないか。

さらに、債券購入に伴うインフレの問題がある。この点については、ドイツ・ブンデスバンクがつねに指摘してきた⁽²⁶⁾。ヴァイトマン総裁は、ECB が、ユーロ圏危機への介入にステップ・アップすることに反対し、その下で、かれらの政府債購入プログラムを批判した。それは、金融政策と財政政策の境目を無くしてしまう。彼は、このようにみなした。これに対し、フランスは全く正反対の立場を表した。F. オランド (Hollande) 大統領の率いる社会党は、ECB の決定が、むしろ、引締めは欧州にとって遠いものでないことを示したとして、この OMT に賛同の意を示したのである⁽²⁷⁾。このように、OMT をめぐって、ドイツとフランスの見解は真っ向から対立した。そうした中で、ECB 自身は、インフレ・リスク

を回避する手段を講じることを明らかにした⁽²⁸⁾。それは、債券購入の不胎化を意味するもので、2つの主たる方法により行われる。1つは、ECBが、銀行に対して、ファンドをECBに留めることを求めるものであり、もう1つは、ECBが、銀行のキャッシュと引換えに、債券を発行するものである。このような不胎化が、インフレを抑えるのに果して効果的かどうか問われるであろう。同時に、もしも不胎化を行うのであれば、それは、一方的な取引を本来的に意味するアウトライイト取引と抵触するのではないか。要するに、不胎化を伴う債券購入の資金供給効果は低下するのではないか。ここに、ECBの打ち出した政策に、一定の限界を見出さざるをえない。それはまた、ECBに対するブンデスバンクの圧力を反映している。

ウォルフも、一方であれほどOMTを評価しながら、他方では、ECBのよりアグレッシブな政策が、ドイツの恐れを確かにしてしまうのであれば、ECBの信頼は存続しない、とみなす。そして彼は、結局は、リスクは排除されないのであり、ECBは、しばらく時を稼ぐだけで、ゲームに勝利したのではない、と考える⁽²⁹⁾。この見方に、筆者も賛成である。OMTが、ECBの完全に独立した政策でない以上、かれらの自律的能力は、自ずと限られる。

以上、我々は、2011年から始まった、ECBによる、ユーロ危機脱出のための新しい3つの政策をフォローしながら、その各々について検討を重ねてきた。これにより、いずれの政策も、根本的な解決策にはほど遠いものであることが明らかとなった。ではどうすればよいか。この点について、すでに何人もの論者が、より抜本的な別の解決の道が必要であることを提起している。実は、ECBの幹部の中にも、そうした論者を見出すことができる。フランス人のB.クーレ (Coeuré) もその1人である。彼は、以上のようなECBの政策よりもむしろ、救済ファンドによる政府債市場への介入を支持する⁽³⁰⁾。そこには、中央銀行と財政当局は別物である、という考えを見ることができる。さらにクーレは、最終的には、欧州における通貨同盟以外の別の同盟、すなわち、後に詳論する銀行同盟や財政同盟の設立を強く訴える。彼はそこで、銀行の監督と破綻処理の集権化こそが重要である、と主張する。そして、ユーロをキープしたいのであれば、欧州はさらに進んで、財政同盟に向けたステップを踏まねばならない。クーレはこのように捉える。

ECBによるテクニカルなオペレーションのみで、ユーロ危機を脱出できないことは、もはや明らかではないか。そこには、クーレが指摘したように、どうしても、汎欧州的規模での新しい政策と機構が求められる。なぜそうなのか。以下でこの点を検討することにした。

3. 銀行同盟の必要性をめぐる議論

3.1. ECBと銀行同盟

前節で論じたように、ECBは、欧州の銀行危機に対し、様々な対策を打ち出したものの、それらはいずれも、根本的な危機脱出には限界を持っていた。何らかのオルタナティブな策、さらには、より抜本的な策が、欧州にとって喫緊の課題となったのである。そうした中で、EUは、2012年6月のサミットにおいて、新しい改革の方向性を示した⁽³¹⁾。その1つが、ユーロ圏の銀行に対する監督をECBに行わせるというものであった。そうしたECBによる監督は、銀行の直接的なリファイナンス（資本再編）のための必要不可欠な条件になる、と考えられた。

ウォルフも、ECBは、欧州の新しい銀行監督システムに対して責任を持つべきであることを強調する⁽³²⁾。さらに彼は、そのことが、欧州の真の銀行同盟に向けたステップになる、と訴える。そこでは、銀行監督の責任が、国民的政府の手から離れる。ECBが、その責任を担うことによって、汎欧州的機構としての役割を果たす。

実は、欧州の銀行が、全体的に規制され監督されることの要求は、このサミット以前から高まっていた。ECBのドラギ総裁も、また、欧州委員会のJ.M.バローゾ（Barroso）委員長も、汎EU銀行監督者の設立を主張した⁽³³⁾。さらに、EU副大統領のV.コンスタンチオ（Constancio）も、ECB自身が、銀行監督の権限を握るべきである、と唱えた。かれらは一様に、欧州に対してシステミック・リスクを及ぼす銀行の監督は、国民的規制者ではなく、集権化された欧州当局の手にあるべき、と捉える。

このように、ECBは、汎欧州的銀行監督体制の創出に積極的な姿勢を示した。

それは、かれら自身が、もはや、ECB 自身の流動性供給によって銀行を救済するには限界があることに気づき、それに代わる方法を模索したためではないか。事実、ECB は、銀行が救済される必要が生じる状況、あるいはまた、預金者が支払いを容認しなければならない事態、を防ぐことを最も望んだと言われる⁽³⁴⁾。こうした中で、欧州委員会は、ECB と国民的当局から成る単一の監督メカニズムのプラン作成を急いだのである。

では、このような ECB を軸とした汎欧州的監督メカニズムが、何の抵抗もなく各国に受け入れられたか、と言えば決してそうではなかった⁽³⁵⁾。そもそも、欧州にはすでに、ロンドンをベースとした「欧州銀行庁 (European Banking Authority, EBA)」が、十分に完成された銀行規制者として存在する。EBA は確かに、依然として、国民的規制者に対する、ある種の保護的組織として活動している。実際にかれらは、国民的当局が、EBA に権力を移譲することで、欧州の大銀行を直接に監督できる、と主張する。

さらに、多くの国民的規制者も、かれらの力が一層喪失されることに抵抗した。イギリスの金融サービス機構 (Financial Services Authority, FSA) やドイツ・ブンデスバンクは、中でも最大の抵抗勢力であった。ブンデスバンク副総裁の S. ラウテンシュレーガー (Lautenschläger) は、責任を受け入れる者は、誰でもコントロールする権利を持たねばならないとして、統合された監督体制を批判した。また、フランス銀行の C. ノワイエ (Noyer) 総裁も、国民的中央銀行が、監督のバックボーンになるべきとして、その集権化に反対する。これらの抵抗は、欧州銀行監督の統合アプローチ・プランの課題を示すものであった。

こうした批判に対し、ドラギはあくまで、危機に対してより抵抗できる金融システムには、欧州レベルでの銀行の監督と規制を改善することが求められる、と主張する。また、バローゾも、欧州が、単一のより強力な汎 EU 銀行監督機構に向けて、大きなステップをとることを訴えた。そのような中で、フランクフルトとロンドンは、結局、連合する形で、監督の権限を ECB に与えることに同意する。すなわち、EBA は、この点で ECB に吸み込まれる。こうして欧州は、ECB を中心とした単一の監督体制の設立を目指す。では、そのような汎欧州的監督・規制の機構をつくり上げることのみで、銀行危機から欧州は真に脱出できるか、

と言うとそうではない。実は、ECB も、この点について気づいていた。

ECB は、欧州の政治リーダーに、ユーロ圏全般の銀行救済スキームを支援することを求めた。かれらは、はっきりと、通貨同盟を補うものとして、銀行同盟にステップ・アップすべきことを強調した。そして ECB は、その中に、ユーロ圏の銀行破綻処理メカニズムが含まれることを確認する。このメカニズムは、銀行の崩壊をスムーズに取り扱うことを保証するものである。これは、銀行のクロス・ボーダー活動を前提にする欧州にとって、本質的に必要なものと考えられる。

ECB のコンスタンチオ副総裁は、銀行破綻処理当局の設立は、ユーロ圏にとって極めて重要な作業であることを認める。この破綻処理当局が、EU の統合された破綻処理のフレームワークを形成すると共に、中期での効果的な解決法を提供し、さらには、長期での EU 全般のベースをつくり上げる。ECB はこのように捉えた。実際に、銀行に対して、十分な汎欧州的破綻処理体制が欠如していることは、EU 国家に対し、銀行への国家支援をかなり増大することを強いる主因ではないか。かれらが問題にしたのはこの点であった。それでは、ECB のこのような要求に応えながら、欧州は、銀行同盟をいかなる形のものとして練り上げていくか。次にそのプロセスを追うことにしよう。

3.2. 銀行救済と銀行同盟

まず、欧州委員会は、2012年9月に、汎欧州的銀行監督機構の設立を初めとする銀行同盟の提案を行った⁽³⁶⁾。そこでは、第1に、ECB が、ユーロ圏の6000の銀行すべての監督者となり、かれらは、強力な調査権限と銀行閉鎖への影響力を持つ、とみなされる。したがって、意思決定権は非常に集中され、ECB は、国民的当局に仕事を任命することができる。第2に、委員会は、2013年の終りまでに、銀行資本、銀行破綻処理、並びに預金保証スキームに対する、共通のルールを作成することを予定する。第3に、委員会は、非ユーロ圏諸国が、ECB の監督体制に加わることができるのを認める。そして第4に、委員会は、EBA を強化する考えを示す。

これらの案の中で、とくに注目されるべきは、第2の案である。その中に、初めて、銀行破綻処理と預金保証の2つの計画が表明された。とくに後者は、銀行

取付けによる危機の預金者に対する悪影響を考えると、極めて重要なもの、と言わねばならない。もちろん、それらの共通ルールをめぐって、加盟国の合意を得るのに時間がかかるのは覚悟する必要がある。

一方、FT 紙は、とくに第1の単一監督案に不安感を示す。それは、この案が、明らかにドイツに対する挑戦を意味したからである。ドイツは当初、60のより大きな銀行に焦点を当てると共に、より大きな権限を国民的レベルに残すことを望んだ。EU 本部は、これに対し、問題は、いかなる銀行によっても引き起こされる、と主張した。ドイツとブリュッセルの間で展開された、銀行同盟をめぐる論戦は、その後も続くことになる。

ところで、このような欧州委員会の銀行同盟案に対し、銀行筋はどう見ていたか。実は、かれらの中にも、銀行同盟に強く賛同する考えも見られた。例えば、バンコ・サンタンデル (Banco Santander) の E.ボーティン (Botin) 総裁は、欧州を一層統合させるには、銀行に関する、共通の監督、統一のルール、並びに預金保証と破綻処理を含めた銀行同盟が必要であることを、はっきりと宣言した⁽³⁷⁾。銀行同盟は、ソヴリン債務と銀行負債との間の悪循環を断ち切るために、また、規制と監督を EU 全体で行うために、さらに、欧州のバンキングを強めるために、つくり上げねばならない。彼はこのようにみなす。銀行同盟は確かに、運用の面でも政治の面でも、野心的かつ複雑で、また難しいプロセスを伴う。しかし、ボーティンは、それを引き延ばす余裕はない、と訴える。まず、彼自身の銀行がそうであるように、単一市場を欲するのであれば、単一のルールが必要とされる。そして、預金保証と破綻処理の単一の機構が、銀行に対する信認を回復し、顧客を保護するための本質的要素となる。さらに彼は、このような銀行同盟を達成する上で、3つの決定的なファクターを挙げる。第1に、強固なコーポレート・ガバナンス、第2に、強く独立したリスク・マネジメント、そして第3に、ローンと金融サービスの提供から成る伝統的バンキングの復興、である。こうしてボーティンは、もしも欧州が、金融システムの信認を再び得たいのであれば、また、もしも金融機関が、個人、ビジネス、並びに共同体に役立ちたいのであれば、銀行同盟は決定的に重要である、と断じる。

以上のような、ボーティンの銀行同盟支持論は、それがたとえビジネス・サイ

ドからの発想であったとしても、銀行・金融システムの安定、並びに、それと連関する預金者の保護、を考えると極めて興味深いものである。そこで、我々はさらに、銀行同盟の必要性について、様々な角度から論じることにはしたい。

3.3. ファイナンシャル・タイムズ紙における銀行同盟論

欧州の銀行同盟問題は、これまで、イギリスの FT 紙において、一貫して大きく取り上げられ論じられてきた。そこで以下では、同紙での議論をフォローしながら、銀行同盟の必要性について考えることにしたい。

3.3.1. 社説での議論

最初に、社説を見てみよう。FT 紙は、社説においても、銀行同盟の問題を再三取り上げて、積極的に論評している。その際の基本的視点が、第1に、欧州、とりわけユーロ圏が、銀行危機とソヴリン・リスクからいかに脱出するか、という点にあることは言うまでもない。しかし、そこでの視点は、それだけに留まらない。結局のところ、欧州の一般市民が、危機によるネガティブな影響をいかに回避できるか、という問題こそ最も議論されるべきである。社説における論調は、この点に尽きる、と言ってよい。

このような社説の基本的視点は、実は、欧州委員会の銀行同盟案の提示される前からすでに表されていた。例えば、社説は、EU 金融サービス委員長の M. バルニエ (Barnier) を高く評価する⁽³⁸⁾。彼は2012年春の段階で、債務のヘアカット（元本削減）による投資家のダメージを容認し、それが銀行にもあてはまる、と唱えた。その上で彼は、規制者に対し、債務の評価下げを要求すると共に、預金者優先策を考えるべき、と主張する。社説は、このバルニエの見解を全面的に支持し、もしも彼のプランどおりに EU が押し進めていたら、債務危機はこのようにはならなかった、とさえ論じた。

ところで、こうした預金者保護の視点の背後には、銀行取付けの回避が優先されるべき、という考えがある⁽³⁹⁾。そこでは、汎欧州的預金保証スキームが必要とされ、それは、銀行同盟の重要な一要素となる。ドラギ総裁も、銀行同盟は、最も脆弱な加盟国の銀行取付けリスクを減少させることをねらう、と宣言する⁽⁴⁰⁾。

このように、銀行同盟が、預金保証同盟を含み込むことを前提にすれば、それは、欧州の銀行システムひいてはユーロ圏の安定をもたらすのに十分ではないか。銀行同盟は確かに、完全な財政同盟からはほど遠い。しかし、それは間違いなく、財政連邦制に向けた長い道のりの第一歩を踏み出す。銀行同盟はその意味で、より重要なゴールのスタートを切る。社説はこうして、銀行同盟に大きな期待を寄せる。

他方で、先の社説もちろん、銀行同盟の中の預金保証スキームが抱える問題に気付いている。そうした汎欧州的預金保証プランが、ドイツの有権者による一層の怒りを引き起こしていることも事実である。それによって、銀行同盟の進展が遅れることも疑いない。しかし、社説は、銀行同盟の設立に向けた、ユーロ圏の前向きな動力を評価することを決して忘れていない⁽⁴¹⁾。ユーロ圏のリーダーにとって、問題となるのは、銀行と国家との間の悪循環を断ち切ることであり、そのための協約が、2012年6月になされたことは、通貨同盟がサヴァイヴァル本能を持っていることを明らかにした。かれらは、このように論じた上で、銀行同盟に対するコンセンサスをつくるのが、欧州にとって喫緊の課題であることを強調した。筆者は、こうしたFT紙における社説の論評に全く賛同する。

3.3.2. W.ミュンシヨ어의議論

ところで、FT紙のウォルフと並んで有力な論説委員であるミュンシヨ어は、社説のそれと全く同じ視点に立ちながら、さらにそれを一層強めた形で、銀行同盟の必要性を一貫して訴えてきた。彼は、そのテーマに関連する論評を継続的に発表する。その数は、2012年の春から秋の数ヶ月間で10本にも上る。そこで次に、このミュンシヨ어의議論を跡付けながら、銀行同盟の必要性について考えることにしたい。

ミュンシヨ어はそもそも、ユーロ圏危機の解決手段として、ESM（欧州安定メカニズム）に大きな期待を寄せていた。彼は当初、銀行同盟をつくるよりはむしろ、ESMへのデフォルトを主張した⁽⁴²⁾。つまり、デフォルトが行われた時点で、加盟国は損失を記録し、その損失の資金当てがなされねばならない。そのためには、当然に資金トランスファーが必要とされる。果して、それはいか

にして可能か。その1つの解が、銀行破綻処理システムと預金保証システムを兼ね備えた銀行同盟の創出であった。実際に、ESM のファンド自体の、とりわけ、加盟国が予め払い込む事前的ファンドの大幅な拡大は望めそうにない⁽⁴³⁾。それゆえミュンショーは、ユーロ圏危機解決のための最初に必要なステップは、銀行破綻処理の広範なシステム、プルーデンシャルな監督、並びに預金保証であると捉えた⁽⁴⁴⁾。

このように、ミュンショーは、銀行同盟の必要性を一般的に論じた上で、とくに注目して力点を置いたのが、預金保証問題であった。それは、彼が、ユーロ圏崩壊を強いる唯一のメカニズムが、数カ国にわたる全般的な銀行取付けであると考えたからに他ならない⁽⁴⁵⁾。主権国家は通常、そうした危険を阻止する有効な手段を持っている。それらは、預金保証や銀行撤退の抑制、並びに中央銀行の十分な緊急流動性供給、などを指す。果して、ユーロ圏は全体で、それらの手段を有するののか。ミュンショーは、この点を問うのである。

一般に、銀行取付けは、預金者と銀行との間の契約の合理的結果を示す、と言われる。銀行ビジネスに、本来的な満期のミスマッチが存在する以上、銀行取付けは確かに、完全に合理的である。預金者にとって、危機にある銀行から預金を引出し、それをより安全な銀行に移すことは、当然の理であろう。そうした預金のトランスファーは、国内であれば全く問題なく行われる。そして実は、EU 域内においても、市民に対して資本移動の自由の権利が与えられているからには、そのようなトランスファーは、完全に法的な枠組の中で行える。ミュンショーは、この点にとくに注意を払う。したがって例えば、実際に起こったように、ギリシャやスペインの預金者が、かれらの本国の銀行から、より安全なドイツの銀行に、ほとんどトランスファー・コストをかけることなく預金を移すことができる。このような預金流出こそが、ユーロ圏の銀行取付けの脅威となる。しかもそれが、ドミノ的に生じれば、ユーロ圏は即崩壊しかねない。この大きな脅威に立ち向かえる政策は何か。ミュンショーは、その唯一のものが、ユーロ圏全般の預金保証であり、かつまた銀行破綻処理体制である、と主張する。それは同時に、ユーロ圏の銀行を、自国のコントロール外に置く必要があることを意味する。

このように、ミュンショーは、ユーロ圏を崩壊させる最大の要因が、銀行取付

けのクロス・ボーダー的連鎖であるとすれば、それを防ぐためには、汎欧州的預金保証システムをつくらねばならない、と捉える。そして、そうしたシステムの創出が、さらにユーロ圏の統合を新たな方向に進ませる。それが財政同盟である。彼はこうして、銀行同盟を財政同盟への出発点と考える。そのための要素として4点挙げられる⁽⁴⁶⁾。第1に、ユーロ圏全体の預金保証スキーム、第2に、銀行の破綻処理と再資本化のためのファンド、第3に、固有のユーロ圏ボンドの発行、そして第4に、ECBの指令権限の変更、である。これらのうち、最初の2つは、ファンドの形成を要する。それは、条約を変更することはないが、法制を設けねばならない。また、最後の2つは、条約の変更を求める。とくに第3の点に関して言えば、加盟国の財政主権の一部が、中心部に移転することになる。この4つの要素がいずれも、将来の財政同盟にとって必要とされることは間違いない。

ただし、ここでもミュンショーは、預金保証の問題にとくに留意する⁽⁴⁷⁾。そもそも銀行取付けには、2つのタイプが考えられる。1つは、セク特的なもので、そこでは、弱い銀行が取付けの対象となる。もう1つは、地理的なもので、弱い周辺部の銀行が取付けの対象とされる。これらのいずれもストップされねばならない。そうであれば、預金保証に制限を設けてはならない。彼はこのように唱える。預金保証は、たんに預金を保証するだけでなく、預金のユーロに価値をも保証することになるからである。だからこそ、預金保証は、深い政治統合を伴う。そうでなければ、それはモラル・ハザードを生み出してしまふ。一層の政治同盟の設立に尽力すること無しに預金保証を行うことは、効果的でないどころか破壊的ですからある。

以上のミュンショーの議論からわかるように、彼は結局、預金保証を第1とした銀行同盟が、将来の財政同盟の最大の要素であり、それは同時に、政治同盟を進めるものである、と捉える。言わば、銀行同盟・財政同盟・政治同盟は、三位一体的なものとして把握される必要がある。この考えに、筆者は全く賛同する。では、これらの銀行同盟の必要性を説く議論が進行する中で、欧州は、どのような対応を示してきたか。次にこの点を見ることにしたい。

4. 「真の EMU」構想と銀行同盟案

欧州は、現行の EMU の抱える問題を克服するための、新しく「真の EMU」に向けた構想を、2012年10月から同年12月にかけて表明した。その中に、同年6月に提案された銀行同盟のデザインが、よりはっきりとした形で組み込まれたのである。以下では、10月の「中間報告書」、[パローズ報告書]、そして12月の「最終報告書」、の3つの報告書における銀行同盟案の内容をフォローしながら、その意味するところを考えることにしたい。

4.1. 「中間報告書」の銀行同盟案

まず、2012年10月に出された「中間報告書」における銀行同盟案を見てみよう。欧州理事会はその中で、「統合された金融フレームワーク」を提示し、そこで、銀行同盟の基本骨子を明らかにする。それは、3つの要素、すなわち、「単一監督メカニズム」、「破綻処理」、並びに「預金保証メカニズム」、から成る。以下で、各々について検討してみよう。

4.1.1. 「単一監督メカニズム」について

最初に、銀行システムの汎欧州的監督の問題が論じられる⁽⁴⁸⁾。この問題は、これまでにも盛んに議論されてきたもので、真先にそれを取り扱ったことはうなずける。ただ、ここで注意すべき点は、今までの議論をたんに総括するのではなく、新たな草案が示されたことである。それが、「単一監督メカニズム (Single Supervisory Mechanism, SSM)」と呼ばれるものであった。この SSM は、ECB により主催される。それは、ユーロ圏全体をカバーすると共に、すべての EU 加盟国に開かれたものとなる。「報告書」はここで、3つの重要な要素を指摘する。それらは、第1に、ECB の金融政策と監督機能との間の明確な分離、第2に、新たな監督体制に参加する加盟国に対する権利と義務との間のバランス、そして第3に、新たな単一監督者の適切な責務、である。また、SSM は、単一市場と完全に一致した方法で運営される。この目的のために、既存の「欧州銀行庁 (EBA)」は、その役割を維持すると同時に、単一のルール・ブックを課すことに焦点が当

てられる。それは、EUをつうじた同一の基準を保つためである。

SSMの基本的内容は、以上のとおりである。まず、ここで初めて、国民的主権を越えた、汎欧州的な銀行システム監督の体制が打ち出されたことの意義は非常に大きい。これまでも、確かに機構の面で、そうした体制づくりが目指された。しかし、今回、単一の監督体制がはっきりと表明されたことは、全く新たな次元に欧州が突き進むための第一歩を踏み出したことを意味する。こう言っても過言ではない。

そこにはもちろん、いくつもの課題もある。SSMが、単一市場のルールと切り離されていないことによって、果して、銀行規制が欧州全体で貫徹されるのか、という問題がまず思い浮かぶ。ミュンショーが鋭く指摘したように、そうした規制システムは本来、単一市場のアイデアからではなく、通貨統合のシステム的な安定の必要性から考えられるべきではないか⁽⁴⁹⁾。通貨統合は、銀行同盟を要求するが、必ずしも単一市場を必要としないのではないか。また、SSMが、EBAと共存する形をとることによって、最終的な監督の権限がどちらに属するのか。これらの点も問われるであろう。

4.1.2. 「銀行破綻処理」について

「報告書」は今回、初めて、銀行の復興と破綻処理のガイドラインを示した⁽⁵⁰⁾。それは2点ある。第1に、銀行破綻処理のより優れた手段の使用。これは、納税者を保護するためであり、バイルインやブリッジ・バンクの創設を含む。第2に、自国や相手国での破綻処理と、クロス・ボーダー危機管理とを容易にするナショナル・スキームとの一致。そして、このような破綻処理プランは、SSMと連関する。国民的な銀行監督が、SSMに効果的に移行するという文脈の中で、共通の破綻処理当局が求められるからである。そうした当局は、適切な財政的支え（バック・ストップ）を持った破綻処理の決定を素早く行うようにする。

このように、欧州はここで初めて、単一の銀行破綻処理体制の設立を表明した。これにより、6月に示された最初の銀行同盟の内容が、よりはっきりと定まった。欧州の銀行危機と、それが波及する問題は、たんなる監督・規制のみによっては、基本的に解消されないのではないか。実際に、特定のファンドを用意すること無

しには、銀行・金融システムの安定は根本的に達成されないであろう。欧州はようやく、このことに真に気づき、本格的な動きを開始したのである。

他方で、「報告書」は、SSMの移行段階、かつまたその確立後に、ESMが、適切なコンディショナリティに依拠しながら、銀行の資本を直接にリファイナンス（再編）する可能性を持つことを謳う。ESMに対し、このようなリファイナンス機能を与えることは、すでに6月協定に盛り込まれたものであり、それが、ここで再確認されたことの意義も大きい。

このようにして見ると、欧州は、銀行同盟案に、破綻処理当局の財政的支えや、ESMによる銀行に対する直接的リファイナンスというような、財政同盟的要素を加味していることがよくわかる。そして、そうした側面をより鮮明に表したのが、「預金保証メカニズム」であった。

4.1.3. 「預金保証メカニズム」について

「報告書」は最後に、信用における預金保証スキームが、金融システムの安定を乱す有害な動きに対し、それを阻止する重要な役割を演じることを唱える⁽⁵¹⁾。しかも、そうしたスキームは、欧州共通の単一のものでなければならない。もしも有効な財政原則無しに、銀行セクターのリスクを共有すれば、そのリスク負担は、国民的主権に課せられてしまう。

欧州はこのように、あくまでも、単一の預金保証体制を想定する。このアイデアが公表されたことは、まさに画期的であった。前節で強調したように、ユーロ圏の崩壊が、銀行取付けのドミノ化で引き起こされることを踏まえれば、銀行リスクの共有に基づく「預金保証メカニズム」の確立は、欧州にとって至上命令であろう。この段階ではまだ、そのメカニズムが明確になっていないものの、ともかく、それをつくる姿勢が積極的に示されたことの意義は極めて大きい。言うまでもなく、この「預金保証メカニズム」の確立こそが、先の「破綻処理メカニズム」と合わせて、銀行同盟の中核となるべきであり、同時にそれは、将来の財政同盟を視野に入れたものとなる。

4.2. 「真の EMU」の「ブルー・プリント」と銀行同盟

欧州委員会は、この「中間報告書」が出された1ヵ月後に、「真の EMU」の「ブルー・プリント」を発表し、その中に、やはり銀行同盟プランをはっきりと打ち出した。

4.2.1. 「単一監督メカニズム」について

「ブルー・プリント」はここで、SSM の内容をかなり具体的に明らかにする⁽⁵²⁾。SSM を設立する合意は、欧州における銀行監督の集権化が必要である、という確信に基づく。この SSM の確立に伴い、先の「中間報告書」で示した「統合された金融フレームワーク」は、完全な銀行同盟に変わる。それは、金融システムにおけるリスクを監視し抑制するための、よりまとまったツールを提供する。このことは、金融分裂を防ぎ、公的介入の必要性を低下させ、そうすることで成長の見込みが改善される。銀行、投資家、並びに国民的な公的当局の間の信認を回復するため、監督は、厳しく、かつ客観的な方法で遂行されねばならない。「ブルー・プリント」で、SSM の必要性がこのように謳われた。

この SSM は、ユーロ圏と非ユーロ圏の銀行に対する、特定の鍵となる監督を、EU レベルに移管することに基づく。こうした新しいフレームワークの下で、ECB は、銀行同盟内のすべての銀行を監督することに責任を持つ。この銀行同盟に対し、ECB は、単一市場に適応可能な単一のルール・ブックを適用する。「統合された金融フレームワーク」は、単一のルール・ブックを必要とするからである。一方、EBA は、銀行監督のための新しいフレームワークによって調整される。それは、単一市場の統一性を保証するためであった。

このように、「ブルー・プリント」は、先に示した「中間報告書」での SSM プランを基本的に受け継ぎ、それをより精緻化した。ただ、ここではっきりと、SSM は、銀行同盟の完成に向けたものである点が謳われた。欧州は、「統合された金融フレームワーク」をつくるために、銀行同盟が必要であることを表明したのである。この点で、「ブルー・プリント」は、「中間報告書」での銀行同盟構想をさらに一歩進めた、と言ってよい。

しかし他方で、この SSM に潜む問題点も、そのまま引き継がれている点に注

意しなければならない。それは、SSM と単一市場、並びに EBA との関係の問題である。SSM が、単一市場と EBA から分離独立されていないことは、先に指摘したように、その有効性を低下させることになりかねない。それはまた、銀行同盟に対する、イギリスに代表される非ユーロ圏の反応の仕方に関係する。

4.2.2. 「単一破綻処理メカニズム」について

ところで、効果的な銀行同盟は、たんに SSM だけではなく、困難な銀行を処理するための、単一の破綻処理メカニズムを必要とすることは先に述べたとおりである。「ブルー・プリント」も、この点を認識した上で、「単一破綻処理メカニズム (Single Resolution Mechanism, SRM)」の採用を提案した⁽⁵³⁾。それは、銀行同盟に参加する加盟国内で、銀行の再編と破綻処理に責任を持つ。

この SRM による介入は、次の3つの原則に基づかねばならない。第1に、破綻処理の必要は、最小限に留めるべきである。そうした制限は、厳しい共同のブルーデンシャル・ルールや SSM 内での監督のコーディネーションの改善により行われる。第2に、SRM による介入が必要なところでは、株主や他の債権者が、破綻処理のコストを負わねばならない。それは、対外的なファンディングが与えられる前に行われると共に、銀行の復興と破綻処理に関する欧州委員会の提案にしたがう。そして第3に、再編を金融するのに必要ないかなる資金も、納税者のカネを使うのではなく、銀行セクターによるファンドから供給されねばならない。

このように、「ブルー・プリント」は、「中間報告書」で示された破綻処理メカニズムの必要性とその単一性を明確に表明する。こうした認識は、先に論じたように、全く正当なものである。しかし他方で、そこでは、SRM の使用に制限が設けられた点に留意しなければならない。これは、欧州が、SRM の実行に要する財政的裏付けに対する不安を反映するものではないか。それだから、SRM と SSM の関連の必要性が、原則の中に盛り込まれたのである。ところが、一般に言われるように、どのような監督・規制の強化を図ろうとも、そのみで銀行破綻を完全に防ぐことは到底できない。SSM は、銀行倒産の回避に限界を持つ。そうだとすれば、SRM はやはり、つねに十分に機能するように用意しなければならない。そもそも、そのために銀行同盟なるものが必要とされる。

では、「中間報告書」で提示された、銀行同盟のもう1つの、そして最も重要な要素と考えられる「預金保証スキーム」は、「ブルー・プリント」でどのように論じられたか。実は残念なことに、そこで、そうしたスキームが単独で取り上げられることはなかった。その代わりに、包括的な銀行同盟の完成図が描かれたにすぎなかった。最後にその点を見ておこう。

4.2.3. 完全な銀行同盟について

「ブルー・プリント」は、完全な銀行同盟を次のように捉える。それは、EMU に対するより長期のヴィジョンの1つとして示された⁽⁵⁴⁾。まず、ECBによる直接的な銀行監督は、単一のルール・ブックとEBAによる基準を適用する。それは、ユーロ圏をとおして、質の高い監督を保証する。ユーロ圏の、同一のマクロ・ブルーデンシャルな政策ツールと結びつきながら、金融システムにおけるミクロとマクロの双方のブルーデンシャル・リスクを監視し、かつ抑制する効率的なシステムが、それによって生まれる。そうしたシステムと、銀行破綻処理のための共通のシステムは、永続的に銀行セクターを強固な地盤の上に置き、かつまた、ユーロ圏の持続可能な安定における信認の維持に貢献する。この破綻処理のための共通のシステムは、すべての加盟国における、効率的で強固な預金保証スキームと結びつく。さらに、公衆の信頼を最大にするため、信用における強力な財政的支えが必要とされる。それは、ユーロ圏の安全な資産の発展で容易となる。これらのすべての要素を結びつけることで、完全な銀行同盟が作り上げられる。それはまた、経済・財政統合に対する長期ヴィジョンの中核を成す。

これが、「ブルー・プリント」の描いた、銀行同盟の完成図である。ここで初めて、銀行同盟の設立の方向性がはっきりと示された。しかもそれは、将来の経済・財政統合をも視野に入れる。言わば、銀行同盟は、そうした統合の出発点となることが明示された。この限りで、「ブルー・プリント」は、「中間報告書」における銀行同盟案を、一步も二歩も押し進めた。ここに、その意義を十分に認めることができる。

しかし、この「ブルー・プリント」には大いに不満もある。それは、先に指摘したように、一番大事な「預金保証スキーム」が、そこでは具体的に一切論じら

れていない、という点である。「中間報告書」で折角、1つの重要な要素として単独で取り上げられたにも拘らず、そのスキームは、今回、排除されてしまった。なぜであろうか。ここにもやはり、銀行同盟に対する各国の反応の仕方が反映されている、と言わねばならない。できるだけファンド創出のための資金を拠出したくない、という思惑が各国で働き、それが、欧州委員会に対する圧力となって現れる。そうであれば、単一の預金保証体制は、そもそも成立しないであろう。次節で詳しく論じるように、そうした思惑を最もはっきりと表しているのは、言うまでもなくドイツであった。結局は、このドイツの圧力が、欧州委員会に大きくのしかかり、「ブルー・プリント」から、預金保証問題が削除されてしまった。このように考えるのは誤りであろうか。

再度強調すべき点は、ユーロ圏の崩壊を阻止するために銀行同盟が必要であるというのであれば、預金保証こそが、最重要課題になる、という点である。つまり、銀行危機を根本的に救い、預金者を絶対的に保護するためには、各国が、リスク共有の考えの下に、真先にファンド創出のために資金を拠出しなければならない。このことを要さない監督・規制のみで、銀行危機を完全に解消することはできない。この点を銘記する必要がある。

さらに、この「ブルー・プリント」で、もう1つ気になる点がある。それは、銀行同盟が、長期ビジョンの中に組み入れられている、という点である。果して、欧州には、それほど余裕があるのであろうか。今や、至る所で銀行危機が進行している、という状況の中で、それを食い止めるための作業が、長期にわたるものとして理解されてはならないのではないか。むしろ、銀行同盟こそが、欧州にとって喫緊の課題として、最も早く達成されねばならない。

4.3. 「最終報告書」の銀行同盟案

欧州理事会は、2012年12月初めに、「真のEMU」のための「最終報告書」を発表する。かれらはここで、銀行同盟に向けた基本的プランを提示した。以下でその内容を見ることにしたい。

4.3.1. 「単一監督メカニズム (SSM)」について

最初に、「統合された金融フレームワーク」をつくり上げるために、「単一監督メカニズム (SSM)」の必要性が謳われる⁽⁵⁵⁾。現行の欧州において、金融能力の防衛は、国民的責任に基づく。このことは、確かに、国家主権と銀行セクターの双方の脆弱さを、相互に結びつけながら悪化させてきた。SSM の設立は、厳格で公平な監督を保証する。それは、国家と銀行の間の結びつきを断ち、将来のシステミックな銀行危機の確率を低める。「最終報告書」は、SSM の必要性をこのように捉える。

一方、ここで再び、SSM における ECB の役割が強調された。ECB が、強固な監督ツールを備え、銀行監督に対して最終責任を持つことは、決定的に重要である。この点で、国民的レヴェルと EU レヴェルのマクロ・プルーデンシャル政策の適切なフレームワークの確立が必要とされる。このように、「最終報告書」では、銀行監督の権限を、国民的レヴェルから EU レヴェルに完全に移行すべきである、と主張されているわけではない。この点で、SSM の十分な有効性が問われるであろう。

ただ、この報告書で注目すべき点は、むしろ、SSM のみで、「統合された金融フレームワーク」は達成されない、と認識されている点である。SSM は、そうしたフレームワークに向けて進むために、より一体化した預金保証メカニズムと共に、単一破綻処理メカニズムによって補完されねばならない。報告書は、このように謳う。ここで、「中間報告書」で最初に提示された、銀行同盟のための3つの要素の必要性が再確認されたことの意義は大きい。

4.3.2. 「単一破綻処理メカニズム (SRM)」について

そこで次に、「単一破綻処理メカニズム (SRM)」の問題が取り上げられる⁽⁵⁶⁾。強力で統合された破綻処理のフレームワークは、納税者に対する銀行倒産のコストを制限することに貢献できる。銀行の復興と破綻処理に関するこの提案は、秩序ある銀行の破綻処理に必要な、一体化したツールが、すべての EU 加盟国によって利用可能であることを保証する。そこには、バイルインやブリッジ・バンクの創出が含まれる。これらの点は、これまで唱えられてきたことと同じである。

「最終報告書」では、さらに、SRM のガバナンス体制の問題に焦点が当てられる。

銀行破綻処理を取り扱う責任が、欧州レベルで進むことは本質的に重要である。SRM は、単一破綻処理機構の下でつくられると共に、ECB が、その責任を引き受けなければならない。SRM は、それゆえ、強固なガバナンスに基づく必要がある。しかもそれは、共通の有効な財政的支えを持たねばならない。この破綻処理活動の金融は、「欧州破綻処理ファンド (European Resolution Fund, ERF)」をつうじて行われる。これは、新しい破綻処理体制の決定的要素となる。そして、この ERF は、SSM に参入するすべての銀行に対する事前のリスク・ベースの課金によりつくられる。SRM の適切で有効な共通の財政的支えは、単一破綻処理機構に対する ESM のクレジット・ライン (信用枠) の手段で組織される。さらに、この支えは、中期で財政的に中立でなければならない。それは、公的援助が、金融業に対する事後的な課金 (税金) の手段で弁済されることを保証することによって達成される。

このように、「最終報告書」は、SRM のガバナンスに対し、かなり具体的に踏み込んだ提案を行った。ここでとくに注目すべき点は、SRM の資金面での裏付けについて、積極的に議論されている点である。ERF を、事前の課金によって作り上げるということは、まさに、銀行同盟からさらに一歩進んだ財政同盟そのものを指し示すのではないか。この点で、「最終報告書」は、SRM をとおして、将来の一層の欧州統合を視野に入れている。

4.3.3. 預金保証システムについて

最後に、先の「ブルー・プリント」で省かれた預金保証問題が論じられる。しかし、それは、ほんのわずかである。国民的預金保証システムの一体化に関する提案は、機構間及びクロス・カンントリーの預金フライトと結びついたスパイル・オーバー効果を制限し、同時に、EU における預金保護の適切な度合を保証する。「最終報告書」は、このような一般的な議論を確認したに留まる。しかもそこでは、国民的預金保証システムの十分な強固さが前提とされる。つまり、根本的には、預金保証は、まずもって各国独自のシステムで行われるべき、とする考えがそこ

に潜む。それだから、EU レヴェルでの保証の、適切な度合が問題とされる。「最終報告書」は確かに、汎欧州的な預金保証問題を再び取り上げたものの、それは、SSM や SRM と異なり、「単一」という形容詞をつけないままの提案に終わっている。ここでもやはり、「単一保証メカニズム」について、前向きの姿勢は表されていないのである。

「最終報告書」は、「単一監督メカニズム」と「単一破綻処理メカニズム」を連関させると共に、とくに後者について、財政的支えを重視し、そのための事前のファンドをつくることを提案した。このことは、当報告書が、銀行同盟を財政同盟としても位置付けていることを如実に物語る。こうした姿勢は、今後欧州統合を深化させる上で決定的に重要になる。この点に、「最終報告書」の最大の意義を見出すことができる。

しかし他方で、預金保証メカニズムについては、前向きの姿勢が依然として見られない。折角、SRM の財政的支えとして、EU レヴェルのファンドを想定しながら、預金保証については、その検討が一切なされていない。これでは、銀行は救済できても、預金者は保護されないのではないか。くり返し強調することになるが、ユーロ圏危機を阻止するには、銀行取付けの連鎖を食い止める必要がある。そのために、預金の保証が第1に考えられねばならない。それはまた、欧州の民主主義にも深く係る。完全な銀行同盟と財政同盟を目指すのであれば、この預金保証の汎欧州体制を一刻も早くつくり上げねばならない。この点で、「最終報告書」には、大きな課題が残されている。

では、これらの欧州の銀行同盟案に対し、EU 諸国、とりわけ、中核の国であるドイツ、イギリス、並びにフランスは、いかなる反応を示したか。次にその点を見ることにしたい。

5. 銀行同盟案に対する諸国の反応

5.1. ドイツの反応をめぐる問題

まず、最大国であるドイツの反応を見てみよう。危機に陥った国や銀行の救済に対し、ドイツが表した根本的姿勢は、ブンデスバンク総裁ヴァイトマンが主張

したように、ドイツ人の納税者のカネを使うことはできない、というものであった⁽⁵⁷⁾。そのことは、ドイツの国民的議会により決定されて初めて可能になる。そうした制約を無視することは、実践的な解決ではないし、それは、ユーロに対する信認を破壊しかねない。ドイツの通貨当局者や政府関係者は、このように認識する。

ドイツは、そのような認識の下で、かなり早い段階から、銀行同盟に強く反対した。とくに、ドイツの銀行業委員会は、欧州の預金保証スキームに対して頑強に抵抗する⁽⁵⁸⁾。このスキームは、ドイツ以外の国の銀行、とりわけより弱い国のライヴァルをサポートしてしまう。それによって、周辺部の銀行が、ドイツの銀行と、よりアグレッシヴに競争すると共に、ドイツの顧客は、かれらの資金を、外国の銀行を支援するのに使わざるをえない。かれらは、このような恐れを抱く。こうしたドイツの反対の姿勢は、フランスのP.モスコヴィシ (Moscovici) 財務相が銀行同盟のサポートをくり返し訴えたのと対照的であった。

一方、ドイツのA.メルケル (Merkel) 首相は、銀行同盟案を排除しない、という姿勢を示す。しかし彼女は、ユーロ圏の債務の共有化を打ち出すいかなる提案にも前向きではなかった。銀行同盟に対しても、それは、厳しい条件付きでしか考えられない、とみなされた。ブンデスバンクの高官は、汎欧州的銀行監督は、預金保証のための共通ファンドと共に、その設立の道のりが長いことを表明する。

ところが、そうした強い反対の姿勢が、ドイツ国内で完全に一致していたかと言えそうではない。例えば、W.シュョイブレ (Schäuble) 財務相は、銀行に対する汎欧州的監督が、より一層の欧州統合に向けた大きなステップであるとして、それを評価する⁽⁵⁹⁾。それは、真の国家主権の移転であり、欧州機関の重大な変化を表す。欧州レヴェルでシステミック・リスクをもたらす銀行に対する直接的な監督は、補完性原則と並んであるのではなく、コモン・センスである。彼は自ら、FT 紙にこのように表明した。また、シュョイブレは、バイルインやヘアカットにより、銀行に対する投資家が、リスクのツケを払う点も支持する。信用のおける監督と単一のルールを備えることが、納税者を銀行倒産から保護させる。彼は、こうして銀行同盟に理解の意を表す。

シュョイブレのこのような姿勢は、その後も変わることがなかった。彼は、2013

年5月に、銀行同盟の必要性に関する論稿をFT紙に寄せる⁽⁶⁰⁾。銀行同盟は、監督、破綻処理、財政的支え、並びに預金保証、のためのルールづくりを緊急に要する。2014年夏に、ECBの下で始まる単一監督は、たんに、銀行が過剰なリスクを累積することを阻止するための助けとなるだけでなく、国民的当局を越えて、銀行のバランス・シートを修復させる圧力を増す。しかもそれは、最も弱い銀行を、欧州全体で、秩序のある一致した方法で再編・終結させねばならない。この点で、欧州委員会の破綻処理メカニズムの提案を我々は証する。

このように、銀行同盟の設立に対し、ショイブレは基本的に前向きな姿勢を表した。しかし他方で、実践面からは、彼は問題を指摘する。それは、破綻処理をめぐってである。ここで彼は、単一の欧州破綻処理ファンドの形成を急ぐべきでないことを強調する。それを達成するには何年もかかるのであり、やはり当面は、国民的ファンドに頼らざるをえない。したがって、このメカニズムは、段階的(2ステップ)アプローチをとるべきである。もちろん彼は、真に超国民的な銀行同盟が、集権的当局を持ち、単一市場全体をカバーすることを否定しない。しかし現在は、そうした長期目標を生み出すための時間稼ぎをせざるをえない。他方でショイブレは、国家主権の移譲の仕方を問題にする⁽⁶¹⁾。彼は、そうした主権の移転を進める前に、欧州条約の改革を要求した。銀行危機を管理するために必要な破綻処理機関は国民的当局である。彼はこう主張する。

以上に見られるように、ドイツ国内において、首相、財務相、並びに Bundesbank の間で、銀行同盟に対して意見が統一されているわけではない。かれらの間の温度差は意外に大きい。その中で、ショイブレ財務相が、銀行同盟を積極的に支持する姿勢を表していることは注目されてよい。しかし、最初に述べたように、ドイツは根本的には、リスクの共有化、並びに共通ファンドと集権的当局の設立、に対して決して前向きではない。とりわけ、ここで問題とすべきは、共同の預金保証スキームに対して、ドイツが積極的に取り組む意志を表していない点である⁽⁶²⁾。すでに何度も述べたように、ユーロ圏は、このスキームを持つまでは、完全に危機から脱け出すことはない。そして、このスキームを主導できるのは、ドイツであることも合わせて銘記する必要がある。ドイツが、ユーロ導入で多大な利益を得た以上、ユーロを守るために責任を持ち、そのための努力を惜しんで

はならないのではないか。

ブリュッセルのシンクタンクであるブリュージュのフェローで、プリンストン大学客員教授の A.モディ (Mody) は、ヘゲモニー国は金融安定のための短期コストを喜んで引き受ける国である、という C.P.キンドルバーガー (Kindleberger) 教授の言葉を援用しながら、それをドイツのケースにあてはめて考える⁽⁶³⁾。振り返って見ると、ドイツはこれまで、他の地域の成長を促す刺激を与えていない。それどころか、危機以前に、ドイツは、財政的に保守的になってしまった。また、銀行同盟に関しても、既存の条約との整合性を問題としながら、それを先送りしようとしている。ドイツの提案は、あくまでも実践的方法を示すにすぎない。ドイツはむしろ、ここで銀行同盟をリードし、新しい国際的な銀行規制基準を流布させる必要がある。そのことは、ドイツにとってもよい。このようにモディは、ドイツの果すべき役割を強調した。

筆者は、このモディの見解に全く賛同する。キンドルバーガーの歴史的分析から導き出された結論が正しいとすれば、ドイツが、仮に短期でも、欧州の金融安定のためにコストをかけるのに反対するとき、かれらは、欧州のヘゲモニー国として位置付けられないのではないか。このことは、他方で欧州の進むべき基本的方向が、依然としてドイツの意向に沿っていることと大いに矛盾してしまう。ヘゲモニー国としての責任を果すこと無しに、ヘゲモニーのみを振うのであれば、それは、横暴以外の何ものでもない。銀行同盟は、この点も再三指摘したように、ドイツがこれ以上先延ばしにできるほど、欧州にとって重要度の低いものではない。否、それどころか、銀行同盟の設立こそ、真先に完成されるべき最重要課題に違いない。ドイツは、この点で、首相、財務相、並びにブンデスバンクが、三位一体となって、この銀行同盟を主導していく必要がある。

5.2. イギリスの反応をめぐる問題

ところで、EU 加盟国の中で、銀行同盟に対して難色を表しているのは、ドイツに限らない。イギリスも当初から、財務相を中心に、かなりはっきりとした反対の意向を表していた。イギリスは、危機に立ち向かう EU の改革に抵抗し、両者の間で緊張を生み出したのである。その背後には、言うまでもなく、ロンドン・

シティの防衛があった。Gオズボーン（Osborne）財務相は、2012年6月の段階ですでに、ユーロ圏にとって共通のルールや預金保証が必要であっても、イギリスは、そこから離れることを表明する⁽⁶⁴⁾。彼は、「イギリスは、ユーロ圏の銀行同盟がいかなるものであっても、その一部になることはない」と宣言した。

果して、このようなイギリスの姿勢は、イギリスに益をもたらすのか。FT紙の記者、A.バーカー（Barker）は、この点について大いに懸念する⁽⁶⁵⁾。根本的には、イギリスの方向が問われる。イギリスは、欧州の金融センターを維持するのか、あるいは、オフショアになってしまうのか。イギリスの不参加により、銀行同盟は、大陸の独立したものとなる。ロンドンはむしろ、このことを最も恐れるのではないか。しかも、銀行同盟の諸要素は、今後イギリスの反対を乗り越えて推進される見込みである。そうなれば、イギリスにとって、シティの防衛は不可能で非現実的になる。

このようなバーカーの論評は、全く正当なものである。イギリスが、欧州統合の進展から離れれば離れるほど、かれら自身の抱える問題は、大きな不安となって現れる。ECB執行部のJ.アスムッセン（Asmussen）や、欧州システミック・リスク委員会のメンバーであるA.サピール（Sapir）らのアイデアの下に提示された銀行同盟案は、イギリスの政府主導者を長い間悩ませた。それは、中でもD.キャメロン（Cameron）首相の心配の種であった⁽⁶⁶⁾。キャメロンは、シティを害することを確実に防ぐことを求めた。しかし同時に、彼は、より深化した欧州統合が、ユーロ圏の安定的繁栄の前提条件であることを認める。まさに、この銀行同盟をめぐって、イギリスは岐路に立たされたのである。

イギリスはもちろん、シティの防衛の観点からのみで銀行同盟に反対したのではない。オズボーンは、ドイツの主張と同じく、銀行同盟が納税者に負担をかけることに注目する。同時に、イギリスの大銀行が、単一監督者の管理下に入る点も問題にされる。さらに彼は、預金保証や破綻処理は、主として国民的レベルで行われることを強調した。要するに、銀行同盟案は、オズボーンに言わせれば、「単一通貨に対する単一の金融的バック・アップ」にすぎない。そこにイギリスが参入しないのは当然であった。

他方で、オズボーン財務相は、銀行同盟案に代わる、イギリス独自の案を示

す⁽⁶⁷⁾。そこには、ECBによるLTROのイギリス・ヴァージョンとも呼ぶべき、イングランド銀行による低利子での銀行への貸付けや、新しいマクロ・プルーデンシャルな規制者としての金融政策委員会の設立、が含まれる。果して、そうしたプランで事足りるのか。この点が問われるに違いない。

一方、オズボーンの宣言の後に、イギリスのN.クレグ(Clegg)副首相は、自らFT紙に論稿を寄せて、銀行同盟に対する考えを明らかにする⁽⁶⁸⁾。彼はまず、銀行同盟とそれに密接につながる財政同盟の動きをサポートする。ユーロ圏の崩壊が、イギリス経済に大損害を与えることに、彼は気づいているからである。しかし、そうは言え、原則的に単一市場は防衛されねばならない。実際に、金融サービスの単一市場から、シティも欧州も巨大な利益を得ている。さらに、イギリスが、金融自由化に対して熱狂的である、という見方は、カリカチュアにすぎない。イギリスはむしろ、規制について建設的に考えている。クレグは、このように主張しながら、イギリスのこれまでの姿勢を擁護する。しかし彼は、他方で、この銀行同盟が、イギリスに対して大きな挑戦になる点も認める。その際に、最も大きな不安は、銀行同盟による保護が、単一市場の保護主義化に転換されるのではないか、という点である。クレグは、あくまでも、銀行同盟の成功が、単一市場を犠牲にしてはならないことを強く訴える。そして、イギリスが銀行同盟に参加しないことから、かれらの周縁化が生まれ、それは、EUからの完全な撤退を引き起こすのではないかと。これが、もう1つの不安であった。

以上に見られるように、イギリスのキャメロン政府は、ユーロ危機から生まれた、より密な欧州統合から、基本的に遠ざかろうとしている。銀行同盟にしても、イギリスは、金融規制の影響を弱めることの保証を求めた。しかし、そうした要求は、イギリスの身勝手さを如実に示す。というのも、かれらは一方で、シティを欧州第1の金融センターに依然として留めておきたいからである。そうであれば、他国は当然に、イギリスに対して、ロンドンをそのような地位に維持させる理由を問うであろう。イギリスが、単一市場の原則にしがみついた限りは、かれらは、新しい意思決定機構のひな型である銀行同盟から必然的に排除されてしまうのではないかと。より皮肉に見れば、今回のイギリス政府による、銀行同盟不参加の表明はまさに、そうなる前の先手として打ち出されたものではないかと、とも言

えよう。

シティのベースは、EUの単一市場であり、それは、様々な障壁を取り除いた、大きくて未完成なスキームである。この計画が、現在、向きを変え始めている。イギリスは、マイノリティになる危険な状態にある一方で、欧州のマジョリティは、イギリスに対する金融ブロックをつくり上げつつある。フランス銀行のC.ノワイエ（Noyer）総裁が、率直に述べているように、シティが、ユーロ圏に対して、オフショア金融センターであり続ける合理性はない⁽⁶⁹⁾。このようなイギリス批判に対して、かれらの予防手段は、EBAを改革することである。それはロンドン・ベースの機関であるため、シティに対するその重要度は、潜在的に大きい。しかし、仮にそうだとすると、ほとんどの国が、銀行同盟に加われば、イギリスに予防手段を与えることは難しくなる。今回の銀行同盟に関する議論は、イギリスとユーロ圏にとって、小競り合いをはっきりと示す。そうした中で、イギリスのとるべき道が問われている。イギリスの前銀行規制官であったT.ハータス（Hertas）は、「イギリスにとって、欧州の金融センターに留まるための神から与えられた権利はない」と断じる。イギリス政府は、このことを肝に銘じるべきであろう。

5.3. ドイツ・イギリスとフランスの関係をめぐる問題

ところで、この銀行同盟案を、当初より一貫して積極的に支持してきたのはフランスであった。オランダ大統領もモスコヴィシ財務相も、この点で意見の一致を見る。このフランスに対決する姿勢を示したのが、ドイツのメルケル首相であった。彼女は、フランスの銀行同盟をつくり出すための素早い動きを押し戻したのである⁽⁷⁰⁾。これにより、ドイツとフランスの分裂は、ユーロ圏危機以降、新たな段階に達する。

メルケルは、銀行監督について、単一のメカニズムに関する話し合いを行う用意を示す一方で、そうしたシステムづくりには時間をかけることを強調する。彼女は、「銀行監督の法的手続きにたんに合意するだけでは十分でない」と主張する。これに対し、オランダは、銀行の新監督制度の発足をいち早く望む。同時に彼は、2012年6月の協定で合意された、ESMによる、銀行の直接的なりファイナンスを

強調する。彼は、そうした決定と現実とのズレが、再び市場アタックを引き起こすことを心配したのである。この点は、他の EU のリーダー達も同意した。オランダは他方で、ユーロ圏を危機から脱出させるための共通の責任、言い換えれば、リスクの共有認識、を訴えた。それは、具体的には、預金保証スキームや破綻処理メカニズムとして現れる。これらに対し、ドイツは圧力をかけた。

銀行同盟の最初のステップが共同監督であれば、次の段階は、倒産した銀行に対する共同管理である。この後者の段階で、共同の財政的支えが必要とされる。銀行破綻処理は、不可避的にファンドと関係する。こうした認識の下に、フランスは、欧州委員会に対し、EU 破綻処理制度の設立を強く求めた⁽⁷¹⁾。これに対し、ドイツは、そのような制度の前に、既存の国民的な破綻処理制度の改革を訴える。共同の汎欧州的破綻処理フレームワークが、直ちに必要かは確かでないし、また、共同の財政的支えや破綻処理ファンドの要求も満足できない。かれらは、このように抵抗した。要するに、ドイツは、中央レベルで金融リスクを共有することを望まない。この点は、ESM による直接的リファイナンスについてもあてはまる。シヨイブレは、それは、法的に可能であっても起こりそうにないシナリオである、と述べる。彼はそこで、ドイツの政府と議会の承認が必要とされることを指摘する。

しかし、それでは、ドイツの国内で、銀行同盟に対する見解が、与野党の間で一致しているかと言えば、そうではない。ドイツの反政府勢力は、メルケルを強く批判する。かれらは、ECB による銀行監督の集権化が、メルケルにより2014年まで引き延ばされたことを、ドイツ国内の政治戦略絡みであるとして非難した。中道左派の社会民主党党首である S.ガブリエル (Gabriel) は、メルケルが、銀行同盟の設立を遅らせたことを批判する。このようにして見ると、ドイツ国内の政治状況によって、銀行同盟案が大きく左右されることは疑いない。それだけに一層、欧州統合の深化に対するドイツの適正な判断が強く求められる。

一方、イギリスとフランスの関係はどうであろうか。先にも述べたように、イギリスの利害は、シティの防衛に尽きる。フランスは、そうしたイギリスの姿勢に真っ向から対決する。その最先鋒に立つのがフランス銀行であった⁽⁷²⁾。ノワイエ総裁は、ロンドン・シティは、ユーロ圏の主たる金融センターから退くべきで

ある、として次のように主張する。「ユーロ圏の金融ハブを“オフショア”にさせる理論的根拠はない。……我々は、ロンドンでなされるビジネスに反対しているのではない。しかし、そのビジネスの大部分はコントロールされねばならない。このことは、イギリスがユーロ圏外に留まることを選択した結果である。」このノワイエの見解に代表されるように、フランスは、ユーロ圏、ひいてはEU全体の金融リスクを取り除くには、単一のルールが必要であることを強く訴えた。

これに対して、イギリスのオズボーン財務相は、ユーロ圏のための銀行同盟の原則を支持するものの、ユーロ圏外の国にまで同一のルールを課すことに難色を示した。彼は、仮にEBAでのいかなる決定でも、最小限のオプト・アウトができることを要求する。このようなイギリス政府の見解に対し、フランスは、それが、有効な拒否権の発動である、と激しく抵抗した。先に論じたように、イギリスは、ユーロ圏並びにEUが、次第に集権化の傾向を表し始めてきたことに対し、懸念を表した。このことが、イギリスとフランスとの対立を強める結果につながった、と言ってよいであろう。

6. 銀行同盟構想の意義と課題

以上で検討した、欧州の銀行同盟構想に関する議論を踏まえながら、最後に、そのような構想の意義と課題について考えることにしたい。

6.1. 銀行同盟構想の意義

欧州にとって、まず危機を鎮め、成長と安定を高めるプロジェクトを推進し、最終的に財政・政治同盟に達することが大きな目標となる。しかし、そこに向かうトンネルの出口は確かに遠い⁽⁷³⁾。そのような状況の中で、銀行同盟案が打ち出されたことは、それがどんなに小さな一歩であったとしても、そうした目標に向けて前進したことを示す。フランスのレクスプレス紙は、このように評価した。

こうした銀行同盟案の意義を一層強調するのが、FT紙の記者ミュンショーである⁽⁷⁴⁾。彼はまず、銀行同盟が非常に強力なツールなので、それは欧州の中核になる、とみなす。そして留意すべき重要な点は、彼が、銀行同盟を単一市場の

問題と切り離して考えている点であろう。銀行同盟を単一市場の拡大として捉えることは誤りであり、そうではなく、それは、通貨同盟に組み込まれたものとして理解することが最も良い。銀行同盟は、こうして、ユーロ創出に伴って現れた1つの幻想を打ち砕く。すなわち、EU内に留まるがユーロ圏の外にあり続けるというアウトサイダーは、この銀行同盟の設立によって、もはや生き延びることができない。かれらの想いは、幻想にすぎなくなる。時が経つにつれて、ユーロ圏はEUを奪っていく。ユーロ圏は最終的に、自身の銀行同盟、予算、並びに政治同盟と自身の単一市場を持つのではないか。ミュンショーは、このように予想し、銀行同盟構想の意義をはっきりと認めた。それは同時に、イギリスの離反を強く批判するものであった。さらに彼は、銀行同盟とそれに関連した動きは、まさに、欧州政治統合の最大の活動である、と把握する。なぜなら、銀行同盟は、いくつかのレベルで、国民的主権を侵すことになるからである。そして、この銀行同盟と財政・経済同盟とが結合することによって、欧州の通貨同盟は、初めて持続可能となる。

筆者は、このミュンショーの見解を全面的に支持したい。欧州は、銀行危機からいかに脱出し、銀行債務と国家債務との連関をいかに断ち切るか。そのためには何が必要となるか。このように問うとき、彼が継続的に強調してきたように、やはり、銀行とその顧客を根本的に救うためには、リスクの共有化の考えに基づいた、銀行同盟によるシステムの共同管理以外にないのではないか。

では、銀行同盟案の具体的な中味について、それらはいかなる意義を持っているか。次にこの点を見てみよう。

まず、SSMについてはどうか。SSMは、ECBによるユーロ圏の新たな銀行規制である。それは、完全な銀行同盟に向けた、ファースト・ステップとして位置付けられる。SSMは、究極には、6000のユーロ圏すべての銀行を包含し、かれらをコントロールできる。その意味で、SSMによる、銀行の監督・規制の一元化は、欧州にとって、金融同盟をつくり上げる基盤になる。ここに、SSMの最大の意義を見出すことができる。

実際に、SSMの成立によって、今まで国民的監督者により長い間隠されてきた、銀行のバランス・シート上の爆発を避けることができる。この点について、C.

ティーマン（Thimann）は、ドイツのエコノミスト、H-W、ジン（Sinn）の議論を援用しながら、詳細に分析しているので、彼の行論を追いながら検討することにした⁽⁷⁵⁾。ユーロ圏の国民的中央銀行（NCB）のバランス・シート・ポジションは、「ターゲット・バランス」として知られる。それは、単一通貨圏をつうじて、支払いが管理される決済システムを指す。ここで、このターゲット・システムで増大する不均衡が問題となる。そうした不均衡は、金融ストレスのある国に対する、保証されない対外的金融と、他国に対する隠れたリスクを反映する。そこで、その際の大きな不均衡は、ストレスのあるユーロ圏諸国の商業銀行が市場で金融することが難しい、とわかったときに現れる。そして、商業銀行は、純資本流出（その大部分はコア国に向かう）をカバーするために、かなりの規模の流動性を、かれらの NCB に求めざるをえない。これらの負債・資産のポジションは、1兆ユーロにも上るとみなされる。それは、何とユーロ圏の GDP の約10%を占める。そこでは、南欧諸国（ギリシャ、ポルトガル、並びにスペイン）やアイルランドなどの国の NCB が負債を持ち、ドイツ・ブンデスバンクが主として資産（債権）を保有する。

そこで問題となるのは、このターゲットの債権のあり方である。そうした債権は、究極的に、ユーロ圏商業銀行への流動性供給から生じる。しかし実際には、それは、他国の NCB によるオペレーションから生まれる。その際に気をつけるべき点は、ターゲットの債権と国内商業銀行に関する債権との間には、根本的な相違が見られる、という点である。NCB の国内商業銀行との取引から生じる債権は、正当化され、見返り付きとされ、また、国民的コントロールの下にある。これと対照的に、ターゲットの債権は、正当化されず、その見返りも貧しく、また、他国からの金融リスクをも表す。

ところが、ターゲットの債権と NCB の自国の商業銀行に対する債権は、本質的に、同じコインの裏表を意味する。国内の銀行に対する NCB の債権は、単一の金融政策から生じるのであり、ターゲットの債権と同じく、国民的コントロールの下にあるのではない。ECB の理事会は、流動性の配給、選択的な見返り、並びにリスク・マネジメント、あるいは、ある見返り付きのカテゴリーに適用されるヘアカット、などを決定する。これらのルールは、ユーロ圏をとおして一様に

適用され、それは、ターゲットの債権の基礎をなす取引に含まれる。したがって例えば、もし見返りの質がより低いならば、ヘアカットはより大きくなる。

通常の金融政策のオペレーションに基づくターゲットの債権は、一般に、国内の銀行にさらされたものと同じように安全でなければならない。しかし、国内の銀行に関する直接的な債権とターゲットの債権との間には、2つの重要な違いが存在する。第1に、ある取引にとって、ターゲットの債権の基礎となる見返りは、国内の債権のそれとは異なる。ある状況で、NCBは、一時的に特定の見返りに対して流動性を供給できるからである。第2に、構造的性質の違いがある。それは、商業銀行に対する情報と監督の権限の問題に関係する。国内の債権に関して、NCBは直接的な情報を持つ。また、もしもNCBが国民的な監督者であれば、それは完全な情報を得る。ところが、そうした情報は、他のNCBによる金融政策のオペレーションに利用されないし、また、ターゲットの債権の下では現れない。

実は、ここに、欧州銀行部門に対するSSMの役割が認められる。それは、この情報ギャップを埋める。例えばドイツ・ブンデスバンクは、国内の商業銀行についてと同じくらいに、スペインの銀行について知ることができる。こうして、SSMを初めとする銀行同盟の確立は、ターゲット・システムに対する不安を和らげる。

他方で、単一の監督者は、ユーロ圏の異なる部分の商業銀行間の信頼を高めなければならない。このことは、インター・バンク市場を再スタートさせると共に、金融政策の伝達メカニズムの欠如から生じる金融分裂の克服に向けた、決定的なステップを踏む。事実、金融分裂は、金利格差などから生じるターゲット・システムの大きな不均衡要因となる。

やや長くなったが、ティーマンの行論は以上のように整理できる。これにより、SSMは、金融同盟の確立にとって非常に重要な要素になることがよくわかる。それは、ターゲット・バランスで生じる特定の不安を取り除くと共に、欧州全体の金融・経済状況の安定に貢献する、と断じてよい。

他方で、SSMが、ECBによって管理される点のメリットを指摘しなければならない。確かに、2011年1月1日に創立されたEBAは、これまでに汎欧州的な銀行監督の役割を果たしてきた。それは、2009年4月にロンドンで開かれたG20での

イニシアティブによるものであった。EBA は、これにより、金融の広範な再規制の動きに従事してきた。しかし、EBA は、限られた権限を持った組織である点に注意する必要がある⁽⁷⁶⁾。それは、ユーロ圏外のロンドンに本部を置く、という不利さを表していた。この立地は、本来的に、規模のハンディキャップを持つ。ところが、イギリスは、銀行監督権を欧州レベルに移管する考えに反対する。さらに、EBA の暗中模索ぶりが批判された。かれらは実際に、銀行リスクの評価を行った際に不手際を示した。また、EBA が、欧州の銀行の再資本化の必要性を過小評価したことも問題であった。

こうした EBA の活動に対し、SSM の中心的機関である ECB は、フランクフルトに立地するという切り札を持つ。ECB は、債務危機の管理において、非常にポジティブに捉えることができる。欧州委員会は、EU 全体に対する広範な監督、という考えを守る。それが、欧州建設のロジックの中に組み込まれたと共に、銀行の最適なコントロールを保証するからである。SSM はまさに、それを具現するものとして位置付けることができる。

一方、銀行同盟案に盛り込まれた、もう 2 つの要素、すなわち、破綻処理メカニズムと預金保証スキームは、SSM とは異なる同盟の性質を表す。それらはまさしく、財政同盟への道を開く。というのも、いずれも、ファンドを必要とするからである。もちろん、完全な財政連邦制への道のりは長い。しかし、銀行の破綻処理や預金保証のメカニズムの確立が、その第一歩となることは間違いない。

例えば、ウォルフは、実践的に見て、銀行破綻処理の明白なプランは、財政連邦制的オプションにとって、決定的要素であるとみなす⁽⁷⁷⁾。しかも、その際に、債権者を犠牲にする対策が含まれていることは、財政的にストレスのある国家に大きく寄与するに違いない。このアプローチはまさに、債権者と債務者の間で、苦しみを分かち合うものである。それは、ユーロ圏をとおした対称的な経済調整を約束するのであって、今日の債務国に調整を強いるのではない。

このような、バイルイン手段を含めた銀行破綻処理の方法に対し、FT 紙の社説も高い評価を与える⁽⁷⁸⁾。倒産しつつある銀行から納税者をいかに保護するか、という問題に関する EU の決定は、確かに一面では、各国間の不完全で醜い妥協を表すものであった。しかし、そうであっても、そこでの同意は、間違いなく、

正しい方向への1つのステップを踏み出すものとして評価できる。何かすることは、何もしないよりはるかによい。各国財務相は、破産銀行の損失を、株主から預金者までの間で、いかに割り当てるかに関して合意した。そこでの債権者のランクは、秩序ある破綻処理体制にとって当然に必要となる。債権者をバイルインさせるルールは、理想的には、政府が、かれらを再び救済しないことを意味する。ところが、無実の納税者の保護を第1とすれば、その際の政府の譲歩は理解できる。預金の保証、並びに、個人や中小企業の銀行勘定に対する保護、が与えられねばならない。欧州の人々を、金融クラッシュに対して、あまりに脆弱にさせるようなリスクに直面させてはならない。バイルインのルールを設けることによって、EUは確実に、その銀行同盟を支えるパズルの一片を置いた。

以上のような、バイルインをルール化した銀行破綻処理メカニズムに対する、FT紙の社説は全く正当である。すべての金融危機について言えることであるが、そこに必ず貸し手責任が存在する点を踏まえると、預金者を第1位とした債権者のヒエラルキーを十分に尊重しながら、そして、一般の小額預金者の保護を前提としながら、一定の債務負担を、債権者、とりわけ大債権者に課すこと（バイルイン）は、極めて大きな説得力を持つ。さらに、そうした預金者保護の視点から、預金保証メカニズムを確立することの意義も非常に大きい。同時に、このメカニズムが、結局は、根本的に銀行危機を防ぐことになる点も、我々は決して忘れてはならない。

6.2. 銀行同盟構想の課題

以上のように、銀行同盟の意義は十分に認められる一方で、その設立に向けては依然として様々な課題がある。

まず、銀行同盟への動きが遅い点が問題となる。オランダ大統領やフランスの考えを支持する他のリーダー達は、銀行同盟のプランが、ドイツの躊躇する姿勢によって、先延ばしにされている、と警告した⁽⁷⁹⁾。「我々は、ソヴリン・リスクと銀行リスクの悪循環を食い止める必要がある。我々は、それをどうして待たねばならないのか。」あるフランスの政府高官は、このように問う。先に筆者も主張したように、欧州にとって、預金保証を第1とした銀行同盟の設立に、時間を

かける余裕はあるのか、という点が問われるのである。ミュンショーは、通貨同盟は、新しいメカニズムが始動する前に吹き飛んでしまうかもしれない、と注意を促す⁽⁸⁰⁾。これは、正鵠を射たものであろう。

ユーロ圏の政治的機関は、通貨同盟のために必要な機関を建設する用意がある。しかし実際には、現実の危機を解決するための政治的意志が、依然として欠けている。銀行同盟の成せることは、通貨同盟の持続可能性の保証ではないか。そうだとすれば、一刻も早い銀行同盟の設立が求められることは言うまでもない。

P.スピーゲル (Spiegel) は、FT 紙において、銀行同盟に向けたラッシュが始まらなければならないにも拘らず、そこでの数多くの要素の達成が遅くなっていることを指摘する⁽⁸¹⁾。ここで、彼の整理にしたがって、現状を把握すると次のようである。

第1に、単一監督について。この目的は、各国の金融機関の監督権限を ECB に移管することである。ドラギ総裁は、これを2013年内に達成する、と宣言した。その際に、欧州委員会は、すべてのユーロ圏の銀行が、監督者の権限に従うことを欲した。しかしドイツは、そうした権限に抵抗する。それは、ドイツの金融システムを支配している地方銀行から圧力を受けたため、と言われる。

第2に、バイルインのルールについて。欧州委員会の提案は、国民的な銀行の救済と預金保証スキームを、EU 全体で同一にする、というものである。このタイム・テーブルは、1年以上を予定している。しかし、現在、国民的な破綻処理当局が、バイルインする銀行の投資家や債権者、あるいはまた、極端なケースでは預金者、に対して、どれほどの柔軟性を与えるか、という点でそれは滞っている。フランス主導のグループは、損失が強いられるときに、国民的当局が決定の自由を持つことを欲する。これに対し、ドイツ主導のグループは、すでに標準化されたルールを望む。

そして第3に、単一破綻処理当局について。この当局は、欧州委員会が、銀行同盟の第2の柱として提案したものである。これは、倒産しつつある銀行を再編し救済することに責任を持つ。この点に関してドイツは、他の銀行同盟の要素がまず終えられるべきとして、その設立に抵抗した。ショイブレ財務相は、EU 条約は、銀行の閉鎖と再編のための権限を、ブリュッセルに移転させることを認め

ていないことを指摘する。ここで彼は、EU 条約の変更までは、国民的な破綻処理当局のネットワークを利用すべきであることを強調した。

このようなスピーゲルの整理からもはっきりとわかるように、欧州は、依然として、銀行同盟の設立に向けてスピード・アップする姿勢を示していない。せいぜい、SSMの具体的な道のりが提示されたにすぎない。こうした遅れは、とりわけ、共通のファンド形成が絡む要素に関して、より鮮明に現れる。それは、預金保証スキームの問題である。このプランは、とくにドイツにおいて、政治的かつ産業的な抵抗に会う⁽⁸²⁾。ドイツは、銀行の単一預金保証が、銀行同盟における資金のプールとなることに反対する。かれらは、それが、ドイツの国内貯蓄者のカネを、他国の銀行を救済するために使うもの、とみなした。

このようなドイツの根強い反対を踏まえて、ドラギ総裁は、1つの重大な宣言を行った。それは、金融・財政同盟は、預金保証スキームを課す必要はなく、このスキームを組織し、そのためのファンドを形成することは、依然として国民的な責任である、という宣言であった。このドラギ発言は、明らかに前言を撤回するものである。これにより、預金保証スキームは柵上げされた。それは復活されないかもしれない。実際に、ドラギの代理人であるコンスタンチオも、預金保証スキームは、共通の監督と銀行の破綻処理に続くものであるが、しかしそれは、近い内に実現されるものではない、と述べる。

先に、再三強調したように、ユーロ圏における共通の預金保証は、銀行同盟を完成させるための最重要な、そして最も早くつくり上げるべき要素である。しかし、それはまた、政治的に最も議論を呼び起こすものとなった。唯一、そうした保証には資金が必要である、という観点から、加盟国の足並をそろえることができない。ミュンショーは、欧州の政策決定者が、銀行同盟は、財政同盟よりはカネを要さない、とみなした段階で、すでに、このプロジェクトが、危機終結のまじめな手段にならないことは明らかであった、と言い切る⁽⁸³⁾。この新しい預金保証体制が沈滞するにつれて、通貨同盟の再活性化が疑わしくなった。2012年6月段階で、欧州の政治的状況は、固有の銀行同盟に続いて財政同盟が到来することに全く真剣であった。しかし、その思いは消えてしまった。銀行同盟という名のプロジェクトはまだ存在する。しかしそれは、もはや危機とは無関係である。こ

のように、ミュンショーは、銀行同盟の欧州における今後の役割について、極めて悲観的な見方を表した。それは、彼の、銀行同盟に対する当初からの強い思い入れの反動であった。

ところで、以上に見た欧州の銀行同盟構想は、ようやく進展する兆しを示し始めた。2013年12月18日に、欧州の財務相は、2年間の交渉の後に妥協点に達する。それは、銀行同盟の第2段階を表すものであった⁽⁸⁴⁾。そこでは、困難にある欧州の銀行救済に関する共通の規則が設けられた。この規則はまた、納税者の資金に頼ることを最大限に制限することを示す。要するに、そうした救済を負担する第1のプライオリティを持つ主体は、銀行の株主と債券の保有者、そして必要とあれば10万ユーロ以上の預金者、とみなされる⁽⁸⁵⁾。また、銀行自身により融資される破綻処理ファンドは、国家による支援を検討する前に形成される。EUの金融規制の責任者であるバルニエは、銀行のために、納税者でなく銀行が支払う、という我々の決定は非常に重要であることを唱える。フランス財務相モスコヴィシも、この決定が欧州の歴史の中で極めて重要であり、それは、ドイツ財務相のショイブレと共に成し遂げた「最良の可能な妥協」であることを誇る。

今回の銀行同盟に関する決定が、欧州の銀行を救済する方策として一歩前進したことは疑いない。とくにドイツが、銀行破綻処理のための欧州ファンド設立の考えを支持したことは、銀行同盟に向けた1つの大きなステップを確かに示す。しかし、そこには依然として残された課題もある。ECB総裁のドラギは、銀行救済の決定方法があまりに複雑であることを心配する。倒産銀行に対する財政的支援を有する共通の破綻処理メカニズムは、恐ろしいほどに複雑で全く要領を得ない。ただ、そうした技術的な問題よりも、より大きな問題は、今回の合意にはやはり、ドイツの意向が強く反映されている、という点であろう。

ドイツは、他の圧倒的多数の考えと反対に、銀行破綻処理で現れる金融的トランスファーは、現行の欧州条約の下では可能でない、という見解を表す。ショイブレはしたがって、銀行破綻処理の将来のメカニズムは最大限に制限すべきことを訴える。実際に、このような考えを持つドイツを安心させるために、銀行救済の融資手段の共有化は、2026年まで先延ばしにされた。ミュンショーが正しく指摘するように、今回の銀行同盟に関する合意は、ショイブレの望むものとなっ

た⁽⁸⁶⁾。ショイブレはあくまでも、ドイツの納税者に他国の銀行再編向けの支払いをさせたくないし、また、欧州委員会や他の誰にも、ドイツの銀行を閉めさせたくない。周辺部諸国は、引締めを受け入れたにも拘らず、ドイツが債務の共有化にコミットすることを確実にすることができない。これでもって、周辺部諸国が危機から完全に脱け切ることができないことは明らかであろう。

さらに、この銀行同盟にもう1つの不安材料があることをミュンショーは指摘する。それは、クレジット・クランチが永年にわたって続くという恐れである。共通の財政的支えが無いままでは、銀行同盟は当然に信認を欠く。そこでは、破綻処理ファンドは、10年間は完全には共有されないため、銀行を救うことができない。しかも、このファンドは何のクレジット・ラインも持たない。要するに、ユーロ圏の銀行システムは、実体経済に十分な信用供与を行えない。結局、すべてのリスクは、加盟国内に留まってしまう。新たな汎欧州システムの金融は、プールされた共通の公的ファンドをつうじて負担される代わりに、国民的政府が、少なくとも今後10年間にそれを担う⁽⁸⁷⁾。このことは皮肉にも、ショイブレの主張とは裏腹に、納税者にツケが回される結果となる。

筆者は、FT 紙での社説での議論と同じく、欧州における銀行同盟の動きを完全に悲観的に見るつもりはない。欧州は確実に、何もしないのではなく、何かはしたのである。しかし同時に、その仕方が不十分であり、かつまたスピード感を欠いている点も、ここではっきりと認めなければならない。この問題をいかに克服するか。それは、経済の領域のみならず、というよりはそれ以上に、政治の領域にまで踏み込んだ打開策を要する、と言わねばならない。

7. おわりに

今日、欧州における銀行危機と国家債務危機の連鎖、並びにそこから生じる金融・経済の全般的危機が、終息しているわけでは決してない。ユーロ圏崩壊の火種は、依然として残っている。前 ECB 総裁の J-C.トリシェ (Trichet) も、ル・モンド紙とのインタビューの中で、リーマン・ショックを振り返りながら、現代の金融システムがいかに脆いものか、また、現在も、それは依然として危険な状態

にある、と答えている⁽⁸⁸⁾。欧州の銀行、とりわけ大銀行は、IMFのレポートが指摘するように、基本的には、ディレヴァレッジ（債務削減）によるバランス・シートの縮小を余儀なくされる⁽⁸⁹⁾。この危険を抑えるために、銀行への資本注入が、確かに急がれる。しかし、それでもって、銀行危機とソヴリン・リスクの悪い関係が断ち切れるわけではない。そもそも、金融危機は、欧州通貨同盟の弱点をさらけ出したのであり、そこには、調整の困難さがつねに伴う。それはまた、ユーロ圏の現実の脆弱さを如実に物語っていた。

そうした中で、通貨同盟の脆さを克服する唯一の手段として考えられたのが銀行同盟であった。それは言ってみれば、ユーロ圏に楔を打ち込むもの、とみなされた。域内金融監督の責任者であるバルニエも、「我々はいち早く、十分に発展した経済・通貨同盟のためのヴィジョンを採用する必要がある」とし、銀行同盟の創出を強く訴えた⁽⁹⁰⁾。銀行同盟はまさしく、通貨同盟を補完し、完成させるための最も有力な考えであった。フランスのエコール・ノルマル教授で最も有力なエコノミストの1人である D.コーエン（Cohen）も、レクスプレス紙とのインタビューで、ユーロ圏の活性化に何が必要かという問いに関連し、銀行同盟の無い通貨同盟は何の意味も無い、と答えている⁽⁹¹⁾。

ただ、ここでぜひ注意すべき点は、この銀行同盟は、必ずや、預金保証メカニズムを組み込み、また、そのための共通ファンドを形成するものでなければならない、という点である。現実には、銀行同盟は、資金的な支えとしてのセーフティ・ネットをつくり上げない限り、どんなに監督や規制を強めたとしても、その効力を発揮できない⁽⁹²⁾。ユーロ危機と欧州統合の将来に関して盛んな論陣を張る元パリ・ドフィヌ大学教授の C.サンテ・ティエンヌ（Sainte-Étienne）も、銀行同盟は、汎欧州的な保証ファンドを設けない限りは、加盟国間のコーディネーション問題を解消するのに貢献しない、と主張する⁽⁹³⁾。そうしたファンドの設立はまた、バルニエの提案したものであった⁽⁹⁴⁾。そこでは、銀行セクターにより融資された欧州単一ファンドの創出が訴えられた。これは、国家の介入を制限するためにも必要、とみなされたのである。ミュンショーも、そうした共同の究極的なバック・ストップ（財政的支え）を受け入れた銀行同盟を、「真」の同盟と称す⁽⁹⁵⁾。

そこで問われるのは、「真」の銀行同盟が将来の欧州に対して持つ意味である

う。それが、共通ファンドを有する点で、銀行同盟はまさに、財政同盟へと、質的に大きな転換を遂げることができる。銀行同盟に向けた実践は、欧州の財政建設につながるのである⁽⁹⁶⁾。そこには、言うまでもなく、経済的のみならず、否、むしろそれ以上に政治的なコーディネーションが必要とされる。「欧州安定メカニズム」である ESM は、「欧州団結メカニズム (European Solidarity Mechanism)」をも表す。ドイツもイギリスも、この後者の ESM に身を置かねばならないのではないか。銀行同盟が、ドイツやイギリスの意向に沿う形で、引き延ばされたり、あるいは妥協されたりしては決してならない。その点で、最近、欧州金融危機に対して鋭い論評を表した J-M. ノロ (Naulot) が指摘するように、今日の銀行同盟構想には限界がある⁽⁹⁷⁾。それは確かに、1つの新しい形の金融団結を表す。しかし、そうした団結は、諸国家が、より直接に関与するものではない。そうだとすれば、このような銀行同盟は結局、銀行倒産の脅威として現れるカタストロフを保護することにはならないであろう。

ミュンショーは、今日のユーロ危機が終息していない最大の要因として、銀行セクターのクリーン・アップが進んでいないことを挙げる⁽⁹⁸⁾。実際に、2014年においても、依然として欧州のソヴリン債務危機への不安は消えないし、また、欧州の銀行セクターに対する疑いは新たに広がる、と言われる⁽⁹⁹⁾。だからこそ、預金保証と破綻処理のメカニズムを備えた銀行同盟を一刻も早くつくり、それを有効で信認のあるものとするために、財政的なバック・ストップが求められる。そうした切迫した事態に、現在欧州が追い込まれていることを、為政者は、強く留意する必要がある。ECB 総裁ドラギがいみじくも主張したように⁽¹⁰⁰⁾、欧州の政治リーダー達は、ユーロ圏の危機を乗り越えるために、銀行同盟を出発点として、より大きな財政同盟に向けて飛躍しなければならない。

(注)

- (1) Münchau, W., "The only way to stop a bank run in the eurozone", *Financial Times*, 21, May, 2012.
- (2) Atkin, R., & Watkin, M., "ECB eyes exit for 40bn crisis fund", *Financial Times*, 22, March, 2012.
- (3) Atkins, R., "Draghi sees restoration of faith in eurozone", *Financial Times*, 9, March, 2012.
- (4) Milne, R., & Watkins, M., "The leaning tower of perils", *Financial Times*, 28, March, 2012.

- (5) Atkins, R., *op.cit.*
- (6) De Grauwe, P., "Direct ECB intervention is still the only way to end the crisis", *Financial Times*, 13, March, 2012.
- (7) Milne, R., & Watkins, M., "The leaning tower of perils", *Financial Times*, 28, March, 2012.
- (8) Atkins, R., "Bundesbank raises pressure on ECB", *Financial Times*, 14, March, 2012.
- (9) Zoellick, R., "Europe is distracted by endless talk of firewalls", *Financial Times*, 17, April, 2012.
- (10) Financial Times editorial, "A job description for Frankfurt", *Financial Times*, 30, April, 2012.
- (11) Lacombe, C., & Tonnelier, A., "La BCE prête à agir ... mais pas tout de suite", *Le Monde*, 4, août, 2012.
- (12) Tonnelier, A., "Le coup d'épée dans l'eau des banques centraux", *Le Monde*, 14, juillet, 2012.
- (13) Mallaby, S., "This will not be enough, Mr. Draghi", *Financial Times*, 8, August, 2012.
- (14) Lacombe, C., & Tonnelier, A., *op.cit.*
- (15) Smaghi, L.B., "The ECB has thrown a lifeline to the periphery", *Financial Times*, 8, August, 2012.
- (16) Mallaby, S., *op.cit.*
- (17) Lacombe, C., & Tonnelier, A., *op.cit.*
- (18) Munchau, W., "ECB must still do its bit to help solve the crisis", *Financial Times*, 27, August, 2012.
- (19) Steen, M., Fontanalla-Kahn, J., & Stothard, M., "ECB signals resolve to save euro", *Financial Times*, 8, September, 2012.
- (20) Steen, M., & Atkins, R., "Draghi comes close to urging nations to use bond-buy plan", *Financial Times*, 5, October, 2012.
- (21) Steen, M., "Weidmann isolated as ECB plan approved", *Financial Times*, 7, September, 2012.
- (22) Wolf, M., "Draghi alone cannot save the euro", *Financial Times*, 12, September, 2012.
- (23) Jones, C., "Programme aims to bring health to weak sovereign and banking system", *Financial Times*, 7, September, 2012.
- (24) Wolf, M., *op.cit.*
- (25) Steen, M., & Atkins, R., *op.cit.*
- (26) Jones, C., & Peel, Q., "Bundesbank warns ECB on remit", *Financial Times*, 2, August, 2012.
- (27) Steen, M., *op.cit.*
- (28) Jones, C., *op.cit.*
- (29) Wolf, M., *op.cit.*
- (30) Atkins, R., & Steen, M., "Call for push on fiscal union", *Financial Times*, 21, June, 2012.
- (31) Financial Times, 30, June, 1, July, 2012.
- (32) Wolf, M., "A step at last in the right direction", *Financial Times*, 4, July, 2012.
- (33) Jenkins, P., & Barker, A., "Calls grow for Pan-EU supervision of top banks", *Financial Times*, 13, June, 2012.
- (34) Steen, M., "ECB delves into messy world of supervision", *Financial Times*, 13, September, 2012.
- (35) Jenkins, P., & Barker, A., *op.cit.*
- (36) Financial Times editorial, "Banking union: main points", *Financial Times*, 13, September, 2012.
- (37) Botin, E., "Europe needs banking union to avert irrelevance", *Financial Times*, 15, November, 2012.
- (38) Financial Times editorial, "Listen to Brussels'zombie slayers", *Financial Times*, 4, April, 2012.

- (39) Financial Times editorial, "Banking union and the euro's future", *Financial Times*, 6, June, 2012.
- (40) Financial Times editorial, "Europe's early steps to banking union", *Financial Times*, 17, September, 2012.
- (41) Financial Times editorial, "EU must progress on banking union", *Financial Times*, 18, October, 2012.
- (42) Münchau, W., "The only plausible solution to the eurozone crisis", *Financial Times*, 7, May, 2012.
- (43) Münchau, W., "The Group of 20 should say no to the eurozone", *Financial Times*, 2, April, 2012.
- (44) Münchau, W., "The sadly unpalatable solution for the eurozone" *Financial Times*, 23, April, 2012.
- (45) Münchau, W., "The only way to stop a bank run in the eurozone", *Financial Times*, 21, May, 2012.
- (46) Münchau, W., "How to build a fiscal union to save the eurozone", *Financial Times*, 28, May, 2012.
- (47) Münchau, W., "A banking union can save the eurozone", *Financial Times*, 4, June, 2012.
- (48) European council, *Towards a genuine economic and monetary union – Interim report –*, 12, October, 2012, p.2.
- (49) Münchau, W., "The only plausible solution to the eurozone crisis", *Financial Times*, 7, May, 2012.
- (50) European council, *op.cit.*, p.3.
- (51) *ibid.*
- (52) European commission, *A blue print for a deep and genuine economic and monetary union – Launching a European debate – COM (2012) 777 final/2*, 30, November, 2012, pp.16-17.
- (53) *ibid.*, p.18.
- (54) *ibid.*, pp.30-31.
- (55) European council, *Toward a genuine economic and monetary union – Final report –*, 5, December, 2012, pp.5-6.
- (56) *ibid.*, pp.6-7.
- (57) Weidman, J., "Monetary policy is no panacea for Europe's ills", *Financial Times*, 8, May, 2012.
- (58) Wilson, J., & Spiegel, P., "EU banking union meets German resistance", *Financial Times*, 5, June, 2012.
- (59) Schäuble, W., "How to protect EU taxpayers against bank failures", *Financial Times*, 31, August, 2012.
- (60) Schäuble, W., "Banking union must be built on firm foundations", *Financial Times*, 13, May, 2013.
- (61) Ricard, P., "L'union bancaire divise toujours les vingt-huit", *Le Monde*, 26, octobre, 2013.
- (62) Financial Times editorial, "A German path for the eurozone – election fever in Berlin obscures need for banking union", *Financial Times*, 22, April, 2013.
- (63) Mody, A., "Germany must lead by example on fixing its banks", *Financial Times*, 28, May, 2013.
- (64) Barker, A., "Protection for City of London raises internal EU tensions", *Financial Times*, June, 2012.
- (65) *ibid.*

- (66) Barker, A., "Differences on financial policy drive new wedge between EU partners", *Financial Times*, 4, April, 2012.
- (67) Financial Times editorial, "Plan A has yet to be 'maxed out'", *Financial Times*, 16, June, 2012.
- (68) Clegg, N., "Be alive to the risks and rewards of a banking union", *Financial Times*, 27, June, 2012.
- (69) Barker, A., "Tables turn on City's golden ticket to EU single market", *Financial Times*, 4, December, 2012.
- (70) Spiegel, P., Carnegie, H., & Peel, Q., "Bank union rift mars summit", *Financial Times*, 19, October, 2012.
- (71) Barker, A., & Quentin, P., "Battle lines drawn for next stage of integration", *Financial Times*, 14, December, 2012.
- (72) Noble, J., & Barker, A., "France targets UK euro trade supremacy", *Financial Times*, 3, December, 2012.
- (73) Masse-Stamberger, B., "Europe – un pas vers l'union", *L'Express*, 4, juillet, 2012, p.48.
- (74) Münchau, W., "A monumental project, but not an end to the crisis", *Financial Times*, 22, October, 2012.
- (75) Thimann, C., "Banking union should ease Europe's target worries", *Financial Times*, 11, January, 2013.
- (76) Michel, A., "L'autorité bancaire européenne n'a pas fait ses preuves", *Le Monde*, 21, Juin, 2012.
- (77) Wolf, M., "Look beyond summits for salvation", *Financial Times*, 27, June, 2012.
- (78) Financial Times editorial, "Small step towards EU banking union – Europe's Messy compromise is still a mark of progress", *Financial Times*, 1, July, 2013.
- (79) Spiegel, P., & Carnegie, H., "Fears grow over plans for banking union", *Financial Times*, 18, October, 2012.
- (80) Münchau, W., "A monumental project, but not an end to the crisis", *Financial Times*, 22, October, 2012.
- (81) Spiegel, P., "Push to EU banking union hits roadworks and diversions", *Financial Times*, 26, June, 2013.
- (82) Steen, M., Wilson, J., & Barker, A., "Draghi cedes to Berlin fears on banking union", *Financial Times*, 8, November, 2012.
- (83) Münchau, W., "The EU will regret terminating a banking union", *Financial Times*, 1, July, 2013.
- (84) Ricard, P., "L'union bancaire, un accord complexe mais décisive pour la zone euro", *Le Monde*, 20, décembre, 2013.
- (85) Michel, A., "Common les banques européennes seront-elles sauvées à l'avenir?", *Le Monde*, 20, décembre, 2013.
- (86) Münchau, W., "An exercise in prolonging a banking uncredit crunch", *Financial Times*, 23, December, 2013.
- (87) Spiegel, P., & Barker, A., "Banking union falls short of EU goal", *Financial Times*, 20, December, 2013.
- (88) Charrel, M., Leparmentier, A., & Malingre, V., "Chute de Lehman Brothers – Les leçons d'une crise, les perils de demain", *Le Monde*, 16, septembre, 2013.
- (89) Wolf, M., "Banks are on a eurozone knife-edge", *Financial Times*, 25, April, 2012.
- (90) Barker, A., & Parker, G., "A union to bank on", *Financial Times*, 19, June, 2012.
- (91) L'Express, 5, juin, 2013.

- (92) Barker, A., "EU banking union plan faces safety nets hurdle", *Financial Times*, 7, October, 2013.
- (93) Saint-Étienne, C., *France: état d'urgence - une strategy pour demain -*, Odile Jacob, 2013, p.124.
- (94) Ricard, P., *op.cit.*
- (95) Münchau, W., "Letta needs to push Europe to full banking union", *Financial Times*, 29, April, 2013. do., "This is not the banking union in Europe is looking for", *Financial Times*, 16, December, 2013.
- (96) Masse-Stamberger, B., *op.cit.*
- (97) Naulot, J-M., *Crise financière - Pourquoi les gouvernements ne font rien -*, Seuil, 2013, pp.163-164.
- (98) Münchau, W., "Do not kid yourself that the eurozone is recovering", *Financial Times*, 30, September, 2013.
- (99) Charrel, M., "La dette de la zone euro inquiete moins", *Le Monde*, 8, janvier, 2014.
- (100) Spiegel, P., & Wiesmann, G., "Draghi tells EU leaders to make brave leap", *Financial Times*, 25, May, 2012.