

ボックス2.2：金融・経済危機に関連した国家支援の措置

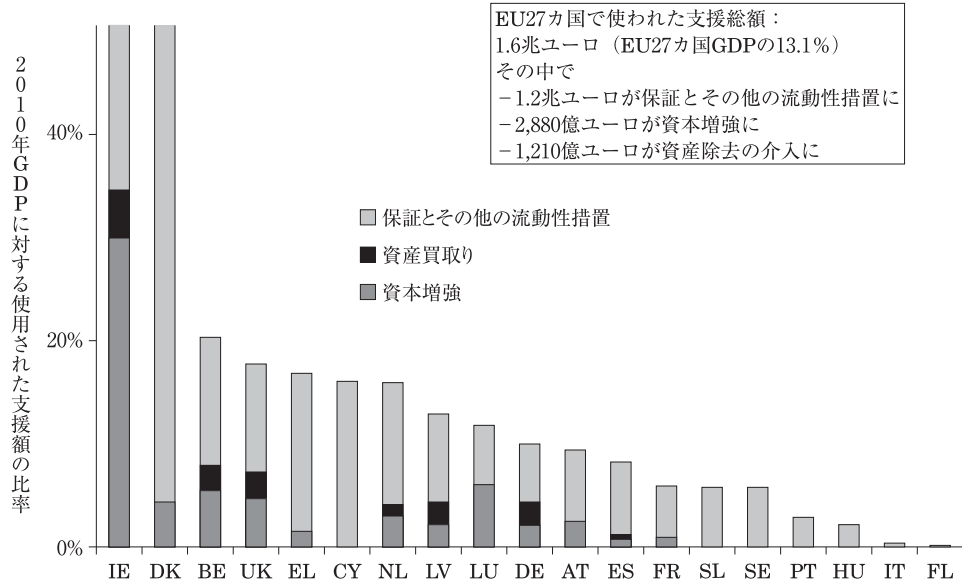
2008年から2011年10月までの間に、加盟国の国会は総額4.5兆ユーロ（EU・GDPの36.7%）の国家支援措置を講じた。その大部分は満期が5年以下の銀行債務に対する保証という形のものであった。

EUにおける2008年10月から2011年10月までの期間の国会承認国家支援額

	保証	流動性措置	資本増強	減損資産	総額	
年	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ	GDP比(%)
2008	3,097	85	270	5	3,457	27.7
2009	88	5	110	339	542	4.6
2010	55	67	184	78	384	3.1
2011	49	40	34	0	123	1
2008-11	3,290	198	598	421	4,506	36.7

実際に使われた国家支援（各国の国会で承認されたものに対比した）の面では、2008年10月から2010年末までの全体の額は、資本増強と資産買取り措置のために4,090億ユーロ、それに加えて保証や流動性措置のために1.2兆ユーロにのぼる。直接的な支援の効果は間接的に銀行部門全体に利益をもたらしたが、危機の間に実際に与えられた国家支援額は少数の加盟国と限られた数の金融機関に集中していた。

金融部門によって実際に使われた国家支援の金額

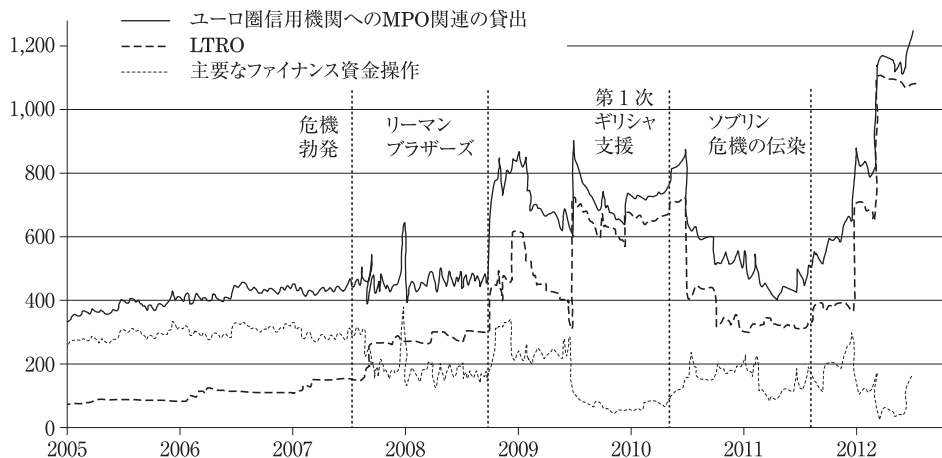


注：2008年10月から2010年12月までに使われた支援の総額の2010年のGDPに対する割合を示す。縦軸は50%でカットされており、アイルランド（269%）とデンマーク（67%）のような大きな値は示されていない。使われた支援額がゼロである8つの加盟国は図から除かれている。

出所：European Commission（2011a）。

自国の政府から明示的な国家支援を受けなかった多くの欧州銀行もまた、他の国の支援から利益を受けたことには注目すべきである。たとえば、米国の当局は、もっとも目立ったAIGを含めて、金融機関のエクスポー

図2.4.4 ユーロシステムの流動性供給操作（10億ユーロ）



出所：ECB データ。

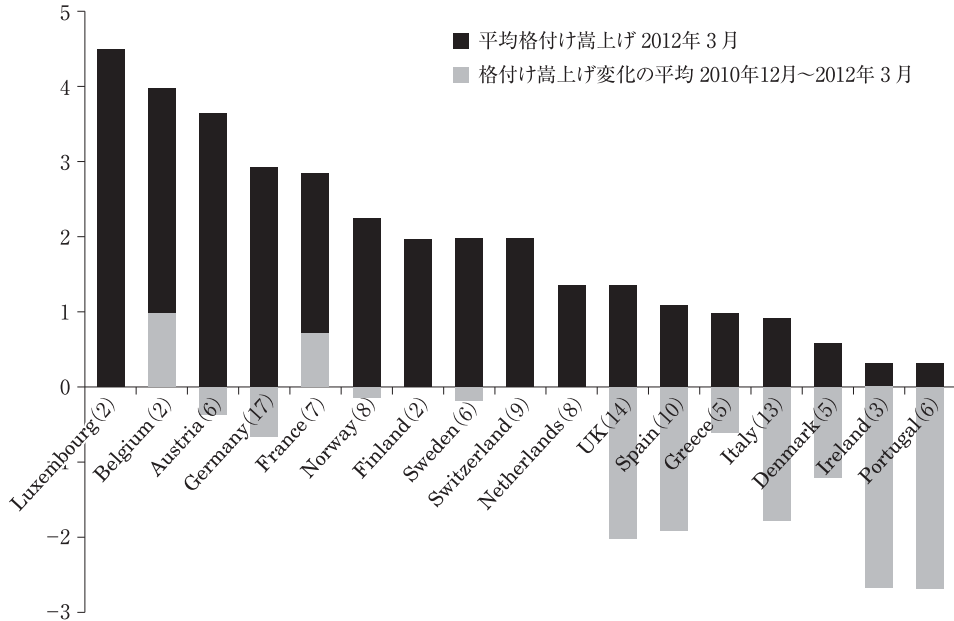
ジャーを決済するためかなりの金額を支払った。AIGは、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）を使って様々な金融機関（欧州銀行も含めて）の債務を保証していた。しかしながら、危機が進展するにつれて、AIGの財務力では多くのCDS契約を支える（担保の要求）ことができなくなり、2008年9月に政府によって実質上国有化された¹⁴⁾。もし米国がAIGを破綻させていたら、AIGとのカウンターパーティ・リスクに晒されていたどんな銀行も、追加的損失（EU銀行も含まれる）や資金の流出や、AIG破綻後の市場の混乱の間接的影響に直面して、どうやって乗り越えていくことができたか全く明らかではない。より一般的に、国家支援の直接的受益者でなかった多くの銀行も救済された金融機関の債権者として、救済から間接的に利益を受けている。

政府による国家支援の提供に加えて、ECBやその他の欧州の中央銀行は銀行に対して相当の額の流動性支援を行った。2010年末までに状況は改善し、ECBに対する銀行のポジションは危機以前のレベルまで戻った（図2.4.4参照）。しかしながら、2011年夏以降のソブリン債務問題の深刻化に伴い、ユーロ圏銀行は再びユーロシステムの流動性にますます依存するようになった。2回の長期リファイナンスオペ（LTROs、2011年12月と2012年2月）により、金融政策オペ（MPOs）に関連したユーロ圏銀行へのユーロシステムの（グロスの）貸出は約1.1兆ユーロにまで押し上げられた。LTROsによって追加供給されたネットの流動性は、短期貸出から新規の3年物貸出措置への切り替えが多くあり、また満期を迎えた6カ月物貸出措置は更新されなかったため、約5,200億ユーロであった。

いかなる明示的な国家支援や流動性支援も受けなかった所でも、銀行（または銀行の債権者）は暗黙の大きな補助金から利益を受けたであろう。銀行株の保有者はひどく希薄化されたが、多くの破綻した（また破綻していない）銀行の銀行債務の保有者はいかなる損失も被らなかった。銀行とその債権者がこの保証に対して料金を支払わなかったその程度に応じて、それは「システム上重要過ぎて潰せない」銀行に対する暗黙の補助金

14) Office of the Special Inspector General for the Troubled Asset Relief Program (2009).

図2.4.5 国際的な大規模 EU 銀行に関するシステム上の支援による格付け高上げと2010-2012年の間のその変化



注：格付け高上げは、すべてを考慮した信用格付けとシステム上の支援なしの単独格付けとの間のノッチ数で測られている。サンプル中のその国に本拠地のある銀行の数は括弧の中に示されている。2010年12月と2012年3月におけるムーディーズの格付けに基づいている。

出所：Schich and Lindh (2012)。

だったと考えられる。暗黙の支援はとりわけ、典型的に「単独格付け」と（それより高い）「支援格付け」からなる銀行の信用格付けから明らかである。前者が銀行の信用力を業務そのものから生み出されるネットキャッシュフローから判断するのに対して、後者は銀行が暗黙の内に国からの支援を受ける程度を考慮に入れている。図2.4.5は、EU加盟諸国のサンプル銀行に関するシステム上の支援による格付け高上げについての2012年3月のムーディーズの評価および2010年12月以降それがどう変化したかを示している。加盟国の2つのグループに関してははっきりと格付けの高上げが顕著に小さくなっている。最初のグループは、トロイカ計画の義務の下にあるEU加盟国であり、それらの国のソブリン信用問題の悪化と国内銀行の後ろ盾となる国の能力低下を反映している。2番目のグループ（主としてイギリスとデンマーク）は、破綻処理の実行可能性向上を目指した最近の規制改革を鑑みて、銀行支援がありそうもないと市場から見なされている。

暗黙の補助金の価値を量的に把握することは本来的に難しい。それはその時々で異なり、危機の時には大きくなり、銀行の後ろ盾となる国の力、その国の破綻処理の仕組み、銀行の規模やシステム上の重要性の認識等々にもまた依存している。しかしながら、利用可能な証拠によれば、暗黙の補助金を通じる政府から銀行システムへの資源の移転はかなりのものであり、またすべての暗黙の補助金の90%はもっとも大きな金融機関に向けられており、中規模や小規模金融機関向けはずっと少ない（Noss and Sowerbutts (2012) を参照）。

暗黙の補助金はいくつかの異なったタイプの歪みを引き起こす¹⁵⁾。

15) もっと詳しいレビューに関しては、Noss and Sowerbutts (2012) および Schich and Lindh (2012) を参照。

- 競争上の歪み — 暗黙の補助金から利益を受ける銀行は、そうでない銀行に対して競争上の優位性を持つ。保証を受けた銀行は、受けていない銀行を犠牲にして、業務拡張面で安価な調達資金から利益を得ることができる。
- 過剰なリスクテイク — 暗黙の補助金が存在すれば、投資家は銀行のリスクテイクを完全には価格に折り込まず、銀行も、資金調達コストがその銀行の活動内容を反映する時よりもより大きなリスクを取るインセンティブが与えられる。
- 銀行部門への資源配分の誤り — 保証を受けた資金調達により銀行は、補助金がなかった場合よりもより低コストで成長することができ、能力のある人的資本といった資源を経済の他の部門から引き抜くことになる。

暗黙の補助金の削減は、それゆえ、政策立案者の中心的な関心事である（以下も参照）。

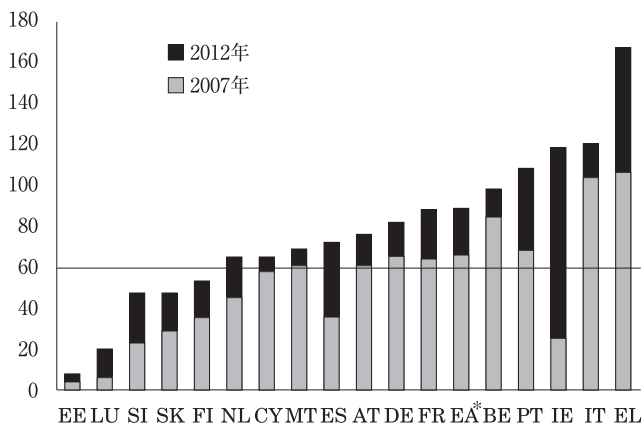
2.4.3 金融危機のより広範な経済への影響

重要なことは、銀行危機のコストは、明示的ないし暗黙の財政支援や中央銀行の流動性供給のコストより大きいということである。危機勃発以降の経済的逆境のすべてを銀行部門の失敗のせいにはできないが、銀行部門は、銀行救済のコストの面だけでなく、資源配分の誤りや多くの加盟国が経験したブームとその崩壊のサイクルに関連したコストの面でも中心的な役割を演じた。

金融危機はEUにおいて景気後退と相当の雇用の喪失を引き起こした。失業率はユーロ圏全体で7.3%という危機以前の低い水準から2012年3月の11.1%まで上昇した（EU全体では10.4%）。この平均の数字は加盟国間の鮮明な違いを覆い隠しており、もっとも低いのはオーストリアの4.1%であるのに対して、もっとも高いのはスペインの24.6%である。EUでは2470万の人々が失業しており、その中で1030万人が長期の失業者である。失業者の数は2008年3月に比べて800万人以上も増加している。若者の平均失業率は22.4%に達しており、ギリシャやスペインでは45%を超えており、その他のいくつかの加盟国でも30%を超えている。

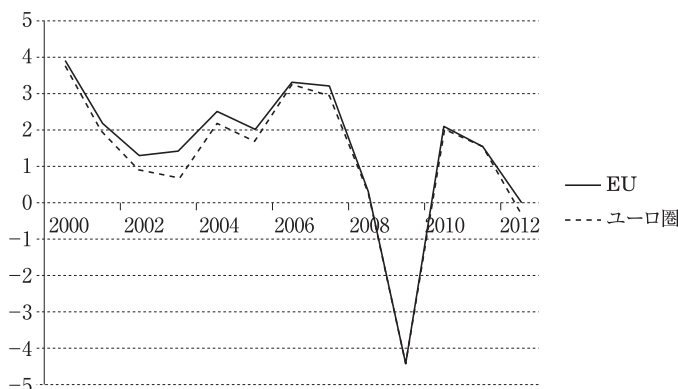
公的債務残高は著しく増加しているが（図2.4.6）、それは将来世代のより大きな債務返済負担を意味するで

図2.4.6 ユーロ圏の公的債務（GDP比）



出所：European Commission (2011c).

図2.4.7 実質 GDP 成長率（年変化率）



出所：Eurostat データ。

あろうし、また少なくとも部分的には銀行救済の直接間接のコストのせいである。Laeven and Valencia (2012) は、1970–2011年の間の先進国の銀行危機による公的債務の増大は平均で GDP の21%に達すると推計している。ユーロ圏は現状では20%であるのに対し、米国はそれより悪く24%であるが、危機はまだ終わっていない。

産出は2008/09年に特に急激に低下し（図2.4.7）、成長の弱さは2012年中そして多分それ以降も続くと言われている。産出ロスに関連する最終的なコストはまだ確定していない。しかし以前のシステム的な銀行危機の経験によれば、相当の額に達するであろう。Laeven and Valencia (2012) は、1970–2011年の間の先進国の銀行危機による産出ロスの累積額は平均で GDP の33%（正味現在価値のタームで、GDP のトレンドからの乖離として累積して計測されて）に達すると推計している。ユーロ圏に関しては現在の産出ロスは23%であるのに対して、米国はまたもそれより悪く31%である。しかし、最終的結果は、いくつかの加盟国にさらに負担を強いている現在進行中の銀行・ソブリンの信用連鎖の悪循環を考えれば、予想が困難である。BIS (2010d) は、金融危機の累積（正味現在価値）コストの中間推計が GDP の63%になるとしている。彼らは主要な金融危機が4.5%の割合の年に、つまり20年間かそこらで1回起きると推計している。

危機に陥った国の産出の危機以前の水準への復帰が遅いにしろ早いにしろ、長期にわたるコストが発生しそうである。第1に、危機がなかったならば多分起きた成長が数年間にわたり失われるということである。第2に、多くの加盟国での不動産ブームは経済資源の配分ミスを引き起こし、今や、他の部門への非常にコストのかかる経済活動の再配置が必要となっている。第3に、危機の結果として産出成長が恒常的に低下するという非常に現実味を帯びた可能性がある。

金融危機はまた、失業の増大、賃金の伸びの低下や低迷、インフレの高進、間接税の引上げ、政府の裁量の余地を狭める当局の措置といったものが組み合わさって、欧州の家計の財務状態に大きな影響を及ぼした。債務問題を抱える人々の数は増加し、多くの加盟国で貧困増大の兆候がある。危機は、家計の既存ローンの債務返済能力や借入の継続・拡張能力に影響を及ぼした。スペインやイギリスのようないくつかの加盟国では住宅ローンの延滞が、またいくつかの EU 市場では住宅の差し押さえが急上昇している。家計への現実的打撃はいくつかの加盟国ではそれ以外の国より大きく、金融部門に対する消費者の信頼と信認は全面的に損なわれた。

2.5 金融危機以降の動き

2.5.1 銀行部門の再編、デレバレッジとリスク削減

危機の深刻さを考えると、業務規模の削減やもっとも弱体な企業の市場退出を含んだ、銀行部門の急速な再編の進展が期待されたであろう。しかしながら、EU 銀行部門の全体としての再編は今日まで相対的に限定されたものであった¹⁶⁾。いくつかの国は国内銀行部門再編のための改革を既に導入したか導入しつつあるが、しかし EU 全体では、危機後に総資産水準で測った銀行部門規模の目立った縮小は見られない。危機以前の数年間に比べれば銀行バランスシートの成長は止まっているが、EU 銀行の総資産は減少してはいない（前出図 2.3.1を参照）。危機はまた EU 銀行部門の合併・統合のトレンドの目に見える加速を今のところ引き起こしておらず、M&Aの活動は控えめなままである。しかしながら、状況は国単位で見ればずっと様々であり、いくつかの加盟国では銀行バランスシートが大きく縮小し、他の国では銀行資産の拡大が見られる。そして銀行の合併・統合はいくつかの銀行市場では他よりもより顕著である。

より広範な銀行部門再編に対する危機の影響が限定されているのは、部分的には、上で述べた銀行部門やより広範な金融市場を安定化するための中央銀行による大規模な流動性支援や各国政府による銀行への国家支援によるものである。加盟国は銀行破綻処理のための十分な危機管理の仕組みを持っていなかったし、そうした仕組みが備わっていた国でもそれが首尾一貫して実行に移されることはなかった。多くの銀行はそれゆえ、比較的規模が小さい時でさえも、システム上重要なので潰せないと考えられていた。結果として、EU は少数の小規模銀行を清算しただけであった¹⁷⁾。この点では、2008年9月15日のリーマン・ブラザーズ破綻以降400以上の小規模・中規模銀行の秩序ある破綻が実行された（ワシントン・ミューチュアルはもっとも規模の大きい部類であった）米国銀行部門とは違っている。こうして、金融不安定性や経済へのマイナスの影響を限定するための、銀行に対する巨額の国家支援が多くのケースで銀行部門の組織再編を妨げた（または少なくとも遅らせた）。

しかしながら、正常な市場状態への復帰は現存の支援スキームの段階的廃止と国の撤退を、と同時に支援を受けている銀行の長期存続可能性の確保と市場の歪み回避のための再編を、必要とすることになろう。

より広範な銀行部門の再編が、EU レベルでの構造改革に関係なく、継続し拡大することが期待される。これには多くの理由がある。

- **市場圧力による再編、リスク削減とデレバレッジ** — 金融市場は急速に変化している。（無担保の）銀行間市場は危機以前に存在した市場の中でもっとも流動性に富んでもっとも深い市場であったが、危機の最中では長期にわたり機能不全に陥った。カバードボンドの発行は危機を通じて抵抗力を示し、今後もそうであり続けるだろうが、他方では CDO や CDO スクエアといったもっとも複雑なタイプの証券化商品は価値が損なわれ、修復不可能と思われる。市場は既に、バーゼル 3 が完全に施行される時に生じるであろうビジネスモデルの変更を強制しつつある。より詳細に以下で論じるように、危機と継続する金融的圧力に対

16) 危機以降の銀行部門の構造変化についてのより詳細な説明に関しては、European Commission (2012a) を参照。

17) 公式に清算されたケースには次のものが含まれる。Fiona Bank（デンマーク）、Roskilde Bank（デンマーク）、EIK（デンマーク）、Amagerbanken（デンマーク）、Kaupting Bank（フィンランド、ルクセンブルグ）、Anglo Irish（アイルランド）、Bradford & Bingley（イギリス）。