

求められる裁量の復権 原則への固執がもたらした欧州金融不安

土田 陽介

(三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査本部研究員)

EUは2014年5月に「金融機関の再生及び破綻処理に関する指令 (Bank Recovery and Resolution Directive, 略称 BRRD)」を採用し、金融機関の再生及び破綻処理に関しては原則としてベイルイン方式を実施する方針を定めた。BRRDは15年1月から適用されており、今後EUで金融機関の再生及び破綻に関する事案が発生した場合、当局はベイルイン方式により、それを実施することが原則として義務付けられている。

ベイル (bail) とは「保釈金」を意味する英単語である。経営に対する保釈金、つまり資本金を内部から調達すること、これをベイルインと言う。つまり、金融機関の再生や破綻処理に関するコストを金融機関に対して要求すること、それがベイルインとなる。金融機関に対して政策対応のコストを求めるということは、金融機関の預金者や債権者、そして株主にコストを求めることと同義である。一方で、資本金を外部、つまり政府から得ることをベイルアウトと呼ぶ。経営危機に陥った銀行に対する対応としては、このベイルアウトこそが伝統的な手法である。

ベイルアウトの最大の利点は、その即効性にある。金融機関に対して公的資金を注入するということは、政府が金融機関の再生や破綻処理のコストを負担することを意味している。コストを負担するかどうかはあくまで政府の「裁量」に委ねられており、意思決定のプロセスは単純である。したがって、金融安定への即効性が期待できるわけである。一方で、政府がコストを負担するということは、最終的にそのコストが納税者、つまり有権者の負担に転嫁されることを意味する。負担の公平性という概念からすれば、金融機関の再生や破綻処理のコストを一般の納税者に対してまで強いることへ強い批判が生じることは自然な流れと言える。こうした意見は、2008年の金融危機を受けて欧米で金融機関に対してベイルアウトが多発したことを受けて盛り上がるようになった。

言い換えれば、ベイルアウトに代わって台頭したベイルインの最大の利点は、ベイルアウトのように再生や破綻処理の負担を一般の納税者に幅広く求めることが「ない」ことに尽きる。金融機関の再生や破綻処理はあくまで金融機関の関係者、つまり預金者、債権者、株主の負担によって行うという「原則」を強いるためである。反面で、このスキームの最大の問題点は、コストの負担の在り方を当事者間で調整する必要があるということにある。ベイルアウトの場合は、再生や破綻処理に関するコストを政府が肩代わりするため、当事者間の負担が顕在化しにくい。一方でベイルインの場合は、そうした負担が一気に顕在化する。当然、負担の在り方を巡り当事者間での紛争が生じがちとなる。

EUでベイルイン原則を導入するに当たり、それを強力に推進したのがドイツである。金融機関の経営問題は自己責任で解決すべきであるという同国の伝統的な経済観が、強く反映されている。また実際に、欧州債務危機の中で、支援国であるドイツに多額の納税者負担が生じたことも、ドイツがベイルイン原則の導入を推進することにつながった。もともとドイツが肝いりで導入したこのベイルイン原則が、むしろEUの金融不安を助長する結果をもたらしているのが皮肉な話である。例えばイタリアでは、融資残高の20%が不良債権化するという異常な事態が生じている。その中でも、同国第3位のモンテ・パスキの不良債権比率は40%と突出している。不良債権を処理

するためにも、資本金を積み増す必要があることは明白であり、BRRD に基づきベイルインが行われるべき事案である。

にもかかわらず、モンテ・パスキに対するベイルインは今日まで発動されていない。背景には、ベイルインが持つ政治的なハードルの高さがあると考えられる。先に述べたように、ベイルインが発動されれば、金融機関の関係者、つまり預金者、債権者、株主に損失の負担が強制される。つまり利害関係者が多い分、調整コストは嵩むことになる。加えてイタリア固有の問題として、銀行が発行する債券を小口預金者(つまり家計)が好んで購入していたことがある。ベイルインが発動されれば、そうした債券を持つ家計もまた損失負担を強いられる。実際の損失負担は一部の家計でも、その他の預金者の不安も煽られるため、銀行や政府に対する有権者の信頼が著しく低下するリスクがあるわけだ。

与党国民党の人气が低迷し、民族主義の色が濃い野党「五つ星運動」の支持率が急上昇している中で、レンツィ政権がモンテ・パスキに対してベイルインを施せば、イタリアで政情不安が激しさを増すことになるだろう。そうなれば、各国で伸長する反 EU 運動が刺激されることにもつながる。レンツィ政権は金融不安を早く鎮静化したいところであるが、BRRD のためにイタリアの裁量でベイルアウトを実施することは原則的に不可能である。例外規定に基づきベイルアウトを行うにしても、当然であるが相応の調整コストを、特に EU との間で要することになる。BRRD のために、即効性がある危機対応がむしろ難しくなったことが、イタリアのケースから明らかになったと言える。

同様のことは、ドイツ銀行の経営不安問題にも当てはまる。ドイツ最大の民間金融機関であるドイツ銀行は、低金利による収益の減少に長らく苦しんでいる。こうした中で偶発転換社債(CoCo 債)の償還や米司法省に対する制裁金の問題などが重なり、同行の信用コストが増加している。自己資本は国際基準を上回っており、投資家の不安が先行しているくらいは否めない。もっとも、仮に米司法省から課されている制裁金の支払いが不能となれば、当然であるがドイツ銀行の経営は破たんし、欧州の金融システムが危機的状況に陥る公算が大きくなる。ベイルアウトの用意があれば、こうした懸念を予防的に後退させることが可能である。しかしながら BRRD を自らが主導した手前、メルケル首相やショイブレ財務相は、その可能性を公にすることができないでいるとみられる。

つまり原則に固執するあまりに、言い換えれば教条主義に走ったことが、今日の欧州の金融不安をもたらしているわけである。かつてスタグフレーションの時代、ケインジアン(裁量)がマネタリスト(原則)にとって代わられたことがある。ただマネタリストが万能でないこともまた、2008年の金融危機で見事に立証されている。経済学には、いわゆる「二極の解」という考え方がある。とはいえ、実際に機能し得る経済政策とは、この「二極の解」の間で、課題や時代に応じて立ち位置が常に揺れるものではないだろうか。少なくとも現状の EU に求められるものは、原則よりも裁量を重視する方向に、その経済政策観を変えていくことに他ならないと言えよう。