

## ユーロ加盟国の財政危機と銀行の国債保有

代田 純(駒澤大学)

本報告では、インフレ動向に注目しつつ、南欧諸国を中心とする周辺国の財政危機の背景を検討する。さらに財政危機による国債のデフォルト・リスクが、銀行を中心とする金融セクターに与える影響を検討する。

グローバリゼーションは、国民国家の枠組みを弱め、内外価格差、賃金格差、金利格差を収斂させる傾向を持つ。ユーロ圏では通貨建てがユーロ建てで共通しており、価格差収斂のバイアスがより強い、と見られる。

周辺国では、ユーロ導入以降インフレ圧力が強まった。また賃金も上昇し、長期金利は低下した。こうした価格動向は財政構造も規定し、年金や公務員人件費を中心とする歳出に膨張圧力がかかった。しかし、歳出に比べ、歳入はインフレ率ほど増加しなかった。シャドーエコノミーと呼ばれる非正規経済、累進課税の弱さなど、徴税機構の未整備が一因である。他方で、周辺国では長期金利は低下し、さらにインフレ率を差し引いた実質長期金利は著しく低下したため、国債発行が容易になった。

しかし 2008 年の金融危機以降、環境は激変した。周辺国の長期金利が上昇し、長期国債の発行が困難になり、国債発行は短期債中心となった。ところが、短期債中心の国債発行は、恒常的な償還・借換え問題をもたらした。2008 年以降、2~3 年債中心に国債が発行されたため、2011 年以降、償還・借換え問題に直面している。EU と IMF の緊急融資で、償還問題が先送りされている。

ギリシャなど周辺国の国債がデフォルトした場合、国債保有の中心は EU やユーロ圏の銀行と見られ、金融システムへの影響が懸念されている。ユーロ圏の銀行全体のバランスシートで国債(独仏などの国債を含む)は 5%程度であるが、EBA ストレステストで、ギリシャなど個別銀行では中核的自己資本の 200~250%といった国債保有額が開示された。ギリシャ国債のデフォルトが現実化すれば、影響は不可避と見ている。

### (参考文献)

代田純(2010)、「ギリシャの財政危機と欧州系銀行の国債保有」、『証券経済研究』、第 72 号所収

代田純(2011)、「ユーロ危機と銀行の国債保有—ソブリンリスクと銀行の資金調達リスク—」、同、第 75 号所収