

## 欧州中央銀行における不均衡問題

伊豆 久 (久留米大学)

EU は、統一通貨ユーロを導入すると同時に、ECB（欧州中央銀行）を設立し、ユーロシステム（Eurosystem）と呼ばれる中央銀行制度を組織した。しかしながらそれによって、各国中央銀行が消滅したわけでも、ECB の支店となったわけでもない。ユーロ圏の金融政策は ECB 政策理事会によって一元的に決定されるが、実際のオペは個々の参加中央銀行（現在 17 カ国）によって実施されている。オペの結果、当然ながら、各中央銀行が供給する資金額には違いが生じる。それは、市場の資金需給と総合されて、各中央銀行の ECB に対する債権・債務（TARGET2 債権・債務）となって現われるが、通常時であれば、その額は非常に小さい。ところがリーマン・ショックとそれに続く欧州危機の過程で、対 ECB 債権・債務は異常とも言える拡大を続けてきた。例えば、ドイツ連邦銀行の対 ECB 債権は総資産の 6 割近く 4,633 億ユーロに達しており、他方ギリシャ銀行では総負債の 6 割強、1,048 億ユーロが対 ECB 債務である（2011 年末）。

こうした不均衡の原因は、市場レベルでは①危機に陥った国の銀行が市場で資金を調達できず、中央銀行の資金供給に依存するようになったこと、②対照的に、ドイツでは「質への逃避」によって資金流入が続き、銀行が資金余剰の状態となっていることである。他方、ユーロシステムの側では③危機の深化に対応して、従来の金利入札方式を固定金利・全額供給方式に変えるとともにオペの適格担保基準を緩和し、さらに④アイルランド中央銀行では、ECB 政策理事会の決定とは別に独自の流動性供給（ELA）も行っている。そのため⑤危機国の中央銀行では資金供給額が急増する一方で、⑥ドイツでは応札額が非常に少なくオペ残高は大幅に減少している。こうした状況が各中央銀行の対 ECB 債権・債務の増大という不均衡をもたらしているのである。

さらに考えれば、この不均衡は、ユーロ圏における財政の不統一（の下でのアンバランスな財政赤字）を背景とし、また、その形を変えた反映でもある。すなわち、危機国の財政の改善が進まず他国からの財政支援も十分でないことが、国債価格の暴落を通じて危機国金融機関の経営を危うくし中央銀行資金への依存を強めているのであり、その一方で統一通貨が導入されていることから、財政支援を肩代わりする形で、ドイツ等の中央銀行は危機国中央銀行への「融資」を引き受けざるをえないのである。しかしそれは、問題の解決というより先送りであり、モラルハザードとインフレという新たな問題を生み出しかねず、ひいてはユーロ解体の可能性を高めていると言っても過言ではないであろう。

以上の問題意識から、本報告では、まず、リーマン・ショック以降のユーロシステム全体のバランスシートの推移を確認し、次にドイツと危機 3 カ国のバランスシートを比較・検証する。続いて、中央銀行間の不均衡の拡大の原因を明らかにすることで、ユーロシステムの抱える課題を探ることとしたい。