

欧州の金融バブルの処理は道半ば

井上 武

1. 銀行のバランスシート問題再び

2010年のギリシャ救済から2年、他国への伝染を防ぐために様々な対策が講じられてきたが、ついに欧州のソブリン危機は大国スペインへと飛び火する状況となった。スペイン政府は6月、不動産バブルの崩壊で経営難に陥った銀行の資本増強に今後最大で1,000億ユーロが必要と発表、資金支援をEU（欧州連合）とIMF（国際通貨基金）に要請した。

注目に値するのは、今回、スペインは、政府にではなく銀行への直接支援を要請しているという点である。これまで欧州で経営難に陥った銀行は、全て各国の財政で処理を行ってきた。しかし、銀行救済による政府財政の悪化は、政府の信用力の低下や銀行が保有する国債価格の下落という形で、再び銀行の信用力に跳ね返るリスクがある。財政再建中のスペイン政府は、この負のフィードバックを生じさせないために、欧州安定メカニズム（ESM）という超国家的な機関から銀行への直接支援を求めたのである。

2010年以降、欧州では政府の財政問題が焦眉の急になっているが、今回のスペインの事態からは、欧州の金融危機、ソブリン危機の根底には信用バブル期に積み上げた銀行資産の問題があり、その解決は道半ばであり、景気の悪化とともに容易に深刻化することが再認識された。ギリシャやポルトガルの財政問題についても、元を正せば信用バブル期に銀行経由でこれらの国に安易に資金が流れたことが大きな要因でもあった。

2. 海外ファイナンスの急激な伸縮が危機の背景

現在の欧州の危機は、政府の放漫財政、銀行と政府の相互依存、危機対応における政治的な混乱など複合的な要素によって引き起こされているが、銀行による資産の急激な伸縮が大きく影響を与えていることも明らかである。

ユーロが導入された2002年から2007年までに欧州の主要国では銀行の資産規模は1.5~2倍に拡大、増加した資産は各国GDPの1~2倍に相当する。このうち6割以上は海外資産であった。国際決済銀行（BIS）の統計では、欧州の銀行の海外資産は、2002年から2008年3月末のピークまでに約3倍に増加、増加額17兆ドルはEU加盟27か国のGDP合計に匹敵する。その後、海外資産は2011年末にかけて3割減少している。

このような資金流入の大幅な増加とその後の急激な縮小が、市場の混乱や一部の国債価格の乱高下に影響を与えているのは間違いないだろう。GIIPS諸国について海外の銀行への債務状況を見ると、ギリシャは2002年からピークの2008年9月末までに約2.4倍に増加し、その後6割弱減少、アイルランドは約3.9倍増加し、その後4割強減少、ポルトガルは約1.7倍増加し、その後2割強減少、スペインは約3倍増加し、その後4割弱減少、イタリア（ピークは2007年末）は約2倍増加し、その後4割弱減少している。ソブリン危機の克服にとって、銀行の金融機能の回復が重要であることを示しているともいえる。

3. 資産の適正な評価とバックアップの必要

今回の金融危機については、証券化やデリバティブなどの最新の金融技術が介在したことや、欧州におけるユーロ圏の問題など、新しい形の危機としてとらえる向きもある。しかし、銀行が経済の成長以上に資産を拡大させたという点では過去の危機と同じである。バブルが生じるのは決まって不動産、新興国、新興企業であるが今回も同じである。米国のサブプライム関連資産や欧州域内の不動産、さらにギリシャのように実力以上に成長力を評価された国や企業への融資や投資である。

危機の本質が過去と同じであれば、対応も同じである。過剰に膨らんだ資産に生じた評価損をできるかぎり正確に把握し、それら进行处理するしかない。処理に必要な資金の源泉は、基本的には銀行の利益であるが、金融機関の破たんにより金融システムに重大な影響がある場合や、バランスシート修復のために貸し渋りが生じるような事態に備えて、政府が一時的に税金を投じ、システムを支えることも重要である。

日本のケースでは、1985年から1990年のバブル期に銀行資産は1.8倍となり、その間の増加額は1990年のGDPの約8割に相当する337兆円であった。バブル崩壊後、日本の金融機関は業務純益のほとんどを不良債権の処理に投じ、15年かけて総額100兆円以上を処理した。一方で、政府はその間、一時的に70兆円を超える支援を実施し、現在まで3分の2以上を回収した。やや乱暴な計算ではあるが、日本のバブルでは増加した資産の約50%が一時的に毀損した状況となり、30%を銀行が自ら処理し、残りの20%については政府が一時的に支援を実施したということになる。

4. 欧州のバブル処理はどこまで進んでいるのか

銀行の問題が深刻化しているスペインでは、これまで政府が実施した支援額は、2002年から2007年に増加した銀行資産の約3%である。EUやIMFに要請している最大1,000億ユーロを加えると9%となるが、日本との比較ではこれでも不十分かもしれない。IMFの推計をもとに計算すると、主要国で信用バブル期の増加資産の20%を超える政府支援を実施した国はドイツの29%だけである。その他、比較的多いのはオランダの12%で、多くの国では10%にも達していない。

EUの銀行が2002年から2007年に増加させた資産は約16兆ユーロであり、その20%は3.2兆ユーロとなる。10%を既に政府が支援していると想定すれば、残りは1.6兆ユーロである。市場から資金不足を指摘されているEFSF(欧州金融安定ファシリティ)とESMの合計額は7,000億ユーロである。今回の金融危機をいち早く予見したとして有名なニューヨーク大学のルービニ教授は、欧州の金融危機対策に必要な金額は2~3兆ユーロで、最低でも1.5兆ユーロが必要と言っている。

欧州経済は後退色を強め2番底を探る状況となっており、低金利の長期化で、銀行の収益力の改善は遅れている。また、自己資本規制や流動性規制への対応も銀行の不良資産の償却余力に少なからず影響を与えている。2009年に一時的に収益が改善した際には、欧州の銀行は年間で貸出金の平均1.4%に相当する償却を実施できたが、その後は毎年1%を切っている。2008年以降の累積の償却額は信用バブル期の増加資産の10%に満たない。欧州の信用バブルの処理は3合目といった状況である。欧州各国は最近、緊縮財政一辺倒からようやく経済の成長戦略へと動き出した。金融機関に対しては、不良資産処理の長期化を想定したより大胆なバックアップの整備、さらに、規制強化だけではなく収益性の改善など償却余力を高めるための対策も求められるのではないだろうか。