

## ユーロ瓦解につながる金融活断層

### ——ユーロ決済システム・ターゲット2の不均衡問題——

佐賀大学 米倉 茂

統一通貨導入で期待されたはずのユーロ参加国間の諸々のインバランスは解消されなかった。むしろユーロ圏内諸国間の財政金融上、あるいは産業構造上のインバランスは拡大する一方だった。それに追い打ちをかけたのがユーロ・ソブリン債務危機であった。

この結果、銀行と国家の債務返済能力が疑われ、銀行危機とソブリン危機が一体化する事態にまで発展した。これにより、民間資本がユーロ圏の南から北部へ逃避している。これをユーロ圏の銀行間の中の資金偏在として指し示すのがターゲット2である。南のユーロ諸国の銀行が資金繰り困難になったり預金が流出して、ECBへの資金依存が急増する状況を示す。スペインやイタリアがECBからの借入を増す度に、ドイツ中央銀行のターゲット2への債権が増加する。

ターゲット2の不均衡は、資金繰りが困難になっている国の銀行が自国でなく他国の中央銀行に依存して資金繰りをやりくりするメカニズムの結果である。ユーロシステムがユーロ圏内部の資金需給の不均衡を緩和させる最後の貸し手としての役割を果たしている。

ユーロ圏内の経常収支インバランスがターゲット2上のインバランスにつながるという解説が見られるが、両者には直接の関連はない。ターゲット2のインバランスは投機的資本移動から起きているからであり、経常収支不均衡の話ではない。

リーマン・ショックはグローバル・インバランスでなく、金融上の不均衡のグローバル・フィナンシャル・インバランスから起きたのと同様、ターゲット2インバランスも経常収支不均衡でなくユーロ版フィナンシャル・インバランス（南北間の資金偏在）に絡んでいる。

しかし、この南北間の資金偏在というユーロ圏内の金融分断化の現象はユーロ瓦解の引き金になりかねない。国債が突然、市場で捌けなくなるサドン・ストップにとどまらず、資本逃避の局面へと発展する。民間資本はソブリン問題の周辺から、それをまぬがれている中枢へと移動している。ユーロ金融市場は中枢と周辺の極端な金融分断化に至っている。この金融分断化は通貨同盟の基盤、すなわち、統合された市場と効果的な共通の通貨政策を脅かす。放置すればユーロが瓦解する可能性が起こる。

キー・ワード：ターゲット2、金融分断化、フィナンシャル・インバランス