

## 欧州のジレンマ

# イタリア銀行危機

## EU離脱ドミノになるか

3月)とイタリアで最も高い銀行の一つとされる。モンテ・パスキの銀行債の価格は、英国のEU離脱決定後に大幅に下落。株価も過去最安値を記録した。

イタリアのレンツィ首相は救済案として、モンテ・パスキへの公的資金の注入を示唆している。しかし、今年1月から実施されたEUの銀行再建・破綻処理指令(BRRD)では、政府が公的資金注入など特別な支援を行う場合に、債権者に負担の共有を求めている(バイルイン制度)。税金を使って銀行を救済することへの批判から導入された制度だが、バイルインを実行すれば、銀行債を保有する投資家が損失を被る。

欧州中央銀行(ECB)がマイナス金利政策を導入して以降、イタリアでは少しでも高い利回りを求める個人投資家が社債や投資信託などを積極的に買っている。モンテ・パスキの銀行債も個人投資家が多い。

大手行の中でも先行き懸念が高まっているのが、現存する中では世界最古の銀行であるモンテ・デイ・パスキ・デイ・シエナ(モンテ・パスキ)だ。不良債権比率が約35%(2016年

債を保有していた年金生活者が生活不安を苦に自殺し、センセーショナルに報道された。レンツィ首相の支持率が低下する中、個人投資家に負担を負わせるバイルインの実行は厳しい選択となる。

### ドイツの反対

7月11日に公開された国際通貨基金(IMF)の報告書によれば、イタリアの銀行の不良債権比率は18%で、EUの平均5・8%を大きく上回る。近年、高コ

スト構造により株主資本利益率(ROE)が大きく低下、自己資本比率もユーロ圏平均を下回っている。さらに7月29日に発表を控えるECBのストレステスト(健全性審査の結果次第では、モンテ・パスキに限らず大手行の資本不足が指摘される可能性もある。

そこでイタリア政府は、たとえストレステストで不合格になっても、バイルインせずに公的資金による救済支援ができるようEUとの協議で求めている。だが、規則順守を重んじるドイツとの隔たりは大きい。メルケル独首相は今年開始したばかりのBRRD指令で特例を認めない態度を貫いており、事態は収束の気配を見せていない。

一方で、EUとしてもBRRD指令を押し通すわけにはいかない事情がある。英国のEU離脱を機に勢力を拡大する各国のEU懐疑派政党を抑え込みたい思惑があるからだ。イタリアでは反体制

派の「五つ星運動」や移民排斥を訴える「北部同盟」が支持率を高めており、反EUの機運が高まっている。レンツィ首相は、10月に予定されている上院改革をめぐる憲法改正のための国民投票で過半数がとれなければ、即時辞任することを表明しており、国民投票を自身への信任投票と位置付けている。

BRRD指令がそのまま適用されてイタリアの個人投資家に多大な損失が発生すれば、世論はレンツィ政権に背を向け、国民投票で敗退する可能性が高まる。その時点で解散総選挙に踏み切れば、反体制派が政権を握り、EUの離脱ドミノが始まるというシナリオの現実味が増す。

スペインなど他の南欧諸国でも銀行不安がささやかれる中、イタリアで例外を認めれば歯止めが利かなくなる可能性がある。EUは難しい対応を迫られている。

(菅野泰夫・大和総研ロンドンリサーチセンター・シニアエコノミスト)