

## 報告要旨

題：「今次の一連の危機におけるスイスをめぐる資金フロー～この間のスイスの3つの改革に着目して」

藤田憲資(保健医療経営大学)

本報告の目的は、今次の一連の危機における、スイスをめぐる主要国の資金フローの動向と、その間、スイスで実施された3つの改革とを関連させながら論じることである。

その際、本報告では、今次の一連の危機のうち、2008年のリーマン破綻直後の局面、2010年上半期のギリシャ危機の始まりの局面、および、2011年下半期のギリシャ危機の再燃した局面の3つに注目する。また、スイスの3つの改革として、「銀行機密」の改定(2009年3月)、タックスヘイブンの「グレーリスト」からの離脱(2009年9月)、および、為替制度の変更(2011年9月)を取り上げる。これらの改革は、いずれも、スイス経済に大きな影響を及ぼすものであり、かつ、それがこの危機時に集中して実施されたところが注目される。

次に、かかる分析視角の背景には、先行研究において、スイスをめぐる資金フローを提示したものや、それと関連させて、上記の3つの改革について検討したものが、その重要性に比してあまり多くないことがある。

そして、検討の結果はおおよそ以下のごとくである。まず、リーマン破綻直後の局面における、スイスをめぐる主要国の資金フローをみると、日本およびドイツに流出した資金のスイスへの回帰に加え、米国所在金融機関からの流入と、英国所在金融機関への流出にそれぞれ大きな減少が認められた。その後、2つの改革が相次いでなされたものの、つづく、2010年上半期のギリシャショックの局面における、スイスをめぐる主要国の資金フローをみると、「規模」の相違はあったが、「方向」は第1の局面と同じであった。すなわち、これらの結果は、危機時にしばしば見られる避難場所としてのスイスへの資金フローをおおよそ示すものである。それが、スイスの魅力を揺るがすような、2つの改革を経た後においても変わらずみられたことが本報告の第1の注目点である。

これに対して、2011年下半期の危機の局面をみると、第3の改革であるスイスの為替制度変更後の同年4Qに、おおよそスイスから主要国へと資金が流出に転じる形で資金フローの「方向」が逆転した。これが、本報告の第2の注目点である。もっとも、スイスフランの増価はその後抑制されたが、このことから直ちに、スイス・フランが危機時の避難通貨としての特徴を失ったと結論づけることは早計であると考えられる。

さらに、本報告では、これら4カ国における、銀行部門のスイス向け取引を組み合わせ提示したところ、上記の危機の局面におけるスイスをめぐる資金フローを、概ね、相互に関連する形で説明できた。