

## 欧州のユーロ財政危機の状況

在欧州事務所, 欧州ロシア CIS 課

2011年11月21日更新

欧州委員会は2011年11月10日、2013年までの見通しを含めて、2011年「秋季経済予測」を発表した。2011年の実質GDP成長率見通しはユーロ圏で1.5%（春季：1.6%）となったが、2012年見通しではEU27カ国で0.6%（春季：1.9%）、ユーロ圏で0.5%（春季：1.8%）と、ユーロ財政危機の深刻化に伴い、大幅な下方修正を余儀なくされている。各種の経済統計からも、景気低迷は長期化の様相をみせる。

本報告では、EU全体の各種の経済統計を概説、EUとしての対応や有識者の論点も整理。欧州主要国に加えて、ポルトガル(P)、アイルランド(I)、イタリア(I)、ギリシャ(G)、スペイン(S)の5カ国の頭文字をとり「PIIGS諸国」と総括される国々について、これまでの現地調査の成果を含めて報告する。

1. EU経済の状況（マクロ動向）	3
(1) 実質GDP成長率（見直し含む）	3
(2) 失業率	4
(3) 景況感	5
(4) 自動車販売台数	7
(5) 消費者物価上昇率	8
(6) ユーロ圏・英国の政策金利	9
(7) 財政収支（対GDP比）	10
(8) 法人税・付加価値税（VAT）の推移	11
(9) 公的債務残高	12
(10) 国債利回り（10年国債）	13
(11) 主要通貨為替レート推移	15
(12) 主要格付け機関の格付け	16
2. EUの政策動向	17
(1) 主な支援の枠組み	17
(2) 首脳会議などの動向（予定含む）	19
(3) ユーロ財政危機についての主な論点・有識者の見方	21
3. EU主要国の状況（各国動向）	29

(1)	ドイツ	29
①	経済・政治動向	29
②	財政再建策への取り組み	33
(2)	フランス	35
①	経済・政治動向	35
②	財政再建策への取り組み	39
(3)	英国	41
①	経済・政治動向	41
②	財政再建策への取り組み	46
(4)	イタリア	48
①	経済・政治動向	48
②	財政再建策への取り組み	50
(5)	スペイン	51
①	経済・政治動向	51
②	財政再建策への取り組み	53
(6)	ポルトガル	56
①	経済・政治動向	56
②	財政再建策への取り組み	58
(7)	アイルランド	63
①	経済・政治動向	63
②	財政再建策への取り組み	65
(8)	ギリシャ	67
①	経済・政治動向	67
②	財政再建策への取り組み	75

**【免責条項】**

ジェトロは本レポートの記載内容に関して生じた直接的、間接的損害及び利益の喪失については一切の責任を負いません。

これは、たとえジェトロがかかる損害の可能性を知らされていても同様とします。

© JETRO 2011

## 1. EU 経済の状況(マクロ動向)

## (1) 実質 GDP 成長率(見通し含む)

欧州委員会が 2011 年 11 月 10 日に発表した 2011 年「秋季経済予測」によれば、EU27 カ国全体およびユーロ圏 17 カ国の実質 GDP 成長率は、2011 年に 1.6%、1.5%となったが、2012 年には各々 0.6%、0.5%となった。2011 年「春季経済予測」(2011 年 5 月発表)との比較では、2012 年の見通し(春季→秋季)は EU27 カ国全体で 1.9→0.6%、ユーロ圏で 1.8→0.5%と大幅な下方修正となっている。

実質 GDP 成長率(前年比) (単位:%)

	2008年	2009年	2010年	2011年 (予測)	2012年 (予測)	2013年 (予測)
EU27カ国	0.3	△ 4.2	2.0	1.6	0.6	1.5
ユーロ圏17カ国	0.4	△ 4.2	1.9	1.5	0.5	1.3
ベルギー	1.0	△ 2.8	2.3	2.2	0.9	1.5
ドイツ	1.1	△ 5.1	3.7	2.9	0.8	1.5
エストニア	△ 3.7	△ 14.3	2.3	8.0	3.2	4.0
アイルランド	△ 3.0	△ 7.0	△ 0.4	1.1	1.1	2.3
ギリシャ	△ 0.2	△ 3.2	△ 3.5	△ 5.5	△ 2.8	0.7
スペイン	0.9	△ 3.7	△ 0.1	0.7	0.7	1.4
フランス	△ 0.1	△ 2.7	1.5	1.6	0.6	1.4
イタリア	△ 1.2	△ 5.1	1.5	0.5	0.1	0.7
キプロス	3.6	△ 1.9	1.1	0.3	0.0	1.8
ルクセンブルク	0.8	△ 5.3	2.7	1.6	1.0	2.3
マルタ	4.4	△ 2.7	2.7	2.1	1.3	2.0
オランダ	1.8	△ 3.5	1.7	1.8	0.5	1.3
オーストリア	1.4	△ 3.8	2.3	2.9	0.9	1.9
ポルトガル	0.0	△ 2.5	1.4	△ 1.9	△ 3.0	1.1
スロベニア	3.6	△ 8.0	1.4	1.1	1.0	1.5
スロバキア	5.9	△ 4.9	4.2	2.9	1.1	2.9
フィンランド	1.0	△ 8.2	3.6	3.1	1.4	1.7
ブルガリア	6.2	△ 5.5	0.2	2.2	2.3	3.0
チェコ	3.1	△ 4.7	2.7	1.8	0.7	1.7
デンマーク	△ 1.1	△ 5.2	1.7	1.2	1.4	1.7
ラトビア	△ 3.3	△ 17.7	△ 0.3	4.5	2.5	4.0
リトアニア	2.9	△ 14.8	1.4	6.1	3.4	3.8
ハンガリー	0.9	△ 6.8	1.3	1.4	0.5	1.4
ポーランド	5.1	1.6	3.9	4.0	2.5	2.8
ルーマニア	7.3	△ 6.6	△ 1.9	1.7	2.1	3.4
スウェーデン	△ 0.6	△ 5.2	5.6	4.0	1.4	2.1
英国	△ 1.1	△ 4.4	1.8	0.7	0.6	1.5

(出所) 欧州委員会経済・金融総局 秋季経済予測(2011年11月)

国別でみると、2011年はギリシャでマイナス5.5%、ポルトガルでマイナス1.9%と大幅なマイナス成長が、またイタリアやスペインでは1%未満の低成長が予測されている。非ユーロ圏でも、英国は春季(1.7%)→秋季(0.7%)で1.0ポイント下方修正されるなど、歳出削減策を強化してきた国での見直し後退が顕著になりつつある。他方、ドイツは2011年の成長見通しで、春季(2.6%)→秋季(2.9%)と上方修正され、堅調。ドイツやスウェーデンなど輸出主導型経済国では底堅い回復がみられており、EU域内でも格差が広がっている。

しかし、ユーロ圏の経済を支えるドイツでも、エネルギー・原料価格上昇や米国・ユーロ圏諸国の財政問題などを受け、2012年の成長率は春季(1.9%)→秋季(0.8%)と大幅に下方修正される見込みだ。ギリシャを発端とするユーロ財政危機が深刻化しているため、今後も下方修正される可能性は十分あり、不安定な状況が続いている。

## (2) 失業率

2011年9月のEU加盟27カ国の失業率は前月比0.1ポイント上昇し9.7%と、緩やかではあるが、悪化し始めた。ユーロ圏17カ国の9月の失業率は10.2%で、こちらも4月に9.9%と一旦9%台に下げたものの、徐々に悪化してきている。

特に、スペインはEU加盟国の中で唯一20%台(就業年齢層の5人に1人が失業状態)が続き、既に22%後半に突入。悪化の一途をたどっている。中でも、若年層(25歳未満)の失業問題は深刻である。失業率は前月比0.4ポイント上昇し、48.0%にまで達している。これは若年層に限ると、2人に1人が失業状態にあることになる。スペインほどではないが、ギリシャ、アイルランドなどでも、同様の事態に陥っている。

EUでは、若年層の社会との融合、若年層に対する就業・起業支援が急務となっている。欧州理事会が2011年6月に採択した新成長戦略「欧州2020」でも、旗艦プロジェクト(全7項目)のひとつとして、この課題解決に向けた取り組みが掲げられている。

失業率 (単位n.a.%, ポイント)

	2010年9月	2011年8月	2011年9月	前月比	前年同月比
EU27カ国	9.6	9.6	9.7	0.1	0.1
ユーロ圏17カ国	10.1	10.1	10.2	0.1	0.1
ベルギー	8.2	6.8	6.7	△ 0.1	△ 1.5
ドイツ	6.8	5.9	5.8	△ 0.1	△ 1.0
エストニア	16.1	n.a.	n.a.	-	-
アイルランド	13.9	14.4	14.2	△ 0.2	0.3
ギリシャ	13.4	n.a.	n.a.	-	-
スペイン	20.5	22.2	22.6	0.4	2.1
フランス	9.8	9.9	9.9	0.0	0.1
イタリア	8.1	8.0	8.3	0.3	0.2
キプロス	6.0	7.5	7.8	0.3	1.8
ルクセンブルク	4.5	4.8	4.8	0.0	0.3
マルタ	7.1	6.6	6.6	0.0	△ 0.5
オランダ	4.4	4.4	4.5	0.1	0.1
オーストリア	4.3	3.7	3.9	0.2	△ 0.4
ポルトガル	12.3	12.4	12.5	0.1	0.2
スロベニア	7.3	7.8	8.0	0.2	0.7
スロバキア	14.3	13.4	13.5	0.1	△ 0.8
フィンランド	8.2	7.8	7.8	0.0	△ 0.4
ブルガリア	10.6	11.7	11.9	0.2	1.3
チェコ	7.0	6.7	6.6	△ 0.1	△ 0.4
デンマーク	7.6	7.1	7.1	0.0	△ 0.5
ラトビア	18.2	n.a.	n.a.	-	-
リトアニア	18.3	n.a.	n.a.	-	-
ハンガリー	11.0	10.3	9.9	△ 0.4	△ 1.1
ポーランド	9.6	9.4	9.4	0.0	△ 0.2
ルーマニア	7.2	7.3	7.5	0.2	0.3
スウェーデン	8.2	7.4	7.2	△ 0.2	△ 1.0
英国	7.8	n.a.	n.a.	-	-

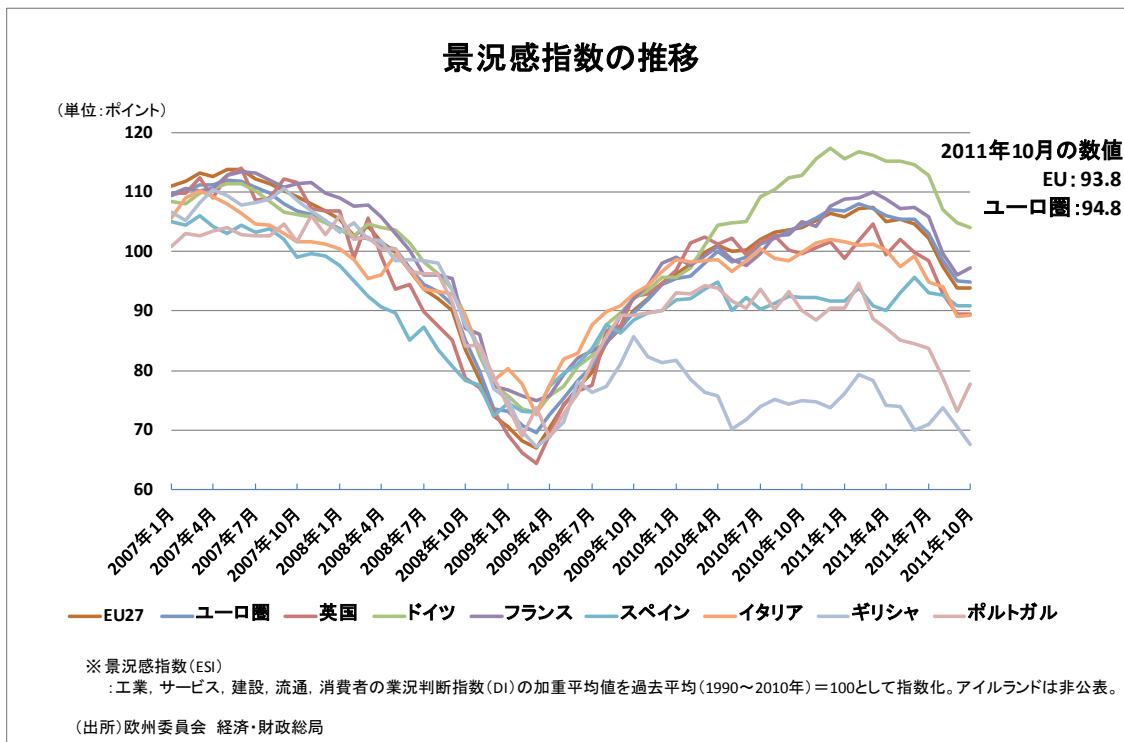
注: n.a.は未入手、-は算出不能。

(出所)ユーロスタット(EU統計局)

### (3) 景況感

欧州委員会が発表する景況感指数をみると、EU 域内、ユーロ圏内での格差が顕著になりつつある。ドイツやフランスは平均以上の高い水準を維持する一方、ギリシャ、ポルトガルやスペイン、また新たな“火種”として今後の動向が懸念されるイタリアなどは下降を続けており、全体の景況感下振れにも影響を及ぼしている。

景況感指数の推移



欧州・景況感指数(ESI)の推移 (単位:ポイント)

	2007年				2008年				2009年				2010年				2011年			
	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月
EU27カ国	111.0	112.5	112.2	109.3	105.5	101.6	93.7	83.6	70.6	70.4	79.8	90.1	96.3	101.1	102.1	104.1	105.9	105.1	102.3	93.8
ユーロ圏17カ国	109.5	111.2	110.9	106.8	103.8	100.8	94.5	85.1	73.1	72.5	80.7	89.7	95.4	100.1	101.2	104.4	106.8	106.1	103.0	94.8
ポルトガル	109.8	109.0	108.7	111.5	106.0	100.5	96.2	84.2	74.0	68.7	81.6	89.3	93.0	93.8	93.7	90.0	90.4	87.1	83.7	77.7
イタリア	108.5	110.7	110.3	106.3	100.5	96.0	93.6	89.2	80.3	77.6	87.7	92.9	98.6	98.7	100.4	99.9	101.6	100.2	94.8	89.3
ギリシャ	109.6	110.7	113.1	111.3	103.3	101.8	98.5	87.6	75.2	69.0	76.4	85.7	81.7	75.8	73.9	74.9	76.1	74.2	70.9	67.5
スペイン	105.1	104.3	103.3	99.0	97.7	90.6	87.3	78.3	74.5	77.4	83.8	88.5	91.8	94.8	90.2	92.2	91.7	90.0	93.0	90.8
英国	105.7	109.2	104.7	101.6	106.8	99.3	89.8	78.7	69.1	69.2	77.6	92.4	96.9	101.3	101.6	99.7	98.8	99.5	98.5	89.5
ドイツ	106.6	110.5	108.3	108.7	103.6	104.0	98.2	89.3	75.7	75.8	82.6	92.0	95.7	104.4	109.3	112.7	115.5	115.2	112.7	104.1
フランス	100.8	103.5	102.7	101.6	109.0	105.9	96.0	87.0	76.7	75.8	83.4	92.0	99.1	100.8	99.6	105.1	108.9	108.8	105.9	97.2

(出所) 欧州委員会 経済・財政総局

全体でドイツや北欧、と PIIGS 諸国で二極化傾向にある訳だが、ドイツなども 2011 年に入ってユーロ圏景気の停滞に“脚を引っ張られる”格好になっている。これに対して、ギリシャは 2009 年 10 月の初期段階で金融不安に苛まれ、その後も景況感が度々失速、既に“二番底”の水準に近づいている。また、イタリアやスペインの景況感は金融危機から逸早く回復したが、ギリシャ危機の継続で、2011 年に入ってから失速が目立つ。

## (4) 自動車販売台数

欧州全体の景気後退への懸念は乗用車の新規登録台数の推移にも影響している。リーマン・ショックを受けて一部の国で導入された新車買い替え補助金制度（スクラップ・インセンティブ）が下支えして、2009年から2010年にかけて新車の新規登録に大きな減少はなかった。しかし、同制度の打ち切りに加え、ユーロ財政危機の影響もあって2011年には落ち込み、EU27カ国全体の2011年1～9月の新規登録台数は前年同期比マイナス1.1ポイントとなっている。特にPIIGS諸国での減少が著しく、ギリシャでマイナス35.7%、ポルトガルでマイナス23.5%、スペインで20.7%、イタリアで11.3%を記録している。他方、電気自動車や低炭素自動車に優遇措置を設けているデンマークやエストニア、オーストリアなどでは伸びをみせている。

乗用車新規登録台数

(単位:台)

	08年1-12月	09年1-12月	10年1-12月	11年1-9月	前年同期 (1-9月)比
EU27カ国	14,331,792	14,157,752	13,372,895	10,121,423 <sup>1</sup>	△ 1.1
オーストリア	293,697	319,403	328,563	273,539 <sup>1</sup>	8.8
ベルギー	535,947	476,194	547,340	440,546 <sup>1</sup>	1.5
ブルガリア	43,758	24,972	15,646	14,354 <sup>1</sup>	26.9
チェコ	182,554	167,708	169,580	127,485 <sup>1</sup>	1.4
エストニア	24,579	112,201	153,585	127,207 <sup>1</sup>	14.8
デンマーク	150,145	9,946	10,295	11,405 <sup>1</sup>	81.9
フィンランド	139,611	88,344	107,346	100,093 <sup>1</sup>	13.7
フランス	2,050,282	2,302,398	2,251,669	1,661,271 <sup>1</sup>	0.2
ドイツ	3,090,040	3,807,175	2,916,259	2,401,736 <sup>1</sup>	10.8
ギリシャ	267,295	219,730	141,501	79,231 <sup>1</sup>	△ 35.7
ハンガリー	153,278	60,189	43,476	33,676 <sup>1</sup>	3.8
アイルランド	151,607	57,453	88,443	87,182 <sup>1</sup>	4.8
イタリア	2,161,682	2,159,463	1,961,579	1,369,545 <sup>1</sup>	△ 11.3
ラトビア	19,831	5,367	6,365	6,191 <sup>1</sup>	76.4
リトアニア	22,217	7,515	7,970	9,956 <sup>1</sup>	86.9
ルクセンブルク	52,359	47,265	49,726	39,609 <sup>1</sup>	△ 0.8
オランダ	499,918	387,152	482,545	455,378 <sup>1</sup>	16.6
ポーランド	320,040	320,206	333,490	202,596 <sup>1</sup>	△ 6.0
ポルトガル	213,389	161,013	223,464	123,540 <sup>1</sup>	△ 23.5
ルーマニア	270,995	130,195	106,333	55,895 <sup>1</sup>	△ 10.3
スロバキア	70,040	74,717	64,033	49,954 <sup>1</sup>	14.2
スロベニア	71,575	57,967	61,142	46,378 <sup>1</sup>	△ 0.2
スペイン	1,161,176	952,772	982,015	623,926 <sup>1</sup>	△ 20.7
スウェーデン	253,982	213,408	289,684	227,636 <sup>1</sup>	10.1
英国	2,131,795	1,994,999	2,030,846	1,553,094 <sup>1</sup>	△ 5.0

(出所) 欧州自動車工業会(ACEA)

## (5) 消費者物価上昇率

ユーロ圏の物価上昇率は2010年12月以降、11カ月連続でECBが掲げた物価安定の目標値2%を上回っており、2011年10月には3.4%（暫定値）となった。他方、ユーロ財政危機が深刻化する中、景気悪化が懸念され、利上げによる調整は困難な状況にあり、ECBは難しい舵取りを迫られている。こうした中、ECBは2011年11月、利下げに踏み切った。

消費者物価上昇率	(単位: %、ポイント)		
	2010年10月	2011年9月	2011年10月   前年同月比
EU27カ国	2.3	3.3	3.4 *   1.1
ユーロ圏17カ国	1.9	3.0	3.0 *   1.1
ベルギー	3.1	3.4	3.4   0.3
ドイツ	1.3	2.9	2.9   1.6
エストニア	4.5	5.4	4.7   0.2
アイルランド	△0.8	1.3	1.5   2.3
ギリシャ	5.2	2.9	2.9   △2.3
スペイン	2.5	3.0	3.0   0.5
フランス	1.8	2.4	2.5   0.7
イタリア	2.0	3.6	3.8   1.8
キプロス	3.2	2.5	3.2   0.0
ルクセンブルク	2.9	3.8	3.8   0.9
マルタ	2.2	2.7	2.4 *   0.2
オランダ	1.4	3.0	2.8 *   1.4
オーストリア	2.0	3.9 <sub>r</sub>	3.8 *   1.8
ポルトガル	2.3	3.5	4.0   1.7
スロベニア	2.1	2.3	2.9   0.8
スロバキア	1.0	4.4	4.6   3.6
フィンランド	2.3	3.5	3.2   0.9
ブルガリア	3.6	2.9	3.0   △0.6
チェコ	1.8	2.1	2.6   0.8
デンマーク	2.4	2.4	2.7   0.3
ラトビア	0.9	4.5	4.3   3.4
リトアニア	2.6	4.7	4.2   1.6
ハンガリー	4.3	3.7	3.8   △0.5
ポーランド	2.6	3.5	3.8   1.2
ルーマニア	7.9	3.5	3.6   △4.3
スウェーデン	1.6	1.5	1.1   △0.5
英国	3.2	5.2	5.0   1.8

注: \*は暫定値、rは修正値。

(出所)ユーロスタット(EU統計局)



## (6) ユーロ圏・英国の政策金利

ECBは2011年11月3日、主要政策金利（リファイナンス金利）を0.25ポイント引き下げ、1.25%とした。ユーロ圏各国で高水準にとどまるインフレ率を抑制するためには政策金利の引き上げが必要だったため、今回の引き下げは予想に反するものだった。しかし、ギリシャなど財政赤字問題の深刻化による景気低迷の懸念が深刻化する中、ドラギ新ECB総裁の下での初の理事会は、金利引き締め代わりに、景気浮揚を優先するための緩和策を選択した。

ユーロ圏・英国の政策金利 (単位: %)

	ユーロ圏			英国 (レポレート)
	主要政策金利 (リファイナンス金利)	上限金利 (限界貸付ファシリティ金利)	下限金利 (中央銀行預金金利)	
2010年				
1月				
2月				
3月				
4月				
5月				
6月				
7月				
8月	1.00	1.75	0.25	
9月				
10月				
11月				
12月				0.5
2011年				
1月				
2月				
3月				
4月				
5月	1.25	2.00	0.50	
6月				
7月				
8月	1.50	2.25	0.75	
9月				
10月				
11月	1.25	2.00	0.50	

(出所)ユーロ圏: 欧州中央銀行(ECB)

英国: イングランド銀行(BOE)

## (7) 財政収支(対GDP比)

EU27カ国のうち、「安定成長協定の下での財政赤字をGDP比3.0%以内に抑える」という目標を達成できたのは、2010年ではエストニア、スウェーデン、ルクセンブルク、フィンランド、デンマークの5カ国のみで、北欧諸国が中心だった。前年比では多少状況が改善している国が多いものの、ドイツが2009年から1.1ポイント悪化するなど、全体的な状況は依然芳しくない。アイルランドは30%の大台を超えるなど大幅な財政赤字を記録したが、政府は2015年までに財政赤字をGDP比3%以下にするとしている。ギリシャは10.6%の赤字と、財政再建に向けた努力にも関わらず、改善が進んでいない。また、ポルトガルの2010年の財政収支はGDP比9.8%の赤字となっているが、政府は財政赤字を2011年に5.8%、2012年に4.5%、2013年に3.2%にまで引き下げる目標を掲げている。

財政収支(対GDP比)

(単位: %、ポイント)

	2008年	2009年	2010年	2011年 (予測)	2012年 (予測)	2013年 (予測)	前年比 (2009年→2010年)
EU27カ国	△ 2.4	△ 6.9	△ 6.6	△ 4.7	△ 3.9	△ 3.2	0.3
ユーロ圏17カ国	△ 2.1	△ 6.4	△ 6.2	△ 4.1	△ 3.4	△ 3.0	0.2
ベルギー	△ 1.3	△ 5.8	△ 4.1	△ 3.6	△ 4.6	△ 4.5	1.7
ドイツ	△ 0.1	△ 3.2	△ 4.3	△ 1.3	△ 1.0	△ 0.7	△ 1.1
エストニア	△ 2.9	△ 2.0	0.2	0.8	△ 1.8	△ 0.8	2.2
アイルランド	△ 7.3	△ 14.2	△ 31.3	△ 10.3	△ 8.6	△ 7.8	△ 17.1
ギリシャ	△ 9.8	△ 15.8	△ 10.6	△ 8.9	△ 7.0	△ 6.8	5.2
スペイン	△ 4.5	△ 11.2	△ 9.3	△ 6.6	△ 5.9	△ 5.3	1.9
フランス	△ 3.3	△ 7.5	△ 7.1	△ 5.8	△ 5.3	△ 5.1	0.4
イタリア	△ 2.7	△ 5.4	△ 4.6	△ 4.0	△ 2.3	△ 1.2	0.8
キプロス	0.9	△ 6.1	△ 5.3	△ 6.7	△ 4.9	△ 4.7	0.8
ルクセンブルク	3.0	△ 0.9	△ 1.1	△ 0.6	△ 1.1	△ 0.9	△ 0.2
マルタ	△ 4.6	△ 3.7	△ 3.6	△ 3.0	△ 3.5	△ 3.6	0.1
オランダ	0.5	△ 5.6	△ 5.1	△ 4.3	△ 3.1	△ 2.7	0.5
オーストリア	△ 0.9	△ 4.1	△ 4.4	△ 3.4	△ 3.1	△ 2.9	△ 0.3
ポルトガル	△ 3.6	△ 10.1	△ 9.8	△ 5.8	△ 4.5	△ 3.2	0.3
スロベニア	△ 1.9	△ 6.1	△ 5.8	△ 5.7	△ 5.3	△ 5.7	0.3
スロバキア	△ 2.1	△ 8.0	△ 7.7	△ 5.8	△ 4.9	△ 5.0	0.3
フィンランド	4.3	△ 2.5	△ 2.5	△ 1.0	△ 0.7	△ 0.7	0.0
ブルガリア	1.7	△ 4.3	△ 3.1	△ 2.5	△ 1.7	△ 1.3	1.2
チェコ	△ 2.2	△ 5.8	△ 4.8	△ 4.1	△ 3.8	△ 4.0	1.0
デンマーク	3.2	△ 2.7	△ 2.6	△ 4.0	△ 4.5	△ 2.1	0.1
ラトビア	△ 4.2	△ 9.7	△ 8.3	△ 4.2	△ 3.3	△ 3.2	1.4
リトアニア	△ 3.3	△ 9.5	△ 7.0	△ 5.0	△ 3.0	△ 3.4	2.5
ハンガリー	△ 3.7	△ 4.6	△ 4.2	3.6	△ 2.8	△ 3.7	0.4
ポーランド	△ 3.7	△ 7.3	△ 7.8	△ 5.6	△ 4.0	△ 3.1	△ 0.5
ルーマニア	△ 5.7	△ 9.0	△ 6.9	△ 4.9	△ 3.7	△ 2.9	2.1
スウェーデン	2.2	△ 0.7	0.2	0.9	0.7	0.9	0.9
英国	△ 5.0	△ 11.5	△ 10.3	△ 9.4	△ 7.8	△ 5.8	1.2

(出所) 欧州委員会経済・金融総局 秋季経済予測(2011年11月)

## (8) 法人税・付加価値税(VAT)の推移

財政健全化策として付加価値税 (VAT) 率の引き上げを実施する国が相次いでいる。PIIGS 諸国の中では、ギリシャとポルトガルが VAT 税率を 2010 年に引き上げた。ギリシャに至っては 2010 年内に 2 回引き上げており、2011 年 9 月にはレストランでの飲食などに適用していた 13%の軽減税率を 23%に引き上げた (一部例外品目あり)。英国も VAT の標準税率を 2011 年 1 月 4 日から 20%に引き上げたが、法人税率については 2011 年 4 月 1 日以降、毎年 1%ずつ 24%まで引き下げるなどの景気刺激を意識した税制改革を行っている。法人税率が先進国の中で最低水準にあるアイルランド (12.5%) は、2011 年 3 月のユーロ圏首脳会議で金融支援の金利引き下げとき換えに法人税率の引き上げを求められたが、合意には至らなかった。EU と国際通貨基金 (IMF) の共同支援の下での構造改革の枠組みの中でも、アイルランド政府は現状を維持するとしている。

法人税・付加価値税(VAT) (単位:%)

	法人税	付加価値税(VAT)						
		2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
ベルギー	33.99	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
ドイツ	15.0	16.0	16.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
エストニア	21.0	18.0	18.0	18.0	18.0	(7月1日以降)20.0	20.0	20.0
アイルランド	12.5	21.0	21.0	21.0	(2月1日以降) 21.5	21.5	21.0	21.0
ギリシャ	24.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	(3月15日以降) 21.0 (7月1日以降) 23.0	23.0
スペイン	30.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	(7月1日以降) 18.0	18.0
フランス	33.33	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6
イタリア	27.5	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
キプロス	10.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
ルクセンブルク	21.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
マルタ	35.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
オランダ	25.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
オーストリア	25.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
ポルトガル	25.0	19.0	21.0	21.0	(7月1日以降) 20.0	20.0	(7月1日以降) 21.0	23.0
スロベニア	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
スロバキア	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	20.0
フィンランド	26.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	(7月1日以降) 23.0	23.0
ブルガリア	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
チェコ	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	20.0	20.0
デンマーク	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
ラトビア	15.0	18.0	18.0	18.0	18.0	21.0	21.0	22.0
リトアニア	15.0	18.0	18.0	18.0	18.0	19.0 (9月1日以降)21.0		
ハンガリー	19.0	25.0	25.0	20.0	20.0	(7月1日以降)25.0	25.0	25.0
ポーランド	19.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	23.0
ルーマニア	16.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	(7月1日以降) 24.0	24.0
スウェーデン	26.3	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
英国	26.0	17.5	17.5	17.5	(12月1日以降) 15.0	15.0	17.5	(4月1日以降) 20.0

注: 2011年7月1日時点、最高税率  
(出所) 欧州委員会

## (9) 公的債務残高

EU27 カ国およびユーロ圏全体の公的債務残高は「安定・成長協定」に明記されている上限値（GDP 比 60%）を共に超えており増加傾向にある。中でもギリシャは最も悪く、2011 年に対 GDP 比で 162.8%まで拡大、2012 年以降も減少に転ずる見通しは立っていない。

公的債務残高(対GDP比) (単位:%)

	2008年	2009年	2010年	2011年 (予測)	2012年 (予測)	2013年 (予測)
EU27カ国	62.5	74.7	80.3	82.5	84.9	84.9
ユーロ圏17カ国	70.1	79.8	85.6	88.0	90.4	90.9
ベルギー	89.3	95.9	96.2	97.2	99.2	100.3
ドイツ	66.7	74.4	83.2	81.7	81.2	79.9
エストニア	4.5	7.2	6.7	5.8	6.0	6.1
アイルランド	44.3	65.2	94.9	108.1	117.5	121.1
ギリシャ	113.0	129.3	144.9	162.8	198.3	198.5
スペイン	40.1	53.8	61.0	69.6	73.8	78.0
フランス	68.2	79.0	82.3	85.4	89.2	91.7
イタリア	105.8	115.5	118.4	120.5	120.5	118.7
キプロス	48.9	58.5	61.5	64.9	68.4	70.9
ルクセンブルク	13.7	14.8	19.1	19.5	20.2	20.3
マルタ	62.2	67.8	69.0	69.6	70.8	71.5
オランダ	58.5	60.8	62.9	64.2	64.9	66.0
オーストリア	63.8	69.5	71.8	72.2	73.3	73.7
ポルトガル	71.6	83.0	93.3	101.6	111.0	112.1
スロベニア	21.9	35.3	38.8	45.5	50.1	54.6
スロバキア	27.8	35.5	41.0	44.5	47.5	51.1
フィンランド	33.9	43.3	48.3	49.1	51.8	53.5
ブルガリア	13.7	14.6	16.3	17.5	18.3	18.5
チェコ	28.7	34.4	37.6	39.9	41.9	44.0
デンマーク	34.5	41.8	43.7	44.1	44.6	44.8
ラトビア	19.8	36.7	44.7	44.8	45.1	47.1
リトアニア	15.5	29.4	38.0	37.7	38.5	39.4
ハンガリー	72.9	79.7	81.3	75.9	76.5	76.7
ポーランド	47.1	50.9	54.9	56.7	57.1	57.5
ルーマニア	13.4	23.6	31.0	34.0	35.8	35.9
スウェーデン	38.8	42.7	39.7	36.3	34.6	32.4
英国	54.8	69.6	79.9	84.0	88.8	85.9

(出所) 欧州委員会経済・金融総局 秋季経済予測(2011年11月)

イタリアも、2011 年には対 GDP 比で 120.5%まで拡大するとみられている。イタリアは既に財政再建策に取り組み、財政収支は対 GDP 比で 4.6% (2010 年) の赤字にとどまるが、

債務残高の負担が重く、更なる努力が必要とされている。

10月26日から27日早朝にかけて開催されたユーロ圏首脳会議では、ギリシャの債務残高は2020年までにGDP比120%まで、イタリアは2014年の債務残高をGDP比113%まで削減することとされた。イタリアは約束の履行を確実なものにするために、欧州委員会、IMFなどによる査察団受け入れを決定した。

#### (10) 国債利回り(10年国債)

国債利回りは債務危機の影響で全体的に上昇傾向にあり、中でもPIIGS諸国の上がり幅は顕著だ。ドイツとの利回り格差(スプレッド)も日増しに拡大している。この利回りの上昇に伴う利払い負担の肥大化が、各国の財政赤字削減目標の達成を困難にしており、事態は深刻さを増している。

ECBは2011年8月初めの利回りの急上昇を受けて、イタリアとスペインの国債買い入れに踏み切った。更なる利回り上昇を回避すべく、PIIGS諸国はEUから財政再建加速を求められているが、大きな改善はみられていない。なお、ギリシャ国債については、10月のユーロ圏首脳会議で、ギリシャ国債の元本を50%削減することで合意している。

## 国債利回り（10年国債）

（単位：％）

	2010年9月	2010年10月	2010年11月	2010年12月	2011年1月	2011年2月
ベルギー	3.12	3.21	3.48	3.99	4.14	4.21
ドイツ	2.30	2.35	2.53	2.91	3.02	3.20
アイルランド	6.14	6.42	8.22	8.45	8.75	9.10
ギリシャ	11.34	9.57	11.52	12.01	11.73	11.40
スペイン	4.09	4.04	4.69	5.38	5.38	5.26
フランス	2.68	2.72	3.00	3.34	3.44	3.60
イタリア	3.86	3.80	4.18	4.60	4.73	4.74
キプロス	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60
ルクセンブルク	2.67	2.73	2.94	3.32	3.30	3.45
マルタ	3.90	3.90	4.12	4.42	4.51	4.60
オランダ	2.52	2.58	2.79	3.16	3.23	3.41
オーストリア	2.80	2.82	3.01	3.43	3.54	3.68
ポルトガル	6.08	6.05	6.91	6.53	6.95	7.34
スロベニア	3.64	3.56	3.77	4.11	4.29	4.26
スロバキア	3.59	3.67	3.80	4.06	4.16	4.24
フィンランド	2.58	2.63	2.82	3.19	3.27	3.41
ブルガリア	5.90	5.82	5.74	5.76	5.56	5.48
チェコ	3.34	3.43	3.59	3.89	3.98	4.05
デンマーク	2.40	2.46	2.65	3.01	3.05	3.23
ラトビア	9.97	9.24	8.99	7.55	5.38	6.17
リトアニア	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15
ハンガリー	7.04	6.87	7.38	7.92	7.70	7.39
ポーランド	5.49	5.53	5.82	5.98	6.26	6.26
ルーマニア	7.14	7.02	7.04	7.09	6.66	7.03
スウェーデン	2.53	2.64	2.86	3.21	3.28	3.41
英国	2.84	2.80	3.03	3.34	3.82	4.00

（単位：％）

	2011年3月	2011年4月	2011年5月	2011年6月	2011年7月	2011年8月	2011年9月
ベルギー	4.2	4.3	4.2	4.1	4.2	4.1	3.9
ドイツ	3.2	3.3	3.1	2.9	2.7	2.2	1.8
アイルランド	9.7	9.8	10.6	11.4	12.5	9.6	8.5
ギリシャ	12.4	13.9	15.9	16.7	16.2	15.9	17.8
スペイン	5.3	5.3	5.3	5.5	5.8	5.3	5.2
フランス	3.6	3.7	3.5	3.4	3.4	3.0	2.6
イタリア	4.9	4.8	4.8	4.8	5.5	5.3	5.8
キプロス	4.6	4.6	4.6	5.8	6.3	6.4	7.0
ルクセンブルク	3.5	3.6	3.3	3.2	3.0	2.6	2.3
マルタ	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.3	4.1
オランダ	3.4	3.7	3.4	3.3	3.2	2.7	2.3
オーストリア	3.7	3.8	3.5	3.4	3.4	2.8	2.6
ポルトガル	7.8	9.2	9.6	10.9	12.2	10.9	11.3
スロベニア	4.3	4.5	4.4	4.6	4.9	5.0	4.9
スロバキア	4.3	4.3	4.3	4.4	4.6	4.6	4.3
フィンランド	3.5	3.6	3.3	3.3	3.2	2.7	2.4
ブルガリア	5.4	5.3	5.4	5.4	5.4	5.3	5.3
チェコ	4.1	4.1	3.9	3.8	3.8	3.4	3.0
デンマーク	3.3	3.4	3.1	3.0	3.0	2.5	2.1
ラトビア	6.5	6.5	6.4	5.9	5.7	5.6	5.6
リトアニア	5.2	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
ハンガリー	7.3	7.1	7.1	7.2	7.4	7.5	7.6
ポーランド	6.3	6.1	6.1	5.9	5.8	5.7	5.7
ルーマニア	7.3	7.3	7.3	7.1	7.3	7.4	7.4
スウェーデン	3.4	3.3	3.0	2.9	2.8	2.2	1.8
英国	3.8	3.8	3.5	3.1	2.9	2.4	2.4

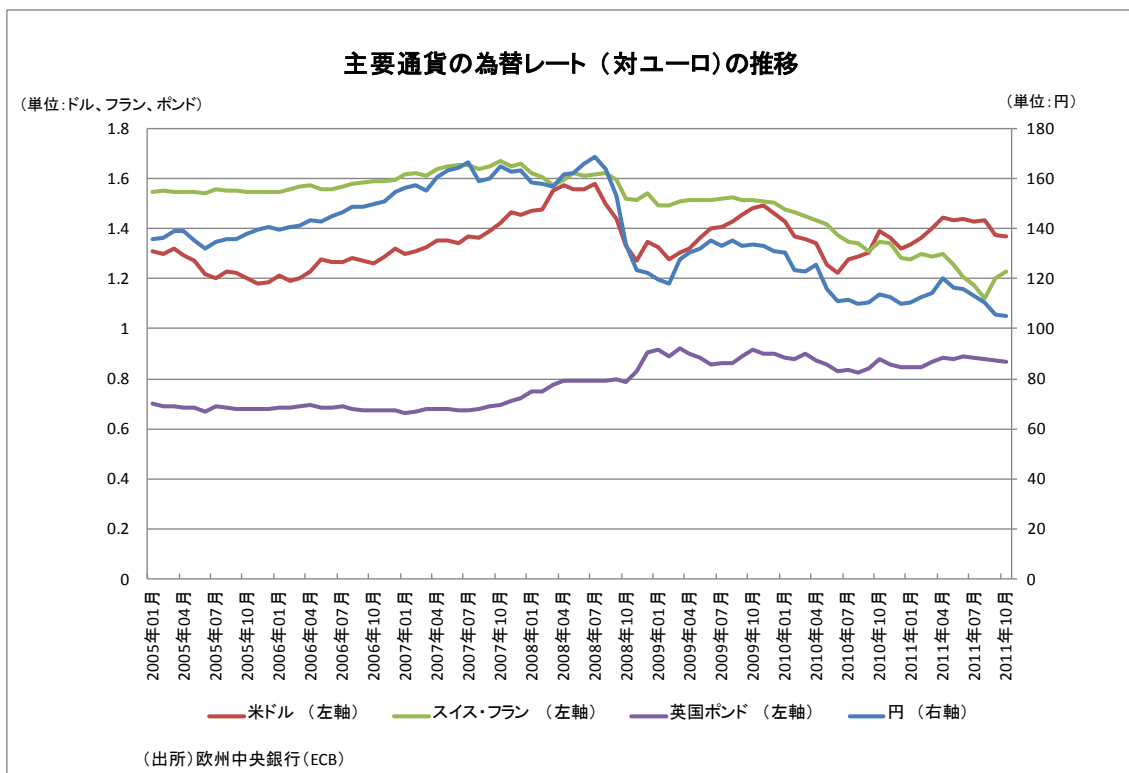
注：期中平均値。

エストニアは発行額が限定的なため、ECBのサイトでは掲載されていない。

（出所）欧州中央銀行（ECB）

(11) 主要通貨為替レート推移

対ドルは横這いにも関わらず、対円では記録的な円高が続いており、日本企業にとっては厳しい状況が続いている。スイス・フランはユーロに対するフラン高騰を抑えるためスイス国立銀行（中央銀行）が9月6日に1ユーロ=1.20フランを最上限とする無制限介入を発表した後、落ち着きを見せ始めている。



## (12) 主要格付け機関の格付け

主要格付け機関の PIIGS 諸国の国債に対する格付けは、財政危機の発端とされるギリシヤを始め各国で格下げられている。ギリシヤは既に投資不適格、との格付けである。ポルトガル、アイルランドについてもムーディーズは投資不適格と評価するなど、厳しい状況が続く。スペインとイタリアは A 水準を維持しているものの、各機関とも 2011 年 10 月中の格付け引き下げを実施している。主要国も現状では全て最高値のトリプル A だが、フランスについては銀行大手デクシア（フランスとベルギーの合弁だった）解体もあって、ムーディーズが 10 月中旬に格付け見通しを現行の「安定的」から見直すと発表している。

## 主要格付け機関の評価

## &lt;PIIGS諸国&gt;

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
ポルトガル	BBB- (3月29日 :1段階格下げ)	Ba2 (7月5日 :4段階格下げ)	BBB- (7月28日 :2段階格下げ)
アイルランド	BBB+ (4月1日 :3段階格下げ)	Ba1 (7月12日 :1段階格下げ)	BBB+ (2010年12月10日 :3段階格下げ)
イタリア	A (9月20日 :1段階格下げ)	A2 (10月4日 :3段階格下げ)	A+ (10月7日 :1段階格下げ)
ギリシヤ	CC (7月28日 :2段階格下げ)	Ca (7月25日 :3段階格下げ)	CCC (7月11日 :3段階格下げ)
スペイン	AA- (10月13日 :1段階格下げ)	A1 (10月19日 :2段階格下げ)	AA- (10月7日 :2段階格下げ)

## &lt;主要国&gt;

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
フランス	AAA	Aaa	AAA
ドイツ	AAA	Aaa	AAA
英国	AAA	Aaa	AAA

※スタンダード&プアーズ(S&P):BB+以下は投資不適格。

ムーディーズ:Ba1以下は投資不適格。

フィッチ:BB+以下は投資不適格。



## 2. EU の政策動向

### (1) 主な支援の枠組み

#### ① 債務危機

EU は、ギリシャの財政赤字問題に端を発する債務危機について、以下のような支援メカニズムを構築している。

- 欧州金融安定化メカニズム (EFSM : European Financial Stabilisation Mechanism)  
: 財政危機に陥った EU 加盟国に対し、欧州委員会が EU 予算を担保として市場や金融機関から資金を調達し、融資や与信枠を提供する制度。最大支援額は 600 億ユーロ。
- 欧州金融安定化ファシリティ (EFSF : European Financial Stability Facility) <sup>1</sup>  
: ユーロ圏諸国を対象に、4,400 億ユーロのユーロ圏各国政府の保証付き緊急融資スキーム。ルクセンブルクに法人登録されている。最大支援額は 4,400 億ユーロ。2013 年 6 月までの期限付き措置。
- 欧州安定化メカニズム (ESM : European Stabilisation Mechanism)  
: 上記の暫定支援メカニズムの恒久化を目指し、ユーロ圏諸国間の条約により設立される予定の機関。ボードメンバーは加盟国財務相から成り、欧州委員会の経済通貨担当委員、および ECB 総裁もオブザーバーとして参加する。暫定的な支援枠組みである EFSF をベースに、ユーロ圏各国政府の保証を基に債券を発行し、支援要請国向けの財政融資支援を行う機能に加え、EFSM をベースに支援を行う機能を併せ持つ予定。緊急時の措置としての暫定的な支援ではなく、恒久的な支援メカニズムの設置となれば、現行の EU 運営条約に抵触するおそれもあるため、設立には限定的な条約改正が必要となる。条約改正について、加盟各国は 12 年末までに承認手続きを終了し、13 年 1 月の発効、同 7 月からの稼働を目指す。

---

<sup>1</sup> <http://www.efsf.europa.eu>

これらの枠組みなどを活用し、これまでにギリシャ、アイルランド、ポルトガルに対して以下のような支援を行っている。

### 対ギリシャ<sup>2</sup>

2010年5月

ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）、総額1,100億ユーロのギリシャ支援で合意。ユーロ圏諸国は800億ユーロ、IMFはスタンバイ取極により300億ユーロをそれぞれ3年で融資。その後のユーロ圏首脳会議で正式承認。

2011年7月までに5回にわたり650億ユーロが支出されている。ギリシャの財務、構造改革実施の監視のため、IMF、ECB、欧州委によるトロイカ査察団が定期的に派遣されている。

2011年10月に80億ユーロの第6回融資を承認（但し、いつの時点で実施するかは、パパンドレウ首相が国民投票の実施を突如発表した（後に撤回）ことに伴う政変により、流動化している）。更に、10月の欧州理事会では、上記総額1,100億ユーロの第1次支援に加え、第2次支援として最大1,000億ユーロの支援で基本合意。

### 対アイルランド<sup>3</sup>

2010年11月

アイルランドがEUらに支援を正式要請。欧州委、IMF、ECBと協議の結果、総額850億ユーロの財政支援を受けることになった。内訳は、IMFが225億ユーロ、EFSMから225億ユーロ、EFSFから177億ユーロ、英国、スウェーデン、デンマークからそれぞれ38億ユーロ、6億ユーロ、4億ユーロ。残りの175億ユーロは、アイルランドの公的年金積立基金などから同国自身が拠出。総額850億ユーロの用途としては、銀行再編に350億ユーロ、財政健全化のための調整に500億ユーロを投じることになっている。

EFSMから139億ユーロ（2011年10月末現在）、EFSFから33億ユーロを支出（2011年9月末現在）。

### 対ポルトガル<sup>4</sup>

2011年4月

ポルトガルがEUなどに支援を正式要請。

<sup>2</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/greek\\_loan\\_facility/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/greek_loan_facility/index_en.htm)

<sup>3</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/ireland/index_en.htm)

<sup>4</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/portugal/index_en.htm)

2011年5月

欧州委、IMF、ECB と協議の結果、2011-14年に最大780億ユーロの融資を受けることで合意。内訳は、EFSM、EFSF、IMFがそれぞれ260億ユーロを拠出する。

EFSMから141億ユーロ（2011年10月末現在）、EFSFから58億ユーロを支出（2011年9月末現在）。

## (2) 首脳会議などの動向（予定含む）

2009年4月

安定成長協定に基づきギリシャに対し過剰財政赤字の是正勧告。

2009年10月

EU統計局、ギリシャの財政収支の統計値に重大な不確実性ありとして留保。

2009年12月

経済・財務相（ECOFIN）理事会、ギリシャに是正措置が不十分と警告。

2010年2月

EU非公式首脳会議を開催。財政赤字削減に向けたギリシャの財政再建策を支援することで合意し、ギリシャからの要請はいまだなく、財政支援は行わないことを確認。

2010年3月

欧州理事会とともにユーロ圏首脳会議を開催。仮にギリシャから財政支援の要請があれば、IMFの財政支援とEU主要国の財政支援の組み合わせにより、2国間協調融資を行う用意があることで合意。

2010年4月

ギリシャの財政赤字が予想を上回るGDP比13.6%に達したとのEU統計局の発表を受け、ギリシャの10年物国債の利回りが98年以来最高水準となる9.13%に上昇。ギリシャが欧州委、IMFなどに財政支援を要請。

2010年5月

ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）、ギリシャに対して今後3年間で総額1,100億ユーロの支援を実施することを決定。ユーロ圏首脳会議で正式承認。臨時ECOFIN理事会では、総額5,000億ユーロの融資枠の設置で合意。内訳はEFSMから600億ユーロ、EFSFから4,400億ユーロ。3年の期限。これらに加えてIMFから2,500億ユーロの支援。

2010年6月

欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）設立。

2010年10月

欧州理事会、恒久的な支援メカニズムとして、限定的な条約改正を伴う「欧州安定化メカニズム（ESM）」の構築に着手することで合意。

2010年12月

欧州理事会、ESM 設置のための限定的な条約改正に合意。12 年末までに加盟各国の批准を終え、13 年 1 月の発効を目指す。

2011年3月

ユーロ圏首脳会議で、ESMの貸出し上限を 5,000 億ユーロとするなど基本枠組みに合意、ギリシャへの融資条件緩和に合意。欧州理事会でESMの枠組み、機能などについて承認<sup>5</sup>。

2011年6月

欧州理事会、ESM 設置条約に合意したことを歓迎し、12 年末までに批准することで改めて合意。

2011年7月

ユーロ圏首脳会議、EFSFの 4,400 億ユーロへの機能拡充、ギリシャの国債原本の一部割引、1,090 億ユーロの第 2 次融資などギリシャ支援で合意<sup>6</sup>。

2011年10月

欧州理事会、ユーロ圏首脳会議を 10 月 23 日、10 月 26～27 日の 2 回開催。26 日の欧州理事会で域内銀行の自己資本率を 9%まで増強することに合意、26～27 日にかけて行われたユーロ圏首脳会議で、民間保有ギリシャ国債の 50%割引や最大 1,300 億ユーロ（ユーロ圏各国の負担 300 億ユーロ含む）の第 2 次融資などギリシャ支援、加盟国の新規発行国債の債務保証、および特別目的事業体（SPV）を設立して国際的に資金を集めるという手法によるEFSFの支援の 1 兆ユーロ規模への拡充に合意し、債務危機対策としての包括戦略に大筋で合意した<sup>7</sup>。

<sup>5</sup> [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf#page=22](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf#page=22)

<sup>6</sup> [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/123979.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123979.pdf)

<sup>7</sup> [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf)

### (3) ユーロ財政危機についての主な論点・有識者の見方

現在のユーロ財政危機に対する EU 全体としての対策・解決シナリオとしては欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）などの既存の金融支援の枠組みを拡張・強化することで、ギリシャの資金繰りに目処を付け、表面的な債務不履行（デフォルト）を回避する方向にある。

しかし、ハーバード大学のマーティン・フェルドシュタイン教授の指摘にあるように、こうした“場当たりの”な対応には恒久的な効果は期待できず、本格的な解決策にはなり得ない、との厳しい見方もある。ギリシャ 1 国への対応には有効であっても、イタリア、スペインなどにも、財政危機が拡大した場合には“無力”との考えである。

ユーロ圏参加国の財政監督の厳格化を促す「財政規律遵守・監視強化」論や、現行の ECB の下での金融政策の統合を更に深化させる「ユーロ圏共同債待望」論や「欧州財務省創設」論や「財政統合」論などは、飽くまで既存のユーロ圏の基盤拡張・権限強化を通じて、“ソフト・ランディング”を狙うものだ。これまでの EU 政策の“延長線上”の構想や理念としては理解されるが、現実には基盤拡張に伴う負担を課されるドイツなどでは世論の反発は必至である。

このため、ドイツやフィンランドなど相対的に経済状態の良好な欧州・北部諸国を中心にユーロ圏を分割する構想も検討されている。ドイツを中心にユーロ圏の中核（コア）を担うグループ A と、南欧を中心とするその他グループ B に通貨圏を分割するため、「コア・ユーロ圏」構想などと呼ばれる。こうした構想を実施する場合、“ハード・ランディング”が想定されるが、グループ A と B の「二元論」ではなく、折衷案として、経済・財政状況に応じてグループ A と B を選択制とする構想（ダブル・ディビジョン化）もある。ただ、現実には、何れの構想・対策も実行性は課題があり、こうした各種政策の折衷案を模索することが当面の対応として考えられる。

## &lt;ソフト・ランディング路線&gt;

主な論点：ユーロ財政危機対策・包括戦略（既存枠組み拡張・強化論）

発表者：欧州理事会（ユーロ圏首脳会議）

発表時期：2011年10月26日

発表媒体：欧州委員会ホームページ発表

記事タイトル：「債務危機からの脱却」

ギリシャの公的債務残高は2020年までに対GDP比で120%以内に削減すべき。このため、民間債権者（金融機関）とも、a. 50%の債務価値減額（民間負担）で合意している。（略）欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）の原資はユーロ圏参加国の融資枠を超えない範囲で拡大される。1兆ユーロ程度が欧州債務危機拡散に対する“防壁”構築のため、レバレッジされる。EFSFとしては、現行4,400億ユーロの融資枠を確保しているが、既にギリシャ、アイルランド、ポルトガルに供与された部分を除く約2,500億ユーロは残存。（レバレッジ効果で）b. この4倍相当に融資枠（約1兆ユーロ）を拡大する。（略）ユーロ圏参加各国の金融監督機関は銀行に対して、c. 2012年6月末までに中核的自己資本比率を9%に引き上げること（銀行資本増強）を要請する。この9%目標が達成するまで、銀行の配当や賞与支払いは認められない。

主な論点：「特別目体事業体（SPV）活用論」

発表者：ノルウェー国立銀行・投資運用局（NBIM）バーニー・ヌールヤニ報道官

発表時期：2011年10月25日

発表媒体：ロイター通信取材への回答

記事タイトル：「要請があれば、国債調達でユーロ圏を支援」

（ユーロ圏からの）要請があれば、NBIMはユーロ圏の財政再建支援資金増強のため、特別目的事業体（SPV）への投資検討する用意がある。（イタリアやスペインの国債を金融市場で調達するため、政府系投資ファンドおよび投資機関の融資を担保に資金を借り入れるSPV設立についてユーロ圏首脳は合意している。）NBIMは5,500億ドル相当の投資資金を保有する巨大政府系投資ファンドだが、その他の案件と同等の収益・リスク基準を適用して、投資判断を行う。

ロイター通信記事の参考情報（以下）

(なお、ノルウェーのシグブヨルン・ヨンセン財務相はロイター通信の取材に応じて、「ESFS 支援のための SPV への投資はノルウェー議会の政府年金基金ガイドラインに抵触しない」と発言。)

(ユーロ圏に対する、中国の債権残高は 6,000 億ユーロに達したと推測される。欧州支援について、高いリスクを抱える国債を買い続ける以外により賢明な対応を模索すべきと、アナリストの多くは指摘している。)

(カタールは既に欧州に対する相当の債権を保有しているため、SPV への参画に消極的。他方、ロシアのプーチン首相は「ユーロ圏は、新興国の支援なしで問題を解決する資金をもっている」と発言。)

#### 主な論点：ギリシャの債務不履行（デフォルト）容認論

発表者：ハーバード大学 マーティン・フェルドシュタイン教授（経済学博士）

発表時期：2011 年 6 月 22 日

発表媒体：『フィナンシャル・タイムズ』紙・特別寄稿

記事タイトル：「ギリシャの不可避な債務不履行（デフォルト）の先送りについて」

ギリシャのデフォルトは避けられない。公的債務残高は対GDP比で 150%を超えており、年間財政赤字も巨額だ。国債利回りも 25%を突破。問題があるとすれば、「いつデフォルトに陥るか」だ。現在の（政府の）関心は不可避なデフォルトの先送りにある。

ギリシャが欧州唯一の財政破綻国だったとしても、最善策は直ちにデフォルトさせることだ。a. 債務元本を半減し、b. 残存債務も低利国債に切り換えることが、ギリシャが激しい痛みを伴わずに債務を処理する手法だろう。

#### 主な論点：ギリシャの秩序ある債務不履行（デフォルト）容認論

発表者：ドイツ政府 フィリップ・レスラー副首相兼経済・技術相（ドイツ自由民主党・FDP）

発表時期：2011 年 9 月 12 日

発表媒体：『ヴェルト』紙

記事タイトル：「ギリシャの秩序あるデフォルトについて」

ユーロを安定させるため、我々は“議論のテーブル”から如何なる選択肢でも排除すべきではない。“最悪のシナリオ”としては、必要な措置となり得るならば、「ギリシャの秩序あるデフォルト」もあり得る。一時的機能停止を伴うかも知れないが、（ユーロ財政危機の）影響のあった国の機能

回復には効果がある。

主な論点：[ギリシャのユーロ圏残留論](#)

発表者：[ギリシャ次期首相 ルーカス・パパデモス前・欧州中央銀行\(ECB\)副総裁](#)

発表時期：2011年11月10日

発表媒体：『テレグラフ』紙・電子版(談話)

記事タイトル：「ギリシャはユーロ圏に留まるべき」

([次期首相就任発表後の記者会見](#)での発言)

私は政治家ではないが、これまでの仕事の大半の時間をギリシャと欧州の経済政策の実行に投じてきた。財政統合および競争力回復のため多くの努力を続けているが、ギリシャ経済には今後も課題が山積している。ギリシャは今、“正念場”を迎えている。これからの決断、取られる政策はギリシャ国民の将来に重要な意味をもつ。

新政権は暫定内閣でユーロ圏首脳会議での合意の実行が主要課題だ。私はこの国の[ユーロ圏参加が金融安定化を保証](#)するものと確信している。

主な論点：[財政規律遵守・監視強化論](#)

発表者：[オランダ政府 マルク・ルッテ首相](#)

発表時期：2011年9月8日

発表媒体：オランダ議会への書簡

記事タイトル：「EUは財政規律遵守状況の監視のための特別な欧州委員を任命すべき」

[EU加盟国の財政規律遵守状況を監視](#)するための特別な欧州委員を任命すべきである。この委員には、[財政規律を遵守できない加盟国に対してユーロ圏への参加資格を剥奪](#)する権限を付与すべきである。

主な論点：[「ユーロ圏共同債」待望論](#)

発表者：[コロンビア大学 ジョセフ・スティグリッツ教授](#) (ノーベル経済学賞受賞者)

発表時期：2011年7月20日

発表媒体：フェイスブック

記事タイトル：「ユーロ圏の問題は政治問題であって、経済問題ではない」

ユーロ圏が[全参加国の信用で保証された「ユーロ圏共同債」](#)を発行、低金利が適用される



のであれば、債務は管理可能である。債務残高が対GDP比で 150%であっても、金利水準が十分低ければ、返済できるのだ。逆に金利が高い場合、返済不能に陥る。(略) 欧州は、低金利で資金にアクセスできれば、全体の債務残高は対GDP比で米国よりも良好だ。

主な論点：「欧州財務省」創設論（その1）

発表者：ソロス・ファンド・マネジメント ジョージ・ソロス会長（投資家）

発表時期：2011年9月15日

発表媒体：ニューヨーク・レビュー・オブ・ブックス・寄稿

記事タイトル：「ユーロに未来はあるのか」

PIIGS諸国全てがデフォルトの危機にあり、回避できても、各国の財政赤字削減の必要性がユーロ圏を長期的な景気後退に導くことは避けられない。対策として、a. 銀行預金保護、b. デフォルト国の銀行機能維持、c. 欧州の銀行システムを再編、国家ではなく「欧州」の監督下に配置、d. 財政赤字国の国債発行支援、が挙げられる。これらを実行するためには、課税権限をもち、借入もできる「欧州財務省」を創設する以外に選択肢はない。

主な論点：「欧州財務省」創設論（その2）

発表者：欧州中央銀行（ECB） ジャン=クロード・トリシェ前・総裁

発表時期：2011年10月24日（ドイツ・ベルリンのフンボルト大学での最終講演）

発表媒体：ECB ホームページ発表

記事タイトル：「明日、そして未来～欧州のヴィジョン～」

私は問いたい。「単一市場」「単一通貨」「単一中央銀行」、その次に「欧州（連合）財務省」を構想することがそんなに大胆なことかと。まず、欧州財務省は金融政策と財務政策を共に所管するだろう。次に欧州財務省は、EU域内の金融部門に対する監督・規制を所管する。そして第三に国際金融機関でユーロ圏を代表する。(略)

最近、EUレベルでの強力な経済ガバナンスのため、条約の改正を求める政府首脳の声聞く。また、金融部門のより良い監督を求めるユーロ圏市民の声も聞く。G20の我々のパートナー諸国も“欧州”をEU加盟各国個々には見ていない。全体の調整機構として評価している。(この意味で) 欧州財務省を構想することは決して大胆でない。寧ろ、そうした(効果的な) 機構を創設しないことの方が大胆だ。

主な論点: [ユーロ圏・財政統合論](#)

発表者: [欧州中央銀行\( ECB \) ユルゲン・シュタルク理事](#) (ドイツ・経済学博士)

(2011年9月に[年内辞任を表明](#))

発表時期: 2011年11月8日 (ドイツ・ベルリンでの晩餐会講演)

発表媒体: ECB ホームページ発表

講演タイトル: 「マクロ視点の金融安定化監督と財政統合」

現在のユーロ財政危機から学ぶべきことがあるとすれば、a. 通貨同盟の円滑な機能を保障する [財政統合の必要性](#)、とb. マクロ視点の金融安定化を目指す [財政基盤確立のための各国レベルの取り組み](#)、の間の否定できない緊張関係(相克)がある。この相克は将来の金融危機のリスクを高め、有効な危機管理を妨げる虞がある。我々には [財政連合\("Fiscal union"\)](#) に向けた [大胆な措置](#) が必要。我々は相克を乗り越えて、[財政統合\("Financial union"\)](#) を確立する必要がある。

#### <ハード・ランディング路線>

主な論点: [ギリシャのドラクマ復活論](#)

発表者: [ifo経済研究所 ハンス＝ヴェルナー・ジン](#) 所長 (経済学博士, エコノミスト)

発表時期: 2011年11月7日

発表媒体: 『シュピーゲル』誌・インタビュー形式

記事タイトル: 「ドラクマ復活はギリシャの利益に合う」

[ギリシャが現在のユーロの下で、経済再生することはない](#) だろう。元々、ギリシャは競争力のある国ではない。賃金や物価の水準は(経済実勢と比較して)高過ぎる。どんな財政支援策を講じても、ギリシャを“現在のままの状態”に封じ込めるだけだ(根本的な対策にはならない)。このため、ギリシャの [ユーロ離脱・ドラクマ再導入は彼らの利益に合う](#)。

(記者: それはどのように行われるのか?)

これは迅速に行われるべきことである。この結果、ギリシャの銀行は1週間程度、閉鎖を余儀なくされるかも知れない。(この間に)全て口座、預金、政府債務はドラクマに切り換えられるだろう。

(記者: ギリシャ市民は全ての口座を国外に移転するのではないか? それはカオスだ。)

何とかなると思う。“局地的な嵐”と思えば良いだろう。時間が経てば、日も差すものだ。そもそも、ギリシャの富裕層はもう安全な国外に資産を移し終えている。そうした資金は経済が再生すれば、ギリシャに戻ってくるだろう。

(記者:あなたはどのようなユーロ・ドラクマの交換レートを想定しているのか?)

仮に通貨価値が44%下がったとすると、ギリシャの物価はトルコに近い水準になる。そうなれば、ギリシャ製品の輸出競争力は強まり、旅行者も戻ってくるだろう。

主な論点: **「コア (ハード)・ユーロ圏」創設論 (ユーロ圏分割論)**

発表者: アンブローズ・エバンス=プリチャード (デイリー・テレグラフ記者)

発表時期: 2011年7月17日

発表媒体: 『デイリー・テレグラフ』紙

記事タイトル: 「ユーロ圏分割のための穏当な提案」

(ユーロ圏の“優等生”である **ドイツ、オーストリア、オランダ、フィンランド**などの) 欧州有力国の議会がこの状況から逃げないとすれば、賢明な方策は「**秩序ある通貨同盟の分割**」を目指すべきだ。この場合、選択肢はひとつしかない。ドイツとその周辺国 (記者の用語では**“ゲルマン・ブロック”**) は**欧州通貨同盟・ユーロ圏を脱退**するしかない。その他の**“ギリシャ・ラテン・ブロック (ギリシャ、イタリア、スペイン、ポルトガル)”**、や他諸国はユーロ圏に残される。(略)

この場合、ユーロ (記者の用語では**“ラテン・ユーロ”**) は人民元や日本円、韓国ウォン、ポーランド・ズロチなどの通貨に対して**著しく価値を落とす**だろう。**新しい (ゲルマン・ブロック通貨) “マルク※”**に対しても同様で、この結果、ラテン・ブロックの経済は再生し、現行ユーロ・ベースでの債務の支払い負担も軽減する。(略)

フランスは複雑な立ち位置に置かれる。・・・但し、**フランスにはラテン・ユーロ圏の盟主**に収まるという選択肢もある。(略)

“ラテン・ユーロ”の価値はどこまで落ちるのであろうか。HSBCによる独自のシナリオ・シミュレーションでは、**“非中核ユーロ (ラテン・ユーロ)”=0.65 米国ドルまで下落**する見通しに対し、**“コア・ユーロ (ゲルマン・ユーロ)”=1.83 米国ドル**と、スイス・フランの最近の値動きのように上昇するだろう。

※新マルク: 記者の造語。「コア (ドイツ語圏ではユーバー)・ユーロ」との呼称も。

主な論点：[中国マネー・不要（脅威）論](#)

発表者：[社説記事](#)

発表時期：2011年11月1日

発表媒体：『フィナンシャル・タイムズ』紙・社説

記事タイトル：「ユーロを“人質”にして～欧州救済ファンドに中国マネーは要らない～」

欧州金融安定化ファシリティー（EFSF）の最高経営責任者（CEO）クラウス・レグリンク氏は[資金協力を得るため、北京を訪問](#)した。（略）

EFSFが設立された目的は（ユーロ圏内の経常収支の）不均衡を是正することである。強い財政基盤をもつ加盟国の信用力で、EFSFは民間の資金調達を行って、市場での資金調達が難しい政府に資金供給する。EFSF自体のために中国を潜在的投資国としてアプローチすることを拒む理由はないが、[ユーロ圏として中国マネーは不要](#)であり、近寄るべきではない。このことは政治を考えれば最も明らかである。[中国政府は財政危機に陥った欧州から負担に見合う対価](#)を求めるだろう。（略）例えば、中国の通貨政策（[人民元の切り下げ問題](#)）や[人権侵害に対する批判の緩和を迫られる](#)かも知れない（その他、EUによる「市場経済国」認定や「対中国の兵器輸出禁止措置」の解除なども想定される）。（略）

EFSFに対する投資リスクが余りにも高く、リスクを中国が負うのでもなければ、ユーロ圏のメリットは殆どない。ユーロ圏首脳がそのようなシグナルを送るべきでないことも明白だ。他方、中国も（欧州側に対する）警戒感を強めていることは、レグリンクCEO訪中の成果は限られることを意味する。（略）[中国マネーには期待しないことが望ましい](#)。

### 3. EU 主要国の状況(各国動向)

#### (1) ドイツ

##### ① 経済・政治動向

##### a. 経済

ユーロ圏各国および米国の財政赤字問題、エネルギー・原料価格上昇、新興国の経済成長の減速など、様々な不安要素がドイツ経済に影響を及ぼし始めている。従来、経済の支柱とみられた輸出は3月の983億ユーロから8月の853億ユーロへ、うち対ユーロ圏諸国輸出は397億ユーロから315億ユーロへ減少した。

##### ドイツ貿易動向

(単位:10億ユーロ)

		2011年						
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
相手国	輸出額	98.3	84.3	92.1	88.3	85.9	85.3	95.0
	EU諸国	58.8	51.1	54.5	54.0	49.7	48.7	56.6
	ユーロ圏	39.7	34.5	36.8	36.9	33.3	31.5	38.0
	非ユーロ圏	19.1	16.6	17.6	17.1	16.5	17.1	18.6
	その他	39.5	33.3	37.6	34.3	36.1	36.6	38.4
相手国	輸入額	79.4	73.4	77.3	75.6	75.4	73.5	77.6
	EU諸国	51.3	46.8	49.3	50.0	46.9	44.8	50.1
	ユーロ圏	36.1	33.0	34.9	35.9	32.7	31.3	34.7
	非ユーロ圏	15.2	13.8	14.4	14.1	14.2	13.5	15.4
	その他	28.1	26.6	28.0	25.6	28.6	28.7	27.5
貿易収支		18.9	10.9	14.8	12.7	10.4	11.8	17.4
経常収支		19.5	8.8	6.9	11.9	7.5	7.0	15.7

(出所)連邦統計庁

輸入も同様の傾向が見られ、3月の794億ユーロから8月の735億ユーロまで落ち、うちユーロ圏諸国からの輸入は361億ユーロから313億ユーロに減少した。しかし、9月には貿易が大幅に回復し、輸出が950億ユーロ、輸入が776億ユーロまで急増した。それにも関わらず、ドイツ企業の受注低下が続いていることもあり、ユーロ危機がドイツ貿易へ及ぼす影響が今後更に深刻化する見込み。

##### 2011年のドイツ製造業の受注動向(月次)

(季節調整済み、2005年=100とした指数)

4月	5月	6月	7月	8月	9月
115.5	117.7	118.6	115.8	114.2	109.3

(出所)連邦統計庁

景況感についても、現況こそ高水準だが、6カ月先となると低調だ。ifo 経済研究所が毎月発表する景況感指数によると、景況感、現況の両指数は11年5月から低下したものの、依然として高水準を維持している。一方、6カ月先のドイツ企業の景気期待を示す指数は11年2月に110.7で過去最高を記録した後、10月には97.0と08年6月のリーマン・ショック直前と同水準となった。

#### 2011年のifo景況感指数(月次)

(2005年=100)

月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
景況感	114.1	114.4	112.8	108.6	107.4	106.4
現況	121.4	123.3	121.3	118.1	117.9	116.7
期待	107.3	106.1	104.9	100.0	97.9	97.0

(出所)ifo経済研究所

ドイツ主要経済研究所が10月13日に発表した11年秋季合同経済予測によると、11年の経済成長率は2.9%となり、春季予測の2.8%からやや上方修正された一方、12年は2.0%から0.8%へ大幅に下方修正された。12年経済成長の鈍化の主因として、主に米国・ユーロ圏各国の財政赤字問題による貿易の減少を挙げる。連邦政府が10月20日に発表した秋季経済予測も11年の経済成長を前回予測の2.6%から2.9%へ上方修正し、12年は1.8%から1.0%へ下方修正した。

#### 主要経済指標・予測

(単位:前年比、%)

	09年	10年	11年	12年	
			秋季	春季	秋季
実質GDP成長率	△5.1	3.7	2.9	2.0	0.8
内需	△2.6	2.4	2.6	1.8	1.2
個人消費	△0.1	0.6	1.2	1.2	0.9
政府消費	3.3	1.7	1.1	1.2	1.1
総固定資本形成	△11.4	5.5	7.2	4.7	2.3
機械設備投資	△22.8	10.5	9.6	7.6	3.3
建設投資	△3.0	2.2	5.8	2.4	1.3
その他投資	0.6	4.7	4.3	6.5	4.9
輸出	△13.6	13.7	7.8	6.5	2.9
輸入	△9.2	11.7	7.7	6.7	4.1
消費者物価上昇率	0.4	1.1	2.3	2.0	1.8
失業率	8.1	7.7	7.0	6.5	6.7
失業者数(1,000人)	3,415	3,238	2,968	2,709	2,815
財政収支のGDP比	△3.2	△4.3	△0.9	△0.9	△0.6

(出所)主要経済研究所「2011年春季合同経済予測」,「2011年秋季合同経済予測」

#### b. 金融機関の状況

##### i. ドイツ主要銀行の状況

「EU 域内銀行ストレステスト 2011」(11年7月15日 欧州銀行監督機構(EBA)発表。以下、『ストレステスト』)によると、10年12月末時点のギリシャ・ソブリン債に対する国

別エクスポージャー割合はドイツ9%（参考：ギリシャ67%、フランス8%、英国6%、キプロス6%など）。

主要9行（バーデン・ヴュルテンベルク州立銀行含まず）はPIIGS各国国債保有額を2010年12月末の497億4,200万ユーロから2011年6月末の372億5,500万ユーロへと大幅削減し、各国の国債を大量に売却した。

主要各行(外国支店と子会社含む)のPIIGS国債保有状況 (単位:100万ユーロ)

	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン	合計	対象期間
バイエルン州立銀行	128	20	503	0	662	1,313	10年12月末
	101	16	496	0	610	1,223	11年6月末
コメルツ銀行	3,000	100	9,700	900	3,100	16,800	12月末
	2,200	0	8,700	900	2,900	14,700	6月末
ドイツ銀行	1,601	237	8,011	△12	2,283	12,120	12月末
	1,154	296	996	153	1,070	3,669	6月末
DZ 銀行	1,002	50	2,136	731	3,884	7,803	12月末
	793	44	2,111	488	3,581	7,017	6月末
HSH ノルトバンク	206	0	706	280	184	1,376	12月末
	108	0	647	259	183	1,197	6月末
ベルリン州立銀行	364	0	510	0	460	1,334	12月末
	132	10	493	0	443	1,078	6月末
バーデン・ヴュルテンベルク州立銀行	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12月末
	404	92	3,468	1,211	2,809	7,984	6月末
北ドイツ州立銀行 (ノルトLB)	275	285	2,018	435	666	3,679	12月末
	217	317	1,992	380	575	3,482	6月末
西ドイツ州立銀行(ウェストLB)	97	14	798	158	644	1,711	12月末
	0	25	740	169	616	1,550	6月末
WGZ 銀行	316	224	1,403	493	1,170	3,606	12月末
	262	210	1,341	341	1,185	3,339	6月末
合計(注2)	6,989	930	25,785	2,985	13,053	49,742	12月末
	4,967	918	17,516	2,69	11,163	37,255	6月末

(注1)n.a.はデータなし。

(注2)12月末合計、6月末合計ともにバーデン・ヴュルテンベルク州立銀行の数字含まず。

(出所)各行2010年度次報告書、2011年度上半期報告書。

## ii. ドイツの主要行の格付け状況

格付け動向に関し、各行のレーティングの見通しがネガティブ（もしくは既にダウングレード検討中）で、今後、経営が悪化する懸念が強まりつつある。詳細は以下のとおり。

### バイエルン州立銀行(Bayerische Landesbank)

PIIGS各国国債保有額を10年12月末の13億1,300万ユーロから11年6月末までの12億2,300万ユーロに削減。格付けは、ムーディーズはA1（ダウングレードするか検討中）。フィッチはA+（安定的）。

### コメルツ銀行(Commerzbank)

PIIGS各国国債保有額を168億ユーロから147億ユーロから削減。ドイツ主要金融機関中で最大額である。10年6月末時点、イタリア国債保有額は87億ユーロで一番大きなシェアを占めた。格付けは、ムーディーズはA2（見通しは安定的）、S&PはA（ネガティブ）、フィッ

チはA+(安定的)。

ドイツ銀行(Deutsche Bank)

PIIGS 各国国債保有額を 121 億 2,000 万ユーロから 36 億 6,900 万ユーロへ大幅に削減しイタリア国債を約 70 億ユーロ規模売却。格付けは、ムーディーズはAa3(安定的)、S&PはA+(安定的)、フィッチはAA-(ネガティブ)。

DZ銀行(DZ Bank)

PIIGS 各国国債保有額を 78 億 300 万ユーロから 70 億 1,700 万ユーロへ削減。格付けは、ムーディーズはAa3、S&PはA+、フィッチはA+。

HSHノルトバンク(HSH Nordbank)

PIIGS 各国国債保有額を 13 億 7,600 万ユーロから 11 億 9,700 万ユーロへ削減。格付けは、ムーディーズはA3(ネガティブ)、フィッチはA-(安定的)。

ベルリン州立銀行(Landesbank Berlin)

PIIGS 各国国債保有額を 13 億 3,400 万ユーロから 10 億 7,800 万ユーロへ削減。格付けは、ムーディーズはA1(ダウングレードを検討中)、フィッチはA+(安定的)。

バーデン・ヴュルテンベルク州立銀行(Landesbank Baden-Württemberg)

PIIGS 各国国債保有額は 79 億 8,400 万ユーロ。イタリア国債の保有額は 34 億 6,800 万ユーロ、スペインは 28 億 900 万ユーロ。格付けは、ムーディーズはAa2(ネガティブ)、フィッチはA+(安定的)。

北ドイツ州立銀行(Norddeutsche Landesbank)

PIIGS 各国国債保有額を 36 億 7,900 万ユーロから 34 億 8,200 万ユーロへ削減。格付けは、ムーディーズはAa2(安定的)、フィッチはA(安定的)。

ウェスト州立銀行(West LB AG)

PIIGS 各国国債保有額を 17 億 1,100 万ユーロから 15 億 5,000 万ユーロへ削減。格付けは、ムーディーズはA3(ネガティブ)、フィッチはA-(ネガティブ)。

WGZ銀行(WGZ Bank)

PIIGS 各国国債保有額を 36 億 600 万ユーロから 33 億 3,900 万ユーロへ削減。格付けは、ムーディーズはAa3(ダウングレードを検討中)。



## ドイツ金融機関の長期格付け状況

	ムーディーズ	S&P	フィッチ
バイエルン州立銀行	A1	-	A+
コメルツ銀行	A2	A	A+
ドイツ銀行	Aa3	A+	AA-
DZ 銀行	Aa3	A+	A+
HSH ノルトバンク	A3	-	A-
ベルリン州立銀行	A1	-	A+
バーデン=ヴュルテンベルク州立銀行	Aa2	-	A+
北ドイツ州立銀行(ノルトLB)	Aa2	-	A
西ドイツ州立銀行(ウエストLB)	A3	-	A-
WGZ 銀行	Aa3	-	-

(出所)各行ウェブサイト

## ② 財政再建策への取り組み

経済・金融危機を受け、ドイツの公的債務残高の対 GDP 比は 08 年の 66. %から 10 年には 83. 2%まで急増し、単年度で見た 10 年の対 GDP 財政赤字比率も 08 年の同時期の 0. 1%から 4. 3%へ大幅に拡大した。両方とも安定・成長協定に明記されている上限値(公的債務残高は GDP 比 60%、財政赤字は GDP 比 3%)を大幅に上回っている状況。

主要経済研究所の 11 年秋季経済予測によると、財政赤字の対 GDP 比は 11 年に 0. 9%、12 年には 0. 6%まで減少する見込み。財政赤字の更なる増加に歯止めを掛けるため、政府は 09 年に「債務ブレーキ」と呼ばれる財政健全化策の導入を可決した。11 年度より財政赤字を段階的に減らし、16 年度より政府の単年度の対新規債務額を GDP 比 0. 35%以下に抑えることを義務付ける。州レベルでは、20 年度より新規債務を抱えることは禁止となる。「債務ブレーキ」は公的債務削減に貢献するものの、「債務ブレーキ=成長ブレーキ」と批判の声が多い。債務ブレーキの他、政府は 10 年に財政赤字縮小計画を発表し、基地の閉鎖や人件費削減を含む軍事改革や航空税の導入で更なる債務の発生を抑制しようとしている。同計画では 14 年までに歳出を約 800 億ユーロ削減する予定。

## ドイツの財政状況

(単位: %)

年	2007年	2008年	2009年	2010年
公的債務残高対GDP比	65.2	66.7	74.4	83.2
財政赤字対GDP比(単年度)	△0.2	0.1	3.2	4.3

(出所)ユーロスタット

G20 に対し、ドイツのメディアは、財政赤字問題対策に関する IMF の権限拡大を大きく取り上げた。各誌は IMF の権限拡大を EU は独自の危機管理で財政赤字問題も解決できない証

抛と報じた。「IMFを通じ、中国やブラジルがEUに資金介入し、政治的な面においても経済的な面においても影響力が今後上昇する見込み（11月4日付「シュピーゲル」誌）」との論調もある。G20前にドイツ産業連合会（BDI）のカイテル会長は「財政赤字問題は自ら解決しなければならず、EU域外からの介入を認めるのは大間違い」と述べた。また、ドイツ連邦銀行のヴァイデマン総裁は、ファン・ロンパウ欧州理事会議長とフランスのサルコジ大統領が提起したユーロ圏各国中銀の外貨準備をEFSF拡大に利用する案について、「ドイツ連邦銀行の中立性に反するもの」とし、拒否した（11月6日付「シュピーゲル」誌）。

G20については、そのコンセプト自体を疑う声も多く、11月4日付「ファイナンシャル・タイムズ」紙（ドイツ版）はG20の危機管理の内容では危機の波及を止められないとし、「危機の根源に向け、危機管理よりも明確な予防対策を講じなければならない」とした。

## (2) フランス

## ① 経済・政治動向

## a. 経済

フランス国立統計経済研究所（INSEE）は10月7日、11年の実質GDP成長率を2.1%から1.7%に下方修正した。11年第2四半期の実質GDP成長率は前期比0.0になり、鈍化基調が明らかになっていたが、6月時点の経済見通しでは、11年下半期に0.5%の成長を取り戻すと予測していた。

今回の発表では、第3四半期の実質GDP成長率を前期比0.3%、第4四半期をゼロ成長と予測した（表参照）。第2四半期に乗用車買い替え補助金制度の失効を受けてマイナス成長になった個人消費は第3、第4四半期には0.3～0.5%の伸びを取り戻すものの、これまで好調な持ち直しをみせ、6月の経済見通しでは第3、第4四半期とも1.2%の予測だった民間設備投資が0.1～0.3%程度に急減速する。

## 主要経済指標

(単位: %)

	2010年		2011年				2010年	2011年*
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3*	Q4*		
実質GDP成長率	0.4	0.3	0.9	0.0	0.3	0.0	1.4	1.7
個人消費	0.7	0.4	0.4	△ 0.7	0.5	0.3	1.3	0.8
民間設備投資	1.3	0.9	1.9	0.3	0.3	0.1	2.0	4.3
住宅投資	1.7	0.8	△ 0.1	1.3	1.2	0.0	△ 1.4	3.0
輸出	2.4	0.3	1.7	0.0	0.3	0.3	9.3	4.2
輸入	4.2	△ 0.4	3.2	△ 0.9	0.7	0.6	8.3	5.6

(注)\*は予測。

(出所)INSEE

INSEEは「第2四半期は日本の震災や素材価格の高騰、新興国でのインフレなどから世界経済の減速懸念が高まった。これに11年夏からソブリン危機に直面したユーロ圏経済への不安増大が加わり、株価が下落、企業マインドの冷え込みにつながった」と説明した。この動きに伴い、11年下半期は雇用情勢も停滞する見込み。雇用創出数は上半期の11万2,000人から下半期は2万4,000人に縮小する。失業率（本土のみ）も第2四半期の9.1%から第4四半期は9.2%と小幅ながら上昇に転じる見通しだ。

INSEEは「今のところ、銀行による民間企業への貸し渋りが起きている兆候はみられない」「銀行間取引市場で資金繰りは逼迫しているものの、欧州中央銀行（ECB）による流動性の供給が続いていることから、企業の資金調達環境にそれほど影響を与えていない」としている。但し、「11年末までに企業の資金調達環境が悪化するリスクは否定できない。これが現実のものになれば、需要鈍化が加速する」とみており、景気は更に下振れすることにな

りそうだ。

なお、政府は11月7日、2012年の実質GDP成長率予測を従来の1.75%から1.0%に下方修正している。

## b. 金融機関の状況

### i. フランスの銀行のPIIGS債保有状況

国際決済銀行（BIS）が2011年10月に発表した統計によれば、11年6月末のフランス銀行のPIIGS向け債権（最終リスクベース）は、ギリシャが557億ドル、イタリアが4,164億ドル、スペインが1,509億ドル、ポルトガル257億ドル、アイルランドが320億ドルとなった。欧州の銀行が保有するPIIGS向け債権総額のうち、フランスの銀行が保有する債権の比重はギリシャ向けで46%、イタリア向け50%、スペイン23%、ポルトガル13%、アイルランド9%となっている。

BISの統計によれば、イタリア向け債権のうち、公的部門に対する債権は1,068億ドルで、ギリシャ政府向けのほぼ10倍にあたる。ギリシャ債務危機がイタリアに波及すれば、フランスの銀行にとり更に大きな痛手となりそうだ。

フランス中央銀行発表のEBAによるストレステストでの、各国へのエクスポージャーは以下の通り。

PIIGS各国エクスポージャー

(単位:億ユーロ)

	ギリシャ	イタリア	スペイン	ポルトガル	アイルランド
BNPパリバ	52.4	279.9	49.8	23	6.3
ソシエテ・ジェネラル	28.4	88.2	47.6	9	9.8
BPCE	13.4	54.5	10	3.5	3.4
クレディ・アグリコル	6.6	107.5	38.9	11.9	1.6

(出所)フランス中央銀行 2011年7月発表のストレステストの結果

### ii. 新興国エクスポージャー

フランス民間銀行の新興国向け保有資産について、2010年9月末と2011年6月末の統計を比較すると、ロシア向けが37.7%増、中国が64.3%増、インド18.0%増、ブラジル5.0%増となった。同期間のPIIGS向け保有資産は、ギリシャが13.6%減、イタリアが8%減、スペイン16.5%減、ポルトガル30.4%減、アイルランド23.3%減と軒並み縮小していた。

フランス主要銀行は2011年9月以降、自己資本比率の強化に向けバランスシートの縮小を打ち出しており、今後、新興国への資金フローにも何らかの影響が出てくるものと思わ

れるが、今のところ、大きな変化は見られない。

#### フランス民間銀行による新興国向け保有資産の推移

	2010年9月末	2011年6月末	増加率
ロシア	299.7	412.8	37.7
南米	461.5	480.5	4.1
ブラジル	230.3	241.8	5.0
メキシコ	109.2	104.0	△ 4.8
アジア	1219.8	1425.1	16.8
インド	169.3	199.7	18.0
中国	206.0	338.5	64.3
アフリカ・中東	1332.2	1430.4	7.4
チュニジア	55.3	62.8	13.6
モロッコ	238.4	253.1	6.2
アルジェリア	52.7	58.2	10.4
サウジアラビア	190.0	248.2	30.6
アラブ首長国連合	124.7	135.0	8.3

(出所) BIS統計

(単位: 億ドル、%)

#### iii. 主要4行への格付けの動向

米格付け会社ムーディーズは2011年9月14日、ソシエテ・ジェネラルの長期信用格付けを「Aa2」から「Aa3」に、クレディ・アグリコルの格付けを「Aa1」から「Aa2」に格下げした。10月18日には「世界的な経済・金融危機を受けフランスの債務状況が悪化、政府の経済力が弱まった」と指摘、その後3カ月で格付け見直しを現行の「安定的」から見直す」と発表した。「フランスは健全化の目標達成に向け必要な経済・財政改革を実施することを公約しているが、『安定的』見通しの維持には明確な改善が必要とされる」。ムーディーズは12年初頭にも格付け見通しの見直し結果を公表する見通しだ。

格付け会社スタンダード&プアーズ(S&P)は2011年10月14日、BNPパリバの長期信用格付けを「AA」から「AA-」に格下げた。同日、格付け会社フィッチはBNPパリバとクレディ・アグリコルの長期信用格付け「AA-」の見直しを「格下げ方向でウォッチ継続」とした。

#### 主要銀行の長期信用格付け

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
BNPパリバ	AA-(安定的)	Aa2(格付け見直し)	AA-(格下げ方向でウォッチ継続)
ソシエテ・ジェネラル	A+(安定的)	Aa3(ネガティブ)	A+(安定的)
BPCE	A+(安定的)	Aa3(安定的)	A+(安定的)
クレディ・アグリコル	A+(安定的)	Aa2(格下げ方向で見直し)	AA-(格下げ方向でウォッチ継続)

(出所) 各銀行発表資料

フランス大手銀行の南欧のソブリン債へのエクスポージャーの大きさや、株価下落に伴

う自己資本の縮小、資金調達環境の悪化が格下げの要因となっている。但し、いずれの格付け会社もフランス大手銀行はギリシャ国債の評価損を償却できると分析している。今のところ、イタリアのデフォルトは想定されていない。

#### iv. フランス大手銀行の対応

BNP パリバとソシエテ・ジェネラルの2行は2011年9月、自己資本比率目標9%達成に向け、資産売却を打ち出した。BNP パリバは2012年末までに資産規模の10%、およそ700億ユーロの資産を圧縮する。このうち500億ユーロは法人・投資銀行部門のバランスシートの縮小となる。金融関連情報メディア「L' AGEFI」が伝えたところによると、ソシエテ・ジェネラルは2013年までに750億~950億ユーロのバランスシートを圧縮する方針だ。このうち250億~350億ユーロをリスク資産の売却、残りの400億~600億ユーロをとくに法人・投資銀行部門のドル建てバランスシートの縮小で賄うという。

フランスの銀行はドル資金を米国のMMF（マネー・マーケット・ファンド）市場で調達しているが、米国の金融機関が夏以降、欧州向け投資を控えたことから、ドル資金調達が困難になったと伝えられていた。航空機や船舶などのドル建て輸出に関わる融資事業が削られる見通しだ。

フランス中銀は2011年10月27日、自己資本比率を9%に引き上げるという新基準の達成には、大手銀行は合計88億ユーロの資本増強が必要だとの見方を示した。内訳はソシエテ・ジェネラルが33億ユーロ、BNP パリバが21億ユーロ、BPCEが34億ユーロ。保有するギリシャなどのソブリン債の時価減少を織り込んだ上での各行の自己資本率は2011年9月30日時点で、BNP パリバが8.66%、BPCEが8.42%、ソシエテ・ジェネラルが8.10%と、9%を下回った。これに対し、同3行は、公的資本注入や増資なしに、内部留保や資産圧縮だけで2013年までに自己資本比率を9%に引き上げることが可能だとしている。

銀行の資産圧縮による貸し渋りが懸念されるが、フランス国立統計経済研究所が10月7日に発表した景気報告書では「銀行による民間企業への貸し渋りが起きている兆候はみられない。銀行間取引市場で資金繰りはひっ迫しているものの、ECBによる流動性の供給が続いていることから、企業の資金調達環境にそれほど影響を与えていない」としていた。サルコジ大統領は10月27日、銀行の資本増強が企業への貸し渋りを引き起こさないよう、フランス中央銀行に監視させていく方針を示した。

## ② 財政再建策への取り組み

政府は11月7日、2012年の実質GDP成長率予測を従来の1.75%から1.0%に下方修正した。景気減速に伴い、財政赤字削減にも一段の努力が必要になったとして、総額70億ユーロの財政再建策を発表した。財政赤字削減に向けた追加措置の発表は11年8月に続き2度目となる。財政健全化への強固な姿勢を示すことで、ギリシャで始まったユーロ財政危機のフランスへの波及を食い止めた考えだ。

今回、政府が発表した財政再建策では、12年に70億ユーロ、16年までの5年間に総額647億ユーロの赤字削減を見込んでいる。歳出面では、経費削減努力を強化、健康保険の支出の伸びを当初計画の2.8%から2.5%に抑制することで、12年だけで合せて12億ユーロの歳出削減を目指す。また13年からは住宅関連の租税特別措置を見直すことで、16年までに72億ユーロの財源を捻出する。

歳入面では、大企業、高額所得者に税負担の増加を求める。年間売上が2億5,000万ユーロを超える大企業に対し、「財政赤字のGDP比を3%に下げるまで」の期限付きで、法人税率33.33%に5%上乗せ課税する（年間11億ユーロの追加税収）。また毎年、物価上昇率に応じて改定していた所得税や連帯富裕税などの課税対象所得区分を11年の水準で凍結する。所得増が著しい家計に対しては増税効果が期待できる。政府はこれにより12年だけで17億ユーロの税収増を見込んでいる（16年までに153億ユーロ）。

今回、新たな財源として付加価値税の軽減税率の引き上げを組み込んだ。現在、食料品、書籍、ガス・電気料金、既存住宅の改築工事費用、外食産業など一部の商品・サービスには5.5%の軽減税率が適用されているが、12年から食品、エネルギー、障害者向けの商品・サービスを除いた分野について、軽減税率を7.0%に引き上げる（年間で18億ユーロの税収増）。

他方、健康保険に続いて社会保障会計の最大赤字項目である年金財政については、10年に成立した年金制度改革法の実施ペースを加速する。現行では法定の定年退職年齢を18年までに段階的に60歳から62歳に引き上げるとしていたが、これを17年に前倒しする。16年までに44億ユーロの赤字削減につながると試算している。

政府は財政赤字のGDP比を12年に4.5%、13年に3.0%に引き下げ、16年での財政均衡を公約している。サルコジ大統領は10月27日、ユーロ財政危機の影響を受け、景気減速は避けられないとして、G20首脳会議終了後、11月上旬にも政府見通しを下方修正し、新たな財政健全策を発表する意向を示していた。

フィヨン首相は11月7日、欧州債務危機について「必要な時に改革を行わなかったこと

で、年金支給額の引き下げ、公務員の解雇など国民に大きな犠牲を強いる結果となった」と説明、改革の遅れは更に悪い結果につながるとして、財政削減に向けた増税措置について国民に理解を求めた。また首相は12年の政府予算が「戦後初めて歳出額が縮小する」本格的な緊縮財政になることを強調、財政赤字削減を目指す政府の強い姿勢を印象付けた。

市場は財政再建策の政策効果について懐疑的だ。政府の発表後も、フランス10年債の利回りは3%を超える高い水準で推移しており、ドイツ10年債とのスプレッド(利回り格差)は120ベーシスポイントを超えた。



## (3) 英国

## ① 経済・政治動向

## a. 経済

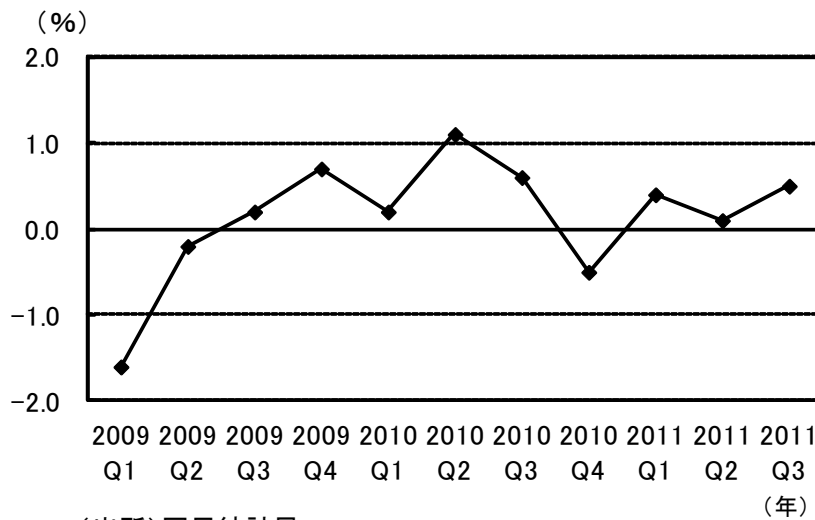
## i. 11月29日に秋季経済見通しを発表予定

オズボーン財務相は9月6日、11年度の秋季経済見通しを11月29日に発表することを明らかにした。成長率予測の見直しや経済財政政策についてレビューが行われる。

## ii. GDP

国民統計局 (ONS) は2011年11月1日、11年第3四半期の実質GDP成長率(速報値)を前期比0.5%(前年同期比で0.5%)と発表した。部門別で見ると、製造業が前期比0.5%、建設業△0.6%、サービス業0.7%だった。

図1: 実質GDP成長率(四半期)の推移

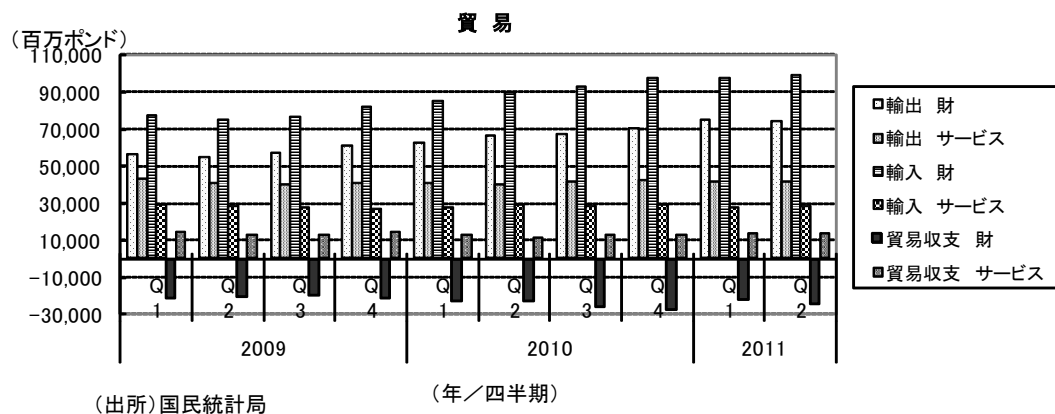


## iii. 貿易

2011年第2四半期の輸出(国際収支ベース・財のみ)は、738億2,600万ポンドの前年同期比11.4%増(前期比1.1%減)となった。同輸入は、984億2,800万ポンドの前年同期比10.2%増(前期比1.6%増)であった。貿易赤字は、246億200万ポンドと、前年同期比6.6%増(前期比10.7%増)に拡大した。

通関ベースで主要な品目(前年同期比)をみると、輸出では、鉱物性燃料等(構成比14.7%)が23.2%増、機械類・輸送機器類(同34.1%)が7.8%増、原料別製品(同12.5%)が22.8%

増となるなど、多くの商品で輸出が拡大し、全体で10.2%増（前期は18.0%増）となった。同輸入では、鉱物性燃料等（構成比14.6%）が47.6%増、原料別製品（同13.1%）が14.0%増となった一方、機械類・輸送機器類（同31.6%）が4.5%減となり、全体で8.6%増（前期は13.2%増）となった。



#### iv. 対日貿易

2011年第2四半期の対日貿易（国際収支ベース）は、輸出が前年同期比0.4%増（前期比6.2%減）の11億2,000万ポンド、輸入が同3.2%増（同14.5%減）の19億9,300万ポンドで、貿易赤字は前年同期比6.9%増（前期比23.2%減）の8億7,300万ポンドだった。

**英国の対日貿易**  
(国際収支ベース、100万ポンド)

年(Q)	貿易収支		
	輸出	輸入	収支
2009	3,562	6,659	△ 3,097
2010	4,332	8,127	△ 3,795
2009 Q1	919	1,668	△ 749
Q2	781	1,638	△ 857
Q3	902	1,701	△ 799
Q4	960	1,652	△ 692
2010 Q1	1,025	1,834	△ 809
Q2	1,115	1,932	△ 817
Q3	1,134	2,171	△ 1,037
Q4	1,058	2,190	△ 1,132
2011 Q1	1,194	2,330	△ 1,136
Q2	1,120	1,993	△ 873

(出所) 国民統計局

通関ベースで主要な品目（前年同期比）をみると、日本への輸出では、医薬品（構成比19.0%）が19.7%増、産業用機器類（同2.9%）が61.0%増となった一方、道路走行車両（同9.0%）が18.0%減、その他の輸送機器（同2.1%）が44.0%減となった。

日本からの輸入では、電気機器・同部品（構成比 11.4%）が 37.8%増、一般工業用機械・同部品（同 9.3%）が 21.2%増となった一方、道路走行車両（同 23.4%）が 6.1%減となった。

## b. 政治

### i. 脱退を含む EU 加盟の在り方を問う国民投票の実施を求める動議

下院で 10 月 24 日、脱退を含む EU 加盟の在り方を問う国民投票の実施を求める動議があり、総数 650 票のうち反対 483 票、賛成 111 票の反対多数で否決された。動議は、長引くユーロ危機と英国の EU に対する影響力低下への懸念から 10 万名以上の請願が集まったとして、下院ビジネス委員会の与党・保守党デビット・ナットール議員が要請していた。輸出の 50%以上が EU 圏向けと最も重要な市場である点、欧州危機が深刻化する中で EU の結束力が試されており加盟の是非を問う時ではない点などを強調し、反対を呼び掛けていたが、与党保守党から 80 名以上の賛成票が投じられた。

## c. 金融 機関の状況

### i. PIIGS 各国の信用リスクおよび長期国債エクスポージャー

「EU 域内銀行ストレステスト 2011」（11 年 7 月 15 日 欧州銀行監督機構（EBA）発表。以下、『ストレステスト』）によると、10 年 12 月末時点のギリシャ・ソブリン債に対する国別エクスポージャー割合は英国 2%と、比較的小さい（参考：ギリシャ 67%、ドイツ 9%、フランス 8%、キプロス 6%等）

ストレステストによると、バークレイズ銀行、HSBC 銀行、ロイズ銀行、RBS 銀行の英国主要 4 行の 10 年 12 月末時点の PIIGS 各国の信用リスクおよび長期国債エクスポージャーは、計 2,497 億 5,200 万ユーロだった。うち企業向けや不動産関連融資等の信用リスクは 2,043 億 9,900 万ユーロ、長期国債は 453 億 5,300 万ユーロだった。

最もエクスポージャーが大きかったのが、アイルランド向け信用リスクを中心とした RBS 銀行で 1,137 億 5,700 万ユーロ。続いてバークレイズ銀行が、主にスペインとイタリア向け信用リスクにより 1,074 億 2,400 万ユーロだった。

一方、最も少なかったのは英国内を事業の中核に据えるロイズ銀行で、9,400 万ユーロと最大の RBS の 1,000 分の 1 以下だった。HSBC 銀行も、284 億 7,700 万ユーロにとどまるなど、4 行の中で 2 極化している。（アイルランドは 10 月 20 日、欧州委員会、ECB、IMF からなる調査団による EU/IMF プログラムの第 3 四半期の履行状況に関する現地調査の結果、順

調に進展中との評価を受けている。)

なお、EBAは10月26日、銀行部門の信頼回復のための自己資本増強の各国別予測額を発表したが、英国はターゲット資本バッファ、ソブリン資本バッファともにゼロ（不要）となっている。

表1 PIIGS各国エクスポージャー(2010年12月末時点) (単位:100万ユーロ)

	ポルトガル			イタリア			アイルランド		
	信用 リスク	長期 国債	計	信用 リスク	長期 国債	計	信用 リスク	長期 国債	計
バークレイズ	12,613	1,356	13,969	26,227	9,379	35,606	4,194	532	4,726
HSBC	0	1,006	1,006	0	9,927	9,927	0	287	287
ロイズ	0	0	0	0	32	32	0	0	0
RBS	1,698	287	1,985	10,570	7,029	17,599	64,234	454	64,688
4行計	14,311	2,649	16,960	36,797	26,367	63,164	68,428	1,273	69,701

	ギリシャ			スペイン			PIIGS計		
	信用 リスク	長期 国債	計	信用 リスク	長期 国債	計	信用 リスク	長期 国債	計
バークレイズ	209	192	401	43,922	8,800	52,722	87,165	20,259	107,424
HSBC	4,268	1,319	5,587	9,638	2,032	11,670	13,906	14,571	28,477
ロイズ	0	0	0	0	62	62	0	94	94
RBS	3,531	1,199	4,730	23,295	1,460	24,755	103,328	10,429	113,757
4行計	8,008	2,710	10,718	76,855	12,354	89,209	204,399	45,353	249,752

(出所)EU域内銀行ストレステスト2011(11年7月15日発表、欧州銀行監督機構(EBA))

信用リスク=Credit risk exposures (EAD - exposure at default)

長期国債=GROSS DIRECT LONG EXPOSURES (accounting value gross of specific provisions)

## ii. 新興国エクスポージャー

ストレステストによると、10年12月末時点のアジア、中南米、東欧・EEA域外のエクスポージャーは、HSBC銀行が1,618億1,600万ユーロと唯一の1,000億ユーロ台となった一方、ロイズ銀行はゼロだった。

表2 新興国エクスポージャー(2010年12月末時点)

(単位:100万ユーロ)

	アジア			中南米			東欧・EEA域外			計			
	信用リスク	長期 国債	計	信用リスク	長期 国債	計	信用リスク	長期 国債	計				
	うち 小売 SME			うち 小売 SME			うち 小売 SME						
バークレイズ	12,613	8	6,402	19,015	3,234	65	3,300	6,534	2,958	0	578	3,536	29,085
HSBC	0	428	32,785	32,785	61,573	0	32,855	94,428	33,504	0	1,099	34,603	161,816
ロイズ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RBS	1,698	29	3,510	5,208	4,583	1	906	5,489	7,095	12	568	7,663	18,360
4行計	14,311	465	42,697	57,008	69,390	66	37,061	106,451	43,557	12	2,245	45,802	209,261

(出所) EU域内銀行ストレステスト2011(11年7月15日発表、欧州銀行監督機構(EBA))

信用リスク=Credit risk exposures (EAD - exposure at default)

長期国債=GROSS DIRECT LONG EXPOSURES (accounting value gross of specific provisions)

## iii. 格付けなどの動向

ムーディーズは10月7日、英国政府の支援が弱含みにあるとして、政府による資本注入を受けているロイズ銀行(Aa3からA1へ1段階)およびRBS銀行(Aa3からA2へ2段階)の格付けを引き下げた。

各行の2011年中間決算報告書によると、4行とも11年6月末時点で普通株と内部留保で構成される狭義の中核的自己資本比率(Core Tier1 Capital Ratio)が10%を上回る。

表3 格付け\*及び政府出資比率、11年上期中核的自己資本比率、11年上期損益(税引き前)

	フィッチ	ムーディーズ	S&P	政府出資 比率+	11年上期 中核的 自己資本 比率++	11年上期 損益++
バークレイズ	AA-	Aa3	AA-	0%	11.0%	2,644ml 英ポンド
HSBC	AA	Aa2	AA-	0%	10.8%	11,474ml 米ドル
ロイズ	A	A1	A+	41%	10.1%	△3,251ml 英ポンド
RBS	A	A2	A+	83%	11.1%	3,769ml 英ポンド
英国ソブリン債**	AAA	Aaa	AAA			

(出所)\*各社ウェブサイト、\*\*11年9月20日時点ガーディアン紙電子版

+財務省、++各社11年中間決算報告書

## iv. 資金引き揚げ等の動向(各行11年中間決算報告書より)

- バークレイズ銀行

ロシア子会社の売却加速、スペインおよびポルトガルのリスク管理を徹底。  
他方、富裕層、アフリカ向けビジネスをそれぞれ戦略事業として位置づけ。

- HSBC 銀行

ロシアおよびポーランドのリテール・保険部門、米国のクレジットカード事業から撤退。  
中南米、米国、英国、フランス、中東にて計 5,000 人規模のリストラを計画。米ニュー  
ヨーク州を中心に 195 店を閉鎖。

- ロイズ銀行

海外 30 カ国・地域に及ぶ進出先を 14 年までに半分以下にし、英国内リテールや富裕層向  
けバンキングなどの中核事業に事業を集中させる。

- RBS 銀行

リストラを進め英国内 SME 向け融資などを拡充。

## ② 財政再建策への取り組み

### a. 財政再建路線は堅持、日系企業による雇用創出を評価

キャメロン首相は 10 月 31 日、「ファイナンシャル・タイムズ」紙インタビューに対し、  
①財政再建への取り組み、②経済競争力の強化、③自由貿易の推進の 3 点が優先課題であ  
ると述べた。

更に、11 月 7 日、G20 カンヌ・サミットの報告を下院で行い、あらためてユーロ導入国  
の自助努力を促した点を強調するとともに、ユーロ圏が混迷を深めた場合の英国経済後退  
への懸念を表明した。また、08 年当時にはギリシャと英国の国債利回りが 4.5%と同水準  
であったこと、および最近のイタリアの財政状況の悪化を例に挙げ、厳しい財政再建への  
取り組みが市場から評価された結果、英国はドイツ並みに利率が低下したとして、政府が  
最優先に掲げる財政再建路線の重要性を訴えた。

市場からの信頼が失われ、国債利回りが上昇した場合、投資環境、住宅ローン資金繰り  
の悪化につながり、政府財政だけでなく、企業や家計にも深刻な影響を与えかねないと景  
気後退への懸念を表明した。

野党・労働党は、特に公共支出への依存度が高いイングランド北東部で、政府歳出削減  
の煽りを受け 3 万 2,000 人分の雇用が失われたとする調査結果を用いて国内の景気対策を  
迫ったが、キャメロン首相は、英国内最大の生産台数を誇る日産自動車の拡張、新たに着  
工が発表された日立レイル・ヨーロッパ社の鉄道車両工場を例に、民間セクターにおける

雇用創出も行われていると説明した。

**b. 財政赤字の削減に取り組みながら経済成長を促進**

オズボーン財務相は 10 月 3 日、マンチェスターで開催された保守党の党大会で演説し、中小企業への融資拡大措置の検討、雇用関連規制の見直し、携帯電話通信網への投資などの新たな景気刺激策を発表した。また、引き続き財政赤字削減に取り組んでいく方針を明確にした。

11 月 8 日開催の EU 財相会議に出席したオズボーン財務相は、同日夜の英国ビジネス・アワードにおける講演で、改めてユーロ圏首脳会議で合意された包括戦略の具体的な実行計画の策定の必要性を強調した。また、ユーロ財政危機打開が、英国の短期的な景気回復の下支えに不可欠との認識を示した。

オズボーン財務相は、11 月 29 日に予算責任局（OBR）による秋季経済見通しとともに、新たな経済政策を発表することを表明している。

## (4) イタリア

## ① 経済・政治動向

## a. 経済

10月14日に発表されたイタリア中央銀行の月次経済報告書によれば、「銀行システムの基礎は安定しており、個人債務は低いレベルにある。また、不動産市場も重大な需給不均衡は生じていない。イタリアは巨額の公的債務、世界貿易への依存、中期的な経済成長の不透明感から今回の危機の影響を大きく受けた」とイタリア経済の現状を分析、第2四半期の実質経済成長率は前期比0.3%となった（表1参照）が、第3四半期の経済成長について、中銀は「経済成長は輸出により維持されるが、失業不安や全般的な景気の不透明感から内需が弱い。輸出も国外需要の活気が失われる中で沈滞しつつある」と指摘し、景気が減速するとした。11月10日に欧州委員会が発表した秋季経済見通しによれば、イタリアの第3四半期の実質GDP成長率は前期比で0.0%と予測されている。同見通しでは、イタリアの2011年の実質GDP成長率は0.5%、2012年は0.1%、2013年は0.7%と予測。2011年の成長率は春季経済見通し（2011年5月発表）に比べて0.5ポイント、2012年の成長率は1.2ポイント下方修正された。

表1 イタリアの実質GDP成長率(四半期ベース) (単位: %)

	10-1Q	2Q	3Q	4Q	11-1Q	2Q
前期比	0.6	0.5	0.3	0.1	0.1	0.3
前年同期比	0.7	1.4	1.4	1.5	1	0.8

(出所)イタリア統計局データを元にジェトロ・ミラノ事務所作成

10月25日、26日にイタリア統計局が発表した10月の消費者の景況感指数では、表2の通り、現在の景況感、将来の景況感ともに2011年6月以降大きく落ち込んでいる。また、失業懸念が増大していることが分かる。これと連動するように、サービスおよび小売業の景況感も落ち込みがみられる。



表2 2011年イタリアの消費者およびサービス・小売業景況感指数(2005年=100、季節調整値)

	6月	7月	8月	9月	10月
消費者景況感全体	102.0	99.9	96.4	94.2	92.9
現在の景況感	108.7	109.8	104.3	101.2	101.0
将来の景況見通し	92.7	87.2	86.1	85.5	81.8
サービス・小売業景況感					
サービス業	100.6	93.9	94.0	82.6	87.3
小売業	98.2	101.7	96.6	94.0	92.3

(出所)イタリア統計局データを元にジェトロ欧州ロシアCIS課作成

## b. 金融機関のと状況

EU 首脳会議で EU 域内銀行に対して資本増強を求めることで合意に至ったなか、現在イタリアでは経営が悪化、もしくは悪化懸念のある銀行はない。特にイタリアの場合、今までに公的資金の投入された銀行はないこと。また、本来の銀行業務である預貯金と貸し出しという基本業務をメインで行っており、世界をリードするような銀行がなく、投資銀行業務の規模は非常に小さいことから、経営が懸念される銀行はない。

一方で、EBA は、自己資本基準を達成するため、イタリアの主要銀行 5 行（ユニクレディト 73 億 7,000 万ユーロ、インテーザ・サン・パオロ、モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ 30 億ユーロ、バンコ・ポポラーレ 28 億ユーロ、ウニオーネ・ディ・バンカ・イタリアーネ 14 億 8,000 万ユーロ）には、合計で約 147 億ユーロの資本増強を要求している。但し、インテーザ・サン・パオロは既に資本増強を実施しており、今回の要求額はゼロとなっている。

大手 5 行はともに国債を保有しているが、そのほとんどがイタリア国債となっている。海外国債も保有しており、特にユニクレディトやインテーザ・サン・パオロの中東欧諸国の国債保有額が目立つが、ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペインの国債保有額は少ない。今後、各行ともに資本増強のために各種の増強策が必要と見られるが、「現在の経済状況下で、イタリア国債を売却することは難しく、また中小企業を中心とした企業貸し出しを減らすことも難しいため、今後各行が海外資産の売却に出る可能性はある」（三菱東京 UFJ 銀行・ミラノ支店）。しかし、10 月 28 日付「I1 SOLE 24 ORE」紙によると、イタリアの中央銀行であるイタリア銀行は、既に①配当を制限すること、②銀行のマネージャーのボーナス支出を抑制することを各行に伝えているとしている。また、同紙によると、海外からの資金引き揚げによる資本増強を検討している銀行があることは報じられていない。なお、東京三菱銀行ミラノ支店によると、現時点でイタリアの銀行と取引関係のある

在イタリア日系企業からも貸し渋りや貸しはがしの状況は起きていない。また、イタリアの大手企業も、今まで通りの貸し出しレートで銀行から借り入れを行っているとしている。

## ② 財政再構築への取り組み

11月3～4日フランス・カンヌで行われたG20首脳会議において、ベルルスコーニ首相がIMFの監視下入りの方針を表明した。イタリア主要メディアの論調では、G20全体の評価よりもベルルスコーニ首相に対する批判が目立った。10月下旬に発表された消費者およびサービス・小売業の景況感でも景気の先行き不安が明確に示された。

イタリアの主要経済紙「イルソーレ 24 オーレ」(2011年11月4日付・電子版)は、今回のG20首脳会議について「多くの家族のように、あるいはG20という大きな家族は、時にカーペットの下の埃を隠す傾向がある。例えば、ギリシャや、現在は特にイタリアの政治的脆弱性を無視する振りをしている」と揶揄した上で、「ベルルスコーニ首相は財政緊縮策への与党議員の造反についてローマからニュースが入る一方で、信念であるかのように、イタリアのファンダメンタルズは底堅い、と(G20の場で)繰り返した」と首相の混迷振りを指摘した。

イタリア主要紙「レパブリカ」(2011年11月5日付電子版)は「長年、ベルルスコーニ首相は真実を偽って発表し、(国民を)騙してきた。しかし、今回の財政危機が彼の政策に内容がないことを暴き、状況が変わった」と首相を批判した。

11月4日時点でベルルスコーニ首相は辞職を否定していたが、11月8日、財政法案が議会可決後、辞任すると表明。11月12日夜にはベルルスコーニ首相はナポリターノ大統領に辞表を提出、正式に政権の座を引き渡すこととなった。翌13日、ナポリターノ大統領は上下両院議長、各党の党首などを大統領府に招集し、直面している政治の危機などについて相次いで会談を行い、マリオ・モンティ氏に新政権を樹立するように要請した。モンティ氏は、特に経済学分野でイタリア有数の名門大学であるボッコーニ大学の学長を務めた経済学者。1995年から2004年まで欧州委員会で、市場・金融サービス・金融統合や競争政策などに関する委員を務めた。また、国際的な企業の国際アドバイザーボードの委員を務めるなど、幅広い経済分野で活躍する専門家である。高い評価を受けての船出となるモンティ新政権ではあるが、財政措置の実施、生産性や競争力の向上、成長の拡大、社会格差の減少など、取り組むべき課題は多い。

## (5) スペイン

### ① 経済・政治動向

#### a. 金融機関の状況

欧州銀行監督機構 (EBA) が 10 月 26 日に発表した EU 域内主要銀行の査定結果によると、9%の中核的自己資本 (コア Tier1) 基準を満たすために必要な追加資本 1,064 億 4,700 万ユーロのうち、スペインの金融機関は合計 261 億 6,100 万ユーロと全体の 4 分の 1 を占め、国別ではギリシャに次ぐ規模となった。

同査定の対象となったスペインの主要大手 5 行 (サンタンデール、ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行 (BBVA)、ラ・カイシャ、バンキア、バンコ・ポプラール) はこの発表を受け、翌 27、28 日に各行の不足額と資本増強計画の概要を相次いで発表した。

これによると、各行とも増資や公的資本投入の必要はないとしている。今回の査定段階では資産計上されなかった既存の転換社債が、2012 年 6 月末の査定ではコア Tier1 として計上されるほか、同時点までの利益の資本組み入れも含めると、不足額は EBA の発表の半分程度の約 136 億ユーロとされる。いずれもリスク資産の最適化、また一部は資産売却などを通じて、資本の積み増しが可能としている。「サンタンデールなどのメガバンクは盤石」(外資系金融機関関係者) との見方が大勢だ。

ギリシャ国債に対する信用不安が他国よりも比較的軽微なはずのスペインが、当初の予想を大きく上回る資本不足額を指摘されたことに対し、先の大手 5 行は反発している。サンタンデール銀行のサエンス最高経営責任者 (CEO) は「資本増強計画自体は経済と市場の信頼感回復にとってプラス」と歓迎しつつも、「フランスやドイツの銀行よりも不足額が大きいのは納得がいかない」と不満を示した。政治的駆け引きをめぐる政府の弱腰を批判する声もある。

スペインの不足額がギリシャに次ぐ規模となった直接の要因は、スペイン国債に平均 3% の評価損が適用された上、転換社債や一般引当金 (注 1) が考慮されなかったことだ。しかし、その背景には今回の査定対象ではない中小規模の貯蓄銀行 (カハ) も含めた、「スペイン経済と金融システム自体の構造的問題を欧州当局が加味した」(10 月 28 日付「エル・ムンド」紙) こともあるとみられる。

この構造的問題とは、偏に住宅バブルの不良債権処理の遅れだ。スペイン中銀は 9 月末、スペイン独自で 11 年 3 月から導入した資本強化規制 (原則 8%のコア Tier1 基準) に向けた金融再編 (2011 年 7 月 25 日記事参照、注 2) が完了したと宣言したが、肝心の不良債権

処理は進んでいない。

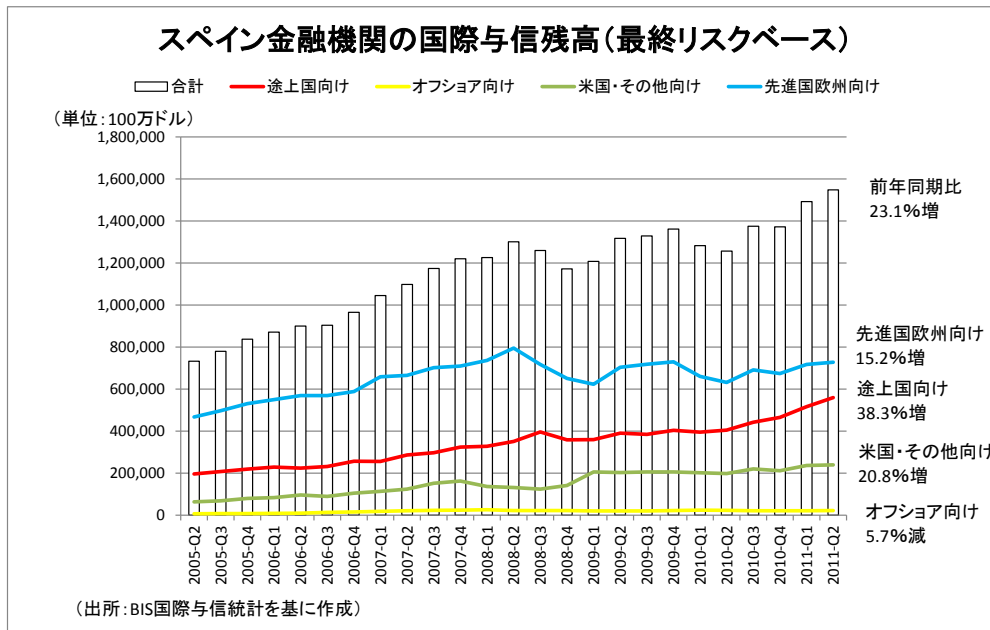
不良債権比率は 7.14%（8 月）と、住宅バブル崩壊後の景気悪化ぶりと比較して依然低い水準にある。その一方、銀行が債権回収の一環として買い取った不動産ストックは 700 億ユーロ規模に達しており、評価損計上を嫌う銀行が不動産ストックを抱え込んで同比率の上昇を食い止めている実態がある。

一部の大手行では EU の資本増強計画の達成を優先し、不良債権処理を二の次とせざるを得ないケースも出てくると予想されている。BBVA 銀行のゴンサレス会長は「ソブリンリスクではなく、資産の質に焦点を当てた資本強化を行うべきだった。不良債権を金融システムから排除することが重要だ」と EBA の査定結果を批判した。

EU の資本増強計画について、最大野党・民衆党（PP）のラホイ党首は「資本増強により企業や個人への貸し出しが減少し、スペイン経済の回復が更に遅れる」とみている。

実際、国内向け貸し出しは減少傾向にある。11 年 1～8 月の国内の新規貸出総額は、需要減と貸し渋り、また資本増強の動きが本格化したことも関連して、企業向けで前年同期比 23.9%減、個人向けで 42.1%減と大幅に減少している。大型プロジェクトでも 18.0%減となっている。また、大手行による貸しはがしの例も散見される。

他方、対外与信は大幅に増加している。最新の国際決済銀行（BIS）の国際与信統計によると、11 年第 2 四半期のスペインの対外与信は前年同期比 23.1%の増加、特に途上国向けが 38.3%増となっている（図参照）。その大部分をブラジル、メキシコ、チリが占めている。金融危機以降、大手行やその他大企業にとって中南米地域の重要性が急速に高まっている。国内市場の低迷をカバーする上でも、資本増強を目的とした重要収益源からの大幅資金引き揚げは考えにくい。



(注1) スペイン中銀が主導して、好況期に実施される、不良債権ではなく貸出総額に応じた引き当て。将来の貸し倒れや損失に備えるとともに、貸し出しバブルを防ぐもの。ダイナミック・プロビジョニングと呼ばれる。

(注2) 同再編では、住宅バブル崩壊で財務状況が悪化した中小規模の貯蓄銀行(カハ)の統合・再建に焦点が当てられ、大部分のカハの株式会社化(うち3行は上場)、4行の公的資本注入、2行の合併が行われた。また、普通銀行も増資などを通じて資本強化。スペイン中銀によると、今回の最終的な再編コストは133億8,900万ユーロ(うち公的資本注入は75億5,100万ユーロ)と、3月10日に指示した予定額の151億5,200万ユーロを下回った。

## ② 財政再建策への取り組み

11月3～4日の20カ国・地域(G20)首脳会議において、スペインは国際通貨基金(IMF)の監視下入りを免れたものの、景気の急減速により11年の財政赤字削減目標の達成が困難となりつつある。第3四半期はゼロ成長に逆戻りで、スペイン最大の問題である失業率も再び上昇基調に入った。

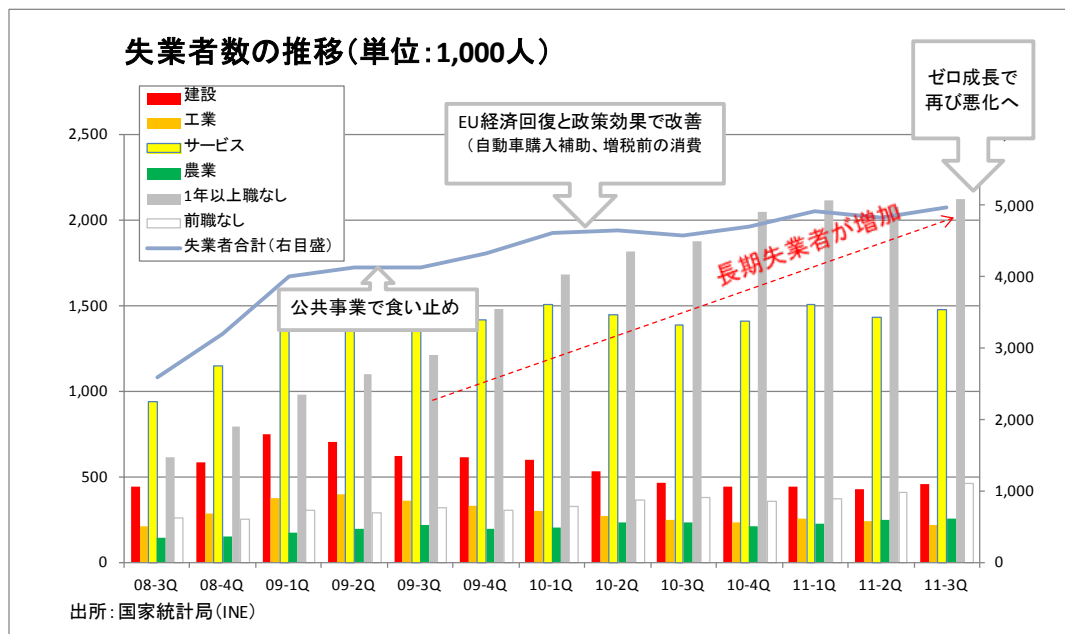
国家統計局(INE)の労働統計によると、11年7～9月期の失業率は前期から1.73ポイント増の21.52%に上昇、失業者数は同40万人増の498万人となった。観光シーズンによる季節性を調整すると実質509万人と大台に達した。

これは好況期(07年平均183万人)の2.7倍の数の失業者であり、EU加盟国中で最も高い失業率。また、ユーロ圏の総失業者数1,600万人の約3分の1を占める規模である。長

期失業者の増加により、失業給付金や補助金（失業給付失効後に条件つきで支給）、生活保護のいずれも受け取っていない割合が 32.0%と、失業者の 10 人に 3 人が保護を受けていない。家族全員が失業している世帯数は 143 万件にのぼる。統計上では、社会が破綻していてもおかしくない状況だ。

それでも大規模なデモや暴動が起こっていないのは、「経済の 21.5%を占める非正規（地下）経済」（「El Mundo」紙 10 月 29 日）が背景にある。同比率は 80 年代と比べて倍の水準となっている。レイ・フアン・カルロス大学の研究によると、税金・社会保障負担を支払わない労働に従事している人の数は、400 万人に上るといふ。また、失業率が 45%を超える若年層（25 歳未満人口）では親元で暮らす“パラサイト・シングル”が多いが、不況の長期化により、こうした家族間のセーフティーネットも以前ほど強固ではないとされる。

政府は少なくとも 12 年前半までは失業率の上昇が続くとみているが、このまま景気が悪化していけば、失業が社会問題化する恐れがあるだろう。



おりしもスペイン中銀が 10 月 31 日に発表した実質 GDP 成長率予測によると、第 3 四半期は 1 年ぶりにゼロ成長（前期比 0.0%増、前年同期比 0.7%増）に逆戻りするとされる。前年の水準から 2 ケタ台で伸びる輸出や観光部門の活況により外需牽引が続くものの、公共投資減少による内需縮小を背景とした個人消費の弱含み、建設部門の冷え込み（90 年並みに低迷）に打ち消された形だ。民間設備投資は主に輸出好調により回復しているものの、輸出の伸びが減速傾向にある中、経営者景況感の悪化も相まって今後は再び低下するとみられ、雇用への悪影響も避けられない。

中銀は経済成長の見通し悪化が財政赤字削減にもたらす影響についても懸念している。第3四半期に入り10年7月に導入された付加価値税（VAT）率引き上げによる増収増効果ははく落、また自治州の赤字削減が進んでいないとして、追加削減策を導入しなければ11年の財政赤字目標6%の達成は困難との見方を示している。

11月4日のG20首脳会議でスペインはギリギリのところ IMFの監視下入りを免れ、サパテロ首相は在任中の追加措置は行わないとの意向を示している。11月20日の総選挙で勝利が確実視される民衆党（PP）は財政再建を構造改革とともにマニフェストの筆頭に掲げており、引き続き財政赤字削減の取り組みが行われる予定だ。

しかし、実際に財政健全化が遅れば、ユーロ危機下におけるスペインの最大不安要因である低成長と高失業の悪化は避けられず、それが一層の国債利回りや資金調達コストの上昇につながり、財政赤字削減や景気回復に水を差すという悪循環を助長する。

金融大手ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行（BBVA）のフランシスコ・ゴンサレス会長は、ドイツ国債との利回り格差が100ベーシスポイント（bp）上昇するたびに、年間16万人の雇用が失われ、GDPが1.2ポイント押し下げられるとしており、欧州財政危機が实体经济に与える影響の大きさを警告している。

**スペインの財政健全化策（出所：首相府）⇒憲法で構造的財政赤字の上限規定（2020年～）**

	2009年	2010年	2011年（地方選挙5月/前例総選挙11月）	2012年	2013年
歳出抑制	<b>10～13年に総額500億ユーロ規模の歳出削減（1月29日発表）</b>				
	○10年予算の歳出削減（GDP比0.8%）	○10年予算の追加歳出削減（GDP比0.5%） 公社統廃合への着手、公共インフラ事業凍結など	○GDP比2.6%の歳出削減 （内訳：人件費0.3%、事業費0.2%、投資0.5%、地方交付金等1.6%）		
	「社会支出、奨学金、R&D、ODAの削減は行わない」としていたが… ↓ 信用不安拡大で、株価・国債指標が悪化 1月の措置をより迅速化・大型化				
歳入確保	<b>10～11年に総額150億ユーロ規模の追加歳出削減（5月12日発表）</b>				○12年国家予算の歳出削減（GDP比0.5%減）
	○1月発表の財政再建策を迅速化 10年に525億ユーロ、11年に100億ユーロの歳出削減 ・公共インフラ事業の凍結【60.5億ユーロ】 ・公務員給与の5%削減（～11年末）【45億ユーロ】 ・11年の年金繰上置き【15億ユーロ】 ・公的医療システムの医薬品コスト削減【13億ユーロ】 ・出生手当2500ユーロの廃止【12.5億ユーロ】 ・ODA削減【8億ユーロ】 ・年金一部前倒し受給制度の廃止【4億ユーロ】 ・介護保険の適及給付を停止 ・地方交付金削減 *10～11年に歳出削減のペースを上げることにより、早期の財政健全化達成を図る				
歳入確保	○たばこ税・燃料税引き上げ ○脱税取り締まりの強化（GDP比0.1%）	○付加価値税の税率引き上げ（7月～）	○個人所得税の最高税率引き上げ等 ○たばこ増増税 ○資産税復活 ○法人税の納付前倒し（大企業対象） ○薬価改革 ○国営事業の一部民営化（空の30%・空港公団の49%）→総選挙後に延期		

**スペインの財政健全化とGDP成長の見通し（%）**

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
<b>一般政府財政収支</b>	<b>▲ 11.1</b>	<b>▲ 9.2</b>	<b>▲ 6.0</b>	<b>▲ 4.4</b>	<b>▲ 3.0</b>	<b>▲ 3.0</b>
国	▲ 9.4	▲ 5.7	▲ 4.8	▲ 3.2	▲ 2.1	▲ 1.5
自治州	▲ 2.0	▲ 2.8	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 1.0
市町村	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.0
社会保障基金	0.8	▲ 0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>実質GDP成長見通し</b>	<b>▲ 3.6</b>	<b>▲ 0.1</b>	<b>1.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>

（出所：首相府、11年6月財政安定目標）

## (6) ポルトガル

## ① 経済・政治動向

## a. 金融機関の状況

10月7日、米国・格付け機関ムーディーズは、国債保有、資金調達、不良債権のリスクを理由にポルトガルの銀行9行を格下げした。国営のCGDに加えてBCP、BES、BPI、SANTANDER TOTTAの5大銀行が市場の約85%を占めているが、その全行が格下げ対象となり、投資適格はSANTANDER TOTTAのみという状況。

2011年 ポルトガル5大銀行 格付け一覧	
	ムーディーズ(10月7日)
CGD	Ba1→Ba2(1段階格下げ)
BCP	Ba1→Ba3(2段階格下げ)
BES	Ba1→Ba2( " )
BPI	Baa3→Ba2( " )
SANTANDER TOTTA	Baa3→Baa2(1段階格下げ)

(出所)JORNAL NEGOCIOS紙

10月27日、EBA(欧州銀行監督機構)はポルトガルの4銀行について2012年6月までに9%の自己資本比率を満たすための必要額が78億ユーロに上ると発表した。これら4行以外も含めると最終的には政府へ支援要請せざるを得ない銀行が数行程度出てくるものと見られている。今年4月にポルトガルはトロイカ(国際通貨基金、欧州中央銀行、欧州委員会)と780億ユーロの金融支援(120億ユーロを銀行の資本増強に充当)で合意済みである。パソス・コエリョ首相は、「公的資金を注入することになっても、政府が民間銀行の経営に影響を与えるつもりはない」とコメントしているが、従業員ボーナスのカットや配当金支払いの制限等の措置は必至であり、銀行および株主側は警戒感を強めている。

ポルトガルの銀行各行は2010年以降、自己資本比率改善に向けた資産圧縮を余儀なくされている。銀行の貸し渋りに伴うポルトガル企業の資金調達は日ごとに困難を増し、経営状況は深刻化している。2011年上半期の企業破産申告件数は6,447件と対前年同期比51.3%増に達した。また、個人破産申告件数が初めて企業破産申告件数を超えるなど、企業業績の悪化が国民生活を直撃している。ポルトガル産業連盟のサラビア会長は、「政府が何等かの手立てを講じなければ、今年末までに企業倒産は大変な件数に達し、失業率は2012年度予算案で予測されている13.4%をゆうに超えることになる」と警告している。また、自動車販売大手GRUPO SAGのドォラド取締役は「緊縮財政予算案はやむを得ないが、企業支援プログラムを用意することも重要だ」と政府に要請している。企業業績の回復なくし



て経済成長は有り得ないが、緊縮財政の中で政府は確たる成長シナリオを描けない苦しい状況に置かれている。

欧州銀行監督庁（EBA）によるストレステストの結果は以下のとおり。

#### CGD-CAIXA GERAL DE DEPOSITOS

- 追加自己資本必要額：22 億 3,900 万ユーロ
- 保有ソブリン債の評価損：14 億 6,200 万ユーロ
- PIIGS 各国債の保有総額：69 億ユーロ

国営銀行としてトロイカによる 120 億ユーロ融資を原資とする公的資金の注入はできないことから、自力で資産を圧縮する必要がある。まずは、同行が保有する保険会社 CAIXA SEGUROS E SAUDE 社の株式 10 億ユーロ相当の売却が予定されている。

#### BCP-BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS

- 追加自己資本必要額：23 億 6,100 万ユーロ
- 保有ソブリン債の評価損：12 億 9,900 万ユーロ
- PIIGS 各国債の保有総額：71 億ユーロ

同行はポルトガル最大手の民間銀行で、必要とする資本増強額も最大である。ポーランド子会社 Millennium Bank の保有株式 65.5%を売却する予定であり、サントス・フェレイラド総裁は「(自力での増強に) 全力を尽くす」とコメントしつつも、公的資金注入の可能性は排除していない。

#### BES-BANCO ESPIRITO SANTO

- 追加自己資本必要額：6 億 8,700 万ユーロ
- 保有ソブリン債の評価損：4,400 万ユーロ
- PIIGS 各国債の保有総額：33 億 1,000 万ユーロ

EBA が審査した 4 行中、最も経営状況が良いと言われている。リカルド・サルガド総裁は、「この結果は真摯に受け止める必要があるが、公的資金注入の必要があるとは考えていない。まずは 11 月の株主総会で債券から株式へのスワップを提示し、仮に否決された場合には大口株主（フランス銀行 Crédit Agricole、伯銀行 Bradesco）が増資に応じる準備がある」とコメントしている。

#### BPI-BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO

- 追加自己資本必要額：17億1,700万ユーロ
- 保有ソブリン債の評価損：16億4,000万ユーロ
- PIIGS各国債の保有総額：54億7,600万ユーロ

同行は資本増強に必要な額のうち、2億2,700万ユーロ相当のエクイティ債を優先株式に変換する方法を検討している。また、政府へ支援要請を検討する前に大口株主へ増資要請を行う予定。

## ② 財政再建策への取り組み

### a. 財政再建期間の延長と歳入強化

コエリョ新政権による財政再建策が明らかになってきた。既にマイナス成長となっているポルトガル経済にとって、一連の緊縮財政政策が経済成長への逆風となることが懸念される中、債務不履行を回避するための支援を受けるためには財政赤字目標の達成が重要との政府の認識に変わりはない。

### b. 緊縮財政期間延長と歳入強化

8月31日に公表された財政基本計画案には、2010年に対GDP比9.1%まで膨らんだ財政赤字を15年には限りなくゼロに近づける目標が掲げられた。11年5月のトロイカミッション（IMF、欧州中央銀行、欧州委員会）との合意では、13年までに財政赤字を3%以下へ削減することになっていたが、8月の財政基本計画案では、緊縮財政期間を15年まで続けることとした。

財政赤字削減計画(2011年-2015年)対GDP比					(単位:%)	
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
歳入	41.5	42.7	43	42.9	43.1	43
歳出	50.6	48.5	47.4	45.9	44.9	43.5
財政赤字	△ 9.1	△ 5.9	△ 4.5	△ 3.0	△ 1.8	△ 0.5
公的債務	92.9	100.8	106.1	106.8	105	101.8

出所: 財務省 (Documentos de Estratégia Orçamental 2011-2015)

今回の基本計画案の内容は歳入強化に関わるもので、1. 増税 2. 詐欺行為・脱税行為の取り締まり強化 3. 税徴収機構の再建 4. 所得への課税簡素化による税制度の改善、の4つを柱としている。歳出削減に関しては、10月15日に発表予定の来年度予算案に盛り込まれることになっており、国営企業の売却、公務員の削減、省庁統廃合等を含む、抜本的な

改革案が示される予定だ。

●増税案

		現行	改正案	施行日
1	法人所得税 (IRC)	25.00%(一般税率)	25.00%(一般税率)	12年1月1日
		29.00%(最高税率)	29.50%(最高税率)	
		●課税標準額のうち、12,500ユーロまでは12.5%の軽減税率が適用される。 ●加えて、法人税課税対象利益に市税として最高1.5%課税。さらに200万ユーロ以上の利益を対象に特別地方税として2.5%課税。	●軽減税率を廃止。 ●加えて、法人税課税対象利益に市税として最高1.5%課税(現行どおり)。さらに150万ユーロ以上の利益を対象に特別地方税として3.00%課税。	
2	個人所得税 (IRS)	46.50%(最高税率)	49.00%(最高税率)	12年1月1日
		●所得に応じて8段階(11.50%、14.00%、24.50%、35.50%、38.00%、41.50%、43.50%、46.50%)	●153,300ユーロを超える所得に対して税率を46.50%から49.00%に引き上げ。 ●また、2011年のクリスマス手当の内、法定最低賃金分(485ユーロ)を超える額に特別税として50%が課税される。	クリスマス特別税は11年12月23日までに納付
3	付加価値税 (IVA)	(標準税率)	●ガス・電気等エネルギー料金への付加価値税率を6%(自治領4%)から23%(自治領16%)へ引き上げ	11年10月1日
		本土:23.00%		
		マデイラ自治領:16.00%		
		(軽減税率)		
		本土:6.00%、13.00%		
マデイラ及びアソーレス諸島: 4.00%、9.00%				
4	キャピタルゲインへの課税	20.00%	21.50%	12年1月1日

この他にも、社会保険料雇用主負担率の軽減、固定資産税軽減税率の廃止、12年に限り付加価値税(IVA)標準税率の引き上げ等が予定されているが、詳細については来年度予算案に盛り込まれる見込みとなっている。

- i. 詐欺・脱税行為の取り締まり強化については、人材を登用、IT化による監視強化を図る。
- ii. 税徴収機構の再建では、DGCI(一般税務局)、DGAIEC(関税・特別消費税局)、GDITA(税・関税情報サービス局)を統合する。

iii. 所得への課税簡素化による税制度の改善として、現行法人税、所得税を簡素化する。

#### c. 膨らむ財政赤字

9月16日、財政規律を立て直そうとする政府の取り組みに水をさす事実が発覚した。ポルトガル中央銀行の調べで、マデイラ自治領が11億1,130万ユーロの財政赤字（対GDP比0.3%）を計上していなかったことが明らかになったのである。08年から10年までの財政赤字が過小評価されていたことになり、誠実に財政再建に取り組んでいることを対外的にアピールしてきた現政権にとって大きな打撃となった。コエリョ首相、連立政権のパートナーである民衆党（CDS）党首のポルタス外相等は、マデイラ自治領のジャルディン主席に対して、深刻な瑕疵であると強く批判した。これまでも同主席による公共事業の乱発や公務員職の増設等が問題視されてきたが、1978年より33年間にわたってマデイラ自治領首長を務める同主席はマデイラ島民に絶大な人気を誇っている。

9月30日、国立統計院（INE）が1月～6月の財政収支の赤字を70億ユーロ（対GDP比8.3%）と発表したことから、政府は更なる窮地に立たされることになった。これは11年の目標として掲げられている5.9%を大きく上回るもので、政府は更なる緊縮財政措置を検討せざるを得ない状況に置かれている。

#### d. 成長率が予想下回る可能性も

9月26日付「ディアリオ・エコノミコ」紙は、政府が12年のGDP成長率として従来予想のマイナス1.8%を下回る最大マイナス2.5%を想定していると報じた。こうした厳しい状況下、産業界および金融界からは経済の先行きを危惧する声が上がっている。ポルトガル投資銀行（BPI）のフェルナンド・ウルリッチ総裁は、トロイカミッションとの合意条件となっている銀行の自己資本比率目標（Core Tier 1：2011年9%、2012年10%）が、ポルトガル経済の回復にとって大きな足かせになっているとコメントしている。目標達成のために資産圧縮（資産売却、貸し出しの減少）を余儀なくされている銀行は、本来はこの資金を融資に回して企業を支援することこそがポルトガル経済回復への道であると主張する。緊縮財政下で経済成長を図るという難題を前に、ポルトガル政府はあえて厳しい増税策を打ち出すことにより、「決してギリシャと同じ轍を踏まない」という強固な意志を示そうとしている。これに対して、ポルトガル国民はゼネストによる抗議を試みているものの、今のところ抗議行動をエスカレートさせる気配はない。将来を不安視しながらも粛々と緊縮財政政策を受け入れ、息をひそめて今後の動向を見極めようとしているかのようだ。

**e. 新政権が財政赤字削減に向けて始動**

6月21日に発足したパソス・コエリヨ首相率いる新政権は、財政赤字削減に向けた取り組みを開始した。また、既に合意されているEUの支援融資条件の一部が緩和されたことは、今後の取り組みを後押しする明るいニュースとして政財界から歓迎されている。

**i. 財政赤字のGDP比を13年までに3.0%に引き下げ**

政府から財政支援要請を受けたIMF、欧州委員会、欧州中央銀行（ECB）は、トロイカミッションを4月から5月にかけて当地に派遣し、5月3日に780億ユーロの金融支援パッケージについて合意した。このうち120億ユーロは金融部門の資本再編に充てられることになっており、支援期間は7年半、金利は4.8～5.5%だ。トロイカミッションとの合意では、支援パッケージに基づき、2010年に9.1%だった財政赤字のGDP比を、11年5.9%、12年4.5%、13年3.0%に引き下げることが目標に掲げられた。その実現に向け、公務員削減、社会保障制度の見直しなどによる公的部門の歳出削減、各種税控除措置の撤廃、国営企業8社の民営化と政府保有株の売却による歳入増加が計画されている。また、以前からその必要性が議論されていた労働法の改正、エネルギー部門の更なる自由化なども改革プログラムに盛り込まれた。

**f. 国民負担が重い追加の緊縮措置**

6月5日に実施された総選挙後、社会民主党（PSD）と保守民衆党（CDS）の連立により、コエリヨ新政権が発足した。同政権は、2011年第1四半期の財政赤字のGDP比が目標を超える7.7%との報告を受け、6月30日には追加の緊縮措置を取ることを発表するなど、厳しい状況下でのスタートを余儀なくされている。緊縮措置は、特別課税により2011年8億4,000万ユーロ、12年1億8,500万ユーロの増収を見込むもので、公務員、会社員、自営業者など、全ての所得税課税対象者のクリスマス休暇手当のうち、最低賃金の485ユーロを超えた金額に対して50%の課税をするという厳しい内容だ。ただし、クリスマス休暇手当という形での所得がない自営業者からの徴収方法は未定となっている。コエリヨ首相は増税ではなく、歳出削減による財政改革の推進を選挙公約に掲げていたため、国民は選挙公約に反するこの追加措置に不満を抱きながらも、今のところは冷静に受け止めている。また、政府は予算削減に対応するため、8月末に追加的な歳出抑制案を議会に提出する。

#### g. EUの融資条件緩和を歓迎

7月21日のユーロ圏首脳会合では、ギリシャへの第2次支援策と欧州金融安定ファシリティ（EFSF）の機能拡充に合意したほか、ポルトガル向け支援融資について、融資期間を7年半から15～30年に延長し（10年の返済猶予期間も設定）、金利も3.5%程度に引き下げるなど、融資条件を緩和した。この合意を受けてコエリョ首相は「改革のスピードを落とすつもりは全くないが、一息ついて余裕を持ち、より良い状況の下で改革を進めることができる」とコメントした。産業界もこの合意を歓迎しており、大手メディアSICのフランシスコ・バルセマオ社長は「経済成長に向け安定した対策を落ち着いて取ることができる」とコメント、また、石油大手のGALP（旧石油公社）のフェレイラ・オリベイラ最高経営責任者（CEO）は「マクロ経済には何の影響も与えないだろう。しかし、欧州諸国による連帯の支援策がこの困難を乗り越えるための自信を与えてくれる」とコメントしている。

#### h. 与野党ともに緊縮財政策には沈黙

政府からの財政支援要請を受けた IMF、欧州委員会、欧州中央銀行（ECB）からなるトロイカミッションが4月から5月にかけて来訪した。財政支援の条件となる緊縮財政の導入が国民生活に大きな影響を及ぼすことが想定される中、6月5日に総選挙が実施される。

#### i. 2013年までに財政赤字をGDP比3%以下に

トロイカミッションは、第1段階として財政問題の現状を正確に把握するため財務省と会合を持ち、次に各部門の個別の問題についてより詳細に調査するため関係省と協議した。第2段階では、政府や産業界代表との会合を持った。政府との会合には与党社会党（PS）、最大野党の社会民主党（PSD）、野党の民衆党（PP/CDS）の各党が参加したが、外部支援に反対する共産党（CDU）、左派連合（BE）は参加を拒否した。また、主要銀行各行、マデイラとアゾーレスの自治領地域、主要企業、農業協会、2大労働組合の労働総同盟（UGT）と共産党系労働組合（CGTP）とも会合を持った。トロイカミッションとの合意内容の一部はメディアが報道しており、11年の財政赤字を100億6,800万ユーロ（GDP比5.9%）以下に、12年と13年はそれぞれ76億4,500万ユーロ（4.5%）と52億2,400万ユーロ（3%）以下に削減する目標が掲げられている。

## (7) アイルランド

### ① 経済・政治動向

#### a. 経済

##### i. 主要指標

- 実質 GDP 成長率（第 2 四半期）：1.6% （第 1 四半期 1.9%）
- 小売販売指数（RSI）（9 月速報値）  
価格：86.4（前年同月比△3.3%）  
数量：91.0（前年同月比△3.9%）
- 消費者物価上昇指数（CPI、2006 年=100）（9 月）：104.4 （前年同月比 2.6%）
- 失業率（9 月）：14.3%（前年同月比 0.3 ポイント増）
- 新車登録台数（9 月）：4,272 台（前年同期比△26.4%）  
うち上位 3 メーカー：VW388 台、ルノー336 台、トヨタ 300 台

##### ii. 11 年実質 GDP 成長率見通し 1.4%、12 年同 2.4%と想定内

アイルランド事業主・雇用者連合（IBEC）は 10 月 26 日、四半期毎に見直される経済予測結果をヌーナン財務相およびハウリン公共支出・改革相に報告した。11 年実質 GDP 成長率見通し 1.4%、12 年同 2.4%と想定内の数字。

##### iii. 国外移住が加速するも、11 年 9 月の失業率は前月比 0.1 ポイント改善し 14.3%

経済財政面での構造改革が実施される一方で、国内の厳しい経済情勢を背景に、国外移住が加速している。中央統計局（CSO）は 9 月 15 日、アイルランド国籍の国外移住者が 11 年 4 月までの過去 12 カ月間で 4 万 200 人と、前年同期の 2 万 7,700 人から 45%以上増えたと発表した。同期間の国外移住者に占めるアイルランド国籍者は約 53%で、国外移住者の総数は前年同期比 16.9%増の 7 万 6,400 人だった。他方、11 年 9 月の失業率は前月比 0.1 ポイント改善し 14.3%となった。

#### b. 政治

##### i. 「アイルランドはギリシャのようにはならない」(ケニー首相寄稿)

ケニー首相は 11 月 2 日、国際社会と外資の信用を損なわないようアイルランドはギリシャのようにデフォルト問題を再燃させる訳にはいかない旨の所信を「アイリッシュ・タイ

ムズ」紙に寄稿。

## ii. 構造改革に向け国会審議

審議中の国会では、政府、IMF、欧州委の間の覚書（MOU）に基づき、法務サービス、医療、医薬分野の競争力強化、エネルギー分野の一部民営化、最低でも 20 億ユーロの国有資産売却、が審議される見通し。

## iii. 現地情勢

### ● 経済復調

銀行は再編が順調に進んでおり、金利も低下。企業は医薬、ICTを中心に復調している。また全般的に生産性が向上、ユーロ安も後押しし、競争力が増していることから輸出も好調。

### ● 国民負担

公務員給与の削減や予算カットなど、アイルランド国民は厳しい財政再建策に辛抱強く耐えている。例えば、学校施設補修費など最低限の管理経費削減に対しては、地域住民が自発的に負担する動きをみせるなど、むしろ前向きに乗り切ろうと国民一丸となっている。また、先行き国民は不透明感から消費から貯蓄重視へ。貯蓄率は 3%から 12%前後に上昇中。

### ● 企業の動き（「アイリッシュ・タイムズ」紙）

- ・三井住友 FG の米子会社である JRI-America がソフトウェア開発拠点を南西都市トラリーに創設すると発表：5 年間で 100 名強の雇用
- ・米グーグルがデータセンターの建設を発表：7500 万ユーロを投資
- ・英保険大手 Aviva が 1000 名規模の人員削減を発表
- ・米ヘッジファンドの HedgeServ（登記ケイマン諸島）が 300 名の採用を発表



## ② 財政再建策への取り組み

### 1. EU、IMF 財政支援プログラム(2010年12月承認、総額850億ユーロ)

#### 1) 内訳

IMF が 225 億ユーロ、欧州金融安定化メカニズム (EFSM) から 225 億ユーロ、欧州金融ファシリティー (EFSF) から 177 億ユーロ、英国、スウェーデン、デンマークからそれぞれ 38 億ユーロ、6 億ユーロ、4 億ユーロ。残りの 175 億ユーロは、アイルランドの公的年金積立基金などから同国自身が拠出。

#### 2) 進捗

欧州委が 11 年 9 月 9 日に公表した「経済調整プログラム 2011 夏季レビュー」(欧州委、ECB)、IMF が 11 年 7 月に共同で実施した現地調査報告) によると、以下のとおり。

- 国際価格競争力の回復を背景に輸出が堅調に伸びているため、2011 年の実質 GDP 成長率はプラスに転じるとの明るい見通しを示している(表参照)。また、税収増などにより 11 年(暦年)の財政赤字見通しが、融資条件の上限の GDP 比 10.6% に対し、春季レビュー時の 10.5% から 0.3 ポイント減の 10.2% に抑えられたことも好感。

表1 支出項目別GDP見通し

(単位: 前年比%)

	10年 実績	11年	12年
個人消費支出	△ 0.9	△ 2.4	△ 1.0
政府消費支出	△ 3.1	△ 3.0	△ 1.5
総固定資本形成	△ 25.1	△ 10.7	1.6
在庫品増加	0.9	0.2	0.1
輸出	6.3	6.0	5.2
輸入	2.7	3.2	3.8
合計(その他含む)	△ 0.4	0.6	1.9

(出所) 欧州委員会:

「経済調整プログラム2011夏季レビュー」

- アライド・アイリッシュ銀行と EBS ビルディング・ソサエティー(住宅金融組合)、アングロ・アイリッシュ銀行と INBS(住宅金融組合)との合併など金融再編が進んでいること、28年までに年金支給開始年齢を現在の65歳から68歳まで段階的に引き上げる年金改革案が採択されたことも評価。
- 他方、欧州の財政危機の波及や世界的な景気後退の影響を受けた輸出減速の可能性を指摘し、金融再編と財政再建の着実な実行を改めて促している。

欧州委、欧州中央銀行（ECB）、IMF からなる調査団は 10 月 20 日、第 3 四半期のプログラムの履行状況に関する現地調査を実施し、順調に進展中と評価。

## (8) ギリシャ

### ① 経済・政治動向

#### a. 政治

11月3～4日にフランス・カンヌで開催されていたG20首脳会議では、EUによる支援受け入れの可否を国民投票に問うとしたギリシャの姿勢に批判が集まった。同批判を受けて、11月4日、野党の新民主主義党（ND）は態度を軟化させEU支援の受け入れを容認、パパンドレウ首相も国民投票の実施を取り下げると表明した。

パパンドレウ内閣は11月5日未明、内閣信任投票により信任され、与野党は連立政権樹立に向けて動き出した。同投票に先立つ演説の中で、パパンドレウ首相は、G20でのギリシャ批判に対して「G20は株式市場よりもEU市民の（保護の）方が重要であることを認識すべきだ」とコメントしたと報じられている（現地メディア「アセス・ニュース」（11月4日付））。

与党の全ギリシャ社会主義運動（PASOK）と野党の新民主主義党（ND）による連立政権樹立の動きを受け、EUは11月7日夜、ユーロ圏財務相会合でギリシャ向け融資を再開することで合意した。ベニゼロス財務相は同会合出席後、「ユーロ圏諸国はギリシャにおける最近の政治的な発展、特に与野党による連立政権樹立への動きを歓迎している」と語っている（「アセス・ニュース」（11月8日付））。

ギリシャ中央銀行のゲオルギオス・プロボプロス総裁は11月9日、「フィナンシャル・タイムズ」紙とのインタビューの中で、「ギリシャの銀行システムは、これまでの2年間、ソブリン危機によってもたらされた不確実性による波及効果に耐え、その弾力性を示してきた。ただ、最近では政情不安が経済と銀行システムに負荷を与えている。新政府が一刻も早く樹立しなければ、更なる国の信用を傷つけてしまうだろう。新政府は、この非常に厳しい状況でも金融の安定を守るため、ユーロ圏におけるギリシャの将来性を確保できるような政策を追求することが不可欠である」と述べている。

一方、産業界からの反応もあり、アテネ商工会議所（EBEA）のコンスタンティヌ・ミカロス会頭は11月7日、「産業界は、これまで棚上げされてきた問題の解決と新政府への移行が、ただちに新たな経済政策（の立案）へとつながっていくことを期待している」と発表している（「アセス・ニュース」（11月7日付））。

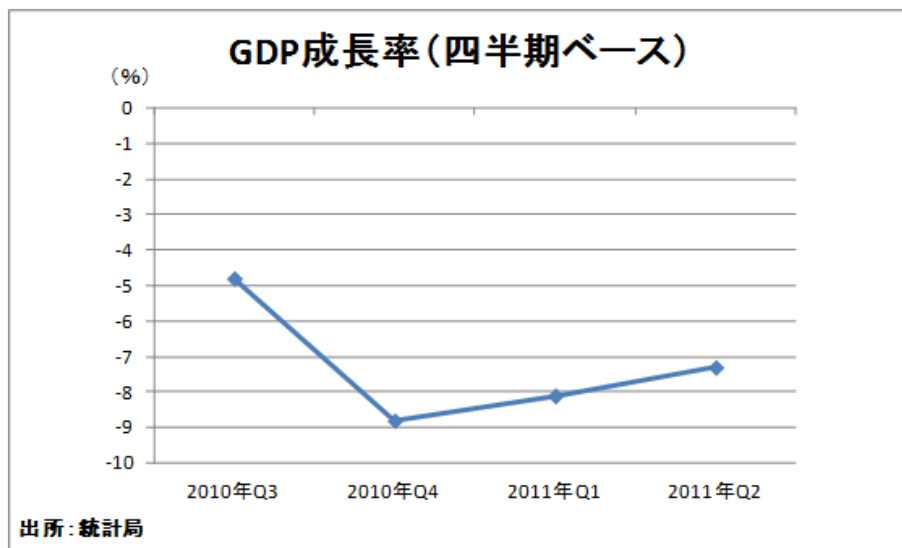
こうした中、大統領府は11月10日、欧州中央銀行（ECB）のルーカス・パパデモス前・

副総裁（非議員）の首相就任を公表。与野党協議で大連立合意が成立、パパンドレウ内閣は総辞職し、暫定内閣が11日に発足した。暫定内閣の狙いは、与野党連立の枠組みの中で、経済危機への挙国体制での対応を内外に示し、ユーロ圏や外国からの支援を取り付けることにある。このため、暫定政権は早期に退陣して、2012年2月にも総選挙が実施される見通しである。

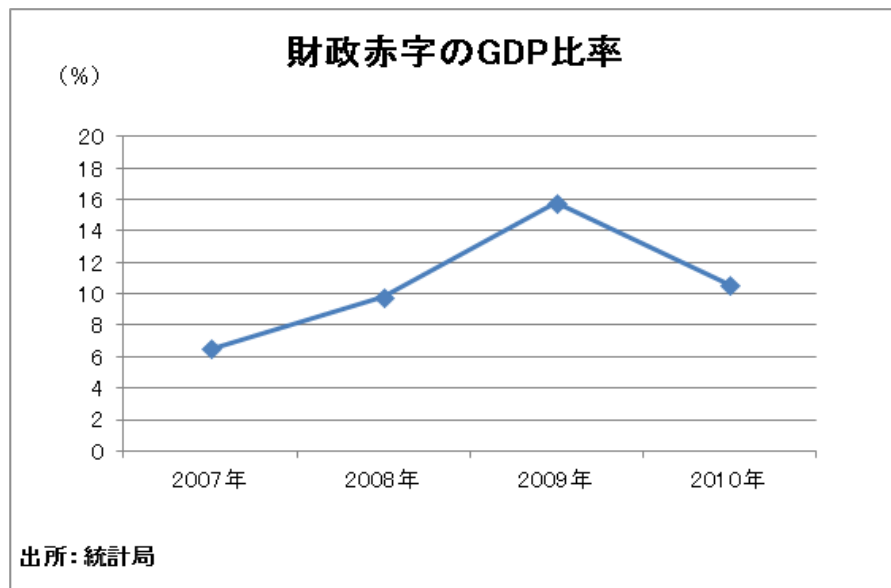
## b. 経済

欧州委員会は2011年11月10日、秋季経済予測を発表した。同予測によると、2011年のギリシャのGDP成長率はマイナス5.5%と、半年前の春季経済予測（同マイナス3.5%）から2.0ポイントも下げる大幅な下方修正となった。2012年についても同マイナス2.8%（春季経済予測は同プラス1.1%）と、引き続き厳しい経済状況が続き、プラス成長となるのは2013年（同プラス0.7%）を待たなければならない。

これまでのGDP成長率を四半期ベースでみると、ギリシャ統計局は2011年9月8日、2011年第2四半期のGDP成長率を、当初予想（前年同期比6.9%減）を下回る同7.3%減と発表した。統計局は一部データの入手が新たにできるようになったことが今回の下方修正の原因と説明している。直近1年では2010年第4四半期に底をついているものの、依然として大幅なマイナス成長が続いている。

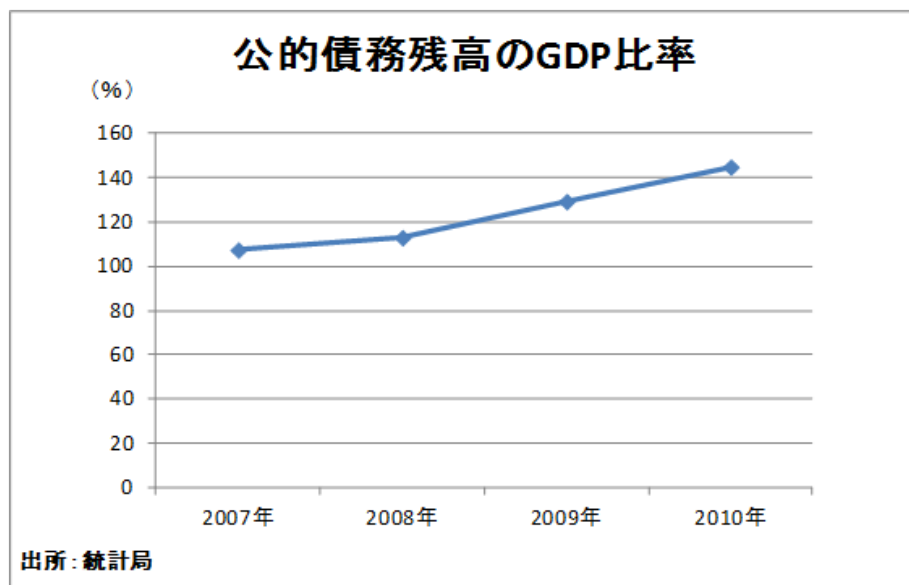


財政赤字については、2010年の財政赤字のGDP比率は、2011年4月発表時点で10.5%だったのに対し、2011年10月発表では同10.6%と、わずかに0.1ポイント増加した。

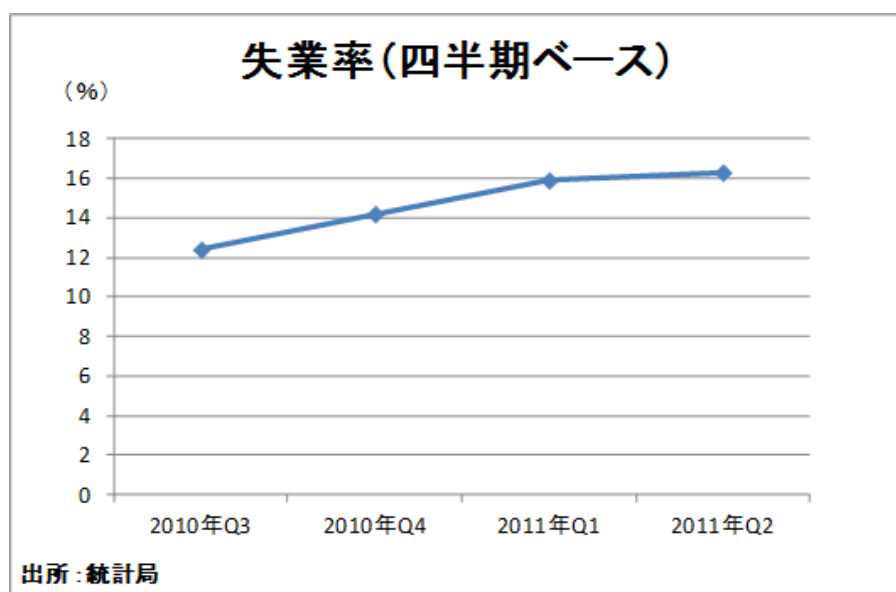


また、2010年の公的債務残高のGDP比率は、2011年4月発表時点で142.8%だったのに対し、2011年10月発表では同144.9%と、2.1ポイント増加した。

これら2つの指標における違いは、いずれも主にGDP額の更新によるものであると統計局は説明している。



景気の悪化に伴い、失業率も悪化している。統計局によると、2011年第2四半期の失業率は16.3%で、特に若年層（15～29歳）が同32.9%と大きい。2010年第2四半期からの1年間で失業者数は約20万人増加している。



## iv. 金融機関の状況

## 1) 格付け動向

主要格付け機関の格付けは以下のとおり。

	ムーディーズ		フィッチ		S&P	
	格付け	日付	格付け	日付	格付け	日付
ソブリン	Ca	7月25日	CCC	7月13日	CC	7月27日
ATE (ギリシャ農業銀行)	Caa2	9月23日	B-	7月14日	---	---
National Bank (ギリシャ国立銀行)	Caa2	9月23日	B-	7月14日	CCC	6月15日
EFG Eurobank (EFGユーロバンク)	Caa2	9月23日	B-	7月14日	CCC	6月15日
Alpha Bank(アルファ銀行)	Caa2	9月23日	B-	7月14日	CCC	6月15日
Piraeus Bank(ピレウス銀行)	Caa2	9月23日	B-	7月14日	CCC	6月15日

(出所)各種新聞報道

10月6日、ギリシャ中央銀行によると、電子二次証券市場（HDAT）では、30年債の価格は横ばいながら、ほとんどのギリシャ国債価格が下落し、期間中の利回りは上昇した。一方、いわゆるユーロ圏“周辺”の国債市場では最高のソブリン信用格付けを持つ国の国債が高い利益を記録した。特に、ギリシャ政府のベンチマーク3年債と5年債の価格は、7月末の59.00と60.00から9月末には53.10と50.00にそれぞれ下落し最高損失を計上した。長期債については、10年債の価格は、7月末の59.82から9月末に50.20に下落、30年債の価格は49.03でほぼ変わらなかった。

ベンチマーク債：3年債の利回りは、695ベーシスポイント（bps）34.09%の上昇、5年債は729 bps、10年債は335 bps上昇した。同時に、30年債の利回りは、9月末（7月末

に10.06%)に10.07%ほぼ横ばいで推移。

更に、ギリシャとドイツ10年債利回りと月平均スプレッドは7月に1335 bpsから9月には1591 bpsにまで上昇した。対象期間中のHDATの出来高は46注文、4600万ユーロ、“売り”注文76%、“買い注文”が24%であった。

#### v. 金融機関の資金流動性

欧州銀行監督機構(EBA) ストレステスト結果(2011年7月時点)によると、ギリシャの銀行システム(外国の子会社を除外した)総資産の90%以上占める6つのギリシャの銀行グループ(ギリシャ国立銀行、EFGユーロバンク、アルファ銀行、ピレウス銀行、ギリシャ農業銀行(ATE)、ヘレニックポストバンク)がストレステストに参加した。ギリシャ国立銀行とアルファ銀行は比較的高いコアでのテストに合格、ギリシャ農業銀行とEFGユーロバンクが欧州ストレステストに不合格だったことをギリシャ中央銀行が7月15日に伝えた。コアTier1(中核的自己資本比率)は「ギリシャ農業銀行」が-0.8%「EFGユーロバンク」は最低限基準の5%を僅かに下回る4.9%だった。金融機関へのエクスポージャーは14.4%の損失率を想定している。

	中核的自己資本比率
National Bank (ギリシャ国立銀行)	7.7%
Alpha Bank (アルファ銀行)	7.4%
Hellenic Postbank (ヘレニックポストバンク)	5.5%
Piraeus Bank (ピレウス銀行)	5.3%
EFG Eurobank (EFGユーロバンク)	4.9%
ATE (ギリシャ農業銀行)	-0.8%
Total capital buffer above the 5% threshold	24億4,000万ユーロ (24億4,000万ユーロ)

(出所) Bank of Greece プレス・リリース(2011年7月15日)

11月1日地元紙によるとBank of America/Merrill Lynchの最新報告書「Downgrading NBG & Alpha to Underperform」の推計では、ギリシャ国立銀行、アルファ銀行、EFGユーロバンクとピレウス銀行の4行で推定134億ユーロ必要になるとしている。

ギリシャの銀行はギリシャの債務の50%のヘアカット参加に起因する資産減損の重大なリスクに直面しており、これは更にアテネ証券取引所における銀行株の魅力を下げる

ことになる。

アメリカ/メリルリンチの銀行のアナリストによると、ギリシャの銀行は、金融安定化基金に頼る。これは彼らの資産を減らし、一部の連結子会社の売上高に移動する管理であっても自行を推定する。PSI（民間セクターの関与）の後に銀行が必要になる資金の不足額は134億ユーロを超えると推計されている。

不足額の内訳は以下のとおり。

- ・ギリシャ国立銀行：48.9億ユーロ
- ・アルファ銀行：15.5億ユーロ
- ・EFGユーロバンク：37.7億ユーロ
- ・ピレウス銀行：31.3億ユーロ

報告書は銀行の全体の時価総額の5倍に相当する資金になると述べている。

EC：10月報告書によると、銀行の流動性ポジションは更に引き締まりレバレッジ解消は続行。ギリシャの銀行部門のバランスシートは2011年6月に12カ月で7.6%縮小した。国内経済への与信は、企業（-4.6%）と世帯（-1.3%）融資によって2.9%縮小した。

ギリシャのレバレッジの解消は、名目GDPの縮小に比べて過大ではないと思われる。しかし、潜在的な信用収縮のリスクは、慎重にかつ継続的に監視する必要がある。預金はローン（2011年6月までに前年同期比-14%増）よりも高いペースで減少した。ほとんどの銀行の預貸率の増加につながった。

小口預金は8月半ばから10月にかけて4.9%下落している。この収縮は夏の間の相対的安定期に続き、4月から2011年6月の預金の減少前のエピソードに匹敵するものであった。八月中旬以降、ギリシャ国内の銀行預金は減少しており、銀行の資金調達への負担は悪化している。

また、銀行はホールセール資金調達市場へのアクセスを保持していない。リテールおよびホールセール資金調達源の損失は、緊急流動性支援を含めて非常に高い水準で中央銀行の借入に頼っている。

ギリシャ中銀は10日、同国の中小銀行、プロトン銀行に金融安定基金（FSF）※1の資金を適用し、同行を実質国有化する方針を示した。FSFの資金を適用して実質国有化されるのはプロトン銀行が初めて。財務省によると、再編後の同銀行のコアTier 1（中核的自己資本比率）は、中銀が2012年1月からの遵守を義務付けている10%水準を上回る10.6%になる。アナリストの間では、今回の措置は、プロトンの経営上の問題に



関連したもので、ギリシャの債務危機に関連したものではないとの見方が出ている。アナリストの1人は「FSF資金のプロトン銀行への活用は、ギリシャのソブリン債へのエクスポージャーとは関係がない。同行の不良資産ポートフォリオに関係している」と話した。

※1:FSFは2010年に決定した第1次ギリシャ支援の合意条件の一環として、市場で資金調達できない銀行に資金を提供するために設立された。FSFの資金を適用して実質国有化されるのはプロトン銀行が初めて。同行は、主要株主による取引に関連して、マネーロンダリング（資金洗浄）規制法に違反した疑いが持たれており、中銀が調査を進めていた。

中銀は声明で「われわれの提言を受けて、財務省はプロトンに対し銀行再生に関する新法を適用する」と説明。民間セクター関連、政府預金、健全資産の全てを集約した「グッドバンク」を設立するとし、再編後の同行の資本水準は規制要件を上回り、ギリシャ中銀を通じてユーロシステムの流動性を利用することができるとしている。

旧プロトン銀行の残りの資産は清算され、清算によって生じた収益は、第3者の申し立ての処理に充てられるという。（10月10日：ロイター日本）

ギリシャの銀行はギリシャ銀行協会（HBA）の提案の下、保有国債の損失負担を50%未満に抑える選択肢を選ぶ公算がある。同国の経済情報サイト「ユーロ2デー」がベニゼロス財務相の発言を引用して伝えた。

同サイトによれば、HBAは提案で2つの選択肢を想定。1つ目は銀行が57.5%の損失負担を受け入れるもので、残る1つはギリシャの銀行が30%のヘアカット（債務減免）をやや劣る条件で選択できる内容。ベニゼロス財務相が前回の閣議で発言したという。（10月31日ブルームバーグ）

ギリシャの三大銀行のうちの2行、アルファ銀行（第3位）とEFGユーロバンク（第2位）が8月29日、合併計画を発表した。合併の引き金となったのは、経済や金融見通しの悪化と国有化への懸念であるとの見方が大勢を占めている。アルファ・ユーロバンクと命名された新銀行は、資産総額1460億ユーロで、ユーロ通貨圏の銀行グループのトップ25に仲間入りする。2つの銀行は8カ国に合計1,300以上の支店を有しており、ブルガリア、キプロス、ルーマニア、セルビアでも有力銀行である。

発表された詳細情報によると、新銀行設立にともない39億ユーロの増資が行われ、そのうちコアTier 1（狭義の中核的自己資本）の21億ユーロは資産の売却によるものとみられる。更に12.5億ユーロは株式資本の増加によって調達される。一方、5億ユーロの転換社債は、すでにAlpha Bankの5%を所有するカタールのParamount Services Holding

が引き受ける。Paramount はこれで新銀行の 13 % を保有する最大の単独株主となる。一方、アルファバンクのコストプロス家の保有率は 4 % となる。合併にともない、新アルファバンクの普通株式 5 株につきユーロバンク EFG の普通株式 7 株の割合で、株式交換が行われる。

両行は「この極めて補完的な民間部門 2 行の合併は、大きな相乗効果が期待でき、明確な戦略的根拠に基づいている。ギリシャの景気回復上、重要な役割を果たすだろう」との共同声明を発表した。資本金の増額と債券の発行は、2012 年の上半期に実施される。

合併に伴い正味現在価値は推定約 34 億ユーロとなり、相乗効果が得られると見込まれる。合併後、資本計画に基づく措置や民間セクターの関与（PSI）の影響を考慮した場合のコア Tier1 は 14% になると予想され、両行が保有するギリシャ国債の評価額も借り換え（ロールオーバー）により少なくとも 20% 減となる。

合併のタイミングはどちらかという予想外だった。というのは PSI の全体像が不透明であること、更に BlackRock Solutions の監査役が両行の債権ポートフォリオの調査結果についてまだ公表していないこと（8 月 29 日に作業を開始した）から、合併はありえないだろうと専門家は主張していたからだ。（8 月 29 日地元紙）

政府は同国第 2 位と第 3 位の銀行の合併を歓迎した。エヴァンゲロス・ヴェニゼロス財務相は声明において「合併は、今日の財政危機によって構造改革が進み、金融と実体経済の双方に刺激を与えるきっかけとなり得ることを示している」と述べ、更に「カタルの資本参加は、今後のギリシャ経済が信頼に値するというシグナルを国際社会に発する」とも述べた。（8 月 29 日地元紙）

ドイツ銀行は今回の合併を条件付きながら肯定し、声明において「（ギリシャの）銀行業界が細分化されていることから、合意は効率化に向けて必要なステップだと思う。但し、幅広い再評価が可能かどうかは、国が市場を納得させられるかどうかにかかっている」と述べた。（8 月 29 日地元紙）

アナリストは、合併は両行が国有化を回避するために選んだ方策だと述べた。資金不足から金融安定基金（FSF）の適用対象となれば、国有化もあり得るからだ。（8 月 29 日地元紙）

両行にとっての更なる不安材料は、最近の時価の大幅な下落である。2 行の時価は、7 月から 8 月の過去 1 カ月の株価の下落などだけでも約 39% も落ち込んだ。29 日に発表された今年上半期の決算では、ギリシャ国債の損失を穴埋めするために、アルファバンクが 5 億 3860 万ユーロ、ユーロバンクが 6 億 6400 万ユーロを計上し、多額の損失を被っ

た。合併を機に、同国の銀行業界の再編は更に進むとみられている。

## ② 財政再建策への取り組み

パパンドレウ首相が10月31日にEUによる支援の受け入れの可否を国民投票で決定すると発表したことで、11月4日まで開催されていたG20首脳会議では、ギリシャに対する批判が相次いだ。同批判を受け、ギリシャでは与野党による連立政権の樹立に調整が続いていたが、11月11日、パパデモス前・欧州中央銀行（ECB）副総裁が新首相に決定。ギリシャ議会（一院制）は11月16日、パパデモス新内閣に対する信任投票が行い、賛成多数で信任案を可決。パパデモス首相は首相就任会見で「ギリシャのユーロ圏残存」の意向を強調した。

与野党連立による新内閣の下、今後EUによる支援を受け入れることとなり、直近の国債償還期限での債務不履行（デフォルト）に陥ることだけは免れた。しかし、ギリシャ経済は引き続き脆弱な状態が続く。11月17日には、新政権発足後で初めてとなる大規模ストライキがアテネで発生するなど、今後もギリシャは厳しい情勢が続く。

以上