

# 欧州経済の現状と新たな動きについて

2011年6月3日

二宮 悦郎

ユーロ危機

# 欧州各国の状況

※ 各国の人口、名目GDP(出所:世銀 WDI)は2009年時点。

**ドイツ** 人口:8,188万人 名目GDP:3兆3,467億ドル  
1人あたりGDP:4万873ドル

**フランス** 人口:6,261万人 名目GDP:2兆6,494億ドル  
1人あたりGDP:4万2,315ドル

**イタリア** 人口:6,022万人 名目GDP:2兆1,128億ドル  
1人あたりGDP:3万5,085ドル

■ EU加盟国:27か国 人口:4億9,399万人 名目GDP:16兆1,126億ドル

■ EU加盟かつユーロ導入国:17か国 人口:3億2,865万人 名目GDP:12兆4,844億ドル

**アイスランド** 人口:32万人 名目GDP:121億ドル  
1人あたりGDP:3万8,034ドル

・IMFプログラムを実施中(2008/11理事会承認)。

**スウェーデン** 人口:930万人 名目GDP:4,060億ドル  
1人あたりGDP:4万3,654ドル

・銀行の東欧新興国向けの貸付残高が多い。

**アイルランド** 人口:445万人 名目GDP:2,272億ドル  
1人あたりGDP:5万1,055ドル

・IMFプログラムを実施中(2010/12理事会承認)

・2010年11月28日、欧州連合及びIMFによる総額850億ユーロの資金支援プログラムを発表(うちIMFは225億ユーロ)。12月7日にEU財務相理事会、12月16日にIMF理事会でそれぞれ正式承認。

・2010年の財政収支対GDP比は、▲32.4%となり、目標の▲11.6%対比大幅悪化。

・2011年2月25日、総選挙が実施され、野党であった統一アイルランド党と労働党の連立政権が樹立。2015年までに財政赤字対GDP比を▲3.0%とすることとしている。

**英国** 人口:6,179万人 名目GDP:2兆2,586億ドル  
1人あたりGDP:3万6,298ドル

・2010年の財政赤字対GDP比は、▲9.9%まで拡大。

**オーストリア** 人口:836万人 名目GDP:3,849億ドル  
1人あたりGDP:4万6,020ドル

・銀行の東欧新興国貸付残高が西欧中最大。

**ポルトガル** 人口:1,063万人 名目GDP:2,277億ドル  
1人あたりGDP:2万1,414ドル

・IMFプログラムを実施中(2011/5理事会承認)。

・財政赤字対GDP比は、2009年に▲10.1%まで拡大。2010年は、▲9.2%となり目標の▲7.3%対比悪化。

・2011年3月31日、大統領が議会解散(6月5日総選挙予定)。

・ポルトガル政府は、4月7日に欧州、8日にIMFに支援要請。

・5月5日、同政府は、財政赤字対GDP比を2013年までに▲3.0%とする経済財政調整プログラムを発表。欧州委、IMFも同日、同プログラムに対する支援の意を表明するとともに、支援額が3年間で780億ユーロとなる旨発表。

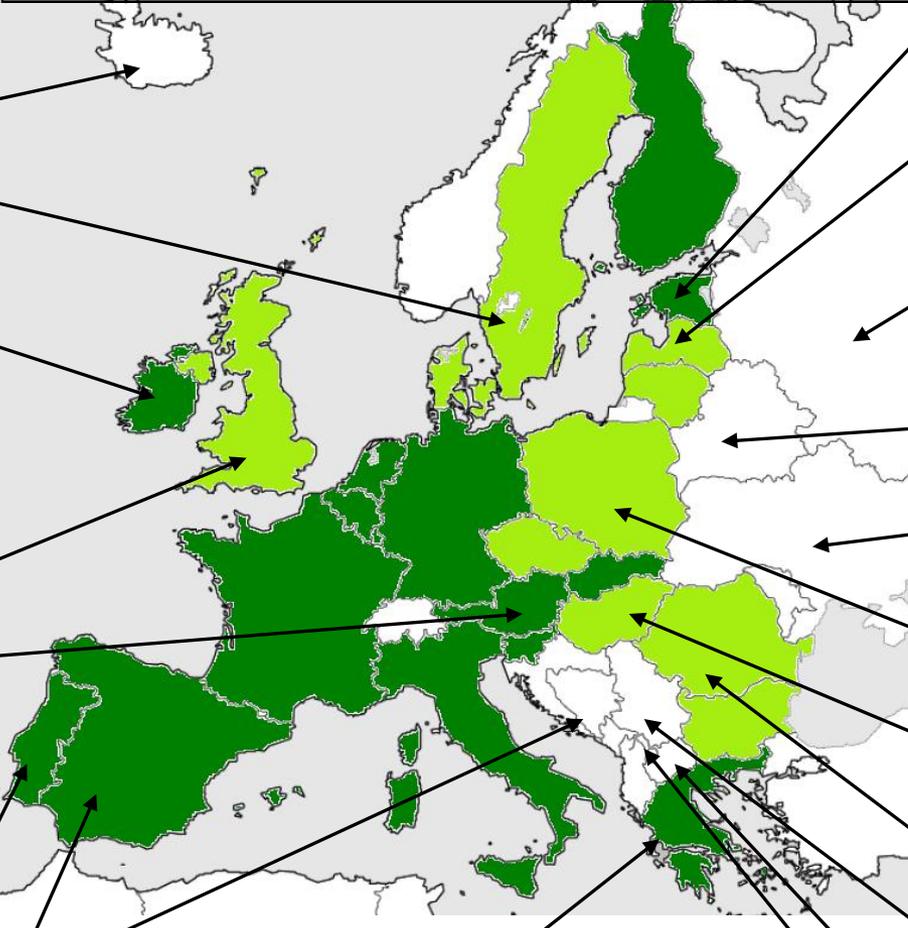
・同プログラムは、5月16日にユーロ圏財務相会合、5月20日にIMF理事会において承認された。

**スペイン** 人口:4,596万人 名目GDP:1兆4,603億ドル  
1人あたりGDP:3万1,774ドル

・財政赤字対GDP比は、2009年に▲11.1%まで拡大。2010年は、▲9.2%となり、目標の▲9.3%を達成。2015年までに同3.0%以下とすることを目標としている。

・不動産バブルの崩壊に伴い、銀行の不良債権比率は、過去15年で最悪の水準。特に、不動産セクターのエクスポージャーが大きい貯蓄銀行(CAJA)で損失が拡大。

・2011年3月の失業率は、20.7%とユーロ圏で最悪の水準。



**ボスニア・ヘルツェゴビナ** 人口:377万人  
名目GDP:171億ドル  
1人あたりGDP:4,545ドル

・IMFプログラムを実施中(2009/7理事会承認)。

**ギリシャ** 人口:1,128万人 名目GDP:3,299億ドル  
1人あたりGDP:2万9,241ドル

・IMFプログラムを実施中(2010/5理事会承認)。

・財政赤字対GDP比は、2009年に▲15.4%まで拡大。2010年は、▲10.5%となり目標の▲9.4%対比悪化。

・ユーロ圏加盟国とIMFによって合意された総額1,100億ユーロの支援のうち、4回目の融資として、ユーロ圏加盟国は109億ユーロ、IMFは41億ユーロの融資を実行。これまでに計530億ユーロの融資が実行されている。

**エストニア** 人口:134万人 名目GDP:191億ドル  
1人あたりGDP:1万4,242ドル

・2010年5月に欧州委員会がユーロ導入を提案。7月のECOFINで正式決定。

・2011年1月にユーロ導入。

**ラトビア** 人口:226万人 名目GDP:262億ドル  
1人あたりGDP:1万1,616ドル

2010年の財政赤字対GDP比が▲5.5%

・IMFプログラムを実施中(2008/12理事会承認)。

**ロシア** 人口:1億4,185万人 名目GDP:1兆2,307億ドル  
1人あたりGDP:8,676ドル

・GDP成長率は、2009年▲7.9%から2010年4.3%に上昇。

・2010年は、原油価格上昇により、財政赤字は縮小、外貨準備は増大。

**ベラルーシ** 人口:966万人 名目GDP:490億ドル  
1人あたりGDP:5,072ドル

・IMFプログラムを実施(2009/1理事会承認、2010/4に期間満了)。

**ウクライナ** 人口:4,601万人 名目GDP:1135億ドル  
1人あたりGDP:2,468ドル

・IMFプログラムを実施中(2010/7理事会承認)。

**ポーランド** 人口:3,815万人 名目GDP:4,300億ドル  
1人あたりGDP:1万1,273ドル

・IMFプログラムを実施中(2010/7理事会承認)。

**ハンガリー** 人口:1,002万人 名目GDP:1,290億ドル  
1人あたりGDP:1万2,868ドル

・IMFプログラムを実施(2008/11理事会承認、2010/10に期間満了)。

**ルーマニア** 人口:2,148万人 名目GDP:1,611億ドル  
1人あたりGDP:7,500ドル

・IMFプログラムを実施中(2009/5理事会承認)。

**セルビア** 人口:732万人 名目GDP:426億ドル  
1人あたりGDP:5,819ドル

・IMFプログラムを実施中(2009/1理事会承認)。

**マケドニア** 人口:204万人 名目GDP:92億ドル  
1人あたりGDP:4,510ドル

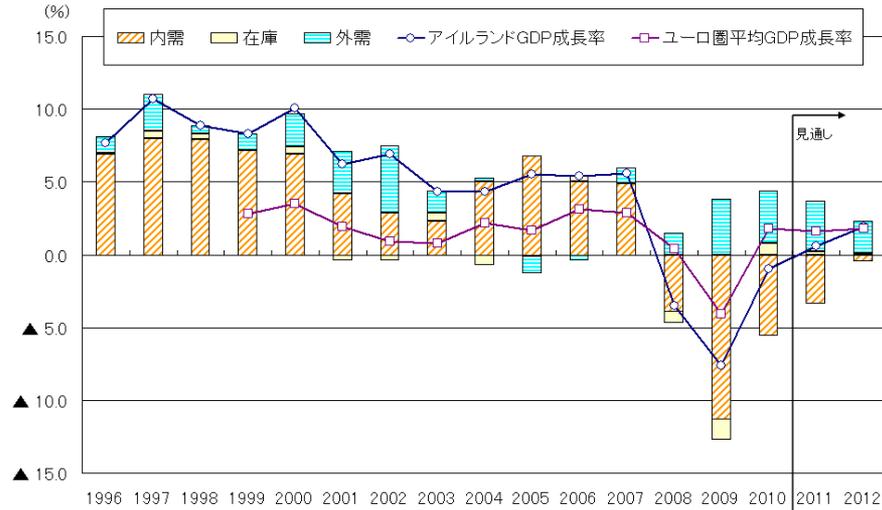
・IMFプログラムを実施中(2011/1理事会承認)。

**コンゴ** 人口:181万人 名目GDP:54億ドル  
1人あたりGDP:2,965ドル

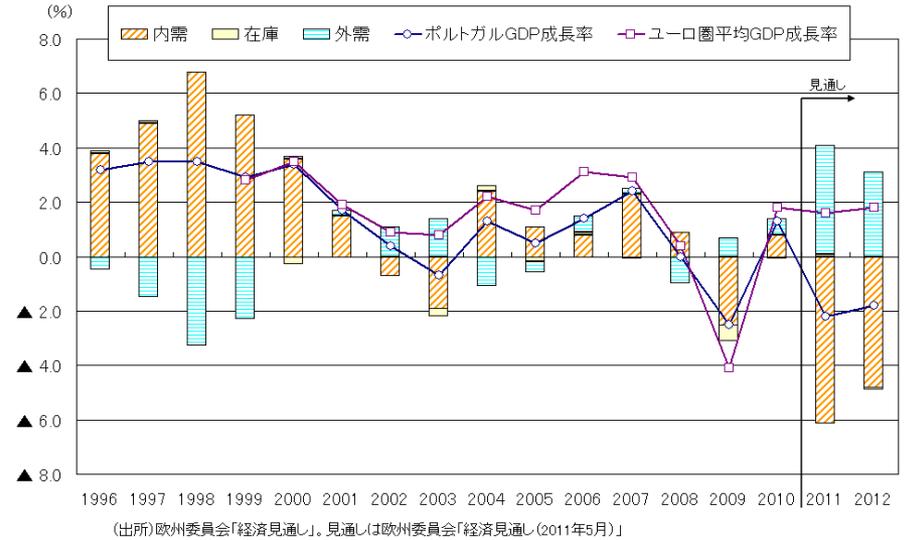
・IMFプログラムを実施中(2010/7理事会承認)。

# 欧州諸国の実質GDP成長率の推移

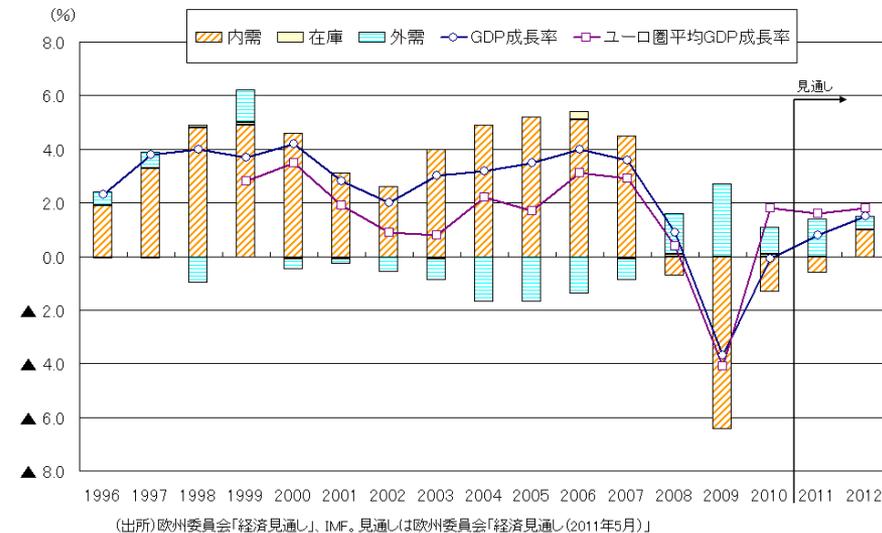
## <アイルランド>



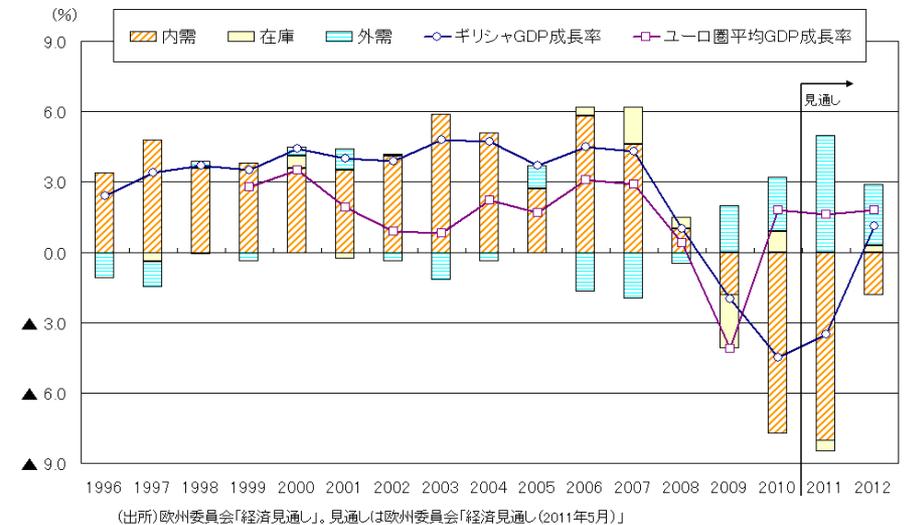
## <ポルトガル>



## <スペイン>

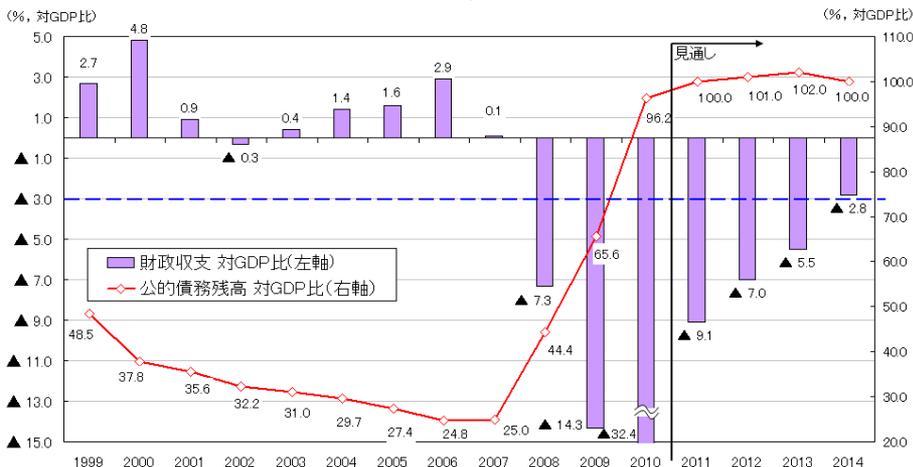


## <ギリシャ>



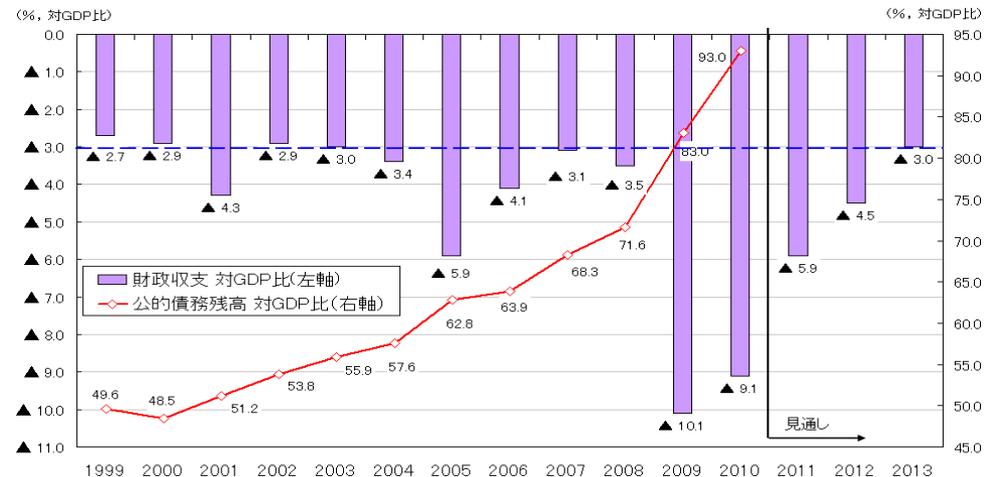
# 欧州諸国の財政収支・債務残高の推移

## <アイルランド>



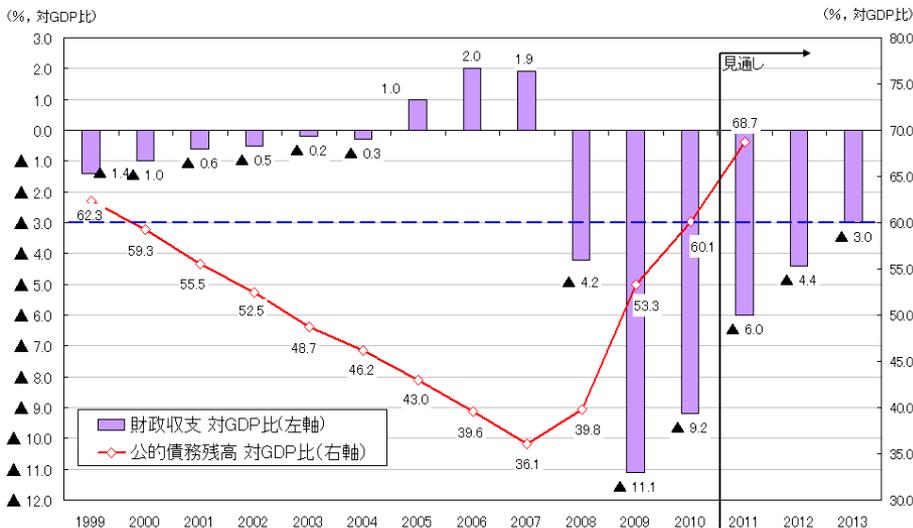
(注1)アイルランドの予算年度は1月から12月。  
 (注2)2014年に財政赤字対GDP比を▲2.8%とする計画となっているが、2011年2月25日に発足した統一アイルランド党と労働党による連立政権は、2015年までに財政赤字対GDP比を▲3%とすることとしている。  
 (出所)ユーロスタット、見通しは財政再建4カ年計画(2010年11月)

## <ポルトガル>



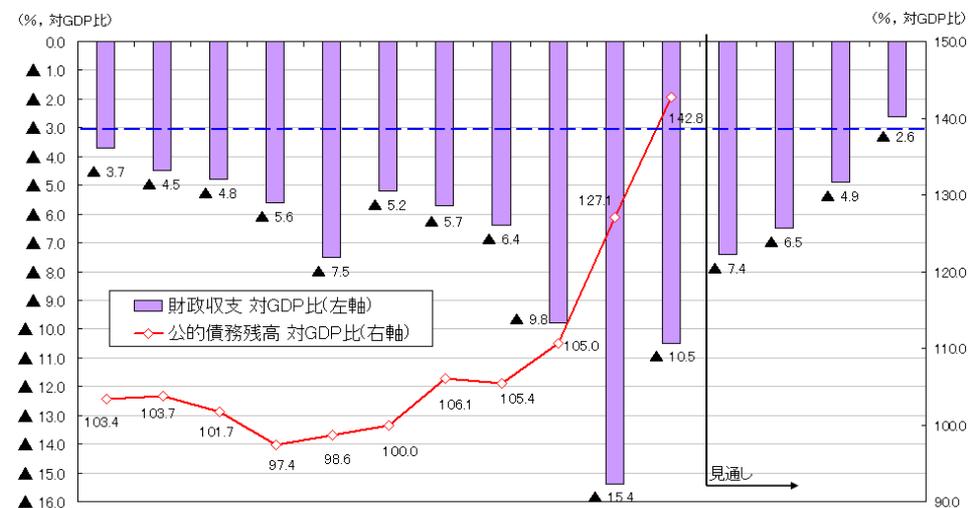
(注)ポルトガルの予算年度は1月から12月。  
 (出所)Eurostat、ポルトガル財務省。見通しは、「経済金融調整プログラム」(2011年5月5日)。

## <スペイン>



(注)スペインの予算年度は1月から12月。  
 (出所)Eurostat、スペイン財務省。財政赤字見通しは、首相府発表資料(2011年3月)。公的債務残高見通しは、2011年度予算(2010年9月)。

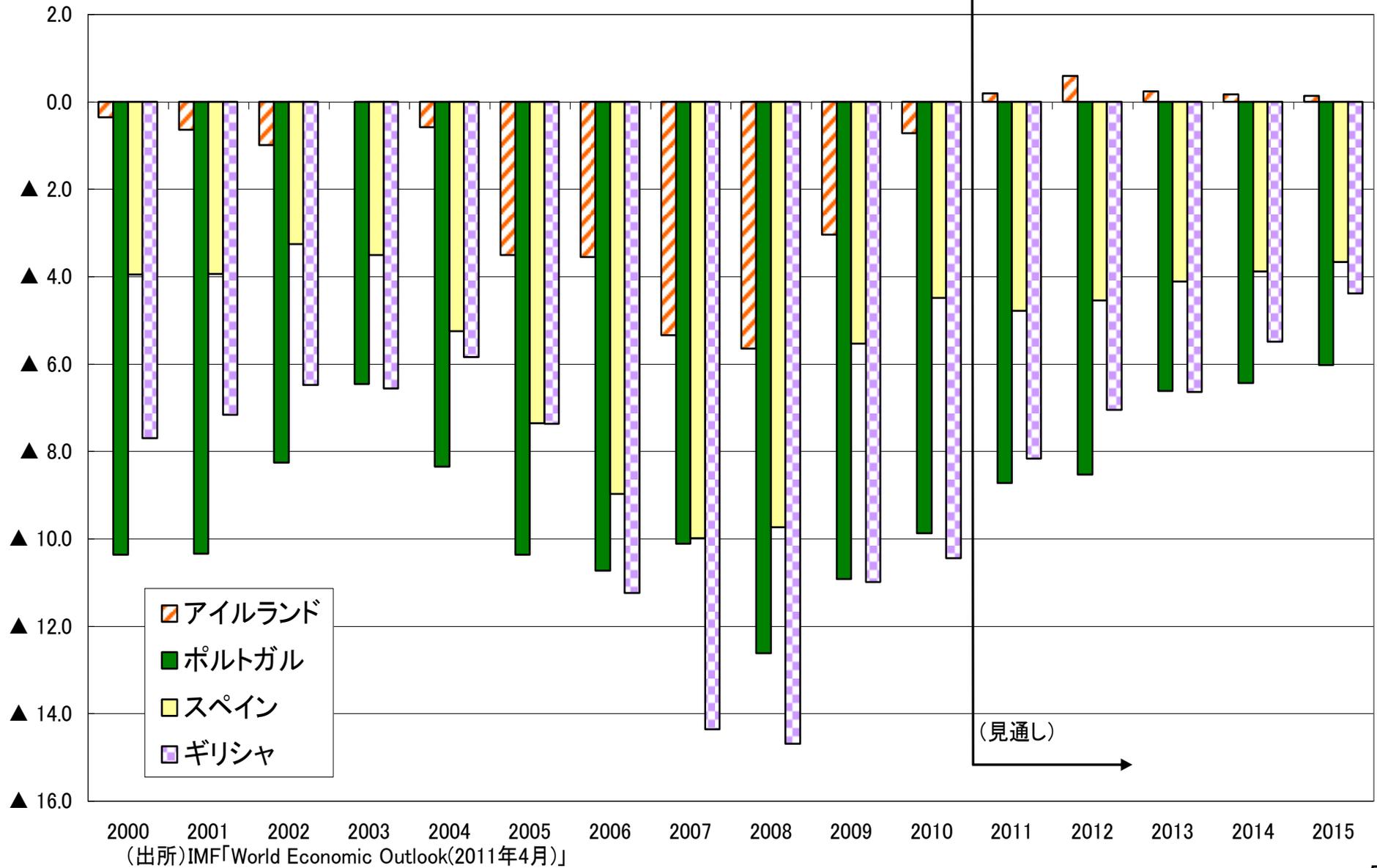
## <ギリシャ>



(注1)ギリシャの予算年度は1月から12月。  
 (出典)ユーロスタット、見通しはギリシャ政府「2011年予算案」(10年11月)

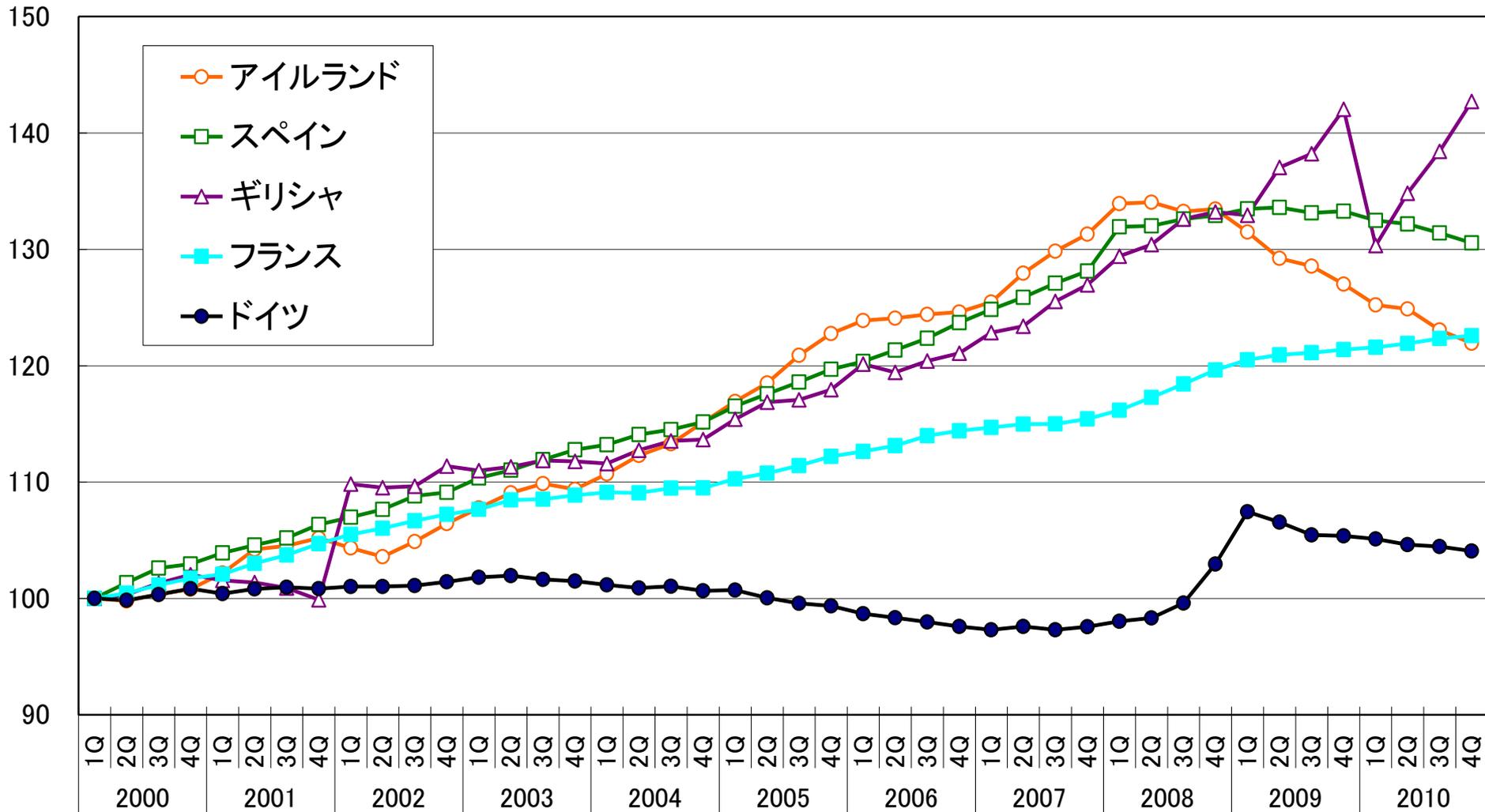
# 欧州諸国の経常収支の推移

(%、対GDP比)



# 欧州諸国のユニット・レイバー・コストの推移

(2000年1Q=100)

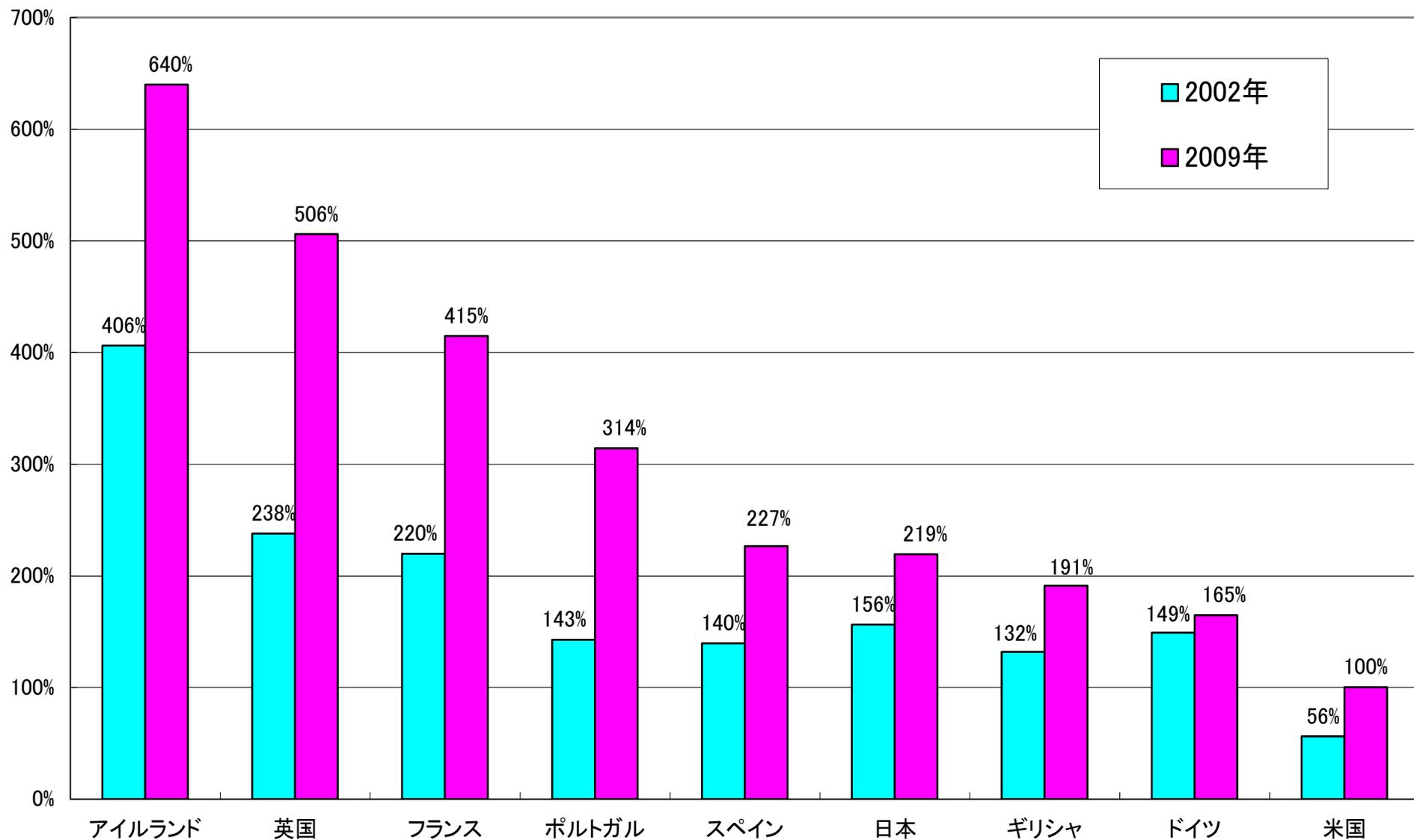


(注)ポルトガルの数値は、OECDのデータベースに記載されていない。

(出所)OECDをもとに加工、作成。

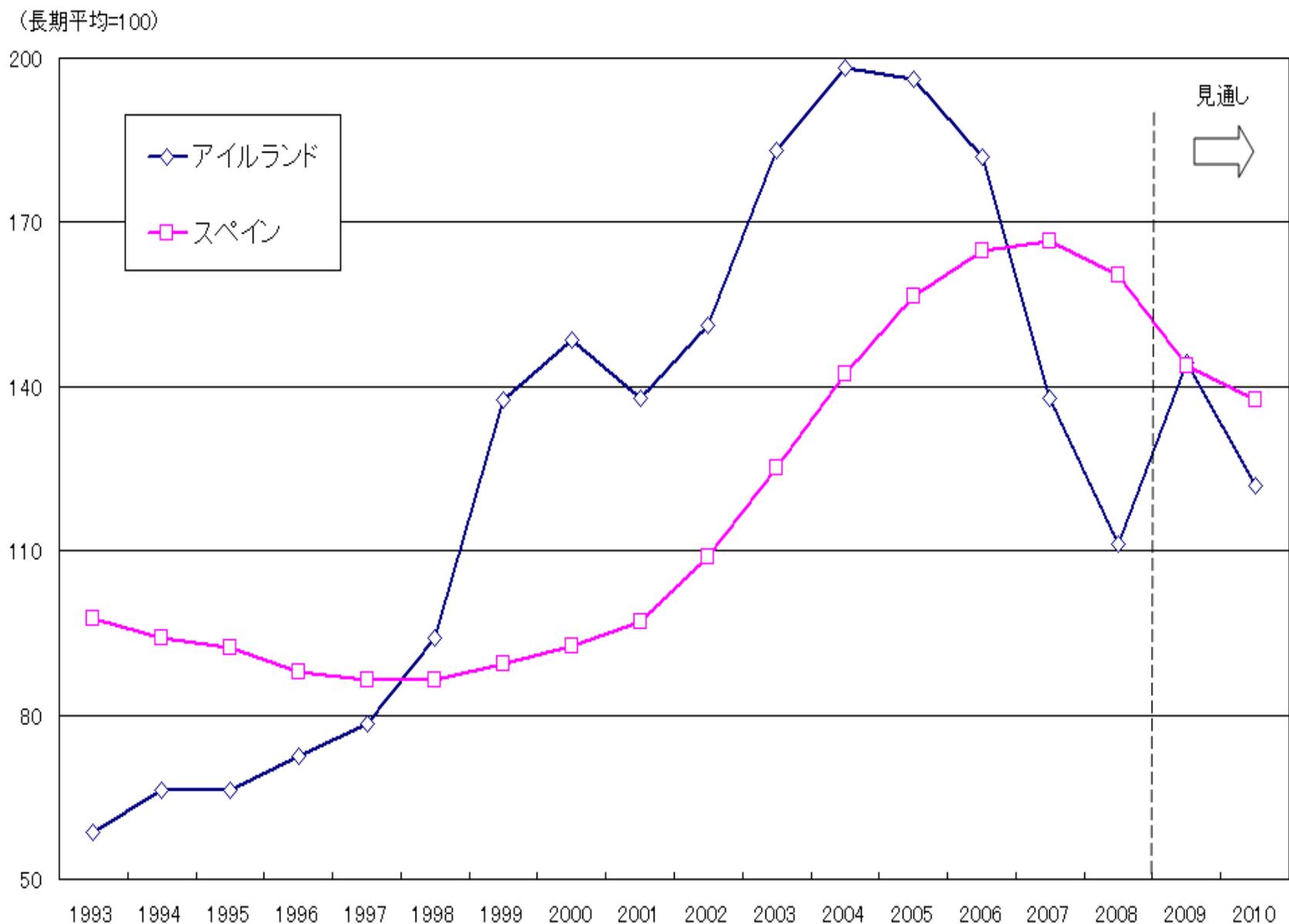
# 欧州諸国と主要国の銀行資産の対GDP比

(対GDP比)



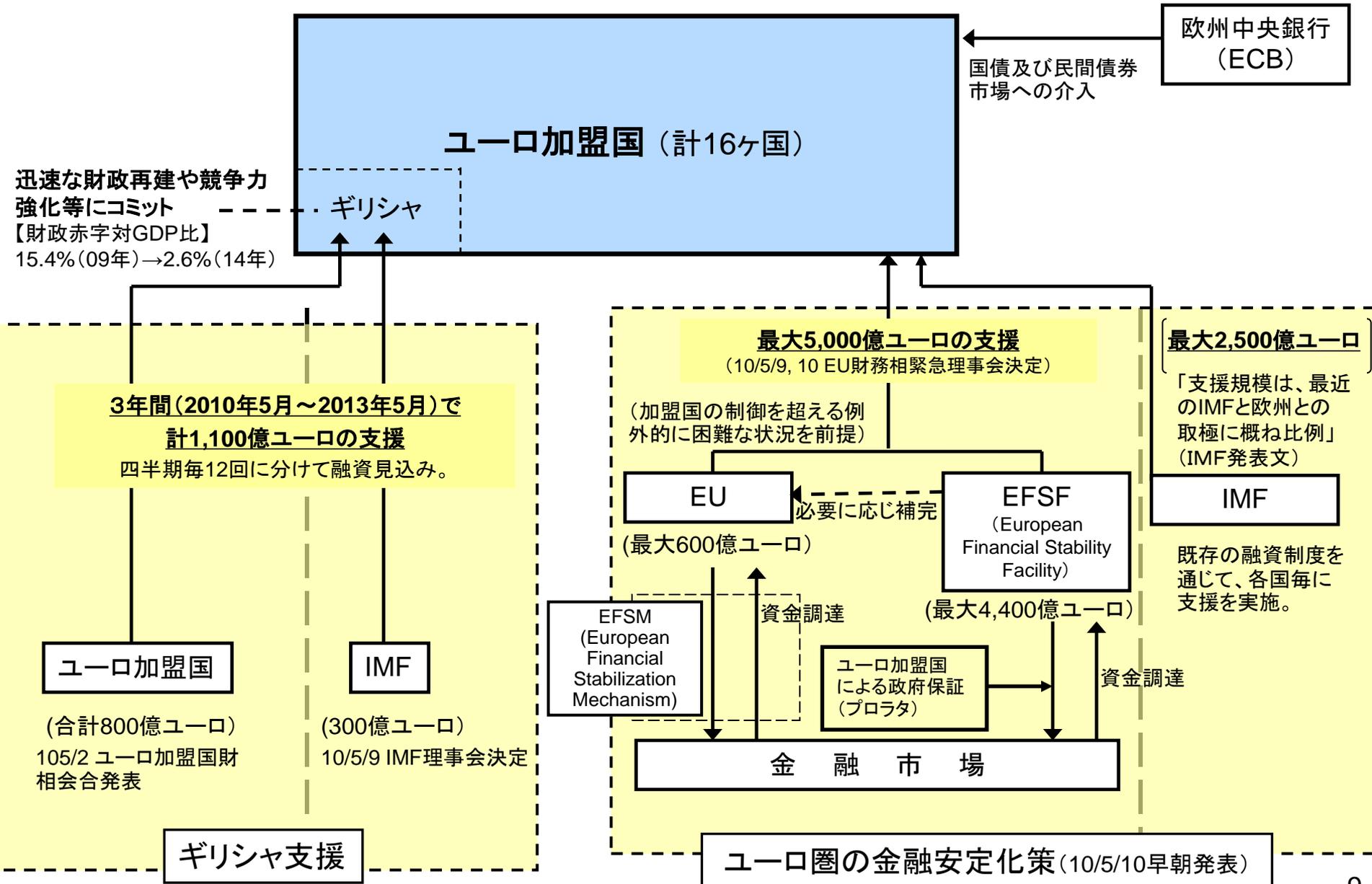
(出所)IMF“Global Financial Stability Report”より作成

# アイルランド、スペインにおける住宅価格の推移



(出所)OECD Economic Outlook No.88

# ギリシャ支援及びユーロ圏金融安定化のための欧州・IMFの取組みのポイント



# ギリシャ支援策の公表(2010年5月2日)

■ 5月2日、ギリシャが追加の財政再建策、成長促進策、金融システム強化・安定化策を発表。これを受け、同日、ユーロ圏財務大臣会合が開催され、IMFと合同の3ヶ年総額1,100億ユーロ(ユーロ圏:800億ユーロ、IMF:300億ユーロ)の金融支援策に合意。

■ 本支援策により、ギリシャは2012年初めまで国債による資金調達が不要。他方、2012年以降国債の発行を再開し、2013年以降は本支援策に係る融資返済も始まることから、2012年以降のギリシャの資金返済能力が鍵になるという声も。

(注1) IMF支援額のギリシャのクォータ(約9.5億ユーロ)との比率は3,200%と史上最大(これまでは1997年韓国向け支援の1939%が最大)。なお、2009年のギリシャの名目GDPは約2,400億ユーロであり、支援額は対名目GDP比で約45%に相当する規模。

(注2) IMFの融資の資金引出期間は3年間(2010年5月~2013年5月)。

(注3) IMFの融資は資金引出の3年3ヶ月後の日から、5年目の日まで3ヶ月ごとに計8回にわたって返済される仕組み(返済期間:5年)。但し、本融資の返済期間は、現在の5年から、10年へ延長される予定。

(注4) ユーロ圏諸国による融資の返済期間は当初3年であったが、3月11日のユーロ圏首脳会合において、7.5年に延長されることが決定。

(注5) 報道によると、ギリシャに対するユーロ圏諸国の融資金利は5.5%前後とされている。IMFのギリシャに対する第1回目から第4回目までの融資金利はそれぞれ、2.72%、3.78%、3.84%、3.43%。

## ○ ギリシャの経済政策プログラム(2010年5月9日、IMF理事会承認)のポイント

### ① 財政再建策

2009年GDP比▲13.6%の財政赤字を、2010年に▲8.1%、2014年には▲2.6%とする。

歳出面では、政府支出の78%を占める公的部門賃金と年金支払いの抜本的な削減が柱。さらに、軍事費も大幅に削減。

(注1)ギリシャの一人当たり雇用者報酬は2000年から2008年にかけて約55%上昇。

(注2)年金受給のための最低労働期間を37年から40年に引き上げ。

歳入面では、付加価値税などの税率引き上げ(21%→23%)に加え、徴税強化に取り組む。

### ② 成長促進策

労働市場政策、公的企業の改革、ビジネス環境の改善等により、経済の競争力回復を図る。

### ③ 金融システムの強化・安定化

100億ユーロ規模の金融安定化基金を設立し、必要とあらば迅速に金融機関への資本注入ができる体制を整える。

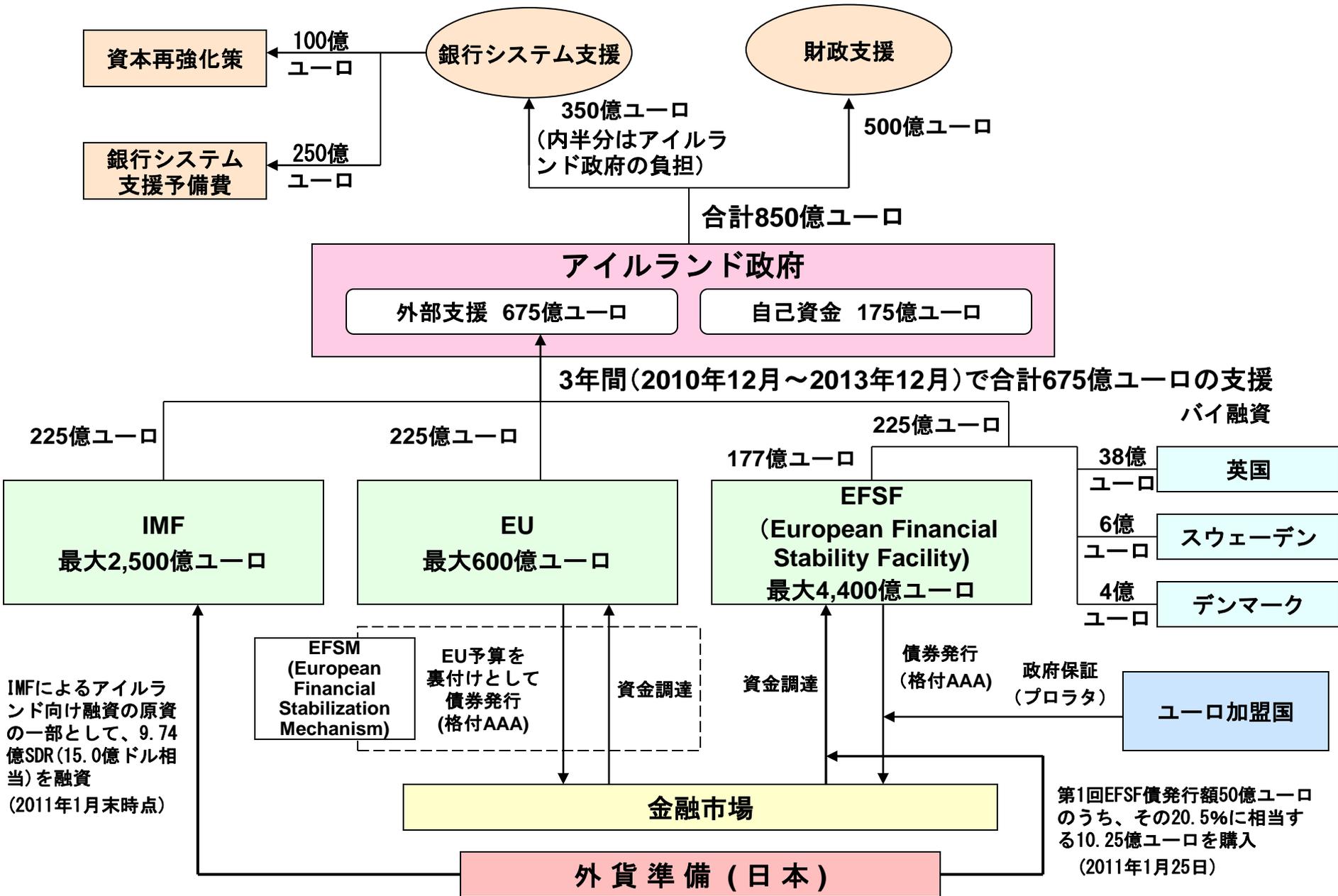
# (参考) 現状プログラムでのギリシャの資金調達計画

(単位: 億ユーロ)

	2010			2011				2012				2013		合計
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	
公的部門の資金必要額	152	112	94	215	207	232	162	259	186	214	144	129	186	2,292
T-Bill等による短期借入	20	65	40	68	80	97	80	50	100	90	80	80	50	900
国債等による長期借入	0	0	0	0	0	0	0	109	74	63	21	58	116	441
欧州・IMFによる融資(計画)	200	90	90	150	120	80	50	100	60	60	20	60	20	1,100
欧州・IMFによる融資(実績)	200	90	90	150	-	-	-	-	-	-	-	-	-	530

(出所) 欧州委員会、IMF

# 欧州・IMFによるアイルランド支援の全体像



# アイルランド支援プログラムの公表(2010年11月28日)

- 2010年11月28日、アイルランド政府は、EU-IMFによる共同支援プログラムを公表。本プログラムに沿って、財政政策、構造改革、銀行の資本増強及び再構築を実施。財政面では、2011年に60億ユーロ、2014年までに150億ユーロの財政緊縮を実施し、2015年までに財政収支対GDP比を▲3%以下とする計画。
- アイルランド政府は、本支援により今後3年間は市場での調達が必要としている。

(注1) アイルランドに対するIMFによる融資の資金引出期間は3年間(2010年12月～2013年12月)。

(注2) 本支援に係るIMF融資は資金引き出しの4年半後から、10年目の日まで半年ごとに計12回にわたって返済(返済期間:10年)。

(注3) IMFのアイルランドに対する第1回目の融資の金利は2.38%。

## ○ 支援プログラム(2010年12月16日、IMF理事会承認)のポイント

### ① 財政上の措置

- ・ 所得税の課税ベースを拡大、年金控除を縮減、租税特別措置一般を縮減  
(※) 11月24日発表の「国家建て直し計画」には、このほか、VAT税率の引き上げ(現行:21%⇒2013年:22%⇒2014年:23%)、法人税率(12.5%)の維持等が盛り込まれている。
- ・ 人員削減・業務効率化等により行政費用を削減、公的年金受給年齢を引き上げ
- ・ 「財政責任法」を導入し、中期の支出枠、行政分野毎の複数年度の歳出上限を設定

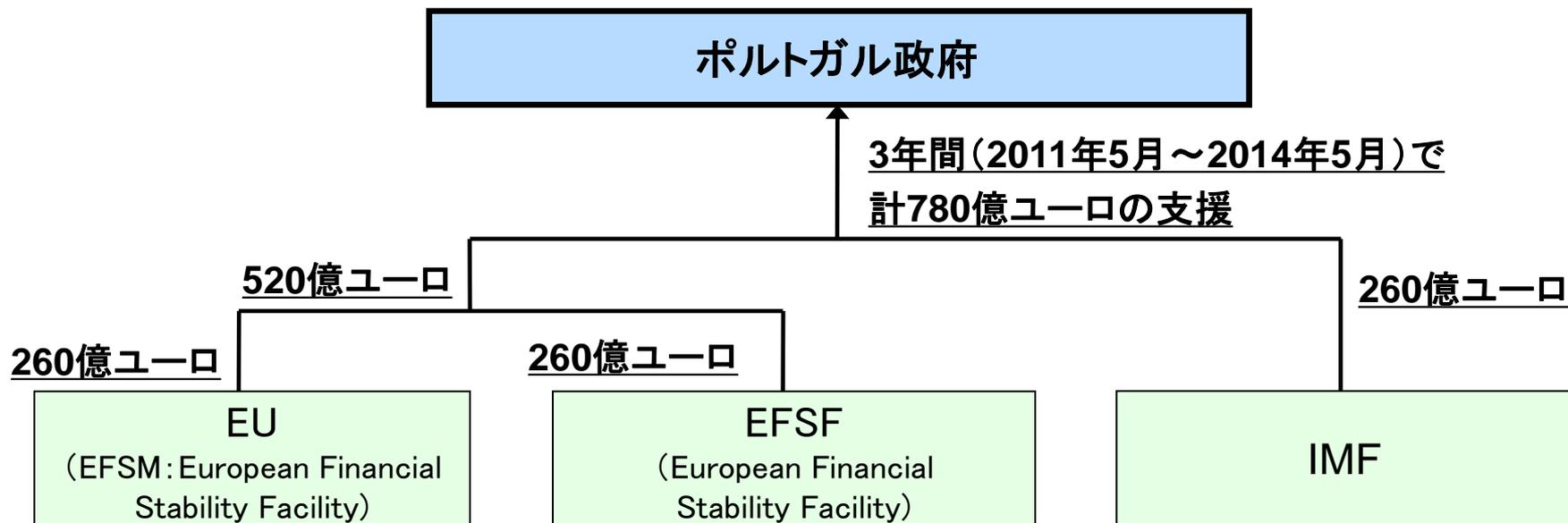
### ② 構造改革

- ・ 最低賃金(時給)を1ユーロ引き下げ、早期就業復帰を促進するため失業手当を改革
- ・ 個人の債務に関する制度を見直し、債権者・債務者双方の利害を考慮した新たな法制を策定
- ・ 競争関係当局に対し、競争が制限されている分野を列挙し、その解決策を特定することを要請

### ③ 銀行の資本増強及び再構築

- ・ 国内銀行システムに100億ユーロの資本注入を実施し、コアTier1比率を少なくとも12%に引き上げ
- ・ 2011年前半にストレステスト等を実施し、その結果、必要とあらば追加資本注入を実施
- ・ 銀行は非中核資産を処分し、自身のポートフォリオ等を証券化・売却又は分割
- ・ 2011年の早い時期に、危機に陥った信用機関(credit institution)を処理するための特別な法制度を策定

# 欧州・IMFによるポルトガル支援の全体像



## 経済財政調整プログラムのポイント

### ① 競争力強化

公的セクターの縮小、電力セクターへの補助金削減、通信分野への参入促進等、競争力強化と雇用創設を目的とした成長施策の実施。

### ② 財政均衡

財政赤字対GDP比を、2013年までに▲3.0%以下とする計画。間接税・財産税に重心を置く税制改革、所得税の課税ベースの拡大等、財政赤字及び債務削減のため必要とされる野心的な財政健全化策の実施。

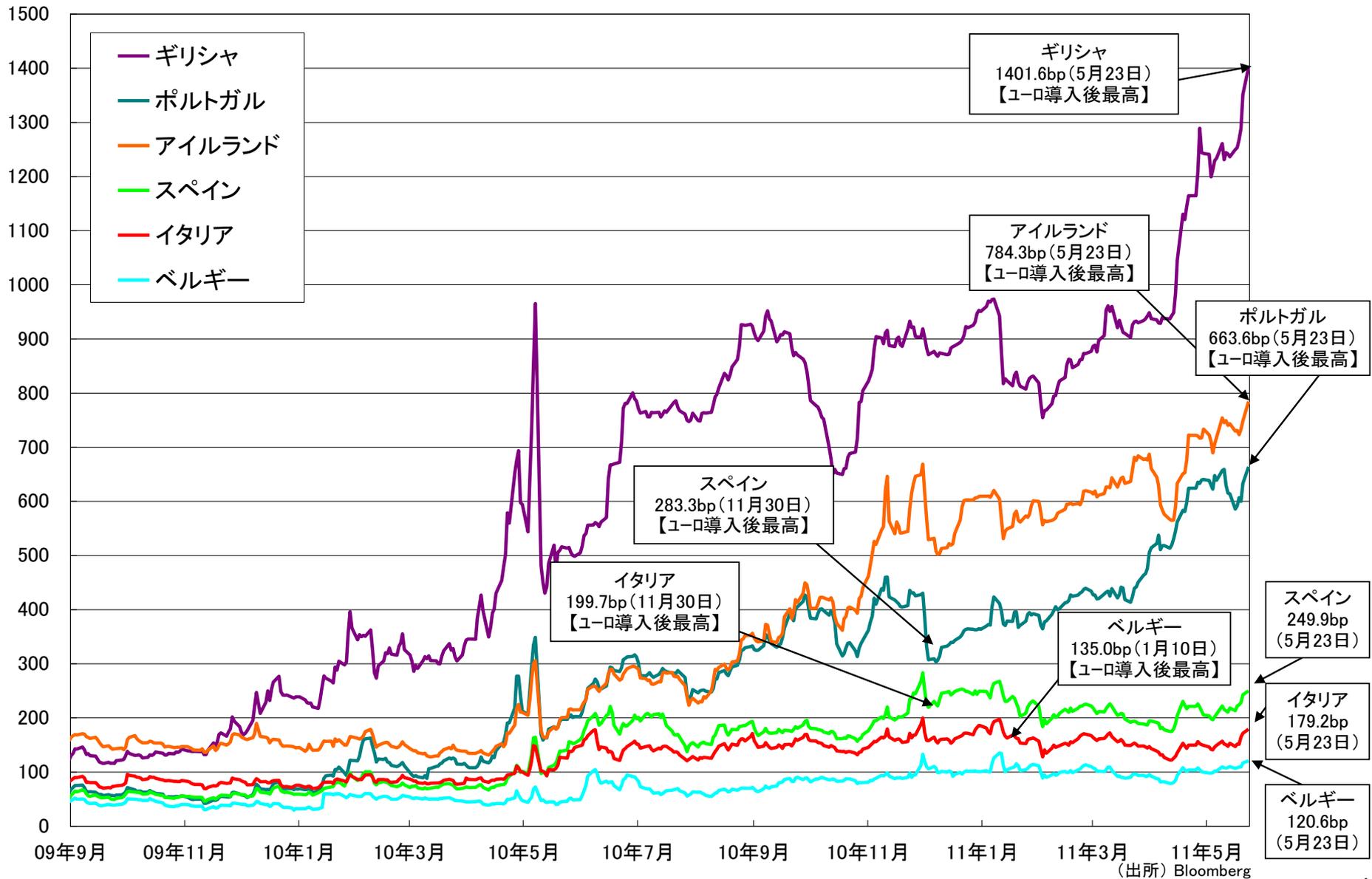
### ③ 金融システムの安定

銀行セクターの資本増強、規制と監督の強化、新しい公的支援メカニズムの導入等、同国金融システムの安定を確保する施策の実施。

# 欧州各国国債の対独国債スプレッドの推移(10年物)

【2011年5月23日現在】

(bp)



# G20及びEU諸国の格付け表

## 【投資適格】

(2011年6月3日現在)

S&P	ムーディーズ	フィッチ	国名
AAA	Aaa	AAA	米国、英国、オーストラリア、カナダ、ドイツ、フランス、デンマーク、ルクセンブルグ、オランダ、オーストリア、フィンランド、スウェーデン
AA+	Aa1	AA+	スペイン(フィッチ)、ベルギー
AA	Aa2	AA	スペイン(S&P、ムーディーズ)、イタリア(ムーディーズ)、スロヴェニア、日本(ムーディーズ)
AA-	Aa3	AA-	イタリア(フィッチ)、日本(S&P、フィッチ)、サウジアラビア、中国
A+	A1	A+	イタリア(S&P)、韓国、チェコ、スロヴァキア
A	A2	A	メキシコ、マルタ、ポーランド、エストニア、南アフリカ
A-	A3	A-	キプロス
BBB+	Baa1	BBB+	アイルランド(S&P、フィッチ)、ポルトガル(ムーディーズ)、ブラジル、ロシア
BBB	Baa2	BBB	ブルガリア、リトアニア
BBB-	Baa3	BBB-	ポルトガル(S&P、フィッチ)、アイルランド(ムーディーズ)、インド、ハンガリー、ルーマニア

## 【投資不適格】

BB+	Ba1	BB+	ラトビア、インドネシア、トルコ
BB	Ba2	BB	
BB-	Ba3	BB-	
B+	B1	B+	ギリシャ(フィッチ)
B	B2	B	ギリシャ(S&P)、アルゼンチン
B-	B3	B-	
CCC+	Caa1	CCC+	ギリシャ(ムーディーズ)
CCC	Caa2	CCC	
CCC-	Caa3	CCC-	

(注) 国名については、S&Pの格付に基づいて記載。但し、日本、ギリシャ、ポルトガル、スペイン、イタリア、アイルランドについては、ムーディーズとフィッチの格付も記載。

# 欧州諸国の格付けの推移

## <アイルランドの格付けの変化>

	2009年			2010年												2011年					現在の アウトルック
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
S&P	AA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	AA- (24日)	-	-	A (23日)	-	-	A- (2日)	-	BBB+ (2日)	-	ステイブル
ムーディーズ	Aa1 (AA+に相当)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa2 (AAIに相当) (19日)	-	-	-	Baa1 (BBB+に相当) (17日)	-	-	-	Baa3 (BBB-に相当) (15日)	-	ネガティブ
フィッチ	AA	-	AA- (4日)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A+ (7日)	-	BBB+ (9日)	-	-	-	-	ネガティブ

## <ポルトガルの格付けの変化>

	2009年			2010年												2011年					現在の アウトルック	
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
S&P	A+	-	-	-	-	-	A- (27日)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	BBB (24日)	BBB- (29日)	-	-	ネガティブ
ムーディーズ	Aa2 (AAIに相当)	-	-	-	-	-	-	-	-	A1 (A+に相当) (13日)	-	-	-	-	-	-	-	A3 (A-に相当) (15日)	Baa1 (BBB+に相当) (5日)	-	ネガティブ	
フィッチ	AA	-	-	-	-	AA- (24日)	-	-	-	-	-	-	-	-	A+ (23日)	-	-	A- (24日)	BBB- (1日)	-	ネガティブ	

## <スペインの格付けの変化>

	2009年			2010年												2011年					現在の アウトルック	
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
S&P	AA+	-	BBB+ (16日)	-	-	-	AA (28日)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ネガティブ
ムーディーズ	Aaa (AAAに相当)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa1 (AA+に相当) (30日)	-	-	-	-	Aa2 (AAIに相当) (10日)	-	-	ネガティブ	
フィッチ	AAA	-	-	-	-	-	AA+ (28日)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ネガティブ

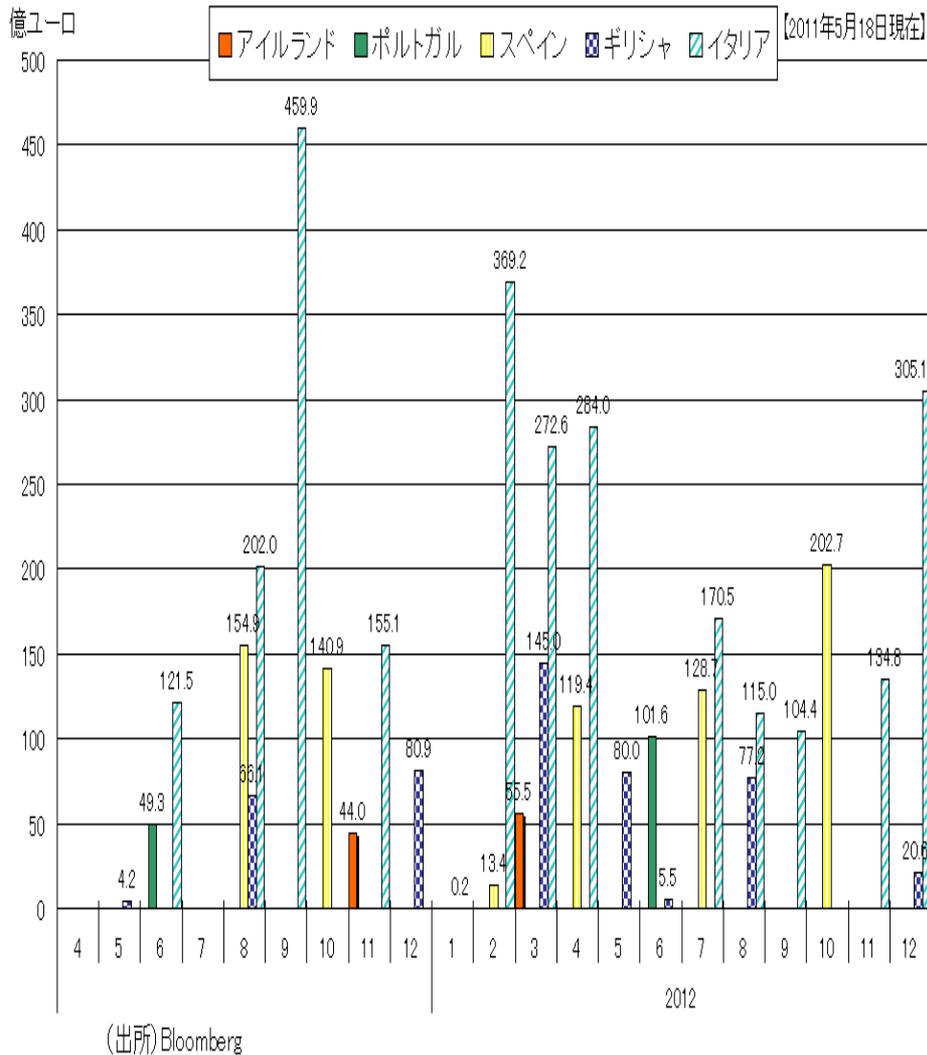
## <ギリシャの格付けの変化>

	2009年			2010年												2011年					現在の アウトルック
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
S&P	A-	-	BBB+ (16日)	-	-	-	BB+ (27日)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	BB- (29日)	-	B (9日)	ネガティブ
ムーディーズ	A1 (A+に相当)	-	A2 (22日)	-	-	-	A3 (A-に相当) (22日)	-	Ba1 (BB+に相当) (14日)	-	-	-	-	-	-	-	-	B1 (B+に相当) (7日)	-	-	ネガティブ
フィッチ	A- (10月22日)	-	BBB+ (8日)	-	-	-	BBB- (9日)	-	-	-	-	-	-	-	-	BB+ (14日)	-	-	-	-	ネガティブ

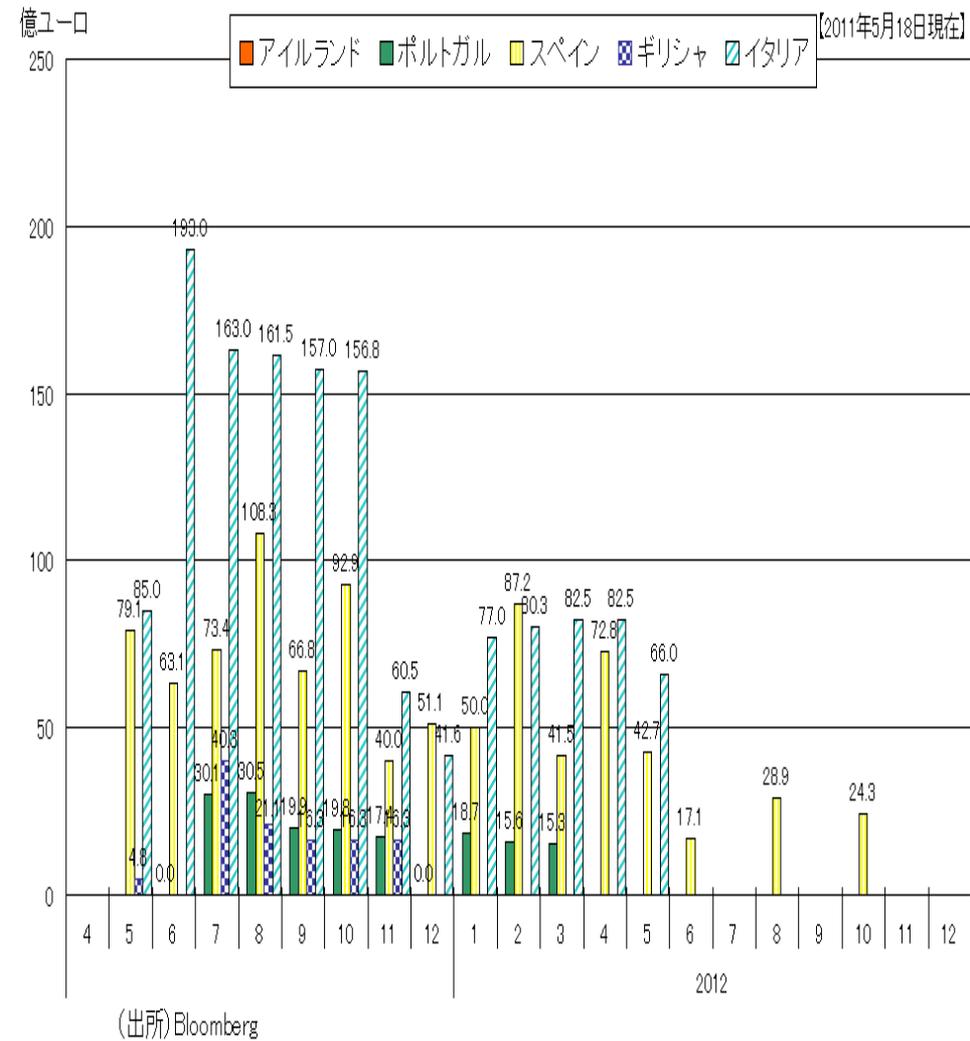
(2011年5月18日現在)

# 欧州諸国の国債の償還スケジュール

## <長期国債の償還スケジュール>



## <財務省短期証券の償還スケジュール>

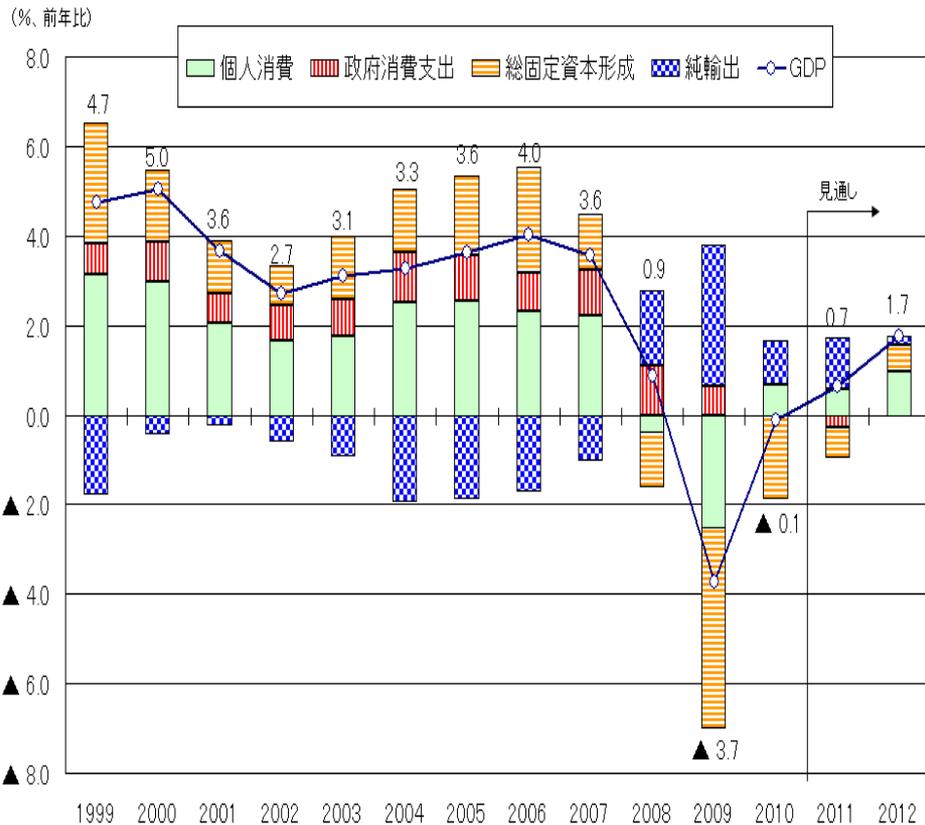


## スペインに迫るユーロ危機

# マクロ経済状況～GDP成長率、失業率～

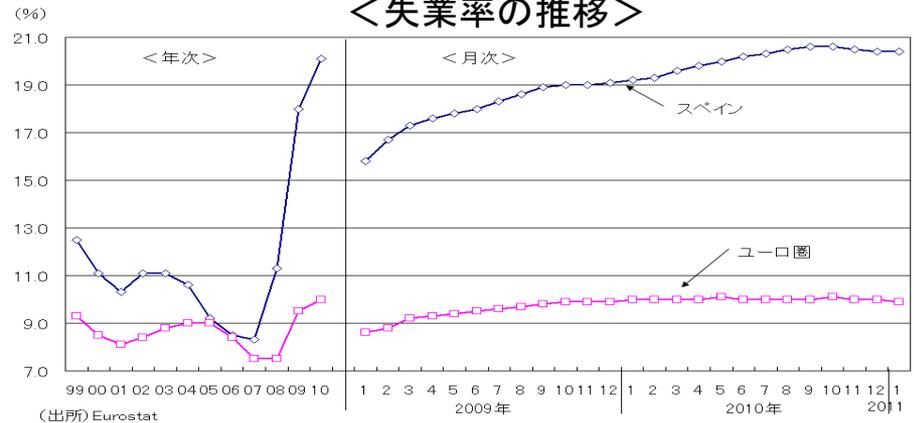
- スペイン経済は、99年のユーロ導入以降、ECBの低金利政策や国外からの資本流入等を背景に、住宅投資や民間消費が拡大し、長期にわたる高成長を実現。しかし、同国経済を牽引してきた住宅投資の急激な減少や2008年以降の世界的な景気後退により、09年の実質GDP成長率は前年比▲3.7%と大幅なマイナスに。個人消費の回復により、10年の成長率は▲0.1%とマイナス幅が縮小。11年以降は、外需に牽引され、プラス成長となる見込み。
- 08年以降の景気後退に伴い、失業率は急上昇。11年1月の失業率は19.9%と高水準（ユーロ圏平均は9.9%）。特に、若年層（25才未満）の失業率は43.1%に達する（ユーロ圏平均は19.9%）。この要因として、景気悪化による非正規雇用の大量解雇が挙げられる。  
※スペインの非正規雇用者は、労働者の約30%を占める。

＜スペインの実質GDP成長率の推移＞



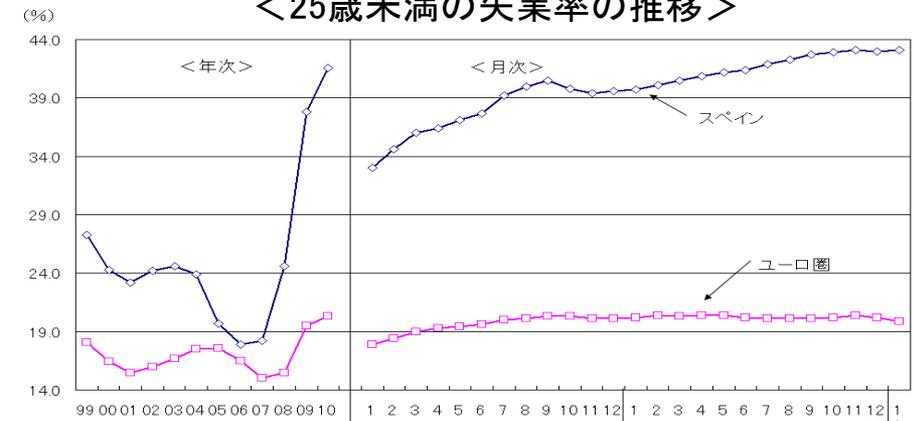
(出所) Eurostatより作成

＜失業率の推移＞



(出所) Eurostat

＜25歳未満の失業率の推移＞



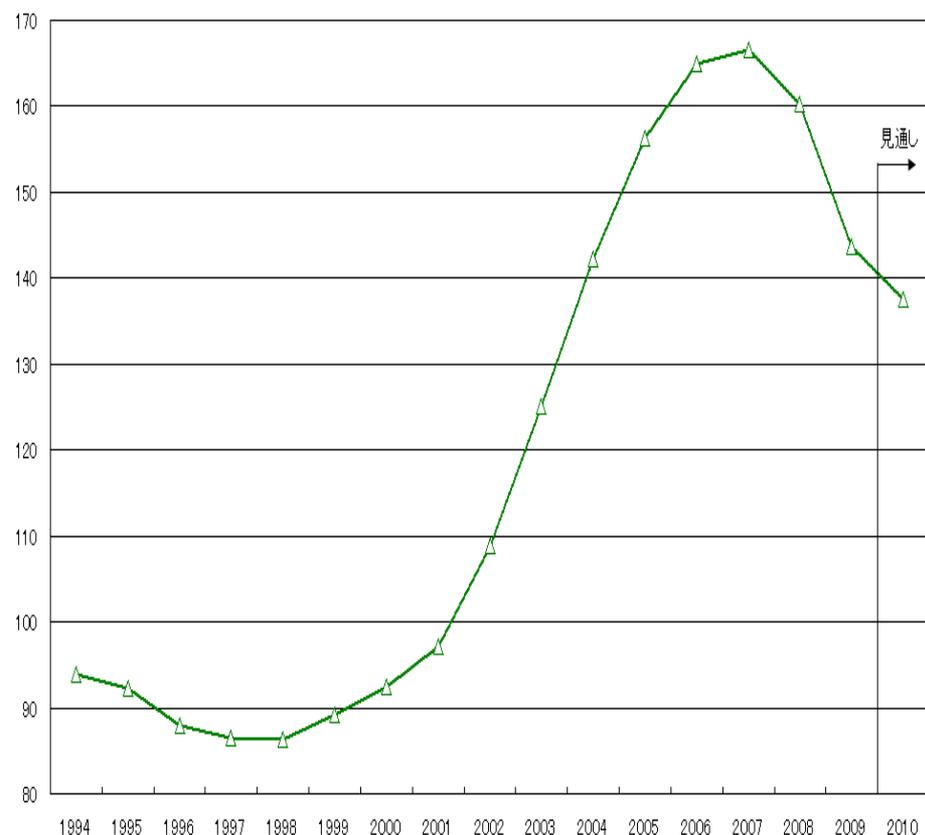
(出所) Eurostat

# 金融セクターの状況～住宅バブル～

- スペインの住宅市場は、低金利や移民の増加等により、長期にわたり住宅投資が拡大し、住宅バブルが発生。
- 2007年後半にバブルが崩壊して以降、住宅建設部門への融資を積極的に行っていた貯蓄銀行を中心に不良債権比率が上昇。足元では商業銀行の不良債権比率も上昇しており、こうした状況を今後の景気回復のリスク要因として指摘する声も。

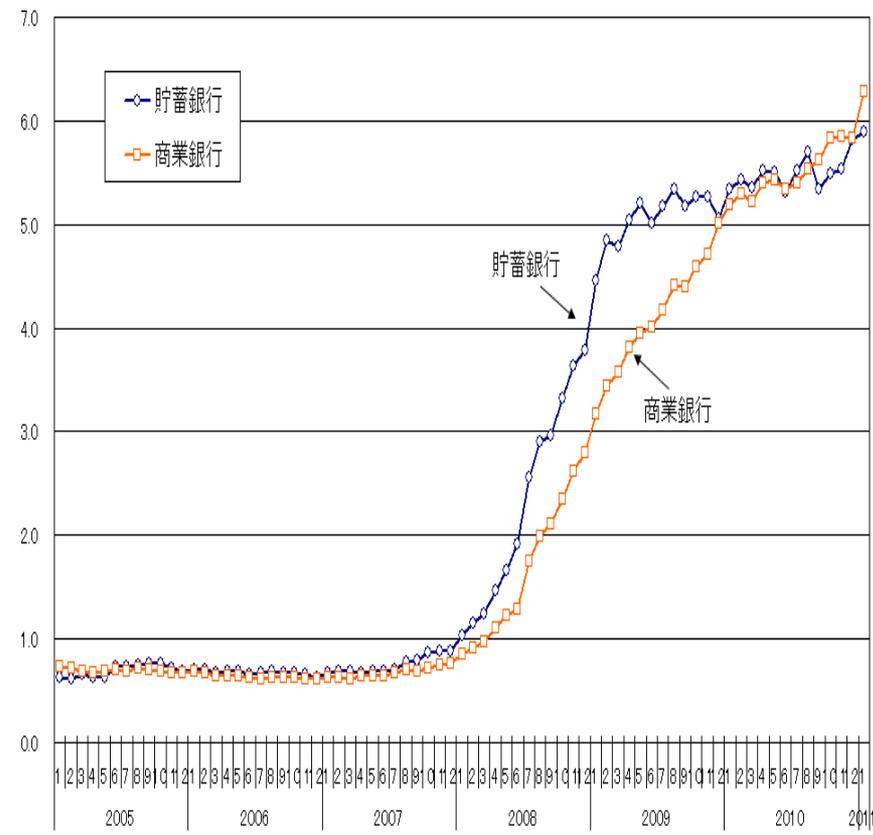
## <住宅価格の推移>

(長期平均=100)



## <不良債権比率の推移>

(%)



(出所)スペイン中央銀行

(出所)OECD Economic Outlook No.88

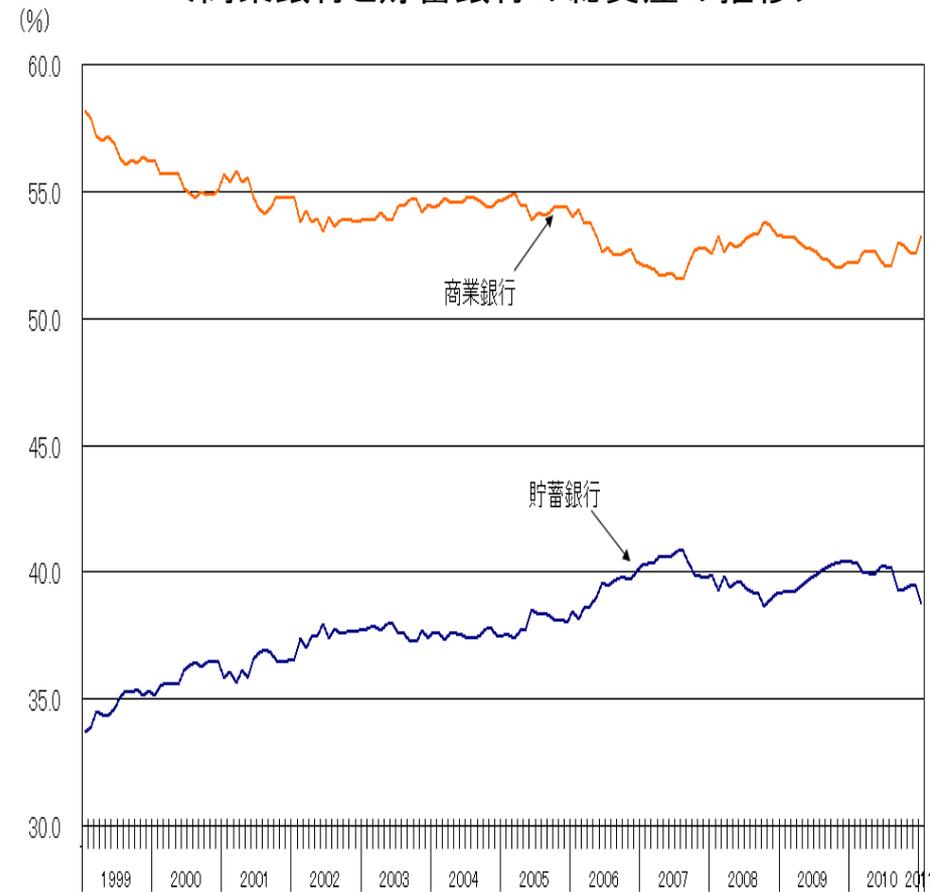
# 金融セクターの状況～貯蓄銀行(Cajas)の再編～

- 09年6月、スペイン首相府は、貯蓄銀行の不良債権問題に対処するため、最大990億ユーロの銀行再構築基金(FROB: Fund for Orderly Bank Restructuring)を創設し、貯蓄銀行の再編や資本増強を推進する旨を発表。
- この結果、2009年末に45行あった貯蓄銀行は、2010年末には17行にまで減少。
- 2010年末時点で、8行に対し、約116億ユーロの資本注入を実施。

## 貯蓄銀行(Cajas)の特徴

- ✓ 非営利、非上場の地域金融機関であり、総資産はスペインの金融機関全体の資産の約40%を占める。
- ✓ 商業銀行を対象とする銀行法とは異なり、Cajasに対する業法では税制面での優遇措置が取られている一方、利益を社会奉仕事業(学校・病院への支援、美術館への寄附等)に振り向けることが義務付けられている。
- ✓ 各州政府は当該州で営業するCajasの業務規制を各州法で規制されており、監督官庁はスペイン中央銀行。
- ✓ 株主総会に相当する全体会合と取締役会には、地方政治家が参画する形態が一般的であり、利益を追求するよりも自治州政府の意向に基づく融資を実施する傾向が強い。

## <商業銀行と貯蓄銀行の総資産の推移>

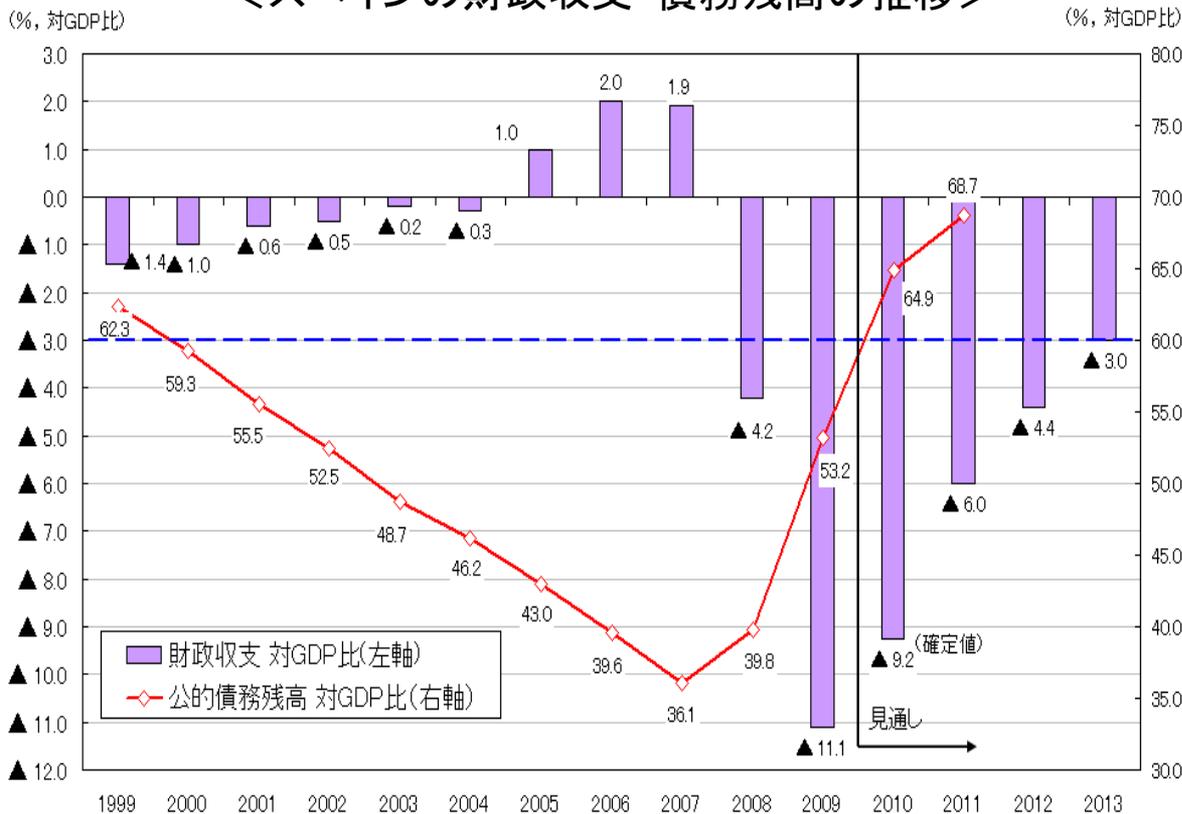


(出所)スペイン中央銀行

# 財政状況

- 財政収支対GDP比は、07年後半の不動産バブルの崩壊や世界的な景気後退に伴う税収減を主因として、08年以降急速に悪化。景気後退に対応するため、スペイン政府は、08年11月以降、大規模な経済対策を実施。財政収支の悪化に伴い、債務残高対GDP比も上昇。
- 09年4月に、欧州委員会による過剰財政赤字の是正勧告を受け、財政赤字対GDP比を13年までに▲3%以下に抑制する計画。
- 政府は、10年度予算において財政再建に取り組んだ他、10年1月及び5月に財政再建策を公表。10年12月に可決した11年予算でも、公債利払費と年金等を除いた全ての項目の支出を削減する等、財政再建を継続。

## ＜スペインの財政収支・債務残高の推移＞



1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013

(注)スペインの予算年度は1月から12月。  
 (出所)Eurostat、スペイン財務省。財政赤字見通し(2011~2013年)は、首相府発表資料(2011年3月)。公的債務残高見通し(2010~2013年)は、2011年度予算(2010年9月)。

## 財政再建策

### ＞2010年予算(09年12月可決)

付加価値税率の引き上げ(16%→18%)等により、総額対GDP比1.7%の財政赤字削減

### ＞2010年1月公表の対策(10~13年度実施)

執行中の2010年予算の更なる歳出削減、公務員の新規採用凍結等により、2010-13年の4年間で約500億ユーロ(対GDP比4.3%)の財政赤字削減

### ＞2010年5月公表の対策(10~11年度実施)

公務員給与の5%削減、公共投資の削減、出産税額控除の廃止等により、2010、11年の2年間で約150億ユーロ(対GDP比1.5%)の財政赤字削減

### ＞2011年予算(10年12月可決)

公債利払費と年金等を除いた全ての項目の支出を削減し、政府支出を前年比7.9%(当初計画7.7%)削減。中でも、インフラ投資を前年比40.7%と大幅に削減。

# 財政状況

- 2011年3月1日、サルガド経済・財務大臣は、2010年度の財政赤字対GDP比が9.24%となり、目標であった9.3%を達成した旨発表。
- 中央政府の財政赤字対GDP比は、付加価値税収の伸び等により歳入が前年度比34.2%増加するなどした結果、前年度の同9.4%から4.97%に大きく縮小。
- 他方、17ある地方政府は、ほぼ半数が財政赤字削減目標を達成できず、地方政府全体の財政赤字対GDP比は2.8%と目標の2.4%を超過。スペインの地方政府は、中央集権的体制であったフランコ独裁政権時の反省から、非常に強い権限を憲法で保障されており、中央政府の意向が十分に反映されないと言われている。
- 市場では、地方政府の財政規律の悪化を中央政府が統制できていないことから、地方政府の強力な権限を、今後の財政再建のリスク要因として指摘する声も。

＜スペインの中央政府の累積財政収支＞



＜地方政府の財政赤字削減目標達成状況＞

目標を達成	マドリッド、エクストレマドゥーラ、パイス・パスク、カナリア、ガリシア、カステージャ・イ・レオン、カンタブリア、アストリア	8州
目標をほぼ達成	アンダルシア	1州
修正のための対策が必要	アラゴン、ラ・リオハ、バレンシア、ナバラ	4州
目標からかなり逸脱し最大限の対策が必要	カタルーニャ、パレアレス、ムルシア、カステージャ・ラ・マンチャ	4州

## G20等における金融制度改革

# グローバル金融危機(システミック・リスク)の特徴

## 市場型システミック・リスク

- 市場における市場流動性の枯渇  
…市場で成立している価格で金融資産を直ちに売却することが困難となる事態



## 古典的システミック・リスク

- 支払い不履行を原因として、1つの銀行の破綻が他の銀行の破綻に連鎖する銀行システムにおける危機  
…預金の取り付け、インターバンク市場における銀行与信の焦げ付き、決済システムにおける不払いの連鎖

## 特徴

- 危機の範囲の広さ
  - 金融市場・金融セクターが伝播経路となって先進国、新興国を含むグローバルな規模で影響が波及
- 損失規模の大きさ
  - IMFは、世界の金融機関の損失を数兆ドル超と推計
- 危機伝播のスピードの速さ
  - リーマン・ショック後、一挙に新興国市場にも波及

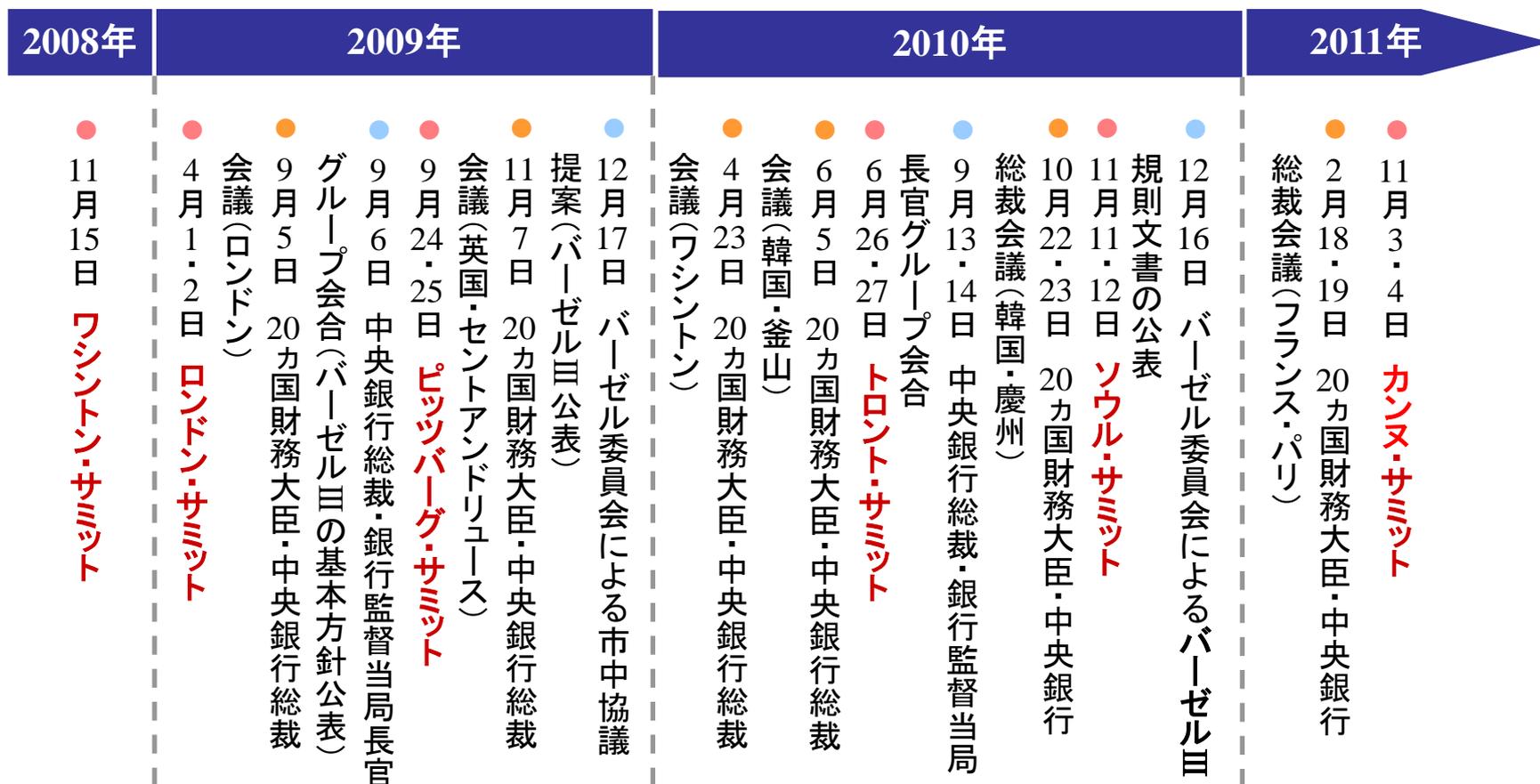


## 背景

- グローバルなマクロ・インバランスと信用膨張(バブル)
- グローバリゼーション、イノベーション
- 金融機関、市場、商品における透明性の欠如
- リスクテイクのインセンティブ
- マクロ、ミクロのプルーデンス(健全性)規制の不備

# G20の金融制度改革の経緯

- G20サミットによる政治主導で改革アジェンダを検討するフェーズから、G20首脳が合意したアジェンダに基づいて規制当局者が規則化を図るフェーズに移行しつつある。



# 金融危機を受けて構築されたG20の枠組み

- ワシントン・サミットの開催以来、G20サミットのイニシアティブの下、政治主導で危機の再発防止を図る国際的な金融制度改革が進展。金融安定理事会(FSB)の役割・機能がポイントに。

## G20の枠組み

### <G20 サミットメンバー>

#### G20諸国

- |        |           |            |
|--------|-----------|------------|
| ■ 日本   | ■ ロシア     | ■ トルコ      |
| ■ アメリカ | ■ EU      | ■ アルゼンチン   |
| ■ イギリス | ■ 中国      | ■ スペイン     |
| ■ ドイツ  | ■ インド     | ■ ベトナム     |
| ■ フランス | ■ ブラジル    | (ASEAN議長国) |
| ■ イタリア | ■ 南アフリカ   | ■ エチオピア    |
| ■ カナダ  | ■ 韓国      | (NEPAD運営委員 |
| (G7)   | ■ オーストラリア | 会議長国)      |
|        | ■ メキシコ    | ■ マラウイ     |
|        | ■ インドネシア  | (アフリカ連合議長  |
|        | ■ サウジアラビア | 国)         |
|        |           | ■ シンガポール   |

※ソウル・サミット(2010年11月)の参加国

#### 金融安定理事会(FSB)

- 国際基準設定者間の調和
- システム上重要な金融機関への対処、報酬規制

#### 国際通貨基金(IMF)

- 金融機関課税等

世界銀行

国際連合

WTO

OECD

バーゼル銀行監督委員会

- 銀行規制の強化

証券監督者国際機構(IOSCO)

- 証券市場規制の強化

保険監督者国際機構(IAIS)

- 保険規制の強化

国際会計基準審議会(IASB)

- 会計基準の改定

(出所)外務省資料より作成

# G20の枠組みで進む金融制度改革の方向性

- G20体制下のグローバルな金融制度改革には、およそ3つの方向性。危機の再発防止の観点からの新たな取り組みとして、①SIFIsへの対処、②金融セクターの社会的な責任の検討がある。

## 金融制度改革の3つの方向性

### I 金融規制の強化

- 金融機関の健全性強化：銀行の自己資本、流動性、レバレッジ規制等の強化
- 金融市場の頑健性の向上：デリバティブ市場、証券化市場、格付機関等の改革

### II SIFIsへの対処

- TBTF(Too Big to Fail)問題への対処：資本サーチャージ、ベイルイン、リビングウィル、秩序だった破綻処理等

### III 金融セクターの社会的責任

- 納税者負担の回避：銀行課税、システミック・リスク料、破綻処理ファンド、金融取引税等

# ソウル・サミット(2010年11月11~12日)における合意(関係部分抜粋)

## 強固で持続可能かつ均衡ある成長のための枠組み(フレームワーク)

●「ソウル・アクションプラン」を立ち上げ。特に、各国固有のコミットメント(補完文書)の詳細とともに、以下の政策分野における行動をコミット。

➢**金融改革**:銀行の自己資本・流動性の基準を段階的に完全実施。「大きすぎて潰せない」銀行の問題(Too Big to Fail)に対処。

## 金融セクター改革

●銀行の自己資本・流動性の新たな枠組みについて、バーゼル銀行監督委員会(BCBS)による画期的な合意(バーゼルⅢ)を承認。

●システム上重要な金融機関(Systemically Important Financial Institutions; SIFIs)がもたらすモラルハザードのリスクを軽減し、Too Big to Fail問題に対処するために金融安定理事会(FSB)より提案された政策の枠組み、作業プロセス、日程を承認。

●国境を越えた一貫した国際基準の実施を促進する手段として、IMF及び世界銀行によって共同実施される金融セクター評価プログラム(FSAP)及びFSBのピア・レビューの有用性を認識。

●ヘッジファンド、店頭デリバティブ、信用格付会社について規制・監督の強化に取り組むことに再度コミット。報酬に関するFSB基準を完全実施することの重要性を再確認。

●単一の質の高い世界的な会計基準の実現が重要であることを改めて強調。

●今後更に注意が必要な事項:マクロ健全性政策の枠組み、新興市場国・途上国に関連する規制改革上の課題への対処、シャドールバンキングへの規制・監督の強化、商品デリバティブ市場の規制・監督、市場の健全性・効率性の向上、消費者保護の向上。

# 国際的な金融制度改革の方向性

## <金融危機の教訓>

- 市場型システミック・リスクへの対応の必要性
- プルーデンス監督・規制の不備(グローバル化対応の必要性)
- プロシクリカリティ(景気循環増幅効果)への対応
- 過度のリスクテイクに対するインセンティブの抑制

## <金融制度改革の方向性>

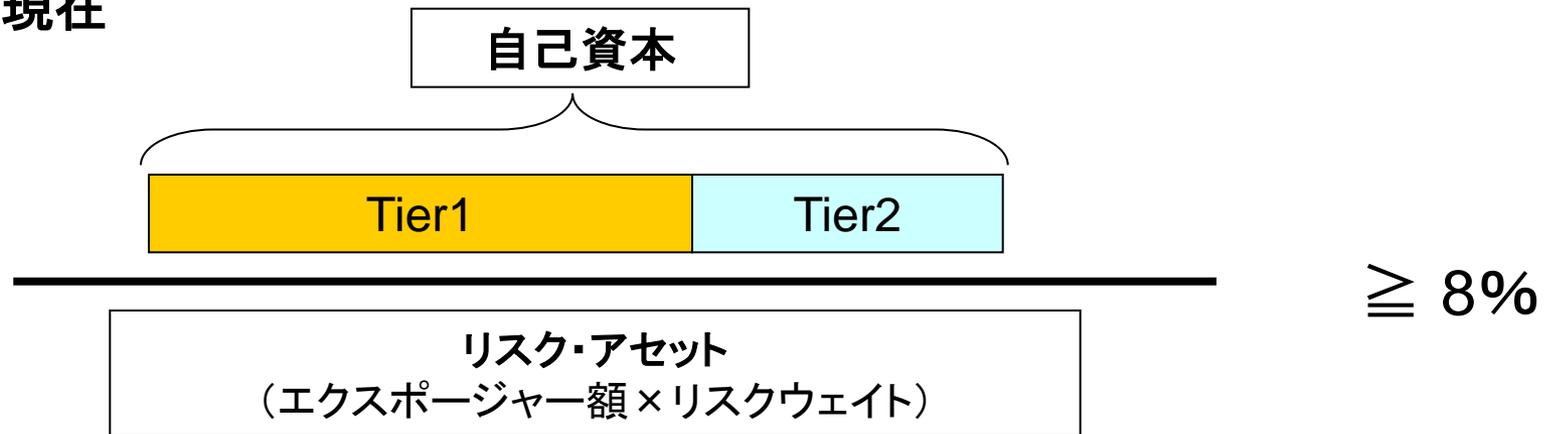
- システム上重要な金融機関に係る秩序だった破綻処理の枠組み
- システム上重要な金融機関、市場、商品に対する監督・規制の強化
- マクロ・プルーデンス政策
- 自己資本規制、流動性管理の強化
- 金融安定理事会(FSB)の創設
- 監督カレッジの設置、FSBとIMFによる早期警戒の実施
- 時価会計等の見直し
- 報酬慣行の見直し

# バーゼルⅢの規則文書の公表

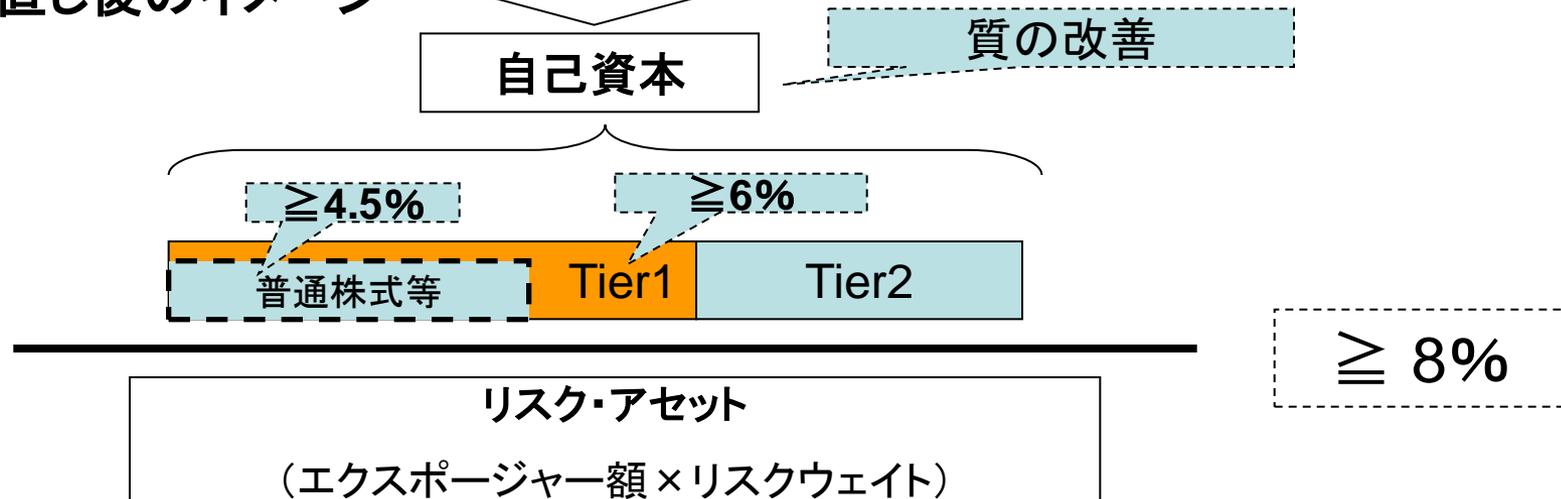
- 2010年12月16日、バーゼル銀行監督委員会は、「バーゼルⅢ：より強靱な銀行および銀行システムのための世界的な規制の枠組み」、「バーゼルⅢ：流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み」という2つのバーゼルⅢの規則文書を公表。
  - ① 自己資本比率の最低水準の引き上げ、資本の質、一貫性および透明性の向上
    - 最低水準の引き上げ、資本の損失吸収力の向上、控除項目の統一（繰延税金資産、無形資産等の控除）、ダブルギアリング等の制限強化
  - ② レバレッジ比率の導入
    - 「第一の柱の下での取り扱いへの移行を視野」、Tier1レバレッジ比率3%
  - ③ ストレス時に取崩しが可能な資本バッファの好況時の積立て
    - 内部留保の蓄積を促す資本保全バッファ、過剰融資抑制のためのカウンターシクリカル・バッファ
  - ④ 国際的に活動する銀行に対する流動性基準の導入
    - 流動性カバレッジ比率、安定調達比率
  - ⑤ カウンターパーティ・リスク管理等の強化
    - カウンターパーティ・リスクに係る資本賦課の強化、リスク管理の強化

# 銀行の自己資本規制の見直し

現在



見直し後のイメージ



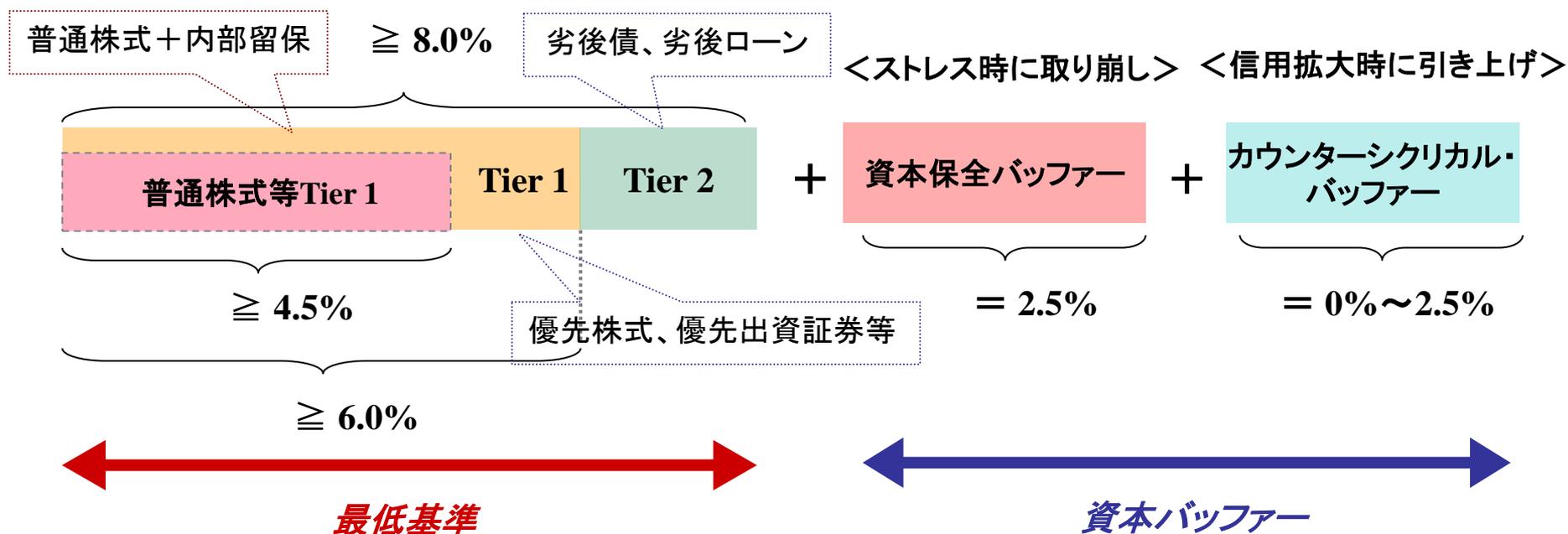
証券化、トレーディング勘定、カウンターパーティー・リスク等の見直し

※別途、資本保全バッファ、カウンターシクリカルな資本バッファが課される

# 所要自己資本比率の水準

- バーゼルⅢにおける最低基準は、①普通株式等Tier1比率(Common Equity Tier1)4.5%、②Tier1比率6.0%、③自己資本比率8.0%。
- 資本バッファとして、資本保全バッファ(Capital Conservation Buffer)を2.5%、カウンターシクリカル・バッファ(Countercyclical Buffer)を0%~2.5%上乗せ。

## バーゼルⅢにおける自己資本比率



# バーゼルⅢ適用までのスケジュール

- 2013年1月1日に適用開始。2019年1月1日までの完全適用に向けて段階的に実施。
  - G20首脳はトロント・サミットで、「2012年末までを目標に、持続的な景気回復と統合的で市場の混乱を抑えるようなタイムフレームの中で段階的に実施」、「段階的実施の枠組みは、各国で異なる出発点と状況を反映し、新基準との間の当初の差異は各国が新たな国際基準に収斂するに従って時間をかけて縮小」に合意

## バーゼルⅢの段階的措置

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年～
普通株式等Tier 1比率			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
資本保全バッファ						0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
Tier 1比率			4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
自己資本比率			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
最低基準+資本保全バッファ			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
資本控除				20%	40%	60%	80%	100%	100%
公的資本								新規制適用	
ノンコアTier 1、Tier 2非適格証券のグランドファザリング <sup>(注)</sup>			2013年から10年かけて段階的に除外（2013年は残高の90%、毎年10%減少）						
レバレッジ比率	監督当局による モニタリング期間		試行期間（Tier 1レバレッジ比率3%） 情報開示					第1の柱の下での移行を 視野に適用	
流動性カバレッジ比率	観察期間				適用開始（最低基準）				
ネット安定調達比率	観察期間							適用開始（最低基準）	

(注) グランドファザリングの対象は、プレスリリース公表日(2010/9/12)以前に発行された証券。償還インセンティブがある場合、実効満期日に資本から除外。

(出所)バーゼル委員会資料より作成

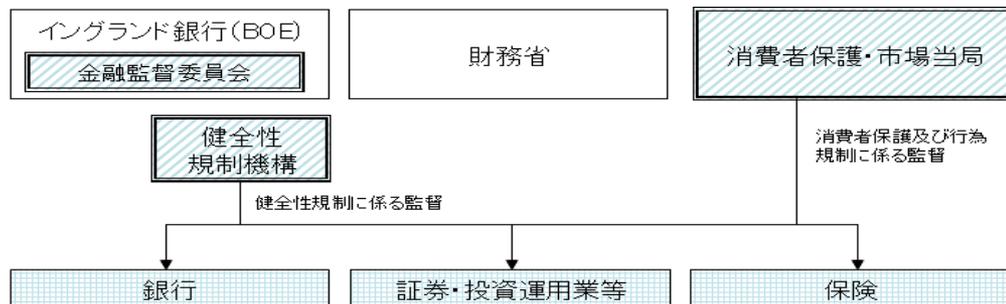
## イギリスにおける金融制度改革

# 英国における金融規制改革

## 金融規制監督体制の改革

(2010年6月17日 英国財務省、公表)

- 現在の金融監督に関する三者体制（財務省・イングランド銀行・金融サービス機構）を廃止し、新たな体制を提案。



- ◆ マクロ・プルーデンシャル規制※を行う金融監督委員会をBOEに設置  
※金融システム全体の安定性の観点からの規制
- ◆ 健全性規制機構をBOEの下部組織として設置
- ◆ 金融サービスを提供する会社の活動を規制する消費者保護・市場当局を設置

## 金融サービス法

(2010年4月8日法案成立)

- ・ 金融機関における再生・破綻処理計画の策定義務
- ・ 報酬規制の創設
  - － G20合意の実施に必要な規則を制定する義務をFSAへ賦課
  - － 一定の報酬形態の禁止等
  - － 複数年のボーナス保証等の禁止等
- ・ 消費者の権限強化
- ・ 預金補償スキームの権限拡大

## プレバジェット・レポート

(2009年12月9日 英国財務省、公表)

- 一時的銀行給与税の創設 (2010年4月5日までの時限措置)

銀行・住宅組合・投資会社の従業員が受け取る変動賞与の内25,000ポンドを超える部分に対し、個人所得税に加え、税率50%の特別税を賦課。

## 銀行負担金

(2011年1月1日 導入)

- 2011年1月1日に銀行負担金(新税制)を導入
  - － 対象となる金融機関は、英国の銀行グループ及び住宅金融組合、外国銀行の英国現地法人・支店など
  - － (Tier1資本や預金保険対象の預金等を除いた)負債及び資本合計額のうち200億ポンドを超える部分が課税対象。税率は、短期負債については0.075%、長期負債・資本については0.0375%。年間徴収見込額は約25億ポンド。
- 銀行負担金の導入により、Tier1資本や小口預金、長期負債等による資金調達を促し、金融の更なる安定化を図る

# 銀行改革に関する独立委員会 (Independent Commission on Banking)

## 1. 設置の背景

今回の金融危機により、金融システムの破綻が実体経済や財政に重大な影響を及ぼすことが明確化。英国においては、銀行部門の寡占度が高いことから、個々の金融機関が、システミックリスクを発現する要因となり得るとともに、競争を阻害する障壁を形成しているおそれがあるところ、5月の保守党・自民党連立合意において「銀行システムにおけるシステミックリスクを減らす対策を講じるとともに、持続可能な方法で商業銀行と投資銀行を分割するという複雑な問題を調査するために、独立の委員会を設置する」とされ、6月に設立。

## 2. 独立委員会の目的

英国の銀行部門の構造を分析するとともに、銀行システム改革及び金融システムにおける競争促進策について検討を行い、以下の観点から政策提言を行う。

- (1) 銀行の多様なサイズ、スケール及び機能から生じるリスクを調査し、銀行セクターにおけるシステミック・リスクを削減
- (2) 銀行システムにおけるモラルハザードの抑制
- (3) 破綻の可能性とその影響を抑制
- (4) 銀行の顧客およびクライアントのニーズに供することを確かなものとし、特にトゥー・ビッグ・トゥー・フェイルの認識から生じる大規模銀行の競争上の優位性を踏まえ、リテール銀行業および投資銀行業の競争を促進

## 3. 政策提言の対象

- (1) 商業銀行と投資銀行の機能の分離という複雑な問題を含む、銀行システムを改革し安定性と競争を促すための構造上の施策
- (2) 消費者と企業の利益に適う銀行業の安定性と競争を促すための関連する非構造上の施策

## 4. メンバー

委員長: ジョン・ビッカーズ (元イングランド銀行首席エコノミスト・金融政策委員、元公正取引庁長官、現オックスフォード大学教授)

委員: マーチン・テイラー (元バークレイズ社長、現シンジェンタ会長 (アグリビジネス))

クレア・スポッティスウッド (元ガス規制庁 (Ofgas) 局長、「銀行の将来についての委員会」委員)

マーチン・ウルフ (フィナンシャル・タイムズ主席経済解説委員)

ビル・ウィンターズ (前JPモルガン・インベストメントバンク担当共同経営者)

## 5. 最終取りまとめ

2011年9月末までに最終報告をとりまとめ、銀行改革に関する閣僚委員会 (議長: オズボーン財相、副議長: ケーブル産業相) に報告。

# 銀行の業務範囲に関する規制(2010年9月公表の論点ペーパーより)

## 商業銀行業務と投資銀行業務の分離(業務範囲の制限は以下2つの中間程度)

(例)米国グラス・スティーガル法

- (利点) ①本来的にリスクの高い投資銀行業務により預金受け入れ機関がリスクを被る可能性を軽減  
②分離した場合、投資銀行は、公的に保証された預金の裏付け無しに投資判断をしなければならない  
③商業銀行部門と投資銀行業務との利益相反が生じない  
④競争相手の新規参入及び発達に資する
- (問題) ①顧客の費用は総合銀行の方が効率的  
②現在の金融市場の複雑性から、形式的な分離は機能しない可能性。制度設計次第では骨抜きも容易。  
③そもそも、分離することで先般の金融危機が防げたかは疑問。むしろ、多様な業務を行なう総合銀行のほうが安定的

## ナローバンキング(業務範囲が一番狭い)

➤ナローバンキングの下では、預金は全て中長期国債など100%安全な流動資産で運用される。預金は全額公的補償を受け  
るが、政府は他の政府は他の銀行資産に対して一切救済措置を講じない。

- (利点) ①決済サービス及び預金受け入れといった銀行の基幹業務はリスクから完全に分離  
②暗黙の政府保証から生じるモラルハザードが生じない

- (問題) ①預金調達と銀行貸出のシナジーが失われる  
②金融仲介を通じた経済的な付加価値を減じる。また、そもそも国債の発行量が不足。  
③今般の金融危機における政府の対応を考えると、預金業務以外の銀行業務(中小企業や家計への貸付等)に対して、  
政府が全く支援を行なわないとすることは難しい。

(注)ナローバンキングに加え、あらゆる貸出を全て投資信託の受益証券によって裏付けることで、銀行やその他金融機関に他人の資金  
を使ってギャンブルさせない、目的限定バンキングにも言及している。

## 自己勘定取引・投資の制限(業務範囲の制限が上述の制限に比して比較的緩やか)

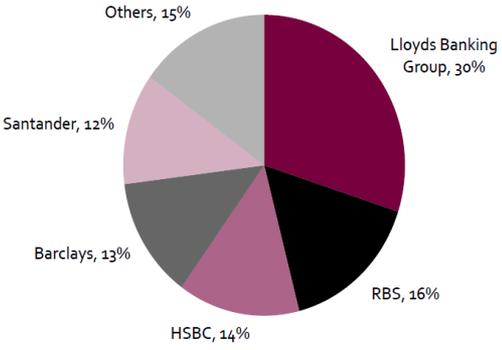
(例)米国ドッド・フランク法

- 預金取り扱い機関の自己勘定による取引や投資(ヘッジファンドやプライベートエクイティファンドへの参加を含む)を制限
- (利点)預金取り扱い機関の自己勘定におけるリスクテイクを取り除き、政府支援を受けやすい預金取扱機関のリスクを制限
- (問題)自己勘定取引とリスクを軽減するための取引を区別することが実務上困難

# 独立銀行委員会の論点ペーパーに対する反応

独立委員会が特に問題視する英国の銀行セクターの傾向として、非常に寡占が進んでおり、競争に欠けることがある。委員の一人であるクレア・スポッティスウッドは、2011年9月に予定している独立委員会の最終報告書で、危機対応の最中に合併したロイズとHBOの解体を提言する可能性がある、と指摘。

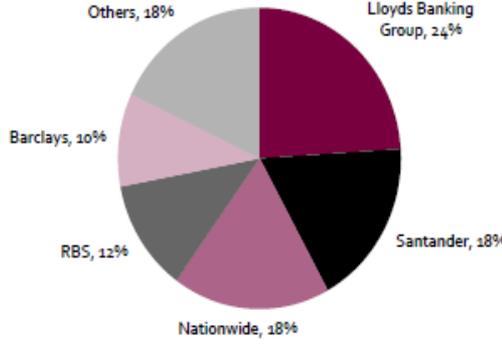
Figure 6: Market shares for UK personal current accounts



Note: Market share measured by number of customers (2010).

Source: Mintel

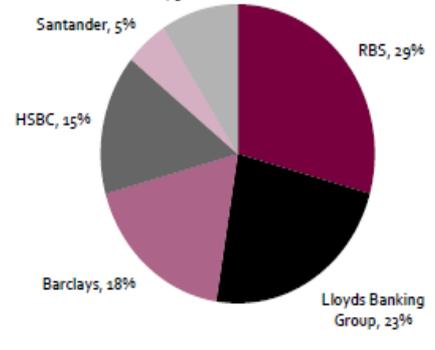
Figure 7: Market shares for UK residential mortgages



Note: Market share measured by gross lending in 2009.

Source: Council of Mortgage Lenders

Figure 8: Market shares for UK SME banking services



Note: Market share measured by number of customers, taking account of Lloyds TSB/HBOs merger but not accounting for recently agreed sale of 318 RBS branches to Santander (2008).

Source: Mintel

<ロイズやRBSの関係者の反応(出典:2010年11月22日付Financial Times)>

Archie Kane(ロイズ・エグゼクティブ・ダイレクター)

「確かに、銀行セクターが直面した問題を直視する必要はあるが、金融危機における最たる被害者は、投資銀行業務だけで成り立っていたリーマンブラザーズと商業銀行業務のみで成り立っていたノーザンロックであることを忘れてはいけない。銀行からリスクを取り除くことと経済成長率の間にはトレードオフがあるのだから、一方のみならず両者に重点を置いて改革を進める必要がある。そして、全ての改革は包括的であるべきであり、また、銀行が経営を行なう上で遵守しなければならない国際的な規制の流れも考慮する必要がある。」

Andrew McLaughlin(RBSチーフエコノミスト兼コミュニケーション・ダイレクター)

「金融危機に対する一般人の感覚を我々RBSの職員が共有することは大事なことである。だが、我々が世界で最も厳しいリストラ策を履行してきたことも忘れてもらっては困る。また、金融規制に関する議論はトゥー・ビッグ・トゥー・フェイルへの懸念に偏りすぎているが、(金融危機において)破綻した銀行は規模が大きいものに限定されておらず、あらゆる規模や形態のものが含まれているのである。」

# 再生・破綻処理計画(リビング・ウィル)

- 2007年9月のノーザン・ロックの流動性危機時、英国は金融機関向けの破綻処理制度を有していなかったが、2008年2月の時限立法で金融機関向け破綻処理制度を導入し、ノーザン・ロックを国有化。2009年2月に施行された「2009年銀行法」において恒久的な特別破綻処理スキームを導入し、危機に陥った銀行の資産の第三者あるいはブリッジバンクへの移転や危機に陥った銀行の一時国有化等の手段が導入された。
- しかし、対象となる金融機関の業務内容や取引関係、組織の実態等が正しく把握できていなければ、実際の破綻処理手続きの実行はスムーズに進まない。このため、個々の金融機関ごとにその組織や取引関係に関する情報を盛り込んだ「再生・破綻処理計画(リビング・ウィル)」の必要性が認識され、2010年4月に成立した「2010年金融サービス法」にて、英国は他国に先駆けてリビング・ウィルを導入することとなった。

英国の2010年金融サービス法における再生・破綻処理計画(リビング・ウィル)の内容

	再建計画(recovery plan)	破綻処理計画(resolution plan)
作成義務者	金融機関(authorized person)	金融機関(authorized person)
提出先	FSA	FSA
目的	金融機関の事業の遂行能力に大きな影響を与えるストレスの状況の下、何を行なうかをあらかじめ規定しておくことによって破綻の可能性を低減させること	効果的な破綻処理によって障害を除去することにより、システミックリスクを防ぎ、金融の安定を確保するために公的資金に頼る必要性を少なくすること
計画の内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓金融機関の業務(またはその一部)の継続に影響を与える状況が生じた場合に、業務の継続性を可能にするための採られるべき措置に関する情報</li> <li>✓当該金融機関の業務(またはその一部)が他者により継続される場合に、それに資する情報</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓金融機関の業務(またはその一部)が破綻した、ないしは破綻の恐れが生じた場合にとるべき措置に関する情報</li> <li>✓破綻の結果、当該金融機関の業務を他社が行なうとなった場合に、それに資する情報</li> </ul>

- なお、英国FSAは大手4行に対して、既にリビング・ウィルの試験的運用を開始している。