

ユーロ金融危機の状況

ブリュッセル事務所・欧州ロシアCIS課

EUは10月26日から27日早朝にかけて、ユーロ圏首脳会議を開催し、債務危機打開に向けて、銀行の資本増強策、ギリシャ支援、欧州金融安定化ファシリティー（EFSF）の機能強化を中心とする包括戦略に大筋で合意した。これを機に債務危機が収束に向かうことが期待されたが、ギリシャのパパンドレウ首相が国民投票の実施を表明する（後に撤回）など、揺れる欧州の着地点はいまだ見えない。本稿では、10月の欧州理事会、ユーロ圏首脳会議までの状況、および会議の結果の概要についてまとめた。

目次

1. ギリシャを中心とするこれまでの経緯.....	2
2. EUの対応.....	4
3. 10月末の首脳会議で合意した包括対応策.....	5
(1) ギリシャ支援.....	6
(2) EFSFの拡充.....	6
(3) 域内銀行の資本増強.....	7
(4) ユーロ圏の経済ガバナンス強化.....	7
(5) イタリアとスペインについて.....	8

【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、あるいは懲罰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. ギリシャを中心とするこれまでの経緯

ギリシャの財政悪化をきっかけに 2010 年初頭に表面化したユーロ金融危機は、同年 5 月にユーロ圏各国と国際通貨基金（IMF）が総額 1,100 億ユーロの対ギリシャ融資で合意、その後、EU が加盟国を支援する総額 5,000 億ユーロ規模の制度を設立したことで一旦は沈静化した。同 11 月にアイルランドに対する支援が決定したものの、支援の目的が経営難に陥った金融機関の救済と明確だったことにより、危機が一気に拡大するという事態には至らなかった。

ところが 2011 年春以降、危機が再び深刻化した。最大の要因はギリシャの債務削減が計画通り進んでおらず、追加支援の必要性が浮上してきた点である。この間、5 月にはポルトガルに対する総額 780 億ユーロの支援が決定した。ポルトガル支援は、ユーロ圏諸国が 2010 年に設立した加盟国財政支援の制度である欧州金融安定化ファシリティ（EFSF : European Financial Stability Facility）を通じて実施された。EFSF による支援実施はアイルランドに次いで 2 カ国目。アイルランドやポルトガルなどユーロ周辺国の財政の脆弱性はギリシャ危機が発生した時点で既に指摘されており、EFSF はそもそもこうした国の支援を想定して設立された。このため、両国に対する支援決定はある程度、市場の想定内であり、市場にそれほど大きな影響は与えなかったと考えられる。

むしろ、ギリシャの財政再建が予定通りに進まないことで、際限のない支援が必要になるとの不安と、それによりイタリアやスペインなどユーロ主要国に危機が波及するとの見方が市場で広まったことが大きい。年初以降、欧州主要国の経済成長が大きく鈍化していることも市場心理の背景にある。

ギリシャ政府は 2010 年春以降、支援計画に基づいて公務員の削減や年金受給額のカット、付加価値税（VAT）増税などの緊縮財政政策を進めてきた。しかし、景気悪化による税収減などで財政改善は進んでいない。米信用格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）は 3 月から 7 月にかけてギリシャの長期信用格付けを 4 度にわたり引き下げ、特に 6 月 13 日には「B」から「CCC」へ一気に 3 段階格下げし世界最低水準とした¹。ギリシャ危機の

¹http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3DSovereignRating_CountryTC

深刻化を受けEU各国首脳は7月に、約1,090億ユーロの対ギリシャ追加支援の実施で基本合意した²。

ギリシャ政府は10月初めに、2011年の財政赤字がGDP比8.5%となり、2010年春の1次支援決定時に約束した7.6%を達成できないとの見通しを明らかにした³。2012年の見通しも6.8%で、やはり目標の6.5%を達成できない。財政改善の見通しが立たない中で、9月以降、1次支援の第6回目の融資（80億ユーロ）の実施が焦点となった。この融資が実行されなければギリシャはデフォルト（債務不履行）に陥る可能性が高い反面、財政再建が計画通り実施されない中で追加融資は認められないとしてユーロ圏財務相会合（ユーロ・グループ）は10月上旬に予定していた第6回融資の決定を先送りした⁴。一方ギリシャ議会は同20日、2012年の財政赤字目標を達成するためのさらなる年金削減や公務員給与カットを盛り込んだ来年度予算を僅差で可決した。これを受け、ユーロ・グループは21日に第6回融資の実施を決定し⁵、デフォルトの危機は当面回避された。

しかしギリシャでは大幅な歳出カットに反対する市民による大規模なデモと暴動が相次いでおり、経済活動は大きく制限されている。この状態では一層の景気後退が避けられないため、今後、政府の計画通り財政赤字の圧縮が進むかどうかは予断を許さない。

ユーロ圏にとってさらに大きな問題は、イタリアやスペインといった経済規模のより大きい国に危機が拡大する懸念である。両国の経済規模はユーロ圏でそれぞれ3位と4位であり、これまでに支援対象となった3カ国より遥かに大きい。これらの国がEUやIMFの支援対象となれば、ユーロの信用が一気に失墜し、ユーロ体制そのものを揺るがす事態に

[AssessmentHistories_10_4_11.pdf&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobkey=id&blobheadername1=content-type&blobwhere=1243996503722&blobheadervalue3=UTF-8](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123979.pdf)

²“Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions”, Council of the European Union (Brussels, 21 July 2011)

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123979.pdf

³<http://www.ft.com/cms/s/0/17955778-ed13-11e0-be97-00144feab49a.html#axzz1ZhbFy394>

⁴<http://www.bbc.co.uk/news/business-15161809>

⁵“Communiqué by the Eurogroup on the Greek Economic Adjustment Programme” (21 October 2011)

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/125488.pdf

発展する可能性がある。

イタリア国債（10年物）の利回りは年初から5%弱の水準で推移していたが、市場不安の高まりを受け7月に入って急上昇（価値は下落）、8月初めには6%を超えた。これを受け、欧州中央銀行（ECB）は市場でのイタリア国債の購入に踏み切り、一時は5%まで落ち着いたが、10月中旬には再び6%近くまで上昇した。もともと高い水準の累積債務を抱えているのに加え、ベルルスコーニ政権の脆弱性や成長見通しの悪化が足を引っ張っている。9月中旬に議会は緊縮財政予算を可決したが、削減内容が十分ではないとして市場を沈静化させる効果はほとんどなかった。S&Pは9月にイタリアの信用格付けを1段階引き下げ、ムーディーズ・インベスターズ・サービスも10月初めに追随した。

スペイン国債も同様の動きを示している。年初以来5%強で推移していた10年物国債の利回りは7月に一時6%半ばまで上昇、その後ECBの介入で一時落ち着いたが10月に入り再び上昇傾向を示した。S&P、ムーディーズともに10月、スペインの格付けを引き下げた。スペインでは金融危機までの不動産バブルの崩壊で、民間金融機関が高水準の債務を抱えていることが特に懸念されている。また失業率が20%超と高いことも、景気見通しに影を落としている。

2. EU の対応

加盟国の財政危機に対応するEUの主要な手段はEFSFである。EFSFはユーロ圏諸国の財政支援を目的に2010年6月に設立されたが、3年間の時限措置であるため、ユーロ圏各国首脳は2011年3月に、同機関を2013年6月以降、恒久機関に切り換え、欧州安定メカニズム（ESM）を設置することで合意した。EFSFの仕組みは、ユーロ圏各国政府が提供する保証を裏づけに市場から資金を調達し、支援対象国に融資する。融資能力は名目上4,400億ユーロであるが、債券発行体として最高（トリプルA）格付けを維持するためには名目限度額まで融資することができず、イタリアなどに危機が波及し支援対象国が増加した場合に対応できない問題があった。このため、ユーロ圏各国首脳は2011年7月、加盟国が約束する保証額を引き上げることでEFSFの実質融資能力を4,400億ユーロに引き上げると同時

にEFSFの機能を拡大することで合意した⁶。機能拡大の内容は以下の通りである。

融資のみならず、国債の購入も可能とする（発行および流通市場の両方を対象）
加盟国政府への融資を通じた金融機関の資本増強
予防的な措置

従来は加盟国の要請に基づいた融資のみの機能しかなかったが、国債の買い支え、金融機関への資本注入に役割を広げることとなった。実施にはユーロ加入 17 カ国の批准が必要だったが、国内の政治状況で批准の遅れていたスロバキア議会が 10 月 13 日に承認したことで実施に向けた条件が整った。

一方、加盟国の財政危機が金融システムに与える影響を調べる目的で、欧州銀行監督機構（EBA : European Banking Authority）は域内の主要銀行 91 行を対象としたストレステスト（健全性審査）を 2011 年前半に実施し 7 月に結果を公表した⁷。それによれば、スペイン地場の貯蓄銀行を中心とする 8 行が、2 年以内に自己資本比率（Core Tier 1 ratio : 狭義の中核的自己資本比率）が基準の 5% を下回る可能性があるとして是正措置を取るよう勧告した。しかし全体として比較的良好な結果が出たことに対し、テストの前提が甘すぎるといった批判が相次いだ⁸。

こうした批判が現実化したのが、2011 年 10 月初めに起きたフランス・ベルギーの金融大手デクシアの破綻である。デクシアは地方自治体向け融資を中心とする金融機関だが、ギリシャ国債の保有残高が大きいことを発端に市場の不安が急速に高まり株価が急落、資金繰りが行き詰った。同 10 日にフランス、ベルギー、ルクセンブルグの 3 カ国政府が、国有化と不良資産受け皿機関の設立を柱とする処理策を発表した⁹。デクシアはストレステ

⁶“Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions”, Council of the European Union (Brussels, 21 July 2011)

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123979.pdf

⁷<http://www.eba.europa.eu/EU-wide-stress-testing/2011/2011-EU-wide-stress-test-results.aspx>

⁸<http://www.ft.com/cms/s/0/5dcca268-b15f-11e0-9444-00144feab49a.html#axzz1bgW69gOK>

⁹http://www.dexia.com/EN/journalist/press_releases/Pages/10-10-2011-Regulated-information.aspx

トでは問題なしとされていたため、テストの有効性に対する疑問が改めて指摘された¹⁰。

3. 10月末の首脳会議で合意した包括対応策

EUは今夏以降、EFSFの拡充とECBによるイタリア、スペイン両国の国債買い支えにより危機の拡大を封じ込めようとしてきた。しかし世界的な景気減速に加え、EU自体の政策決定の遅れも手伝い市場の不安を抑えることはできず、従来よりも思い切った包括対応策を打ち出す必要に迫られた。11月3～4日にフランス・カンヌで主要20カ国・地域（G20）首脳会議が予定されていたため、それまでにEUとしての対応策をまとめる必要があった。

EUおよびユーロ圏諸国は10月23日と26～27日の2回にわたって首脳会議を開き、以下の4点を柱とする包括的対応策で合意した¹¹。このうち、銀行の資本増強については欧州理事会（EU首脳会議）で、ユーロ圏を対象とする他の項目についてはユーロ圏首脳会議で合意した。

- ①ギリシャ国債の額面の50%切下げ
- ②EFSFの1兆ユーロ規模への拡大
- ③EU域内銀行の資本増強
- ④ユーロ圏の経済ガバナンスの強化

最も切迫した問題であるギリシャ財政危機については民間国債保有者（金融機関）による一部債権放棄とEU/IMFによる追加支援を明確にし、さらにイタリアやスペインなどへの支援が必要になった場合に対応するため既存のEFSFの規模を大幅に拡張する。デフォルトなど事態がさらに悪化した場合に備えて金融機関の体力を高めるため、域内の銀行の

¹⁰<http://www.ft.com/cms/s/0/0f638a80-ef6a-11e0-bc88-00144feab49a.html#axzz1bgW69gOK>

¹¹“Remarks by President of the European Council Herman Van Rompuy following the meeting of the Euro Summit”, European Council the President [EUCO 116/11, PRESSE 400, PR PCE 81] (Brussels, 27 October 2011)

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/125646.pdf

“Euro Summit Statement” (Brussels, 26 October 2011)

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf

大幅な資本増強を実施する。中期的課題として、ユーロ圏内の経済ガバナンスの協調と強化を進める、という内容である。以下、各項目について述べる。

(1) ギリシャ支援

ギリシャの債務残高を 2020 年までに GDP 比 120%まで引き下げることが目標とし、このため、民間のギリシャ国債保有者（主に銀行と保険会社）は国債額面の 50%切り下げに応じる。ユーロ圏諸国政府は民間負担に対し合計で最大 300 億ユーロを支援する。また 2 次支援については、2014 年にわたる 1,000 億ユーロ規模の計画を年内に決定することを目指す。これにはギリシャの銀行への資本注入も含む。2 次支援は 1 次と同様、IMF の参加を想定している。1 次支援の 1,100 億ユーロと合わせると 2,000 億ユーロを超える巨額融資がユーロ圏諸国および IMF からギリシャに振り向けられることになる。

民間金融機関の負担を伴う国債額面の切下げ比率は、交渉の大きな争点の一つだった。ドイツを中心とするユーロ圏諸国政府はギリシャの財政改善を進めるため 60%の大幅なカットを要求、これに対し金融機関側は 40%を主張していたが、結局 50%で妥協が成立したとみられる。しかし、7 月時点で想定されていた 20%からは大きく引き上げられた。

(2) EFSF の拡充

主要な支援制度である EFSF の拡充は、ギリシャ支援と並んで協議の重要なポイントだった。首脳会議は EFSF の規模を約 1 兆ユーロ規模に引き上げることで合意した。ただし各国政府がこれまでに合意している各国の保証額は引き上げずに、EFSF の資金を元に他の出資を募るレバレッジの手法を用いる。4~5 倍のレバレッジ率を見込むとしている。レバレッジの具体的手法として以下の 2 つを想定している。

支援の必要な加盟国が国債を発行する際に、国債を購入する投資家に対し EFSF が一定のリスク保証を提供する。投資家が国債を購入するに当たってのリスクを軽減し、国債購入を促進する目的。

EFSF が出資して特別目的事業体（SPV：Special Purpose Vehicle）を設立し、SPV が民間あるいは公的な金融機関および投資家から資金を調達し、加盟国支援（融資、国債購入、銀行への資本注入）に振り向ける。

ただし首脳会議は、2 つの方法のうちどちらを採用するのか、あるいは両者を併用するの

か、さらにそれぞれの仕組みの詳細では合意に至らなかった。これらの点については 11 月中に決定するようユーロ・グループに付託した。

協議の過程でフランスは、EFSF を銀行形態に衣替えすることで、ECB から資金を借りられるようにする案を提案したが、ECB の独立性を重視するドイツの強い反対で取り下げた。

(3) 域内銀行の資本増強

仮に加盟国がデフォルトに至ると、EU 域内の銀行に大きな影響が及ぶことが想定される。銀行システムの信頼性を高めるため、2012 年 6 月末までに各行の自己資本比率 (Core Tier 1 ratio) を 9% に引き上げる。EBA が今年実施したストレステストでは、5% を合格基準としていた。銀行はまず自助努力による資本調達を進め、足りない分は各国政府が注入する。もし各国政府に資金の余裕がない場合には、ユーロ加入国に限って EFSF が政府に融資する。

EBAによれば、自己資本比率 9% を達成するためには域内の 70 行¹²が資本増強する必要があり、総額は 1,064 億ユーロに上るとしている¹³。最も多いのはギリシャの 300 億ユーロ、次いでスペインの 262 億ユーロ、イタリアの 148 億ユーロである。これにポルトガル (78 億ユーロ) を含めた南欧 4 カ国で全体の 74% を占める。主要国ではフランス 88 億ユーロ、ドイツ 52 億ユーロ、英国はゼロである。

資本増強に加え、短期の資金繰りを支援するため、借り入れに EU レベルの公的保証をつける仕組みを導入する。欧州委員会は EBA など関係機関と協力して、近く詳細な制度設計を行う。前述のデクシアの破綻で明らかになった通り、自己資本の増強のみでは緊急の資金繰り悪化に対処できないという問題に対応したものと考えられる。

(4) ユーロ圏の経済ガバナンス強化

2010 年春以降のユーロ危機の根本的原因として、経済政策を共通化せずに通貨のみを共通化した歪みが指摘され、それに対応し経済・財政政策の協調と監視強化を柱とする経済

¹² ノルウェー含む。

¹³ <http://www.eba.europa.eu/News--Communications/Year/2011/The-EBA-details-the-EU-measures-to-restore-confide.aspx#>

ガバナンスの強化が進められている。首脳会議は既に実施している施策に加え、以下の点を含むユーロ圏経済ガバナンス強化策で合意した。

ユーロ圏各国は 2012 年末までに、EU の安定・成長協定 (Stability and Growth Pact)¹⁴ で規定されている財政ルールを各国の国内法に盛り込む。これは、憲法あるいはそれに同等レベルが望ましいとされた。

財政が安定・成長協定の規定以上に悪化している加盟国については、欧州委員会を対象国の議会可決前に予算案の内容を検討し意見をつけることができるようにするなど、監視機能を高める。

ユーロ圏の統治構造の強化：ユーロ圏諸国の元首で構成するユーロ圏首脳会議（ユーロサミット）を少なくとも年 2 回開催することを中心に 10 項目の施策を挙げている¹⁵。通貨同盟に相応の経済同盟の強化を目指す。そのために必要なステップについて欧州理事会（EU 首脳会議）議長が中心になり 2011 年 12 月までに中間報告をまとめ、実施方法を含めた最終報告を 2012 年 3 月までに作成する。内容はユーロ圏における加盟国間の経済的格差の収束、財政規律の改善、経済同盟の深化が中心になり、EU 運営条約の限定的な一部改正の可能性も含めて検討する。

(5) イタリアとスペインについて

以上の 4 点の合意事項に加え、ユーロ圏首脳会議の声明では危機の波及が懸念されるイタリアとスペインに特に言及している。

会議直前の段階で、独メルケル首相や仏サルコジ大統領がイタリアの財政改善の取り組みが不十分としてベルルスコーニ首相に対して圧力をかけ、イタリア政府が追加の経済改革の実施をぎりぎりのタイミングで決めたことなどを反映している¹⁶。合意文書はイタリアの「2013 年までに財政赤字をゼロにし、2014 年の累積債務を GDP 比 113% に引き下げる」との約束を評価し、また、懸案だった「退職年齢を 2026 年までに 67 歳に引き上げる

¹⁴ 加盟国の財政運営に関する合意で、ユーロ導入国の満たすべき基準として毎年の財政赤字が GDP 比 3% 以下、累積債務が同 60% 以下と定めている。

¹⁵ 詳細はジェトロ通商弘報 2011 年 10 月 28 日付記事「危機打開に向けた包括戦略に合意-ユーロ圏首脳会議-(EU、ユーロ圏)」を参照。

¹⁶ <http://www.ft.com/cms/s/0/21d5c8be-feeb-11e0-9b2f-00144feabdc0.html#axzz1bgW69gOK>

計画」について年内に実施方法を明らかにするよう求めた。数字を明記し、イタリア政府に約束の実行を迫っている。

スペインについては、定量的表現はないものの、地方を含めた緊縮財政の厳格な実施、および成長の足かせとなっている高失業の解消に向けた労働市場改革を求めている。

アンケート返送先 FAX : 03-3587-2485

e-mail : ORD@jetro. go. jp

日本貿易振興機構 海外調査部 欧州ロシア CIS 課宛

● ジェトロアンケート ●

調査タイトル：ユーロ金融危機への状況

ジェトロでは、ユーロ金融危機への状況を目的に本調査を実施いたしました。報告書をお読みいただいた後、是非アンケートにご協力をお願い致します。今後の調査テーマ選定などの参考にさせていただきます。

■質問1：今回、本報告書で提供させていただきました「ユーロ金融危機への状況」について、どのように思われましたでしょうか？

(○をひとつ)

4：役に立った 3：まあ役に立った 2：あまり役に立たなかった 1：役に立たなかった

■質問2：①使用用途、②上記のように判断された理由、③その他、本報告書に関するご感想をご記入下さい。

--

■質問3：今後のジェトロの調査テーマについてご希望等がございましたら、ご記入願います。

--

■お客様の会社名等をご記入ください。(任意記入)

ご所属	<input type="checkbox"/> 企業・団体	会社・団体名
		部署名
	<input type="checkbox"/> 個人	お名前

※ご提供頂いたお客様の個人情報については、ジェトロ個人情報保護方針 (<http://www.jetro.go.jp/privacy/>) に基づき、適正に管理運用させていただきます。また、上記のアンケートにご記載いただいた内容については、ジェトロの事業活動の評価及び業務改善、事業フォローアップのために利用いたします。

～ご協力有難うございました～