

第2節

# 債務危機により混迷を深めた欧州経済

欧州経済は2008年の世界経済危機による落ち込みから緩やかに回復してきていたが、欧州債務危機の顕在化による景況感の急落、財政健全化に向けた各国政府の財政引締め等から需要が減退し、景気の失速傾向が鮮明になっている。一方で、ドイツでは一部の経済指標

に既に持ち直しの兆しが出てきているなど他の主要国と比して景気が底堅く推移している。本節では、足もとで二極化が進む欧州経済の現状を概観し、その背景を考察するとともに、混迷度を深めた欧州債務危機の動向と欧州経済が抱える今後の課題について整理する。

## 1. 概況（景気が失速する欧州経済）

まず、以下では欧州債務危機に揺れるユーロ圏主要国を中心に、足もとの経済動向を確認する。

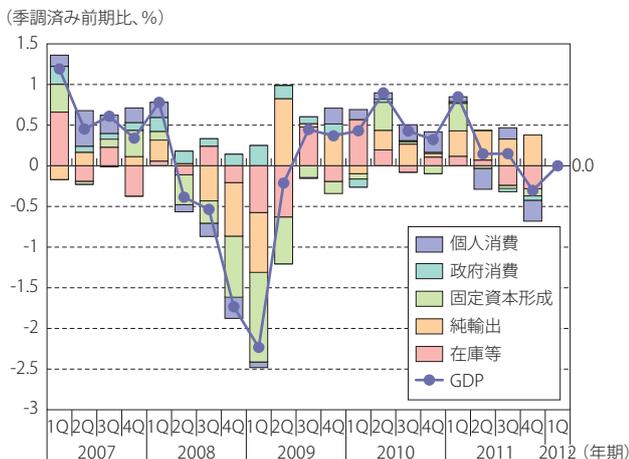
### (1) GDP

2011年第4四半期のユーロ圏の実質GDP成長率は季節調整済み前期比-0.3%と2009年第2四半期以来10四半期ぶりに前期比でマイナスに転じた。需要項目別の内訳を見ると、内需は個人消費（同-0.4%）、政府消費（同-0.2%）、設備投資（同-0.7%）のいずれも前期比減となり、ユーロ圏の内需の減退が深刻であることがわかる（第1-2-1-1図）。唯一成長を下支えした格好となった純輸出も、輸入が同-1.2%と大きく減少した一方で輸出の減少幅が同-0.4%と軽微にとどまった結果としてプラスに寄与したにすぎず、ユー

ロ圏の成長を牽引する要因が不在であることが鮮明になっている。2011年通年の実質GDP成長率も、第一四半期までの回復に支えられマイナス成長は回避できたものの、前年比+1.5%と2010年の同+1.9%から減速した。

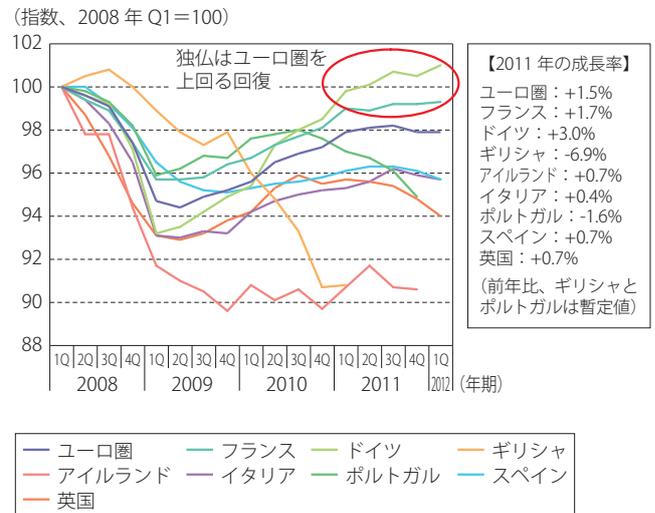
主要国別では、ベルギー、イタリア、オランダが「景気後退局面」とされる2四半期連続の前期比マイナスとなったほか、ポルトガルが2010年第4四半期以来5四半期連続の前期比マイナスとなるなど多くの国で停滞している<sup>24</sup>。一方で個人消費を中心に内需が比較的堅調なフランスは主要國中唯一プラス成長を維持（同+0.2%）した。主要国の2008年第1四半期の実質GDPを100として指数化した数値の推移をみる

第1-2-1-1図  
ユーロ圏の実質GDP成長率の推移



備考：2005年=100。  
資料：CEICデータベースから作成。

第1-2-1-2図  
ユーロ圏主要国と英国の実質GDPの推移



備考：アイルランド、ポルトガルは直近の数値。  
ギリシャは2011年Q2以降の季節調整後の数値が未公表。  
資料：Eurostatから作成。

24 なお、ギリシャの四半期毎の実質GDP成長率については、2011年第2四半期以降の季節調整後の数値が公表されていない。

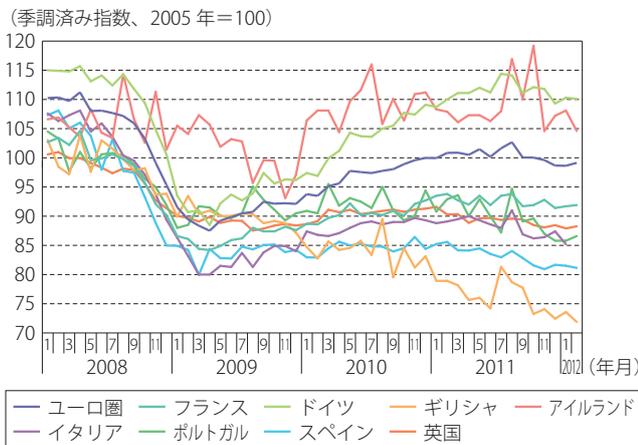
と、フランスはドイツと並んでユーロ圏全体の水準を上回っている（第1-2-1-2図）。2009年第1四半期以来11四半期ぶりに前期比マイナスとなったドイツ（同-0.2%）も、同図ではフランスを上回り主要国で唯一100を超える高水準で推移しており、他の主要国との差が鮮明になりつつある。なお、ドイツは2011年通年の実質GDP成長率も3.0%とユーロ圏の1.5%を大きく上回っている。

(2) 生産

ユーロ圏の鉱工業生産は、2009年前半を底として緩やかな回復を続けてきていたが、2011年に入りギリシャの債務再編が市場で取りざたされるなど欧州債務危機が深刻化し、企業の景況感の悪化や設備投資意欲の低下を招いたことから回復のペースが停滞し、2011年の前年比伸び率は+3.5%と2010年の同+7.4%から大幅に鈍化した。2011年末から欧州中央銀行が実施した銀行への3年物資金供給オペやEU・ユーロ圏レベルで財政規律強化及び危機対応枠組みの整備・強化などの政策措置が執られたこと（本節3. 参照）により市場の緊張がやや緩和したため、足もとの生産活動は再び緩やかな回復に転じているものの、水準としては依然として世界経済危機以前のピーク時をおよそ11%下回っている。

国別に見ると、中国など新興国向けの輸出が好調なドイツは、世界景気の減速感の高まりを受けて足もとでは伸びが停滞しているものの、世界経済危機以前の

第1-2-1-3図  
ユーロ圏主要国と英国の鉱工業生産指数の推移



備考：イタリアは2012年2月分からデータが非公表となったため、2012年1月分までの公表データを使用。  
資料：Eurostat から作成。

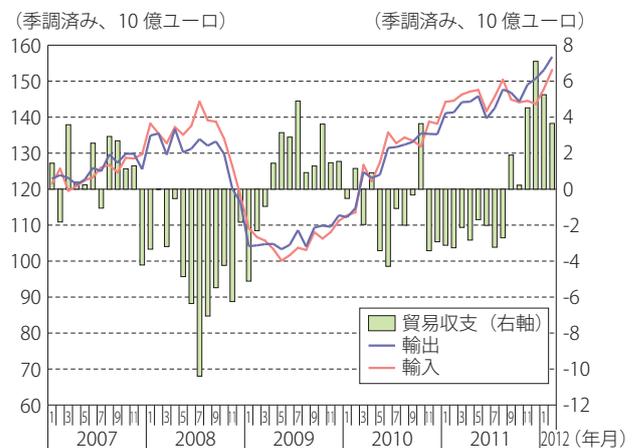
ピーク時に近い水準まで回復している。大手外資系企業が複数立地し、医薬品や有機化学品などの輸出が好調<sup>25</sup>なアイルランドも堅調である。

一方で、ギリシャ、スペイン、ポルトガル、イタリア等南欧諸国は世界経済危機以降の落ち込みからの回復ペースが鈍く、特にスペインは金融危機直後の底の値とほぼ同水準で低迷しているほか、ギリシャは金融危機以降生産活動の低下が続いている（第1-2-1-3図）。

(3) 貿易

ユーロ圏の輸出（対域外）は、中国等の新興国の需要が堅調であること、また2011年に入りユーロ安の進行により輸出競争力が高まったこと等から伸びが加速し、世界経済危機以前のピーク時を大きく上回る水準で推移している。一方で景気の低迷や重債務国を中心に主要国で緊縮策が実施されていること等による内需の減退を受け、輸入の伸びは輸出の伸びと比して緩やかであることから、足もとの貿易収支は黒字で推移している（第1-2-1-4図）。

第1-2-1-4図  
ユーロ圏の対域外貿易収支の推移

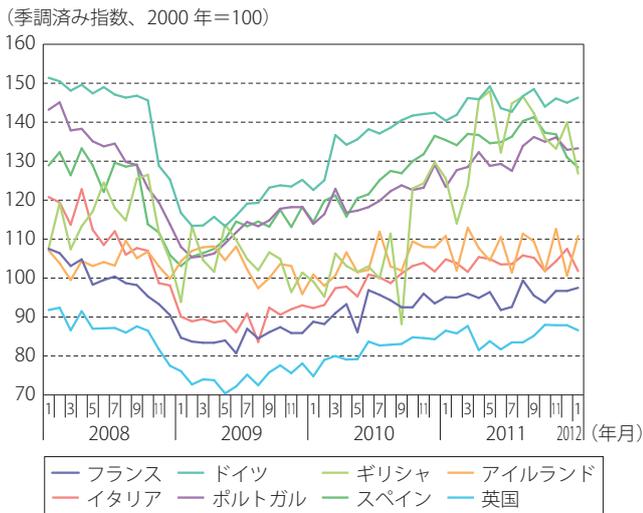


備考：ユーロ圏域外との貿易の推移（域内貿易は含まない）。  
資料：Eurostat から作成。

貿易の推移を国別に見ると（第1-2-1-5図）、ドイツは自動車等の輸送機器や資本財の輸出に支えられ、高水準を維持しているが、ドイツに比して輸出競争力の低下が指摘されるフランスやイタリア（本節2. 参照）の回復は遅れている。なお、ギリシャでは2010年後半からの輸出が著しく伸びている。世界的な資源需要の高まりを背景として同国の総輸出のおよそ

25 アイルランドの2011年の輸出は総輸出の5割超を占める医薬品と有機化学品がそれぞれ前年比+15.8%、+10.8%と好調であったことから、同+8.9%と堅調な伸びを示している。

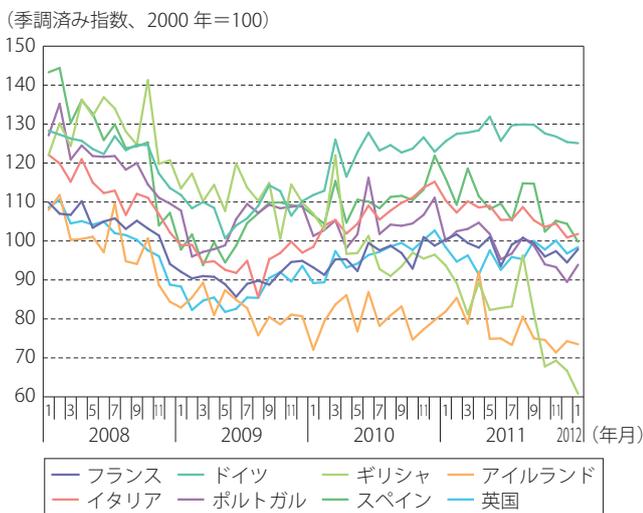
第1-2-1-5図 ユーロ圏主要国と英国の輸出の推移



30%を占める石油製品や同15%を占めるアルミニウム、鉄鋼、銅製品の輸出が足もとで急増している<sup>26</sup>ことが寄与しているが、これらの産業の国内生産誘発効果は限定的であり、国内需要の急速な減退から縮小が続く国内の生産活動を好転させる材料にはなりにくい。

世界経済危機以前の水準に概ね回復している輸出と比較し、輸入(第1-2-1-6図)の回復のペースは遅く、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルなどの南欧諸国では減少傾向が継続している。一方でドイツは国内需要が比較的堅調であることに加え、輸送機器など輸出が好調な分野で中東欧等の近隣諸国と生産ネットワー

第1-2-1-6図 ユーロ圏主要国と英国の輸入の推移

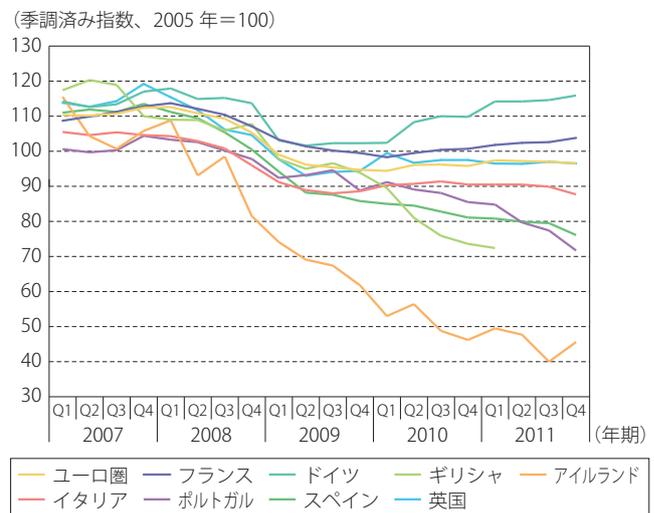


クを構築していることから、輸出の増加に連動して輸入も高水準で推移している。

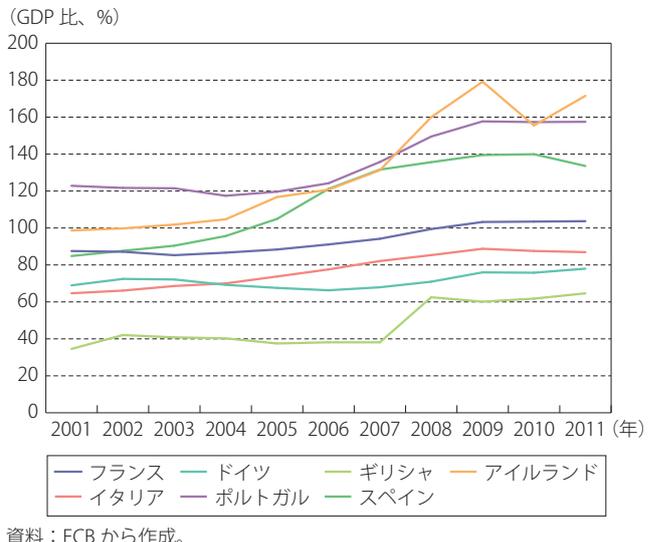
(4) 設備投資

堅調な生産活動を反映し、ドイツの設備投資は世界経済危機以前のピーク時に迫る水準にまで回復している。フランスも、ドイツに比して緩やかではあるが回復基調にある。一方でアイルランド、ギリシャ、ポルトガル、スペインでは金融危機以降も、低下が続いている(第1-2-1-7図)。アイルランドやスペインでは2000年代の住宅・不動産バブルを通じて企業の債務

第1-2-1-7図 ユーロ圏主要国と英国の設備投資の推移



第1-2-1-8図 ユーロ圏主要国の企業負債残高の推移



26 2011年1-11月のギリシャの石油製品(HSコード27類)の輸出は前年同期比337%と急増している。

27 本節で「GDP比」は名目GDP比を指すものとする。

残高が膨張し（本節3. 参照）、2010年時点でもGDP比<sup>27</sup>でそれぞれ190%、140%程度と高止まりしていることから（第1-2-1-8図）、強いバランスシート調整圧力が企業の投資意欲を損なっているものとみられる。

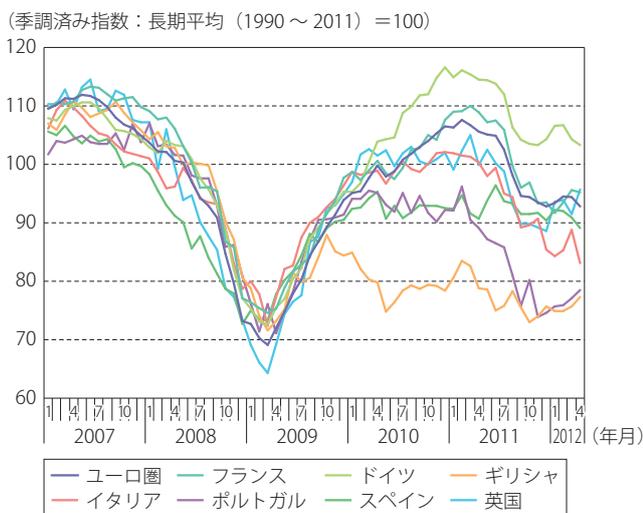
ユーロ圏全体でみると設備投資は世界経済危機を受けて大きく落ち込んで以降、およそ3年もの間、ほぼ同水準での足踏み状態が続いている。

### (5) 景況感

ユーロ圏の景況感指数は、欧州債務危機の深刻化に伴って2011年後半に急落した。2012年に入り続落は食い止められているものの、足もとで足踏み状態が続いている。

国別の動きをみると、2009年10月にギリシャの財政統計の粉飾が表面化し、欧州債務危機が顕在化したことを機に、それまで連動性が高かった主要国の景況感も、国ごとのばらつきが目立ってきている（第1-2-1-9図）。特にEUとIMFの支援プログラムの下で厳しい財政再建を求められている（本節3. 参照）ギリシャとポルトガルの落ち込みは顕著である。モンティ政権のもとで財政再建や労働市場改革が進められている（本節3. 参照）イタリアの低下も目立っている。一方、ドイツは欧州債務危機が深刻化した2011年後半に大きく落ち込み、足もとで伸び悩んでいるものの、ユーロ圏主要国の中では唯一、長期平均を上回る水準で推移している。

第1-2-1-9図 ユーロ圏主要国と英国の景況感の推移

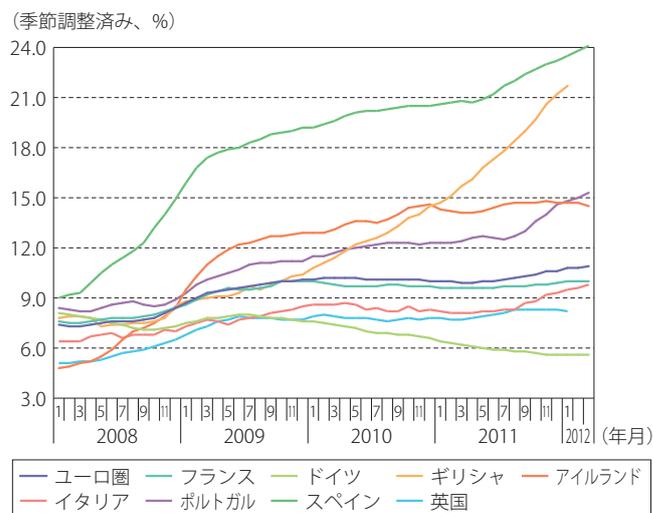


備考：アイルランドの数値は非公表。  
資料：欧州委、CEIC データベースから作成。

### (6) 雇用

ユーロ圏の失業率は2012年2月時点で10.8%とユーロ導入以来最悪の水準を更新した（第1-2-1-10図）。とりわけスペインとギリシャの失業率は2011年に入り急速に上昇しており、2012年に入っても雇用情勢の悪化に歯止めがかからない状況が続いている。両国では若年層の失業も深刻であり、25歳未満の若年失業率はスペインが同月時点で50.5%、ギリシャが2011年12月時点で50.4%と若者の2人に1人以上が失業している計算となる（第1-2-1-11図）。スペインの失業率が群を抜く高い水準となっている要因としては、硬直的な労働慣行から雇用コストが高止まったことから企業が非正規雇用（有期雇用）の比率を高め<sup>28</sup>、その結果、景気の悪化に伴い非正規雇用者の失業が増加していること、また2000年代の好況を牽引した建設産業が住宅バブル崩壊と緊縮財政に伴う公共工事の減少で大幅に縮小している<sup>29</sup>ことが挙げられる。欧州債務危機が深刻化する中、スペイン政府はさらなる財政引締めを余儀なくされており、公共事業による雇用吸収には期待できない。(2) のとおり生産活動も停滞しており、当面、雇用環境が改善する見通しは立っていない。ポルトガルやイタリアなどでも失業率は上昇傾向にあり、いずれも財政再建に向けた厳しい財政引締めがさらなる雇用環境の悪化につながっているものとみられる。

第1-2-1-10図 ユーロ圏主要国と英国の失業率の推移



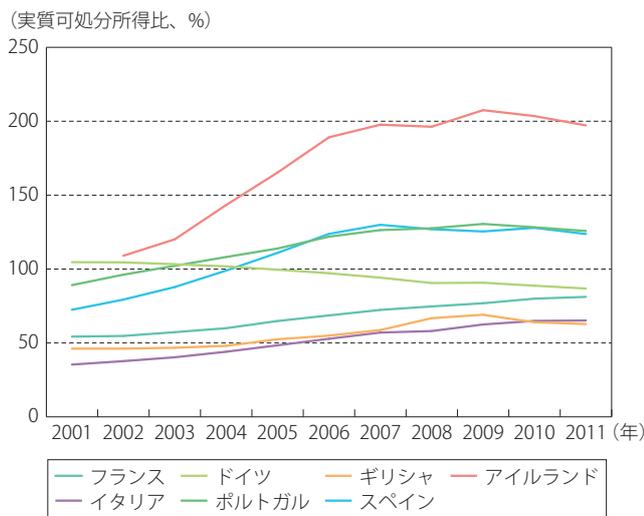
備考：ギリシャ、英国は2012年1月までのデータ。  
資料：Eurostat から作成。

28 欧州統計局によると、スペインの15～64歳の総雇用者数に占める有期雇用者のシェアは2011年第2四半期時点で21.4%と、ユーロ圏全体の13.4%と比べて高い水準となっている。

29 欧州統計局によると、2011年第3四半期時点のスペインの建設業雇用者数は137万人と、世界経済危機以前の2008年第一四半期（266万人）からほぼ半減している。



第1-2-1-14図  
ユーロ圏主要国の家計負債残高の推移

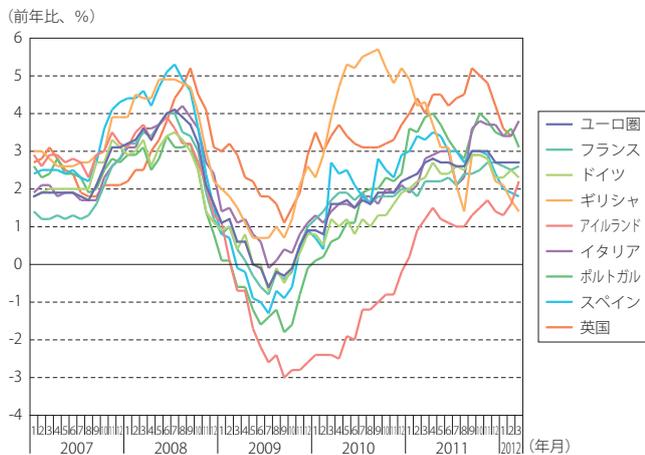


資料：ECB から作成。

(8) 物価

消費者物価（第1-2-1-15図）は2009年を底として上昇基調にあり、ユーロ圏の消費者物価上昇率は2011年の秋以降、一時前年比3%と欧州中央銀行の目標水準である2%を大きく上回った。その後、2011年前半のコモディティ価格上昇の反動や、欧州債務危機の深刻化に伴う需要減などから、2011年末以降、インフレ圧力は抑制されている。国別でも、インフレ圧力は総じて抑制されているが、英国、イタリア、ポルトガルは消費者物価上昇率が3.5%前後と他の主要国に比して高めの水準となっている。

第1-2-1-15図  
ユーロ圏主要国と英国の消費者物価上昇率の推移



資料：Eurostat から作成。

(9) 各種機関の経済見通し

欧州委員会が2012年2月に発表した中間経済見通し<sup>31</sup>によると、ユーロ圏経済は2011年第4四半期から2012年第1四半期にかけて景気後退局面入りした後、2012年後半からは外需の伸びに支えられて回復に転じる見込みである。外需の伸びに加え、コモディティ価格の低下による実質所得の増加やECBの金融緩和による金利の低下などが内需を下支えすることも期待されている。一方で、欧州債務危機の深刻化に伴う銀行融資の停滞や各国の財政引締め、さらには民間部門のバランスシート調整が依然継続していることなどが成長抑制要因となり、回復のペースはごく緩やかなものになるとみられる。通年でみると、欧州委員会とIMFはユーロ圏の2012年の実質GDP成長率について前年比-0.3%とマイナス成長を予測している。2013年はIMFとOECDによるとそれぞれ0.9%、1.4%に回復する見通しである（第1-2-1-16表）。

第1-2-1-16表  
各種機関のユーロ圏主要国と英国の経済見通し

(実質 GDP 成長率、前年比、%)

	欧州委 (2012年2月)		IMF (2012年4月)		OECD (2011年11月)	
	2012年	2013年	2012年	2013年	2012年	2013年
ユーロ圏	-0.3	—	-0.3	0.9	0.2	1.4
フランス	0.4	—	0.5	1.0	0.3	1.4
ドイツ	0.6	—	0.6	1.5	0.6	1.9
ギリシャ	-4.4	—	-4.7	0.0	-3.0	0.5
アイルランド	0.5	—	0.5	2.0	1.0	2.4
イタリア	-1.3	—	-1.9	-0.3	-0.5	0.5
ポルトガル	-3.3	—	-3.3	0.3	-3.2	0.5
スペイン	-1.0	—	-1.8	0.1	0.3	1.3
英国	0.6	—	0.8	2.0	0.5	1.8

備考：アイルランド、ギリシャ、ポルトガルのIMFの見通しは2011年9月時点。

欧州委の見通しには2013年は記載されていない。

資料：各種機関公表資料から作成。

ただしこれらの回復シナリオは欧州債務危機が現状以上に悪化しないことを前提にしており、仮に市場の懸念がイタリアやスペインに波及するなど問題がさらに深刻化した場合には景気回復のペースがさらに鈍化するおそれがある。また国別にみると、2012年もプラス成長が見込まれるなど堅調なフランス、ドイツ、

31 欧州委員会では1年に1回、毎年春と秋に詳細な経済見通しを公表しているほか、当該見通しが公表されるまでのそれぞれの間に「中間経済見通し (Interim Forecast)」として簡略化された見通しを公表している。

英国と、IMFの見通しで2012年、2013年と2年連続でのマイナス成長が予測されるイタリアなど重債務国との間に、景気回復のペースに大きな開きがある点にも留意する必要がある。

以上のとおり主要国の経済動向を概観すると、生産、輸出、雇用、消費など多くの面でドイツの底堅さが際だっており、指標により一部例外はあるものの総じて

停滞基調にある他の主要国との間で格差が目立ちつつある。このようにユーロ圏内で足もとの景気に二極化の兆しがでてきている背景には何があるのだろうか。以下では主にユーロ圏を構成する4大国<sup>32</sup>であるフランス、ドイツ、イタリア、スペインの年次データを用いて中・長期的な観点から検証する。

## 2. ユーロ圏域内で広がる経済格差の背景

### (1) 産業構造の概観

まずフランス、ドイツ、イタリア、スペイン（以下「4か国」）の国際競争力を検証する前提として、現在の産業構造の姿を概観する。第1-2-2-1図は欧州統計局がとりまとめているEU加盟国の国民経済計算に係る数値を基に、4か国の主要産業別にX軸に雇用者数の全体に占めるシェア、Y軸に雇用者一人あたり付加価値を置いて図表化したものである。

ドイツでは製造業の面積が総じて他の3か国より大きく、経済全体の付加価値に占める製造業の割合の大きさが見て取れる。

フランス、スペインはドイツと比較してサービス業の面積が大きい。特にフランスでは、不動産業の雇用者の割合が大きく、一人あたり付加価値も突出して高いことが特徴である。フランスのサービス業<sup>33</sup>はドイツと比較し、総じて一人あたり付加価値が高いが、製造業の付加価値額もドイツに匹敵する高さであり、総合的に産業の生産性が高いことがわかる。スペインは建設業及びホテル・レストラン業のインパクトが大きいこと、金融業の一人あたり付加価値が他の3か国と比して著しく高いことが特徴である。

イタリアは製造業の雇用者の割合はドイツと同程度に大きい一方、一人あたり付加価値はスペインと同様にドイツ、フランスより低い。サービス業の一人あたり付加価値もドイツより総じて高いがフランスと比較すると見劣りしているなど、経済を牽引する突出した産業は見出しにくい。

### (2) 主要な競争力指標

次に4か国の国際競争力の経年変化を各種競争力指標に基づいて確認する。

4か国のコスト競争力を比較するため、GDPを1単位生産するに当たりどれだけ人件費がかかるのかを示す指標である単位当たり労働コストの推移をみると（第1-2-2-2図<sup>34</sup>）、2000年以降各国で2~4割上昇しているのに対し、ドイツでは上昇が抑制されていることがわかる。この労働コストの上昇抑制は、国際的に見てもドイツの歴史に照らしても特筆に値する<sup>35</sup>。ドイツでは1990年の東西統一以来慢性的な景気低迷と10%を超える高い失業率に悩まされてきた。失業問題の背景には、厳しい解雇規制や賃金の硬直性、手厚い雇用保険や失業給付が企業にとっては高負担となり、失業者の就業インセンティブを低下させている点があった<sup>36</sup>。1998年に発足したシュレーダー政権は、2002年の再選後に労働市場改革を加速させ、失業手当の給付期間の短縮（従来の32ヶ月を55歳以下は12ヶ月、55歳超は18ヶ月に短縮）、期限付雇用の部分的導入、民間の職業紹介事業の認可など労働市場の弾力化に向けた改革を相次いで実施した<sup>37</sup>。また産業界もグローバル化の進展や1999年からのユーロ導入<sup>38</sup>による国際競争の激化を念頭に置き、経済状況に応じて一定の幅で労働時間の延長・短縮を認める「労働時間回廊（コリドール）モデル」や労働協約上の所定労働時間を可変的に配分することができる「労働時間口座制度」の導入などにより雇用の柔軟化

32 欧州統計局によると、2010年のユーロ圏の名目GDPに占めるフランス、ドイツ、イタリア、スペインのシェアは77%、2008年のユーロ圏の総人口に占める同4か国のシェアは76%と、経済規模でも人口の規模でも同4か国はユーロ圏の太宗を占めている。

33 第1-2-2-1図において、「サービス業」は、「卸売・小売業」から右方向へ「その他サービス業」までを指し、「製造業」は「食品製造業」から右方向へ「その他製造業」までを指す。

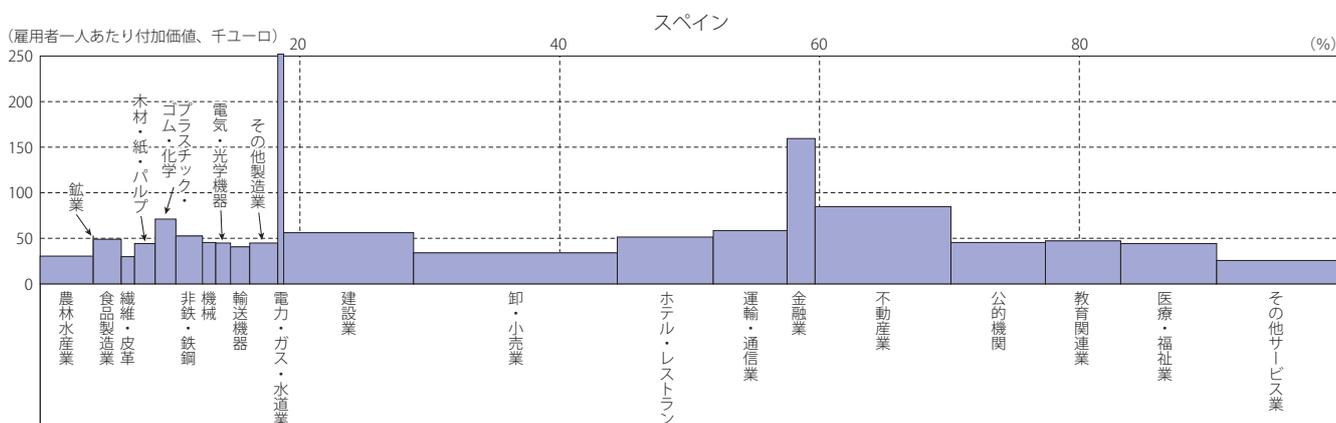
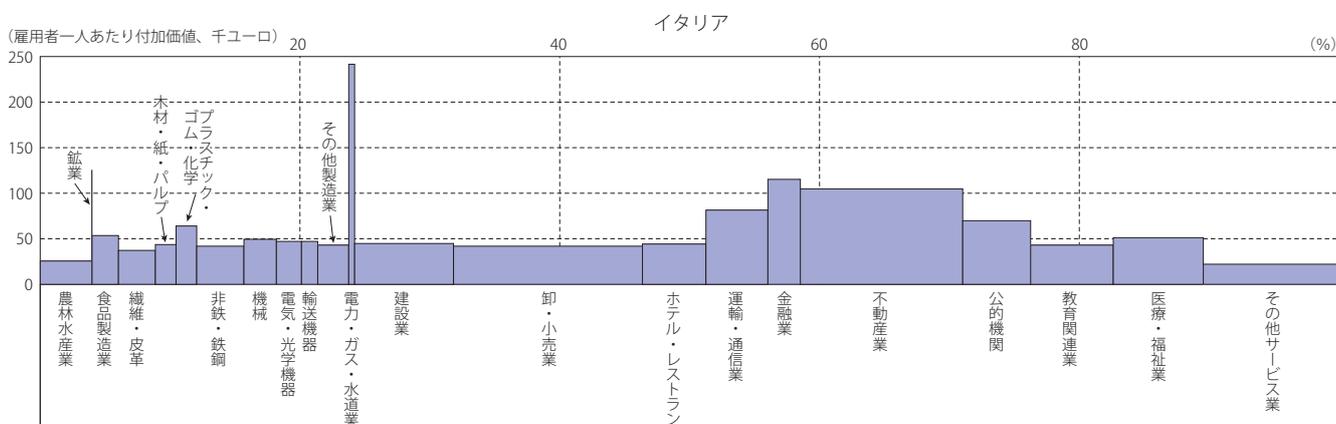
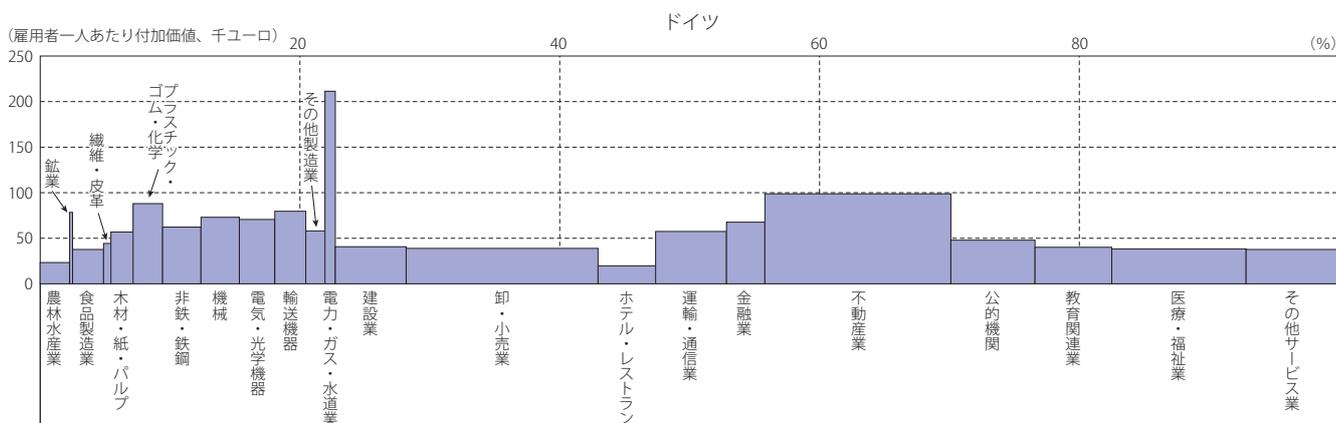
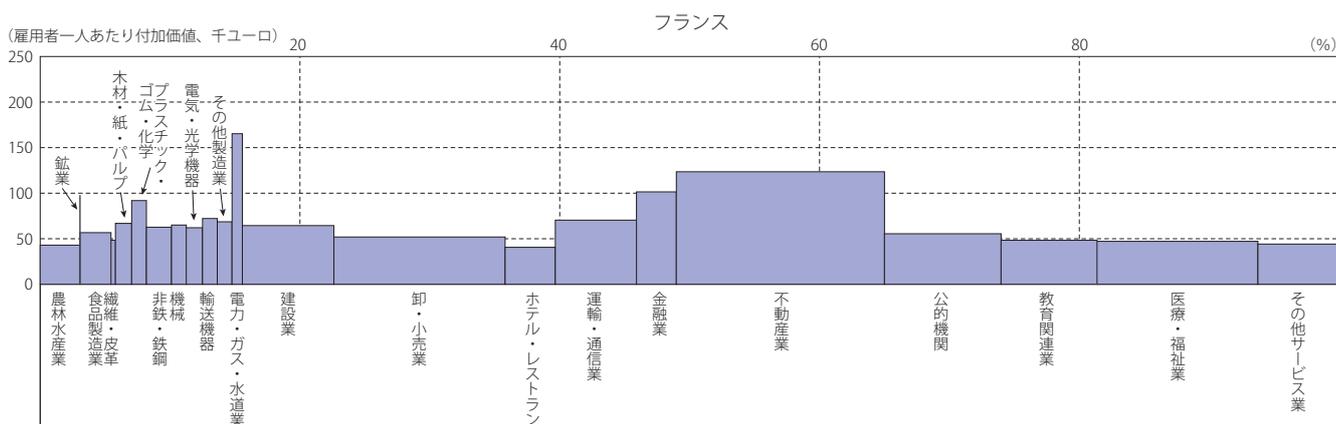
34 本図及び第1-2-2-5図、第1-2-2-17図、第1-2-2-19図は本節3.で後述する欧州債務危機でも用いるため、ユーロ圏主要4か国に債務危機が深刻化したギリシャ、アイルランド、ポルトガルを加えた7か国の数値を図表化している。

35 OECD(2012)

36 伊藤(2003)。

37 田中他(2011)。

第1-2-2-1 図 ユーロ圏主要4か国の主要産業別一人当たり付加価値と雇用者数

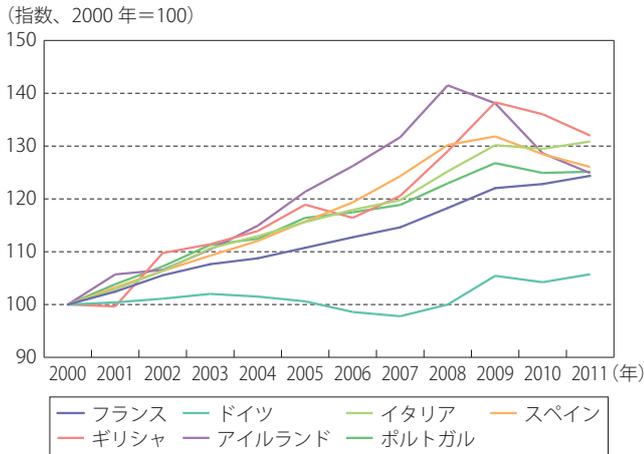


備考：フランス、ドイツは2008年の数値、イタリア、スペインは2009年の数値に基づき作成。

横軸は雇用者の割合。

資料：Eurostat から作成。

第1-2-2-2 図  
ユーロ圏主要国の単位当たり労働コストの推移



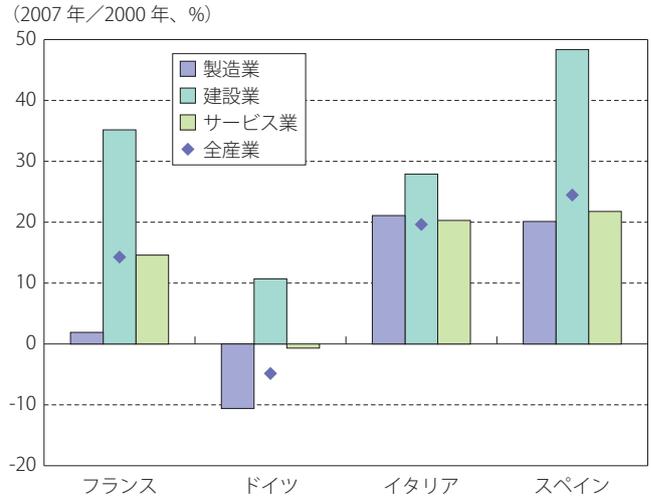
備考：2005年=100の指数を2000年を100とした数値に再計算。2011年は予想値。  
資料：Eurostat から作成。

を進めてきた<sup>39</sup>。その後、ドイツでは特に製造業を中心として労働コストは抑制され（前掲第1-2-2-2図）、輸出競争力が高まっていった<sup>40</sup>。消費者物価の上昇率でも、2000年から世界経済危機の発生に伴う景気後退により主要国間の物価上昇率格差が縮小する直前の2007年までの平均を4か国で比較すると、ドイツは1.6%と最も上昇が抑制されている。

一方でフランス、イタリア、スペインでは従前からの雇用保護制度が温存されているほか、高い最低賃金水準も維持された。単位当たり労働コストの変化率を産業別に見ると（第1-2-2-3図）、フランスでは製造業のコスト上昇は比較的抑制されているものの、建設業とサービス業のコスト上昇が全体を押し上げている。またイタリアとスペインではすべての業種で労働コストが大幅に上昇している。ドイツと同様に物価上昇率を比較すると、フランスは1.9%、イタリアは2.4%、スペインは3.2%である。

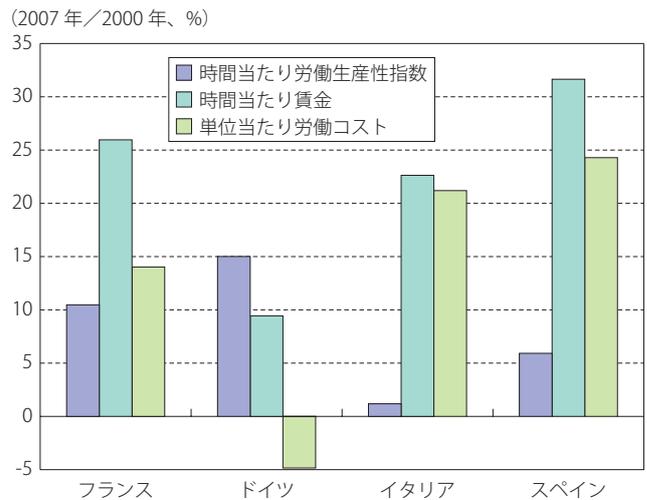
「単位当たり労働コスト」は賃金を生産性で割って算出する指標であり、賃金が増しても生産性の上昇が賃金上昇を上回れば単位当たり労働コストは低下するが、フランス、イタリア、スペインの生産性の上昇率は賃金上昇率を大きく下回っている（第1-2-2-4図）ため、生産性の上昇が賃金上昇を上回っているドイツ

第1-2-2-3 図  
ユーロ圏主要4か国の産業別単位当たり労働コストの変化率



資料：OECD Stat. から作成。

第1-2-2-4 図  
ユーロ圏主要4か国の賃金と生産性の変化率



資料：OECD Stat. から作成。

との格差は広がる一方となった。なお、労働生産性を絶対水準で比較した場合、欧州統計局の調査によると2010年の時間当たり労働生産性はフランスが最も高く46.3ユーロ、次いでドイツの41.5ユーロ、イタリアの32.4ユーロ、スペインの30.2ユーロとなり、イタリアとスペインがフランス、ドイツに大きく後れを取っている姿が明らかとなる（第1-2-2-5図）。

38 統一通貨ユーロは1999年1月から当初加盟12か国（ドイツ、フランス、ベルギー、オランダ、ルクセンブルク、オーストリア、フィンランド、アイルランド、イタリア、スペイン、ポルトガル）間の決済用通貨として非現金分野で導入され、2002年1月から現金通貨としての流通が開始された。

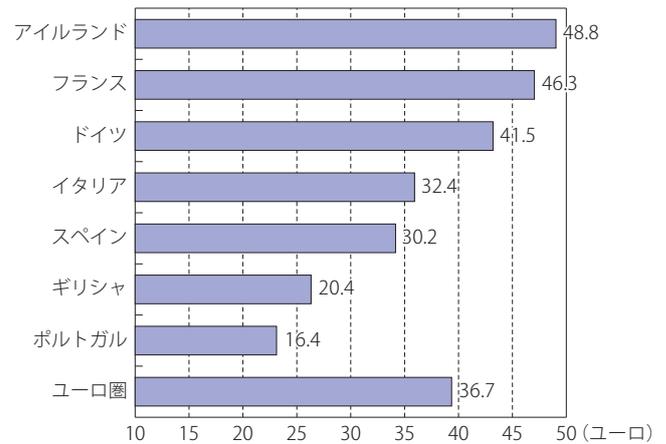
39 「労働時間回廊（コリドール）モデル」や「労働時間口座制度」については、独立行政法人労働政策研究・研修機構のウェブサイト（<http://www.jil.go.jp/>）上に詳細な情報が掲載されている。

40 2008年から2009年の世界経済危機の際に失業率の上昇が僅かにとどまったのも、労働市場改革の成果の一つとされる（OECD(2011)、OECD(2012)）。

なお、「最適通貨圏」の理論<sup>41</sup>では、共通通貨参加国の労働市場に柔軟性があれば、国境を越えた労働力の移動により自動的に域内格差が是正されることを「最適通貨圏」の要件として重視している。労働力の域内移動が米国の州間移動や究極的には日本の県間移動と同様に円滑に行われれば、賃金の上昇した国へ労働力が移動することで賃金格差拡大は抑制できるはずであった。しかし第1-2-2-6図でみられるように、ユーロ圏17か国の失業率は経済規模が小さく地理的に離れた国を中心としてばらつきが大きく、2000年代を通じてこの傾向には大きな変化は見られない<sup>42</sup>。各県の失業率の差が4%の範囲に収まっている日本の場合と対照的である。EU域内での労働者の自由移動は法的には予定されているものの<sup>43</sup>、言語の壁や国ごとに

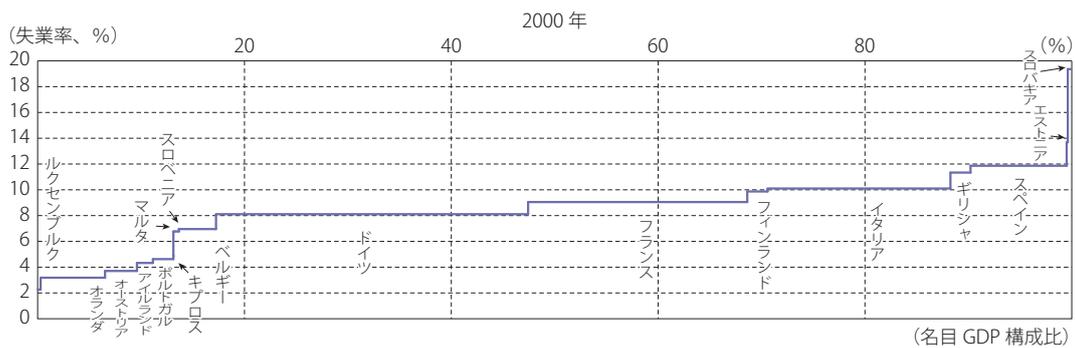
第1-2-2-5図

ユーロ圏主要国の時間当たり労働生産性（2010年）

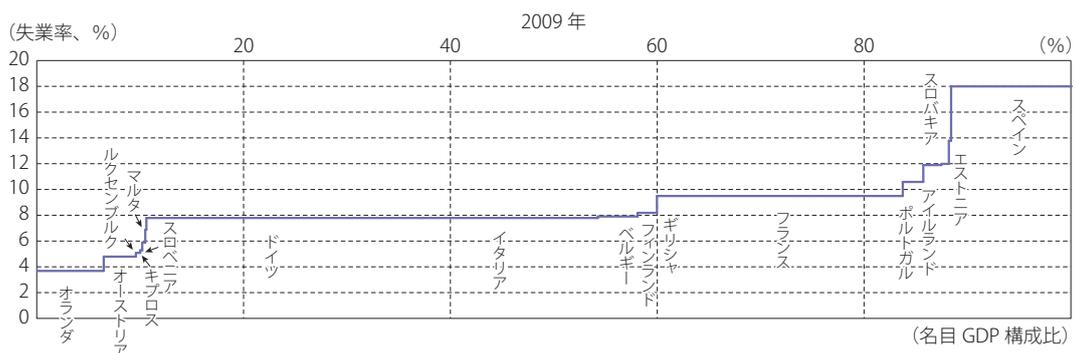


資料：Eurostat から作成。

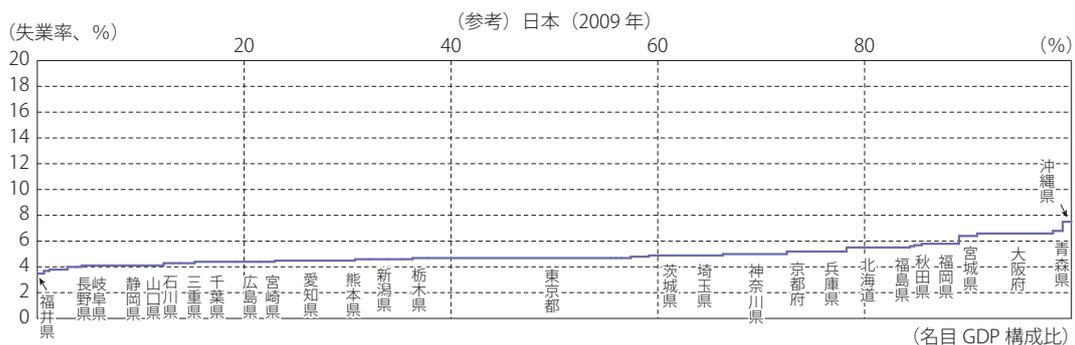
第1-2-2-6図 ユーロ圏17か国の失業率と名目GDP構成比



資料：Eurostat から作成。



資料：Eurostat から作成。



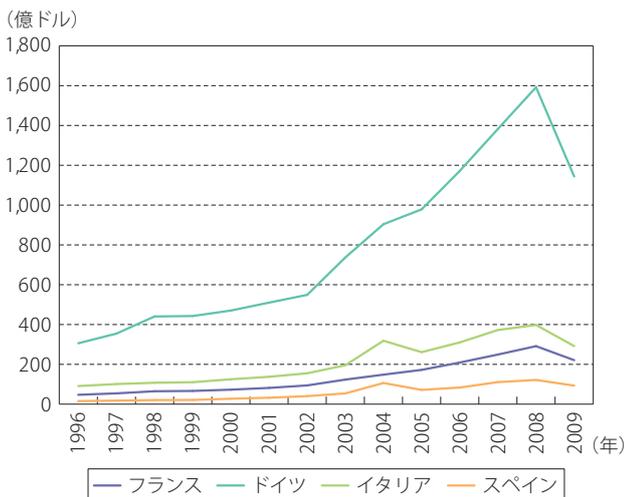
資料：内閣府「県民経済計算」（名目GDP）、総務省「労働力調査」（失業率）から作成。

異なる社会保障制度、労働規制などから実際には域内労働移動は進まず<sup>44</sup>、各国間の労働コスト格差の拡大を抑制することはできなかったものとみられる。

さらにドイツのコスト競争力向上には、EUの東方拡大（本節4.(1)参照）を念頭に低コストでの生産が可能な<sup>45</sup>中・東欧地域で自動車産業や電気・電子機器分野を中心とした生産ネットワークを構築した<sup>46</sup>点も奏功している。4か国の中東欧主要7か国との中間財貿易額（輸出と輸入の総額）の推移をみると（第1-2-2-7図）、ドイツの貿易額が2000年代初頭から急速に拡大している一方で、フランス、イタリアはドイツ同様に拡大傾向にはあるものの、総額ではドイツに大きく水をあけられている。

第1-2-2-7図

ユーロ圏主要4か国の中東欧主要7か国との中間財貿易の推移



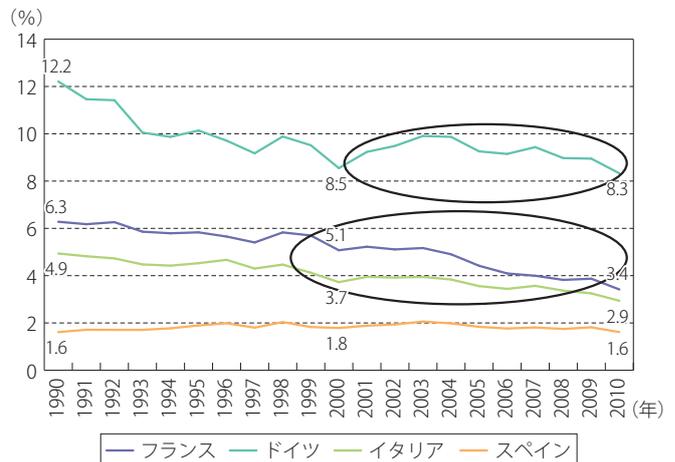
備考：中東欧主要7か国＝ブルガリア、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、スロバキア、スロベニア。  
資料：RIETI-TIDから作成。

このように2000年代を通じて4か国間で生じた輸出競争力の格差は世界の輸出総額に占める4か国のシェアにも反映されている。中国などの新興国の存在感の高まりによりフランスとイタリアのシェアはそれ

ぞれ2000年の5.1%、3.7%から2010年には3.4%、2.9%に低下しているが、ドイツのシェアはほぼ水準を維持している（第1-2-2-8図）。

第1-2-2-8図

ユーロ圏主要4か国の財輸出が世界の財輸出に占めるシェア



資料：WTO「International Trade and Tariff Data」から作成。

### (3) 貿易収支・経常収支の不均衡の拡大

4か国の輸出競争力格差は、貿易収支の変化にも色濃く表れている。従前から恒常的に黒字を計上していたドイツは2008年の世界経済危機により世界の需要が急減する前の2007年まで黒字幅を急速に拡大させた一方、1990年代にはドイツと同様に恒常的に黒字を計上していたフランスが2004年から赤字に転落し、赤字幅も2007年まで拡大を続けた。イタリアの貿易黒字も2000年代に入り縮小し、近年では赤字が定着しつつある。スペインは従前から恒常的に赤字を計上していたが、2000年代に入り急速に赤字幅を拡大させている（第1-2-2-9図）。貿易収支の変化は経常収支にも反映されており、1990年代には赤字を計上していたドイツが2000年代に黒字に転じ、2007年まで黒字幅も拡大の一途をたどった一方で、フランス、イ

41 最適通貨圏の理論とは、「経済関係の深い諸国は、為替の変動による影響を避けるために共通通貨を持つことが望ましい」とする命題を前提に、複数国が共通通貨や厳格な固定相場の下で結びつき、その構成国が為替調整機能を手放したときに、他にどのような手段でその機能を補うことができるか、またどの地理的規模が最適かを探るものである。「最適通貨圏」の主な条件としては、経済の開放性（財市場の統合度）、生産要素の移動性、経済構造の同質性などが論じられる（経済産業省（2011））。

42 ただし本図表は単年の地域分散を見たものであり、当該年の経済情勢や雇用調整助成金のような政策対応による変動要因が含まれている点には留意する必要がある。

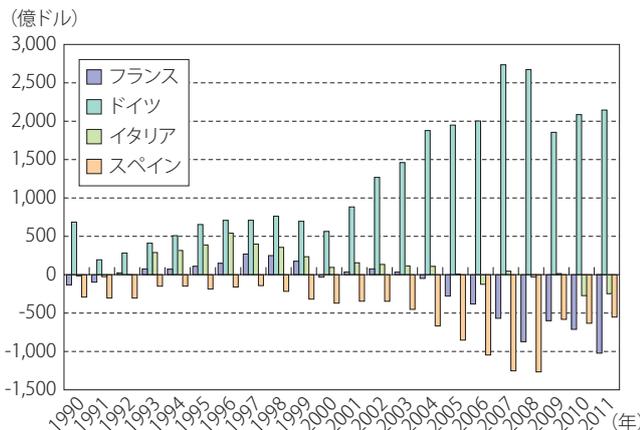
43 EU運営条約（リスボン条約）第45条で「労働者の自由移動の確保」を規定している。

44 European Commission (2012b)。EUの調査によると、労働年齢（15-64歳）の人口のうち本国以外のEU加盟国に居住する割合は2010年時点で2.8%にとどまる。

45 欧州統計局の2007年のデータによると、ドイツの時間当たり労働コストは27.8ユーロであるのに対し、中東欧主要7か国（ブルガリア、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、スロバキア、スロベニア）の平均は6.5ユーロである。

46 ユーロ圏では、汎欧州生産ネットワークとして、ドイツを中心とした西欧諸国の企業が東欧諸国に進出し、低コストの生産ネットワークを形成するようになり、大欧州経済圏として発達している（田中（2007b））。

第1-2-2-9図  
ユーロ圏主要4か国の財貿易収支の推移

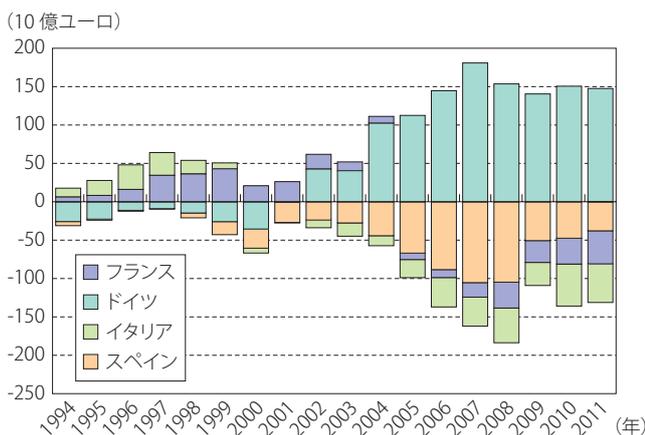


備考：国際収支統計上の財貿易の推移。  
資料：IMF、CEIC データベースから作成。

イタリアは赤字に転落し、スペインの赤字は2007年まで急拡大を続けた。近年ではドイツの経常黒字とその他3か国の経常赤字が概ね均衡して推移している（第1-2-2-10図）。

一般的に変動相場制の下では、経常赤字が拡大すると、通貨が切り下がることで輸出競争力を改善し、経常収支の均衡を回復していくが、ユーロ参加国では為

第1-2-2-10図  
ユーロ圏主要4か国の経常収支の推移



資料：Eurostat から作成。

替政策及び金融政策を欧州中央銀行にゆだねており、各国が独自に為替調整を行うことができない。ユーロ導入当初は、単一通貨ユーロの導入により域内の為替変動リスクが消滅し、経常黒字国が経常赤字国の赤字をファイナンスしている間に、経常赤字国が国際競争力の強化に向けた改革を進めることでユーロ参加国間の経常収支不均衡は改善されるものと期待されていた。財政規律等の共通ルール<sup>47</sup>の導入も参加国間の経済ファンダメンタルズの取れんを後押しするものと期待されていたが、実際には経常赤字国はユーロ導入により不足資金を外国からの資金調達で容易にファイナンスできるようになった<sup>48</sup>ため、逆に構造改革へのインセンティブが薄れる結果となった。主要国間の経常収支不均衡が拡大するにつれ、ユーロ導入が期待に反して各国間の格差を助長する一因ともなっている点が鮮明になっている。ユーロ圏の経常赤字国では、通貨安による輸出競争力の改善が期待できないため、さらなる経済構造改革の推進や産業競争力の強化を通じて輸出を拡大し、赤字幅を縮小していくことが求められる。

なお、ドイツの経常黒字の急速な拡大は、上記以外にも、元々の家計の貯蓄率が高い<sup>49</sup>ことに加えて、労働市場改革の進展により賃金上昇が抑制されたこと、また企業が中東欧などでの投資を加速化させる一方で国内投資を控えたことなどから投資・消費が伸び悩み、国全体で貯蓄超過が拡大したことが挙げられる。4か国の固定資本形成の名目GDP比を2000年、2005年、2010年の3時点で比較してみると（第1-2-2-11図）、ドイツは2000年時点ではフランス、イタリアを上回りユーロ圏平均とほぼ同水準の21.4%であったが、2010年では4か国中最低の17.5%に低下している<sup>50</sup>。ドイツの投資・消費の伸び悩みによる貿易収支・経常収支黒字の増加はユーロ圏域内の貿易収支・経常収支不均衡拡大の要因の一つともされており、2010年3月に開催されたユーロ圏財務相会合では、直接国名には言及しないものの、ユーロ圏の経常黒字国は内需強化に向けた構造改革を進めるべきとのレポート<sup>51</sup>

47 単一通貨ユーロの導入にあたっては、マーストリヒト条約に基づき、①物価の安定（当該国のインフレ率が、加盟国で最も低い3か国の平均値から1.5%ポイント以上乖離しないこと）、②適切な金利水準（当該国の長期国債利回りが、加盟国で最もインフレ率の低い3か国の平均値から2%ポイント以内の範囲にあること）、③為替相場の安定（当該国が欧州通貨制度（EMS）の中で直近2年間、正常な変動幅を保ち、かつ平価の切り下げを行っていないこと）、④健全財政（年間財政赤字額のGDP比が3%を超えず、かつ政府債務残高のGDP比が60%以内であること）、の4つの基準を満たすことが条件とされた（経済産業省（2011））。

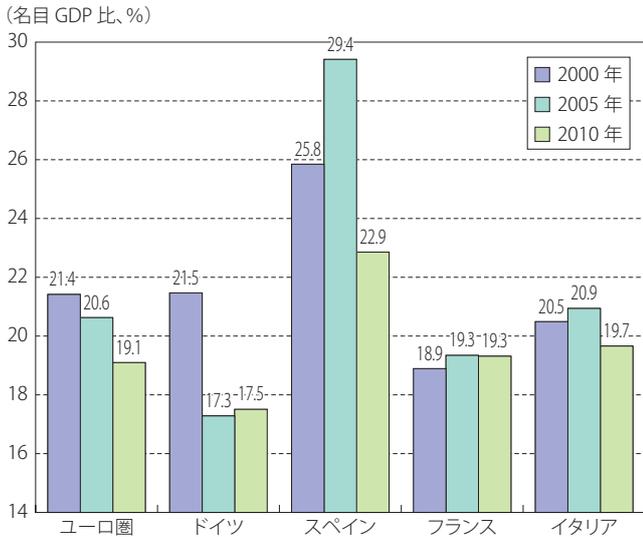
48 ユーロ導入により為替リスクなしでの投資が可能となったことなどから、主にドイツ等の中核国の金融機関がギリシャ等の周辺国（いずれも経常赤字国）への与信を拡大させた。詳細は本節3.(1)参照。

49 欧州委員会の調査によると、ドイツの家計貯蓄率は2000年から2010年の平均で16.3%とユーロ圏の平均14.1%を大きく上回っている。なおフランス、イタリアは同15.1%、スペインは同12.1%となっている。

50 ただし、固定資本形成（名目値）の総額の前年比伸び率には2000年代後半から改善がみられ、2010年は同+5.9%と2005年の同0.7%から大きく上昇している。

51 European Commission (2010)。

第1-2-2-11 図  
ユーロ圏主要4か国の固定資本形成のGDP比



資料：欧州委員会データベース（AMECO）から作成。

をとりまとめている。

(4) 貿易収支の国別、品目別分解

次に主要4か国の国際競争力の変容について、貿易構造の面から検証してみたい。検証の前提として、2011年時点での4か国の輸出品目と輸出相手国を確認する。主要な輸出品目をみると（第1-2-2-12表）、ドイツは機械類、自動車、電気機器の3品目で輸出の半分近い44.4%を占めているほか、医薬品や有機化学

品などの化学品、光学機器などのシェアが高い。なお、すべての財輸出を生産工程別に5段階に分けた場合、最も技術集約度が高いと考えられる資本財のシェアが2010年時点でドイツは19.2と4か国中最も高い（フランス16.4%、イタリア16.6%、スペイン9.2%）<sup>52</sup>。フランスは機械類、自動車、電気機器の3品目のシェアが28.7%と最も低く、化学品や航空機などの工業製品から加工食品や穀類、酪農品まで多様な輸出品目構造となっている。イタリアは機械類、自動車、電気機器の3品目のシェアが33.6%とドイツに次いで高く、特に機械類のシェアが20.1%と高い一方で家具や皮革製品、履物などの輸出も盛んである。スペインは自動車のシェアが4か国中最も高いほか、加工食品や果物、野菜などの輸出も盛んである。

主要な輸出相手国・地域では（第1-2-2-13表）、スペインのEUへの輸出依存度が69.6%と最も高い。スペインは1986年に欧州共同体（EC）に加盟した後発国であり、ECからの補助金の供与<sup>53</sup>によりインフラ整備が進んだことやドイツやフランス等他のEU主要国と比較して割安な生産コストなどから、1980年代以降他のEU主要国の企業が積極的に進出して生産ネットワークを構築したことが要因とみられる。新興国向けの輸出はモロッコやアルジェリア等近隣地域への輸出が多いほか、旧宗主国という歴史的な関係の深さから中南米地域への輸出も盛んである。イタリアは

第1-2-2-12表 ユーロ圏主要4か国の主な輸出品目（2011年）

フランス		ドイツ		イタリア		スペイン	
品目	シェア (%)						
化学品	19.8	機械類	17.6	機械類	20.1	自動車	17.0
機械類	11.4	自動車	16.7	鉄鋼等卑金属製品	10.8	化学品	13.9
自動車	9.1	化学品	15.9	化学品	12.7	鉄鋼等卑金属製品	9.6
航空機	8.6	電気機器	9.9	自動車	7.2	機械類	7.5
電気機器	8.2	鉄鋼等卑金属製品	8.7	繊維製品	7.1	鉱物性燃料	6.8
鉄鋼等卑金属製品	8.0	光学機器	4.5	電気機器	6.2	電気機器	6.0
加工食品	6.5	木材、パルプ、紙製品	2.9	鉱物性燃料	4.8	加工食品	4.8
鉱物性燃料	4.6	加工食品	2.8	加工食品	4.4	繊維製品	4.5
光学機器	3.2	その他分類不能品	2.8	貴石類	3.2	木材、パルプ、紙製品	3.0
繊維製品	2.8	繊維製品	2.5	家具	2.7	果物	2.6
木材、パルプ、紙製品	2.6	航空機	2.5	皮革製品	2.4	ゴム製品	2.0
穀類	1.9	鉱物性燃料	2.5	木材、パルプ、紙製品	2.4	野菜	1.8
ゴム製品	1.7	貴石類	1.5	光学機器	2.3	貴石類	1.7
酪農品	1.4	ゴム製品	1.3	履物	2.2	肉	1.6
その他	10.4	その他	7.9	その他	11.4	その他	17.2

備考：HSコード2桁ベースの分類。加工食品は16～24類、化学品は28～39類、皮革製品は41～43類、木材・パルプ・紙製品は44～49類、繊維製品は50～63類、鉄鋼等卑金属製品は72～83類。  
資料：Global Trade Atlasから作成。

<sup>52</sup> Rieti-Tid 2011 データベースに基づき算出。

<sup>53</sup> 共通農業政策にともなう農業指導保証基金（1986年加盟後受領）を手始めに、80年代のスペイン、ポルトガル加盟を受けて1987年に整備された構造基金（欧州地域開発基金や欧州社会基金）、そして東欧への拡大を視野に入れたマーストリヒト条約に沿って1994年に創設された格差是正基金。これらの基金の純受取額は1996年～2003年の平均でGDPの1.1%に達する（楠（2011））。

第1-2-2-13表 ユーロ圏主要4か国の主な輸出相手国・地域（2011年）

(%)

ドイツ		フランス		イタリア		スペイン	
相手国	シェア	相手国	シェア	相手国	シェア	相手国	シェア
EU27	58.6	EU27	60.5	EU27	55.5	EU27	69.6
米国	6.9	米国	5.4	米国	6.1	米国	3.5
中国	6.1	中国	3.1	スイス	5.5	トルコ	1.7
スイス	4.4	スイス	3.1	中国	2.7	スイス	1.6
ロシア	3.3	ロシア	1.7	トルコ	2.5	モロッコ	1.9
トルコ	1.9	トルコ	1.6	ロシア	2.5	中国	1.2
日本	1.4	日本	1.5	ブラジル	1.3	メキシコ	1.5
韓国	1.1	アルジェリア	1.4	日本	1.3	ブラジル	0.8
ブラジル	1.1	シンガポール	1.2	UAE	1.3	ロシア	0.9
インド	1.0	香港	1.0	香港	1.1	アルジェリア	1.3
南アフリカ	0.8	モロッコ	1.0	サウジアラビア	1.0	日本	0.7
豪州	0.8	韓国	1.0	インド	0.9	ジブラルタル	0.5
ノルウェー	0.7	ブラジル	0.9	メキシコ	0.9	豪州	0.5
メキシコ	0.7	豪州	0.9	チュニジア	0.8	ノルウェー	0.5
UAE	0.7	UAE	0.9	アルジェリア	0.8	ベネズエラ	0.3
その他	10.5	その他	14.8	その他	16.1	その他	13.5

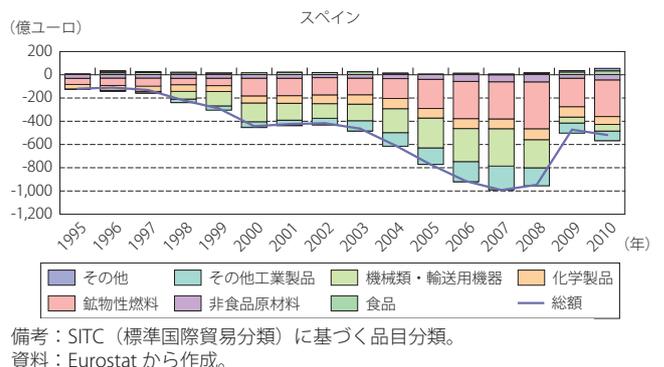
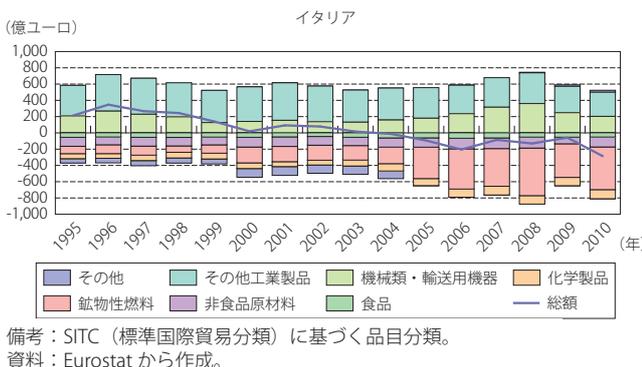
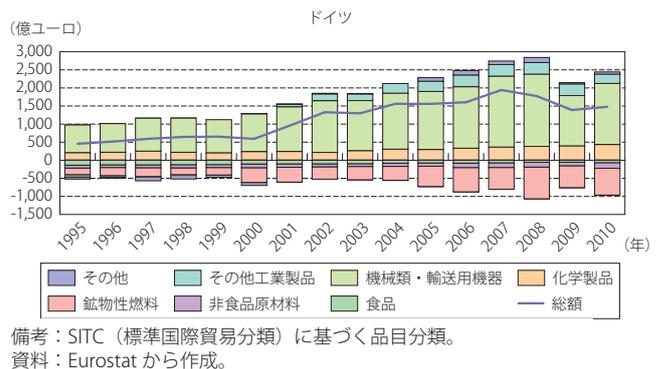
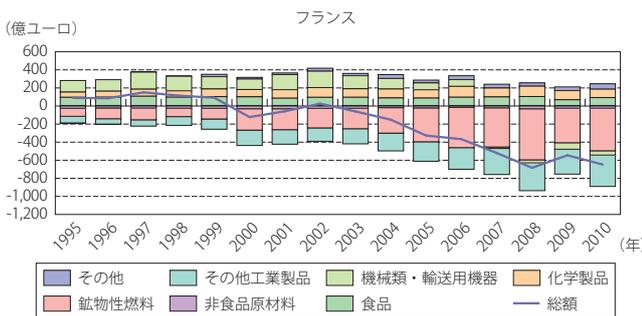
資料：Global Trade Atlas から作成。

EU への輸出依存度が4か国中最も低く、スペインと比較してアジア、中南米、中東・アフリカなど新興国への輸出を積極的に展開している。ただし最大の新興国市場である中国向けのシェアはドイツ、フランスと比較して低い。ドイツは米国と中国のシェアが4か国中最も高いほか、比較的先進国向けの輸出が多く、新興国向けの輸出はBRICsや南アフリカなど人口規模の大きい市場に特化している模様である。フランスはドイツ同様、比較的先進国向けの輸出が多いほか、新

興国ではアルジェリア、モロッコ、UAEなど中東・アフリカ地域への輸出が盛んである。

このように2011年の輸出の数値のみで比較しても、4か国の間には高度な技術・資本集約型の輸出に対する特化の度合いや、EUへの依存度、新興国市場への進出形態など大きな相違があるが、貿易収支を主要地域別・品目別に分解した経年変化を見ると、国際競争力の観点からみた4か国の特徴や変遷がより明らかとなる。

第1-2-2-14図 ユーロ圏主要4か国の品目別貿易収支の推移



品目別に分解した貿易収支の推移を確認すると（第1-2-2-14図）、ドイツでは2000年以降、機械類・輸送機器、化学品、その他工業製品の貿易黒字が急速に増加している。2000年と2010年を比較した伸び率は、機械類・輸送機器が62%増、化学品が83%増、その他工業製品が2346%増である。その他工業製品には医療用機器、光学機器、計測機器、家具、繊維製品、履物などが含まれており、ドイツの輸出品目構成を鑑（かんが）みると医療用機器、光学機器、計測機器などの黒字が増加しているものと考えられる。

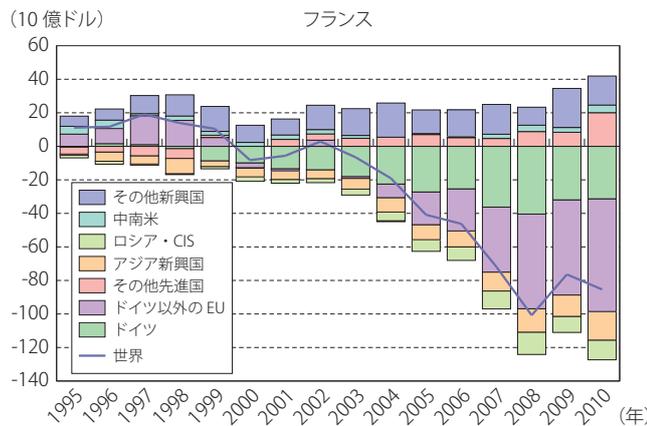
これに対しフランスでは2000年代前半までは恒常的に黒字を計上していた機械類・輸送機器の黒字幅が2002年をピークとして減少に転じ、2007年からは貿易赤字に転落していることが特徴的である。化学品と食品では一定の黒字を計上し続けているものの黒字幅の増加には至らず、一方で鉱物性燃料とその他工業製品の赤字幅が2003年ごろから大幅に増加したため、

全体の赤字幅も2008年まで急速に拡大している。その他工業製品にはフランスが従来得意としてきた医療用機器等の高付加価値製品や「メイド・イン・フランス」としての高いブランドイメージを有する服飾品などが含まれており、当該分野での赤字幅の増加は機械類・輸送機器分野での赤字転落と併せてフランス製品の国際競争力低下の表れとみることができる。

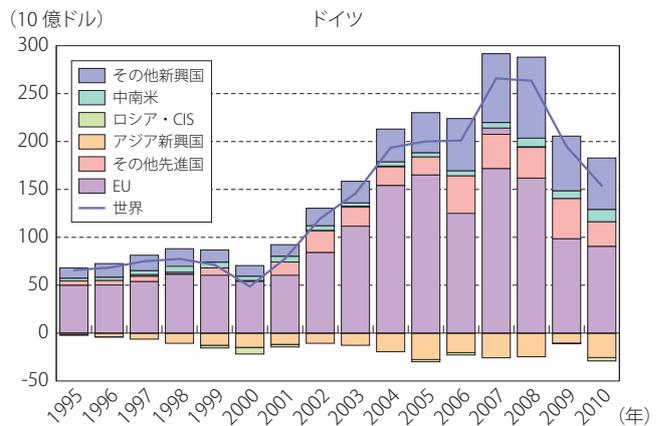
イタリアはドイツと同様に機械類・輸送機器とその他工業製品で黒字を計上しているが、2000年と2010年を比較した機械類・輸送機器の黒字幅の伸びは44%とドイツより低く、その他工業製品の黒字幅も縮小基調にある。

スペインの状況は4国中最も深刻であり、食品等でごくわずかの黒字を計上している以外はすべての品目で赤字を計上している。さらに、品目ごとの赤字幅も2003年ごろから住宅バブルが崩壊した2008年まで総じて急拡大している<sup>54</sup>。

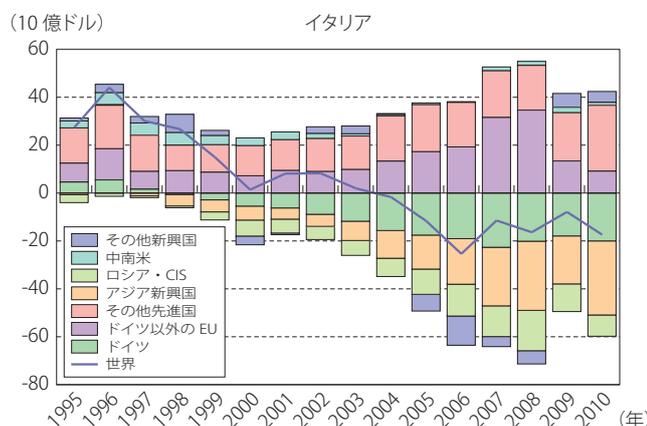
第1-2-2-15図 ユーロ圏主要4か国の相手国・地域別貿易収支の推移



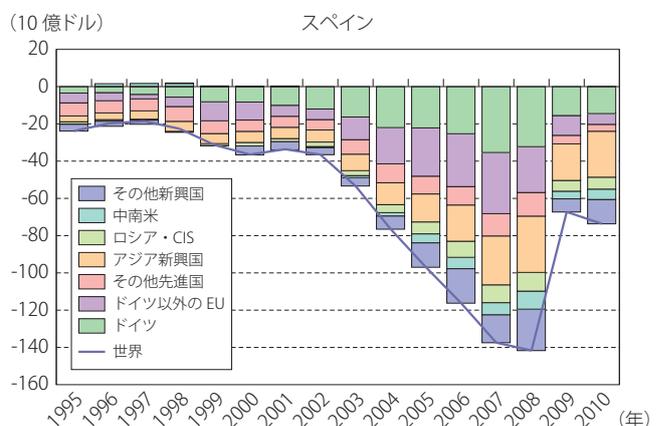
資料：IMF「Direction of Trade Statistics」、CEIC データベースから作成。



資料：IMF「Direction of Trade Statistics」、CEIC データベースから作成。



資料：IMF「Direction of Trade Statistics」、CEIC データベースから作成。



資料：IMF「Direction of Trade Statistics」、CEIC データベースから作成。

54 品目ごとの国際競争力の指標として、当該品目の貿易収支を当該品目の輸出入合計額で割った「貿易特化係数」（競争力係数）を用いることができる。多くの品目で貿易赤字が拡大しているスペインは、同指標によれば多くの品目で国際競争力が低下しているとも捉えることができる。

第1-2-2-15図では、主な相手国・地域別に分解した貿易収支を示している<sup>55</sup>。ドイツは2000年代にEU域内での黒字を急速に拡大させている。一方、フランスとスペインは2000年代に対EU向けの赤字が急増し、両国の2007年のEU域内貿易赤字額は2000年と比較してそれぞれ5.8倍、3.8倍に膨れあがっている。イタリアは対ドイツでは赤字を計上しているものの、ドイツ以外のEUに対しては黒字を計上している。このように、ドイツが2000年代にEU向けの黒字を拡大させる一方で、他の3か国はドイツへの赤字を拡大させており、ドイツとドイツ以外の3か国との間の貿易不均衡が鮮明になっている。

対EU以外の収支においても、ドイツはアジア新興国を除くすべての地域で黒字を計上し、黒字幅も2008年まで拡大基調にあったが、スペインはドイツと対照的にすべての地域で赤字を計上し、赤字幅も2008年まで急速な拡大を続けている。フランスはEU以外の先進国や中南米、その他新興国で黒字を計上しているものの、EU向け及びアジア新興国向けの赤字の増加を相殺するほどの規模ではなく、全体の赤字は2008年まで増加の一途をたどっている。イタリアはドイツ以外のEU向けの黒字が2000年代に増加したものの、アジア新興国とロシア・CIS向けの赤字の増加を補うには至らず、全体の収支は赤字基調にある<sup>56</sup>。

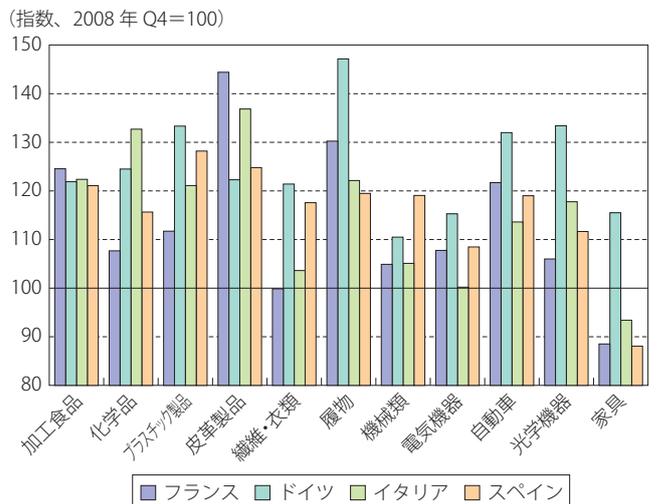
4か国間で対中貿易赤字の動向に差が見られることが示すように、ドイツの輸出競争力が総体的に高まっている一方でその他3か国の輸出競争力が低下している背景には、本節(1)で述べた労働市場改革等の実施によるコスト抑制の効果に加え、中国等新興国との競合状況の相違も一定の影響を及ぼしているものと考えられる。

Giovanetti (2011) は、顕示比較優位指数 (RCA : Revealed Comparative Advantage)<sup>57</sup> に基づき4か国の主要産業ごとの国際競争力及びその経年変化を中国との競合の観点から比較した。1999年と2009年の数値の変化をみると、イタリア、スペインは中国の指数が上昇している産業において総じて指数が低下又は横ばいの傾向があることを示している。ドイツは産業の技術レベルの高度化と、より競争力の高い分野へのシ

フトを進めたことが奏功して中国の輸出増加による影響が軽微であるのに対し、イタリアは技術レベルの高度化が立ち遅れたため中国との競合が進み、4か国中で中国の輸出増加の影響を最も大きく受けていると指摘している。

輸出競争力の格差は、リーマン・ショック直後の輸出の回復状況からも確認することができる。世界的な景気後退により最も貿易が落ち込んだ2008年第4四半期を100とした輸出額の変化を主要品目別にみると(第1-2-2-16図)、品目ごと、また国ごとに回復状況に差がみられる。

第1-2-2-16図 ユーロ圏主要4か国の主要品目別輸出回復状況 (2011年第4四半期)



備考：HSコード2桁分類に基づく品目分類。加工食品は16類～24類、化学品は28類～38類、皮革製品は41～43類、繊維製品は50類～63類。資料：Global Trade Atlas から作成。

またドイツの輸出はすべての主要品目で改善が見られるが、フランス、イタリア、スペインでは2008年第4四半期とほぼ同水準若しくは当該水準を下回っている品目が散見される。特にイタリアでは家具や電気機械の改善がほとんど見られないことに加えて、繊維・衣類や機械類でも回復が遅れている。フランスも家具や繊維・衣類で改善が見られないほか、化学品や機械類、電気機械、光学機器などの回復でドイツに後れを取っている。

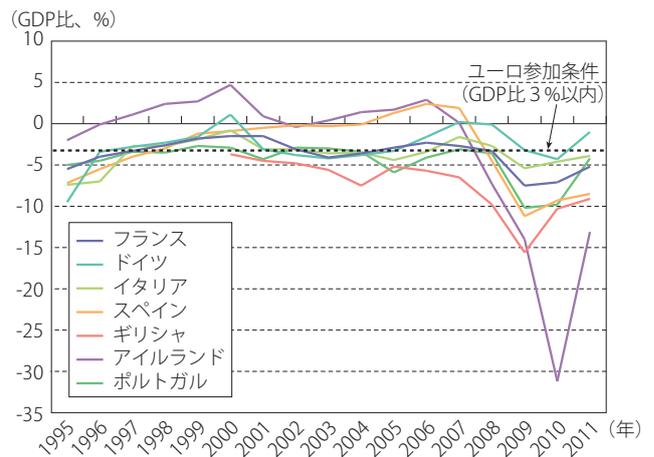
55 なお、第1-2-2-14図(ユーロ圏主要4か国の品目別貿易収支の推移)では、欧州統計局がとりまとめている貿易収支のデータを用いているが、第1-2-2-15図(ユーロ圏主要4か国の相手国・地域別貿易収支)ではIMFがとりまとめている輸出のデータ(fobベース)と輸入のデータ(cifベース)の差し引きを便宜上貿易収支として用いており、当該2図の全体の収支には若干の誤差が見られる。  
 56 なお、アジア新興国向けの赤字のうち中国向けは、2011年でフランスが88%、ドイツが82%、イタリアが81%、スペインが67%とその大半が中国向けである。  
 57  $RCA = (((\text{当該国の当該財の輸出} / \text{当該国の総輸出}) / (\text{世界の当該財の輸出} / \text{世界の総輸出})) - 1) \times 100$ 。RCA > 0であれば、その財の輸出シェアは世界の平均シェアより大きいので、この輸出に関して比較優位があると考えられる。

以上のとおり貿易構造からも、2000年代を通じ4か国の間ではドイツを軸とした貿易不均衡（ドイツの他の3か国向けの貿易黒字が増加する一方で他の3か国の対独貿易赤字が増加）が拡大しているのみならず、ユーロ圏域外でも中国等新興国との強い価格競争圧力にさらされて輸出市場での存在感を低下させている他の3か国に対し、ドイツは輸出品目を技術集約度の高い高付加価値な工業製品に特化することで優位を保っているなど、ドイツと他の3か国の間の競争力の格差が生じていることがわかる。ユーロ圏経済の内需が大きく落ち込み2011年第4四半期にマイナス成長に陥る（本節1.(1)参照）中、景気を下支えする要因としての外需への期待度は高まっており、外需獲得に必要な輸出競争力の格差は、そのまま景気回復に向けた足取りの違いにもつながっている。

## (5) 財政

2000年代を通じて生じた主要国間の産業・貿易面での国際競争力格差は、主要国間の財政状況のばらつきが生じた遠因ともなっている。ドイツでは2000年代前半には東西統一に伴う旧東独地域の復興特需による景気浮揚効果の剥落や労働市場改革等の構造改革の影響による需要の減退などから景気が低迷し、税収も落ち込んだ。さらに旧東独地域への巨額の財政移転<sup>58</sup>も財政を圧迫したため、2001年から2005年までの5年間はユーロ参加条件である「名目GDP比3%」を上回る財政赤字を計上したが、2000年代後半には構造改革が実を結んだ結果、景気が回復に向かい、財政状況も急速に改善した（第1-2-2-17図）。2005年9月に発足したメルケル政権は2007年には付加価値税率を16%から19%に、所得税の最高税率を42%から45%に引き上げる財政健全化措置を講じた<sup>59</sup>ほか、2009年には憲法を改正して2016年以降の構造的財政赤字<sup>60</sup>をGDP比0.35%以内に抑制することを義務づけている。2008年の世界経済危機の発生により、ドイツの同年の実質GDP成長率も前年比-3.5%と大きく落ち込んだが、上述の労働時間口座制度などが奏功し失業者の急増を抑制できたこと、また高い国際競

第1-2-2-17図 ユーロ圏主要国の財政収支の推移



資料：Eurostat から作成。

争力を背景に新興国向けの輸出などを梃子（てこ）にしていち早く景気回復を遂げたことなどから極端な財政状況の悪化を免れている。

ドイツとは対照的に、世界経済危機が発生した2008年を境に財政状況が急激に悪化しているのがスペインである。同国はユーロ導入以来、住宅・不動産産業の空前の活況により2000年から2007年の平均成長率は3.6%を記録し、同期間の名目GDPは167%増加した。経済成長に伴い税収も増加し、2005年から2007年には財政黒字を計上している。しかし、同国の好況は住宅・不動産産業に過度に依存したものであり、2008年の世界経済危機発生と軌を一にして住宅バブルが崩壊したことで、スペインは一転して深刻な不況に陥った。失業手当等の社会保障給付支出の増加や、大規模な公共工事を柱とするGDP比2.3%規模の景気対策を講じたことなどから、同国の財政赤字は急拡大した。2009年の財政赤字はGDP比で11.2%に達した。

フランスとイタリアも、スペインほど急激ではないものの、世界経済危機以降の景気後退による税収減と景気浮揚のための財政出動の実施<sup>61</sup>などから財政赤字が大幅に増加した。これら3か国はいずれも輸出競争力の低下から、世界経済危機を受けて落ち込んだ内需を埋め合わせるだけの外需の伸びが見込めず、生産活動の回復もドイツと比較して遅れている（本節1.(2)

58 旧東独地域への財政移転は、インフラ建設、失業給付など様々な形態を取っているため総額の算出は困難であるが、例えば2002年のドイツ連邦政府から旧東独地域への補助金は128億ユーロ、旧西独地域から東独地域への州間の補助金は58億ユーロ、合計で186億ユーロに達している（荒井（2003））。

59 一方、ドイツの企業立地上の国際競争力を強化するため、法人税率は2008年に25%から15%に引き下げられた。

60 景気変動による影響を除去した財政赤字。

61 フランスでは2008年12月に総額265億ユーロの包括的景気刺激策の実施を決定。また2008年10月には金融機関の包括的救済策として銀行間の信用保証に3200億ユーロ、経営危機に陥った金融機関への資本注入に400億ユーロを投入することを決定した。イタリアでは2008年11月に総額800億ユーロの景気対策の実施を決定するとともに、2009年2月には銀行への120億ユーロの資金注入を決定している（ジェトロ（2009））。

第1-2-2-18表 ユーロ圏主要4か国の緊縮策

フランス	主に以下の措置により2012年から2016年までの5年間で総額647億ユーロの赤字削減 ・歳出面では健康保険の支出の伸び抑制、住宅関連の租税特別措置の見直し ・歳入面では大企業向けの法人税率上乗せ（法人税率33.3%に加え、法人税額の5%上乗せ）、付加価値税の軽減税率の引上げ（食料品等を除き5.5%から7.0%に引上げ）
ドイツ	主に以下の措置により2010年から2014年の5年間で歳出を820億ユーロ削減 ・企業向けの租税優遇特別措置の低減と環境税負担率の引き上げ、失業手当の削減、公務員手当の削減、連邦軍再編、金融機関への新規課税
イタリア	2012年と2013年に主に以下の措置による総額598億ユーロの財政赤字削減策を実施。さらに2013年の財政均衡化を目指すため、最大で250億ユーロの追加緊縮策を実施 ・燃料税の増税、高額所得者への連帯税の課税、付加価値税の引き上げ、不動産税の復活
スペイン	主に以下の措置により総額150億ユーロの財政赤字削減。さらに2012年3月の欧州財務相理事会で、GDP比0.5%程度の追加緊縮策の実施を約束 ・公務員の新規採用停止、昇級凍結、2012年から13年に時限的に所得税と固定資産税を増税

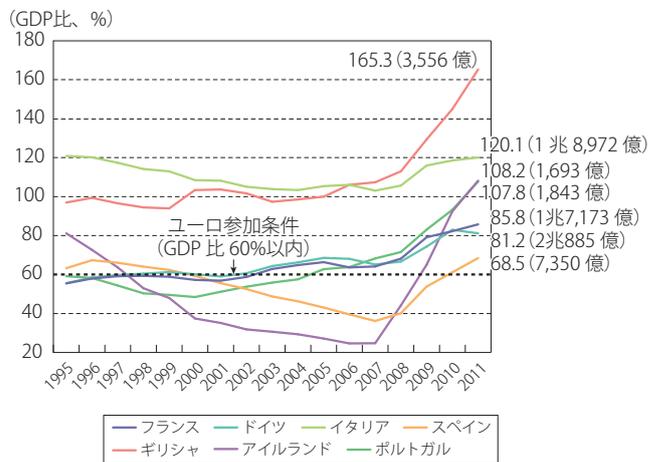
資料：各種資料より経済産業省作成。

参照)など、財政を好転させる主たる要因を欠いている。さらにこれら3か国では欧州債務危機が顕在化した2010年以降は財政健全化に向けた市場の圧力の高まりから緊縮策の実施を余儀なくされており(第1-2-2-18表)、既にイタリアでは実質GDP成長率が2011年第3四半期からマイナス成長、スペインでも同年第4四半期にマイナス成長に陥るなど(本節1.(1)参照)、歳出抑制が足もとの景気をさらに押し下げる

リスクが高まっている。このように財政状況の相違は、ドイツと他の3か国の足もとの経済情勢の相違にも影響を及ぼしているものと考えられる。

ただし4か国の財政赤字は残高ベースで見るといずれも2009年以降急増しており(第1-2-2-19図)、ドイツの政府債務残高もGDP比で81.2%とユーロ参加条件である「GDP比60%」を大きく上回り、フランス(同85.8%)と同水準である。ドイツ政府は2010年7月に2010年から2014年の財政計画を発表し、同期間に総額800億ユーロの歳出削減を行うとしており、他の3か国と同様に財政再建へのたゆまぬ努力を進めていく必要がある。

第1-2-2-19図 ユーロ圏主要国の政府債務残高の推移



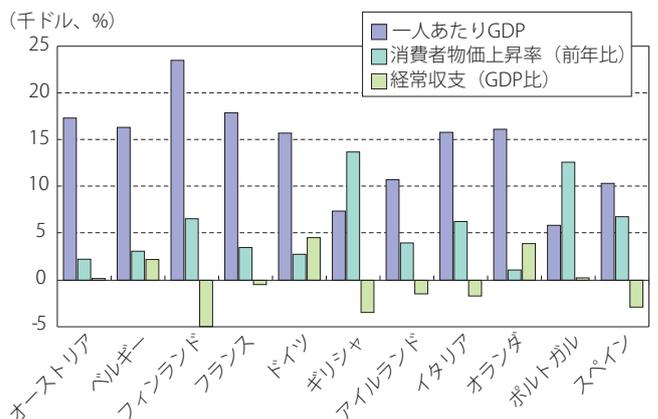
備考：括弧内は2011年末時点の実額。ユーロ。  
資料：Eurostatから作成。

### 3. 欧州債務危機の背景と解決に向けた課題

1989年にドロール欧州委員会委員長(当時)が現在のユーロにつながる欧州経済通貨統合計画を発表した時点では、現在のユーロ参加国の経済ファンダメンタルズには、例えば一人あたりGDPが最高のフィンランド(2万6千ドル)と最低のポルトガル(6千ドル)の間で4倍以上の差があるなど大きな格差がみられた(第1-2-3-1図)。ユーロ導入で為替リスクが消滅することによる域内貿易・投資の活性化や企業間の競争の進展などで経済成長が促進されること、また共通のルールに基づき財政面での相互監視が進むことなどにより参加国間の経済格差は収れんすることが期待されていたが、ここまでで紹介したように、実際にはユーロ導入以降、経済不均衡はむしろ拡大する傾向にある。

ユーロ参加国間で拡大する経済不均衡は、欧州債務

第1-2-3-1図 ユーロ圏主要国の主な経済指標(1989年)



資料：IMF「World Economic Outlook Database, September 2011」から作成。

危機が、ギリシャの財政収支の過小評価が表面化してから2年以上を経ても、いまだに収束に至らないほど根深いものとなった要因の一つでもある。以下ではEUとIMFに支援要請するに至ったギリシャ、アイルランド、ポルトガル及び潜在的な要支援国として市場の懸念が高まっているイタリア、スペイン（以下「主な重債務国」）を中心に問題が発生した背景をつぶさに検証することでユーロ圏が抱える構造上のひずみをさらに明らかにするとともに、EU・ユーロ圏当局の一連の対応策と問題解決に向けた課題を概観する。

## (1) EU・IMF 被支援国が支援要請に至った背景

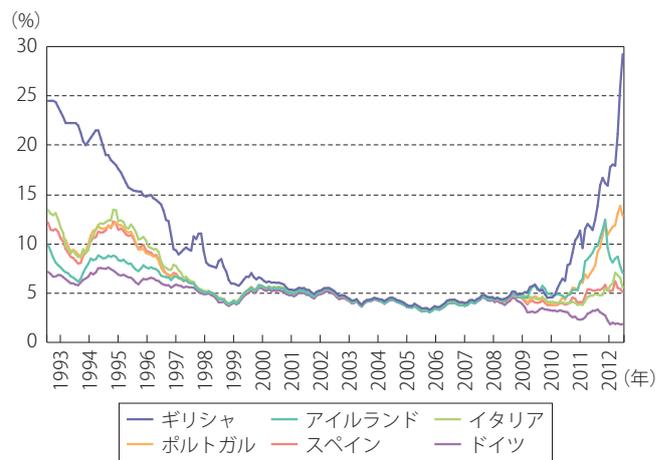
### ① 欧州債務危機の震源地となったギリシャ

欧州債務危機が顕在化する直接の引き金となったのは、2009年10月に明らかとなったギリシャの財政赤字の過小評価である。同月に発足したパパンドレウ政権は、前政権時に財政赤字が過小評価されていたとして、2008年の財政赤字を5%から7.7%へ、2009年の赤字の見通しをGDP比3.7%から12.7%へと大幅に引き上げてEU統計局に修正申告した<sup>62</sup>。その後も財政収支の修正は繰り返され、最終的な数値は2008年が9.8%、2009年は当初の推計から11.9%ポイントも上ぶれた15.6%にまで引き上げられたため、ギリシャ政府の財政状況に対する市場の懸念が急速に高まり、国債利回りは急上昇した。市場からの資金調達が困難となった同国は、2010年5月にはEU・IMFによる総額1,100億ユーロの支援を受けるに至ったが、その後、他のユーロ圏主要国の財政状況、またギリシャ等重債務国の国債を保有するユーロ圏の金融機関にまで市場の厳しい目が向けられるようになり、債務問題の拡大を招いた。

債務問題への市場の懸念が高まるにつれ、この大幅な財政赤字の修正もギリシャの抱える問題の氷山の一角にすぎないことが徐々に明らかとなった。第1-2-3-2図では主な重債務国の長期国債利回りの推移を示しているが、ユーロ導入以前には大きな開きのあったドイツとの利回りの差が、ユーロ導入以降急速に収れんしていたことが分かる。ユーロ導入により、およそ3億人の人口<sup>63</sup>を擁する市場になったユーロ圏と米ドルに匹敵する巨額の通貨供給量を誇る通貨となった

第1-2-3-2図

ユーロ圏の主な重債務国の10年物国債利回りの推移



備考：利回りの月間の平均値。

資料：ECBから作成。

ユーロ<sup>64</sup>への信認を背景としてユーロ参加国の市場での信認も底上げされ、ギリシャをはじめとしてそれまで高い金利を払って資金調達を行っていた国もドイツ並みの低金利での資金調達を行えるようになった。EU域内の金融市場統合が進む中、単一通貨ユーロの導入で為替リスクなしに投資が可能となったドイツ等のユーロ圏中核国の金融機関が、これらの周辺国を新たな市場として資金調達を支えた。その結果、経済ファンダメンタルズの脆弱な国の経済は身の丈を超えた投資・消費に牽引されて拡大を続けた。ギリシャの実質GDP成長率の推移を需要項目別に見ると、2001年から2008年まで常に個人消費の寄与度が高く、2004年のアテネ・オリンピックが開催されるまでは固定資本形成も成長に大きく貢献している（第1-2-3-3図）。

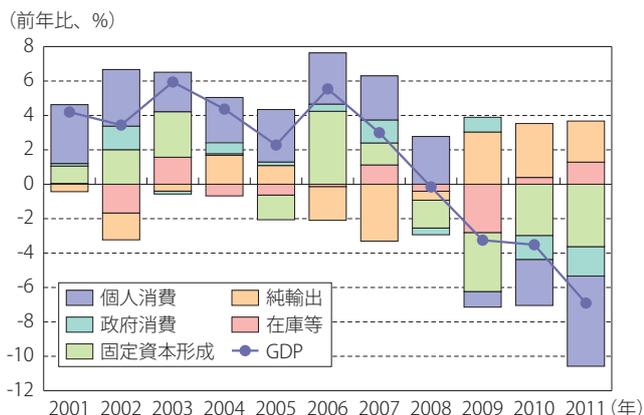
官民の投資・消費が活発化した結果として高成長を享受できたため、ギリシャ国内では財政再建へのインセンティブが薄れ、年金改革や徴税能力の改善などの構造改革も置き去りにされ、国債金利の低下により利払い負担が軽減される中でも政府債務の削減は進まず、政府債務残高はGDP比で100%超の水準で推移した（前掲第1-2-2-19図）。公的部門の改革が進まなかった一方で、民間部門も労働市場改革等によるコスト抑制が進まず、本節2.(1)で取り上げた単位当たり労働コストは2009年までユーロ圏主要国と比べても

62 その後も修正が繰り返され、最終的な数字はGDP比15.6%となっている。

63 欧州統計局によると、決済用通貨として初めてユーロが導入された1999年当初の参加国12か国の人口は2億9,200万人である。

64 IMFのInternational Financial Statisticsによると、2000年のユーロの通貨供給量は4兆7千億ユーロで、米ドルの4兆6千億ユーロを上回った。

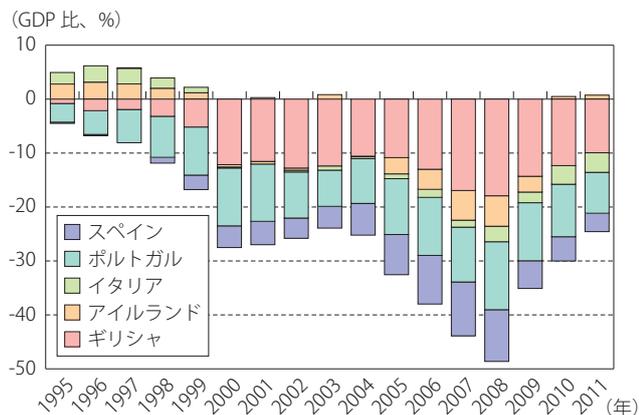
第1-2-3-3図  
ギリシャの実質 GDP 成長率の推移



備考：基準年=2005年  
資料：資料：Eurostat から作成。

大きく上昇した（前掲第1-2-2-2図）。産業の国際競争力が低下する中で、ユーロ導入以降は必要な資金を外国から低コストで調達することが可能であったため、経常赤字は2000年代に入り急増した（第1-2-3-4図）。対外債務残高もデータ取得が可能な2003年のGDP比93.9%から2007年には同138.5%に膨張している<sup>65</sup>。

第1-2-3-4図  
ユーロ圏の主な重債務国の経常収支の推移



資料：欧州委員会データベース (AMECO) から作成。

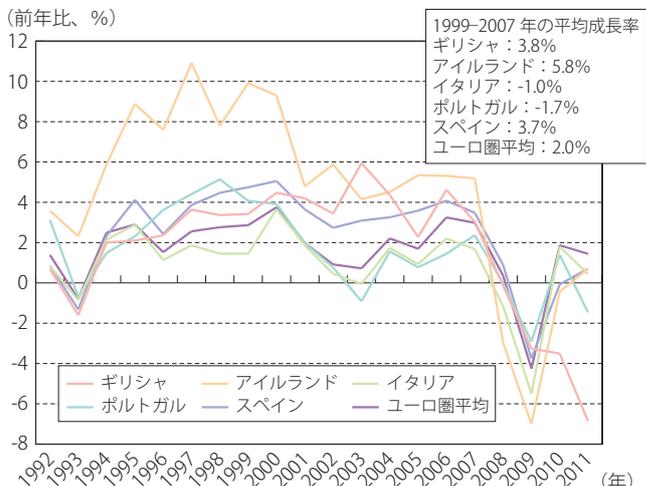
このようにギリシャが抱える問題は、単なるギリシャ一国の政府債務の増加と財政への信用喪失にとどまらず、本節2.で取り上げたユーロ導入以降の主要国間の経済不均衡拡大というユーロ圏が抱える構造的なゆがみを端的に示すものである。2011年3月12日に開催されたユーロ圏財務相会合で、総額1,300億ユーロの対ギリシャ支援が承認されたことで、ギリ

シャの足もとの資金繰り懸念は解消されたが(本項(3)参照)、問題の根本的な解決にはギリシャの債務返済能力の強化が不可欠であるため、ギリシャ自らが財政再建と平行して労働市場改革などの経済構造改革の断行による産業の国際競争力の強化を図るだけでなく、ユーロ圏全体が経済政策の相互監視等を通じて参加国間の経済ファンダメンタルズの取れんを進めていく必要がある。

### ② バブル崩壊からの立ち直りへの取組を進めるアイルランド

アイルランドは2008年の世界経済危機発生まではユーロ圏の平均を大きく上回り主要国の中でも特に高い成長を謳歌していた（第1-2-3-5図）。その最大の要因は住宅・不動産バブルである。1995年を100とした指数の推移を見ると、同国の住宅価格は1995年以降上昇の一途をたどり、ピーク時の2007年の価格は1995年の4.6倍に達している（第1-2-3-6図）。同様に住宅バブルを経験した米国と比較しても、その上昇ペースは遥かに急速である。同国の産業別付加価値額の推移を見ても、特に住宅価格の上昇ペースが加速した2003年から2007年にかけて、金融・保険業、不動産業、及び建設業が成長を大きく牽引している（第1-2-3-7図）。ユーロ導入により政策金利が一元化され、他のユーロ参加国と比較して相対的に物価上昇率が高かったアイルランドの家計・企業は従前よりも割安な金利での資金調達が可能となった<sup>66</sup>ことから資

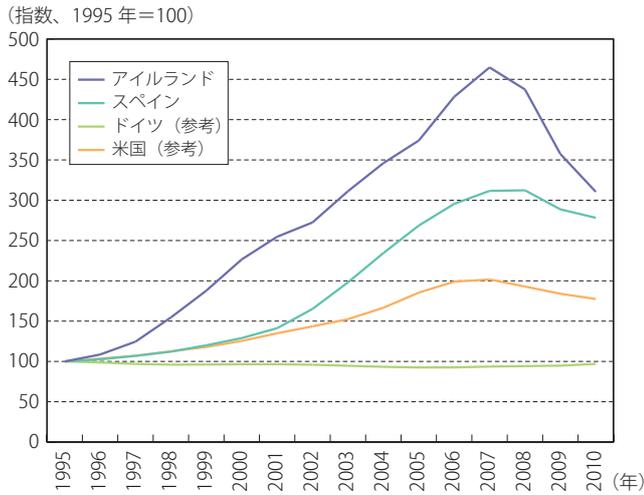
第1-2-3-5図  
ユーロ圏の主な重債務国の実質 GDP 成長率の推移



資料：IMF「World Economic Database, April 2012」から作成。  
備考：ギリシャ、ポルトガル、スペインは予測値。

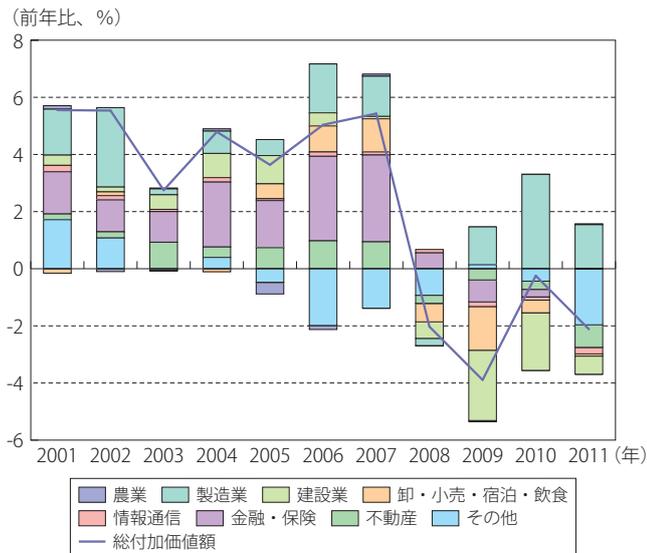
65 なお、2011年末時点ではGDP比170.1%にまで増加している。

第1-2-3-6図  
アイルランドとスペインの住宅価格の推移



備考：1995年を100とし、前年比の上昇率を乗じて指数化したもの。  
資料：OECD「Economic Outlook, November 2011」から作成

第1-2-3-7図  
アイルランドの総付加価値額の産業別寄与度

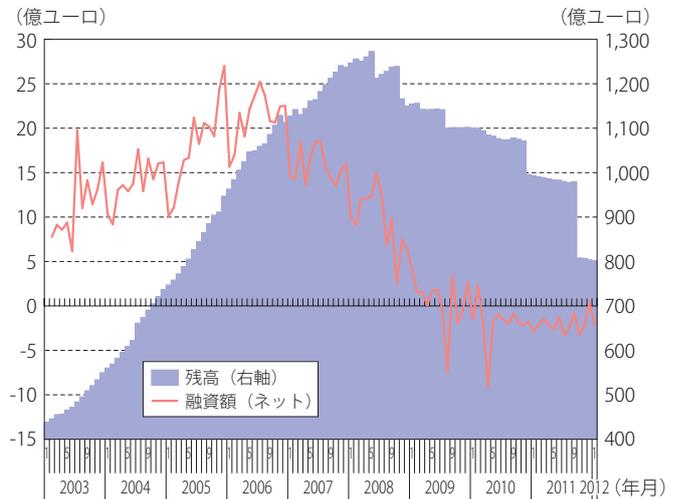


備考：2005年を基準年とした実質値。  
資料：Eurostat から作成。

金需要が活発化した。政府が国策として金融業への対内投資を促進した<sup>67</sup>ことも相俟って外国の投資資金の金融機関への流入が加速し、金融機関は国内の旺盛な需要に応える形で与信を拡大させた。アイルランドの住宅ローン残高は（第1-2-3-8図）データ取得が可能な2003年1月時点の438億ユーロから、ピーク時

の2008年5月には1,273億ユーロと5年余りでおおよそ3倍、アイルランドの2008年の名目GDP（おおよそ1,800億ユーロ）の70%にまで急増している。

第1-2-3-8図  
アイルランドの住宅ローンの推移



資料：Central Bank of Ireland、CEIC データベースから作成。

好調な景気により税収も増加したため、アイルランドの財政収支はほぼ黒字を維持し（前掲第1-2-2-17図）、政府債務残高も減少傾向にあった（前掲第1-2-2-19図）。しかし、世界経済危機の発生とともに、この好循環をもたらした住宅・不動産バブルは崩壊し、不動産価格の下落によって資産価値が減少した家計・企業には巨額の負債が残され、金融機関が巨額の不良債権を抱えることとなった。2009年時点での家計と企業の負債は、それぞれ可処分所得比、GDP比で200%を超過している（前掲第1-2-1-8図、第1-2-1-14図）<sup>68</sup>。家計・企業のバランスシート調整によって経済は一気に縮小し、景気後退による税収の落ち込みに加えて、金融機関の不良債権処理のための歳出が増加したことで、財政赤字が一気に増加し、市場の懸念の高まりに伴う国債利回りの上昇にも後押しされた形で<sup>69</sup>同国は2010年11月にEU・IMFへの支援要請を行うに至った。

他方、アイルランド政府は、住宅バブルの崩壊以降、財政再建にいち早く取り組み、他のユーロ圏諸国が景

66 ユーロが導入された1999年から2007年までの消費者物価上昇率の平均は、ユーロ圏の2.0%に対しアイルランドは3.4%である。ユーロ導入以降はユーロ圏の平均物価上昇率に応じた政策金利が適用されたため、アイルランドの銀行貸出金利の低下及び実質金利の低下を招いた。  
67 アイルランド政府は、アイルランドに国際金融サービス産業の一大拠点を創設するため、1987年にダブリンに国際金融サービスセンター（IFSC）を設立。当センター内で金融サービスを開始するにあたっては税制上の優遇措置が利用でき、現在370を超える国際金融会社が入居している（在日アイルランド大使館ウェブサイト [http://www.embassy-avenue.jp/ireland/ireland/economy\\_02.html](http://www.embassy-avenue.jp/ireland/ireland/economy_02.html)）。  
68 同様に住宅バブルを経験した米国の家計の負債は、2007年のピーク時においても可処分所得比138%である（FRB、米国商務省のデータに基づき算出）ことから、同国の信用膨張とその崩壊の影響の大きさがうかがえる。  
69 アイルランドの10年物国債利回りは2010年半ば頃までは4~5%台で推移していたが、2010年後半から急上昇し、同年9月には6%台、11月には8%台に到達している（第1-2-3-2図）。

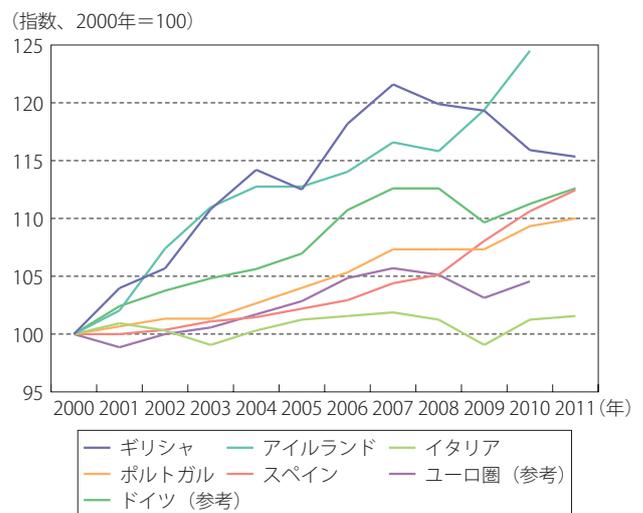
気浮揚のための財政出動を積極化させていた2009年から2010年の2年間にGDP比6.3%規模の財政緊縮策を実施した<sup>70</sup>。2011年11月に発表された中期財政計画によれば、付加価値税率の引上げ<sup>71</sup>や公務員数及び公務員賃金の削減<sup>72</sup>など2012年から2015年までの4年間で総額124億ユーロの緊縮策を実施し、2015年までに財政赤字をGDP比3%以内に削減するとしている。また大手銀行への公的資金注入や一部国有化<sup>73</sup>、国家資産管理機構（NAMA：The National Asset Management Agency）による銀行の不良資産買取りなどを進め、銀行部門の抜本的な体質強化にも取り組んでいる。さらに不動産価格の上昇に伴うインフレ圧力の高まりにより人件費が高騰したことで失われていた輸出競争力が、2009年以降、賃金削減などが奏功し回復傾向にある。アイルランドの2011年の単位当たり労働コストは最も高かった2008年からおよそ12%低下し（前掲第1-2-2-2図）、2000年から2009年まで2003年を除き赤字を計上していた経常収支も2010年から黒字に転じている（前掲第1-2-3-4図）。家計・企業は依然として厳しいバランスシート調整局面にあり、政府の財政引締めや賃金削減などの影響も相まって内需は低迷を続けているものの、ユーロ圏の被支援国の中で唯一構造改革が評価され、長期国債利回りはEU・IMFへの支援要請以前の水準にまで回復している（前掲第1-2-3-2図）。痛みを伴う構造改革を早期に断行したことで長期的な債務返済能力に関する市場の懸念を概ね払拭することができたという点で、他の重債務国への示唆も大きい。

### ③ 低成長と重い債務負担を抱えるポルトガル

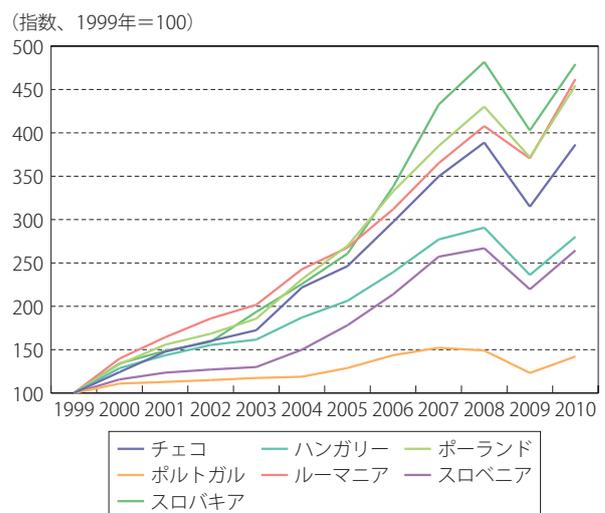
ポルトガルは1999年のユーロ導入以降、ギリシャやアイルランド、隣国スペインとは異なり好況を享受することもなく景気が低迷した。ユーロ導入以降のGDP成長率は常にユーロ圏の平均成長率を下回り（前掲第1-2-3-5図）、1999年から世界経済危機が起きる前の2007年までの平均成長率は-1.6%である。硬直的な労働市場などから、労働生産性はユーロ圏主要国の中で大きく立ち後れており（前掲第1-2-2-5図、第1-2-3-9図）、しかも単位当たり労働コストは上昇し

た（前掲第1-2-2-2図）。そのためEUの東方拡大に伴い、中東欧諸国等域内新興国との競争から直接影響を被ったことが低成長の主な要因である。ポルトガルの輸出に占めるEU向けのシェアは2000年から2011年の平均で77%とEU依存度が極めて高いが、EU向けの輸出の伸びはポーランド等のEU域内新興国と比較して著しく低い（1-2-3-10図）。また輸出品目は、農産品や繊維・衣類など伝統的な品目への依存度が依然として高い<sup>74</sup>。

第1-2-3-9図  
ユーロ圏の主な重債務国の時間当たり労働生産性の推移



第1-2-3-10図  
ポルトガルと中東欧主要国のEU域内向け輸出の推移



70 IMF(2010)。

71 標準税率を21%から23%に引き上げ。

72 公務員数の5%削減や公務員賃金の14%削減など（IMF(2010)）。

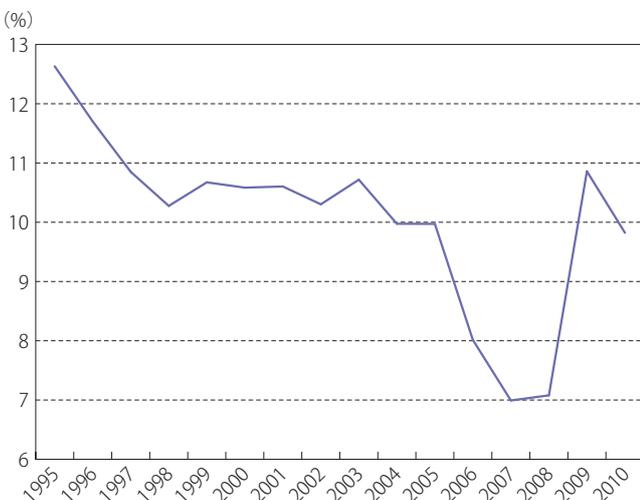
73 2009年1月にアングロ・アイリッシュ銀行を国有化。

74 2011年の輸出に占める農産品・食料品（HSコード1~24類）のシェアは11%、繊維・衣類（HSコード50~63類）のシェアは10%など、伝統的な産品の輸出シェアが高い。

構造改革の遅れにより国際競争力を喪失している点はギリシャと同様であるが、ポルトガルの特異な点は家計・企業の抱える債務の規模の大きさである。2010年時点での負債残高は家計が可処分所得比129%、企業がGDP比154%と、住宅バブルとその崩壊を経験したスペイン(家計同128%、企業同139%)をも上回っている。ユーロ導入以降の長期金利の低下による金利負担の低下と主に外国からの資金流入による与信の拡大がその背景にあり、1995年時点では13%であった家計の貯蓄率は2007年には7%とユーロ圏平均の14%を大きく下回るまでに低下した(第1-2-3-11図)。対外債務残高もデータ取得が可能な1996年から一貫して増加し、2010年末時点では対外債権を差し引いたネット・ベースのGDP比が107%とユーロ圏の主な重債務国の中で最も高い水準となっている(第1-2-3-12図)。

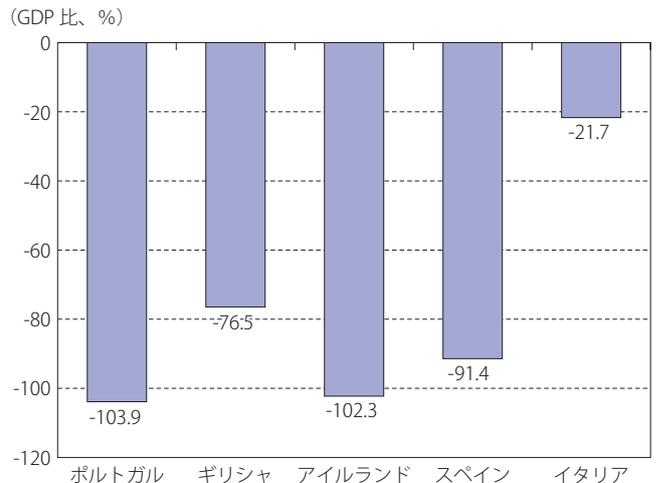
低成長と重い債務負担、さらには対外脆弱性を抱える中で、2008年には世界経済危機が発生し、景気後退による税収減と景気浮揚のための財政出動により政府の財政収支は急速に悪化した。2011年5月にはEU・IMFによる総額780億ユーロの支援プログラムが開始され、当面の資金繰りの目処は立ったものの、経済を持続的な成長軌道へと戻していくためには、ギリシャ同様に構造改革の推進により国際競争力の向上に取り組み、長期的な債務返済能力を高めていく必要がある。

第1-2-3-11図  
ポルトガルの家計貯蓄率の推移



資料：欧州委員会データベース (AMECO) から作成。

第1-2-3-12図  
ユーロ圏の主な重債務国の対外純債務 (2011年末時点)



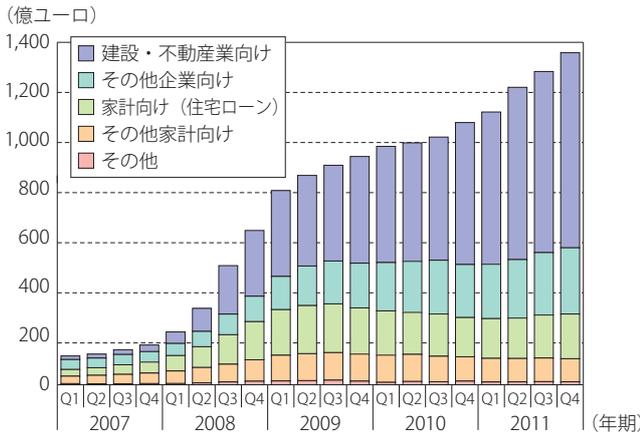
備考：対外債権から対外債務を差し引いたネットベース。  
資料：CEIC データベース (対外純資産)、Eurostat (名目 GDP) から作成。

## (2) イタリア、スペインへの懸念の高まり

ギリシャに端を発したユーロ圏国債の返済能力へ市場の懸念は、アイルランド、ポルトガルにとどまらずイタリア、スペインに及んだ。両国の長期国債利回りは2011年後半に急上昇し、一時は一般的に長期的な債務持続が困難とされる7%台にまで到達した。

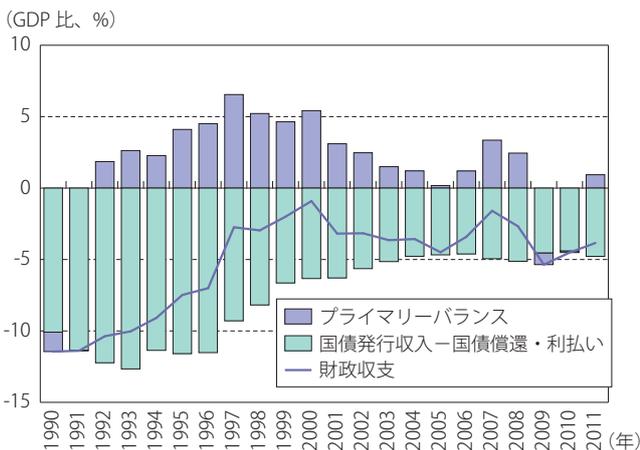
両国とも本節2.で紹介したとおり、2000年代を通じた国際競争力の低下が顕著である(前掲第1-2-2-2図)。とりわけスペインは、中東欧諸国のEU加盟以降、同様にEUの後発国であったポルトガルとともにEUの域内生産拠点としての競争力を失いつつあり、長期的な外需の取り込みが困難になってきている(前掲第1-2-2-14図、第1-2-2-15図)。さらに、住宅バブル崩壊の後遺症は依然として同国の民間部門の回復に陰を落としており、金融機関の抱える不良債権は建設・不動産業向けを中心に、依然として、急速な増加を続けている(第1-2-3-13図)。民間部門の膨れあがったバランスシートの調整ペースは同様に住宅バブル崩壊を経験し、多額の債務を抱えているアイルランドと比較して遅れており(前掲第1-2-1-8図、第1-2-1-14図)、内需の回復には相当の時間を要するものとみられる。財政再建に向けた厳しい財政引締めも足もとの景気を押し下げている。ラホイ政権が2012年3月に公表した2012年度予算では、GDP比で2.5%に相当する270億ユーロ規模の歳入増及び歳出削減が盛り込まれているが、財政再建と景気悪化の負の循環に陥ることで景気が長期にわたって低迷し、税収のさらなる落ち込みから中長期的な債務返済能力への懸念が今後

第1-2-3-13図  
スペインの金融機関の不良債権総額の推移



備考：各期末の残高ベース。  
資料：スペイン中央銀行、CEIC データベースから作成。

第1-2-3-14図  
イタリアのプライマリーバランスと財政収支の推移



備考：2011年は推計値。  
資料：欧州委員会データベース (AMECO) から作成。

さらに高まる可能性がある。

イタリアはおよそ1兆9千億ユーロ<sup>75</sup>もの巨額の政府債務残高が市場の懸念を呼ぶ最大の要因である。同国の単年度の財政収支はGDP比-3.9%<sup>76</sup>と他の重債務国と比較して良好であり(前掲第1-2-2-17図)、プライマリーバランスも概ね黒字で推移しているものの、国債償還と利払いが常に財政を圧迫している(第1-2-3-14図)。GDP比で見た政府債務残高を削減するためには、プライマリーバランスが均衡した状態で国債利回りを上回る経済成長率を達成する必要があるが、イタリアはポルトガルと同様に2000年代を通じ景気が低迷している。1999年から2007年の成長率の

平均はユーロ圏の主な重債務国の中でポルトガルに次いで低い-0.8%である。非効率な政府、硬直的な労働市場、さらには脱税といった構造的な問題が温存されており、生産性の改善が他のユーロ主要国と比して著しく遅れている(前掲第1-2-3-9図)ことが成長抑制要因と見られている。2011年11月に発足したモンティ政権は同年12月に2012年から2014年までの3年間で総額630億ユーロにのぼる財政健全化策と、400億ユーロの経済成長促進策からなる包括パッケージを公表した(第1-2-3-15表)ほか、2012年3月には従来の失業手当に代わる雇用保険制度の創設や解雇の容易化などを主な内容とする労働市場改革案を閣議決定し、法案を議会に提出している。これらの一連の措置により財政健全化と経済成長を両立し、市場の懸念を払拭することができるか注目される。

第1-2-3-15表  
イタリア・モンティ政権の財政健全化・経済成長促進策の概要

		(百万ユーロ)		
		規模		
		2012	2013	2014
財政赤字削減	歳入増	19,366	16,962	14,891
	歳出減	879	4,358	6,540
	総額	20,245	21,320	21,430
経済成長策	歳入減	7,270	9,844	11,605
	歳出増	4,564	3,609	3,647
	総額	11,834	13,453	15,252

資料：各種資料から作成。

### (3) EU・ユーロ圏当局のこれまでの対応

債務問題が顕在化してから、EU・ユーロ圏当局は総額5,000億ユーロ(2012年3月に7,000億ユーロに引上げ)にのぼる救済資金制度の整備をはじめ、相次いで金融市場安定化策を講じてきたが(第1-2-3-16

75 2011年末時点。  
76 2011年末時点。

表)、市場の不安を完全に払拭するには至っていない。以下では、EU・ユーロ圏当局の実施してきた金融市場安定化策を紹介するとともに、さらなる市場安定化に向けて求められる課題について概観する。

第1-2-3-16表  
EU・ユーロ圏当局の主な金融市場安定化策

政策課題	主な対応策
個別国への支援	<p>【ギリシャ】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2010年5月、EU・IMFによる第一次支援融資（総額1,100億ユーロ）実施を決定</li> <li>・2012年3月、EU・IMFによる第二次支援融資（総額1,300億ユーロ）実施を決定</li> <li>・2012年2月、ギリシャ国債を保有する民間債権者の債務交換により額面53.5%の元本削減に合意（同年3月実施）</li> </ul> <p>【アイルランド】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2010年11月、EU・IMFによる総額850億ユーロの支援融資実施を決定</li> </ul> <p>【ポルトガル】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2011年5月、EU・IMFによる総額780億ユーロの支援融資実施を決定</li> </ul> <p>【ECB】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2010年5月、「証券市場プログラム（SMP）」を創設し、ギリシャ国債等重債務国の国債買取を開始（※制度の目的は金融市場の安定であるが、実態は個別国の国債の買い支えとしての意味合いが強い）</li> </ul>
危機対応資金の整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2010年5月、「欧州金融安定化メカニズム（EFSM）」（総額600億ユーロ）及び「欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）」（総額4,400億ユーロ、2013年6月までの暫定機関）からなる総額5,000億ユーロの危機対応資金を整備</li> <li>・2011年7月、EFSFを引き継ぐ恒久的な機関としての「欧州安定化メカニズム（ESM）」（総額5,000億ユーロ）設立条約に署名。</li> <li>・2012年2月、ESM設立を2012年7月に前倒しする（当初設立予定は2013年7月）条約に署名。</li> <li>・2012年3月、EFSFとESMを合わせた支援規模の7,000億ユーロへの引き上げに合意</li> </ul>
財政規律強化・マクロ経済不均衡是正	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2011年12月、「安定・成長協定」に基づく財政規律とマクロ経済政策監視メカニズムを強化した「経済ガバナンス強化パッケージ（six-pack）」が発効。</li> <li>・2012年3月、財政均衡化を憲法等に盛り込むことなどを義務づける「財政条約（Fiscal Compact）」に英国とチェコを除くEU25か国が署名。</li> </ul>
銀行部門の体質強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2010年7月及び2011年7月にEU加盟国の銀行を対象にストレステスト（健全性審査）を実施。</li> <li>・2011年10月、EU加盟国の銀行に対し2012年6月末までに中核的自己資本比率の9%への引き上げによる資本増強を要求することで合意</li> <li>・2011年12月、同年7月のストレステストで提出されたデータを精査した個別国・個別銀行ごとの最終的な自己資本不足額を公表。資本不足とされた銀行は2012年1月までに資本増強計画を作成・公表</li> </ul> <p>【ECB】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・銀行への流動性供給の拡大（2008年3月、通常3ヶ月の長期オペレーションを6ヶ月に延長。2009年5月、1年物資金供給オペ導入、2011年12月、3年物資金供給オペ導入、2009年6月、カバードボンド買取開始（2010年6月まで））</li> </ul>

資料：各種資料から作成。

## ① 個別国への支援プログラムの実施

### (a) ギリシャ

要支援国への融資として、まず2010年5月にはユーロ圏財務相会合の場でユーロ圏参加国による二国間融資の800億ユーロとIMFの構造調整プログラムに基づく融資の300億ユーロを合わせた、3カ年で総額1,100億ユーロにのぼる対ギリシャ融資の実施（第一次支援）が合意された。同融資はギリシャ政府が作成した財政再建と経済構造改革に関する計画を前提に、欧州委員会、IMF、ECBからなるミッションが四半期ごとに同計画の進捗よく状況の査定を行った上で実行され、当初計画では財政再建が実を結んで2014年までには財政赤字がGDP比3%以下まで削減されること、また改革の進展により市場の信認を回復し2012年第一四半期には長期国債発行による資金調達を再開することが想定されていた。しかし厳しい財政引締め<sup>77</sup>などにより景気が大きく落ち込み、税収減から財政再建目標の達成が困難であることが徐々に判明する中、同国の2012年の長期国債発行による資金調達は困難であるばかりか、1,100億ユーロの支援では早晚資金不足に陥り債務再編を余儀なくされるとの懸念が市場で急速に高まっていった。

このような状況を受け、ユーロ圏ではギリシャへの追加支援に関する度重なる協議が行われ、最終的に2012年3月のユーロ圏財務相会合でIMF融資と合わせて2016年までの4年間で総額1,300億ユーロの第二次支援実施が承認された。一次支援として既に実施した融資の金利を遡及的に減免することや各国中央銀行が保有するギリシャ国債の利子収入の提供も合意された。併せて民間債権者が保有する債権についても債務交換（保有する国債の額面53.5%のカット）を実施することとなった<sup>78</sup>。

### (b) ポルトガル、アイルランド

ギリシャに続き、2010年11月には総額850億ユーロのアイルランド支援プログラム、2011年5月には総額780億ユーロのポルトガル支援プログラムの実施がEU経済財務理事会で決定された。両国への支援プログラムもギリシャ支援と同様に四半期ごとに財政再建と構造改革の進捗よく状況を欧州委員会・IMF・ECBの三者が査定した上で融資が実施されている。計画は現在のところ順調に消化されてきており、アイ

77 2010年には同国の名目GDPの2.5%に相当する60億ユーロ、2011年には同4.1%に相当する92億ユーロの歳出削減と歳入増に伴う措置を実施する計画であった。

78 対象の国債は、民間保有分の約2,060億ユーロ。

ルランドへは2012年2月に6回目の融資、ポルトガルへは2012年4月に4回目の融資が実施されている。

## ② 危機対応枠組みの整備・拡充～EFSF から ESM へ～

ギリシャへの財政支援への必要性が顕在化した当時、EU・ユーロ圏には債務危機に陥った国を救済する仕組みが存在せず、危機に備えた枠組みの整備が急務となった。ギリシャへの一次支援には間に合わなかったものの（ギリシャへの融資はユーロ圏参加国による二国間融資の形態で実施）、2010年5月の臨時EU経済財務理事会において、当面の措置として総額5,000億ユーロの支援枠組みの設立が合意された。内訳はEUの既存の制度である「国際収支ファシリティ」（国際収支危機に陥ったEU加盟国を支援する融資）を600億ユーロに増額した「欧州金融安定化メカニズム（EFSM）」と、ユーロ圏参加国による特別目的事業体である4,400億ユーロの「欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）」である。新たな枠組みであるEFSFは、ユーロ圏参加国がECBへの出資率に応じた比例配分で付与する保証に基づき、市場での債券発行で資金調達を行い要支援国に融資するものである。ただしEFSFは2013年6月までという期限付で設立されたものであり、2010年10月の欧州理事会では恒久措置としてEFSFとEFSMの機能を引き継ぐ「欧州安定化メカニズム（ESM）」を設立することが大枠で合意された。その後2011年7月にはユーロ圏参加国首脳が、2013年7月にESMを設立すること、ESMの融資はユーロ圏参加国が拠出する総額7,000億ユーロの資本に基づいて行われ、融資可能額は5,000億ユーロを上限とすることなどを内容とするESM設立条約に署名した。

こうして整備された危機対応枠組みも、債務危機の深刻化とともに、当初の計画から度々修正・強化が余儀なくされた。EFSFを通じた支援は当初、要支援国への融資と新規発行国債の引受けに限定されていたが、2011年7月のユーロ圏首脳会合で既発行国債の市場での買い支えや金融機関への資金注入も可能とすることなどが合意された（第1-2-3-17表）。また市場

の懸念を払拭するには資金規模が過小であるとの批判に応え、ESMの設立を2012年7月に前倒しすることで2013年6月末のEFSF解散までは両機関が併存し、資金規模を合算できるよう、2012年2月のユーロ圏非公式首脳会議でESM設立条約の改正に関する署名が行われた<sup>79</sup>。さらに2012年3月のユーロ圏財務相会合で、EFSFとESMを合わせた支援規模を5,000億ユーロから7,000億ユーロに引き上げることも合意されている。別途、IMFへのユーロ圏参加国等の追加拠出を通じたIMF経由の1,500億ユーロの融資枠も設けられており<sup>80</sup>、ギリシャへの一次支援に充てられている二国間融資も合わせた資金総額はおよそ9,500億ユーロとなっている<sup>81</sup>。

第1-2-3-17表

EU・ユーロ圏の要支援国救済枠組みの概要

	欧州金融安定化メカニズム (EFSM)	欧州金融安定化ファシリティ (EFSF)	欧州安定化メカニズム (ESM)
法的位置づけ	EUの既存制度	ユーロ圏参加国が所有する企業	ユーロ圏参加国が批准する条約に基づく政府間組織
資本構成	EU予算による保証	ユーロ圏参加国による保証	払込資本800億ユーロ、請求払資本6,200億ユーロ（ユーロ圏参加国が負担）
資金規模	600億ユーロ	4,400億ユーロ	5,000億ユーロ
支援手法	融資、クレジットライン	融資（予防的融資を含む）、新規発行国債引き受け、既発行国債の流通市場での買い入れ、金融機関への資金注入	融資（予防的融資を含む）、新規発行国債引き受け、既発行国債の流通市場での買い入れ、金融機関への資金注入
期限	2013年6月まで	2013年6月まで	2012年7月から恒久的
意志決定機関	EU経済・財務相理事会 (ECOFIN)	ユーログループ（ユーロ圏財務相会合）／EFSF理事会	ユーログループ（ユーロ圏財務相会合）／ESM理事会

資料：ECB「Monthly Bulletin July 2011」等、各種資料から作成。

## ③ 財政規律・経済ガバナンス強化

要支援国への資金手当を行う枠組みの整備と平行して、ユーロ圏参加国の債務返済能力を改善し、市場の信

79 2011年10月のユーロ圏首脳会合ではEFSFの資金を元に設立する投資基金に新興国等からの資金を呼び込むことなどの「レバレッジ」の活用により、ユーロ圏参加国の保証額を引き上げることなく資金規模を1兆ユーロ程度に拡大することが大枠で合意された。「レバレッジ」の詳細については2011年11月のユーロ圏財務相会合で合意がなされたものの、世界経済情勢の悪化などから投資資金の呼び込みは困難となっており、同案には2012年4月時点で特段の進展は見られない。

80 2011年12月9日のユーロ圏首脳会合での合意に基づき、当初はIMFへの2,000億ユーロの追加拠出が想定されていたが、同月19日のEU財務相会合で1,500億ユーロに修正された。

81 なお、2012年4月のG20財務大臣・中央銀行総裁会議において、国際金融危機の予防と解決のためIMFの融資能力を4,300億ドル超増強するとの声明が採択されている。内訳はユーロ圏の上記1,500億ユーロ（およそ2,000億ドル）のほか、日本の600億ドル、韓国、サウジアラビア、英国の150億ドルなどである。

認を高めるための財政規律・経済ガバナンス強化に向けた措置も相次いで導入された。2010年9月にはEU経済財務理事会で安定・成長協定上の政策監視枠組みを強化した「ヨーロピアン・セメスター」に関する合意がなされ、2011年から実施されている。これは従来EU加盟国が自国の議会提出後に事後報告していた経済政策や予算案をEU経済財務理事会が事前に審査し、必要な勧告を行うことにより財政規律やマクロ経済安定性等に関する政策協調を改善しようとするものである。競争力の強化、雇用の促進、財政の持続可能性の強化、金融の安定性の強化といった幅広い分野で政策協調を行う「ユーロ・プラス協定」も2011年3月のユーロ圏首脳会合で採択された。同協定にはユーロ参加国に6か国（ブルガリア、デンマーク、ラトビア、リトアニア、ポーランド、ルーマニア）を加えた23か国が参加している。

さらに、債務問題の深刻化に対応し、財政規律の監視・執行を強化するため、2011年10月に「経済ガバナンスに関する6つの法規（six-pack）」の導入に合意し、同年12月に発効した。同法規は財政規律強化に関する4法規とマクロ経済不均衡是正に関する2法規から成り、前者では財政支出の基準値の導入や「財政赤字GDP比3%以内」又は「政府債務残高GDP比60%以内」の基準を満たさないユーロ参加国に対し「逆特定多数決」制度により半自動的に制裁を課す<sup>82</sup>こと、後者では欧州委員会が各国の経済指標に基づき不均衡評価を行い、不均衡が過剰であるとされたEU加盟国に対して是正行動計画の採択を求めることなどが定められている<sup>83</sup>。2012年3月の欧州理事会では同法規をさらに強化した「経済通貨同盟における安定・調整及び統治に関する条約（財政条約：Fiscal Compact）」も英国とチェコを除くEU25か国で署名された。同条約参加国には同条約発効後1年以内に、景気変動要因を除いた構造的財政赤字をGDP比0.5%<sup>84</sup>以内に抑制する旨を憲法又はそれに準ずる国内法で規定することなどが義務づけられている。同条約はユーロ参加国17か国中12か国の国内批准をもって発効することとなっており、ユーロ参加国の債務返済能力に対

する市場の信認回復に向けて早期の発効が期待されている。

#### ④ 金融部門の体質強化

欧州債務危機は財政問題にとどまらず、貸し手の金融機関が含み損を抱えることにより財務状況の悪化を招くという金融部門の問題でもあったため、債務危機の深刻化とともに、金融部門の安定化と市場の信認の回復に向けた措置の実施も急務となった。

2010年7月には、欧州銀行監督者委員会（CEBS、その後欧州銀行監督機構（EBA）に改組）が米国発の世界経済危機を受けて2009年に初めて実施した銀行の健全性審査（ストレステスト）の対象行をEU域内の26行から91行へと大幅に拡大して再び実施した。同審査では対象行のうち7行の中核的自己資本比率が6%を下回り不合格とされた。さらに2011年7月には再度同審査が実施され、普通株などで構成される狭義の中核的自己資本比率を5%以上とするより厳格な合格基準のもと、8行が不合格とされた。これらの審査結果と各行の国債保有残高など個別のデータの公表により銀行の財務状況への懸念が払拭されると期待されたが、市場からは査定基準が甘いとの批判を受けたほか、当該審査で合格とされた金融機関がほどなく経営破綻に追い込まれる事態となった<sup>85</sup>ことから同審査の信頼性への疑問がむしろ高まってしまった。このため2011年10月のEU・ユーロ圏首脳会合では、2011年9月末時点で保有する国債を評価した上で、2012年6月末までに狭義の中核的自己資本比率9%の達成による資本増強をEU加盟国の主要な銀行に対して要求することが合意された。これをふまえて、欧州銀行監督機構（EBA）が2011年12月に再評価したEU主要銀行の資本不足総額はおよそ1,147億ユーロとなっており、現在、各行は増資やリスク資産の売却等を通じた資本増強の途上にある。

#### ⑤ 欧州中央銀行（ECB）の非標準的金融政策

EUレベルでの対応と平行して、ECBもユーロ圏の金融市場安定化に向けた措置を講じてきている。まず、

82 従来の安定・成長協定の仕組みでは、財政規律に違反した加盟国への制裁発動には特定多数決（加盟国に予め割り当てられた持ち票総数354票中255票、かつ賛成国の人口総数がEUの全人口の62%以上）による賛成が必要とされており、実態上制裁発動は困難であった。本法規の導入により、加盟国の持ち票総数のうち75%以上の反対がない限り制裁が自動的に発動されることとなった。

83 さらに2011年11月には同法規をさらに強化するため、債務危機へ陥っている国への監視メカニズムを制度化し、欧州委員会の提案に基づき欧州理事会が債務危機国に対し金融支援を要請するよう勧告できることなどを内容とする提案が欧州委員会からなされ、現在EU理事会と欧州議会での審議に付されている。

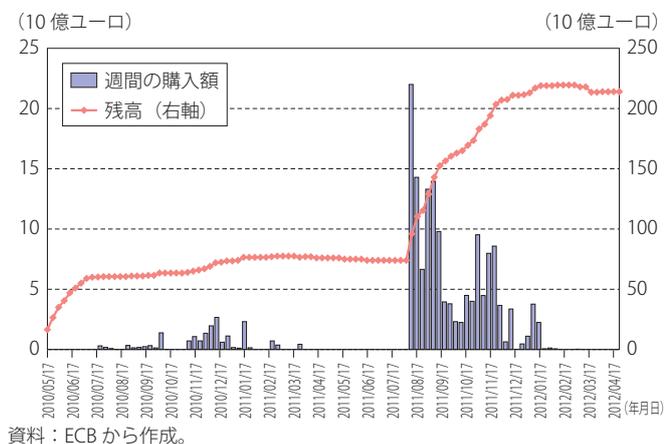
84 政府債務残高がGDP比で60%以内の場合は1.0%。

85 ベルギーの大手行であるデクシアは、2011年の同審査で合格とされた3ヶ月後の2011年10月に経営破綻している。

ギリシャへの第一次支援がとりまとめられた2010年5月には、「証券市場プログラム」を創設し、重債務国の長期国債の市場での買い支えを開始した。国別の国債購入の内訳は公表されていないが、市場の懸念がイタリア、スペインに波及し両国の国債利回りが急上昇した2011年8月以降、両国債を中心に購入を加速したものとみられており、2012年4月27日時点の購入残高は2,140億ユーロに達している（第1-2-3-18図）。また2008年7月から開始<sup>86</sup>された、ユーロ圏全域で発行されたカバードボンド（担保付き債券）買取りプログラムを2010年6月まで実施し、総額600億ユーロの買取りを行っている。

第1-2-3-18図

ECBの証券市場プログラムによる国債購入の推移

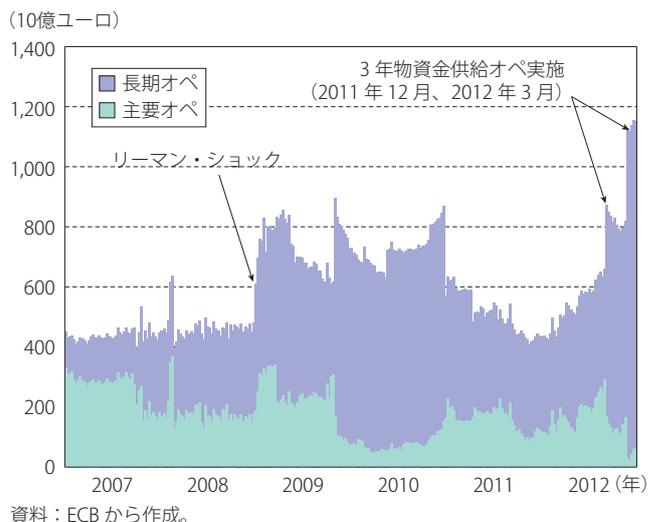


これらの措置に加え、銀行に対する流動性供給の拡大のため、資金供給オペの対象となる債券の担保適格基準の緩和、同オペの方式変更による銀行の必要額（応札額）全額の固定金利での供給、さらに同オペの長期化などを実施した。とりわけ2011年12月に新たに導入された3年物資金供給オペには銀行の応札が殺到し、同月と2012年3月の2度の入札により1兆ユーロ超を供給している（第1-2-3-19図）。同措置が奏功し、銀行の資金調達環境には大きな改善が見られる。ユーロ圏のインターバンク金利である欧州銀行間取引金利（euribor）は同オペが初めて実施された2011年12月以降急速に低下している（第1-2-3-20図）。

このように債務問題の顕在化以降にEU・ユーロ圏当局が講じた一連の措置により金融市場を取り巻く緊張はやや緩和しているが、これまで確認してきたとおり債務問題の背景には2000年代に広がったユーロ参

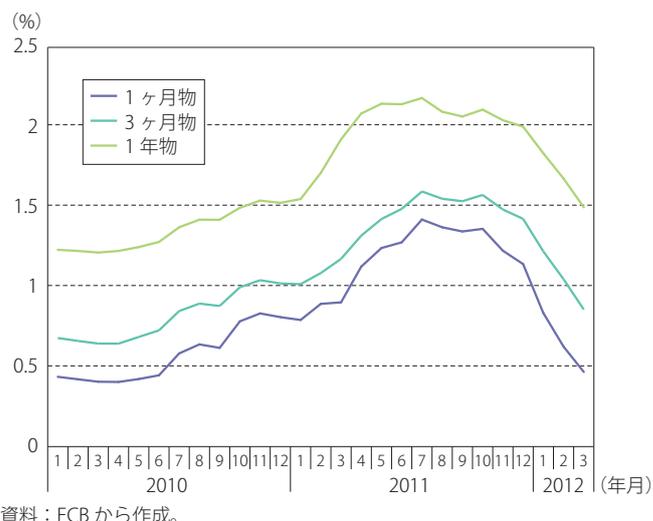
第1-2-3-19図

ECBの資産のうち銀行向け貸出残高の推移



第1-2-3-20図

欧州銀行間取引金利（euribor）の推移



加国の国際競争力の格差と経常収支不均衡が存在する。問題の根本的な解決のためには、EU・ユーロ圏当局の「痛み止め」措置によって時間を稼ぐ間に、各国は財政再建・構造改革を断行し、競争力の回復に向けた道筋を示す必要がある。また市場の懸念を払拭するため、EU・ユーロ圏による過剰財政赤字・マクロ経済不均衡是正のための相互監視制度が今後円滑に実施されることも期待される。また、ユーロ圏の国債に対する市場の信頼確保のため、欧州委員会は2011年11月に「安定債」（ユーロ共同債）の導入に向けた公開協議用の提案文書を公表しており、今後の議論の進展が注目される<sup>87</sup>。

<sup>86</sup> 当初は2007年8月のパリバ・ショック以降、米国のサブプライム関連商品への投資を抱えた銀行部門の信用不安を避ける目的で導入された。

(4) 当面のリスク要因

最後に、債務問題と足もとの景気に係る当面のリスク要因を整理しておきたい。

① 銀行の資本増強に伴う信用収縮

本項(3)④でも取り上げているとおり、現在EU加盟国の銀行は2012年6月末までに狭義の中核的自己資本比率を9%に引き上げることによる資本増強が要求されているため、目標の達成に向け今後銀行の与信が縮小することで、既にマイナス成長に陥っているユーロ圏の景気がさらに冷え込むおそれがある。IMFは2012年4月に発表した国際金融安定性報告書<sup>88</sup>の中で、欧州の銀行が2013年末までに資産総額の7%に相当する2.6兆ドルを圧縮することで、ユーロ圏の与信が1.7%減少する可能性がある<sup>89</sup>と指摘している。

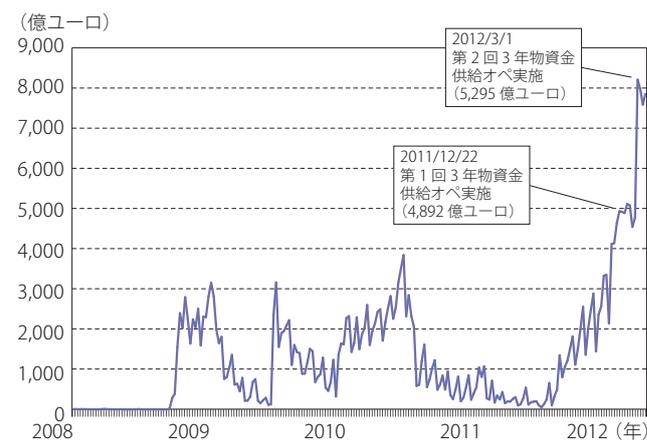
ECBは銀行への流動性供給を大幅に拡大することで信用収縮の抑制を図っており、ECBがとりまとめた2012年第1四半期の銀行融資に関する調査によると、同期に融資基準を厳格化したと回答した銀行が前期から大幅に減少<sup>90</sup>するなど、一定の効果が出ているものとみられる。2011年12月に欧州銀行監督機構に資本不足と指定された銀行が2012年1月までに作成した資本増強計画でも、資本増強の77%は新株発行による市場からの資金調達や内部留保の積み増しなど自己資本の増加を通じて実施され、貸出し減少などのリスク資産の圧縮は23%にとどまるとされている。

他方で、ユーロ圏の各銀行が各国中央銀行に保有する当座預金の残高は2012年3月末時点でおおよそ7,900億ユーロにのぼっており(第1-2-3-21図)、ECBが3年物資金供給オペによってユーロ圏の銀行に供給した1兆ユーロ超の資金の大半は、新規貸付には回らず各国の中央銀行に据え置かれている状況とみられる。資本増強の加速に伴い信用収縮が発生することはないか、注視していく必要がある。

② 財政再建と経済成長の負の連鎖

ここまで見てきたとおり、EU各国は財政規律の強化と財政再建を進めているが、財政改革を急ぐことで

第1-2-3-21図 ユーロシステムの当座預金残高

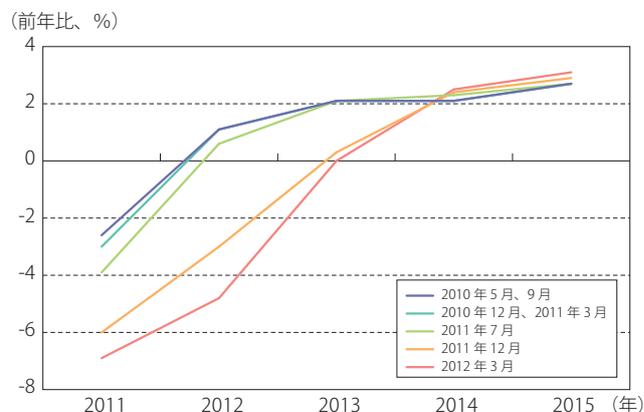


備考：毎週末の残高の推移。  
資料：ECBから作成。

緊縮財政が景気を急速に冷え込ませ、税収減によりさらなる財政悪化に陥る「負の連鎖」を引き起こすリスクも顕在化してきている。

対ギリシャ支援は2010年5月の第1回融資実行以来、欧州委・IMF・ECBのトロイカによる四半期毎のレビューが行われているが、当該報告書を時系列で確認すると同国の経済情勢は融資プログラムの開始以来悪化の一途をたどっており、特に2011年から2012年にかけての実質GDP成長率予測は下方修正が繰り返されている(第1-2-3-22図)。とりわけ2011年後半から短期間で累計3.9%ポイントの下方修正が行われており、同国の経済情勢の急速な悪化が鮮明になっている。

第1-2-3-22図 IMFのギリシャの実質GDP成長率予測の変遷



資料：IMFから作成。

87 欧州委員会による文書の発表以降、表だった議論の進展は見られないが、欧州議会としての意見の集約に向けた動きが始められている。  
88 IMF(2012a)  
89 現行政策シナリオでの推計値。欧州債務危機がさらに深刻化するなどの最悪のシナリオでは、銀行の資産圧縮は3.8兆ドルにのぼり、2013年のGDPを1.4%押し下げるとしている。  
90 同調査は2012年3月23日から4月5日にかけて、ユーロ圏の131の銀行を対象に実施。2012年第一四半期に金融機関を除く企業向けの融資基準を厳格化したと回答した銀行は、緩和したとの回答を差し引いたネット・ベースで前期の35%から9%に減少した。

問題はギリシャにとどまらず、同様に厳しい財政再建策を実施しているスペインでは2011年の財政赤字が目標値の6.0%を大幅に上回る8.5%となり、2012年の目標値も当初目標の4.4%から8.5%に引き上げられている。経済構造改革の効果が発現し再び安定成長に向かうまでには一定の時間を要するため、当面の間、これらの重債務国の財政不安は継続する可能性が高い。EFSFやESM等の支援網の円滑な稼働や必要に応じた支援網の拡充によって市場の懸念を払拭するとともに、EUレベルでの経済成長促進策の検討・導入が求められる。

### ③ ギリシャ問題の再燃、ポルトガルの二次支援懸念

また、ギリシャの資金繰りには当面のめどがみついたものの、第二次支援計画で、同国のプライマリーバランスを2013年から黒字化すること、また債務残高を2011年のGDP比165%から2020年までにはGDP比120.5%に削減することなど厳しい財政再建目標が課されている。また、最低賃金の22%削減などの労働市場改革を始めとした構造改革により国際競争力を回復

し2014年からはプラス成長への転換を想定している。しかし同国では財政引締めで反発する世論の高まりからストライキやデモが頻発しており、今後の財政再建の進展については予断を許さない。再び資金不足に陥る可能性も依然として懸念されている。

ポルトガルについても、足もとの景気の落ち込みは著しく、税収の落ち込みなどによる財政再建目標未達や今後の資金不足への懸念が高まっている。EU・IMF支援プログラムでは2013年から長期国債発行による市場での資金調達を再開することとなっており、EU・IMFは2012年4月に実施した同国への第4回支援融資に係る経済・財政状況の検証報告書<sup>91</sup>で、同国の財政健全化に向けた取組は順調に進んでいると強調しているものの、現在の長期国債利回りはいまだ高水準のため、今後2013年の長期国債発行断念の可能性が市場で取りざたされている。

以上のとおり欧州債務危機を巡っては、依然としてリスク要因に事欠かない状況が続いており、今後も状況を注視していく必要がある。

## 4. 欧州の中長期的な経済成長に向けた課題

2012年はユーロが現金通貨として流通<sup>92</sup>し始めてから10周年の節目の年である。この間、欧州経済はユーロ導入やEU東方拡大による繁栄を享受した一方で、2008年以降は世界経済危機の影響によって景気が大きく落ち込み、さらに域内での景気の二極化や債務問題の顕在化などユーロ導入当初は想定されていなかった新たな課題も明らかになってきている。今後10年、20年先の欧州経済はどのような姿になっているだろうか。以下では中長期的な観点から欧州経済が抱える課題を整理するとともに、中長期的な経済成長に向けたEUの取組を紹介する。

### (1) 人口減少と域外市場の取り込み

欧州主要国は、国によって程度の差こそあるが総じて我が国と同様に人口減少と高齢化の懸念に直面しており、とりわけEU27か国（以下EU27）の中で最大の人口規模のドイツにおいて、急激な人口減少に伴う

潜在成長率の低下が大きな課題となっている。

第1-2-4-1図では欧州統計局が2011年6月に公表したEU27の2060年までの人口予測<sup>93</sup>のうち、人口規模上位5か国の見通しを示している。5か国の中ではフランスと英国で増加が続く一方で、ドイツは2010年の8,174万人から2060年には6,636万人と20%減少し、2040年代にはEUの人口第一位の座から転落する見通しである。2009年時点のドイツの出生率は5か国中最も低い1.36と、フランスの2.0、英国の1.94に大きく水をあけられている。EU27全体で見てもドイツの人口減少が影響し、2060年の人口は5億1,694万人と2010年の5億1,044万人から3.2%の増加にとどまっている。

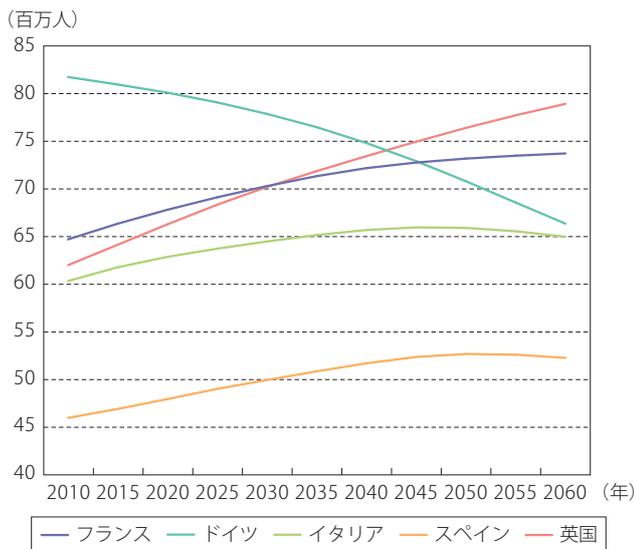
ドイツでは高齢化も急速に進んでおり、欧州統計局によると、15～64歳人口に対する65歳以上人口の比率である老年人口指数は2010年時点の31.3%から2060年には69.9%に達する見込みである（第1-2-4-2

91 IMF (2012b)。

92 ユーロは1999年1月1日から銀行間取引等の非現金分野で導入され、2002年1月1日から現金通貨としての流通が開始された。

93 Eurostat (2011)。

第1-2-4-1 図 EU 主要5か国の人口見通し

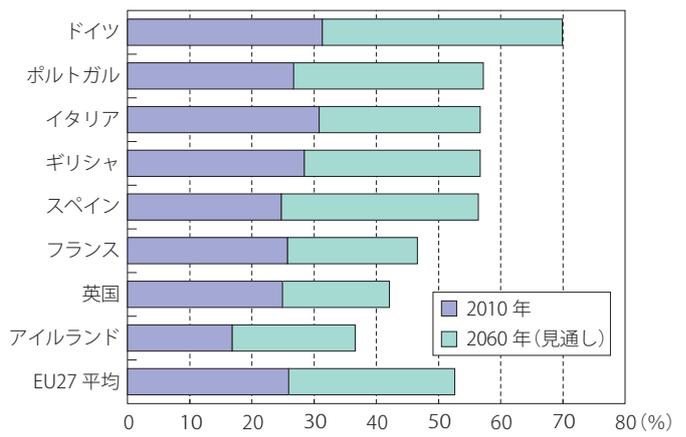


資料：Eurostat から作成。

図)。高齢化と少子化の進展は労働力人口の減少をもたらし、労働投入量の寄与度の低下を通じて潜在成長率を押し下げるため、欧州委員会が欧州統計局の人口見通しを基に2008年12月に発表した潜在成長率の長期見通し<sup>94</sup>では、特にドイツの成長率が1%前後で推移するなど停滞が顕著である。ドイツ以外の主要国においても、着実な人口増加が見込まれる英国とフランスで2060年まで概ね2%前後での推移が見込まれている以外は、2060年まで1~1.5%近傍と低水準で推移する見通しである(第1-2-4-3図)。労働力人口の確保に向けては、我が国同様高齢者や女性の就業率の改善などが必要であろう。

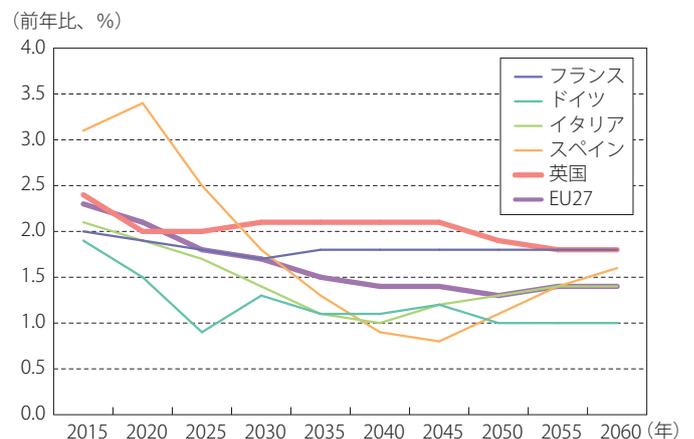
少子化等の進展により国内では大きな人口増加が見込まれない中、これまで欧州ではEU拡大を成長の原動力に変えてきた。特に2004年の東方拡大<sup>95</sup>はEUと中東欧諸国を結ぶ生産ネットワークの形成による相互貿易の拡大などを通じ域内経済に大きなインパクトをもたらしたとされている<sup>96</sup>。しかし、2007年以降はEUの拡大は一段落しており、現在の新規加盟候補国(アイスランド、マケドニア、モンテネグロ、トルコ、セルビア)はトルコを除きいずれも人口数十万から数百万人の規模であることから、経済成長の後押しを期待することは難しい。今後の成長に向けては、成長著しいアジア等域外新興国市場の取り込みが課題であろう。

第1-2-4-2 図 EU 主要国の老年人口比率



備考：15~64歳の人口に対する65歳以上の人口の比率。  
資料：Eurostat から作成。

第1-2-4-3 図 EU 主要5か国の潜在成長率長期見通し

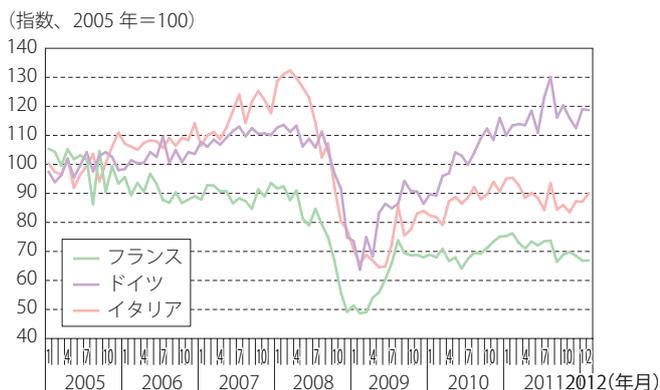


資料：欧州委「European Economy 7/2008」から作成。

ECBは2011年12月の月報の中でドイツ、フランス、イタリアの自動車産業の現状について紹介し、ドイツの自動車生産が2011年第3四半期には過去最高を更新するなど好調な一方でフランス、イタリアの生産が停滞している(第1-2-4-4図)要因として中国など域外新興国市場の取り込みの相違を挙げている。第1-2-4-5表ではECBの指摘を参考にドイツ、フランス、イタリアの主な乗用車輸出先を比較しているが、ドイツはEU27への輸出シェアが約5割であるのに対し、フランス、イタリアはそれぞれ約8割、7割をEU域内市場に頼っている。最大の新興国市場である中国向けの乗用車輸出も(第1-2-4-6図)ドイツが着実に増加し、2010年時点で中国の総輸入に占めるシェ

94 European Commission(2008)。なお、当該見通しでは欧州統計局が2008年4月に発表した域内の人口予測を基に潜在成長率を推計している。  
95 2004年に中東欧10か国(ポーランド、チェコ、ハンガリー、スロバキア、スロベニア、エストニア、ラトビア、リトアニア)が新たにEUに加盟した。なお2007年にはブルガリアとルーマニアが加盟したほか、2012年7月にはクロアチアが加盟する予定である。  
96 田中(2007a)。

第1-2-4-4図  
フランス、ドイツ、イタリアの自動車生産の推移



備考：部品を含む。季節調整済み。  
資料：Eurostat から作成。

第1-2-4-5表  
ドイツ、フランス、イタリアの主な乗用車輸出先  
(2011年)

	ドイツ	フランス	イタリア
EU27	49.0	79.9	69.6
米国	12.8	0.2	8.1
中国	10.7	1.0	3.1
日本	3.5	0.9	2.1
スイス	3.3	3.1	4.8
ロシア	2.9	0.6	0.2
トルコ	2.1	2.6	1.9
カナダ	1.8	0.1	0.1
豪州	1.7	0.5	1.3
韓国	1.5	0.3	0.2
ノルウェー	1.4	1.1	0.3
その他	9.3	9.8	8.3

備考：HSコード8703の輸出。  
資料：Global Trade Atlas Navigator から作成。

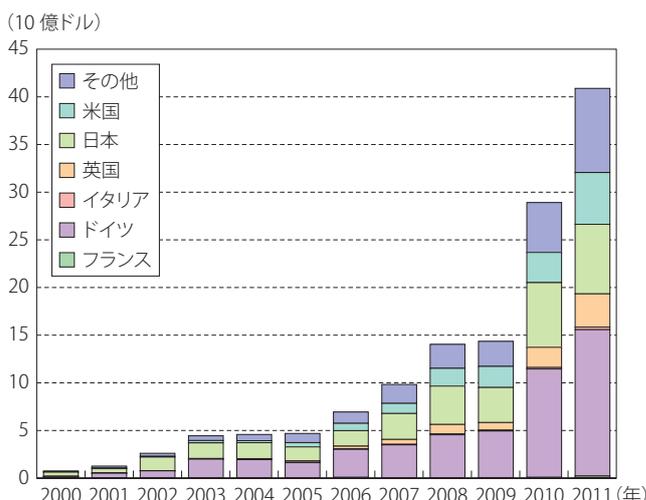
アが37.5%と中国の最大の輸入先となっているのに対し、フランスは0.5%、イタリアは0.7%と現時点では市場取り込みに失敗している。自動車に限らず、高成長が期待できる新興国市場でいかに存在感を発揮しシェアを確保していくかが、今後の成長の分水れいとなるとみられる。

(2) サービス産業の生産性向上と構造改革

製造業部門での新興国市場取り込みに加え、経済規模の面からも雇用の面からも非常に大きな部分を占める(第1-2-4-7図)、サービス産業の生産性向上やサービス輸出の拡大も今後の経済成長を促進する重要な鍵となる。

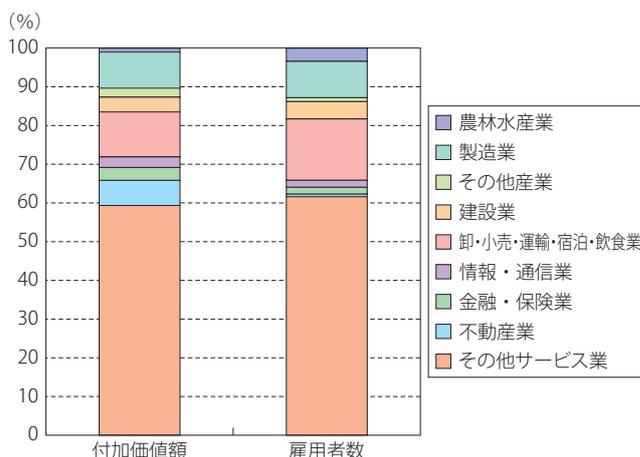
第1-2-4-8図は、欧州主要国と米国(英国はデータが未公表)の主要サービス産業の雇用者一人あたりの

第1-2-4-6図 中国の主要相手国別乗用車輸入の推移



備考：HSコード8703の輸入額。  
資料：Global Trade Atlas Navigator から作成。

第1-2-4-7図  
EU27の付加価値額と雇用者数の産業別シェア(2011年)

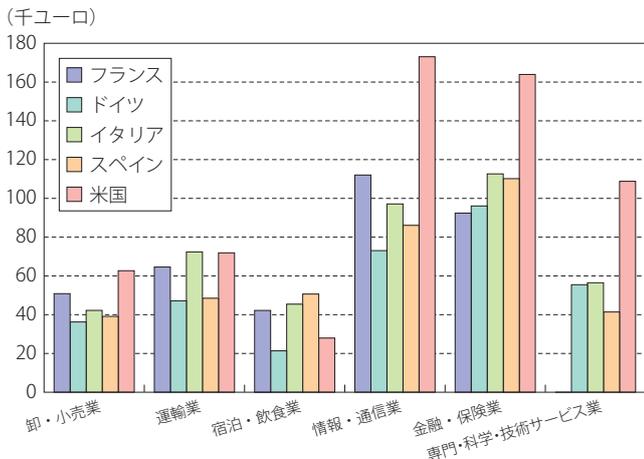


備考：その他サービス業には医療、福祉、教育、芸術・文化、公的機関等が含まれる。  
資料：Eurostat から作成。

付加価値額を示している。ここから、総じて欧州主要国のサービス産業の生産性が米国を下回っていることがわかる。とりわけ情報・通信業、金融・保険業、専門・科学・技術サービス業の一人あたり付加価値額については、欧州各国は米国の30%から70%にとどまっていることから、今後の生産性の引上げ余地が大いに残されているとみることができる。

またサービス輸出拡大の観点から欧州主要国と米国の主な主要サービス分野のサービス貿易収支に基づく貿易特化指数(競争力係数)を参照すると(第1-2-4-9表)、米国と英国に比して概ね大陸欧州の係数が低く、国際競争力の面で米国・英国に後れを取ることがわかる。サービス全体で見ると、旅行分野で大幅な黒字を計上しているスペインを除き、いずれの

第1-2-4-8 図  
欧州主要国と米国の主要サービス産業の雇用者一人あたり付加価値額（2010年）



備考：国民経済計算上の業種別付加価値額を雇用者数で割ったもの。米国の付加価値額（ドル表示）は2010年の年間平均為替レートに基づきユーロ換算。専門・科学・技術サービス業のフランスの値は未公表。  
資料：Eurostat（欧州）、米国商務省から作成。

第1-2-4-9 表  
主要先進国の主要サービス分野のサービス競争力係数（2010年）

	フランス	ドイツ	イタリア	スペイン	英国	米国
サービス総額	5.1	-5.1	-5.7	17.5	17.0	14.8
運輸	0.3	-4.4	-28.6	-0.4	1.0	-4.4
旅行	8.1	-38.3	17.6	51.6	-23.0	20.4
通信	7.2	-15.6	1.1	-11.7	3.7	12.0
建設サービス	34.6	19.7	26.3	36.4	2.9	19.5
保険	-21.4	20.7	-14.8	-22.0	72.0	-58.1
金融	8.4	26.3	-21.7	-0.4	68.8	54.2
コンピュータ・情報	-12.7	7.4	-36.6	38.6	30.4	-12.4
ロイヤリティ／ライセンス	29.6	4.8	-35.6	-49.7	19.6	56.1
その他ビジネスサービス	0.5	6.2	-2.1	-2.5	22.5	20.7

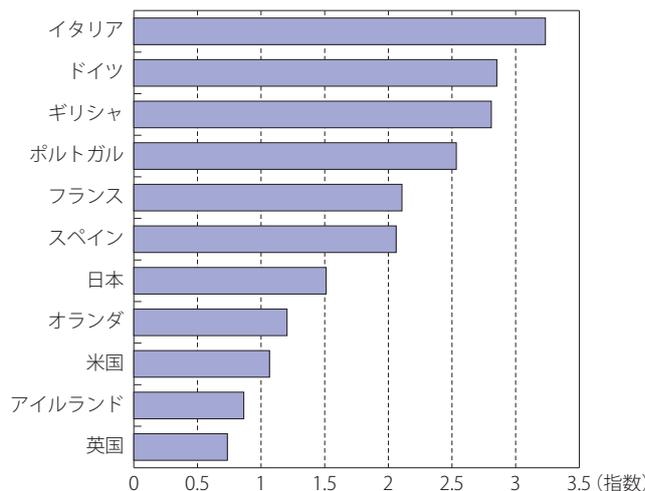
備考：競争力係数＝（貿易収支／（輸出＋輸入））× 100。国際収支統計上のサービス貿易収支。米国は2009年のデータ  
資料：OECD stat. から作成。

国も英国、米国を下回るほか、分野別でも金融、保険、IT、ロイヤリティ、その他ビジネスサービス（コンサルティングなど）等両国が高い競争力を誇る分野で大きく水をあげられている。大陸欧州のサービス分野の国際競争力が米国や英国に劣後している要因としては、当該分野の過度な規制が生産性上昇を抑制しているとの指摘があり、例えばOECDの調査によると法律、会計、エンジニアリング等の専門サービス分野の

規制度合いを指数化して主要先進国間で比較した場合、イタリアやドイツ等大陸欧州諸国の規制は米国や英国と比較して遥かに厳格である<sup>97</sup>（第1-2-4-10図）。インフラ輸出に伴う建設分野の輸出や旅行など、従来の得意分野をさらに伸ばしつつ、過度な規制を緩和・撤廃するなどの構造改革を通じて生産性の向上に努め、輸出を伸ばしていくことが期待される。

また、規制レベルが高いのはサービス分野だけではない。世界銀行が2011年6月時点で世界183か国を対象にその国での事業展開の容易さを調査した報告書<sup>98</sup>によれば、大陸欧州主要国の事業環境の総合評価は最高位のドイツでも第19位と第4位の米国や第7位の英国の後塵を拝しているほか、とりわけイタリアは総合評価で第87位と、第91位の中国など新興国並みの評価に甘んじている（第1-2-4-11表）。同報告書では高い税負担や納税に係る手続の煩雑さ、建設許可や各種契約の履行に長期間を要する点などをイタリアの低評価の要因としているが、前年の同報告書での総合評価（第83位）から順位を下げていることからみて、状況に改善の兆しはみられない。サービス業のみならず、幅広い分野でさらなる構造改革を進め、事業環境を改善していくことが求められる。

第1-2-4-10 図  
主要先進国の専門サービス分野の規制レベル（2008年）



備考：法律、会計、エンジニアリング、建築サービス業における創業、操業規制度合いを指数化。指数が高い方がより規制が厳格であることを意味する。  
資料：OECD stat. から作成。

97 例えばOECDが2010年3月に発表したドイツ経済に関する報告書では、ドイツの専門サービス分野においては兼業規制や料金規制、広告に関する規制、事業者団体への加盟義務と複雑な加盟手続きなどの規制が存在し、これらの規制によるコスト上昇が当該サービスを利用する企業のコストを押し上げていると指摘されている（OECD(2010)）。

98 World Bank(2011)。

第1-2-4-11表 欧州主要国と英国、米国の事業環境評価

	フランス	ドイツ	イタリア	スペイン	英国	米国
総合順位	29	19	87	44	7	4
新規創業	25	98	77	133	19	13
建設許可	30	15	96	38	22	17
電力調達	62	2	109	69	60	17
特許取得	149	77	84	56	68	16
借入れ	48	24	98	48	1	4
投資家保護	79	97	65	97	10	5
税制	58	89	134	48	24	72
輸出入	24	12	63	55	13	20
契約履行	6	8	158	54	21	7
破産手続き	46	36	30	20	6	15

資料：世界銀行「Doing Business 2012」から作成。

### (3) イノベーションの推進

規制緩和と並び、イノベーションのさらなる推進も欧州の中長期的な経済成長を促す鍵となる。IMFは2011年10月に発表したユーロ圏経済見通しの中で「なぜイタリアはこの20年間成長しなかったのか」と題したコラムを掲載し、イタリアが近年低成長に甘んじてきた要因として、複雑な税制や労働市場の硬直性、低い労働参加率などと並んで特に中小企業において顕著なイノベーションの遅れを挙げた。世界経済フォーラムの作成している「世界競争力レポート」によると、企業の研究開発支出や研究機関の質、特許取得件数など7つの項目を合成した「イノベーション指数」の世界ランキングでイタリアは43位と先進国の中では最下位に近い順位となっている（第1-2-4-12表）。主要先進国の研究開発費のGDP比やベンチャーキャピタルによる投資のGDP比をみても、イタリア

の低さが顕著である（第1-2-4-13図、第1-2-4-14図）。

イノベーションの遅れはイタリアに限ったことではない。「イノベーション」指数の上位は1位から5位がスイス、スウェーデン、フィンランド、日本、米国となっており、ドイツ、フランス、スペインはそれぞれ7位、17位、39位と、米国や北欧諸国に比べて見劣りする結果となっている。最先端技術の入手容易性やインターネット接続環境など6つの項目を合成した「技術受容度（technological readiness）指数」でも同様である。また研究開発費やベンチャーキャピタルによる投資のGDP比も、フランス、ドイツ、スペインは主要先進国の中で低水準にとどまっている（前掲第1-2-4-13図、第1-2-4-14図）

上述のユーロ圏経済見通しでは、これらの指数と経済成長には正の相関があることから、ユーロ圏諸国にとっては、IT分野への人的投資、資本投資を進めて

第1-2-4-12表 主要国の「イノベーション指数」ランキング

順位	イノベーション (innovation)	順位	技術許容度 (technological readiness)
1	スイス	1	スイス
2	スウェーデン	2	スウェーデン
3	フィンランド	3	アイスランド
4	日本	4	デンマーク
5	米国	5	オランダ
6	イスラエル	6	香港
7	ドイツ	7	ノルウェー
8	シンガポール	8	英国
13	英国	13	フランス
17	フランス	14	ドイツ
39	スペイン	28	スペイン
43	イタリア	42	イタリア

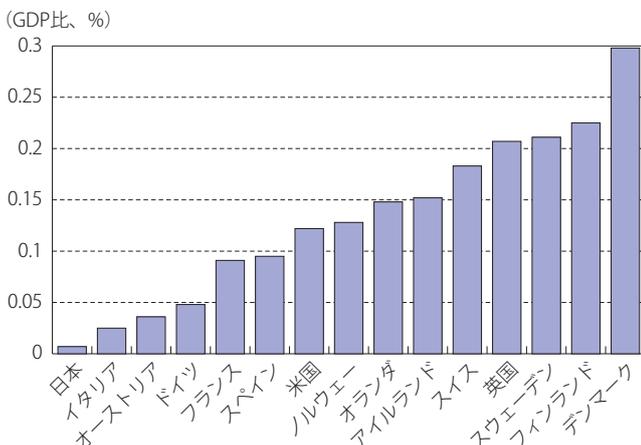
資料：WEF「The Global Competitiveness Report 2011-2012」から作成。

第1-2-4-13 図 主要先進国の研究開発費（2009年）



資料：OECD stat. から作成。

第1-2-4-14 図 主要先進国のベンチャーキャピタル投資（2008年）



備考：日本は2006年のデータ。  
資料：OECD「Science, Technology and Industry Scoreboard 2009」から作成。

IT分野での生産性向上を図るほか、国境を越えたM&Aやベンチャーキャピタルによる創業企業への投資促進などによりイノベーションを推進していく必要があると指摘している。

#### (4) EUの成長戦略とさらなる統合深化

潜在成長率の低下が懸念され、新たな経済成長モデルの確立が求められる中、EUでは2010年6月の欧州理事会（首脳会議）で2020年を目標とする新成長戦略である「欧州2020」を採択した。同戦略は2000年から2010年までの成長戦略であったリスボン戦略<sup>99</sup>を引き継ぐもので、「知的な経済成長（Smart Growth）」、「持続可能な経済成長（Sustainable Growth）」、「包括的な経済成長（Inclusive Growth）」という3つの相互

補完的な最重要課題を掲げ、EUの潜在成長率を高めることを目標としている（第1-2-4-15表）。第一の課題では知識とイノベーションに基づき経済を発展させるとし、既述のとおり米国等と比して後れている情報・通信分野の底上げなどに向けた施策を導入している。第二の課題では低炭素社会と資源の効率的利用を呼びかけつつ、単に経済成長を実現するだけでなく環境と成長のトレードオフを克服することを目標としている。第三の課題では社会的な結束を強化させ、雇用力に富む経済の建設を目指すとし、中長期的な減少が懸念される労働力人口の確保に向けた施策が中心となっている。各加盟国は本戦略の実現に向けそれぞれ国別の目標を設定し、毎年度の達成状況について欧州委員会の審査を受けることになっている。さらに欧州委員会が各国及びEUレベルの進捗状況についてとりまとめた結果を「年次成長報告（Annual Growth Survey）」として欧州理事会に提出することで、目標達成に向けた相互監視を行うこととされている。

本戦略の実現に向けた手段としては、分野ごとの個別施策に加えてEUレベルでの分野横断的な取組も必要であり、中でも単一市場の統合深化に向けた制度調和の推進が強く求められている。1987年の単一欧州議定書で域内市場統合を1992年末までに完成することが明記され、人、モノ、資本、サービスの自由移動を中心とする単一市場形成に向けた制度整備が進められたものの、例えば本節2.(1)で労働市場の統合が進んでいない点を指摘したように、実体面での市場統合はいまだ道半ばである。2012年1月の非公式EU首脳会合では、(i)会計、公共調達ルールの簡素化、(ii)電子商取引、オンライン上での紛争処理の推進とEUの著作権制度の改善、(iii)税制面での協調推進、(iv)2012年6月末までのEU特許・標準パッケージの合意、などを通じた単一市場の完成が即時優先課題として打ち出されたほか、2012年4月には欧州委員会が雇用政策に関する提言の中で域内の他国でも失業手当の受給を可能とするなど労働分野での単一市場の完成も求めており、今後の展開が注目される。

さらに本戦略の一環として欧州委員会は2010年11月に「貿易、成長、世界問題：欧州2020戦略の中核的要素としての通商戦略」と題する新通商戦略を発表した。この中では貿易・投資のさらなる自由化を通じ

<sup>99</sup> リスボン戦略では「知識基盤型経済の創出」、「質の高いより多くの雇用の創出」、「社会的連帯の維持と強化」の3つを同時に達成することを目指し、2000年から2010年までの平均成長率を3%とすることや2010年に失業率を4%台とすることなどを数値目標に掲げたが、世界経済危機にも見舞われ、ほとんど全ての目標が未達成に終わった（田中他（2011））。

第1-2-4-15表 「欧州2020」の概要

3つの最重要課題		
知的な経済成長 (Smart Growth) 知識とイノベーションを基礎とする経済の実現	持続可能な経済成長 (Sustainable Growth) 資源を有効活用し、環境を重視した、競争力のある経済の実現	包括的経済成長 (Inclusive Growth) 経済的、社会的な地域間の結束を高める、高雇用水準の経済の育成
5つの主要目標		
<ul style="list-style-type: none"> <li>女性・中高年・移民の労働力率を高め、20~64歳の有業率を現在の69%から少なくとも75%に引き上げる</li> <li>R&amp;D投資の対GDP比率を3%に引き上げるという目標を引き続き掲げ、R&amp;Dとイノベーションの集約度を示す指標を開発する</li> <li>温室効果ガスの90年比20%削減、最終エネルギー消費における再生可能エネルギーのシェアの20%への引き上げ、エネルギー効率の20%向上を図る</li> <li>中途退学者比率を現在の15%から10%への引き下げ、30~34歳の人口における大学卒業生比率を2020年までに31%から少なくとも40%に引き上げる。</li> <li>各加盟国における可処分所得分布の中央値の60%（貧困レベル）以下の低所得者数を25%削減し、2000万人超の人口の可処分所得を貧困レベル以上に引き上げる</li> </ul>		
主要施策		
イノベーション	気候変動・エネルギー	雇用・技能
旗艦イニシアティブ： Innovation Union イノベーションの喚起と投資促進を目指した、研究開発投融資制度の改善	旗艦イニシアティブ： Resource efficient Europe 経済の脱炭素化、再生可能資源の利用促進、運輸部門の改善、エネルギー効率の促進により、経済成長と資源利用の関係を弱める	旗艦イニシアティブ： An agenda for new skills and jobs 新しい状況に適応し、キャリア転換が容易にできるよう、生涯にわたる技能開発を可能にさせ、失業率の低下と生産性の向上を図る
教育	競争力	貧困の克服
旗艦イニシアティブ： Youth on the move 留学や海外研修を奨励し、欧州の高等教育機関の国際的な魅力と成果を高め、ひいては若年層の雇用率を上げる	旗艦イニシアティブ： An industrial policy for the globalization era 特に中小企業の事業環境を改善し、国際市場で競争できる強い産業基盤の形成を支援する	旗艦イニシアティブ： European platform against poverty 成長と雇用の恩恵を広く共有し、貧困者と社会的に排斥されている者が尊厳をもって生活し、社会に積極的に関与するよう、社会的・地域的結束を確保する
IT 旗艦イニシアティブ： A digital agenda for Europe インターネットの高速化を進め、個人・企業がその恩恵を受けられるようにする		

資料：欧州委員会プレスリリースから作成。

て経済成長と雇用創出、消費者便益の拡大を図るとして、具体的には (i) ドーハ・ラウンドの妥結、(ii) ASEAN 諸国との FTA や東欧、中東諸国など近隣諸国との深化した包括的な自由貿易協定 (DCFTAs : Deepand Comprehensive Free Trade Agreements) 締結、(iii) 戦略的な経済パートナーである米国、中国、ロシア、日本、インド、ブラジルとの関係深化、(iv) 非関税障壁において EU と他の諸国の不均衡是正メカニズムを設定し欧州企業の世界展開を支援、などの優先課題を明記している。戦略の中に盛り込まれた欧州委員会の試算によれば、これらがすべて実現すると EU の貿易のおよそ半分が FTA の対象になり、EU の輸出品に係る関税率は平均 1.7% に半減、EU の輸入

品に係る関税率は平均 1.3% に低下 (およそ 5 分の 1 の引下げ) することで EU の消費者には一人あたり年間 600 ユーロの便益がもたらされ、EU の成長率は 1% 以上引き上げられることになる。

2006 年 10 月に発表された前通商戦略で我が国については特に言及されていなかったが、新通商戦略では我が国は特別に注意を払う必要がある戦略的な経済パートナーとされ、主に非関税障壁分野での連携が重視されている。両市場を合わせて世界の GDP の 3 割超を占める<sup>100</sup> 大市場であり、相互に高いレベルの経済的・技術的蓄積を有する我が国と EU の間での経済連携協定の締結は、双方にとって中長期的な成長力強化に資するものとなるであろう。

100 2010 年の我が国と EU の名目 GDP の合計は約 22 兆ドルで、世界の GDP の 34.5% を占めている (IMF(2012d))。