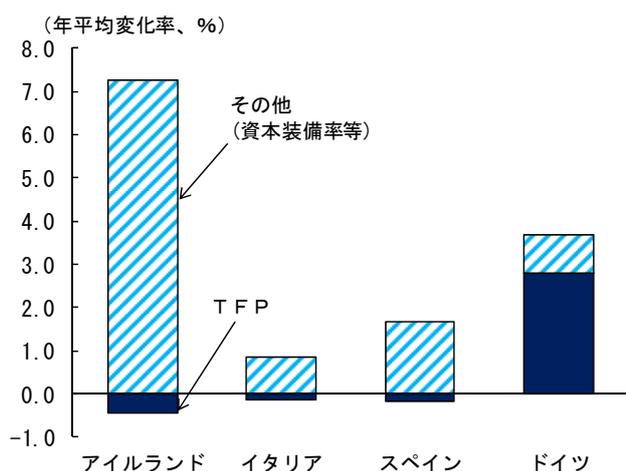


が押し下げに寄与した（第2-1-47図）²³。TFP以外の要因（資本装備率の上昇等）はいずれの国でも労働生産性を押し上げたが、イタリアとスペインではその度合いが小さく、労働生産性が伸び悩んだ。一方、アイルランドではTFPの押し下げを資本装備率の上昇等で補ったほか、ドイツではTFPが労働生産性を大幅に押し上げた。

TFPが労働生産性を押し下げた背景として、ECB（2008）は競争の不活発を指摘している。参入規制等によって競争が促進されなければ、企業が他企業との差別化等のために投資を行うインセンティブが低下し、技術革新は遅れると考えられるからである。南欧諸国等について競争が阻害されている度合い²⁴をみると、ギリシャやポルトガル、イタリアは相対的に高い（第2-1-48図）。ヨーロッパ平均を下回っているアイルランドやドイツと比べ、労働生産性が伸び悩みやすかったと考えられる。

第2-1-47図 製造業労働生産性の分解：

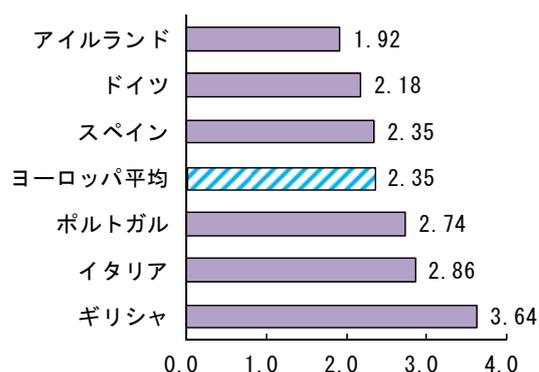
南欧諸国等ではTFPが低下



(備考) 1. EU KLEMSより作成。
2. 2000年～07年(一部は06年まで)の年平均変化率。

第2-1-48図 競争に対する阻害の程度：

南欧諸国等では規制が強い



(備考) 1. OECDより作成。
2. 98年、03年、08年の平均。ヨーロッパ平均は調査対象国のうちEU加盟国の平均。
3. 参入規制等に関して調査を行い、その程度を数値化したもの。数値は0～6の値をとり大きいほど規制が強い。

また、低スキル労働者が増加したことを労働生産性低下の理由と考える見方もある²⁵。2000年から07年にかけての南欧諸国等における有期雇用²⁶（全産業ベース）の増加の大半は、低スキル労働者であった（第2-1-49図）。雇用契約の柔軟化は雇用者数を増やし、失業率の低下をもたらしたが、製造業でも有期雇用の増加の過半が低スキル

²³ 南欧諸国等の労働生産性の要因分解は、EU KLEMSでTFPのデータが利用可能なアイルランド、イタリア、スペインに限る。

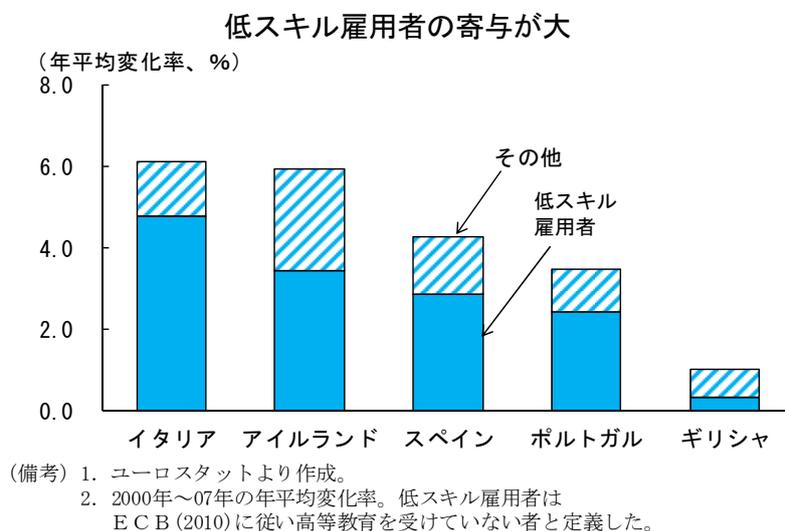
²⁴ ここではOECDのPMR (Product Market Regulation) 指数の内、国内経済の規制 (domestic economic regulation) に関する項目を用いた。この指数は、価格決定における行政の介入や参入規制等の程度について調査を行い、規制の厳しさを数値化したものである。

²⁵ Gomez-Salvador et al (2006)。

²⁶ EU統計においては「テンポラリー雇用 (temporary employment)」と呼ばれる。

労働者によって占められていたとすれば、技術水準の低い雇用者の流入をもたらし、製造業の生産性が伸び悩む要因になったとみられる²⁷。

第2-1-49図 南欧諸国等の有期雇用者のスキル別寄与度：



(iv) 対外不均衡が恒常化した南欧諸国等

競争力の低さを踏まえた上で、南欧諸国等の輸出構造を概観しよう。財別にみると、食料品・農産物、繊維品、パルプ・紙製品のシェアが高い (第2-1-50図)。これらが輸出全体に占めるシェアは、ギリシャ (43.0%)、ポルトガル (41.1%) で半分近くあるほか、スペイン (26.6%)、イタリア (24.4%) でも高い数値となっている。機械類が高付加価値製品であるのとは対照的にこれら製品の付加価値率は低く、価格競争力の高低で輸出動向が決まりやすい。しかし、前述のとおりこれらの国の競争力は低く、南欧諸国等が外需主導の景気拡大を実現できない理由となっている。

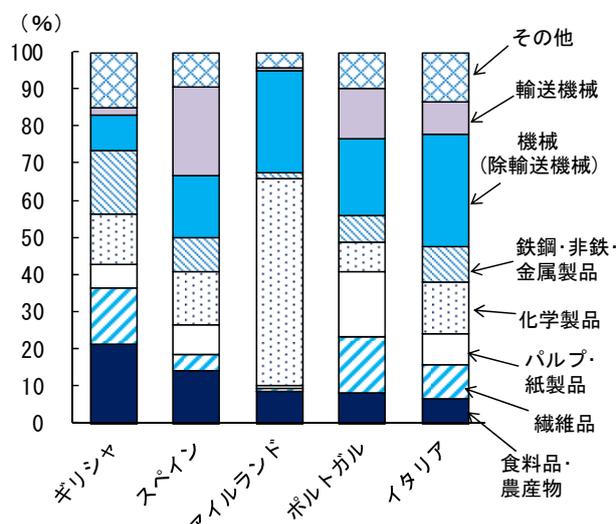
次に輸出先ごとにみると、EU向けの割合が大きい (第2-1-51図)。特にポルトガルやスペイン、ギリシャでは南欧諸国等向けのシェアが高い。南欧諸国等の景気が低迷を続ける限り、ギリシャ、ポルトガル、スペインの輸出は力強さを欠き、結果的に更なる景気低迷を招くという悪循環に陥る可能性がある。

²⁷ E C B (2010) は高等教育を受けていない者を低スキル労働者と定義し、彼らが世界金融危機前まで製造業と建設業に集中していたと述べている。なお、有期雇用の増加自体が T F P 低下に影響した可能性もある。南欧諸国等では 1990 年代後半から有期雇用契約の自由化等の改革が進められ、製造業でも有期雇用者が拡大する国がみられた。有期雇用は伸縮的な雇用調整を実施出来るというメリットがあるが、企業が訓練や教育を行うインセンティブが低下し、生産性の伸び悩みに結びつくという負の面も考えられる。Albert et al (2005) は、有期雇用は企業が人的資本投資を行うインセンティブを低下させる可能性を指摘しているほか、E C B (2007) は教育や訓練への投資を企業が抑制する結果、有期雇用が長期的には生産性に負の影響を及ぼす可能性があるとして述べている。

第2-1-50図 南欧諸国等の輸出

の財別内訳：

食料品や繊維品のシェアが大きい

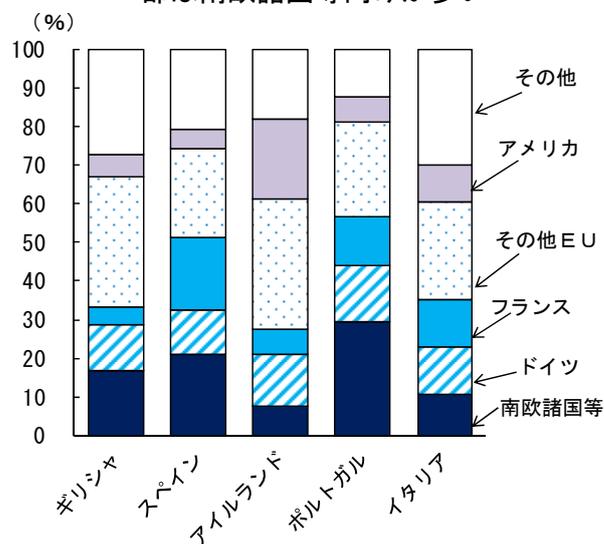


(備考) 1. 独立行政法人経済産業研究所”RIETI-TID”より作成。
2. 2000年～09年の平均。

第2-1-51図 南欧諸国等の輸出

の輸出先別内訳：

一部は南欧諸国等向けが多い



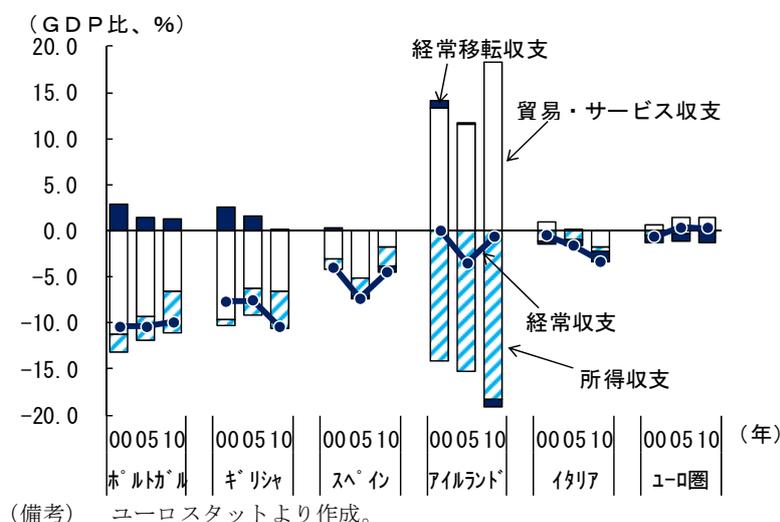
(備考) 1. 独立行政法人経済産業研究所”RIETI-TID”より作成。
2. 2000年～09年の平均。

なお、アイルランドは財別にみると化学製品のシェアが突出して大きく、輸出先別ではアメリカ向けの割合が高い。これは、アメリカの製薬企業や化学メーカーがアイルランドを生産拠点としていることが影響していると考えられる。

以上の結果、貿易・サービス収支はアイルランドを除けば赤字が続き、経常収支赤字の主因となっている(第2-1-52図)。また所得収支も赤字となっているが、これは現地企業の配当や証券投資等による収益が本国へ還流していることが影響していると考えられる²⁸。特にアイルランドでは所得収支の赤字が大きく、貿易・サービス収支の黒字を相殺している。海外企業の進出はアイルランド国内の雇用を創出するなどプラスの面もあるが、投資収益のうち国外に流出した部分も大きいことが示唆される。

²⁸ なお、所得収支には、「再投資収益(直接投資を受け入れた企業に留保された未配分収益)」が含まれる。再投資収益は実際には送金されないが、再投資収益が一度直接投資家に配分された後、当該投資家によって再び投資されたものとみなされるため、所得収支に計上され、同額が投資収支の「直接投資」にも計上される。したがって、所得収支に計上された金額のすべてが実際に還流しているとは限らない点には注意が必要である。

第2-1-52図 南欧諸国等の経常収支（GDP比）：
いずれの国でも経常赤字



このように経常収支が赤字の南欧諸国等は、国内の資金不足を国外からの借入でファイナンスした。ユーロ導入によって域内投資の為替リスクが解消したほか、ヨーロッパの銀行が高収益の見込まれる南欧諸国等への貸出を増加させたことが、そうした動きを活発化させた。しかし、その結果、南欧諸国等の対外債務が積み上がり、海外からの資金引揚げに脆弱な経済構造となってしまった（前掲第2-1-42図）。

(v) 住宅バブルの後遺症に悩むアイルランドとスペイン

ここまで、南欧諸国等の競争力の低さとその背景についてみてきた。しかし、南欧諸国等の一部ではそれ以外にも構造的な弱さを抱えた国がある。それが、住宅バブルの後遺症に苦しむアイルランドとスペインである。

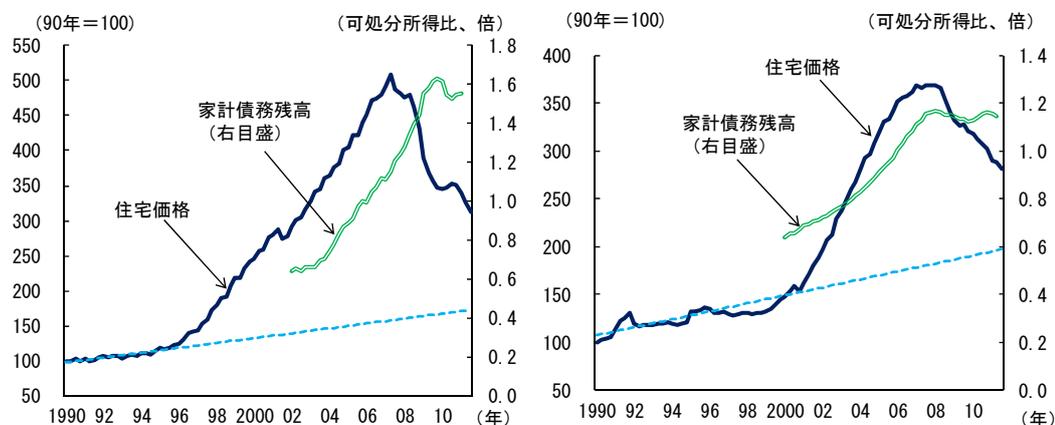
ユーロ加盟によって金融政策が統一される中、高インフレの国では実質金利が大幅に低下し、家計や企業は資金調達を容易に行うことができるようになった。そのため、移民増等の構造的な追い風もあり、アイルランドとスペインの住宅価格は2000年以降上昇を続け、07年半ばのピークには00年の2倍以上となった（第2-1-53図）。しかし、05年末頃よりインフレ抑制のためにECBが利上げを行ったことなどから実質金利は上昇し、住宅価格は下落に転じてバブルは崩壊を迎えた。その後遺症で、アイルランドやスペインの家計は可処分所得対比で高水準の債務を抱え、債務返済の負担が個人消費や住宅投資回復の足かせとなっている。

第2-1-53図 アイランドとスペインの住宅価格と家計債務残高：

ピーク時には住宅価格が2000年の二倍まで上昇。債務残高は依然高水準

(1) アイランド

(2) スペイン



(備考) 1. データストリーム、アイルランド環境・地方自治省、各国中央銀行より作成。
2. 破線は住宅価格の90年～95年のトレンド。スペインの債務残高は後方4四半期移動平均。

住宅バブルの崩壊で建設・不動産業の雇用は削減され、就業者全体を大きく押し下げることになった(第2-1-54図)。雇用回復は遅れており、スペインの失業率は11年に入ってから20%を上回り、アイルランドでも14%程度と高水準にある²⁹。

さらに、金融セクターも住宅バブルの後遺症を抱えたままである。住宅価格はピークから大幅に下落したもののバブル発生前のトレンドから上振れており、下げ止まりの兆しはうかがえない。両国の銀行の不良債権比率は高水準にある(第2-1-55図)が、住宅価格の下落が続いて住宅ローン等の与信が焦げ付けば、不良債権比率が一段と上昇するリスクがある。その場合、金融機関が貸出を抑制するなど現地企業の資金調達環境が厳しくなり、実体経済に悪影響を及ぼす可能性がある。

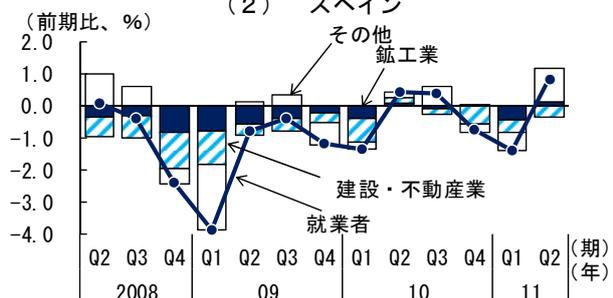
²⁹ 世界金融危機前の2007年にはスペインの失業率は8%台、アイルランドでは4%台で推移していた。

第2-1-54図 アイルランドとスペインの
就業者数：

建設・不動産業が回復の足かせ
(1) アイルランド

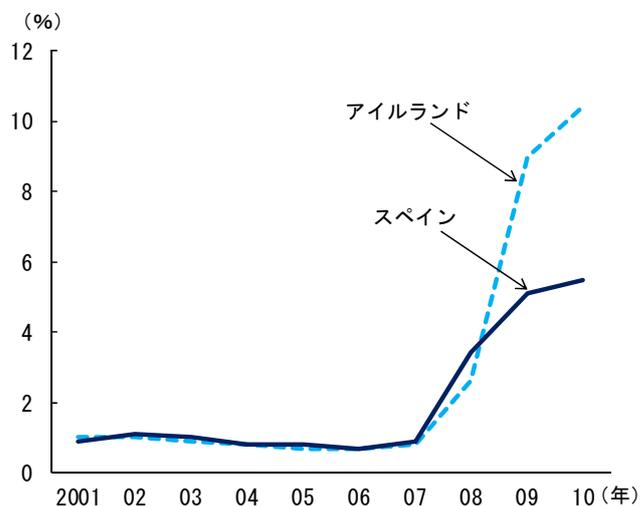


(2) スペイン



(備考) ユーロスタットより作成。

第2-1-55図 アイルランドとスペイン
の不良債権比率：
金融危機後に急上昇



(備考) 1. IMFより作成。
2. 不良債権が貸出債権全体に占める割合。

(vi) 財政再建と構造改革の両立が求められる南欧諸国等

以上みてきたように、2000年以降の南欧諸国等の内需主導の経済成長は海外からの借入りに支えられた面も大きかったため、世界金融危機後に海外資金が引き揚げた結果、その成長パターンは持続不可能となった。労働生産性の改善等に向けた対策が講じられなかったために競争力も低く、外需主導の経済構造に転換することもできなかった。そうした中でソブリン問題が深刻化し、南欧諸国等は厳しい財政再建の実行を迫られ、景気回復は一段と遅れることになった。

南欧諸国等のソブリン問題は、これらの国に対する与信を多く抱えるヨーロッパの銀行の信用リスク問題に繋がる。信用リスクが高まって銀行の資金調達環境が悪化すれば、金融システムの正常な仲介機能は失われ、企業や家計までもが流動性不足に苦しむなど、実体経済に多大な負の影響を及ぼしかねない³⁰。その解決は急務であり、南欧諸国等は財政再建策を実行し、市場の信認を取り戻す必要がある。

³⁰ IMF (2011) は、(1) 南欧諸国等のうち被支援国 (ギリシャ、アイルランド、ポルトガル) のソブリン債と銀行債の価格が 30% 下落したケース、(2) 被支援国のソブリン債と銀行債及びユーロ圏の銀行債が 30% 下落して損失が発生したケースを想定し、それぞれのケースにおいてレバレッジ比率を維持するためにはどのくらい対外与信を圧縮する必要があるかを分析している。それによると、より深刻な(2)の場合には世界全体で対外与信は 3,000 億ドル以上圧縮され、特にユーロ圏がその影響を受けると報告している。同様に実体経済への影響も分析されており、リーマン・ショック時並みのショックが発生すれば、世界 GDP は 11 年に 0.4% ポイント、12 年に 0.5% ポイント、ユーロ圏 GDP は 11 年に 1.4% ポイント、12 年に 1.3% ポイントも標準ケースから下振れると指摘している。

同時に、南欧諸国等は自身が抱える構造的な問題を解決して競争力を向上させ、持続的な経済成長を実現しなければならない。経済に構造的な弱さを抱えたままであれば、景気低迷が長期化して財政赤字の削減が進みにくい。一方、財政の持続可能性が保たれないままでは、債務危機が金融危機に波及し、世界金融危機のように実体経済に大きなショックを生じさせるリスクがある。ソブリン問題に未だ沈静化の兆しはみえないが、南欧諸国等は中期的な成長ビジョンを持ち、財政再建と構造改革を着実に両立させていくことが求められている。

2. 揺れる財政・金融政策

2011年4月、ポルトガル政府が支援を要請し、同年5月に、EU及びIMFはポルトガル支援に合意した。また、11年7月に第二次ギリシャ支援が合意されたものの、南欧諸国等の財政持続可能性に対する市場の懸念は高まり続けた。

ソブリン問題は、ヨーロッパにおける金融システムに対するリスクにも波及し、同年10月にはベルギー、フランス等を中心に事業展開している銀行であるデクシアに対する公的支援が決定された。

以下では、ソブリン問題の中心であるギリシャの財政再建の進捗状況や、金融システムの状況について取り上げる。また、物価が上昇している一方で、景気の回復が遅れている経済環境の中で、難しい舵取りを迫られているECBやBOEの金融政策についてみていく。

(1) 財政危機と金融システムの動揺

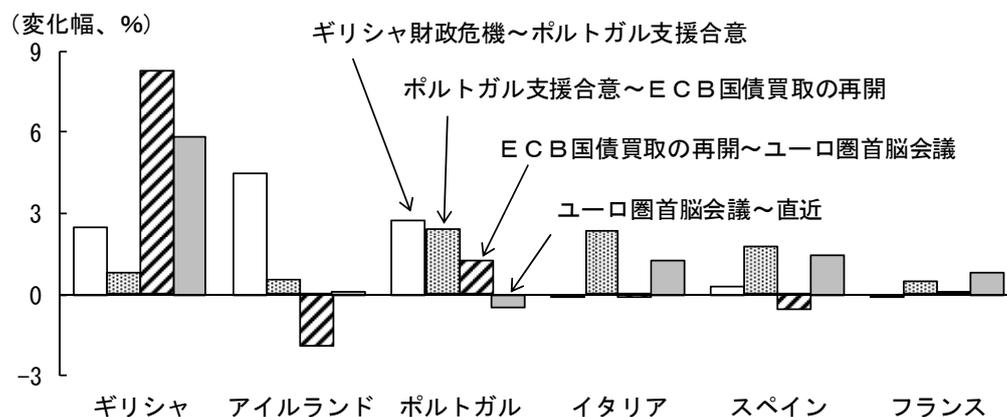
10年5月以降、財政状況の悪化が著しいギリシャ、アイルランド、ポルトガルへの支援が合意されたものの、南欧諸国等における財政持続可能性に対する市場の懸念はなかなか払拭されない。

さらに、これまでギリシャ、アイルランド、ポルトガルの小国にとどまっていた市場の懸念は、経済規模が大きなイタリアやスペイン、さらにはフランスにも波及することとなった。イタリアやスペインの国債利回り（ドイツ国債（10年物）とのスプレッド）をみると、ギリシャ財政危機からポルトガル支援合意までの期間と比べて、ポルトガル支援合意からECB国債買取り再開までの機関の国債利回りスプレッドは拡大した（第2-1-56図）。また、フランスの国債利回りスプレッドは、EFSF（欧州金

融安定化ファシリティ)の機能強化やヨーロッパの銀行の自己資本比率の引上げに合意した11年10月のユーロ圏首脳会議以降、拡大している。

第2-1-56図 国債利回り（ドイツ国債（10年物）とのスプレッド）

: スプレッドは拡大



(備考) 1. データストリームより作成。
 2. アイルランドは、国債（9年物）利回りの値。
 3. ギリシャ財政危機は10年5月7日、ポルトガル支援合意は11年5月4日、E C B国債買取の再開前は11年8月5日、ユーロ圏首脳会議は11年10月27日、直近は11年11月17日。

こうした背景には、1) ギリシャのソブリン問題を契機として財政が悪化した国の国債の利回りが上昇（価格が下落）し、それらを大量に保有するヨーロッパの金融機関の経営に対する懸念が強まったこと、そして、2) 金融機関の経営危機を防ぐためには公的資本注入を求められる可能性があるため、イタリアやフランスといった大国における財政状況を悪化させる懸念が高まったことなどが考えられる。

E C B国債買取り再開から10月27日のユーロ圏首脳会議の期間では、ギリシャにおける財政の持続可能性に対する懸念が著しく高まったことなどから、ギリシャの国債利回りスプレッドは大幅に拡大した。

その後、財政の持続可能性に対する市場の懸念は、ギリシャのみならず、イタリアやフランスの大国にまで波及し、イタリアやフランスの国債利回りスプレッドは拡大している。

(i) ギリシャ支援と財政再建の進捗状況

ギリシャ政府は、財政の持続性を確保するために、2009年以降累次の財政再建策を提示してきたところであるが、市場のデフォルト³¹懸念は収まっておらず、国債利回

³¹ ギリシャは過去にも1826年、1843年、1860年、1893年、1932年の計5回ソブリンデフォルトを経験している。

りやソブリンCDSプレミアムは依然として高水準で推移している。この状況に対処するため、ギリシャ政府自身が財政再建に向けた取組を行っているほか、ユーロ圏各国による支援も行われている。

まず、ギリシャ自身の取組であるが、10年以降だけでも3次にわたり財政再建策を発表するなど歳出削減に向けた努力が行われている（第2-1-57表）。しかしながら、歳出削減は景気の低迷、ひいては税収の減少を招き、財政赤字の削減は当初の予定どおりに進捗していない³²のが現状である。

一方、ユーロ圏諸国によるギリシャ支援であるが、10年5月に第1弾融資が行われた第一次ギリシャ支援に加えて、11年7月21日には自発的な民間債権者の負担を含めた第二次ギリシャ支援が合意されるなど取組が進められている（第2-1-58表）。

これら支援においては、ギリシャの財政再建が思うように進捗していないこともあり、第一次ギリシャ支援の一環として行われる融資の可否の審査にしばしば時間を要しているほか³³、第二次ギリシャ支援についても、1) EFSFの機能拡充をめぐる動きに代表されるようなユーロ参加国間の考え方の相違の表面化や、2) 民間債権者負担割合等をめぐる債権者側と政府側との意見の相違等、解決しなければならない課題も多く存在した。11年10月26日・27日のEU首脳会議及びユーロ圏首脳会議において解決策が提示されており、着実な実行が期待される場所である。ただし、同時にユーロ圏首脳会議においては、ギリシャ政府に対して2020年までに累積債務残高の対GDP比を120%にまで削減することが求められるなど、ギリシャ自身の財政再建に向けた一層の努力が求められている。

ストライキの発生に代表されるように財政赤字削減策に対しての国民感情の悪化も見られる中、ギリシャ政府がどこまで強力で目標達成に向けた取組を進められるのか、注目が集まっている。

³² たとえば、ギリシャ政府は12年予算案において、財政赤字の対GDP比の見通しを11年については7.6%から8.5%に、12年については6.5%から6.8%にそれぞれ修正している。

³³ 第5弾融資においては当初の予定より1か月延期になり11年7月に行われた。また、第6弾融資の実施にあたっては、同年9月2日、ギリシャのベニゼロス財務相による「2011年の赤字削減目標を達成できないほか、12年もプラス成長はない見込みである」旨の発言を受け、IMF・EU等は、ギリシャ政府が12年予算や構造改革等に関する作業を完了するまで審査を一時的に凍結した。

第2-1-57表 ギリシャの主な財政再建策

1. 「中期財政戦略」(2011年6月9日)

<歳出削減・歳入強化>

○財政再建規模は、2015年までに総額283億ユーロ（GDP比12%）。内訳は、歳出削減が148億ユーロ（GDP比6.3%）、歳入強化が134億ユーロ（GDP比5.7%）。

○財政再建を実施することで、これによって財政赤字GDP比を、2011年に7.5%、2014年に2.6%にまで引下げ。また、プライマリー・バランスGDP比は、2011年に1.0%の赤字から、2014年6.7%の黒字に転換。

○財政再建策の主な内容は以下のとおり。

- ・ 公務員の人件費削減（GDP比0.9%）
- ・ 公的部門の縮小（GDP比2.4%）
- ・ 医療費の削減（GDP0.7%）
- ・ 社会給付の削減、合理化（GDP1.9%）
- ・ 社会保障基金の歳入強化（GDP比1.3%）
- ・ 課税ベースの拡大及び税控除の削減（GDP比2.4%）
- ・ 徴税強化（GDP比1.2%）

<民営化及び国有資産売却>

○2015年までに500億ユーロ（GDP比20%）を調達。民営化庁を設置。

○対象は、インフラ（空港、港湾、鉄道）、エネルギー事業、通信事業、賭博事業（カジノ、競馬、宝くじ）、不動産

2. 財政赤字目標達成のための緊急措置（2011年9月11日）

○公選の全役職員への1か月分の賃金カット

○すべての不動産への2年間の課税

○なお、徴税にあたっては、電気料金とともに徴収する方式を採用。

第2-1-58表 ギリシャ支援の概要

	第1次支援(2010年5月)	第2次支援(2011年7月)	包括的解決策(2011年10月)
<公的支援>	○ユーロ参加国、ECB、IMFによる1100億ユーロの公的支援。 ・対象期間は3年間。13回にわけて支援を実施。	○EFSF及びIMFによる総額1,090億ユーロの公的支援。 ・対象期間は、2011～2014年の3年間。 ・EFSFによる融資条件を緩和。(融資金利の引下げ及び返済期限の延長)。	○EU及びIMFによる最大1000億ユーロの支援
<その他の支援>		○2014年に満期を迎えるギリシャ国債に対する自発的な債務交換による民間債権者の負担。債務交換は30年物国債を額面で等価交換するなど4つの選択肢から選択。	○2014年に満期を迎えるギリシャ国債に対する自発的な債務交換を2012年初めに実施。その際、元本の50%を削減する。
<ギリシャ側義務>	○財政赤字GDP比(09年▲13.6%の財政赤字)を、10年に同▲8.1%、14年に同▲3%以下とする。	○2015年までに148億ユーロ(GDP比6.3%)の歳出削減、134億ユーロ(GDP比5.7%)の歳入強化。 ○財政赤字GDP比を、11年▲7.5%、14年▲2.6%まで削減。プライマリー・バランスGDP比は、2011年に1.0%の赤字から、2014年6.7%の黒字に転換。	○2020年までに債務残高GDP比の120%までの削減。

(ii) ソブリン問題再燃による政府の取組

EU各国は、世界金融危機対応と景気後退による税収減によって大幅に悪化した財政状況を改善させるため、財政規律である安定成長協定に基づいて、財政再建に取り組んでいる(第2-1-59表)。

第2-1-59表 主要国の財政再建計画（11年4月時点）：

主要国は赤字是正期限までに財政再建を実行予定

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	赤字是正期限
ギリシャ	財政収支GDP比	▲10.5	▲7.6	▲6.5	▲4.8	▲2.6		2014年
	債務残高GDP比	142.8	156.7	161.3	160.1	153		
	実質GDP成長率	▲4.5	▲3.8	0.6	2.1	2.3		
アイルランド	財政収支GDP比	▲32.4	▲10.5	▲8.8	▲7.6	▲5.2	▲2.9	2015年
	債務残高GDP比	96.2	112.0	117.9	120.6	119.2	115.6	
	実質GDP成長率	▲1.0	0.6	1.9	2.4	2.9	3.0	
ポルトガル	財政収支GDP比	▲9.1	▲5.9	▲4.5	▲3.0	▲2.3	▲1.9	2013年
	債務残高GDP比	93	101.7	107.4	108.6	107.6	105.7	
	実質GDP成長率	1.3	▲2.2	▲1.8	1.2	2.5	2.2	
スペイン	財政収支GDP比	▲9.2	▲6.0	▲4.4	▲3.0	▲2.1		2013年
	債務残高GDP比	60.1	67.3	68.5	69.3	68.9		
	実質GDP成長率	▲0.1	1.3	2.3	2.4	2.6		
イタリア	財政収支GDP比	▲4.6	▲3.9	▲2.7	▲1.5	▲0.2		2012年
	債務残高GDP比	119	120	119.4	116.9	112.8		
	実質GDP成長率	1.3	1.1	1.3	1.5	1.6		
ドイツ	財政収支GDP比	▲3.3	▲2.0	▲1.2				2013年
	債務残高GDP比	83.2	82.4	81.1				
	実質GDP成長率	3.6	2.6	1.9				
フランス	財政収支GDP比	▲7.0	▲5.7	▲4.6	▲3.0	▲2.0		2013年
	債務残高GDP比	81.7	84.6	86	85.6	84.1		
	実質GDP成長率	1.5	2	2.25	2.25(※)			
英国	財政収支GDP比	▲10.4	▲8.6	▲7.0				2014年度
	債務残高GDP比	80.0	84.2	87.9				
	実質GDP成長率	1.3	1.7	2.5	2.9	2.9	2.8	

(備考) 1. 欧州委員会より作成。

2. (※)は2013年、14年の平均値。

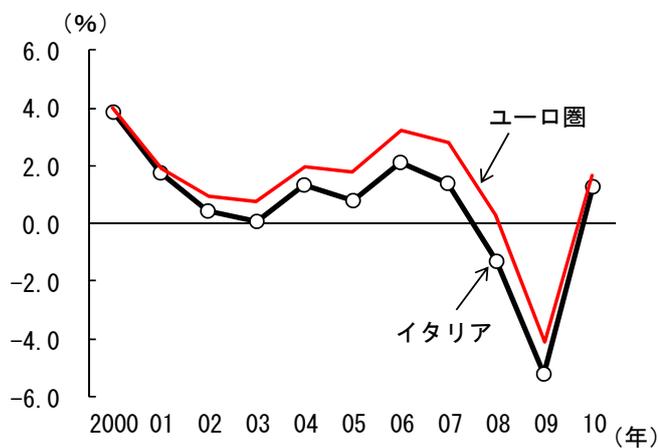
しかし、南欧諸国等における財政の持続可能性に対する市場の懸念が高まる中で、イタリアやフランスでは追加の財政再建策や、財政規律を高めるフレームワークを決定するなどして、これまで以上に財政再建への取組を強化することとしている。

(ア) イタリア政府の取組

2000年以降、一貫してユーロ圏平均を下回る低い経済成長が続き、累積債務残高対GDP比が100%を上回る水準で推移してきたイタリアの財政状況は、世界金融危機による08年後半からの景気後退を受け、09年の財政赤字対GDP比が5.4%と大きく悪化した(第2-1-60図、第2-1-61図)。公務員給与の削減や各省予算の一律10%削減等財政緊縮に取り組んだ結果、10年の財政赤字対GDP比は4.6%に縮小させたものの、債務残高対GDP比(一般政府ベース)は119%へ更に上昇した。

第2-1-60図 イタリアとユーロ圏の
実質経済成長率：

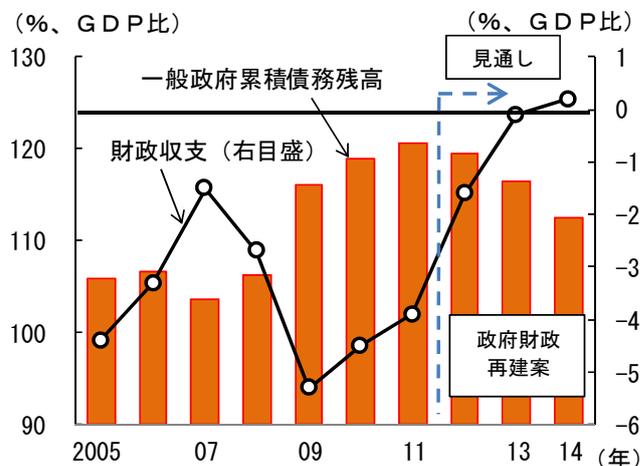
低成長が続いたイタリア経済



(備考) ユーロスタットより作成。

第2-1-61図 イタリアの累積債務残高と
財政収支：

イタリアの累積債務残高は増大



(備考) 1. ユーロスタットより作成。

2. 12年以降はイタリア経済財政省より作成。

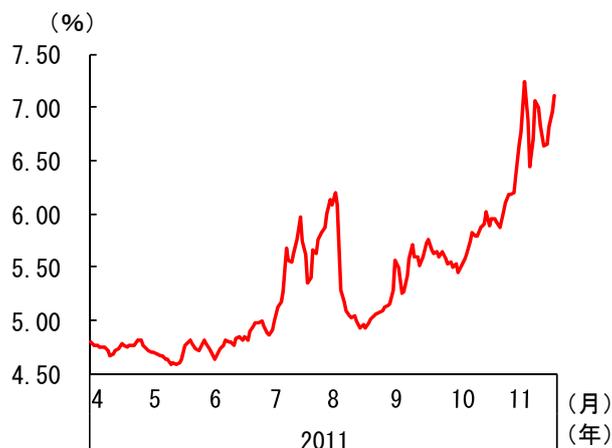
11年春以降は、国債の格付け見直しや利回りの動向に対応する形で複数回にわたり財政安定化のため緊急財政政策を打ち出している（第2-1-62表）ものの、なお金融市場の懸念を完全に払拭するには至っていない（第2-1-63図、第2-1-64表）。

第2-1-62表 イタリア政府の財政再建への取組等の経緯

5月20日	格付け会社スタンダード&プアーズ（S&P）が、イタリア国債の格付け見直しをネガティブに引き下げる。
6月17日	格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービス（ムーディーズ）が、イタリア国債の格付けを引き下げる方向で見直す（クレジットウォッチをネガティブ）と発表。
7月11日	イタリア国債利回りは5.683%へ急上昇し、2000年9月以来約11年ぶりの高水準となる。
7月15日	イタリア議会で財政収支均衡を達成するための「財政安定化のための緊急措置」法が成立。（イタリア国債利回りの上昇は止まらず、8月に入り6%を上回る水準で推移）
8月8日	ECBがイタリア、スペイン国債の買い取りを開始した模様。（6%を上回っていたイタリア国債（10年物）利回りは5%付近まで低下）
8月12日	イタリア政府は2012及び13年合計で財政赤字を455億ユーロ（約5兆円）減らす内容の追加的な緊縮財政政策を閣議決定。
8月29日	イタリア政府は連立与党（北部同盟）間の調整結果を踏まえ、富裕層向けの課税案等追加緊縮財政政策の一部取り下げを表明。
9月5日	イタリア国債利回りが5.557%と約1か月ぶりの水準まで上昇。
9月6日	イタリア最大の労組CGILは、政府の緊急財政政策に抗議するゼネストを実施。 イタリア政府は「財政安定化のための追加緊急措置」法案に付加価値税の引き上げや30万ユーロ（約3,400万円）を超える所得に対し3%の特別税を課税する等を盛り込む方針を表明。
9月14日	イタリア議会で「財政安定化のための追加緊急措置」法が可決成立。
9月19日	格付け会社S&Pが、イタリア国債の格付けを1段階引き下げる。
10月4日	格付け会社ムーディーズが、イタリア国債の格付けを3段階引き下げる。
10月7日	格付け会社フィッチ・レーティングスが、イタリア国債の格付けを1段階引き下げる。
10月26日	ベルルスコーニ首相が欧州連合（EU）首脳会議に更なる追加財政再建築案を提出。
11月4日	20カ国・地域（G20）首脳会議で財政健全化を確実に実行するため、国際通貨基金（IMF）と欧州連合（EU）による監視を受け入れることを決定。
11月8日	ベルルスコーニ首相が更なる追加財政再建築案を含む法案の議決後に辞任する意向を表明。
11月9日	国債利回りが7.246%まで上昇（ユーロ導入以来の最高値を更新）。
11月12日	イタリア議会で「財政安定法」が成立。ベルルスコーニ首相が辞任。
11月16日	モンティ新内閣発足。

(備考) 各種資料より作成。

第2-1-63図 イタリアの国債（10年物）利回り：一時ユーロ導入後の最高値を更新



(備考) ブルームバーグより作成。

第2-1-64表 イタリア政府の財政再建策

	財政安定化のための緊急措置 (7/15)	財政安定化のための追加緊急措置 (9/14)	財政安定法（安定法2012） (11/12)
歳入	<ul style="list-style-type: none"> ・ 税制優遇措置の削減 ・ 脱税対策の強化 ・ ガソリン等燃料料の増税 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 付加価値税率引上げ（20%→21%） ・ 30万ユーロ以上所得へ3%の課税を導入 ・ 金融取引に伴う利益への課税強化 ・ エネルギー事業者等への法人税増税 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 公的資産売却による債務削減
歳出	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府等公的支出の削減 ・ 社会保障費等の合理化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府等公的支出の追加削減 ・ 年金支給開始年齢引上げの一部前倒しによる社会保障費削減 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2026年までに男女とも67歳へ年金支給開始年齢を引き上げる等年金改革
その他		<ul style="list-style-type: none"> ・ 財政収支均衡を政府の義務として憲法に盛り込む 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 地方公共サービスを対象とした規制改革

(備考) イタリア政府資料等より作成。

イタリアの財政再建が達成されるには、それを着実に実行するための政治的な安定に加え、低い生産性や硬直的な労働市場等ここ10年近く低成長を続けることとなった背景にある成長阻害要因を取り除くための構造改革が必要となる。構造改革は一朝一夕でなされるものではなく、追加の財政再建策が開始された今こそ、経済成長を促すための構造改革に着手することが期待される。

(イ) フランス政府の取組

フランスでは、世界金融危機に対する財政出動³⁴等を理由として、09年には財政赤字の対GDP比は7.6%に達し、債務残高の対GDP比も78.1%にまで膨らんだ。この

³⁴ フランスは08年12月に企業の資金繰り対策や自動車買替え支援策を含む260億ユーロ規模の「フランス経済刺激プラン」を発表し、実行した。

額はEUが定める安定成長協定を大きく上回るものであったことから、09年4月にEU経済財務相会合（E C O F I N）より過剰財政赤字是正勧告を受けた。これに対し、フランス政府は10年には対GDP比7.7%だった財政赤字を13年には3%にするとの目標を掲げ、財政再建³⁵に取り組んでいる。

しかし、「フランス経済刺激プラン」の一つであった自動車買替え支援策が10年12月を以て終了したことを受け、個人消費の落ち込みが見られたことから、11年4～6月期の実質GDP成長率が0.0%となるなど、フランスの景気はこのところ足踏み状態となっている。先行きについても、11年8月24日に実質GDP成長率見通しを11年について2.0%から1.75%へ、12年について2.25%から1.75%へそれぞれ下方修正し、さらに同年10月27日には12年の実質GDP成長率見通しを1.75%から1%に再度引き下げられた。その結果、対GDP比でみた財政赤字削減目標を達成するためには一層の歳出削減・歳入強化に向けた努力が要求されることとなった。

これらの状況に対処し、財政再建目標を遵守するため、フィヨン首相は、11年8月24日に11年、12年の2年間で約120億ユーロの財政赤字削減策を（第2-1-65表）、そして同年11月7日にも174億ユーロの財政赤字削減策を行うことを発表した（第2-1-66表）。

第2-1-65表 フランスの追加財政再建策（11年8月）

歳入強化	歳出削減
<p>・2011年に10億ユーロ、2012年に100億ユーロの歳入強化を行う。具体的な取組については下記のとおり。</p> <p>①不動産によるキャピタルゲイン課税免除の廃止。</p> <p>②年間50万ユーロを上回る高所得者層への所得課税の3%引上げ。</p> <p>③アルコール・タバコ・加糖飲料など、健康に対してリスクを及ぼす可能性が高い物品に対する税の引上げ。</p>	<p>・2011年に5億ユーロについて歳出の差止めを行い、2012年に10億ユーロの歳出削減を行う。 なお、詳細についての言及はなし。</p>

³⁵ 年金改革と公務員数の削減等を主な内容とする。年金改革については、11年から年金受給開始年齢を段階的引き上げる（60歳→62歳）ことや16年から満額受給開始年齢を引き上げる（65歳→67歳）ことが掲げられている。