

2 . 政府債務危機の現状と取組

欧州政府債務危機の解決には各国の財政再建が不可欠となっているが、それは一朝一夕に成し遂げられるものではない。以下では、特に財政に対する先行き懸念が高い南欧諸国等における財政再建の現状と最近の取組についてみていく。

(1) 南欧諸国等の現状と取組

(i) イタリア (11年GDP 1兆5,797億ユーロ、11年末政府債務残高1兆9,067億ユーロ)

11年夏に欧州政府債務危機が再燃して以降、財政再建策を矢継ぎ早に打ち出してきたイタリアだが、それまでの政府の取組やECBの流動性供給により金融資本市場が小康状態となった12年春頃からは財政再建と経済成長促進の両立に軸足を移す姿勢をみせている。

まず、12年6月にインフラ投資の促進や企業の資金調達環境の容易化等を内容とする経済対策（「持続可能な成長のための政策」）を打ち出している。イタリア政府は本施策により700～800億ユーロの投資効果を期待している。

付加価値税（VAT）については、当初「12年秋から2%ポイント引き上げる」としていたが、厳しい経済情勢でのVAT引上げを回避するため、7月にこの先2年半で総額260億ユーロ規模（GDP比1.6%）の歳出削減・行政合理化策を閣議承認した（後掲第1-2-59表）。併せてVAT引上げを13年7月以降へ先送りし、年内の引上げを回避した。

また、10月に13年予算案を発表した際には、付加価値税率の引上げ幅を当初予定より縮小¹⁶することや低所得層の所得税率引下げ¹⁷を併せて発表し、景気に配慮する姿勢をより鮮明にした。

経済成長重視へのシフトの背景には、不況による税収減で財政再建目標が12年に入って二度後倒しにされていることがある。11年9月に前政権が財政再建目標を「13年に財政収支をほぼ均衡させる」こととしたものを12年4月に事実上1年後倒しにしていたが、9月に発表されたイタリア政府の資料¹⁸によると、12、13年の経済成長見通しが引き下げられるとともに、15年時点でも財政収支の均衡は達成出来ない見通しとなっている（第1-2-54図）。プライマリーバランスの黒字は拡大し、南欧諸国等で唯一12年に過剰財政赤

¹⁶ 現時点では13年7月以降に標準税率（21%）及び軽減税率（10%）を1%ポイントずつ引き上げることとなった。当初は2%ポイントずつ引き上げる予定であった。

¹⁷ 年間所得15,000ユーロ以下の層の所得税率を23→22%へ、年収15,001～28,000ユーロの層については27→26%へそれぞれ引き下げる。

¹⁸ The Italian Ministry of Economy and Finance（2012）。

字是正目標を達成出来そうなイタリアだが、こうした点は看過できない。

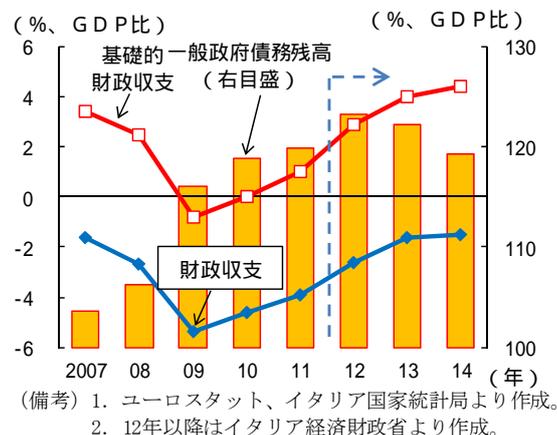
また、イタリアも金融システムや地方財政の問題を抱えている点に留意が必要である。

債務危機の再燃以降、イタリアの金融機関の資金調達環境は依然として厳しい状況にあり、12年夏も国内金融機関の格下げが続いた。特に、11年末、欧州銀行監督機構（E B A）から33億ユーロの資本不足を指摘されていた資産額国内第3位の大手銀行は、12年第2四半期決算でも大幅赤字計上となり、政府より最大20億ユーロの公的資本注入が行われることとなった。

イタリアで地方財政の問題が顕在化したのは、7月にモンティ首相が人件費の膨張等で財政が圧迫されたシチリア州に対し、当時の知事宛に「シチリア州がデフォルト（債務不履行）に陥る重大な懸念がある」といった内容の書簡を送ったことに始まる。こうした問題を受け、前知事は自身の辞任と議会の解散を決め、10月に同州知事選と議会選が行われた。今後、同州はモンティ首相からの行財政改革計画の立案指示を基に新たな体制で州財政の立て直しへ取り組むこととなる。イタリアの地方財政はスペインに比べれば現時点で大きく問題視する状況ではないが、シチリアだけでなく南部のほかの地方都市での財政懸念も現地でしばしば報道されている。そこで、イタリア政府は10月に「地方財政に関する緊急政令」を施行し、中央政府が地方財政をコントロールする権限と会計検査機関が地方財政を点検する機能の強化を行った。

第1-2-54図 イタリアの財政赤字と累積債務残高（GDP比）：

今年の財政赤字目標は 2.6%（GDP比）



(ii) スペイン（11年GDP 1兆634億ユーロ、11年末政府債務残高7,365億ユーロ）

12年春に11年の財政赤字が目標値から大きく外れたことが判明して以降、一気に欧州政府債務危機の中心となったスペインは、それまでも財政再建や金融セクター改革等を推し進めてきた。しかし、大手金融機関の国有化や相次ぐ格下げで国内の資金調達環

境が著しく悪化していったこともあり、6月にはユーロ圏財務相会合（ユーログループ）に対して¹⁹金融機関の資本増強のための財政支援要請を行うに至った。

景気低迷による税収減等で今後の財政赤字削減目標の達成も危ぶまれていたスペインは、7月のEU財務相会合で過剰財政赤字是正期限の1年延長²⁰が認められる代わりに付加価値税（VAT）の引上げ²¹を含む今後2年半で650億ユーロ（GDP比6.1%）規模の財政再建策を閣議承認した（後掲第1-2-57図、再掲第1-2-59表）。また、9月に13年予算案を閣議承認した際に、政府から独立した財政規律を監督する機関を設置することや年内に年金制度改革案を策定することなども併せて発表された。これらはスペイン政府が財政再建に対し強くコミットしていく姿勢を国内外に示す形となった。しかし、国際機関等から13年予算案の前提となるスペイン政府の13年経済成長率見通し（前年比▲0.5%）が楽観的だとする警鐘が鳴らされている中で、前述のとおり、VATの引上げは同国内の消費動向を冷え込ませており、今後の財政再建計画の更なる下振れが懸念される。

スペイン金融機関救済のための財政支援額については、スペイン政府の要請に先立ち、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）が、「金融機関への資本注入のため最大1,000億ユーロをEFSF/ESMから融資する用意がある」ことを声明で発表していた。スペイン政府が6月と9月に行った2回の金融機関ストレステストの結果は、ストレスシナリオ下におけるスペイン金融機関の資本不足額が593～620億ユーロという結果となり、ユーログループの最大準備額を下回るものであった（第1-2-55表）。今後、ストレステストで資本不足と指摘された各行が「再編計画」を策定し、それに対する欧州委員会とスペイン中銀の審査が進む中で、具体的な融資額が決まっていく予定となっている。

¹⁹ EFSF/ESMからの融資を決める権限はユーログループが有している。

²⁰ 当初目標は13年までに財政赤字GDP比3%、新目標は14年までに同2.8%。

²¹ 12年9月1日から、付加価値税（VAT）の標準税率を現行の18%から21%へ引き上げ、軽減税率で8%だったもの（外食、交通費等）を10%へ引き上げる。

第1-2-55表 ボトムアップ型ストレステストの結果概要（9月28日）

ベースシナリオ下では259億ユーロ、ストレスシナリオ下では593億ユーロの資本不足額。但し、進行中の合併の影響や繰延べ税資産を含めれば額は537億ユーロとなる。調査対象は14の銀行グループ（国内の90%カバー）。

追加資本不要（7銀行、グループ0）：

ストレスシナリオ下でも、7行（調査対象のうち62%の与信ポートフォリオを占める）は、追加資本不要。

既に管理下（4銀行、グループ1）：

資本不足額全体の86%を占めるのは、既にFROB（スペインの銀行再編基金）の管理下（FROBが過半数以上の株を保有）にある4行で、既にスペイン、EU当局と再編計画を進めている。

追加資本必要（3銀行、グループ2or3）：

（旧貯蓄銀行合併によって誕生予定の新組織も含む）3行は追加資本が必要。3行は10月スペイン中銀と欧州委員会へ資本増強計画を提出する。

グループ0～3は、MoU（7/20のユーログループで合意した覚書）の銀行セクター再編行程表で示されたグルーピングのこと。ボトムアップ型ストレステストと10月までに提出する「資本増強計画」で分ける。

（備考）スペイン中央銀行より作成。

国内金融機関の再編については、7月のユーログループで合意された覚書（MoU）に則して作業が進められている。これは9月に行われたボトムアップ型のストレステストの結果と10月までに提出する「資本増強計画」を踏まえ、各行を財政状況に応じてグループ分けし、それぞれの状況に応じた再編工程を進めていくものである。また、12年11月中には「資産管理会社（いわゆるバッドバンク）」を創設し、金融機関のバランスシートから不良債権を切り離す作業が進められていく予定である（第1-2-56表）。

第1-2-56表 スペインの資産管理会社（Sareb）の概要

名称	Sareb(Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria)
会社形態	営利会社（一般政府に属さない）
稼働期間	2012年11月中に稼働。最長15年稼働予定。
自己資本比率	総資産の8%
出資	スペイン銀行再編基金（FROB）による出資が50%未満（non-majority）、多くは民間投資家を想定（a majority holding by private investors）。
不良資産の購入対象となる金融機関と購入期限	・FROBの管理下の銀行（4行＝MoUというGroup1）、12年末までに不良資産購入。 ・9月のボトムアップ型ストレステストで「追加資本必要」と判断され、民間での資本調達が困難な銀行（3行＝Group2）、13年6月末までに不良資産購入。
購入する不良資産規模	最大900億ユーロ、そのうちGroup1だけで450億ユーロ。移管する不良資産は政府保証付きのSareb債と交換。
不良資産を移管する際のヘアカット率	平均ヘアカット率：ローンは45.6%。差押さえ物件は63.1%。

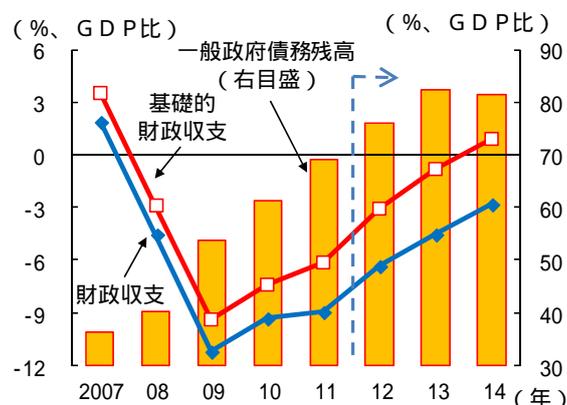
（備考）スペイン銀行再編基金（FROB）より作成。

スペインの財政悪化の背景には、地方財政の問題も重くのしかかっている。中央集権的な独裁国家の歴史を経たスペインでは、その反動もあって比較的地方分権が進んでおり、各自治州が教育・福祉の歳出権限を持っていることが結果として地方財政を悪化させていった。各自治州は債務危機が市場で意識されて以降、スペイン国債が格下げされ

ていく中で、自治州の債券の格下げも続き、独自で資金調達することが事実上不可能となった。そうした中、中央政府は地方財政への関与を強める法改正²²を行うとともに、地方政府の取引業者に対する債務返済のため「取引業者への支払いのための融資基金²³」を設立した。また、7月に「地方政府向け緊急流動性供給メカニズム²⁴」の創設を発表し、現在²⁵、7月末のカタルーニャを皮切りに17自治州のうち9自治州が同メカニズムに対して支援要請を行っている。

第1-2-57図 スペインの財政赤字と累積債務残高（GDP比）：

今年の財政赤字目標は 6.3%（GDP比）



(備考) 1. ユーロスタット、スペイン中央銀行より作成。
2. 12年以降はスペイン経済競争省、13、14年の累積債務残高は欧州委員会より作成。

金融資本市場では9月にECBが発表した新たな国債買取プログラム(OMT:Outright Monetary Transactions)や10月のESM発足が好感され、イタリア・スペイン両国の10年債利回りも5%台近傍での推移が続いている。ただし、こうして支援枠組みが確立され、スペインがOMT活用の前提条件となる財政支援要請をいつ行うのかが注目される中で、同国が支援要請について二の足を踏んでいる状況が続き、それを市場が嫌気して同国の10年債利回りが6%台へ向けて少しずつ上昇するという動きもみられる(第1-2-58図)。

両国の財政再建の帰すうを見定めるには、こうしてECBが時間を稼いでいる間に、景気の持ち直しがどの程度進捗し、税収の回復につながるのか、金融システムの健全性や資金流動性を取り戻せるか、地方政府の資金流動性をどの程度確保できるのかが重要

²² 12年5月に公共部門の財政の安定と債務の持続可能性に関する法律を可決。中央政府による自治州予算の事前承認や自治州に対する財務緊縮策の提言等が規定されている。

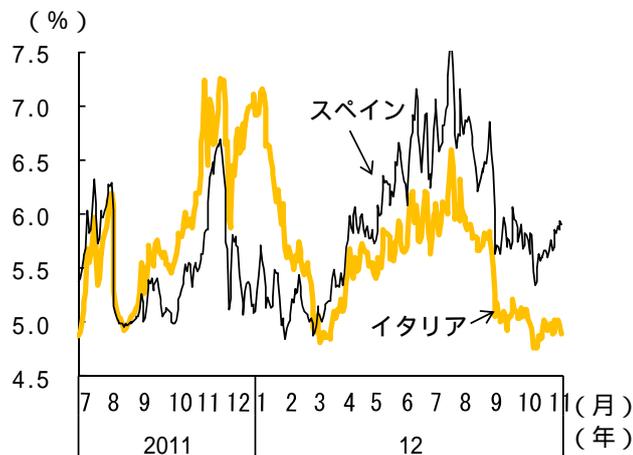
²³ 最大350億ユーロ規模。12年5～6月にかけ約270億ユーロが債権業者へ支払われた。

²⁴ 自治州の資金調達を支援するために最大180億ユーロの枠を設定。その財源は国営宝くじ事業が60億ユーロ、銀行融資が80億ユーロ、残りの40億ユーロは国庫から拠出。

²⁵ 11月16日現在。

なポイントとなる。

第1-2-58図 イタリアとスペインの10年債利回り：
両国とも6%を下回る水準で推移



(備考) ブルームバーグより作成。

第1-2-59表 イタリアとスペインの追加財政再建策

		イタリア	スペイン
財政再建策	歳入強化	(12年10月10日閣議承認) 【税制】 ・VATの標準税率を21%から22%へ引上げ ・VATの軽減税率を10%から11%へ引上げ	(12年7月13日閣議承認) 【税制】 ・VATの標準税率を18%から21%へ引上げ ・VATの軽減税率で8%だったものを10%へ引上げ(外食、交通費等) ・VATの軽減税率で4%だったものは据置き(食料品、書籍、医薬品等) ・新規住宅購入に関する税額控除を廃止 ・たばこ税の引上げ (12年9月14日閣議承認) 【税制】 ・原子力税、特別税を創設、水力発電税を増税 ・すべてのエネルギー売買に6%課税
	歳出削減	(12年7月6日閣議承認) ・12年に45億ユーロ、13年に110億ユーロ、14年には111億ユーロの歳出削減 ・公務員人件費10%削減(幹部クラスは20%削減) ・企業の税額控除や政党助成金の見直し ・公用車コスト(13年までに半減)やオフィス賃料の削減(契約更新までに15%削減) ・政府調達の見直し(一般競争入札の適用拡大等) ・地方交付金の削減(12年7億ユーロ、13年17億ユーロ削減) ・教育、医療分野の歳出削減	(12年7月13日閣議承認) ・失業給付の減額 ・地方議会の議員数の削減 ・公務員給与の削減(年末賞与凍結等) ・公的法人、財団の削減 ・政党助成金の20%削減 (13年予算) ・各省庁予算を8.9%削減(歳出全体は7.3%削減) ・公務員賃金の凍結延長

(iii) ギリシャ、ポルトガル、アイルランド

11年GDP	2,085億ユーロ、1,709億ユーロ、1,590億ユーロ
11年政府債務残高	3,557億ユーロ、1,847億ユーロ、1,692億ユーロ

ギリシャ、ポルトガル、アイルランドの3か国はいずれもトロイカの指導の下、財政再建や構造改革が行われている。特に、12年5月以降、従来の財政再建一辺倒ではなく、経済成長と財政再建の両立を目指すという世界的な流れの中で、構造改革の進展も一層重視される傾向にある。南欧諸国等はいずれも構造改革の一環として、国有企業の民営化ないし資産売却を通じた投資の呼び込み、労働市場改革の柔軟性の強化等の施策を行っているものの、その進捗状況については財政再建同様、ばらつきがみられる。

ギリシャについてみると、10月17日、トロイカによる審査がおおむね終了したほか、支援の条件となっていた財政緊縮関連法案が可決された。しかし、財政緊縮が景気や雇用を大きく下押しし、歳出削減努力にもかかわらず財政再建計画の達成が困難になっていることを踏まえ、11月26日のユーログループにおいて、財政再建目標の改訂²⁶のほか、ギリシャ側が国債の買戻し等を実施して債務削減に向けて成果を挙げることを前提として、ユーロ圏諸国が具体的な支援措置²⁷を検討する意思がある旨合意された。

一方、構造改革については、労働市場改革や国有企業の民営化等の改革を行っている。財政緊縮と同様に支援の条件とされていた最低賃金の削減等を含む労働市場改革法案については、財政緊縮関連法案と同時に議会を通過するなど、このところ構造改革は比較的大きな進展をみせている（第1-2-60表）。一方で、民営化計画については、20年までに民営化による収益で5,000億ユーロを調達することを計画しているものの、15年までの売却予定額は532億ユーロに過ぎず、かつ現行計画も遅延しているなど、こちらは目標達成に向けては厳しい状況にある（第1-2-61表）。

第1-2-60表 ギリシャの労働市場改革等の概要

年金改革	労働市場改革
<ul style="list-style-type: none"> ・支給開始年齢の2年引上げ（65歳→67歳） ・支給額の5～15%カット ・退職者のためのクリスマスおよびイースターボーナスの廃止 	<ul style="list-style-type: none"> ・最低賃金の引下げ ・解雇補償金の削減 ・大統領、国家情報院、議会、医療関係者等、削減が免除されていた職員に対するすべての特別給与の廃止 ・公務員給与の削減と上限の設定

（備考）各種資料より作成。

²⁶ 20年の累積債務残高のGDP比を120%から124%に緩和することで合意。

²⁷ 具体的には、ギリシャ向け融資ファシリティ（Greek loan facility）によって供給される資金について金利を100bpsの引下げ、E F S F融資の保証料の10bps引下げ、二国間及びE F S F融資の償還期限の15年間の延長、E F S F融資の金利支払いの10年間の延期、SMPポートフォリオによる収益と同額の資金の債務返済会計への繰入れ等が検討項目に挙げられている。

第1-2-61表 ギリシャの民営化計画と達成度

(億ユーロ)

	期限	計画額
	2012Q1	15.6
	2012Q2	15.6
	2012Q3	27
	2012Q4	52
	2013	92

民営化対象	アクションプラン	期限
空港 (AIA, Regional)	<ul style="list-style-type: none"> ・アテネ国際空港については既存の契約を延長するとともに、持株会社化と株式の上場についても検討 ・地方空港については、ポートフォリオの最適性を再検討 ・戦略投資家にコンセッション契約と管理権限を付与 ・持株会社化および株式上場の検討 	2012年Q1までに地方空港の民営化に向けた売買戦略を立ち上げる予定であったが遅れ気味 民営化ファンドが政策文書を作成中
港湾 (OLP, OLTH, Regional Ports)	<ul style="list-style-type: none"> ・ポートフォリオの最適なあり方の再検討 ・持株会社の下での管理。また、持株会社の株式については、49%を証券市場に上場 ・戦略的投資家とともに、港湾サービスの発展および投資を実施 	小規模港湾のコンセッション契約については12か月以内に開始予定
鉄道 (OSE)	<ul style="list-style-type: none"> ・不採算路線の閉鎖 ・管理の合理化とスタッフの縮小 ・メンテナンスの市場への開放 ・資産売却 ・コンセッション契約や特別目的会社を通じた商業不動産や駅の開発 ・コンセッション契約を通じた2大貨物センターの開発 	OSEの赤字額が大きく民営化は難航
テッサロニキ水道公社 (EYATH)	<ul style="list-style-type: none"> ・株式の23%を売却 ・ネットワークインフラの分離 	2012年中に実施予定
アテネ水道公社 (EYDAP)	<ul style="list-style-type: none"> ・株式の10%を売却 ・ネットワークインフラのさらなる分離の促進 	2012年中に実施予定
電力会社 (DEH)	<ul style="list-style-type: none"> ・小売および卸売市場における改革の促進 ・発送電分離 	2011年Q4までに予定されていたTSOへの資産と人員の移転は概ね進んでいるが一部は2012年Q1に実施
ガス公社 (DEPA)	<ul style="list-style-type: none"> ・ガス公社とDESFSAの分離を検討 ・今後とも国家管理を実施 	2012年Q1までに分離を計画していたが未達成
ギリシャ石油公社 (ELPE)	<ul style="list-style-type: none"> ・今後とも国家が管理 	
ギリシャ電電公社 (ELTA)	<ul style="list-style-type: none"> ・株式の39%を売却 	株式の売却を準備中
賭博事業会社 (OPAP)	<ul style="list-style-type: none"> ・ゲームやインターネット賭博産業を規制する法律を制定し、賭博事業会社の独占を延長 	2012年中に実施予定
不動産事業	<ul style="list-style-type: none"> ・三公社の統合 (コンセッションの権利は保証される。長期的な国家のオーナーシップは維持される) ・各省庁の管理下にある不動産事業の統合 ・民営化法を使ったコンセッション契約の設計 ・新たな事業会社を通じたポートフォリオの管理 ・51%あるいは34%の株式を国家が維持しながら、株式を売却する。 	

(備考) ギリシャ財務省、欧州委員会、ギリシャ資産開発基金より作成。なお、計画では、2020年までに合計5,000億ユーロを調達することとなっている。

ポルトガルは、13年に金融資本市場への復帰を目指して財政再建を実施しているところであるが、9月の第5回トロイカ審査において各分野でのリスクや課題を指摘されつつも、「取組は進展している」という肯定的な評価を得て、10月に約43億ユーロの第6回融資を受け取ることとなった。

しかし、同審査ではポルトガルの13年の経済成長率予測がユーロ圏の主要貿易相手国の需要低迷や追加の財政再建により0.2%増から▲1.0%へ下方修正され、財政赤字目標GDP比も12年は4.5から5.0%、13年は3.0から4.5%、14年は2.5%となり、過剰財政赤字是正期限（財政赤字をGDP比で3%以内にする）を14年へ1年後倒しにする結果となった。

また、トロイカは財政再建目標の緩和と引換えに「追加の財政再建への取組」を求め、ポルトガル政府は13年の予算案に個人所得税の引上げ（平均税率を9.8から13.2%へ引上げ）や高所得層への追加課税、課税資産100万ユーロ以上の高級不動産等に対する税率引

上げ等を盛り込んだ。なお、13年予算案には、現在実施している公務員のボーナス凍結を13年に解除²⁸することの代償として、企業負担を減らし雇用情勢を改善させる目的で、労働者の社会保障負担を11から18%へ引上げ、企業（雇用者）の社会保障負担を23.75から18%に軽減する措置も盛り込まれている。

第5回審査では財政再建策以外にも、競争力や潜在成長率の向上を目指した労働市場改革等の構造改革について「進展している」、金融セクターの資本増強や金融監督の強化についても「うまく進んでいる」と評価されている。そのほか、国営企業の民営化についても、当初計画を上回るペースで売却が進むなど、一定の進捗をみせている（第1-2-62表）。

このように、ポルトガルはトロイカ合意を履行するために高い経済的・社会的コストを払いながら財政再建努力を続けており、11月に発表された第6回トロイカ審査でも引き続き肯定的な評価を受けたところである。また、9月のECBによる新たな国債買取プログラム（OMT）のアナウンスメント効果や10月のESM発足等も相まって金融市場も小康状態にあり、10月末には5年債の私募発行に成功しているほか、同国の10年債利回りは総じて低下傾向が続いているなど、13年の市場復帰に向けた前進もみられる。

ただし、13年予算案は財政再建努力部分のおよそ7～8割が歳入強化措置によるもので、税収増に依存している面が大きい。歳入強化に偏りすぎる本予算は、経済の先行きに悪影響を及ぼす可能性があり、現下の厳しい景気後退局面では大きなリスクとなることに留意が必要である。

第1-2-62表 ポルトガルの民営化計画

（億ユーロ）

期限	計画額	達成額
2010		7
2011		6
2012	21	
2013	20	
売却対象	期限	
EDP(ポルトガル電力会社)	達成済	
REN(電力会社)	達成済	
CGD(国営銀行)	2012年	
TAP(ポルトガル航空)	2013年(財務次官は2012年末までの売却を宣言)	
ANA(空港運営会社)	2013年(財務次官は2012年末までの売却を宣言)	
Cpcarga(ポルトガル鉄道・貨物部門)	2013年	
CTT(郵便事業)	2013年	

（備考）IMF、欧州委員会より作成。

²⁸ 公務員等の夏季及びクリスマス休暇手当の削減について、7月に憲法裁判所の違憲判決があり、13年以降の実施が不可能となった。