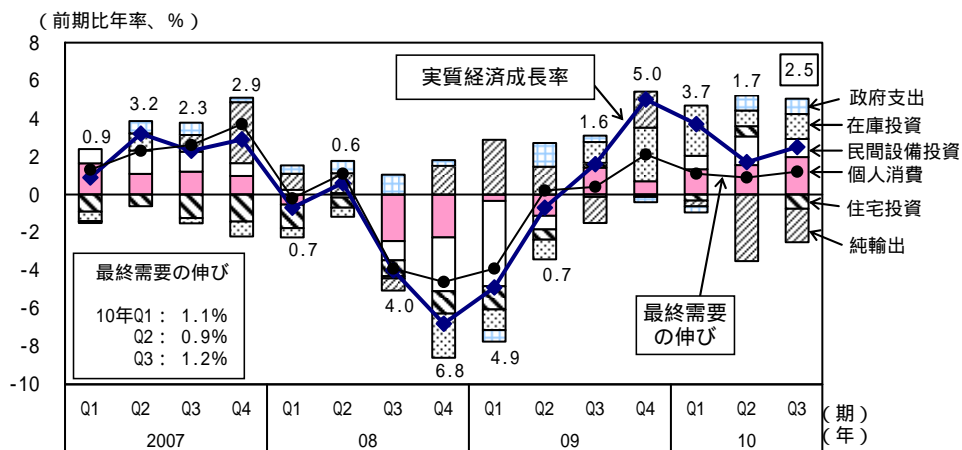


### 第3節 アメリカ経済

#### 1. 潮目の変化

- アメリカ経済は、09年6月以降、回復局面に移行したが、回復のテンポは緩やかで、「雇用なき回復（ジョブレス・リカバリー）」の様相。
- 09年末から10年春頃にかけては、在庫積上げによる押し上げや財政刺激策の効果もあり、景気は力強く回復。しかし、10年春以降は、住宅減税等の政策効果のはく落、ギリシャ財政危機によるマインドの低下等が相まって、回復ペースは鈍化。今夏には景気後退懸念の高まり。
- 秋以降の景気後退懸念は薄らいだものの、当面は緩やかな回復が続くとの見方。

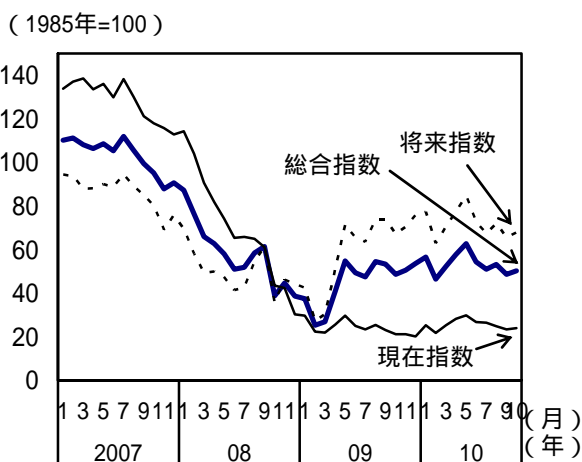
第1-3-1図 実質経済成長率：緩やかな回復が続く



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 最終需要 (final sales of domestic product) は、GDPから在庫投資を除いたものを指す。

第1-3-5図 消費者マインド

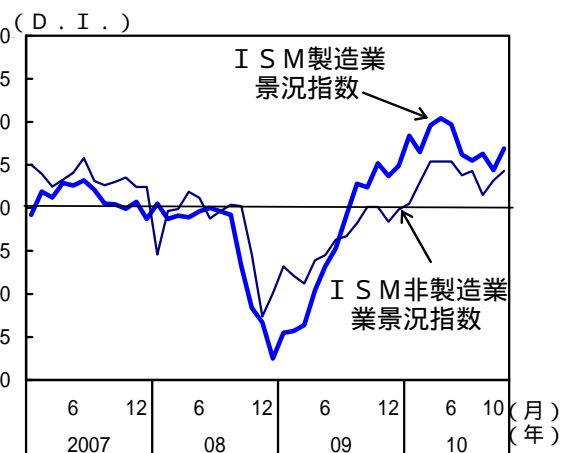
引き続き弱い動き



(備考) 1. コンファレンス・ボードより作成。  
2. 将来指数は6か月後の見通し。

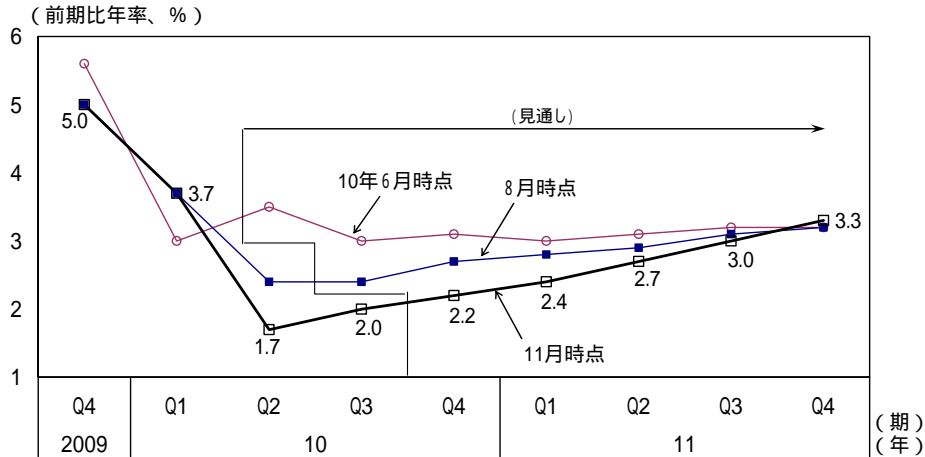
第1-3-6図 企業の景況感の推移

景況感の改善は続いているものの、  
指数は10年5月以降低下傾向



(備考) 1. 全米供給管理協会 (ISM) より作成。  
2. 指数は総合指数。50が景気判断の分岐点となる。

第1-3-11図 民間機関による実質経済成長率見通しの推移：徐々に下方修正



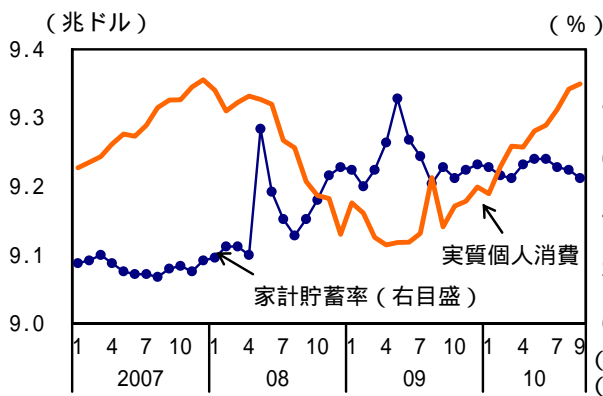
(備考) アメリカ商務省、ブルーチップより作成。

## 2. アメリカ経済の現状と先行き

### (1) 消費動向

- 雇用の回復に伴う所得環境の改善や株価の上昇等を受け、消費は緩やかな持ち直しが続くものの、個人所得の約65%を占める雇用者報酬の伸びは過去の回復局面に比べて低水準。減税や失業給付金等の移転所得が個人所得を支える状況。
- 失業率の高止まりや家計のバランスシート調整の継続、信用収縮等、消費を取り巻く環境は弱い。失業保険給付やブッシュ減税等の延長をめぐり議会の調整が難航しているが、延長見送りあるいは規模が縮小される場合には消費を押し下げるおそれ。
- また、低所得者向け補完的栄養支援プログラム（フードスタンプ）の受給者数は、10年3月に4,000万人を超え過去最高を更新。全米の7.3人に1人が低所得者として援助を受けており、消費の裾野が広がらない可能性を示唆。

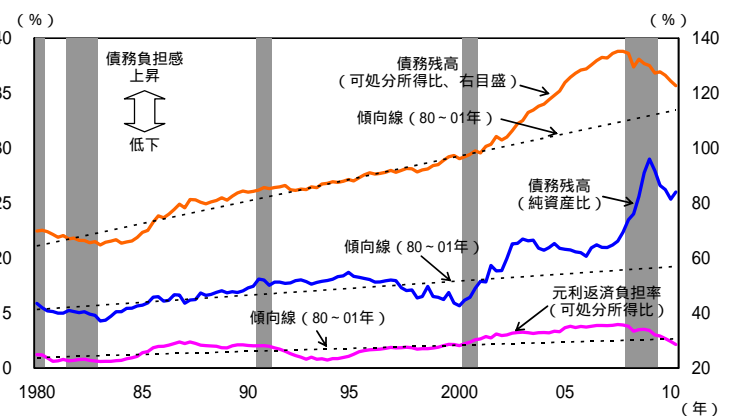
第1-3-12図 個人消費：緩やかに増加



(備考) アメリカ商務省より作成。

第1-3-19図 家計の債務負担感

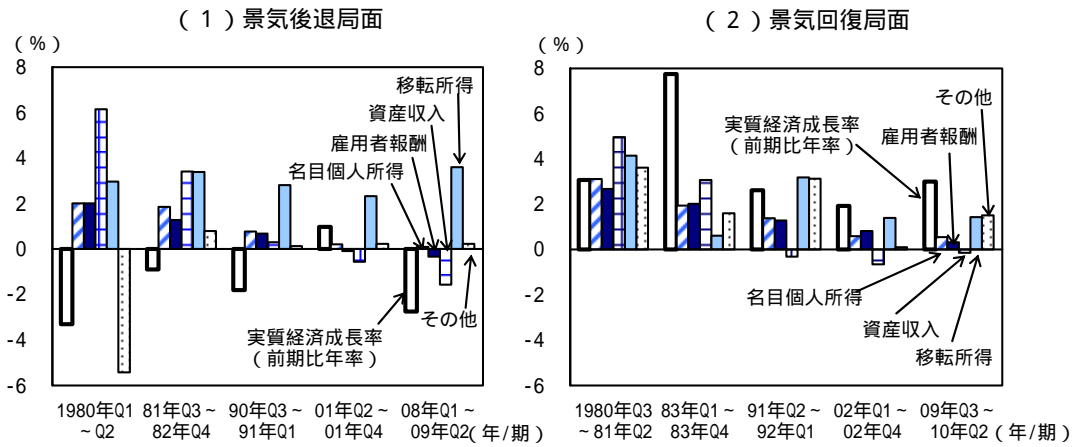
### 債務残高比率は引き続きトレンドを上回る



(備考) 1. アメリカ商務省、FRBより作成。  
2. 網掛け部分は景気後退期を指す。  
3. 「元利返済負担」は、住宅ローン及び消費者ローンの負担を示す。

### 第1-3-15図 景気後退・回復局面における個人所得

今次後退・回復局面においては雇業者報酬が低迷

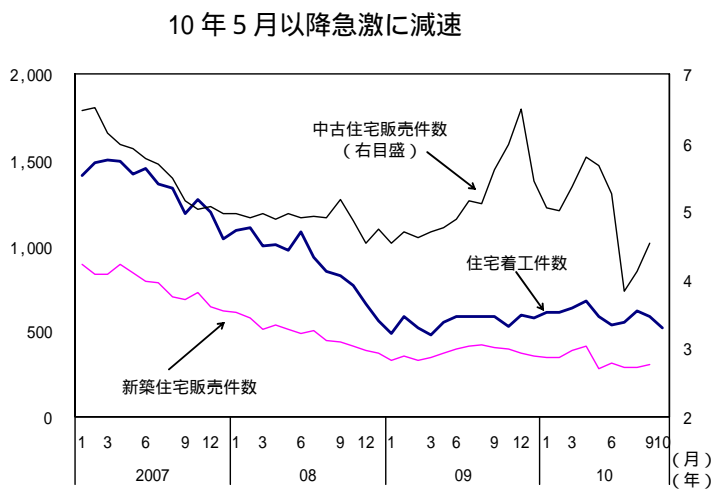


(備考) 1. アメリカ商務省、NBERより作成。  
2. NBER公表の景気循環(月)に最も近い四半期を景気後退及び回復局面に分け、増減率(前期比)を平均したもの(ただし、実質経済成長率は前期比年率)。  
なお、景気回復局面は、各景気後退が終了した翌四半期から4四半期分の値を使用。

### (2) 住宅動向

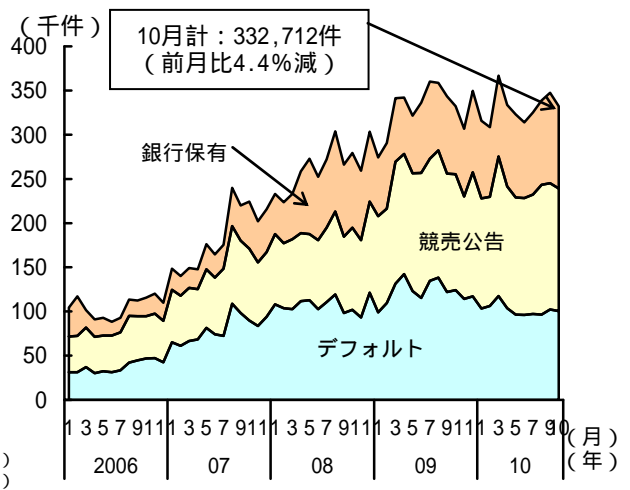
- 住宅市場は、10年4月末の住宅減税終了以降、急激に減速。特に、住宅販売件数は、新築、中古共に5月以降大幅に減少しており、過去最低水準。
- 住宅取得環境は良好であるものの、雇用や所得の先行きに対する不安等から住宅購入を控える動きが継続。また、供給面でも、差押え件数が高止まりし、差押え物件の市場への流入が続いており、住宅価格の回復を遅らせる要因に。
- また、一部の金融機関で住宅差押え手続きにかかる不正処理が問題となっており、差押えを停止する動きが拡大。金融機関の不良債権処理の停滞により、市場の回復が遅れるおそれ。

第1-3-7図 住宅着工、住宅販売件数の推移



(備考) アメリカ商務省、全米不動産業者協会(NAR)より作成。

第1-3-9図 差押え件数の推移：高止まり



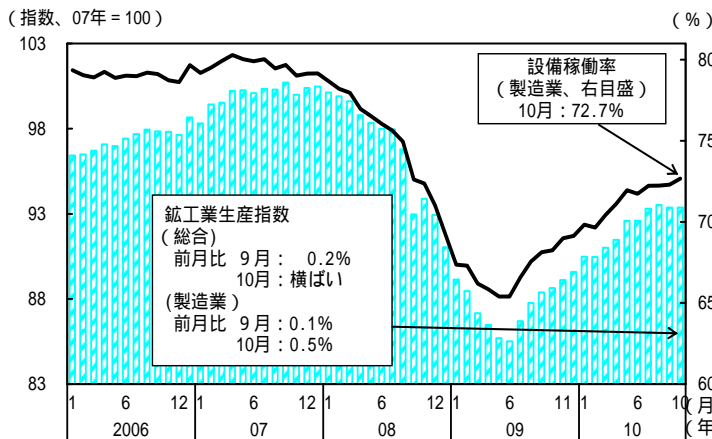
(備考) リアルティトラックより作成。

### (3) 生産・投資動向

生産は、09年半ば以降、企業による在庫積上げの加速や受注の回復を受けて増加に転じた後、回復基調が続いている。特に、自動車産業や半導体等のハイテク産業が回復をけん引。ただし、足元では、在庫積上げの一服、景況感の低下等を反映して、回復ペースは鈍化。

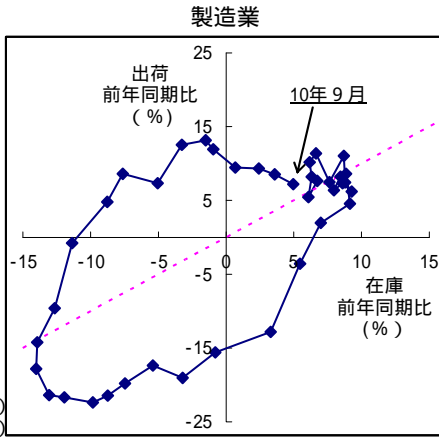
- 民間設備投資は、10年1～3月期以降増加に転じ、IT投資以外の部門にも回復が広がるなど堅調に推移。ただし、足元では、資本財受注や投資意欲は弱含んでおり、今後、回復テンポは鈍化する可能性。
- 企業のバランスシートは比較的健全であり、企業では内部資金を蓄積する動きが進展。大企業では資本調達も容易な状況にあるが、政策の不透明感や景気の先行きに対する不安の高まりを背景に、設備投資を抑制し自社株買いやM&Aを進める動き。
- 中小企業は、民間部門の雇用の半分以上を占め、過去15年間における国内新規雇用の64%を創出するなど重要な役割を担うが、経営を取り巻く環境は厳しく、景況感は低迷。
- 景気の先行きに対する不安等から、中小企業の資金需要は低下。また、資金調達を依存する中小金融機関の経営が厳しく、中小企業に対する融資が滞っている状況。

第1-3-21図 鉱工業生産・設備稼働率の推移



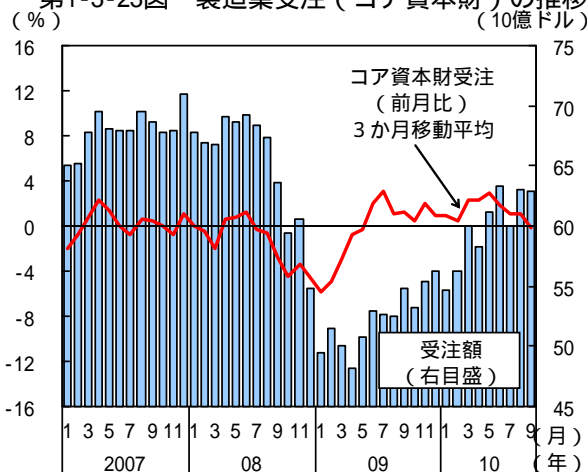
(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

第1-3-22図 在庫循環図



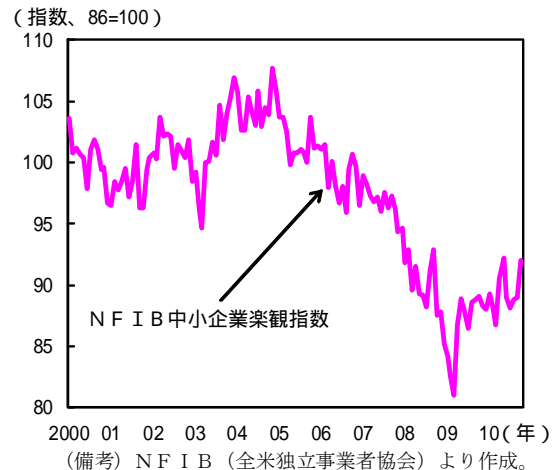
(備考) アメリカ商務省より作成。

第1-3-23図 製造業受注 (コア資本財) の推移



(備考) アメリカ商務省より作成。

第1-3-25図 N F I B 楽観指数

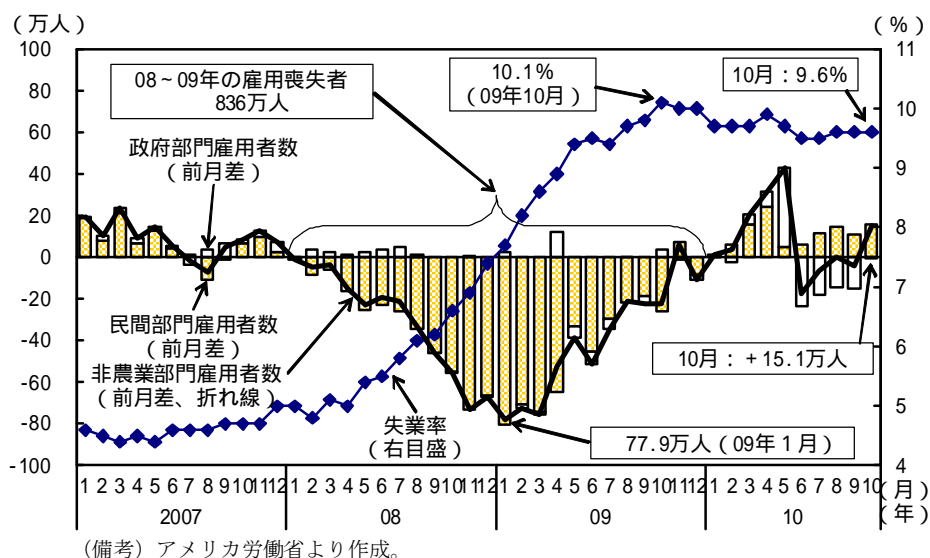


(備考) N F I B (全米独立事業者協会) より作成。

#### (4) 雇用動向

失業率は、10%近傍の高い水準で推移。10年5月以降は、失業率が低下するほどには就業者数が増加しておらず、実質的にはジョブレス・リカバリーの状況。非農業部門雇用者数は、国勢調査の臨時雇用により10年5月にかけて大幅に増加。6～9月は調査終了に伴う反動により、前月差減少。また、国勢調査の影響を除いた雇用者数は、10年春頃にかけて、在庫積上げに伴う生産増や政策効果等を背景に、前月差15万人超のペースで増加したが、10年5月以降は、こうした効果が一服したことやギリシャ財政危機等による景況感の悪化を受けて、増加ペースが緩やかに。求人広告件数や雇用意欲に係る調査をみると、企業の雇用に対する態度は緩やかに改善する一方、雇用のミスマッチにより実際の雇用につながらず、今後、雇用者数は横ばいとなるおそれ。また、失業率については、雇用者数の増加幅が失業率を低下させるために必要な増加幅（約12万人）を下回る状況が継続した場合には、低下しない可能性。さらに、11年にかけては雇用環境の悪化等を背景に労働市場から退出していた者が労働市場に再参入してくることなどもあり、再度10%程度まで上昇するおそれ。

第1-3-27図 非農業部門雇用者数と失業率の推移：雇用者数の増加幅は緩やか

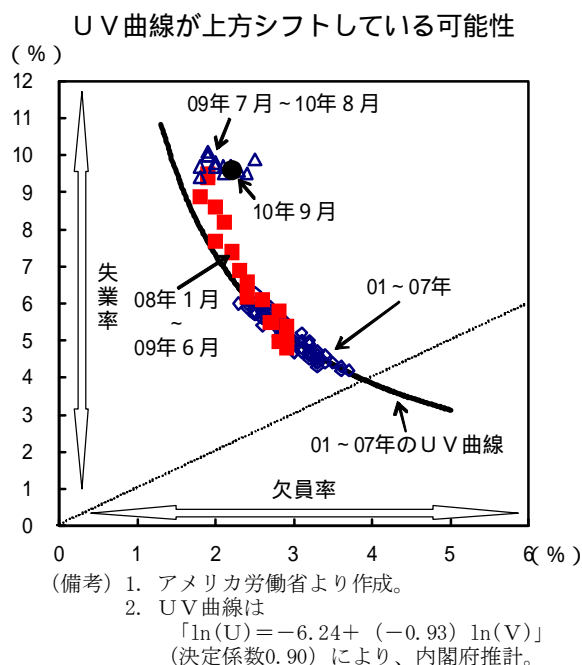


- 雇用の回復の遅れの要因は、循環要因に加えて、構造要因が寄与している可能性。労働市場の需給状況をUV曲線でみると、09年7月以降の景気回復局面では、欠員率と失業率の関係は01～07年の曲線からかい離。
- 構造要因として、技能と地域等に関して雇用のミスマッチが発生している可能性。技能のミスマッチに関して職種別求人倍率をみると、建設等では低い一方、技術者や医療関連、財務・法務等では高い。今回の景気後退局面では、建設等の職種で失

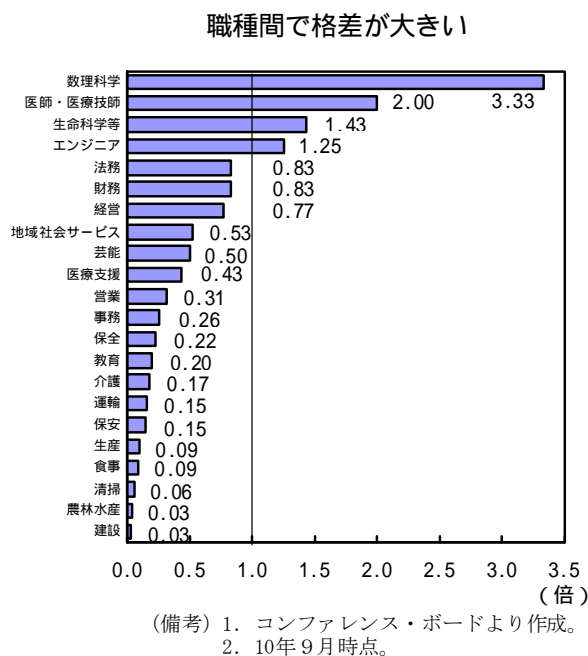
業者が大幅に増加したが、職種を変更して就業することが困難な状況。

- また、失業期間の長期化もミスマッチの深刻化を招く可能性。失業期間の推移をみると、過去のピークに比べて大幅に長期化（平均33.9週間）しているが、失業者の技能の低下や陳腐化をもたらし、技能のミスマッチを助長。
- 雇用のミスマッチにより、07年12月以降の景気後退を経て構造的失業率が上昇した可能性。この場合、今後仮に景気回復が継続したとしても、産業構造の転換や失業者に対する職業訓練の強化、住宅価格の上昇等により構造要因が解消されない限り、雇用者の増加幅は抑制された状況が続くとともに、高い失業率が更に長期にわたって継続するおそれ。

第1-3-29図 欠員率と失業率



第1-3-30図 職種別求人倍率



### 3. 財政政策及び金融政策の動向

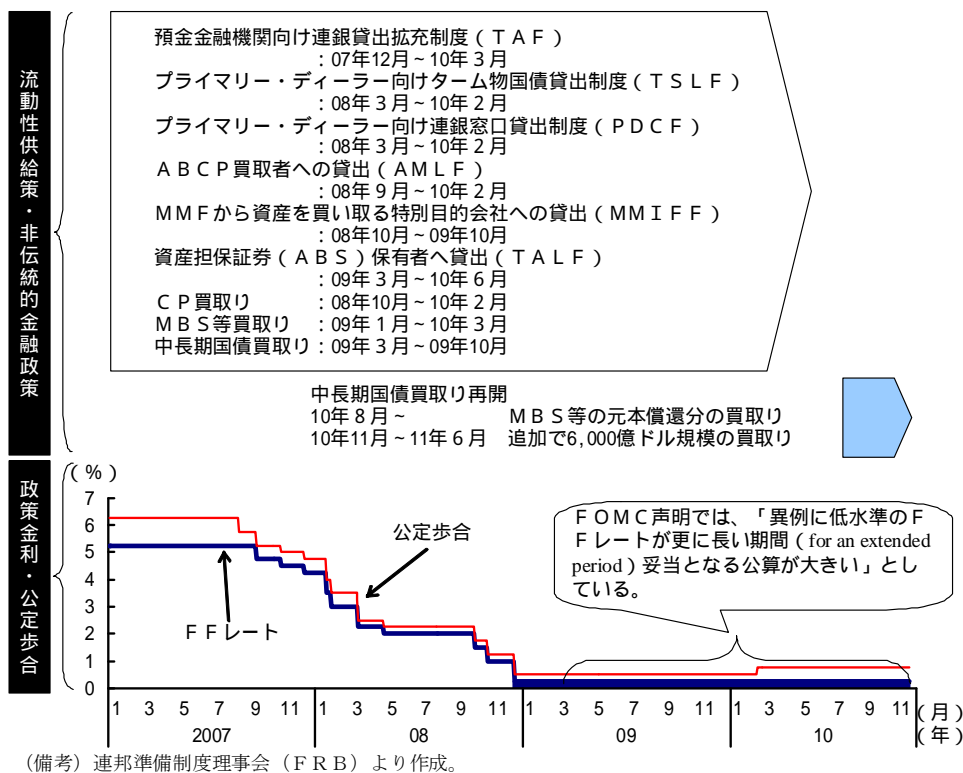
#### (1) 金融政策

政策金利について、FRBは08年12月にフェデラル・ファンド・レート（FFレート）を0～0.25%まで引き下げ、その後同水準を据え置いているものの、金融システムの安定が進展したことを背景に、10年6月までに中長期国債やよりリスクの高い資産の買取りを始めとした非伝統的金融政策は終了。10年4月までの連邦公開市場委員会（FOMC）では、資産買取りによって膨らんだFRBのバランスシートの縮小方法や、異例に低水準にあるFFレートの利上げに関する出口戦略を検討。

- しかし、10年春以降、政策効果のはく落等による景気回復ペースの鈍化や、ギリシャ財政危機を発端としたマインドの低下等を受けて、経済見通しが異例なほど不確

実な情勢 (unusually uncertain) となり、経済成長や失業、物価についての下方リスクが増大。10年8月のFOMCでは、FRBのバランスシートの縮小を抑制するため、FRBが保有している住宅ローン担保証券(MBS)等の元本償還分を中長期国債へ再投資することを発表し、再度金融緩和へ姿勢を変更。

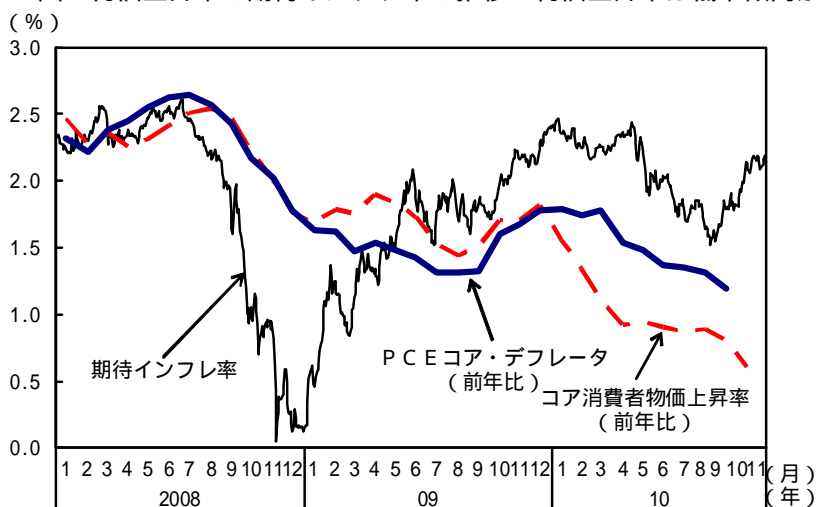
第1-3-37図 政策金利・非伝統的金融政策の推移：国債買取りを再開



- 追加的な金融緩和策として、(i) 中長期証券 (国債) の追加的な買取り、(ii) FOMC 声明文の修正、(iii) 超過準備預金金利 (付利) の引下げを検討。ただし、信用乗数が依然として低水準であることから、(i) によりマネタリーベースを増加させても十分な信用創造がなされず、実体経済面への効果が限定的となる可能性。また、短期金融市場では、12年以降までFFレートの利上げの可能性が低いことが既に織り込まれているため、(ii) による時間軸効果は限定的となる可能性。加えて、超過準備預金金利は既に低水準にあるため、(iii) では十分な信用創造にはつながらず、実体経済への影響は相対的に小さくなる可能性が高い。
- 物価に関しては、PCEコア・デフレーターをみると、10年9月には前年比1.2%まで上昇率が低下。また、コア消費者物価上昇率も10年10月には同0.6%となり、1957年の統計開始以来最低の伸びとなるなどデフレ懸念が高まっている。さらに、大幅なGDPギャップに加え、賃金の上昇率が低下傾向となっていることもあり、10年4月以降、アメリカの10年国債とインフレ連動債との差でみた期待インフレ率も大

大きく低下。

第1-3-41図 物価上昇率と期待インフレ率の推移：物価上昇率は低下傾向が継続



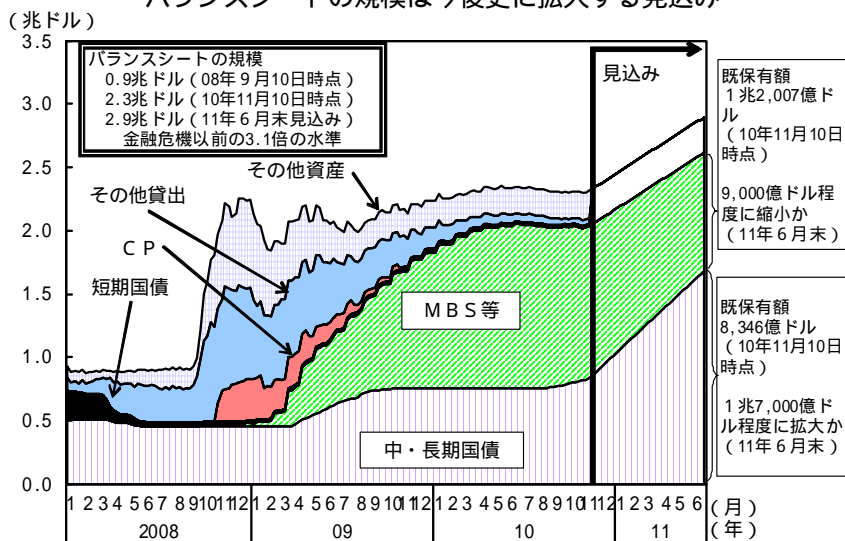
(備考) 1. アメリカ商務省、労働省、ブルームバーグより作成。  
2. 期待インフレ率は、「アメリカ国債（10年物）利回りーアメリカインフレ連動債（10年物）利回り」により作成。

- 一方で、中期的な金融政策の目標を巡る議論も活発化。(i) FOMCがデュアル・マンデートに一致すると考えるインフレ率についての詳細な情報を提供すること、(ii) インフレ率よりも物価水準を目標とすること、(iii) 名目GDPの水準を目標とすることについて検討。

F R Bは10年11月のF O M Cにおいて、11年6月までに追加的に6,000億ドル（1か月当たり750億ドル）の中長期国債を買い取ることを決定。M B S等の元本償還分の中長期国債買取りと合わせた買取り規模は、総額8,500～9,000億ドル（1か月当たり1,100億ドル）に拡大。これにより、F R Bのバランスシートは、11年6月には3兆ドル前後（世界金融危機発生以前の約3倍）まで拡大する見込み。

第1-3-38図 F R Bのバランスシート（資産サイド）：

バランスシートの規模は今後更に拡大する見込み



(備考) 連邦準備制度理事会（F R B）より作成。

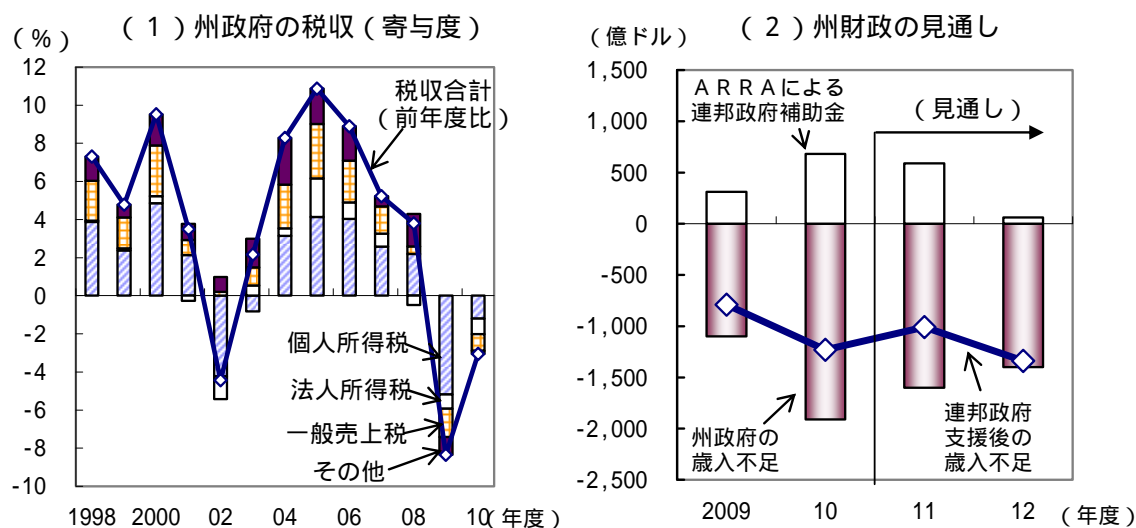


- 10年8月以降の追加金融緩和策の効果をみると、信用創造効果については、实体经济への波及効果は6か月～1年程度のラグで現れるとの見方もあるため、今後の動向を注視する必要。一方、期待インフレ率は持ち直している。さらに、追加金融緩和策が決定された後には、アメリカの株式市場は08年9月のリーマン・ブラザーズ破たん前の水準を回復。
- 金融引締めタイミングについては、失業率の高止まりや低水準の物価上昇率の継続を考慮すると、12年以降か。さらに、金融危機後の景気回復局面では金融セクターに脆弱性が残ることや、デフレ懸念が強まっている状況を考慮すると、拙速な出口戦略の実行により、期待インフレ率の大幅な低下等を誘発しないようにすべき。实体经济や物価上昇率の下方リスクの低下を確認した上で出口戦略を実施する慎重なスタンスを採用することが望ましい。

## (2) 財政政策

- 10年度の連邦政府財政赤字は、1兆2,941億ドル（GDP比8.9%）と、過去最大となった09年度の赤字額（1兆4,157億ドル、GDP比10.0%）を下回ったものの、引き続き1兆ドルを超える大幅な赤字に。11年度以降、財政赤字は徐々に縮小していく見込み。ただし、州地方財政の悪化や政府支援機関（GSE）であるファニーメイ、フレディマックの経営問題が、連邦財政のリスク要因に。
- 州財政は、税収の落ち込みを背景に大幅な歳入不足に見舞われている。個人所得税、一般売上税が歳入の柱となるが、08年度をピークに大きく減少しており、景気後退局面以前の水準に回復していない。連邦政府は、財政刺激策を通じて州の財政支援を行っているものの、依然として大幅な歳入不足が発生する見込み。

第1-3-47図 歳入不足の状況

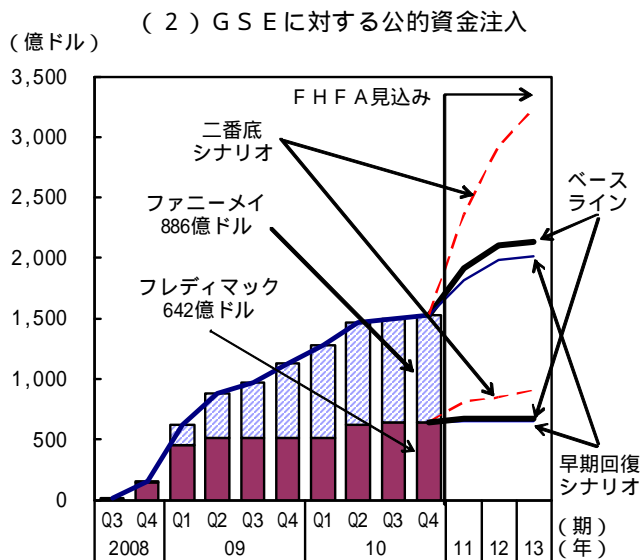


(備考) 1. アメリカ商務省センサス局より作成。  
2. 財政年度は、前年7月から当該年6月までの1年間。

(備考) 1. 予算・政策優先度研究所（CBPP）より作成。  
2. 連邦政府補助金は、2009年2月のアメリカ再生・再投資法による措置。

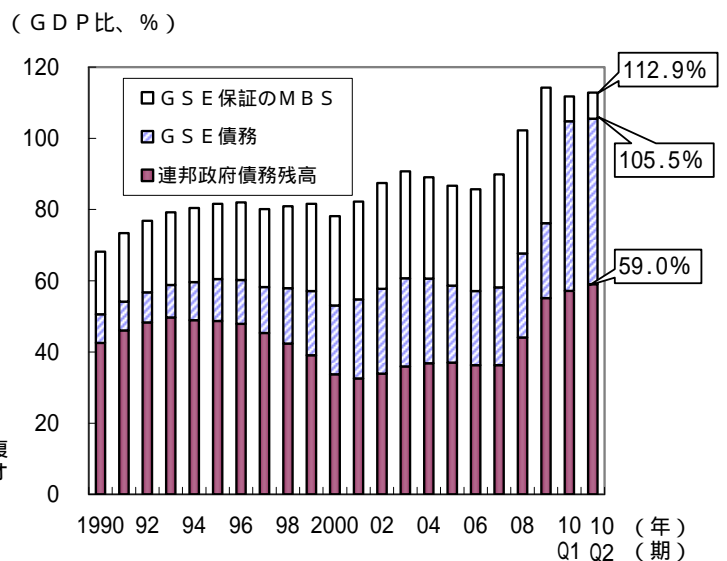
- こうした状況を受けて、各州では歳出削減を広範に実施しており、特に教育やヘルスケア関連の削減が大きい。前回の景気後退局面では、50州全体の削減額は最大でも140億ドル程度（02年）であったが、今回の局面では09年で310億ドル、10年で220億ドルと規模が拡大しており、医療や教育への影響の他、実体経済への影響が懸念。
- ファニーメイ、フレディマックの経営は、住宅バブルの崩壊を契機に悪化。政府は、08年から両社に対し公的資金を注入。10年末までに両社に注入する公的資金は累計で1,528億ドルに。今後も両社への公的資金注入が発生する見通しであり、13年末時点の資本注入見込額は、両社合計で2,210～3,630億ドルに達する見通し。
- G S E債務等を加えると連邦政府の債務残高はG D P比 112.9%に達する。G S Eの動向も含めてアメリカ財政の持続可能性に対する懸念が高まる場合には、国際金融市場の混乱に至るおそれ。

第1-3-52図 G S Eの資本注入状況



(備考) アメリカ連邦住宅金融局 (F H F A)、各社公表資料より作成。

第1-3-55図 連邦政府の債務負担の状況



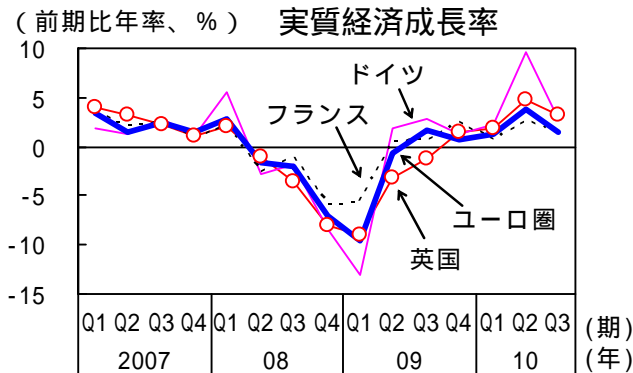
(備考) 1. 連邦準備制度理事会 (F R B)、アメリカ商務省 (B E A) より作成。  
2. 連邦政府債務残高は、民間保有分。

## 第4節 ヨーロッパ経済

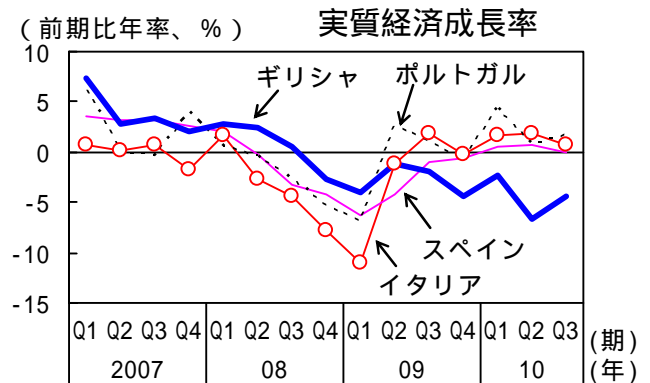
### 1. ヨーロッパ経済の現状

- ヨーロッパ経済は、総じて持ち直しているものの、ドイツ等の主要国と南欧諸国等との違い等、国ごとによるばらつきが大きい。
- 経済規模が大きく伸びも高かったドイツがユーロ圏の経済をけん引。
- 南欧諸国をみると、実質経済成長率（前期比年率）は、ギリシャでは08年7～9月期以降は、8四半期続けてマイナスに。ポルトガル、イタリア、スペインは低い伸びに。南欧諸国内においても、持ち直しのペースにばらつき。

第1-4-1図 欧州主要国の

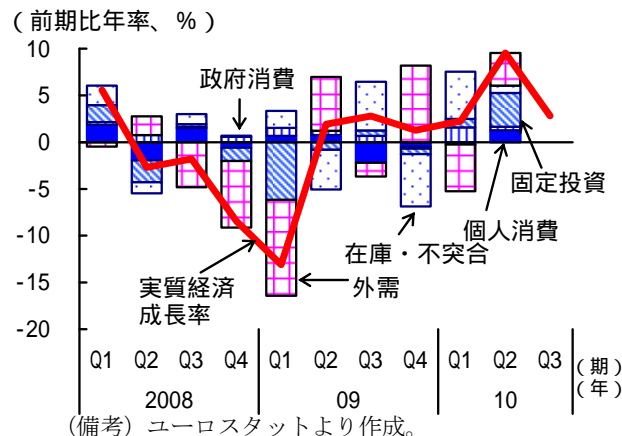


第1-4-3図 南欧諸国の



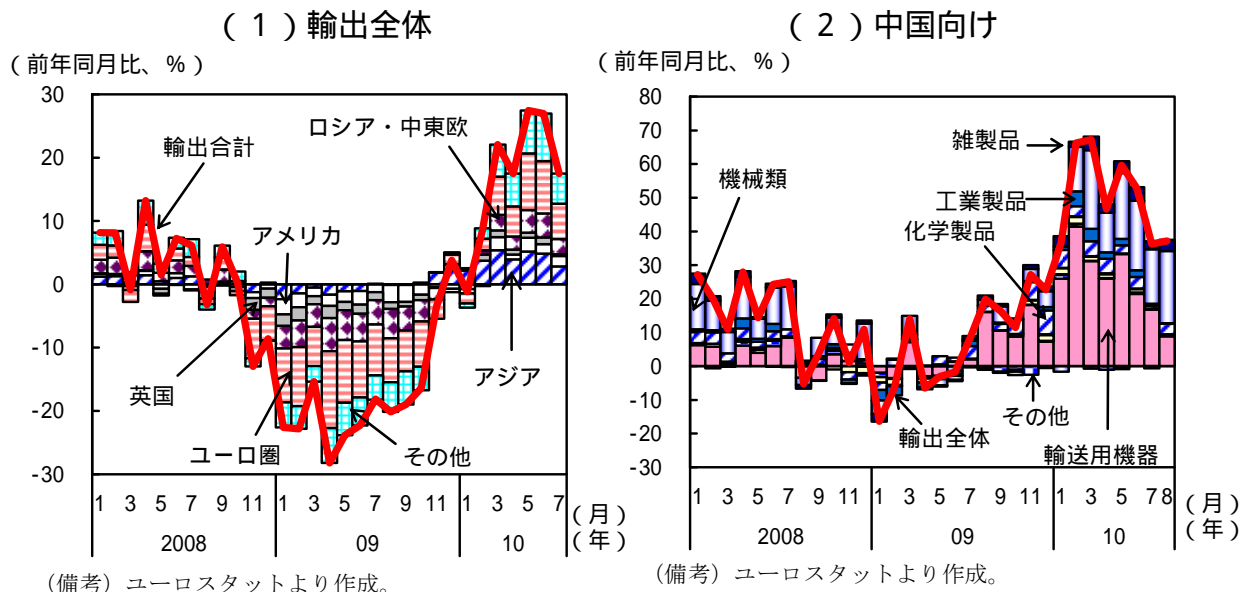
- ドイツでは、10年4～6月期の実質経済成長率が前期比年率で9.5%となり、90年の東西ドイツ統一以降で最も高い成長率。需要項目別にみると、輸出の回復がドイツ経済の持ち直しをけん引。個人消費は増加に転じるなど、外需主導による景気回復が内需にも波及。

第1-4-4図 ドイツの実質経済成長率と需要項目別内訳



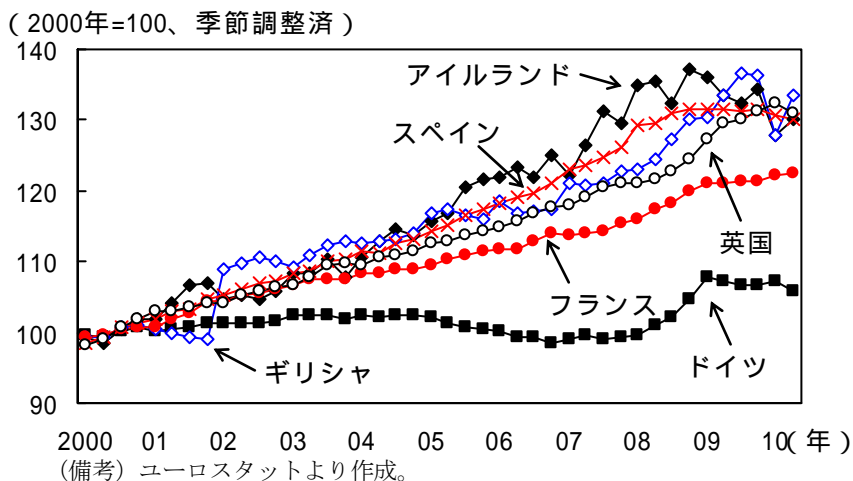
- ドイツの輸出は、アジア経済の回復やアメリカ経済の緩やかな回復を背景に、大きく増加。地域別にみると、アジアが新たな輸出先として台頭。特に、中国向け輸出は、構成比は4.5% (09年) と小さいが伸びが大きいので輸出全体の伸びに占める寄与が大きい。中国向け輸出を財別にみると、輸送用機器、機械類、化学製品が増加。

第1-4-5図 地域別、品目別の輸出の推移 (ドイツ)



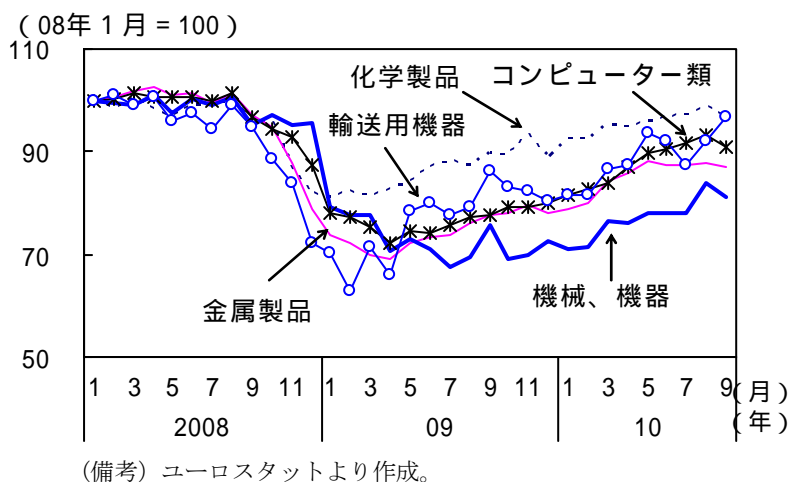
- 通貨統合されたユーロ圏において、各国は為替調整を通じた価格競争力の回復を図ることができないため、労働コストや物価水準を割安に維持できるかどうか、価格競争力を高める上で重要。
- 単位労働コストをみると、ドイツの単位労働コストは、過去の労働市場改革の成果により、スペイン、ギリシャと比べて緩やかな上昇にとどまっており、ドイツは賃金面において輸出競争力が優位に。

第1-4-10図 国別の単位労働コストの推移



- ドイツ経済の持ち直しが、南欧諸国等の経済全体へ与える効果は限定的。 南欧諸国等のドイツ向け輸出は、10年7月に前年同月比で12.8%増と6か月連続で増加しているものの、南欧諸国等のGDPに対するドイツ向けの輸出の寄与は小さい。
- ドイツでは、輸出の増加を背景に生産は増加。 ドイツでは、世界経済の緩やかな回復を受けて、機械類や輸送用機器、化学製品等の輸出が増加しており、これらの品目の生産が増加、生産全体の増加に大きく寄与。

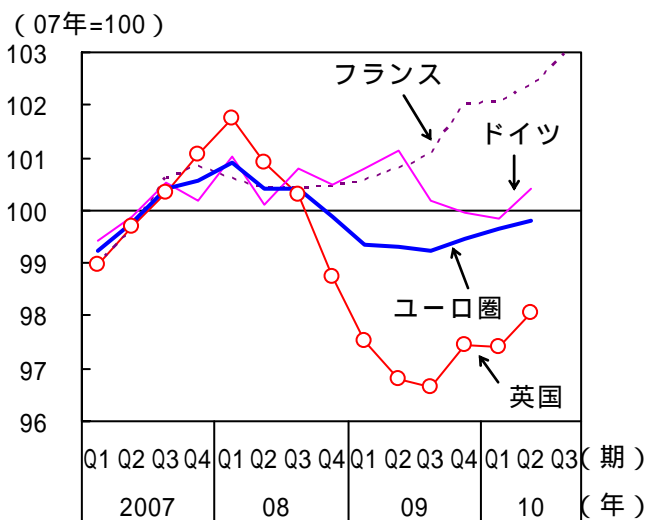
第1-4-13図 品目別のドイツの生産



家計の動向をみると、ヨーロッパでは個人消費は持ち直し。

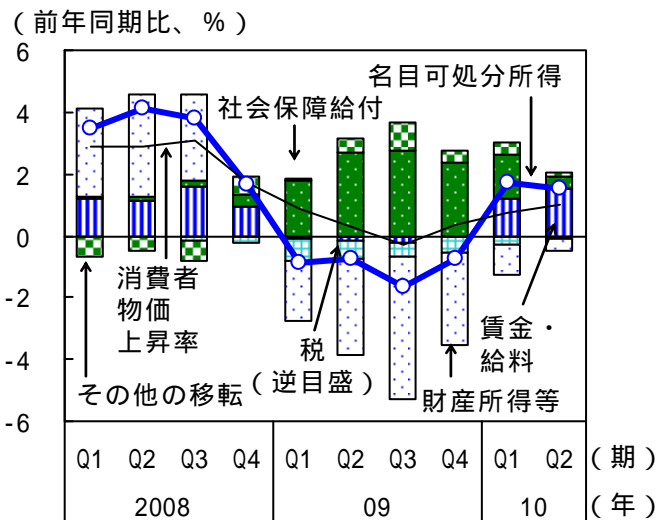
ドイツでは、生産の増加に伴う所得環境の改善に加え、マインドの改善傾向が続いていることが個人消費の持ち直しを下支え。

第1-4-14図 個人消費



(備考) ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所 (INSEE)、英国統計局より作成。

第1-4-15図 ドイツの家計所得の推移

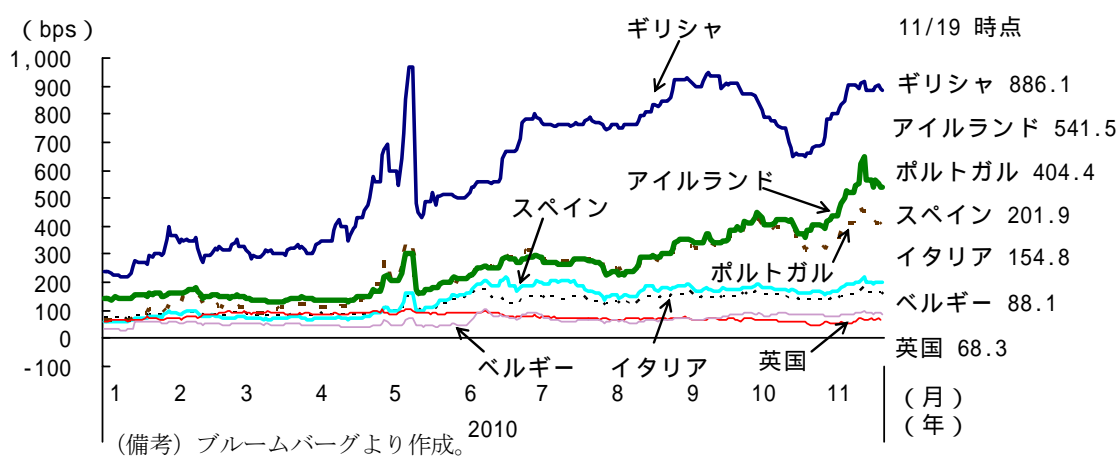


(備考) ドイツ連邦統計局より作成。

## 2. 財政政策及び金融政策の動向

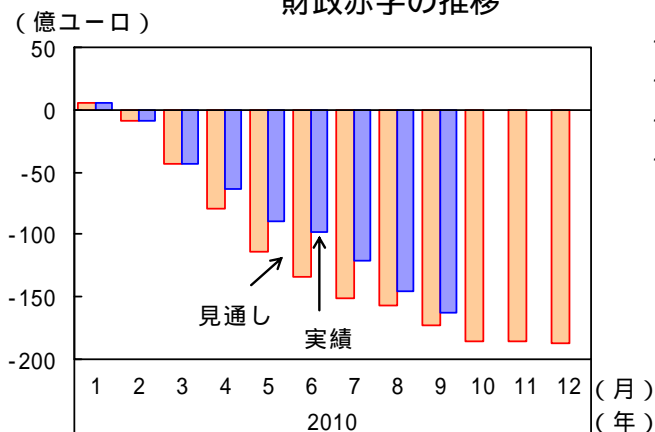
- ギリシャを始め南欧諸国等の財政の持続可能性や金融システムに対する懸念は依然として残っており、これらの国々の国債のドイツ国債利回りとのスプレッドやソブリンCDSは再び上昇傾向。
- 10年10月以来、アイルランドやポルトガルの国債利回りやソブリンCDSは、財政の持続可能性への懸念から急激に上昇しており、11月には過去最高値を更新。

第1-4-26図 ドイツ国債（10年物）利回りとのスプレッドの推移

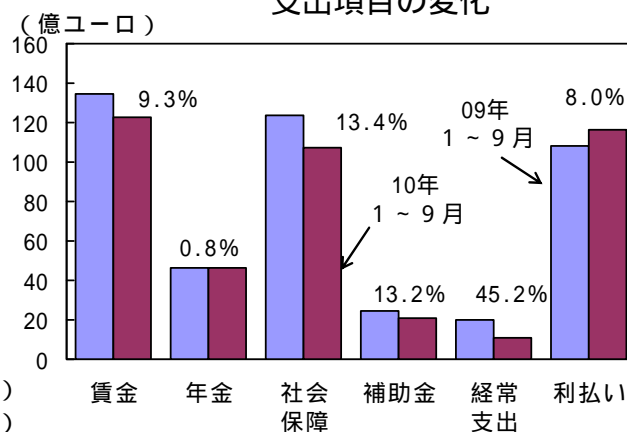


- ギリシャの財政再建の進捗状況は、IMF、欧州委員会、ECBから構成される調査団の第1回審査によると、幾つかの懸念が示されたものの、「力強いスタートを切った」と好意的な評価。この審査結果を受け、10年9月に第2回目の融資を実施。
- 歳出削減が大きく寄与しており、賃金、社会保障、補助金、経常支出が大きく減少。

第1-4-28図 ギリシャの一般政府  
財政赤字の推移

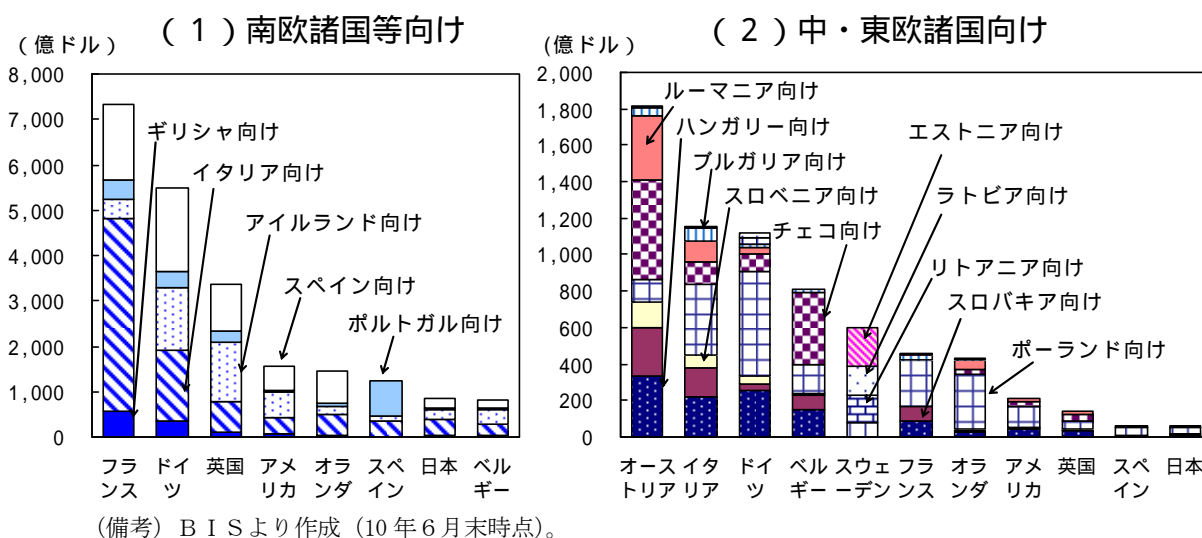


第1-4-29図 ギリシャ財政の主な  
支出項目の変化



- 金融機関の貸出状況をみると、南欧諸国等や中・東欧向けの与信は、フランス及びドイツの金融機関に集中。南欧諸国等や中・東欧諸国の国債価格の下落（利回りの上昇）により、フランスやドイツ等の他の国の金融機関にも損失が拡大する可能性について市場で懸念が拡大。
- 10年7月23日に公表されたEUストレステスト結果によると、対象となったEU域内91行のうち、「景気悪化」シナリオの下で、7行が不合格に。

第1-4-31図 金融機関の南欧諸国等、中・東欧諸国への与信残高



- 10年9月30日、アイルランド中央銀行は、国有化されたアングロ・アイリッシュ銀行への追加的な資金供給によって、資金注入の総額は293億ユーロ、ストレステストシナリオの下では総額343億ユーロに上るとの試算を公表。
- 同日、アイルランド財務省は、GDP比で20%に及ぶ銀行システムに対する支援を実施した場合、10年の財政収支はGDP比▲32%近傍になる見込みと発表。
- アイルランド政府は、11月26日に、EU等へ金融支援を要請。同日、アイルランド政府からの要請を受けて、EU、ユーロ参加国、IMFは、欧州金融安定化メカニズム (EFSM) 等に基づくアイルランドへの支援を決定。
- アイルランド政府は、支援の条件として、財政再建、構造改革から構成される4年間で総額150億ユーロの政策プログラムを実施。また、政策プログラムでは、アイルランドの銀行セクターで将来必要となる資本に対応する資金が用意されるとともに、銀行セクターのレバレッジ解消や再編等の広範囲な措置が進められることに。
- ユーロ非参加国である英国とスウェーデンも、二か国間融資の提供を表明。
- ヨーロッパ各国は、ギリシャ財政危機後、財政再建への取組をこれまで以上に強化。

第1-4-33表 南欧諸国等の財政状況

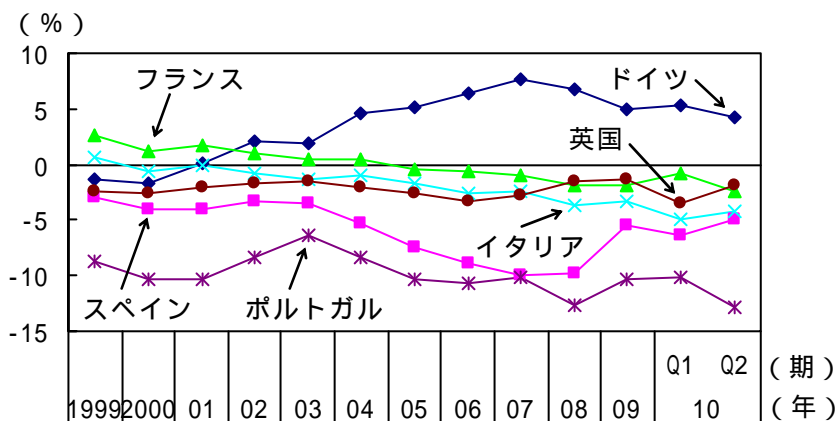
	人口 (万人)	09年名目 GDP (億ドル)	主要格付け機関による格付け			一般政府債務 残高GDP比		一般政府財政 収支GDP比		財政再建目標
			ムーディーズ	S & P	フィッチ	09年	09年	10年		
ポルトガル	1,062	2,329	A 1	A -	AA -	76.1	9.3	7.1	13年までに財政赤字GDP比を3%以内	
イタリア	5,893	21,128	A a 2	A +	AA -	116.0	5.3	5.0	12年までに財政赤字GDP比を3%以内	
アイルランド	430	2,218	A a 2	A	A +	65.5	14.4	32.3	14年までに財政赤字GDP比を3%以内	
ギリシャ	1,125	3,237	B a 1	BB +	BBB -	126.8	15.4	9.4	14年までに財政赤字GDP比を3%以内	
スペイン	4,451	14,641	A a 1	AA	AA +	53.2	11.1	9.1	13年までに財政赤字GDP比を3%以内	
ベルギー	1,054	4,712	A a 1	AA +	AA +	96.2	6.0	4.9	12年までに財政赤字GDP比を3%以内	
ドイツ	8,281	33,300	A a a	AAA	AAA	73.4	3.0	4.3	14年までに財政赤字GDP比を1.5%程度に引下げ	
フランス	6,215	26,494	A a a	AAA	AAA	78.1	7.5	7.4	13年までに財政赤字GDP比を3%以内	
英国	6,186	21,695	A a a	AAA	AAA	68.2	11.4	9.6	15年度までに構造的財政収支(投資的経費を除く)を均衡	
日本	12,740	50,689	A a 2	AA	AA -	192.9	7.1	7.7	遅くとも15年度までに基礎的財政収支の赤字のGDP比を10年度の水準から半減、遅くとも20年度までに黒字化	
アメリカ	30,721	140,439	A a a	AAA	AAA	83.0	11.3	10.8	15年までに「基礎的財政収支の均衡」(財政赤字GDP比3%に相当)	

(備考) 1. OECD、欧州委員会、ギリシャ政府、ブルームバーグより作成。  
2. ギリシャの10年の一般政府財政収支GDP比については、ギリシャ政府の見通しによる。

### 3. マクロ経済のインバランス

- ヨーロッパが危機に陥ったのは、根本的には、(1) 通貨ユーロの信認を支えてきた財政規律の緩み、(2) マクロ経済のインバランスという、1999年ユーロ発足以来蓄積されていた問題が噴出したことによる。

第1-4-40図 経常収支(GDP比)

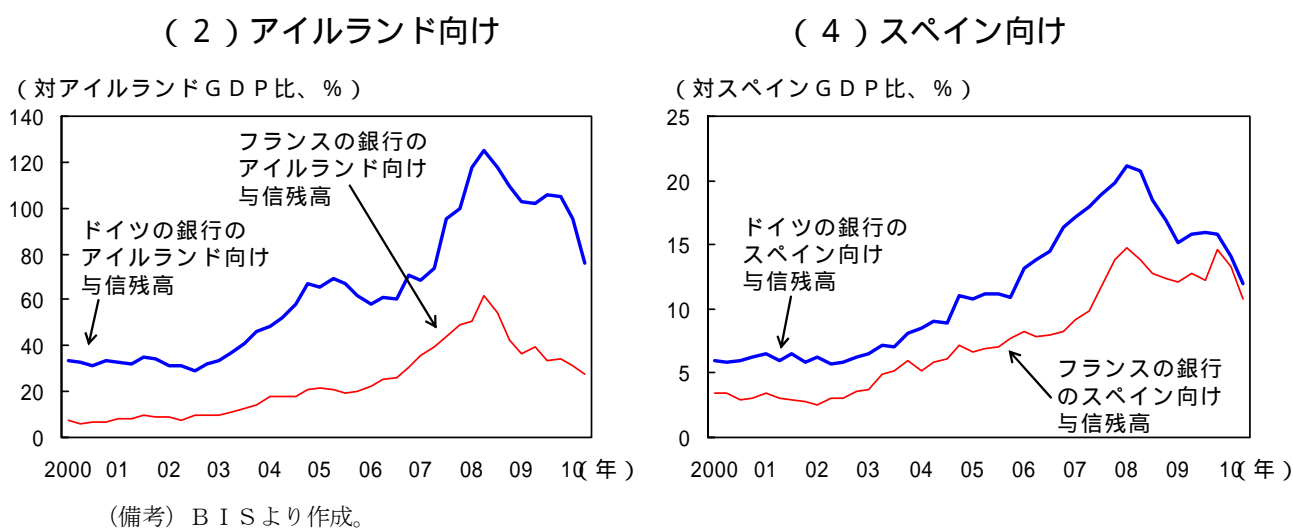


(備考) ユーロスタットより作成。



- スペインやアイルランドでは、ユーロ参加により実質長期金利が大幅に低下し、住宅投資・設備投資需要が拡大。ユーロ創設により為替リスクがなくなったことから、ドイツやフランスの金融機関から、大量の資金が南欧諸国やアイルランドに流入、不動産バブルに。
- ドイツの金融機関のアイルランド向け、スペイン向け与信残高をみると、2000年代に急速に増加し、10年6月末時点にはアイルランドのGDP比76.1%に、スペインのGDP比12.0%に。

第1-4-41図 与信残高のGDP比の推移



- EUでは、危機の再発を防止するため、以下の取組をEU首脳会議で合意。

(i) 財政規律の強化

- ・ 財政赤字GDP比が3%以内であっても債務残高GDP比が60%を超えている場合、その削減ペースが十分でなければ、予防的措置の制裁対象に。
- ・ 否決されなければ欧州委員会の制裁の提案が自動的に決まる「逆多数決 (reverse majority)」を採用し、制裁は高度な「自動性」の下で決定。

(ii) マクロ経済サーベイランス

- ・ 複数の経済指標によるスコアボードを用いた警戒メカニズムにより、マクロ経済のインバランスを評価。
- ・ 是正措置勧告を遵守しないユーロ参加国は、制裁対象に。

(iii) 恒久的な危機対応メカニズム

- ・ 13年までの3年間の時限措置である欧州金融安定化メカニズムに代わる恒久的な危機対応メカニズムの創設の必要性。
- ・ 民間部門の役割、IMFの役割、厳格なコンディショナリティ等が論点。