

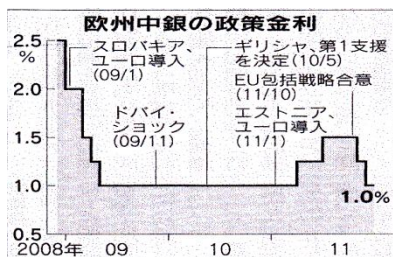
はじめに

欧州金融危機、そこから発生した世界的信用不安拡大を総力を挙げ阻止するため、2011年を通して行われきた主要国・地域・国際機関による、一連の歴史的にみても重要な国際会議は12月8日の欧州中央銀行理事会、同8.9両日の欧州首脳会議を以って本年は終了した。これまでの結末について言及すると、欧州はこの危機問題を自ら自分たちの問題として解決するよう、11月3.4の両日カンヌで開催されたG20サミットで迫られる結果となってしまった。勿論IMFやG20、或いは主要国中央銀行などは引き続き問題解決に向けた側面支援を継続することになる。EU首脳会議は2012年3月末までに新たな抜本的対策(新条約を含めた)を打ち出す計画である。そこで今回はその中核をなす前掲の二つの重要会議を中心に、G20サミット以降の情勢について欧州を中心にフォローすることにした。このレポートがこの種問題に関心を寄せる人々の多少なりとも役に立ては幸いである。

尚12月15日、欧州連合のファンロンパイ大統領は、2012年1月末までに次回のEU首脳会議(中間点での)を開く方針を決めた。日経(2011/12/16)によると、財政規律強化のための新条約などの他、経済競争力の強化策や雇用対策などを協議することになる模様。

欧州中央銀行(ECB)政策理事会

ECBは12月8日、定例理事会を開催、ユーロを採択する17カ国の政策金利を0.25%引き下げ年1.0%にすると決めた。債務危機に伴う景気の一段の悪化に備えるため、銀行向けに期間3年の資金供給策も設ける。



その一方で強い期待の持たれていた域内国の国債購入枠の大幅増額やIMFを介した資金支援には否定的な姿勢を滲ませた。このため一部関係者やメディアからその消極的姿勢を疑問視する声も上がっている。ドラギ新総裁は前イタリア中央銀行総裁であり、政府とは一線を画した中央銀行の伝統的保守主義の表れとも見られる。

左図の出所：日経(2011/12/9)

ECB理事会	追加利下げ	下げ幅0.25%
	銀行の資金繰り支援	期間3年の融資導入
	国債購入の大幅拡大	ドラギ総裁は否定

信用不安の煽りで資金繰りに苦慮するユーロ圏の銀行

を支援する策の導入を決めたが、これまでは13カ月が最長の資金供給策であった。

ドラギ総裁は記者会見で、2012年のユーロ圏実質経済成長率(予測の中心値)を0.3%と9月時点の1.3%から大幅に下方修正した。

注目点は今後、ECBが8日・9日の両日開催されるEU首脳会議の結果を待って、単独或いはIMF並びにEUと協働して、何処まで信用不安に喘ぐ欧州市場の安定化のため具体的行動を取る用意があるかであろう。

欧州連合(EU)首脳会議

事前準備

12月8、9の両日開催されるEU首脳会議が注目されている。既にEU関係国は11月29日にユーロ圏財務相会合、30日にEU財務相理事会を開催し、首脳会議に向けた施策を検討してきた。更に12月に入り独・仏首脳会議で突っ込んだ議論が展開され、首脳会議に向けた金融危機に対応する中長期のヴィジョンを踏まえた骨子が固まった模様。

本会議

EU首脳会議は12月8日、2日間の日程で開幕した。

○9日未明行われたサルコジ仏大統領の記者会見のポイント：

- * 財政規律の強化に向けユーロ圏17カ国を中心に新たな条約作成の推進で基本合意。
- * ECBが欧州安定メカニズム(ESM)など金融安全網強化に積極的に関与する。

○ 合意事項と継続審議事項

欧州当局の対応(市場予測)と結果		
EU 首脳 会議	財政規律違反国への制裁自動発動	条約改正か新条約で合意へ
	均衡予算の義務化	条約改正か付属文書改定で合意へ
	ユーロ共同債発行	検討中
	欧州版IMF設立前倒し	合意へ

この表は12月8日開催のECB理事会段階で予測されその後一部が明らかになった事項を日経がまとめたもの。

出所：日経(2011/12/9)

○その後の事態、新条約締結に向けて

議長総括案のポイント
金融安全網1年前倒し 欧州安定メカニズム(ESM)を2012年7月に設立、欧州金融安定基金(EFSF)は13年半ばまで存続し当面は併用 国際通貨基金(IMF)を通じた支援制度を創設 財政規律強化、景気変動には配慮 新たな枠組み「財政協定」創設。過剰財政赤字国を自動制裁 均衡予算を原則義務づけ。景気悪化時に名目国内総生産(GDP)比で0.5%分の構造的財政赤字を容認 ユーロ共同債を長期的観点で検討

出所：日経タ(2011/12/9)

サルコジ仏大統領は前掲の記者会見で「英国が反対し、EU27カ国による基本条約改正で合意できなかった」と述べた。新条約にはユーロ圏17カ国のほか参加に意欲的なEU加盟国が合流する見通し。その後、結局英国を除く全加盟国26が参加する計画で動き出した。

欧州金融安定基金(EFSF)は、2013年半ば以降、2012年7月設立予定の欧州安定メカニズム(ESM、別称欧州版IMF)に統合される。EFSFはその資金調達方法、調

達能力、投資家、格付け、市場の反応などを巡り議論が噴出、当初の計画通りの運営が期

待できなくなっている。EUの欧州議会は12月13日、議会のある仏ストラスブールで本会議を開催、9日に閉幕したEU首脳会議がまとめた欧州債務危機への総合対策を審議した。

左図の出所：日経(2011/12/8)

欧州安全網拡大のイメージ			
	EFSF	IMF	ESM
2012年1月	EFSF始動も、規模の大幅拡大は困難?	IMFがESM設立までの「つなぎ役」に ↓ 欧州向け資金枠拡大、EFSFを補完	設立に必要なEU条約改正の各国審議開始 ↓
2012年 当分は EFSF維持		EFSFと ESM併用	ESM設立、稼働

その一方欧州版IMF創設は欧州の或る意味での悲願であり、今回計画を前倒して2013年央から稼

働することになった。

ファンロンパイ大統領は常設の安全網となる欧州安定メカニズム (ESM) の融資能力を最大 5000 億ユーロ (約 51 兆 2000 億円) に限定している上限規制の見直しについて、2012 年 3 月 1~2 日の EU 首脳会議で話合う意向を表明した。EFSF を ESM へと引き継ぐ 12 年 7 月以降の「移行期間」では、EFSF と ESM の合計融資能力は最大 5000 億ユーロを越えないとの上限を決めている。しかし 12 年 7 月以降も当面 EFSF は存続するが、上限規制を見直さない限り、安全網の危機対応力が制約されるとの懸念があった。これまでも最終的に 2~3 兆ユーロの資金提供が必要になるとの観測も一部にあり、新しい上限枠の設定が何処までに拡大されるのか注目される。更にレバレッジをどのように組み合わせるのか、融資対象をどのように絞り込むのかも今後の課題。

○最近の主な EU 条約改正(出所：日経 2011/12/7)

▽マーストリヒト条約(1993 年) 単一通貨ユーロの導入を掲げる
▽アムステルダム条約(1999 年) シェンゲン協定取り込み、東方拡大に準備
▽ニース条約(2003 年) 多数決で決定出来る政策分野を拡大
▽リスボン条約(2009 年) 大統領職を用意、EU 脱退規定創設

注：カッコ内は発行年

主なメディア論評のポイント

○英 Economist(2011/12/10) ; メルコジレシピー

同誌は将来歴史書が書かれる時、12 月 8.9 両日の欧州首脳会議が欧州危機の転換点と見られるようになるのか、と大変興味深く且つ注目すべき記事を掲載している。それほどまでにこの会議は騒がれ関心を呼んだ。そして会議の当事者達は欧州の単一通貨ユーロ救済に向け規則の改革を繰り返し公約してきたのだ。

*会議の焦点は、すでに 12 月 5 日に行われたメルケル独首相とサルコジ仏大統領間の事前折衝の結果明らかだ。つまりそれはユーロの財政規律の強化に尽きる。これが「メルコジ (両者の名前から合成した)」の決定した強力な監視体制を強要する拡大財政規律への道なのだ。

*しかしこのような一方向に偏った規則は均衡を欠く危険性が高い。ユーロが存続するためには、欧州には、今日の通貨同盟に適合した財政と金融の統合を計るもっと均衡のとれた計画が必要なのだ。

政府を監視し放漫な財政支出を阻止する手段はその一部にすぎない。しかしそこだけ直しても全体的には恐らく効果はないだろう。

*メルコジプランでは、2012 年 3 月末までに EU 加盟国(理想的には全加盟国 27 カ国、も

し止むを得なければ、ユーロ圏 17 カ国だけでは財政協定の全面改定に署名することになる。各加盟国はそれぞれ憲法で債務残高と経常赤字の両方の限度額を明記することになる。欧州司法裁判所は、当該国内法がその拘束力を十分に付帯しているか否か判定する。限度を越えた国々への制裁は、現行よりも一層自動的に課せられる。

- *このような改革案が、更なる欧州条約の全面的且つ抜本的変更にまで今後行くのか慎重に議論すべきだとしながら、いろいろなリーダー達の言動を紹介している。
- *今日の危険度は、投資家達の持つユーロの存続性への危惧や周辺資産からの逃避行動に比べれば、財政の浪費に関してはそれ程大きなものではない。従って短期的にみれば、緊縮財政に拘泥すると景気の更なる悪化を招き、事態を一段と悪化させかねない。そして財政運営の通常の枠組みがなければ、投資家の信頼は戻らないだろう。
- *この視点に立てば、メルコジ構想は何も提供するものがないのだ。メルケル首相はサルコジ大統領を説得し、ユーロ共同債の発行を排除した。一方サルコジ大統領はメルケル首相に対して、国家が債務危機に陥った際は常に、民間の債権保有者が被害を受けなければならないと言う考え方に手加減を加えるよう説得した。希望的観測を言えば、財政規律に関する激しい外交折衝が、欧州中央銀行をもっと大胆な行動に踏み出すべく説得する程に十分なものとなることだ。マリオ・ドラギ新総裁は、実際に財政の盟約がそうした支援を顕在化する可能性を示唆している。しかしより大きな課題である、如何にして、何処までユーロ圏諸国が債務上の連帯責任を負うべきかに関する戦略は全くない。
- *このことは大変重要だ。それには最後の貸し手が不在の中で、金融を絞り上げた 1930 年代の欧州の経験を見ればよく分かる。仮に、より厳しい規定が出来、ある種の共同責任体制が生まれれば、その時には適正な行動と信頼のおける制裁の効果は期待出来るだろう。つまり限度を越えてしまった国はユーロ共同債の恩恵を享受できなくなるのだ。
- *しかしそれでも競争力強化に向けた構造改革、真の欧州銀行制度の創設を含めてやるべきことは沢山ある。問題解決のカギは適切な行動と連帯責任のリンクでなければならない。さもなければ、この会議も大々的に喧騒されながら、ユーロ救済に失敗する首脳会議のもう一つの例に終わるであろう。

注記：この記事は首脳会議終了直前に掲載されたもの。

○米 BloombergBusinessweek(2011/12/5～11)メルケル首相は何を考えているのか？

By Peter Coy;メルケル首相の不作為がユーロ並びに世界経済の将来を危険に曝した。しかし首相に変革を期待してはいけない。

- *ドイツは通貨ユーロの崩壊を阻止できる唯一の国だ；崩壊は、金融危機を招き多分世界的景気後退を引き起こす可能性がある。やや大げさにいえば、世界の運命は一人の女性の手に委ねられているのだ。しかしながら、パリ、北京そしてワシントンに至る世界のリーダー達のフラストレーション、困惑、高まる怒りにも拘わらず、メルケル首相は行動に出ることを繰り返し拒否した。
- *記者会見に当たり、市場や同僚達は、首相が多分最終的にユーロ共同債の発行に同意す

るか或いは ECB による無制限の債券購入を支持するか、或いは他の手段を活用してでもこのパニックを鎮静化する用意がるとの徴候を求めて彼女のドイツ語を解析していた。

- *彼女はこれに対し一歩も引かなかった。ユーロ共同債は—それはドイツの納税者がギリシャやイタリアの様な国々の債務に対して共同責任を負うことになるのだが、”必要ないし、適切ではない”、と主張した。首相は重ねて債務国に財政の健全化を強要する欧州共同体条約の迅速な改正を求めた。そして首相はサルコジ大統領が ECB に圧力を掛け債務危機への対応を強化することを止める約束をしたことで、外交上の勝利を得た。
- *ストラスブルグの欧州議会筋では不満が高まった。ベルリンにある欧州外交理事会のドゥリエン氏のよれば、それは只、ユーロ或いはユーロ債の崩壊と言う最終ゲームに一層近づくと結果となってしまった。つまり戦略が失敗したのだ。
- *ギリシャに端を発した伝染病はアイルランド、ポルトガルへ、そして今や欧州の中心部にまで拡大した。財政削減を伴う緊縮政策は経済成長を鈍化させ、その結果税収を縮小している。懐疑的な投資家は国債により高い利回りを求めるため、資金調達コストが上昇している。欧州大陸の銀行は、国債の保有で巨額の損失を被っている。一つの危険信号は欧州の銀行がドル資金の調達で 2008 年以来最大の困難に直面していることだ。11 月 30 日、緊急出動で米連邦準備銀行は ECB とその他四つの中央銀行に対し、その関係銀行への再融資のためドル建て融資の金利を引き下げた。
- *メルケル首相はユーロ圏の構造上の弱点を指摘し、その是正の必要性を説く。彼女は自身を緊急時の消防士と見るのではなく、施行者と見ている。

○ドイツ FAZ-NET(2011/12/9)

- *ユーロ圏で将来より厳しい財政規律が必要になることを否定する者はいない。しかし如何にしてそれを実現すべきかについては大いに議論の余地がある。
- *欧州条約の改正と言う大きな目標達成にメルケル独首相とサルコジ仏大統領は失敗した。それでもユーロ圏 17 カ国と非ユーロ圏 6 カ国が財政規律の維持に拘束力持たせることで合意に達したことに二人は満足している。
- *メルケル首相はブラッセルで開催された欧州首脳会議で合意に達したユーロ圏加盟国並びにその他の EU 加盟国の責務を安定同盟への突破口とみる。英国の反対で欧州条約改正への道が閉ざされた時も、ユーロ圏加盟国並びにその他の EU 加盟国の多くは、首相が今回の債務危機から教訓を得た、と思った。これは将来にわたる長い道程における重要な一歩である。欧州は信頼回復を一步一步取り戻している。
- *ユーロ圏 17 カ国は欧州条約と並ぶ国際条約で、財政協定の違反がほぼ自動的に財政訴訟に移行することを決めた。この条約は来る 3 月調印が予定される。少なくとも 6 カ国の非ユーロ圏国が参加を希望している。その中にはデンマーク、ポーランドが入っている。欧州条約の改正を英国、ハンガリー、スウェーデンが阻止した。

今後の予定

- 欧州連合は 12 月 16 日、首脳会議で合意した財務規律強化に向けた新条約の原案をまと

め、加盟 27 カ国に送付した。ユーロ圏 17 カ国のうち少なくとも 9 カ国が批准した後第 1 回目の会議を 12 月 20 日に開催予定。次回の EU 首脳会議を視野に来年 1 月中の条約案合意を目指す。AFP 通信によると、次回の EU 首脳会議は 2012 年 2 月 3 日に開く方向で調整中という。新条約は英国を除く加盟 26 カ国が参加を検討中。ユーロ圏 17 カ国のうち 9 カ国の批准で発効するとしたのは、財政規律強化策の早期実行をアピールする狙い。各国議会などでの批准手続きが順調に進めば、2012 年中に発効する見通しだ。英国はオブザーバーとして条約案合意に向けた会議に参加する(以上日経夕【2011/12/17】からの引用)。

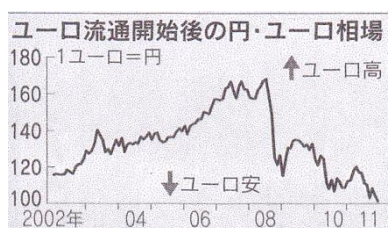
EU に金融支援勧告権

○EU の欧州委員会は 11 月 23 日、金融危機に直面する加盟国を対象に、EU と IMF による金融支援を勧告する権限を EU に与える規制案(法案)を発表した。ユーロ導入 17 カ国はすべて翌年の予算案を毎年 10 月 15 日までに欧州委に提出。EU が予算編成に介入できるようにする。欧州委がまとめたのは二つの規則案。毎年の財政赤字の GDP 比率を 3% に収めるよう求めた安定・成長協定(財政協定)を補強し、ユーロ圏の経済ガバナンスの抜本的強化を通じ債務危機の再発防止につなげる。これはギリシャ、イタリアなどの教訓から学んだもの。バローゾ欧州委員長はユーロ導入各国の予算編成手続きへの介入について「予算案可否の最終権限は各国議会」としつつも、危機克服へ「EU の民主主義で各国の民主主義を補完しなければならない」と強調した(出所：日経夕 2011/11/24)。

統一通貨ユーロの動向

今回の新条約締結に向けた EU 首脳会議は、通貨統合の基幹を決めた 1991 年 12 月のマーストリッヒ条約の合意から丁度 20 年に当たる。筆者は当時ロンドンに駐在していたが、後日サッチャー英元首相から、当時の英国の事情について、或る会合で話を聞く機会があった。英国は最終段階の直前になって初めてその英文原案を提示された、とこぼしていたことを思い出す。事務作業は仏語、独語で主に進められていたため、英国の事務局の専門家は理解していたであろうが、首脳陣には同時並行的に情報が上がらずこうした結果になったのか。国際会議での言葉の問題は、あの欧州ですら相当な壁になっていたようだ。

○ユーロの下落



出所：日経(2011/12/19)

欧州金融危機を反映、ユーロの下落が止まらない。外国為替市場で、12月15日対円で1ユーロ=100円台直前まで下落(10月上旬には一時1ドル=100.77円となった)、ユーロ流通が始まった2002年1月以降の最安値に接近してきた。一方対ドル相場も同様な動きを示している。信用不安、金融危機に加え、それらを投影する形で主な格付け会社がユーロ圏 15 カ国の国債の格下げを行う方向で見直すと表明していることも下げ要因の一つ。詳しくは上記の図を参照。一時は投資家の間で人気は向上、また外貨準備としても諸外国がユーロ保有を高める機運があったが、このところ往時の勇壮

全く消えてしまった。

格付け等

○ロイター通信は、12月6日、欧州連合の欧州証券市場監督局(本部パリ)がスタンダード・アンド・プアーズ(S&P)など欧米三大格付け会社などに立ち入り調査を始めたと報じた。国や企業の格付け作業の手法や過程が妥当かどうかを調べるもので「結果は遅くとも2012年4月には公表する」という。不正が見つければ営業停止となる可能性がある。

11月初めから着手した調査はS&P、ムーディーズ・インベスターズ・サービス、欧州系フィッチ・レーティングスの3大手に加え、複数の中小格付け会社も対象。12月末まで続くという。

ユーロ圏17カ国の国債格付け
(米S&P)

オーストリア、フィンランド、フランス、ドイツ、ルクセンブルク、オランダ	AAA
ベルギー	AA
エストニア、スロベニア、スペイン	AA-
スロバキア	A+
イタリア、マルタ	A
アイルランド	BBB+
キプロス	BBB
ポルトガル	BBB-
ギリシャ	CC

(注)S&Pはギリシャとキプロスを除く15カ国を格下げ方向で見直しへ

出所：日経タ(2011/12/6)

米格付け会社S&Pは12月5日、フランスなどユーロ圏15カ国の格付けを引き下げる方向で見直すと発表し、市場への強い危機が示された。12月8、9両日に開催される欧州首脳会議へのプレッシャーになると見られる。仏サルコジ大統領は5日、「ユーロ圏の安定を確実なものとするため、仏独はEUや加盟各国と連携し、必要な全ての決断をする」などとする声明を公表した。バロワン経済・財政・産業相は同日のテレビ番組で「佛経済を守るためのすべての手段は実行されており、今後も実行される」と強調。S&Pの見直し発表については、仏独首脳が5日に発表した債務危機対策の内容を考慮していないと不満を示した。

○主要金融機関の格付け変動

S&Pによる世界の主要銀行の格付け

<AA-→A+> ○HSBC(英)
<A+→A> ○JPモルガン・チェース(米) ○パークレイズ(英) ○UBS(スイス)
<A→A-> ○バンク・オブ・アメリカ(米) ○シティグループ(米) ○ゴールドマン・サックス(米) ○モルガン・スタンレー(米)
<見直し「安定的」→「弱含み」> ○ドイツ銀行(独)=A+ ○クレディ・スイス(スイス)=A+ ○みずほフィナンシャルグループ(日)=A ○三井住友フィナンシャルグループ(日)=A
<据え置き> ○BNPパリバ(仏)=AA- ○ソシエテ・ジェネラル(仏)=A+ ○三菱UFJフィナンシャル・グループ(日)=A

出所：日経(2011/11/30)

欧州財務危機の深化で、それらの国の発行する国債等に大量に投融資を行っていた大手金融機関の財務内容が、投融資物件の急速且つ大幅な資産悪化を反映、深刻に劣化してきた。このことは同時に更なる財政健全化に向けた各国の対応にも大きな影を落とし、財政出動による金融機関救済策にも影響を及ぼしている。いわゆる負の連鎖だ。

S&Pは11月29日、米国や欧州の大手銀行の長期債務格付けを一斉に引き下げた。一部邦銀も格付け見直しを「ネガティブ(弱含み)」とし、将来格下げに踏み切る可能性を示した。今回格付け再検証したのは世界の37大手銀行。S&Pはマクロ経済の現状や、銀行に対する当局の支援姿勢など、金融界を取り巻く事業環境の変化を踏まえ1年以上前に基準の見直しに着手。11月初めには基準変更についての基本的な見解を示しており、市場は一斉格下げの可能性を或る程度織り込んでいたと見られる。

億ユーロ(約 11 兆円)だった。

イタリア

政治家が一人も入閣しないモンティ内閣は 12 月 4 日、総額 300 億ユーロ(約 3 兆 1000 億円)規模の新たな財政再建策を閣議決定した。年金改革や増税に踏み込む半面、雇用対策にも注力する。ただこうした緊縮政策に国民の抵抗も強く、期間 3 年の再建策の実行は非常に困難視されている。

イタリア新財政再建案の概要：出所；日経(2011/12/6)

▼歳出削減

- *年金支給前倒し制度の縮小
- *年金の物価スライドの凍結
- *自治体や公共交通への補助金の削減

▼増税・脱税対策

- *VAT(消費税に相当)税率を 2%上げて 23%に
- *住宅向け固定資産税の復活
- *ガソリン税の引上げ
- *海外投資の還流に 1.5%の課税
- *1000 ユーロ超の現金決済禁止

▼雇用・経済対策

- *労働者を新規雇用した企業に減税
- *中小企業の債務の保証を拡充
- *医薬品市場の規制緩和

○モンティ内閣は暫定政権。2013 年 5 月の議会任期満了までとし、首相自身も続投を否定している。その後の政権については不透明。こうした内閣を国民、市場がどう見るかが当面の鍵。

○国債利回り：一時危険水域の 7%超をつけた 10 年物国債利回りは 12 月第 1 週には約 1 カ月ぶりで 6%を割り込んだ。

○12 月 5 日付 FT(ファイナンシャル・タイムズ)記事の要点(日経 1-2011/12/6 から)

*イタリアの中小零細企業；430 万社、内従業員 10 人未満が 410 万社に上り、民間雇用の 69%を占め、GDP の 71%を生み出す

*地下経済規模；推定で GDP の約 17%。

*倒産件数：金融引き締め、経済環境の悪化でこの 1 年間に全国で 12 万社が倒産・廃業。

ドイツ

○ドイツ国債の入札：12 月 7 日行われた期間 5 年の国債入札は、応募額が募集額を上回る順調な入札となり、期限 5 年で約 41 億ユーロ(約 4300 億円)を調達した。前回(11 月 23 日)の国債入札では応募額が募集額を大幅に下回る「札割れ」が起き、市場が一時緊張した。

○財政規律強化で一致

ドイツ、オランダ、フィンランドのユーロ圏 3 カ国の財務相は 11 月 25 日、ベルリンで債務危機の抑止策を話し合い、EU 条約を改正して財政規律の監視を厳格化することで一致した。但し IMF や ECB の役割を強化する問題では、3 者に意見の差も残った。

ギリシャ

- IMF は 12 月 5 日の理事会でギリシャへの第 6 次融資として約 22 億ユーロ(約 2300 億円)の実行を承認したと発表した。
- ギリシャ議会は、12 月 7 日未明、2012 年予算を賛成多数で可決した。同年の財政赤字の GDP 比は 11 年の 9%から 5.4%に低下する。11 月発足したパパデモス連立政権は、国際社会から金融支援を受ける最低条件を満たしたことになる。12 年予算の執行により、ギリシャの 12 年の公的債務は GDP 比で 11 年の 161.7%から 145.5%へ圧縮されることになる。

ハンガリー

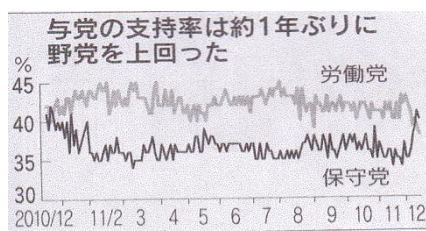
- ムーデーズ・インベスターズ・サービスは 11 月 24 日、ハンガリー国債の信用格付けを 1 段階下げ、投資不適格の「Bb1」にしたと発表した。債務危機がユーロ圏外の中・東欧圏に波及したとの見方から、25 日には通貨フォリントの為替相場が対ユーロの最安値近くまで下げ、10 年物国債の金利は年 9.7%に急上昇した。ハンガリーのオルバン首相は 11 月 25 日経済の専門家を招き対策を緊急討議、これまでの方針を一転、IMF や EU、銀行界と緊密な協力関係を構築、事態の打開を目指す方針を表明した。
- IMF は 12 月 8 日、支援要請を受けたハンガリーを IMF 調査団が 13~16 日に訪問し、同国当局との間で非公式協議を実施すると発表した。正式な協議は 2012 年に入ってから実施される模様。

オーストリア

- ドイツと共に AAA 格付けを有する同国は、中・東諸国やイタリアなどへの民間銀行の融資に不良債権化の恐れが出ている。オーストリア政府は 12 月 15 日、将来の憲法改正も視野に、20 年までに政府債務を GDP の 60%以下に抑える制度案を決めた。現在の債務比率は 75%。財政規律の維持で信用を確保する(日経・2012/12/20)。

英国

- EU が参加国の財政規律強化を求める欧州条約改正に反対した英国で、賛否両論が飛び交う中、キャメロン首相率いる与党・保守党の支持率が、1 年ぶりに野党・労働党を逆転。



出所: 日経(2011/12/19)

ただ EU 内では英国の姿勢に強い反発も多く、今後の動向が注目される。英国としては金融の中心地”シティー”を抱え、このまま欧州でのその優位性を今後とも維持出来るのか不安も出ている。政治と経済の優先順位、市場経済への政治介入に対する基本的考え方など根本問題を問う条約改正への対応はこの国では簡単ではない。FT は「EU 首脳会議は英国外交の大失態」、と厳しい。

○ブレア前英首相：「英国は人口 6000 万人に過ぎない島国だ。EU は、英国に存在感を増し、影響力を高める機会をもたらす。短期的には英国は、ユーロに加盟することはないだろう。だが、最後までユーロ圏とそれ以外の『2つのスピードの欧州』のままになるかは分からない。「欧州の一部であることが英国の国益だ。英国ではメディアを中心に反ユーロ・EU の意見が根強いのは確かだが、それは 21 世紀の英国には非現実的な政策だ。単一通貨ユーロがどうなるか見極める必要はあるが、欧州が一体となって力を強めるのは正しいことだ」(出所：日経(2011/12/7)のブレア首相とのインタビューから)。

むすびにかえて

欧州危機は極めて複雑な様相を呈し始めた。EU 周辺加盟国の財政問題に端を発した危機が国債等の大幅下落と共に、それらの国々の国債を中心に投融資を行っていた欧米有力銀行の財務状況を悪化させる結果となった。そのため新規資金の投入を銀行が抑制し始めると、再び国債発行による新規資金の調達難は更にその他の国々にも拡大し始めた。このため公的資金の投入などの銀行支援策、ECB や EFSF の出動等が相次いで登場したが、いずれも市場の期待に応えるに十分なものではなく、市場の失望を買い、格付け機関による関係国や金融機関のダウングレードや警告が追い打ちを掛け信用不安を誘発・増幅した。

このため、関係国・地域、国際機関は各種首脳会議など、EU を中心に幾多の対策会議を開催している。その間見えてきたのは各国の基本姿勢・ポリシー等の違いであり、国益・地域権益を守らんとするそれぞれの強い思惑と水面下における闘争の存在だ。そして最後の貸し手を模索する一環として、IMF の強化策を打ち出し、関係国に資金の拠出を求め出した。この様なこともあり、会議は”マラソン折衝”とならざるを得ない。

現在のところ、全体としては 3 月末をめどに EU は “新財政協定” を中心とした新条約を締結する方向に歩んでいる。これまでのところユーロ加盟 17 カ国は別として、非ユーロ圏ではスウェーデン、ハンガリーなどは最終的に新条約に加盟しない模様。ただ新条約締結となると、今後加盟を表明している国の中にも国民投票を実施したり、或いは批准に当たり議会の承認が得られるのか疑問視される国も出てくる可能性がある。一方欧州条約改正に反対した英国は、内外で今後の動向が注目されている。

こうした重要会議は非公開であったり、情報が制約されるケースも多く、マスメディアのカバーがどの程度のものか、不確実な面も多い。そのため、一般市民、有権者がこうした事態の推移をどのように見ているか(理解、判断)も甚だ不透明だ。多くのケースと同様、政治家と市民の間には相互の信頼感を含めてかなりのパーセプション・ギャップが存在しているのではなかろうか。まるで政治劇をすりガラス越しに覗いているようなものだ。財政規律の強化策に国民がどれだけ耐えうるのか、緊縮財政下で経済成長を如何に達成しうるのか、EU の団結力が保持できるのかなど難問山積だ。事態は依然として深刻だ。世界的にみれば、成長戦略として内需拡大に多くを期待できなくなった世界は、輸出攻勢に傾斜している。ところが WTO は相変わらず機能不全のままだ。欧州危機が世界経済に大きな影響を与え出した。今後数カ月が当面最大のヤマ場となるであろう。

参考資料

ユーロ圏の財政規律の強化・統合促進策の中間報告の主な内容

【総論】 ▽財政同盟(Fiscal Union)への展開が必要
【経済政策の協調】 ▽各国の経済改革計画への事前審査を義務づけ。勧告の不履行国に制裁
【財政規律の強化】 ▽議定書の改定(条約改正が不要な案) ○財政赤字ゼロの達成・維持を義務づけ。歳出削減・増税で予算案を自動修正。各国は国内法を整備し、司法裁判所が監視 ▽条約改正が必要な案 ○過剰な財政赤字の是正へ自動制裁など強化。過剰赤字国の予算案を事前審査
【経済同盟】 ▽各国が労働市場や年金、社会保障、税制などの「統一」を視野に協調 ▽長期的展望でユーロ共同債を検討
【危機メカニズムの強化】 ▽欧州安定メカニズム(E S M)設立条約を早期に批准し、民間投資家の関与は国際通貨基金(IMF)のルールを厳格に適用 ▽E S Mは多数決による決定を増やす ▽E S Mは銀行に直接資本を注入する信用機関とする

出所：日経(2011/12/8)

EU首脳会議の焦点を巡る首脳の発言

▷財政規律強化(赤字国への自動制裁)	
ルッテ・オランダ首相	財政状態の悪化した国には制裁の適用拡大を
ネチャス・チェコ首相	予算開示は自国議会の承認必要
▷EU条約改正	
メルケル独首相	ユーロ圏にとって重要で絶対に必要
キャメロン英首相	英国の利益を保護する仕組みのない改正には署名しない
▷経済・財政統合(ユーロ共同債構想)	
サルコジ仏大統領	債務危機の解決策にはならない
ユンケル・ルクセンブルク首相	今後数カ月ではなく、長期的に検討されるべき事案

(注)ロイター通信などの報道をもとに作成

出所：日経(2011/12/9)

EUの財政規律強化策は3段階で進む

	新安定・成長協定	欧州委員会がまとめた新法案	新条約
今年	12月13日施行 過剰財政赤字国の制裁手続きに「逆多数決」を導入、加盟国が反対しにくい「自動的制裁」① マクロ不均衡の監視手続き創設、過剰不均衡国に制裁発動も	11月23日法案提出 危機国にEU・IMFへの支援要請を勧告する制度新設 予算編成への介入制度新設②	12月8～9日のEU首脳会議で方針 ①②に加え、財政赤字ゼロ(均衡財政)義務づけ、憲法などで法定化
来年		1月にも欧州議会などで審議	3月までに英国を除く加盟26カ国でまとめる

出所：日経(2011/12/13)

市場が警戒する欧州危機のリスク要因

独仏などの国債格付け	格付け会社が引き下げの可能性示唆
ギリシャの債務削減	1月決着めざし民間金融機関と協議するが難航
銀行の資金繰り	年末控えドル資金の金利高止まり
政治の実行力	財政規律を強化する新条約の批准過程で各国が混乱も
イタリア・ギリシャの国債償還	イタリアが2月、ギリシャは3月に目先のピーク

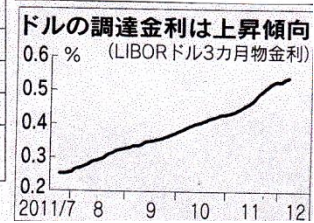
出所：日経(2011/12/13)

国別、銀行別の資本不足額(単位億円)

各国で資本不足が最大の銀行	
ギリシャ(300)	個別行の情報はない
スペイン(262)	サンタンデール(153)
イタリア(154)	ウニクレディト(80)
ドイツ(131)	コメルツ(53)
フランス(73)	B P C E (37)
ポルトガル(70)	ポルトガル商業銀行(21)
ベルギー(63)	デクシア(63)
オーストリア(39)	R Z B (21)
キプロス(35)	マーフィン・ポピュラー(20)

(注)英国、スウェーデン、デンマーク、フィンランドなどはゼロ

出所：日経(2011/12/9)



出所：日経(2011/12/9)

■ 欧州連合(EU)首脳会議

債務問題 27ヵ国で協議

EU首脳会議

▽…加盟27カ国の首脳が政策を決める最高意思決定会議。欧州債務問題への対策を協議しており、直近の9日の会議では、国際通貨基金(IMF)の活用や、金融安全網の欧州安定メカニズム(ESM)の稼働前倒し、財政規律の強化を目指す新条約の制定などで合意した。

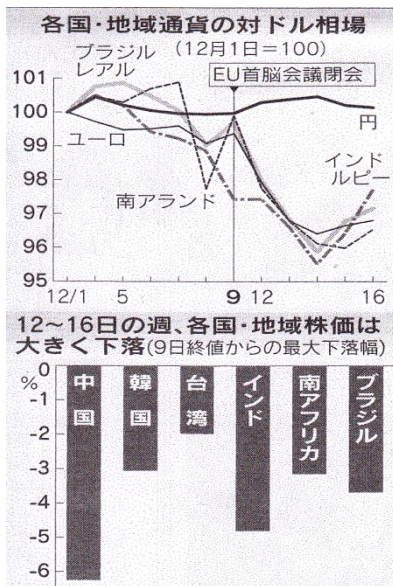
▽…ただ、市場ではこれらの対策でも「重債務国の債務を吸収しきれないのでは」との懸念が広がっている。欧米の格付け機関は相次ぎ「危機対策として不十分」と評価。フランスなどに対する年内の格下げも取り沙汰されている。債券市場ではイタリア国

最近の欧州債務危機を巡る動き

12月5日	独仏首脳会議。ESMの稼働前倒しで合意、ユーロ共同債は見送り スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)がユーロ圏15カ国の格下げ検討と発表
8日	欧州中央銀行(ECB)理事会。利下げなど決定
9日	EU首脳会議。金融安全網の整備などで合意
12日	欧米格付け会社が相次ぎ会議に否定的な声明

債の10年債利回りが12日以降に再び7%台に上昇し、緊張感が強まっている。

出所：日経(2011/12/18)



出所：日経(2011/12/18)

(了)