

# 世界経済が直面する課題と克服に向けた対策

## — 欧州債務危機、IMF改革、米国財政の崖 —

財政金融委員会調査室 たけい てつや  
武井 哲也

### 1. 減速する世界経済が直面する金融面での課題

2012年10月9日から14日にかけて、国際通貨基金（IMF）・世界銀行年次総会<sup>1</sup>が東京において開催された。我が国での開催は1964年以来、48年ぶり2回目であり、2012年は日本がIMFと世界銀行に加盟してから60年目という節目の年にも当たっている。期間中は各国の閣僚、中央銀行総裁、金融機関関係者等の人々が出席し多くの会議が催され、日本で行われた年次総会に世界的な注目が集まった。

初日の9日にはIMFにより世界経済の見通しが公表された（図表1）。そこでは、2012年の世界の成長率は3.3%とされ（7月時点の予想から0.2ポイント下方修正）、2010年の5.1%、2011年の3.8%と比較しても低い成長にとどまると見ている。日本経済も、2012年は2.2%、2013年は1.2%まで鈍化する見込みとされた。中でも、ユーロ圏の成長率の見通しは2012年がマイナス0.4%、2013年が0.2%と厳しい数字が打ち出され、ユーロ圏の危機が世界経済の見通しの最大のリスクと指摘した。一方、米国に対しては2013年1月以降の急激な財政緊縮による「財政の崖」の危険性を取り除くことが求められた。

このように、世界経済は足下においてその成長を減速させており、国際金融分野における乗り越えるべき課題を多く抱えている。本稿は、その中心ともいうべき欧州債務危機についてその背景から時系列で振り返ることを通じて、これまで採られてきた対策や今後の課題を整理することを主眼としつつ、IMF改革の動向や米国の「財政の崖」問題等の世界経済が直面する課題についても概観しようとするものである。

図表1 IMF世界経済の見通し（2012年10月）

（前年比、%）

|                | 2010       | 2011       | 2012<br>（見通し） | 2013<br>（見通し） |
|----------------|------------|------------|---------------|---------------|
| <b>世界経済成長率</b> | <b>5.1</b> | <b>3.8</b> | <b>3.3</b>    | <b>3.6</b>    |
| 先進国・地域         | 3.0        | 1.6        | 1.3           | 1.5           |
| 日本             | 4.5        | ▲0.8       | 2.2           | 1.2           |
| 米国             | 2.4        | 1.8        | 2.2           | 2.1           |
| ユーロ圏           | 2.0        | 1.4        | ▲0.4          | 0.2           |
| 新興市場及び途上国・地域   | 7.4        | 6.2        | 5.3           | 5.6           |

（出所）IMF資料より作成

<sup>1</sup> IMFと世界銀行それぞれの最高意思決定機関である総務会が毎年秋に行う会議。通常は両組織の所在地である米国ワシントンで開催されるが、3年に1度はそれ以外の場所で開かれている。

## 2. 欧州債務危機をめぐる動向（図表2）

### （1）混乱の発生と危機が波及した背景

2008年9月に起きた米国大手証券会社リーマン・ブラザーズの経営破綻をきっかけとした世界金融危機により、金融システムは大きく混乱し、各国の実体経済は著しく悪化していったが、欧州もその例外ではなかった。景気後退に歯止めをかけるべく各国政府が打ち出した財政政策は、景気を下支えする効果を持ってはいたものの、一方で、財政収支の悪化や債務残高の大幅な増加をもたらした。欧州各国の財政状況が悪化していく事態に対して、市場は不信感を募らせ、ギリシャをきっかけとした債務危機が他の多くの国に波及していく背景となっていった。

### （2）ギリシャ発の危機と封じ込め対策

2009年10月、ギリシャにおいて政権交代が行われた<sup>2</sup>。新政権は、前政権が財政赤字を過少評価していたことを明らかにした上で、公表されていた財政収支等の数値を大幅に修正した<sup>3</sup>。これにより市場の不信感が強まり、格付会社による同国国債の引下げなども影響し、国債の利回りが上昇していった。同国は経済改革計画を発表するなど財政赤字を削減する姿勢を見せることで市場の信頼を回復することを試みたが、市場からの資金調達が困難となり、2010年4月にはEUとIMFに対して金融支援を要請する事態に追い込まれた。翌5月、ユーロ圏各国とIMFの共同支援による総額1,100億ユーロの第1次ギリシャ支援<sup>4</sup>が合意されたが、その条件としてギリシャは、公的部門賃金と年金支払の削減や付加価値税の引上げ等を行うことにより、財政赤字を削減することなどが義務付けられた。

このようにギリシャにおける財政危機の直接的なきっかけは、政権交代に伴う財政赤字の修正であったが、財政に不安がある他のユーロ圏諸国においてもその影響が波及していった。特に、ギリシャ（G）、イタリア（I）、アイルランド（I）、ポルトガル（P）、スペイン（S）といった国々からなる、いわゆるG I I P S諸国<sup>5</sup>を中心に国債の利回りが上昇していった。さらに、こうした国々の国債を多く保有するドイツやフランスなど他国の金融機関の経営不安といった問題にも飛び火し、債務問題と金融不安の両方が問題視されることとなった。

こうした欧州における混乱が深刻化すればユーロの崩壊にもつながるという懸念もあり、2010年5月、ユーロの信用不安を解消する観点から、EUは、600億ユーロ規模の「欧州金融安定化メカニズム（EFSM）」と4,400億ユーロ規模の「欧州金融安定化ファシリ

<sup>2</sup> 2004年以降、新民主主義党（ND）が政権与党となっていたが、2009年10月に行われた総選挙により全ギリシャ社会主義運動党（PASOK）による新政権が成立した。

<sup>3</sup> 2008年の財政赤字は5%から7.7%に、2009年の赤字見込みは3.7%から12.7%にそれぞれ引き上げられた。その後も修正は数度にわたり行われ、最終的に2008年は9.8%、2009年は15.6%とされることとなり、市場の混乱を招いた。

<sup>4</sup> 1,100億ユーロの内訳は、ユーロ圏800億ユーロ、IMF300億ユーロ。

<sup>5</sup> G I I P S諸国は、一時はP I I G Sとも言われていたが、欧州内ではこのような侮蔑的な言葉は使えず、このように並べ替えられている（竹森俊平「ユーロ危機の収束は可能なのか」『NIRA政策レビューNO.54』（2011.12））。

図表2 欧州債務危機をめぐる主な経緯

|       |  |   |
|-------|--|---|
| 2009年 | 10月  | ギリシャ、政権交代。前政権の財政赤字の過小評価が表面化   |
|       | 12月  | ギリシャ、経済改革計画を発表  |
| 2010年 | 1月   | ギリシャ、安定成長計画をEUに提出   |
|       | 4月   | ギリシャ、EUとIMFに対して支援を正式に要請   |
|       | 5月   | ギリシャに対し総額1,100億ユーロ（ユーロ圏800億ユーロ、IMF300億ユーロ）の支援を行うことを決定（第1次ギリシャ支援）                                      |
|       |  | 600億ユーロ規模の欧州金融安定化メカニズム（EFSM）と、4,400億ユーロ規模の欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）からなる、総額5,000億ユーロの支援枠組みについて合意             |
|       |  | 欧州中央銀行（ECB）、証券市場プログラム（SMP）を創設し、国債購入開始を決定  |
|       |  | ギリシャ、スペイン、ポルトガル、イタリアがそれぞれ財政緊縮策を発表   |
|       | 6月   | EFSF設立  |
|       | 7月   | EU加盟国の銀行を対象としたストレステストの結果公表。91行中7行が不合格   |
|       | 10月  | EFSFの後継となる恒久的機関として欧州安定メカニズム（ESM）の創設について大枠で合意  |
|       | 11月  | アイルランド、EUとIMFに対して支援を正式に要請   |
|       |  | アイルランドに対し総額850億ユーロの金融支援を行うことを決定   |
| 2011年 | 3月   | ESMに関し、貸出し上限を5,000億ユーロとするなど、基本的枠組みに合意   |
|       | 4月   | ポルトガル、EUとIMFに対して支援を正式に要請  |
|       |  | ECB、政策金利を1.00%から1.25%に引上げ   |
|       | 5月   | ポルトガルに対し総額780億ユーロの金融支援を行うことを決定  |
|       | 7月   | ECB、政策金利を1.25%から1.50%に引上げ   |
|       |  | 前年検査より条件を厳しくした上で行われたストレステストの結果公表。90行中8行が不合格   |
|       |  | ユーロ圏首脳がESM設立条約に署名   |
|       | 10月  | EFSFの機能拡充や、銀行に対して大幅な自己資本増強を求めること等を内容とする「包括戦略」を合意  |
|       | 11月  | ECBが政策金利を1.50%から1.25%に引下げ   |
|       | 12月  | ECBが政策金利を1.25%から1.00%に引下げ   |
|       |  | 2013年7月の予定だったESMの設立時期を1年前倒し、2012年7月とすることを合意   |
|       |  | ECB、第1回長期（3年物）資金供給オペ（LTRO）、計4,891億ユーロを実施  |
| 2012年 | 2月   | ECB、第2回長期（3年物）資金供給オペ（LTRO）、計5,295億ユーロを実施  |
|       | 3月   | 英国とチェコを除くEU25か国、いわゆる「新財政協定」に署名  |
|       |  | ギリシャ国債を保有する民間投資家の債務削減策の実行   |
|       |  | ギリシャに対し総額1,300億ユーロの支援を行うことを決定（第2次ギリシャ支援）  |
|       |  | EFSFとESMの支援規模の総額を5,000億ユーロから7,000億ユーロに引き上げ合意  |
|       | 4月   | 20か国財務大臣・中央銀行総裁会議において、IMFの資金基盤を4,300億ドル超増強することを合意   |
|       | 5月   | ギリシャ総選挙。緊縮財政に反対する急進左派が躍進し、連立の枠組みができず、再選挙へ   |
|       | 6月   | ギリシャにおいて再選挙。緊縮派を中心とした与党が勝利  |
|       |  | G20ロスカボス・サミットにおいて、IMFの資金基盤を4,560億ドル増強することを合意  |
|       |  | スペイン、EUに対して銀行部門の支援を正式に要請  |
|       |  | キプロス、EUとIMFに対して支援を正式に要請   |
|       |  | ①ユーロ圏の銀行監督一元化制度の創設を検討、②銀行監督一元化制度整備後、ESMによる銀行への直接資本増強を可能とする、③スペインに対する支援融資は優先弁済権をつけない、等について、ユーロ圏首脳会合で合意 |
|       | 7月   | ECBが政策金利を1.00%から0.75%に引下げ   |
|       |  | スペインの銀行部門に対して最大1,000億ユーロの支援を行うことを決定   |
| 9月    | ECB、金融安定網（ESM等）への支援申請を条件に、無制限で市場から国債購入を再開することを表明 |   |
|       | ドイツ憲法裁判所、ESMについて合憲であるとの判断                        |   |
| 10月   | ESM設立  |   |
|       | IMF・世界銀行年次総会開催（東京）。日本はIMFに対し600億ドル拠出することを署名      |   |
|       | EU首脳会議において、銀行監督一元化制度を2013年中に導入することを合意            |   |

（出所）各種資料より作成

ティ（E F S F）」からなる、総額 5,000 億ユーロの支援枠組みについて合意した。IMF による最大 2,500 億ユーロの融資と合わせて、7,500 億ユーロの緊急融資制度が整備されたこととなり、財政危機に陥った国を支援する仕組みが作られた。さらに、時期を同じくして、欧州中央銀行（ECB）は「証券市場プログラム（SMP）」を創設し、非伝統的政策手段である国債の流通市場での購入策の開始を決定するなど、EU、ECB、IMF の各機関によって、思い切った取組がなされた<sup>6</sup>。

加えて、経営が不安視されていた金融機関の信頼を回復すべく、欧州銀行監督委員会（CEBS）による金融機関の健全性審査（ストレステスト）<sup>7</sup>が行われた。2010 年 7 月に公表された結果によると、対象となった 91 行のうち不合格（資本不足）となったのは 7 行にとどまった。同年 10 月には、暫定機関である E F S F<sup>8</sup>の機能を引き継ぐ形で、欧州版 IMF とも評される恒久的な危機対応メカニズム（「欧州安定メカニズム（ESM）」）を創設することについて大枠で合意されるなど、矢継ぎ早に対策が打ち出された。

しかし、こうした対応策も欧州に広がった財政懸念を収束させるには至らず、ギリシャに続いてアイルランドやポルトガルが危機的な状況に追い込まれていった。

### （3）周辺諸国に広がっていく影響

2010 年 11 月、国債の利回りが大きく上昇していたアイルランド<sup>9</sup>が、EU や IMF に対して支援の要請を行った。同国の銀行は不動産バブルの崩壊に伴う不良債権が増大しており、公的資金の注入などにより財政の悪化が深刻な状況にあることが背景となった。同月、総額 850 億ユーロの金融支援<sup>10</sup>を行うことが合意された。

さらに、2011 年 4 月には、ポルトガルも支援を要請する事態となった。同国はかねてから経済の低成長に苦しみ、財政収支が悪化していた。3 月に議会が財政再建策を否決したことも影響し国債利回りが急上昇していた。5 月に EU や IMF による 780 億ユーロの金融支援<sup>11</sup>を行うことが決定された。

こうした中、CEBS を改組する形で発足した欧州銀行監督機構（EBA）により再び金融機関のストレステストが行われ、その結果が 2011 年 7 月に公表された。前年よりも厳しくされた条件の下でテストは実施されたが、90 行の対象行のうち不合格は 8 行にとどま

---

<sup>6</sup> EU、ECB、IMF の 3 機関はトロイカと称され、欧州債務危機における様々な対策において重要な役割を担っている。

<sup>7</sup> ストレステストは、主要金融機関を対象に、想定しうる最悪シナリオ等を前提とした場合に十分な自己資本比率が保てるかを調べるために行われた。

<sup>8</sup> E F S F は新規融資を 2013 年 6 月に終了する予定となっている。

<sup>9</sup> アイルランドは、低い法人税率を武器に積極的に外資を誘致し、めざましい経済成長を成し遂げたことから、「ケルトの虎」と称されることもある。

<sup>10</sup> 850 億ユーロの内訳は、E F S M と IMF からそれぞれ 225 億ユーロずつ、E F S F から 177 億ユーロ、英国から 38 億ユーロ、スウェーデンから 6 億ユーロ、デンマークから 4 億ユーロとなっており、外部支援が 675 億ユーロを占める。残りの 175 億ユーロはアイルランドの公的年金積立基金等から同国自身が拠出した。

<sup>11</sup> 780 億ユーロの内訳は、E F S M、E F S F、IMF がそれぞれ 260 億ユーロ拠出する。

った<sup>12</sup>。同年10月には、欧州の銀行に対して中核的自己資本比率を9%まで引き上げ、そのための大幅な自己資本増強<sup>13</sup>を求めること等を内容とする「包括戦略」が合意され、金融機関の健全性に対する信認を得るための取組が行われた。

この「包括戦略」にはもう一つの柱として、EFSFの機能拡充が盛り込まれた。これは、EFSF内に特別目的事業体(SPV)を設立して国際的に資金を集める手法等を使って、実質的に支援可能額を増やすものである<sup>14</sup>。加えて、2011年12月には、当初2013年7月の予定であったESMの設立時期を1年前倒しし、2012年7月とすることが合意されるなど、危機に陥った国に対する安全網としての緊急支援の枠組みが強化された。

一方、ECBも新たな流動性供給策として、長期(3年物)資金供給オペ(LTRO)を導入し、2011年12月に4,891億ユーロ、2012年2月に5,295億ユーロと2回にわたり合計で1兆ユーロを超える巨額の資金を供給し、市中銀行の資金繰りを支えた。

2012年3月には財政規律の強化等を目的とした、いわゆる「新財政協定」が、英国とチェコを除くEU25か国により署名された。従来からEUにおける財政規律としては、一般政府の財政赤字を対GDP比で3%以下とする基準等があったが<sup>15</sup>、これに加え、同協定においては景気循環の影響等を除外した構造的財政赤字を対GDP比0.5%以内に抑える旨を憲法等に規定することなどが求められる。発効にはユーロ圏17か国のうち12か国による批准が必要とされており、2013年1月の発効が目指されている。

しかし、こうした対策も危機の封じ込めには至らなかった。震源地となったギリシャにおいては、緊縮財政による景気の低迷等により、財政再建目標を達成していくことが困難となり、更なる支援を必要とする状況に追い込まれていった。同国に対する追加での支援の必要性は長く議論されていたが、2012年3月には同国国債を保有する民間投資家の53.5%の債務削減が行われ<sup>16</sup>、その後、総額1,300億ユーロに及ぶ第2次支援を行うことが正式に決定された。

#### (4) ユーロ圏第4位の経済規模を有するスペインへの危機波及

ここまでEUやIMF等による支援が必要となる状況に追い込まれたのは、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルといったユーロ圏諸国の中でも比較的経済規模の小さい国々であった。しかし、事態はそれでは収まらず、イタリアやスペインといった経済規模の大き

---

<sup>12</sup> このテストによって金融機関の資本の状況が明らかになり、金融不信の払拭につながることが期待された。しかし、健全とされていたフランス・ベルギー系大手金融機関デクシアが2011年10月に実質的に破綻したことで、ストレステストの有意性に疑問が持たれる結果となった。

<sup>13</sup> 資本増強は、①銀行の自力増資、②各国の公的資金注入、③EFSFの活用の順に検討することとされた。資本不足の銀行は配当と賞与の支給が制限される。

<sup>14</sup> こうした手法を通じて、EFSFの支援可能額は実質的に1兆ユーロ規模になるとされたが、その後、ユーロ圏財務相会合の議長を務めるユンケル・ルクセンブルク首相から、1兆ユーロには届かないとの見方が示された。

<sup>15</sup> ユーロ参加の条件となるマーストリヒト条約においては、インフレの抑制、適正な金利水準といった基準とともに、一般政府の財政赤字を対GDP比3%以下、公的債務残高を対GDP比60%以下とすることなどが求められている。

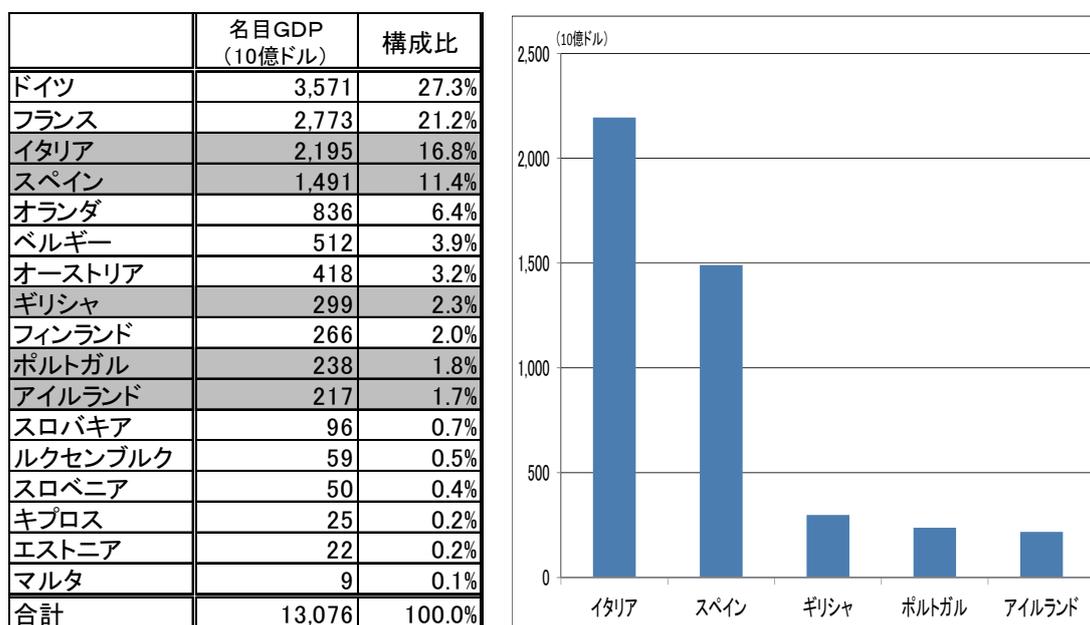
<sup>16</sup> 債務削減に自発的に応じたのは83.5%であったが、ギリシャ政府は同意しない債権者に対して「集団行動条項」を発動し参加を強制した。その結果、最終的には95%を超える参加率となった。

な国々においても、長期国債の利回りが危険水準と言われる7%を一時的に超える<sup>17</sup>状況に至るなど、混乱は更に拡大していった<sup>18</sup>。

こうした状況を踏まえ、安全網を更に強化する観点から、2012年3月には、EFSFとESMの支援規模の総額を5,000億ユーロから7,000億ユーロに引き上げる合意がされた。また、IMFの安全網としての役割についても議論が行われた結果、同年6月に開催されたG20ロスカボス・サミットにおいては、4,560億ドルの資金基盤強化について合意され（IMFの機能強化については「3. IMFの機能強化をめぐる状況」を参照）、欧州債務危機の震源地となったユーロ圏にとどまらず、世界の金融安定化に向けて各国が結束して対応策を採る姿勢が打ち出された。

このように緊急支援枠組が強化されていく一方で、ユーロ圏第4位の経済規模を誇るスペインにも危機が及んだ。同国は、財政不安を背景とした国債利回りの上昇に加え、住宅バブル崩壊を原因とした銀行の不良債権問題を抱えており、2012年6月、巨額の不良債権を抱える銀行を救済するためEUに対して支援の要請を行った。翌7月には最大1,000億ユーロの支援を行うことが決定されているが、ギリシャ、ポルトガル、アイルランドの3国を合計した規模よりも大きな名目GDPを誇るスペイン（図表3）が国際経済に与える影響は非常に大きく、今後の同国をめぐる動向が注目される。

図表3 ユーロ圏各国の名目GDPとGIIIPS諸国の比較（2011年）



（出所）世界銀行ホームページより作成

<sup>17</sup> 10年物国債利回りは、イタリアは2011年11月に7.26%まで、スペインは2012年7月に7.62%までそれぞれ上昇した。

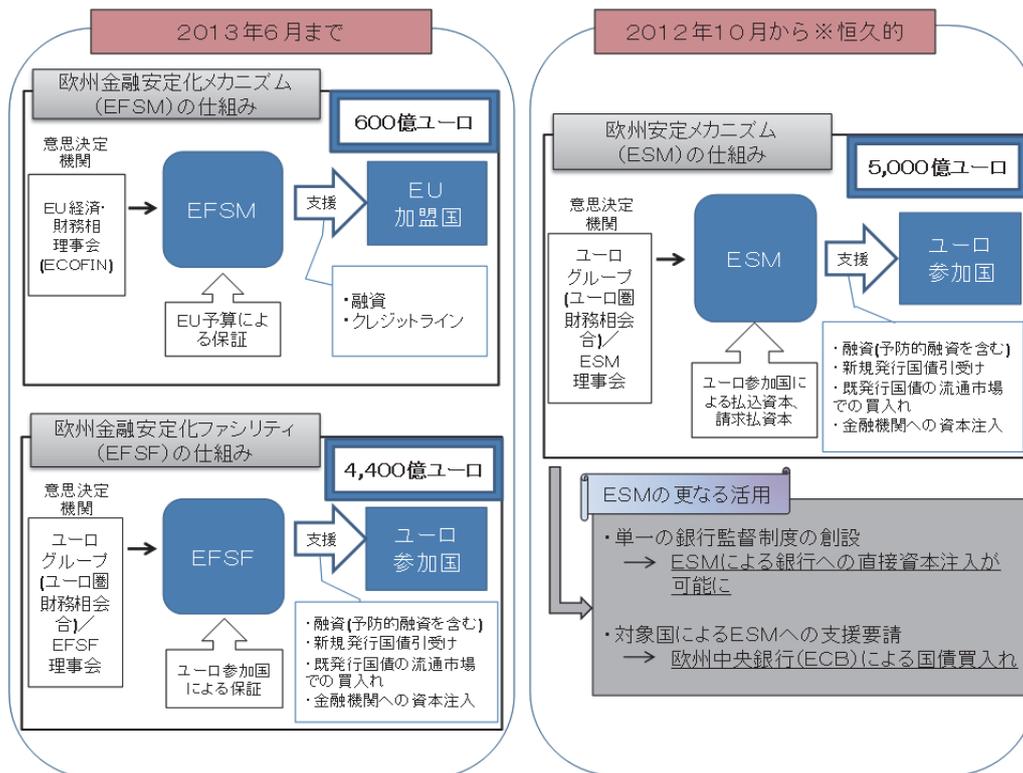
<sup>18</sup> 2011年11月、ユーロ圏第3位の経済規模を誇るイタリアがIMFによる監視下に入ることを決めた。金融支援は受けないが、3か月ごとに財政再建の進捗状況を審査される。同国は国債利回りの上昇に伴い市場から資金を調達しにくくなる状況になっており、監視を受けることで財政の立て直しに向けた取組状況を透明化し、市場の不安を払拭することを目的としている。

### (5) 危機封じ込めのための体制整備

2012年9月、ECBは新たな国債買入れプログラム（OMT）の導入を発表した<sup>19</sup>。これは、ESMなどの金融安全網に対して対象国が支援を申請することを条件に、償還期限が1～3年の国債を無制限で購入するもので、スペインやイタリアなどにおける信用不安を払拭することを念頭に置いた政策である。モラルハザードを防止する観点から、支援申請国においては厳格で効果的な財政再建に向けた支援条件（コンディショナリティ）の遵守が不可欠とされ、それが実施されない場合には国債購入を停止するなど、財政再建努力を緩ませることがないような仕組みも取り入れられている。

また、EFSFの後継となる常設機関であるESMについては、ドイツにおいては憲法上の疑義が争点となり、ドイツ憲法裁判所による合憲性に関する判断を待っていた関係で、目指されていたスケジュールからは遅れたものの、2012年10月8日に発足した<sup>20</sup>。資金規模は5,000億ユーロで、スペイン支援等において重要な役割を果たすことが期待される（図表4）。

図表4 EU・ユーロ圏における安全網のイメージ



(出所) 通商白書 (2012年版) 等より作成

<sup>19</sup> ECBは欧州債務危機に際して、非伝統的政策手段としてこれまでSMPと3年物LTROを導入してきたが、前者はECBによる国債買入れ策であったことに対して、後者は銀行への資金供給であったため、OMTはSMPの後継と位置付けられることもある（SMPについては既に購入は行われていなかったが、OMTの導入決定により廃止された）。

<sup>20</sup> 2012年10月、IMF・世界銀行年次総会期間中に城島財務大臣はフランスのモスコヴィッチ経済財政貿易大臣と会談し、ESM債について、その信用力を確認した上で購入を検討したい旨の表明をしている。なお、EFSF債については、我が国は2012年10月時点で60億ユーロ超購入している。

こうした、ECBによる無制限の国債購入策の導入と、ESMの発足という金融安全網の更なる強化により、欧州債務危機の封じ込めに向けた体制整備が大きく進んだことになる。

## (6) 欧州債務危機をめぐる今後の課題

ここまで、欧州債務危機の背景や採られてきた対策について時系列で整理してきた。金融機関の健全性確保のための取組や安全網の整備、各国の財政規律の強化等、数多くの対策が打ち出されてきたが、債務危機を収束させることは出来ておらず、引き続き議論が必要な点も多くある。そこで、以下においては直面する今後の主要な課題について検討を加えたい。

### ア ギリシャにおける財政再建の今後

ギリシャにおいて2012年5月に行われた総選挙では、緊縮財政に反発する民意を受けて野党が躍進し、与党は連立政権を樹立することができなかった。同国のユーロ離脱懸念が大きく膨む事態となったが、翌6月に行われた再選挙においては、緊縮派を中心とした与党が勝利した<sup>21</sup>。これによりギリシャは緊縮策を継続していくこととなったが、デモやストライキが相次いで起きており、国内情勢は安定していない。

加えて、2012年3月に総額1,300億ユーロに及ぶ第2次支援が決定されているものの、融資は一括で行われるのではなく、3か月ごとに財政赤字の削減状況等についてEU、ECB、IMFによる審査を受けた上で、分割して行われる仕組みとなっている。しかし、赤字削減は順調に進まず、円滑に支援が行われる状況にはない。同国は2014年までに財政赤字をGDP比3%以下へ削減するよう求められているが、景気の悪化を考慮し、この期限を2016年まで2年間延長する動きもある。

このため、今後、同国に対する支援が続けられていくのかを懸念する声もあり、また、更なる追加支援が必要となる可能性も指摘されている。ギリシャのユーロ離脱懸念が再燃するようなことがあれば大きな混乱に至ることは避けられないため、同国がどのように財政再建を果たしていくのかに注目していく必要がある。

### イ ESMから銀行への直接資本注入と欧州統合の深化

EUにおける銀行監督制度においては、単一免許制度の下、銀行は他の加盟国においても業務を行うことが認められているが、その監督は、他国で業務を行う銀行についても免許を交付した母国の当局が行う仕組みとなっていた。これは、統一的な監督がなされない上、複雑化する銀行の経営状況や市場の動きを細かく把握できないという問題をはらんでいた。その後、世界金融危機の影響を防ぐことが出来なかった反省から、欧州銀行監督機構(EBA)が2011年1月に創設され<sup>22</sup>、統一的な金融監督体制の整備が目

<sup>21</sup> 5月の選挙では、緊縮財政に反対する急進左派連合(SYRIZA)が躍進し、ND、PASOKの連立与党は過半数割れた。6月の再選挙においては、NDが第一党となり、PASOK、民主左派との連立政権が発足した。

<sup>22</sup> 加えて、証券については欧州証券市場監督機構(ESMA)が、保険については欧州保険年金監督機構(EIOPA)が、それぞれ創設された。

指された。ただし、EBAはEU全域の一元的な金融監督と言うよりは、権限を各国に残したハブ・アンド・スポーク型の監督強化に過ぎないとの指摘もある<sup>23</sup>。

このような銀行監督制度がある一方で、2012年6月に開催されたユーロ圏首脳会合において、銀行の不良債権処理を伴う金融不安が各国の財政悪化につながってしまう負の連鎖を断ち切るため、欧州単一銀行監督メカニズム（SSM）と呼ばれる銀行監督一元化制度が構築された際には、SSMから銀行に対して直接資本増強を行うことを可能とする合意がなされた。銀行監督一元化制度の構築を条件としたのは、SSMによる直接支援が焦げ付くことがないよう、それまでの銀行監督制度を強化し、モニタリング機能を高めることが必要と考えられたからである。

金融不安と財政悪化の関係について、スペインの例で見れば、不良債権問題に苦しむ同国の銀行部門への支援は、現状ではSSMが直接行うことはできない。そこで、政府組織である金融再編基金（FROB）に一旦支援金を入れてから各支援行に注入するため、政府債務の増加につながることになる。それにより市場の不信を招き、国債利回りが上昇する事態を引き起こせば、国債を保有する銀行の経営が更に痛む、という悪循環が生まれかねない。SSMによる銀行への直接資金注入が可能になることにより、こうした銀行救済と政府債務の問題が切り離されることが期待されている。

この銀行監督一元化制度については、2012年9月に欧州委員会により、ユーロ加盟国の全ての銀行（約6,000行）を対象としてECBが一元化して監督する案が提案された。また、翌10月には、EU首脳会議において、年内に法的枠組みを整え、銀行監督の一元化を2013年中に段階的に導入することで合意された。ただし、具体的にいつから直接資本増強が可能になるかなど、詰め切れていない課題も残っている。

銀行監督一元化制度は、「銀行同盟」の柱の一つであり<sup>24</sup>、欧州の連携強化に向けた重要な一歩である。さらにその先には「財政同盟」<sup>25</sup>という大きな目標もある。こうした動きは危機の克服のみならず、欧州統合をより深化させるものであり、今後の議論が注目される。

#### ウ ECBによるスペインの国債買入れをめぐる状況

既に述べたとおり、2012年9月、ECBは国債を無制限で購入する策を導入しており、その条件としてはSSMなどの金融安全網に対して対象国が支援を申請することが必要とされている。金融不安に加えて、地方財政問題<sup>26</sup>も抱えるスペインにおいては、銀行部門の支援とは別に、ECBによる国債買入れを利用した政府自身への支援の必要性

<sup>23</sup> 勝悦子「「銀行同盟」は欧州危機の解決策か」『エコノミスト』（2012.8.28）

<sup>24</sup> 「銀行同盟」には、銀行監督一元化とともに、問題行の破綻処理制度の整備、預金保険制度の整備等が含まれるが、資金の拠出を伴う預金保険制度等に対する反対意見もあるため、まずは監督の一元化が取り組まれている。

<sup>25</sup> 「財政同盟」は、各国の予算決定に対する関与の強化や、ユーロ共同債の発行等を通じた財政的な統合を指す。しかし、例えば、加盟国が共同で債券を発行し資金調達するユーロ共同債は、危機脱却のためにも有益であるとの見方もあるが、コスト増につながる一部の高格付国を中心に反対があり、合意形成に向けて議論が必要とされている。

<sup>26</sup> スペインの地方政府に当たる「自治州」の財政状態が悪化し、中央政府に対して支援要請の発表が相次いでいる。さらに、一部の自治州においては独立を求める動きもある。

についても指摘されている。しかし、E C Bが同制度の導入を公表して以降、国債利回りが低下したこともあり、スペインは支援申請を見送っている状況である。また、国債買入れは厳しい緊縮財政を強いられることにつながる点も、申請に踏み切らないことに影響していると見られる。

一方、2012年10月には米国格付会社スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）がスペインの長期債務格付について、投資適格とされる等級の中で最も低い水準まで引き下げた上、更なる格下げの可能性も示唆した。今後、同国が支援の要請を必要とする事態になるのか、欧州債務危機の行方を注視する必要があるだろう。

### 3. IMFの機能強化をめぐる状況

#### (1) IMFの資金基盤増強

欧州債務危機をめぐっては、これまで見てきたとおり、危機封じ込めのための様々な対策がユーロ圏内で採られてきた。一方、世界各国においても、危機の更なる深刻化を回避する観点から繰り返し議論が行われており、金融の安定化のためIMFの資金基盤を増強する取組もなされた。2012年4月にワシントンで開かれた20か国財務大臣・中央銀行総裁会議では、IMFの資金基盤を4,300億ドル超増強することで合意され、また、同年6月に開催されたG20ロスカボス・サミットにおいては、これを4,560億ドルまで上積みする合意がなされた。さらに、10月に東京で開かれたIMF・世界銀行年次総会において表明された追加拠出を合計すると4,610億ドルまで強化された。こうした一連の流れの中で、安住財務大臣（当時）は各国の動きに先駆け、600億ドルという最も大きい金額を拠出する意向を示し<sup>27</sup>、ラガルドIMF専務理事はこれに対して歓迎する声明を出すなど、日本は積極的に対応した。なお、この10月の年次総会期間中には、IMFの資金基盤強化について拠出に応じた国々との調印式が開かれ、日本も調印した。

#### (2) IMF改革と新興国の責任強化

以上のような金融安定化に向けた資金基盤増強の動きに加えて、近年、IMFにおける新興国の役割や責任を高める必要性についても議論されてきた。

IMFにおける投票権数は、国連総会等のように1国につき1票が与えられるのではなく、クォータと呼ばれる出資割当額に応じて配分される仕組みになっている。このクォータは各国の世界経済における相対的地位に応じて加盟国に割り当てられることになっているが、近年、経済規模が大きくなってきている新興国に対しては、いまだに低い割当が与えられている。新興国側は、不当に発言力が小さいままになっているとして組織の改革を求めていた。こうした経緯を踏まえ、2010年12月、新興国の役割強化につながるIMF改革について、合意がなされた。その内容は、資金基盤を大幅に増強するとともに、クォータについて経済面での相対的地位を考慮して、過小評価されている新興国のシェアを上

---

<sup>27</sup> 拠出額は多い順に、日本（600億ドル）、ドイツ（547億ドル）、中国（430億ドル）、フランス（414億ドル）、イタリア（310億ドル）と続く。

昇させるものであり、それと同時に、IMFの理事会<sup>28</sup>の構成を再編成し、新興国等に対して、より発言の場を広く与えるための改革も含まれている。これにより中国、インド、ロシア、ブラジルのいわゆるBRICs諸国がいずれもクォータ・シェアで上位10か国に入ることになる（図表5）。

図表5 クォータ・シェアの変動

| 現在の状況 |         |        | 改革発効後 |      |        |
|-------|---------|--------|-------|------|--------|
| 順位    | 国名      | シェア    | 順位    | 国名   | シェア    |
| 1     | 米国      | 17.67% | 1     | 米国   | 17.41% |
| 2     | 日本      | 6.56%  | 2     | 日本   | 6.46%  |
| 3     | ドイツ     | 6.11%  | 3     | 中国   | 6.39%  |
| 4     | イギリス    | 4.51%  | 4     | ドイツ  | 5.59%  |
| 5     | フランス    | 4.51%  | 5     | イギリス | 4.23%  |
| 6     | 中国      | 4.00%  | 6     | フランス | 4.23%  |
| 7     | イタリア    | 3.31%  | 7     | イタリア | 3.16%  |
| 8     | サウジアラビア | 2.93%  | 8     | インド  | 2.75%  |
| 9     | カナダ     | 2.67%  | 9     | ロシア  | 2.71%  |
| 10    | ロシア     | 2.50%  | 10    | ブラジル | 2.32%  |

（出所）財務省資料より作成

このIMF改革案の発効には加盟国の批准が必要となるが、多くの場合、それぞれの国における議会の承認が必要となる。我が国においては2011年に召集された第177回国会において法律の改正及び協定の改正の承認がなされている<sup>29</sup>。2012年10月に東京で開催されたIMF・世界銀行年次総会で、このIMF改革案を発効させることが目指されていたが、米国の議会での承認が遅れていることもあり、必要な加盟国の同意がそろわなかったため、発効は見送られた<sup>30</sup>。こうした状況を踏まえ、年次総会期間中に開かれた、IMFの政策諮問機関である国際通貨金融委員会（IMFC）の会議においては、「2010年クォータ・ガバナンス改革の批准を大幅に進展させ、発効させるために必要なほとんどの条件は達成された」と評価した上で、「改革を発効させる緊急性を再確認し、必要な手続を完了してい

<sup>28</sup> IMFの理事会とは、最高意思決定機関である総務会からIMFの業務の運営について権限の委譲を受けて業務を行う、24人の理事からなる執行・監督機関である。

<sup>29</sup> 第177回国会においては、クォータ・シェアの見直しを行うため、「国際通貨基金及び国際復興開発銀行への加盟に伴う措置に関する法律等の一部を改正する法律案（閣法第8号）」が成立している。また、理事会の構成の再編成を行うため、「理事会の改革に関する国際通貨基金協定の改正の受諾について承認を求めるの件（閣条第13号）」が承認されている。

<sup>30</sup> このIMF改革の発効には議決権で85%の同意が必要となるが、米国は約17%の議決権を保有しているため、同国の賛成がない限りは発効されない。

ない加盟国にそれを行うよう求める」旨の声明を公表しており<sup>31</sup>、2013年の実現が目指されている。

#### 4. 米国をめぐる状況

##### (1) 量的緩和策第3弾(QE3)の導入

米国においても欧州債務危機は対岸の火事ではなく、混乱が更に深刻化すれば、今後経済が大きな影響を受ける懸念もある。

世界金融危機後に落ち込んだ米国の成長率は、その後の景気刺激策等により回復していたものの、足下においては低水準のまま推移している。加えて失業率が8%台に高止まりするなど<sup>32</sup>雇用環境が悪化していた。その中で、2012年9月、米国連邦準備制度理事会(FRB)は量的緩和策の第3弾(QE3)を打ち出した。これは労働市場の厳しい状況を踏まえ、住宅ローン担保証券(MBS)を月400億ドルずつ購入するものであり、期限や総額を定めていない点が特徴と言える。雇用情勢が改善するまで継続するとされており、相当の資金供給額に上ることが見込まれている。

QE3は、リーマン・ショック直後の2008年11月の量的緩和策第1弾(QE1)、景気減速懸念が高まった2010年11月の量的緩和策第2弾(QE2)に続く対策であり、金融資産の購入を通じて市場に資金を供給することで、雇用の改善や景気の下支えにつながることを期待される。

##### (2) 財政の崖問題と米国における選挙の影響

こうした中、米国においては「財政の崖(フィスカル・クリフ)」が引き起こす影響についての懸念が高まっている。「財政の崖」とは、2012年末の大型減税の失効や2013年1月からの強制的な歳出削減開始等により大規模な財政緊縮措置が採られることとなっている状況を指すものである。具体的には、ブッシュ政権で2001年から段階的に導入されたいわゆるブッシュ減税(所得税減税など各種減税策)の失効による2,210億ドル、予算管理法で定められた強制的歳出削減による650億ドル等が増税・歳出削減の要因となっており、合計で6,070億ドルもの緊縮が予定されている<sup>33</sup>(図表6)。これらの急激な財政の引締めが行われれば、米国経済は大きなマイナスの影響を受けることが予想される。

2012年11月6日に行われた米国大統領選においては、民主党のオバマ大統領が再選を果たし、経済を再生させるべく2期目の政権を担うこととなった。一方、同日に行われた米国議会選挙の結果、上院は民主党が、下院は共和党がそれぞれ過半数を維持することとなり、ねじれ状態が続くこととなった。政策の運営が難しい中で、「財政の崖」問題の克服

---

<sup>31</sup> 第26回国際通貨金融委員会(IMFC)コミュニケ(2012年10月13日 於:東京)

<sup>32</sup> 2012年10月の雇用統計では、失業率は7.9%となっている。

<sup>33</sup> 金額は米国議会予算局(CBO)資料(2012.5)による。なお、緊縮財政による景気悪化がもたらす税収減少といった影響を踏まえると、財政赤字削減効果は5,600億ドルになるとされている。

に向けて、米国がどのように対応していくのか注目される<sup>34</sup>。

図表6 財政の崖の内訳

|                    |              | (億ドル)            |              |
|--------------------|--------------|------------------|--------------|
| <b>歳入増加(A)</b>     | <b>3,990</b> | <b>歳出削減(B)</b>   | <b>1,030</b> |
| ブッシュ減税の失効          | 2,210        | 予算管理法に基づく強制的歳出削減 | 650          |
| 給与税減税の失効           | 950          | 緊急失業給付の失効        | 260          |
| その他の税負担軽減措置の失効     | 650          | 高齢者向け医療保険の診療報酬削減 | 110          |
| 医療保険制度改革法に伴う増税     | 180          |                  |              |
| <b>その他の制度変更(C)</b> |              |                  | <b>1,050</b> |
| <b>合計(A+B+C)</b>   |              |                  | <b>6,070</b> |

(出所) 米国議会予算局(CBO)資料(2012.5)より作成

## 5. 課題克服のため求められる対応

ここまで、国際金融をめぐる課題として、欧州債務危機やIMF改革、米国の「財政の崖」に関する問題等について、背景や課題を含めて論じてきた。混乱を乗り越え、金融を安定化させるべく様々な場面で議論が行われ、また数多くの対策が採られてきたが、世界経済が克服しなければならない問題は依然として山積している。

欧州においては、ギリシャにおける財政赤字の粉飾が明らかになってから3年が経過しているが、危機の出口はいまだ見通せていない上、更なる混乱を引き起こす火種も残っている。危機の発端となったギリシャにおいては引き続き財政健全化に向けた取組が進められているが、国民の強い反発も受けている。取組の進捗いかんによっては、支援の継続が危ぶまれ、ギリシャのユーロ離脱懸念が再燃したり、ユーロの信認そのものが大きく揺らいだりする事態になりかねない。また、信用不安がイタリアやスペインにまで本格的に波及することがあれば、影響はユーロ圏内にとどまらず、世界経済全体の景気に深刻な悪影響を与える事態も想定される。こうした状況の下、欧州債務危機を克服し、ユーロの信用を取り戻すべく、財政不安を抱える南欧諸国を中心に引き続き財政再建を進めていくことが必要であることは当然である。しかし、一方で、過度の緊縮財政により景気が大きく後退することがあれば、税収の低下にもつながり財政収支の改善ができない懸念もある。景気の動向も軽視せず、成長と財政健全化を両立させるような政策を進めていくことが求められよう。

IMFについては、その主要な目的の一つに国際通貨システムの安定を維持させることがある。世界金融危機以降、IMFの存在感と果たすべき役割への期待は大きくなっているが、同時に、世界経済について議論する際には成長を続ける新興国の存在は無視できない

<sup>34</sup> 税制面では、共和党が減税をそのまま継続する意向であるのに対し、民主党は富裕層向けの減税を打ち切る主張をしており、両党の考えに相違がある。

いものになっている。そのため、新興国の発言力見直しは必要不可欠であり、2010年に合意されているIMF改革を早期に実現することが望まれる。

米国の「財政の崖」問題は、その対応次第では国内景気の後退のみならず、世界経済にも甚大な悪影響を与えるおそれがある。米国議会は上院と下院がねじれの状況になっているが、与野党が歩み寄って、減税の延長や歳出削減の緩和といった策を講ずることを通じて、過度な緊縮財政による「崖」からの転落を回避する必要がある。

冒頭で触れた、2012年10月に東京で開催されたIMF・世界銀行年次総会においても、IMFCは、「世界経済の成長は減速し、依然大幅な不確実性と下方リスクが残っている」との認識を示した上で、「世界経済を強固で持続可能かつ均衡ある成長の道筋に戻すために、断固として行動する必要がある」としており<sup>35</sup>、更なる対応を求めている。今後とも各国・地域がその歩みを止めることなく、不断の努力を続けていくことが必要となろう。

#### 【参考文献】

- 『図説ヨーロッパの証券市場（2012年版）』（公益財団法人日本証券経済研究所 2012年）  
武藤功哉ほか『国際金融危機とIMF』（財団法人大蔵財務協会 2009年）  
『世界経済の潮流（2010年Ⅰ、2010年Ⅱ、2011年Ⅰ、2011年Ⅱ、2012年Ⅰ）』（内閣府）  
『通商白書（2011、2012）』（経済産業省）  
『欧州債務危機をめぐる動き（2012年11月1日更新）』（独立行政法人日本貿易振興機構（ジェトロ））

---

<sup>35</sup> 第26回国際通貨金融委員会（IMFC）コミュニケ（2012年10月13日 於：東京）