３．スペイン、イギリスから見た欧州マクロ経済

（欧州現地調査報告）

スペイン、イギリスから見た欧州マクロ経済

－欧州現地調査報告－[1] [2]

はじめに

「世界経済の新たな動きに関する研究会」では、活動の一環として欧州マクロ経済に関する現地調査を行った。2011年5月9日～13日において、スペイン（9～11日）及びイギリス（12～13日）を訪問し、政府関係機関、現地の金融機関や日系企業の関係者を対象にヒアリングを実施した。

欧州マクロ経済と一口に言っても、欧州を構成する各国ごとに経済構造や現在抱える課題は異なる。そのため、経済規模が相対的に大きく、また日本と同様に財政再建の必要性が指摘されているスペインとイギリスに焦点を当て、両国を調査することにより欧州マクロ経済の一端を明らかにすることを試みる。

スペイン、イギリスの共通点としては、不動産バブルの崩壊と、世界的な金融危機への対応による財政収支の悪化が挙げられる。一方で、スペインでは貯蓄銀行（カハ）の再編等に見られる金融セクター改革、欧州において最も高い失業率という状況下の労働市場改革が足元では進められている。イギリスでは非常に積極的な財政再建、銀行セクターに対する規制強化に重点を置く金融セクター改革が進められており、それぞれ特徴的な面も存在する。

本章では、スペイン、イギリスの順に両国経済の動向、抱えている課題、進行中の改革等について、現地調査の内容も交えて整理している。

---

[1] 本稿は、三好向洋（財務省財務総合政策研究所研究官）、梅﨑知恵（同研究員）、吉川浩史（同研究員）が執筆した。

[2] 本稿で表明されている見解はすべて筆者らのものであり、同人が現在所属する組織の見解とは一切関係がない。なお、本稿の作成に当たっては、二宮悦郎氏（前財務省財務総合政策研究所主任研究官）から大変有益なアドバイスをいただいた。ここに記して感謝の意を表する。もちろん本稿の内容に対する責任はすべて筆者らにある。

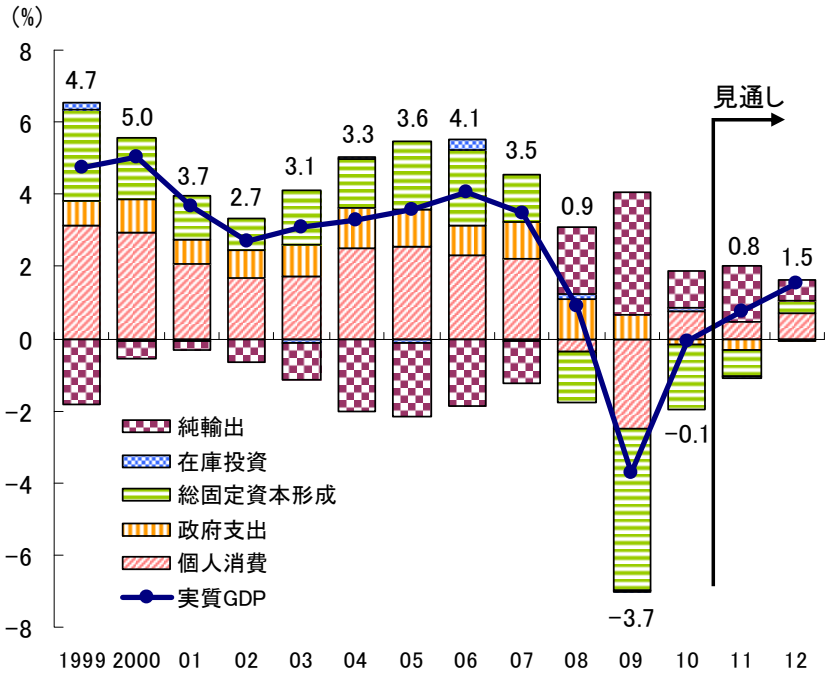
1. スペイン経済の概況

1-1. 経済成長率の推移とその背景

スペイン経済は、1990年代後半から2007年までの長期にわたって好景気が継続してきた。背景には欧州中央銀行（European Central Bank、以下ECB）の低金利政策によって引き起こされた、旺盛な住宅投資や海外からの直接投資の増加があり、1999年から2007年にかけての実質GDP成長率は年率平均で3.7%と高水準の経済成長を達成していた。各要因の寄与度を確認すると、個人消費と共に総固定資本形成の割合が大きく、民間投資も経済を牽引していたことがうかがえる（図表1）。なお、2000年代前半から、住宅価格の伸び率が可処分所得の伸び率を大きく上回っており（図表2）、住宅バブルの発生が見て取れることから、それに伴って住宅投資が一層活発化し経済成長に寄与していたと考えられる。旺盛な投資の裏では経常収支の継続的な赤字が見られ、民間の貯蓄不足により海外からの資金流入に依存している状態であった（図表3）。特に景気の良かった2000年代中盤は、経常赤字額が年々増加し2007年にはGDPの約10%である▲1,053億ユーロを記録した。

その後、2007年の住宅バブル崩壊を受けて主に総固定資本形成がマイナスに寄与し、2008年の実質GDPは0.9%にとどまった。更に2008年の世界的金融危機の影響を受けて消費や投資は急速に冷え込み、2009年の実質GDPは▲3.7%のマイナス成長となった。そこで、政府は悪化する経済に対応するため、所得税減税を初めとする大規模な景気刺激策を打ち出した。その効果もあって個人消費が上向き、2010年第3四半期には実質GDPがプラス成長に転じている。

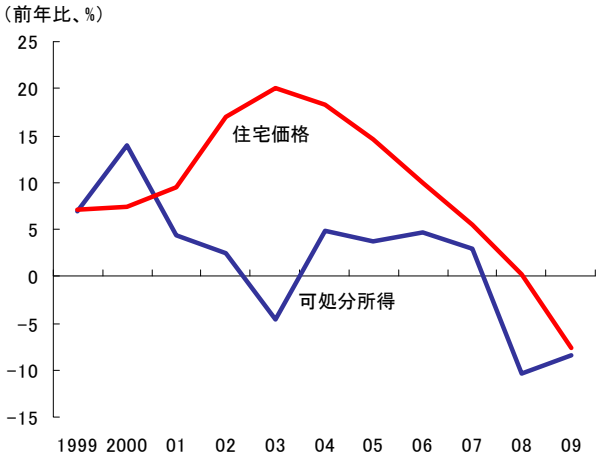
図表 1　実質 GDP 成長率の推移



（注）個人消費には、対家計民間非営利団体（NPISH）による消費を含む。

（出所）Eurostat

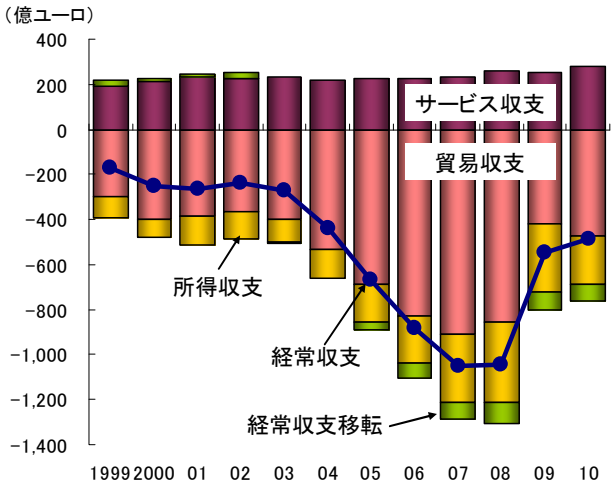
図表 2　住宅価格と可処分所得の推移



（出所）住宅価格　：OECD

可処分所得：Eurostat

図表 3　経常収支の推移

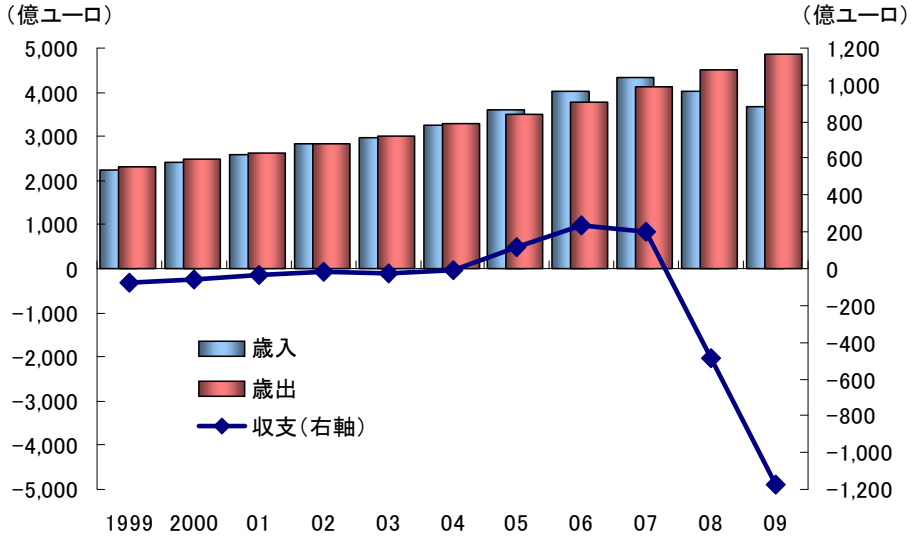


（出所）Eurostat

1-2. 財政状況の急速な悪化とソブリンリスク

一方で、景気対策としての財政出動や不況による税収の低迷により、スペインの財政状況は急速に悪化していった。図表4に示されているように、スペインの財政収支は好景気に伴う歳入の増加から徐々に改善し2005年には黒字に転じたものの、景気が悪化した2008年以降は大幅な赤字が続いている。ギリシャの財政問題が市場から注視されている中で、同じく財政状況の芳しくない南欧諸国に対するソブリンリスクの懸念も高まっており、スペインにとっても財政収支の改善は緊急を要する課題となっている。

図表4　財政収支の推移



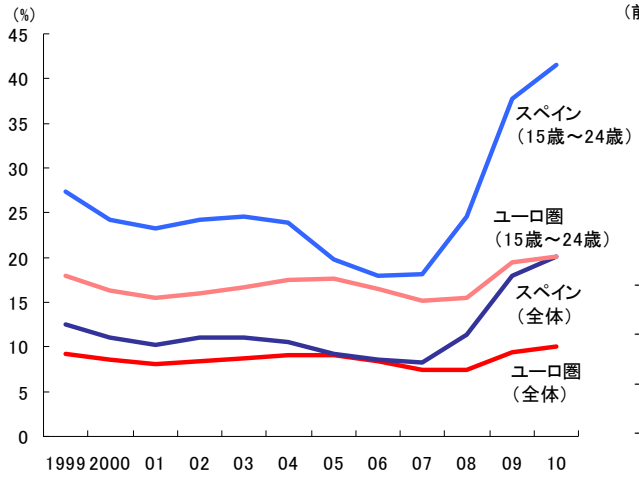
（出所）Eurostat

また、住宅バブル崩壊後、スペインの金融セクターで不良債権が急増したことから、金融機関への公的資本注入額が膨らみ財政収支を圧迫するのではないかとの見方が広がり、金融セクターにおける資本の脆弱性もソブリンリスクの上昇要因として指摘されることとなった。

1-3. 若年層を中心とする深刻な失業率の上昇

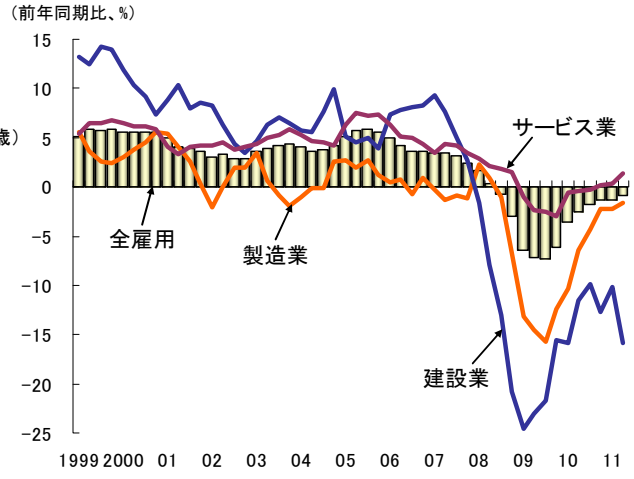
スペインでは深刻な失業率の上昇にも悩まされている。元来スペインの失業率はユーロ圏平均と比較して高い水準にあったが、好況期にはユーロ圏平均とほぼ同等の水準まで改善していた。しかし、景気が悪化するに従って失業率は急激に上昇し、2010年にはユーロ圏平均の2倍となる20.1%に達した。中でも15歳～24歳の若年層においてはユーロ圏平均を20%ポイント超上回り、41.6%という極めて高い失業率に直面している（図表5）。産業別雇用者数の推移を見ると、特に建設業における雇用者数の増減が激しい様子が見られ、住宅バブル崩壊の爪痕をうかがうことが出来る（図表6）。スペインの失業率が高い背景には、労働市場における構造的要因が指摘されており、大規模な改革が望まれている。

図表5　失業率の推移



（出所）Eurostat

図表6　産業別雇用者数の推移



（出所）スペイン統計庁

1-4. 望まれる構造改革

以上のように、スペインは金融セクターや労働市場において財政収支を悪化させる要因となる問題を抱えていることから、財政健全化と併せて構造改革を行うことが望まれており、IMFからも、スペインが真に経済回復を果たすためには、①財政再建、②金融セクターの改革、③労働市場改革を同時に実行し、シナジー効果を生み出していくことが必要であるとの指摘がなされている[3]。そこで、以下では、スペイン政府が危機からの脱却を図るために実施してきた改革について、ヒアリングの内容を交えながら整理したい。

[3] IMF ウェブサイト参照（http://www.imf.org/external/np/ms/2010/052410.htm）。

2. 財政収支の悪化と財政健全化

2-1. 大規模な経済対策

2008年11月、サパテロ政権は住宅バブル崩壊と金融危機後の景気悪化に歯止めを掛けるべく、大規模な経済対策 Plan E (Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo：経済・雇用増強計画)を発表した。計画の中では、家庭・企業支援策、雇用促進、金融システム支援策、経済近代化の4つの指針を掲げ、所得税減税や公共投資など様々な政策が実施された[4]（図表7）。

Plan E以外にも、新車買い替え補助制度(一台につき2,000ユーロ)等の施策を実施し、2009年の経済対策規模（対GDP比）は2.3%とEU域内で最大規模のものとなった[5]。

図表7　Plan Eで掲げられた主な経済刺激策

目的	政策	規模（億ユーロ）
家庭・企業支援策	■個人所得税を一律400ユーロ減額	60
	■資産税の廃止	18
	■住宅ローン控除の拡大	17
	その他、失業者世帯の住宅ローン返済延期や中小企業向け融資など	
雇用促進策	■「地方公共投資基金」の創設	80
	■戦略産業の支援 うち自動車産業に8億ユーロ	28.5
	■2010年までに、扶養家族を持つ失業者を正規雇用した企業に対し、社会保険料の企業負担分を補助 1人あたり、年間1,500ユーロ	0.8
金融システム支援策	■「金融機関資産買い取り基金」の創設	300～500
	■銀行預金の保護限度額を2万ユーロから10万ユーロに引き上げ	―
経済近代化	■経済の重要セクターであるサービス、輸送、エネルギー、テレコミュニケーションセクターの改革	―

（注）参考資料にて規模の記載が無い政策は、規模の欄に「－」を記している。

（出所）“Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo”, スペイン政府資料

2-2. 財政収支の悪化と財政再建策

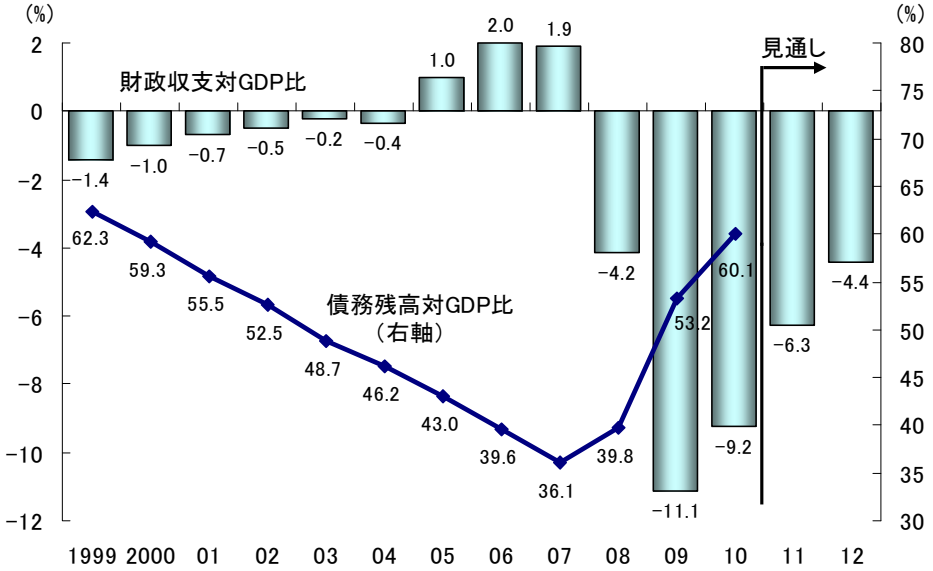
図表 8 で示されている通り、2000 年代前半の財政収支は、好調な経済を背景として比較的健全な水準であった。政府債務残高対 GDP 比も順調に減少し、2007 年には▲36.1%に達した。しかし、先述したように、スペインは金融危機後の景気悪化への対応として多額の財政出動による経済対策を実施したため、政府の財政状況は悪化し、2009 年の財政収支対 GDP 比は▲11.1%、政府債務残高対 GDP 比は前年から 13.4%ポイント増の▲53.2%を記録した。財政収支の急速な悪化により、2009 年 4 月には欧州委員会より過剰財政赤字の是正

[4] “Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo”, スペイン政府資料参照（http://www.es-ue.org/Documents/Planestimuloeconomiayempleo.pdf）。

[5] “Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo Situación Actual”,スペイン政府資料参照（http://www.lamoncloa.gob.es/NR/rdonlyres/4E5925B2-E118-496C-BF98-D743E0C81998/95825/PlanECMextraordinario1.pdf%20）。

勧告を受けることとなる。それを受けて、スペイン政府は 2013 年までに EU の安定・成長協定の定めに従って財政赤字対 GDP 比を▲3.0%以内に抑制する方針を示すこととなった。

図表 8　財政収支と債務規模の推移（対 GDP 比）



（出所）OECD

まず、2009 年 12 月 23 日に可決された 2010 年度予算[6]では、①VAT 税率の引き上げ[7]や、②配当・利子及び資産譲渡に係わる税率の引き上げ[8]、③所得控除の廃止（低所得者は除く）[9]など、主に歳入増加の面から財政再建に取り組んだ。続いて、2010 年 1 月末には、2011 年から 2013 年の 4 年間で総額 500 億ユーロの歳出削減を目指すプランを発表し、財政再建に対するスペイン政府の強固な意志を示した。

更に、2010 年 4 月頃から、ギリシャの債務危機が周辺国に波及するのではないかとの懸念が強まりスペインに対する信用不安が増大したことや、5 月 9 日に開催された緊急 EU 財務相会合の内容を受けて、5 月 12 日には追加の財政再建策を公表することとなる。追加策では 2010 年、2011 年合計で総額 150 億ユーロの赤字削減を目指しており、具体的には、①2010 年の公務員給与を 5%削減し[10]、2011 年においても凍結、②公共投資を 60 億ユーロ削減、③2011 年における年金支給額引き上げの凍結、④2011 年以降の出産補助金（子ども 1 人につき 2,500 ユーロ）の廃止、⑤地方政府に対する 12 億ユーロの支出削減要請等、多岐にわたった。

---

[6] スペインの会計年度は 1 月から 12 月の暦年制である。
[7] 標準税率を現行の 16%から 18%に引き上げ、また、外食サービスやホテル宿泊料金を対象とした軽減税率は現行の 7%から 8%へ引き上げた。ただし、生活必需品に対する軽減税率の 4%は変更していない。
[8] 現行の一律 18%から、6,000 ユーロまでは 19%へ、6,000 ユーロを超えた場合は 21%へと引き上げた。
[9] 年間課税所得 8,000 ユーロまでの者については控除を廃止しない。また、年間課税所得が 8,000 ユーロから 12,000 ユーロの者は段階的に廃止することとしている。
[10] なお、閣僚や政府高官の給与は 15%の削減としている。

2-3. 財政健全化目標の達成状況

スペイン政府は、上述した財政再建策の遂行によって、2013 年までに財政赤字対 GDP 比▲3.0%以内を達成できるとの見通しを示している。なお、2010 年度の一般政府財政赤字対 GDP 比は▲9.2%であり、目標としていた▲9.3%を達成した。特に、中央政府においては目標の▲6.7%を 1.0%ポイント上回る▲5.7%を達成しており、財政再建策の効果が着実に表れていると言えよう。

更に、スペイン政府は、中期的な財政再建だけでなく長期的にも財政収支を改善するため、年金改革に着手しており、2011 年 1 月には年金改革法案を閣議で承認している。この法案では、①年金受給開始年齢の引き上げ（現行の 65 歳から 67 歳へ引き上げ[11]）、②満額受給に要する保険料納付期間の 2 年延長（現行の 35 年間から 37 年間へ延長[12]）、③受給金額計算のベースとなる期間の拡大（現行の定年直前 15 年間から定年直前 25 年間へ拡大）などが大きな改正点となっており、スペイン経済財務省の試算によれば、年金改革の効果は 2050 年時点で GDP の 3.5%に達するとの見通しとなっている[13]。法案の承認を受けて格付機関である S&P がスペイン国債の格付維持を発表する[14]など、市場からも一定の評価を受けたと言える。

2-4. 財政健全化を進める上での懸念～地方自治州の財政再建～

懸念材料としては、地方自治州の財政収支改善が予定通りに進んでいない点が挙げられる。中央政府は、地方自治州が 2010 年度の財政赤字改善目標（▲2.4%）を達成するよう、年 3 回の監査を実施、目標達成が危ぶまれる州政府に対しては外部借入や起債の制限、場合によっては財政安定化プランの提出を求めることとした。しかしながら、17 州のうち、9 州が財政赤字改善目標を達成できず[15]、自治州全体の 2010 年度財政赤字対 GDP 比は▲2.8%にとどまっている。更に、2011 年に実施された監査でも、17 州中 6 州が財政安定化プランの再提出を求められる結果となっており、地方に対する中央政府の統制力が疑問視されているところである。

今回の出張では、地方自治州の財政再建状況を確認するため、最大の自治州であるカタルーニャ州の経済知識庁にヒアリングを行った。カタルーニャ州では、歳入における不動産関連税収の占める割合が大きかったことから、住宅バブル崩壊後は歳入が大幅に減少した。また、歳出の約 7 割は医療や教育などの社会保障関連費であり、支出削減は容易ではない。

地方自治州の財源は、主に①住宅譲渡税等の地方税、②個人所得税、物品税、たばこ・

---

[11] 2013 年から 2027 年にかけて段階的に引き上げられる。
[12] なお、保険料支払期間が 38.5 年に達する者は 65 歳定年での満額年金受給が認められる。
[13] “Reform of the Spanish Pension System”, スペイン経済財務省を参照。
[14] Bloomberg の記事参照（http://www.bloomberg.co.jp/news/123-LFXTG86S972801.html）。
[15] 達成できなかったのは、アラゴン、アンダルシア、カスティージャ・ラ・マンチャ、カタルーニャ、ナバラ、パレアレス、バレンシア、ムルシア、ラ・リオハの 9 州である。

ガソリン特別税といった国税の一部、③地方の税収格差是正を目的とする地方交付金の 3 つである。①の住宅譲渡税からの税収は、金融危機後の落ち込みから回復するまでに数年の期間を要すると思われ、②の個人所得税や物品税も景気が上向かなければ増収は難しいと考えられる。カタルーニャ州経済知識庁によると、歳入増加策に関しては公共料金や事務手数料の引き上げ等を検討するほか無いだろうとのことであった。

一方歳出については、公務員の雇用抑制や公共事業の大幅削減、学校や病院の人件費削減等に取り組んでいる。カタルーニャ州としては、社会保障関連費の削減が財政再建の鍵を握ると見ており、2013 年にかけて社会保障関連費の歳出に占める割合を縮小していきたいと考えているとのことであった。

スペイン全体の財政収支改善を考える上で、自治州の赤字削減は不可欠かつ重要なポイントとなっており、2011 年度における地方自治州の目標である財政赤字対 GDP 比▲1.3%が達成されるか否かに注目が集まる。

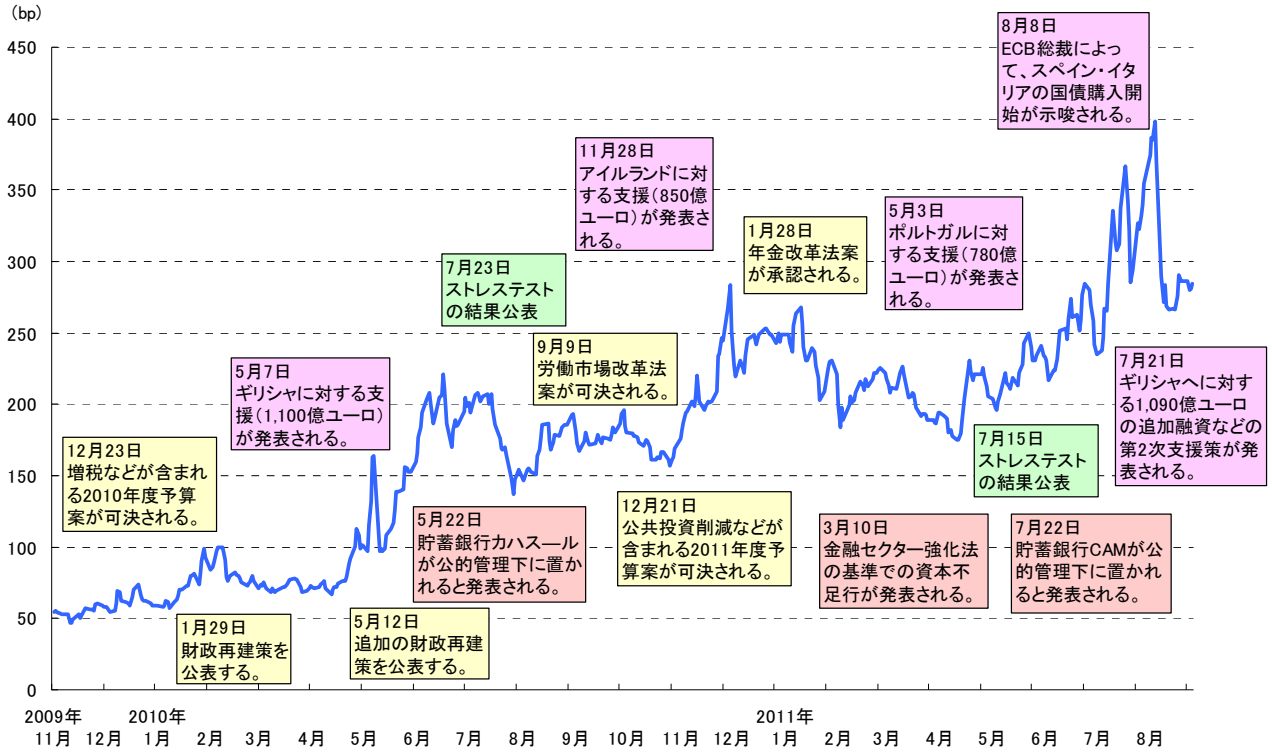
2-5. 財政健全化を進める上での懸念～資金調達の不安定性～

もう1つの懸念材料は資金調達の安定性に関する問題である。財政健全化を進める上では、国債の発行による市場からの安定的な資金調達が求められるが、ソブリンリスクが指摘されているスペインでは国債利回りの上昇が見られており、懸念が高まっている。ここでは国債利回りの推移や保有状況を通じて、スペイン国債をめぐる動きを確認したい。

図表9で金融危機後のスペイン国債の対独国債スプレッド（10年物）を確認すると、財政収支悪化後の迅速な増税案や大規模歳出削減策の公表の効果か、2010年5月頃までのスペインに対する市場の不安は比較的落ち着いていたと言える。しかしながら、ギリシャの債務危機に対する不安が高まるにつれ、高債務国であるスペインも財政破綻が懸念されるようになり、国債の対独スプレッドは大きく上昇した。その後、国債の順調な入札や、ストレステストの結果公表等を経て、2010年7月～10月頃には高い水準ながらも落ち着きを取り戻したかに思えたが、同じく高債務国であるアイルランドやポルトガルの財政運営が困難になったタイミングでスペイン国債の対独スプレッドも上昇した。ポルトガルが、IMFとEUによる総額780億ユーロの支援を受け入れると、次はスペインやイタリアへの危機波及が本格的に懸念され始め、再びスペイン国債の対独スプレッドは大きく上昇、一時398.4bpにまで達した。8月8日に開始された、ECBによるスペイン・イタリア国債の買い入れが好感され、一旦はスペイン国債利回りも落ち着きを取り戻しているが、危機が過ぎ去ったとは言えず、今後の動向にも注意が必要であろう。

なお、同期間におけるスペイン国債の格付けは一貫して下がり続けており（図表10）、市場の懸念は高まっていることがうかがえる。

図表9　スペイン国債（10年物）の対独スプレッドの推移



（出所）Bloomberg，各種報道資料

図表10　スペイン国債の格付けの推移

格付機関	2009年		2010年												2011年							
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
S&P	AA+					AA																
ムーディーズ	Aaa										Aa1			Aa1*			Aa2				Aa2*	
フィッチ	AAA						AA+														AA−	

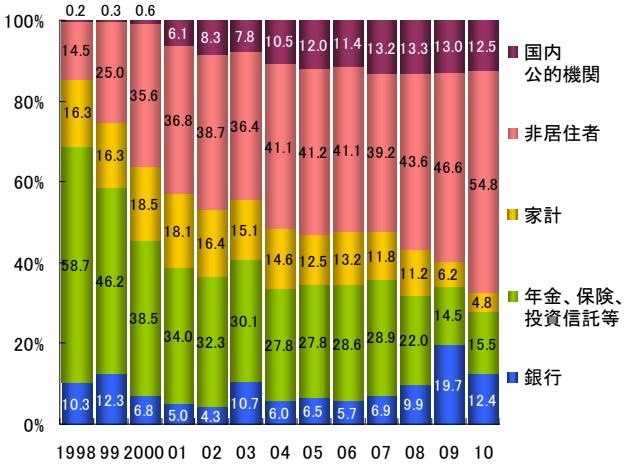
（注）*は引き下げ方向での見直し対象となったことを表す。

（出所）Bloomberg

図表11でスペイン国債の保有者内訳を確認すると、金融危機後は市場の不安を反映してか、家計や年金基金・保険会社等の消極的な姿勢がうかがえる。家計は1998年に16.3%の割合を占めていたが2010年には4.8%まで割合が減少しており、年金・保険・投資信託等は58.7%から15.5%と、大幅に保有シェアが落ちている。その一方で、非居住者の保有割合はギリシャやポルトガルほどでは無いものの徐々に増加しており、2010年には54.8%と、最大の保有者となっている。非居住者保有の中には投機目的の資金も含まれていると思われることから、スペイン国債に関する不確実性が増していることも考えられる。

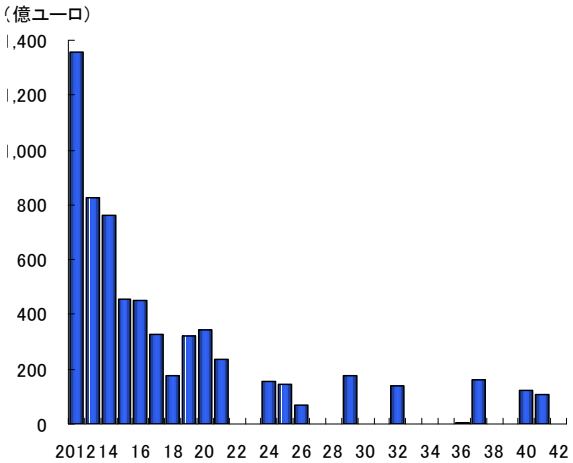
スペインは2012年の約1,350億ユーロを初めとして、数年間にわたる国債の大量償還を控えている（図表12）。現在のところ、順調に資金調達が出来ている状況ではあるが、7月の10年国債入札では予定額を調達できたものの、平均利回りは2010年平均の4.46%から今回の5.90%と上昇傾向にあり、引き続き予断を許さない状況である。

図表11　スペイン国債の保有者構造の推移



（出所）Dirección General del Tesoro y Política Financiera

図表12　スペイン国債の償還スケジュール



（出所）Bloomberg

3. 住宅バブル崩壊と金融セクターの資本増強、ガバナンス強化の流れ

3-1. 不良債権の急増と住宅価格の下落状況

金融市場では 2007 年の住宅バブル崩壊によって作り出された不良債権の迅速な処理が求められている。先述した通り、スペインの住宅市場は、ECB の低金利政策や移民の増加等により住宅バブルが発生し、長期にわたって住宅投資が拡大していた。しかし、2005 年の ECB 政策金利引き上げに伴ってモーゲージ金利が上昇したことなどからバブルは崩壊、これまで建設・不動産セクターに積極的な融資を行ってきた銀行は大量の不良債権を抱えることとなった。中でも caja(カハ)と呼ばれる貯蓄銀行は建設・不動産セクターへの融資を積極的に行っていたため、商業銀行と比べて急速に不良債権比率が上昇しており（図表13）、2010 年末時点ではバブル崩壊前の約 6 倍である 5.8%に達している。

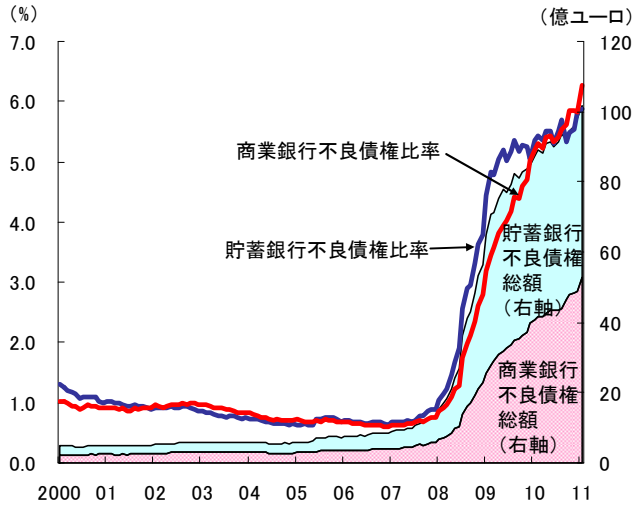
住宅価格は、ピークの 2008 年半ばから名目で約 15%下落したものの、バブル前の水準と比べると依然として高く、下落率は比較的緩やかなものとなっている（図表 14）。その理由としては、①不良債権となったのは建設・不動産業者向けの与信が中心で、個人向けローンに関してはあまり不良債権化しなかったこと、②政府が銀行に対して早急な担保処分を求めず、不動産業者に対しては住宅の過剰供給分を賃貸として活用するよう促したことなどが指摘されている。スペイン銀行（Bank of Spain：スペインの中央銀行）の見通しでは、住宅価格は今後も年間 5%程度（名目値）の緩やかな下落が 2 年程度継続するだろうとの予測がなされている。なお、スペイン銀行は、住宅価格の実情を把握するために、

金融機関や住宅プロモーターが売却できずにいる土地や住宅を把握すると共に、銀行が担保物件を差し押さえる場合には、評価額を注視しているとのことであった。

また、スペインでは 1990 年代の住宅価格下落時の教訓として 2000 年からダイナミック・プロビジョニング[16]を導入しており、各金融機関は高い水準で引当金を積み上げていたため、危機の影響を一定程度吸収することができた。図表 15 で貸倒引当金の対不良債権比率の推移を見ると、2007 年までは他の欧州諸国と比較して非常に高い水準の引当金を計上していたものの、住宅バブルが崩壊した 2007 年から 2008 年にかけて約 150%ポイント低下し、他国と同水準まで減少していることが確認できる。なお、2010 年 6 月時点で、潜在的に問題がある債権 1,808 億ユーロのうち、33%は既に引き当て済みとのことである[17]。

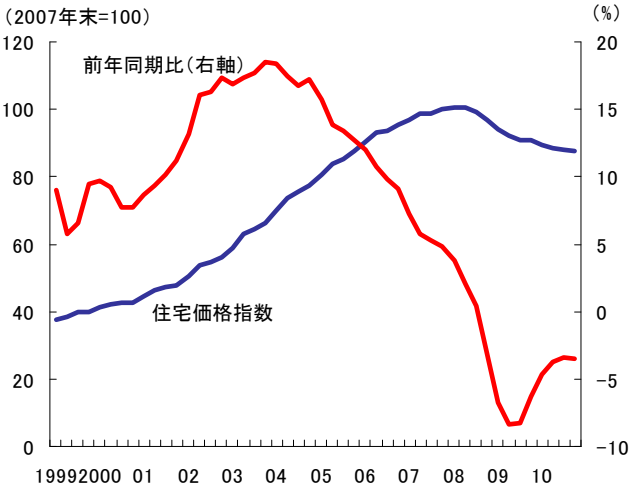
しかし、今後も住宅価格の下落が予想される中で、引き当ての額が不足する可能性は十分に考えられる。スペイン銀行では住宅価格が 30%ほど下落すれば価格調整は済むと見ているが、市場では下落幅が 50%ポイントに及ぶのではないかとの悲観的予測もあり、金融機関の資本への影響が懸念されている。

図表 13　銀行の不良債権の推移



（出所）スペイン銀行

図表 14　住宅価格指数の推移

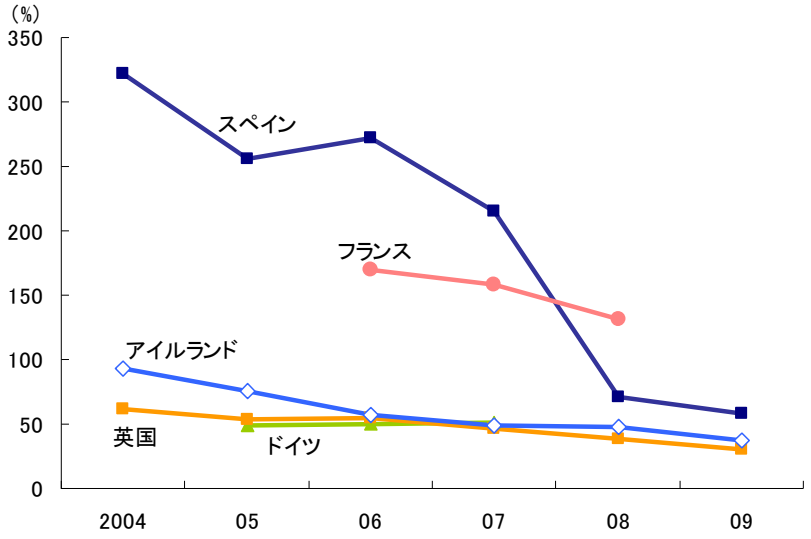


（出所）スペイン銀行

[16] ダイナミック・プロビジョニングとは貸倒引当金積み立ての制度であり、景気の良い時期に引当金を厚めに積んでおき、景気が悪く不良債権が増加した際に引当金を取り崩すことで、景気変動の影響を和らげることができる。引当金の計上額は、過去の統計データに基づき貸倒損失を算定して求める。

[17] “The Spanish banking sector: outlook and perspectives”, スペイン銀行。なお、潜在的に問題がある債権とは、①90 日以上の延滞債権、②問題のあるセクターに属する債権、③既に差し押さえている債権、④回収不能債権の 4 つで構成されている。

図表 15　貸倒引当金の対不良債権比率



（出所）"Global Financial Stability Report April 2010", IMF

3-2. 貯蓄銀行を初めとした金融機関への懸念と政府の対応

このような状況の中、スペインでは各金融機関の資本増強・ガバナンス強化に向けた施策を進めており、中でも貯蓄銀行への問題意識が強く認識されている。問題点は大別すると 2 つあり、第 1 に、貯蓄銀行の形態が株式会社ではないため、増資による資本増強が出来ないことである。第 2 に、建設・不動産セクターへの融資を増やす原因ともなったガバナンスの脆弱性であり、これは具体的には、①形態が株式会社では無く株主が不在であるため市場の監視が効かず、融資審査の見積もりが甘くなっていたこと、②地域金融機関であるスペインの貯蓄銀行は、自治州政府や地元の有力者の意向が反映される傾向が強く、地域の利益を優先した貸付を多く行ってきたこと、が指摘されている。

以上のような問題を解決するために、政府は貯蓄銀行の再編推進や法改正を行ってきた。2009 年 6 月には、貯蓄銀行の資本増強を実現すべく、最大 990 億ユーロの拠出が可能な銀行再編基金（Fund for Orderly Bank Restructuring、以下 FROB）を創設し、貯蓄銀行業界の統廃合を支援する枠組みを整えた。スペイン銀行主導の下、貯蓄銀行は 2009 年末の 45 行から 2010 年末の 17 行[18]へと大幅に減少している。

また、2010 年には貯蓄銀行法を改正し、資本の 50%まで議決権付き出資証券の発行を認めることで、市場を通じた資本増強を可能とした。更に、同法改正の中では政治家の経営への関与を制限しており、ガバナンスの改善も期待されている[19]。併せて、貯蓄銀行における商業銀行業務を傘下の別組織に置き、子会社の商業銀行として株式市場への上場を行うよう促進することによって、市場からの資金調達のみならず財務内容の透明性確保や株

[18] スペイン貯蓄銀行協会（CECA）は除いている。
[19] ただし、自治州代表の役人は経営への関与が制限されておらず、社会事業の実施という公的な性格を残した形となっている。

主の監視によるガバナンスの強化を図っている。

更に 2011 年 3 月 10 日より、金融セクター強化のための法令を適用し、各金融機関に対して狭義の中核的自己資本比率（以下、コア Tier1 比率）の基準である 8%[20]を満たすことを求めた。これはバーゼルⅢで求められる 7%を上回る数値目標である。スペイン銀行は上記の新基準を適用した場合に資本不足となる 12 行を指摘し（図表 16）、2011 年 9 月 30 日までに資本を増強するよう求めた。スペイン銀行の試算では、12 行の資本不足合計額は 151.5 億ユーロであり、FROB の最大拠出額を大幅に下回る比較的ポジティブな結果となった。

その一方で、市場関係者は与信ポートフォリオの損害合計をベースとした試算などで 500～1,000 億ユーロの資本不足が生じるだろうと見積もっており、スペイン銀行の試算は甘いのではないかとの指摘がなされている。しかしながら、市場関係者の間でも 500 億ユーロを上回る資本注入の可能性は既に織り込まれており 1,000 億ユーロ（GDP の約 10%）までは容認されるだろうとの見方であった。

図表 16　資本不足行と資本不足額（2011 年 3 月公表）

金融機関名	コアTier1（百万ユーロ）	目標値	実値	資本不足額（百万ユーロ）
		コアTier1比率（%）	コアTier1比率（%）	
Bankinter	2,144	8.0	6.9	333
Barclays Bank, S.A.	1,005	8.0	5.2	552
Deutsche Bank, S.A.E.	729	8.0	6.4	182
Bankpyme	24	8.0	6.0	8
Bankia	14,125	10.0	7.1	5,775
Base	6,582	10.0	8.2	1,447
Cívica	3,687	10.0	8.1	847
Mare Nostrum	3,343	10.0	8.4	637
Catalunyacaixa	3,148	10.0	6.5	1,718
Novacaixagalicia	2,851	10.0	5.2	2,622
Caja Espana de Inversiones	2,062	10.0	8.2	463
Unnim	1,150	10.0	6.7	568
合計	–	–	–	15,152

（出所）“The Banco de España informs 12 banks they must increase their capital to comply with the Royal Decree-Law”, スペイン銀行 Press Release Madrid, 10 March 2011

3-3. ストレステストの結果と今後の課題

2011 年 7 月、欧州銀行監督機構（European Banking Authority、以下 EBA）によって、銀行に対するストレステスト（健全性審査）の結果が公表された。今回のストレステストは EU 加盟国の 91 行を対象とし、2 年間の景気後退シナリオの下で 5%を上回るコア Tier1 比

[20] 流動性などのリスクが高いとされる金融機関には 10%が適用される。

率を維持するという、昨年よりも厳しい基準での審査が行われた。スペインからは、全上場銀行、及び全貯蓄銀行が参加し、25 行中 5 行が不合格、7 行が危険水準での合格（コア Tier1 比率が 5%～6%での合格）となっている（図表 17）。EBA は不合格、及び危険水準での合格となった金融機関に対して、10 月 15 日までに資本増強プランを提出した上で、不合格行は 2011 年末までに、危険水準での合格行は 2012 年の 4 月 15 日までにプランを実行し、資本を増強するよう求めている。そのため、FROB による資本注入の可能性も考えられていたが、スペイン国内の基準である転換社債と一般引当金を含めた比率で審査した場合には、いずれの金融機関も合格基準である 5%を上回っていたことから、スペイン銀行としては、公的資本注入の必要性は無いとの見解を示している[21]。

図表 17　ストレステストの結果（2011 年 7 月公表）

		EBA基準		スペイン国内基準
金融機関名	市場シェア	アドバースシナリオ時のコアTier1比率	コアTier1に一般引当金を含む場合	コアTier1に一般引当金、転換社債を含む場合
Santander	17.4	8.4	8.9	8.9
BBVA	13.6	9.2	9.6	10.2
BFA-Bankia	13.0	5.4	6.5	6.5
Caixa	11.1	6.4	7.0	9.2
Popular	4.8	5.3	6.0	7.4
Sabadell	3.7	5.7	6.3	8.0
Catalunyacaixa	3.1	4.8	5.9	6.2
Novacaixagalicia	2.9	5.3	6.5	6.5
Banca Cívica	2.9	5.6	9.4	9.4
CAM	2.9	3.0	5.1	5.1
Grupo BMN	2.8	6.1	9.3	9.3
Bankinter	2.2	5.3	5.5	6.8
Espiga	1.8	7.3	8.4	8.4
Ibercaja	1.7	6.7	7.3	7.3
Unicaja	1.4	9.4	12.2	12.3
Effibank	1.4	6.8	8.3	8.3
Pastor	1.2	3.3	4.2	5.6
BBK	1.2	8.8	11.1	11.3
Unnim	1.1	4.5	6.2	6.2
Kutxa	0.8	10.1	10.5	10.5
Caja3	0.8	4.0	6.6	6.6
March	0.5	23.5	24.3	27.8
Vital	0.3	8.7	9.2	9.2
Ontinyent	0.0	5.6	7.2	7.2
Pollensa	0.0	6.2	8.0	8.0
合計	**92.8**	**7.3**	**8.1**	**8.6**

（出所）”STRESS TEST 2011 Spanish Banking System Results”, スペイン銀行

今回のストレステストでは、EU全体で不合格8行、資本不足額25億ユーロと市場の予想よりも良い結果となった。しかし、ギリシャ国債の取り扱いや、求められるコアTier1比率基準等、ストレスの弱さに対する批判もなされ、市場に安心感を与える結果とはならなか

[21] Bank of Spain(2011) “Stress Test 2011 Spanish Banking System Results”

った。今回のストレステストに合格した金融機関についても、ギリシャの動向など外部環境の変化次第ではデフォルトの可能性が出てくるものと、慎重に見る必要があるだろう。

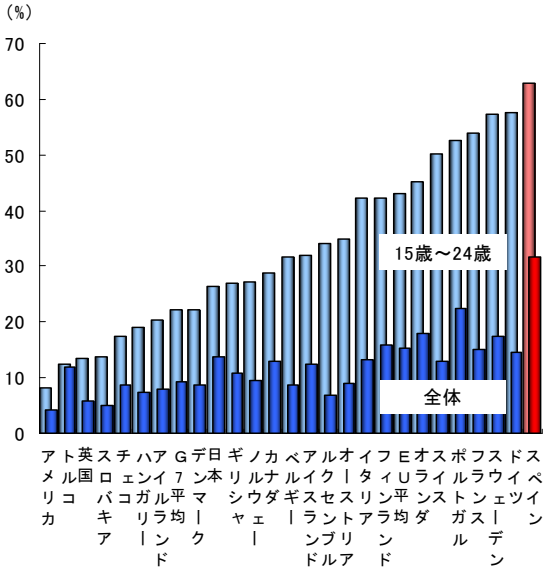
また、貯蓄銀行の再編にも課題が残されている。現在、貯蓄銀行は統合によって資本増強を目指しているが、合併の決定はなされたものの進捗が順調でないケースが散見される。特に従業員のリストラや支店の統廃合が障壁となっているとの指摘があり、今後の動向が注目されている。

4. 労働市場の構造的問題と労働市場改革

4-1. 労働市場の二重構造問題

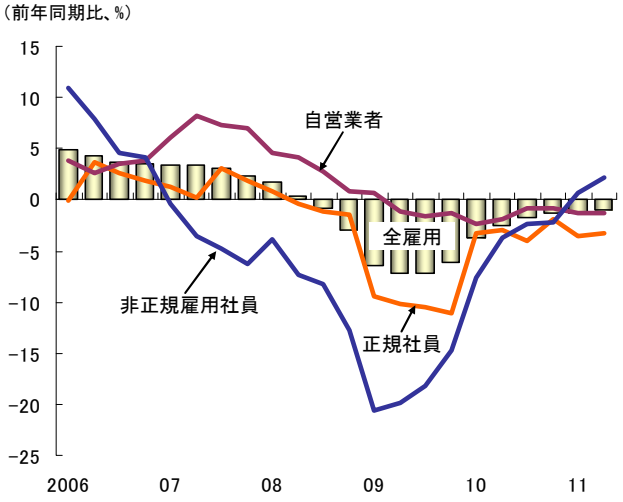
スペインは非常に高い失業率に直面しているが、その原因として正規雇用と非正規雇用の二重構造問題が指摘されている。スペインでは正規・非正規間の解雇補償金などの雇用条件に格差が大きく、企業はバブル期においても正規雇用に対して慎重な姿勢を見せていた。その一方で、建設業中心に相対的に雇用コストの低い非正規雇用を増やしてきた結果、2007 年時点での雇用者全体に占める非正規社員の割合は 3 割、15 歳～24 歳の若年層においては 6 割を超え、世界でも非常に高い水準となっていた（図表 18）。そして住宅バブルが崩壊した 2007 年以降、企業は非正規社員を急速に解雇し、大幅な雇用調整を行ったのである（図表 19）。特に非正規社員比率が高かった若年層において失業率は急上昇し、労働市場における構造的問題が浮き彫りとなった。

図表 18　非正規社員比率の国際比較



（出所）OECD

図表 19　雇用形態別雇用者数の推移

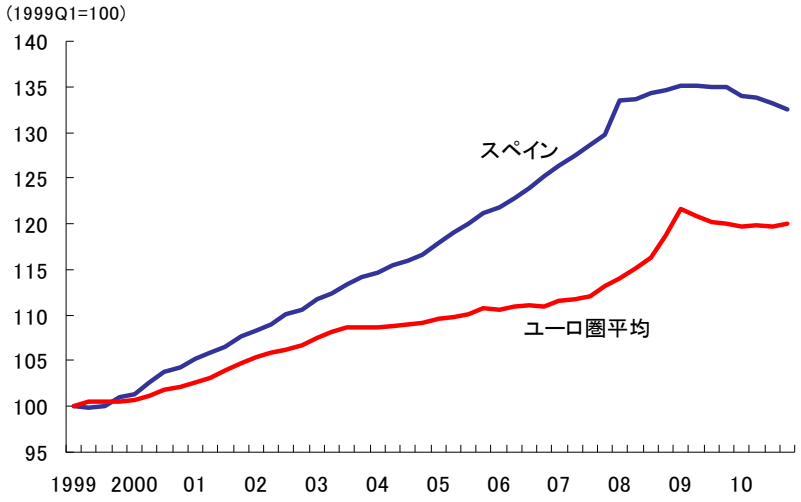


（出所）スペイン統計庁

4-2. 競争力の低下

さらに、スペインの労働市場の硬直性は、企業の競争力低下にも繋がっている。先述したように非正規雇用者の待遇が不安定である一方で、正規雇用者の賃金、解雇、就業時間などの労働条件は、地域や業種ごとの強い労働組合によって守られていた。労働組合による労働協約の期間は 2～4 年とされていたが、実質的には何年も労使関係を律し、企業が個別に労働協約を締結する際の障害となっていた。また、企業レベルでの協約締結が困難であったため、企業の生産性と比較して賃金水準が高くなりやすく、企業の負担になっているとの指摘がなされてきた。実際に、ユーロ導入以降スペインのユニットレーバーコスト上昇率は、ユーロ圏平均を大幅に上回っており、他のユーロ諸国との競争力格差が拡大してきたことが見て取れる（図表 20）。

図表 20　ユニットレーバーコストの推移



（出所）OECD

4-3. 労働市場改革への着手

これらの問題に対処すべく、政府は 2010 年 9 月、正規雇用者の解雇補償金引き下げや、経営環境の悪化に起因した一定期間のレイオフを認めるなどの改革を盛り込んだ労働市場改革法案を成立させた。この改革では、①二重構造の解消、②企業内部の柔軟性強化、③就業機会の向上の 3 つの指針のもと、雇用の流動性向上による失業率の低下や、正規・非正規格差の縮小による正規雇用促進、企業の生産性向上の効果が期待されている（図表 21）。

図表 21　労働市場改革法案の主な内容

目的	政策
労働市場の 二重構造解消 （臨時雇用の縮小）	**正規社員解雇における企業負担軽減**
	■不当解雇補償金の引き下げ 改正前：給与の45日分×勤続年数 改正後：給与の33日分×勤続年数 ※ただし、対象は「1ヶ月以上の失業者」に拡大する。 （これまでは、6ヶ月以上の失業者を対象としていた。）
	■正当な理由による解雇（解雇補償金は給与20日分×勤続年数） 正当な理由に「経済要因」を追加 事前通知の期限短縮 改正前：1ヶ月前まで 改正後：15日前まで 解雇補償金のうち、「給与8日分×勤続年数」相当額は 賃金保証基金（FOSAGA）によって拠出される。
	臨時雇用社員に対する保障の充実
	■解雇補償金の引き上げ 改正前：給与の8日分×勤続年数 改正後：給与の12日分×勤続年数に段階的に引き上げ （2015年までに）
	■契約期間の上限設定 有期労働契約期間の上限を3年とし、 3年経過後は正規社員として採用することとする。 ※ただし、団体交渉次第では1年間の延長が可能
企業内部の 柔軟性強化	■団体交渉プロセスの柔軟化 労使間の合意のみでの労働条件変更の承認 経済要因による労働協約の一時中断を承認
	■労働時間の柔軟化 業績悪化時における、レイオフや労働時間の短縮を承認
就業機会向上	■非営利の職業紹介所を認可
	■臨時派遣業者に対する制約の撤廃 公的行政機関や危険職種も対象に含めることを承認
	■職業訓練生に関する規定の改善 改正前：21歳～25歳を対象 改正後：21歳～31歳を対象 社会保険料や給与の改善
	■リベートの選択と集中 30歳未満もしくは45歳超の教育訓練中でない失業者へ

（出所）”Reforming the Labour Market in Spain”, OECD

“National Reform Programme Spain 2011”, スペイン政府

“Evaluating the iong-term effects of labour reform in Spain”, スペイン経済財務省

政府は更に、団体交渉制度の法改正を目指し、政府、労働組合、主要経営者団体の間で協議を重ねてきた。5 月のヒアリングで、「交渉が難航しているようだが、数ヶ月以内には改正法案が国会に提出されるだろう」（スペイン経済財務省）と言われていた通り、2011 年 6 月 10 日には改正法案が閣議で承認されている。改正法案には、①報酬率や労働時間等に関して、企業レベルの労働協約が地方レベルの労働協約よりも優先される、②賃

金について、企業は従業員代表との合意に基づけば変更できる、③労働省、職種別労働組合、経営者団体による協議を目的とした「労使関係と団体交渉に関する審議会」の設立等の内容が含まれており企業の競争力を高める内容となっているが、経営者側の意見が十分に反映されていないなどの批判も出ており、引き続き改革が望まれている状況である。

コラム：企業による労働協約締結の成功例～日産モトロール・イベリカ～

今回の出張では、個別企業の交渉による労働契約変更の成功例として注目を集めているバルセロナの日産モトロール・イベリカにヒアリングを行った。

日産モトロール・イベリカでは、金融危機の影響や労務費の上昇等で雇用の維持が困難となっており、直近 2 年間、新卒採用も自然減の補填以外は凍結していた。今後の雇用維持には新車種の生産権獲得が不可欠であったため、日産グループ内でのコスト抑制競争に勝ち抜くべく、労務費の引き下げに着手することとなった。

日産モトロール・イベリカには 4 つの労働組合に属する従業員が混在していたため、それぞれを相手に交渉を行う必要があり交渉は難航した。労働組合から従業員への働きかけなどの妨害を受けながらも、経営者は自社の状況を従業員に訴え続け、最終的には従業員投票によって昇給の見送りや労働時間の延長、好景気時の土日出勤等の可否を問うた。その結果、投票率は従業員の 90%以上、うち賛成票は 70%以上で労務費の圧縮や、新車増産体制の構築が実現し、日産グループ内での新車種生産権利獲得にも繋がった。経営者の話では、厳しい雇用環境が継続する中、従業員は多少の給与削減を甘受してでも雇用の維持を望んだのであろうとのことであった。企業内部の柔軟性が高まったことで雇用が守られたのである。

このように、各企業の生産性と賃金水準等の労働条件をリンクさせるために、柔軟な労働契約変更を可能とする仕組みが望まれている。

5. 今後の展望

これまで述べてきたように、政府はスペイン経済の回復、強化や財政健全化を目指し、多くの構造改革を実行してきた。欧州2020（Europe 2020）にて提出された「スペイン国家改革計画2011（National Reform Programme Spain 2011）」では、構造改革の影響を含めた2011年の潜在成長率は1.0%、更に、2011年から2014年にかけての年平均潜在成長率は1.4%で、うち構造改革に起因する部分は0.7%と大きな割合を占めるだろうとの試算が示されて

いる[22]。なお、労働市場改革の実施によって、2020年時点での潜在GDP水準を3.4%押し上げ、構造的失業率を2.4%押し下げる効果が見込まれている。また、年金改革の実施による効果は2020年以降に、より完全な効果が表れるとしながらも、2020年時点で0.4%の潜在GDP押し上げ効果と0.1%の構造的失業率押し下げ効果が期待されるとしており、構造改革の有効性が示されている。財政健全化についても、2010年の目標値は達成しており、順調な滑り出しと言えよう。スペイン経済財務省へのヒアリングにおいても自国の取り組み状況に自信を持っている様子がうかがえた。また、経常収支改善に向けて、今後は輸出産業における競争力の確保も目指したいとの話も聞くことができた。

しかし一方で、地方自治州の財政再建や構造改革の更なる進展等、残されている課題も多い。加えて、政府による厳しい緊縮財政政策への反発から国民の不満が高まっているという問題もある。2011年5月22日に行われた統一地方選挙における与党・社会労働党の大敗[23]は、サパテロ政権に対する国民の不満が反映された結果と言えるだろう。この統一地方選挙は総選挙の前哨戦と言われており、11月の総選挙では国民党への政権交代が確実視されていることから、今後の財政再建策の遂行に対する不安が指摘されている。スペイン経済財務省へのヒアリングでは、「財政収支改善の目標は国としての約束であり、政権が変わったとしても我々は力強く財政再建を推し進めていく」とのコメントがあったが、今後の動向も注意深く見ていく必要がある。

仮にスペインのデフォルトリスクが高まれば、欧州全体へ、延いては世界経済全体へ多大なる影響が及ぼされるだろうことに鑑みても、財政再建の進捗や改革の達成状況等について、引き続き世界中の注目と期待が集まるであろう。金融政策や為替調整に依らない経済回復は困難を伴うが、順調な回復を果たすことで単一通貨ユーロに対する信認にも大きく寄与すると考えられる。

---

[22] 当該試算では、金融セクターに関する改革の効果は含まれていない。

[23] 選挙は全17自治州中の13州や、8000以上の市町村などで一斉に行われ、与党・社会労働党の総得票率は約28%、野党第1党・国民党は約38%と、およそ10%の差を付けられての敗北となった。

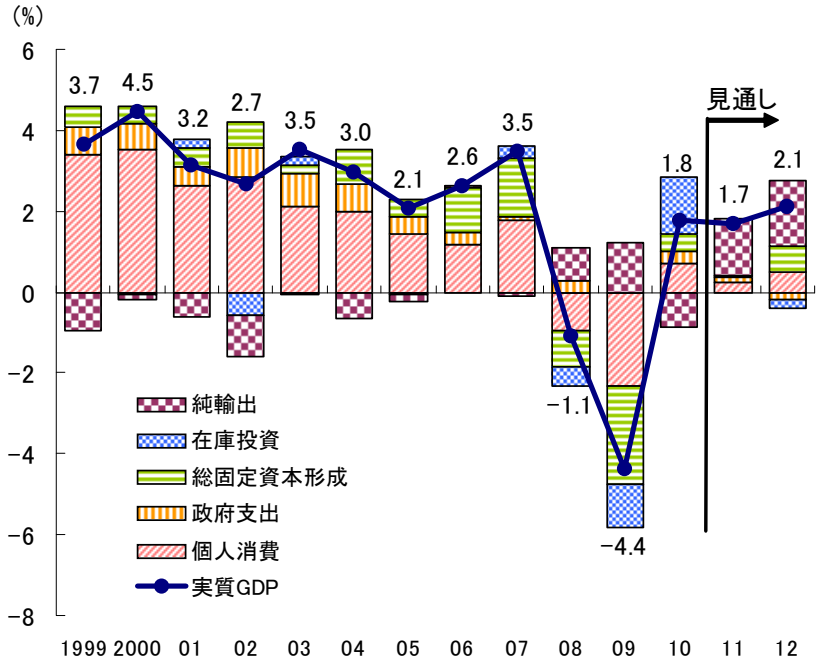
6.　イギリス経済の概況

6-1.　経済成長率の推移とその背景

イギリス経済は1999年から2007年にかけて、個人消費を中心に内需主導型の経済成長を実現しており、同期間の実質GDP成長率は年率平均3.1%に達していた（図表22）。個人消費の拡大には、賃金上昇とそれによる可処分所得の増加も寄与していたと考えられ、同期間の年平均上昇率はそれぞれ4.1%、4.4%であった（図表23）。また、特に2004年以降は、総固定資本形成の経済成長への寄与も大きくなっているが、背景には住宅価格の上昇と家計による住宅投資の拡大があり、住宅バブルが発生していたとの指摘もある[24]（図表24、25）。

家計の富と負債の関係を見ると、家計の貯蓄率が1999年の5.2%から2007年の2.6%へと半分の水準まで低下する一方、非金融資産の増加による家計の富の拡大が生じており、同時に不動産を中心に負債も拡大していた（図表26、27）。住宅価格が上昇する中、家計が負債も活用して住宅投資に傾倒し、それにより住宅価格が一層上昇していた様子がうかがえる。

図表 22　実質 GDP 成長率の推移

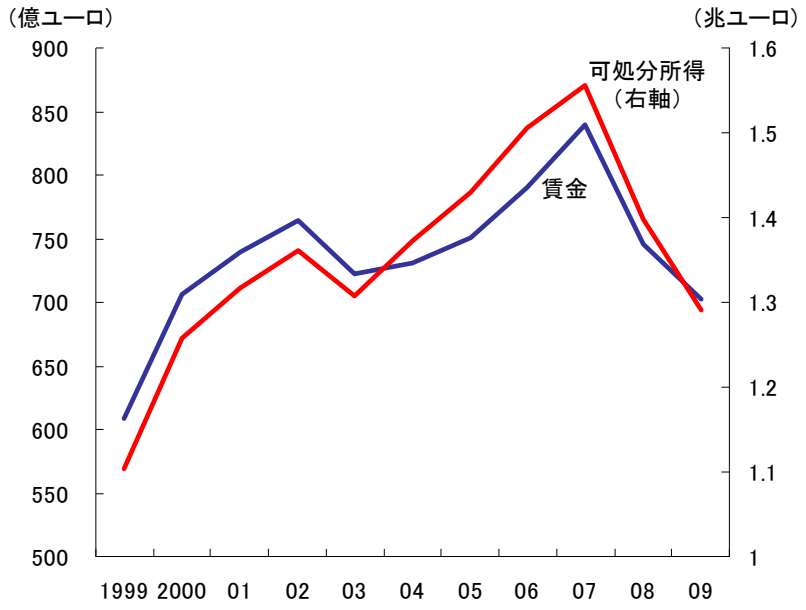


（注）　個人消費には、対家計民間非営利団体（NPISH）による消費を含む。

（出所）Eurostat

[24] “Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences”, McKinsey Global Institute, January 2010 を参照。

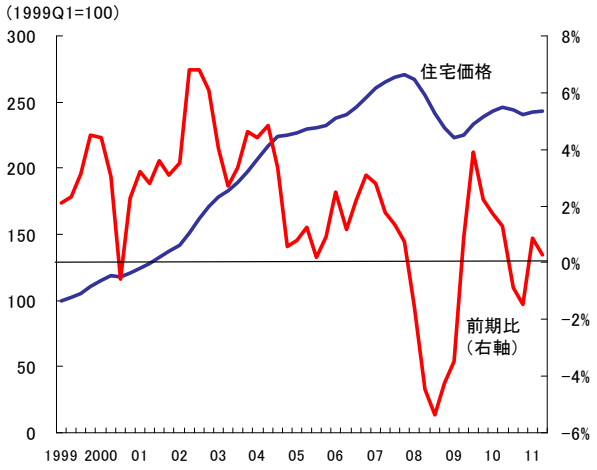
図表 23　賃金と可処分所得の推移



（注）　グロスの値を用いている。

（出所）Eurostat

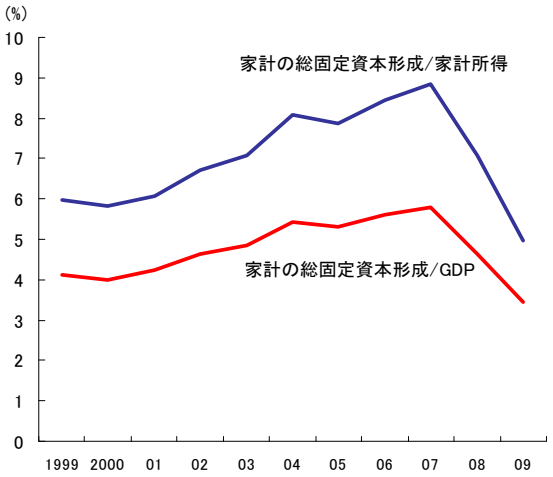
図表 24　住宅価格の推移



（注）　四半期の季節調整系列。

（出所）Nationwide

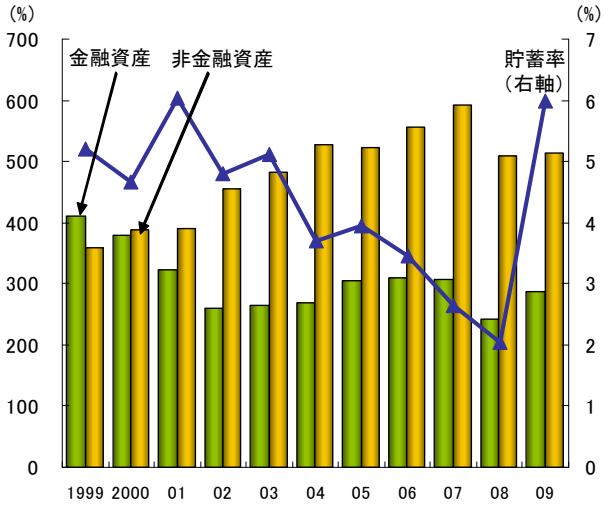
図表 25　家計による投資の推移



（注）　グロスの値を用いている。

（出所）Eurostat

図表 26　家計の貯蓄率と純資産の推移

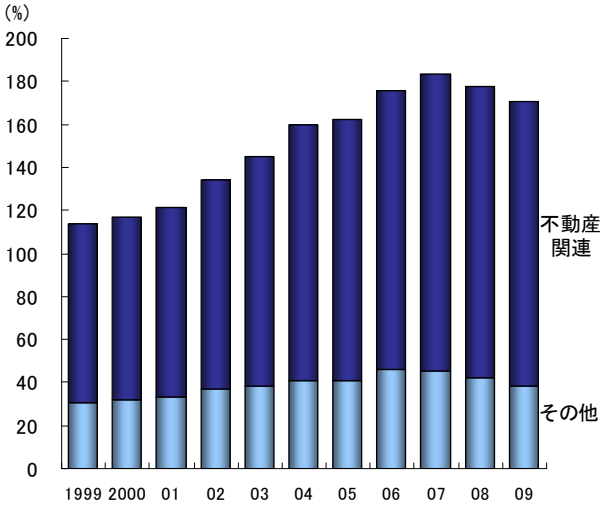


（注）　1. 金融資産、非金融資産は名目可処分所得に対する比率（ネット）。

2. 対家計民間非営利団体（NPISH）を含む。

（出所）OECD

図表 27　家計の負債の推移



（注）　負債は名目可処分所得に対する比率。

（出所）OECD

2007年に米国のサブプライムローン問題に端を発し、2008年9月のリーマン・ブラザーズ破綻により一層深刻化した世界的な金融危機からはイギリスも逃れることができず、個人消費と総固定資本形成の大幅な減少の影響を受け、実質GDP成長率は2008年に▲1.1%、2009年には▲4.4%とマイナス成長を記録した。その背景には、景気後退により賃金と可処分所得が2007年から2009年にかけてそれぞれ累計16.4%ポイント、17.0%ポイント減少し、住宅価格もピークとなった2007年第3四半期から2009年第1四半期にかけて18.7%ポイント下落したことがあった。

家計の総固定資本形成が2007年を境に減少する一方、貯蓄率が2008年の2.0%から2009年には6.0%へと上昇し、家計の負債（対可処分所得比率）は2007年の183.6%から2009年には170.7%へと低下していることから、家計のバランスシートの調整が行われていると言える。

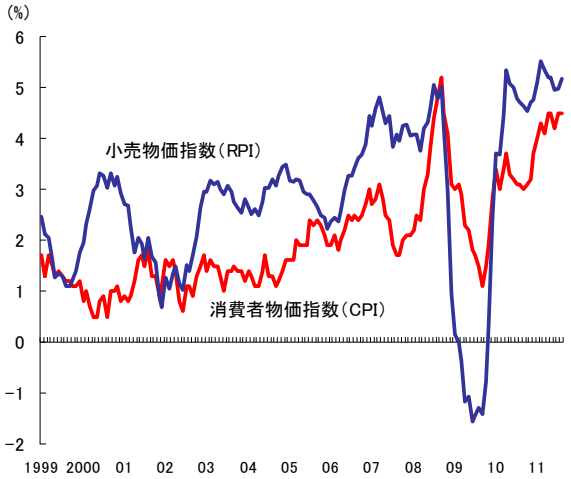
6-2.　物価上昇の加速

物価を見ると、消費者物価指数（CPI）は1999年から2004年までは0.5～1.8%（前年同月比）の上昇率で推移していたが、2005年以降は物価上昇が加速し、2008年9月には5.2%を記録した（図表28）。その後は金融危機による景気後退で物価上昇は落ち着きを見せ、2009年9月には1.1%まで低下するが、再び上昇に転じ、2011年に入ってからは4%を超える水準で推移している。イギリスはインフレターゲットを採用しており、年間のCPI上昇率2%を目標としているが、足元の水準はそれを大幅に上回っている。小売物価指数も、CPI

に比して変動が大きいが、概ね同様の動きとなっている。

物価上昇率が高止まっている理由として、金融危機前から進行していた世界的なコモディティ価格の上昇（図表29）、金融危機後に見られるポンドの減価による輸入物価の上昇、財政再建のために実施された付加価値税（VAT）の税率引き上げが指摘されている[25]。

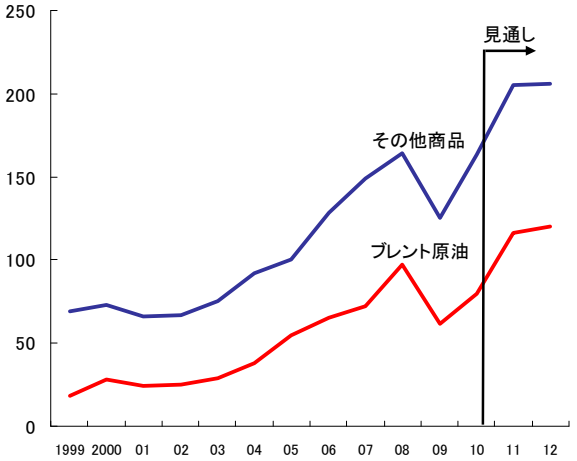
図表 28　物価上昇率の推移



（注）　前年同月比。

（出所）NEEDS-FinancialQUEST

図表 29　コモディティ価格の推移



（注）　ブレント原油の単位は、ドル/バレル。
その他商品は、食品・農産物・鉱物等
から OECD が作成した指数（2005 年=100）。

（出所）OECD

イギリス中央銀行（BOE）は、コモディティ価格の上昇、ポンドの減価、増税が2010年第4四半期のCPI上昇率を2～4%ポイント押し上げていると考え、その影響を除くと目標の2%を下回るとして政策金利を据え置いており（2009年3月5日以降0.5%）、引き続き金融緩和の状況は継続すると考えられる。政策金利の据え置きは景気への配慮もあると考えられるが、物価上昇の加速によって家計の実質所得が減少することによる消費の冷え込みが懸念されている[26]。

6-3.　若年層を中心とする失業率の高まり

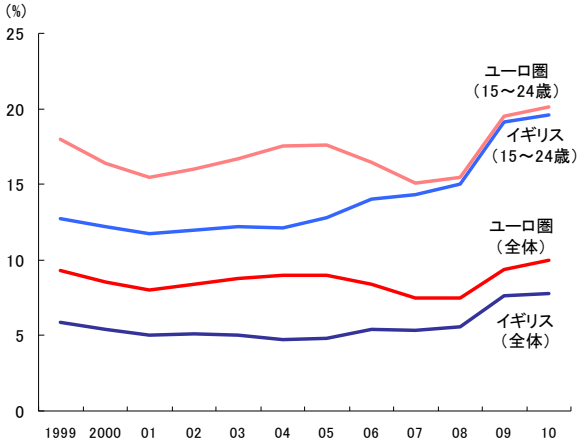
金融危機後、欧州全体で景気後退に伴う失業者の増加が問題となっている。イギリスにおいても、失業率の水準自体は2010年時点で7.8%と、EU全体の10.0%に比して相対的に低いが上昇している。また、15歳～24歳の若年層に限ると同時点で19.6%とEU全体の20.1%とほぼ同水準となっており、重要な政策課題となっている（図表30）。

さらに、イギリスのGDPの10%を占める金融サービスセクターでは2008年以降、雇用者数

[25] “Inflation Report”, Bank of England, February 2011 を参照。
[26] HM Treasury, “2010-11 Convergence Programme for the United Kingdom”　第 6 章を参照。

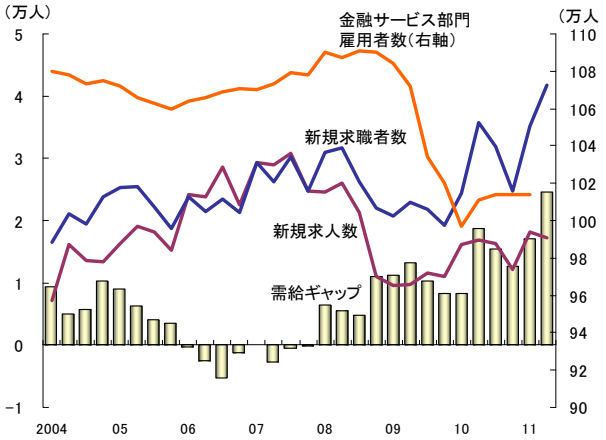
が約8万人減少している（図表31）。国際金融センターであるシティでは新規求職者数の急速な伸びに比して新規求人数の回復が鈍く、需給ギャップが引き続き拡大傾向にある。

図表 30　失業率の推移



（出所）Eurostat

図表 31　シティの新規求人・求職者数と金融サービス部門雇用者数の推移



（注）（需給ギャップ）＝（新規求職者数）－（新規求人数）

（出所）“City Indicators Bulletin August 2011”, TheCityUK

7.　財政収支の悪化と財政再建

7-1.　継続的な財政赤字と金融危機の発生、財政再建の道のり

イギリス経済は、先述のように1999年から2007年にかけて実質GDP成長率で年率平均3.1%を達成していたが、財政収支は2002年以降、継続的に赤字となっている（図表32）。イギリス財務省（HM Treasury）によると、金融危機前の10年間は負債の持続不可能な拡大によって経済成長を実現していたという[27]。

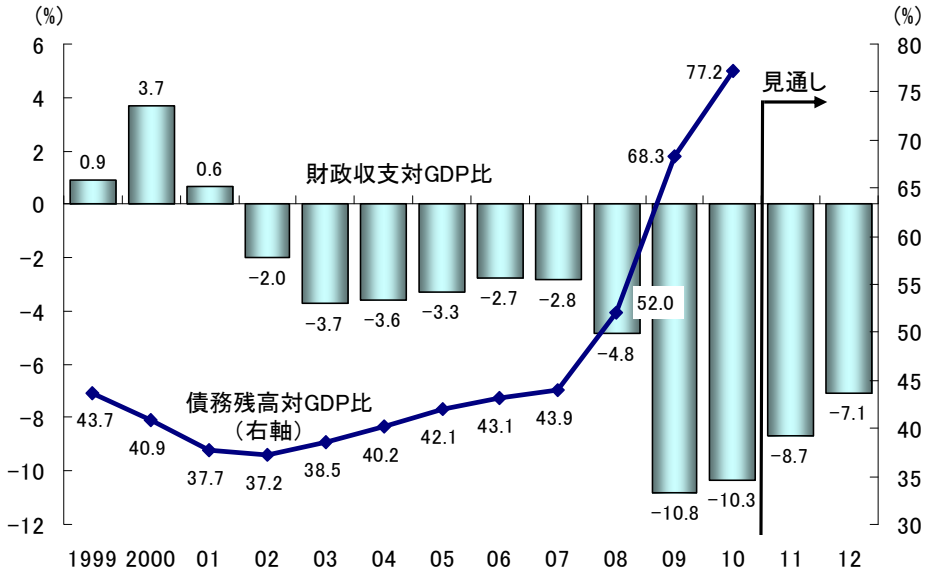
金融危機が深刻化した2008年以降は、経済のマイナス成長（2008年実質GDP成長率：▲1.1%、2009年同成長率：▲4.4%）と金融危機に対応した歳出拡大のため（図表33）、財政収支対GDP比が2008年に▲4.8%、2009年には▲10.8%と記録的な水準となった。それに伴い、債務残高対GDP比も2007年の43.9%から2009年の68.3%へと急速に上昇した。

財政収支赤字が継続する中で、2008年7月にはEU経済相・財務相理事会（Economics and Financial Affairs Council）の決定により、イギリスに過剰財政赤字是正手続き（Excessive Deficit Procedure）が適用された[28]。当初は2009年度を期限として、財政収支赤字をGDP比で▲3%以内とする財政再建が求められていたが、財政赤字是正に必要な措置が取られていないと

[27] HM Treasury, “2010-11 Convergence Programme for the United Kingdom”　第 2 章を参照。
[28] 2005 年に過剰財政赤字是正手続きが開始されたが、2007 年に停止されていた。

して、2009年4月、再び財政赤字の是正が勧告された[29]。現在は、世界的な金融危機の影響を考慮し、財政再建の達成期限は2014年度に設定されている[30]。

図表 32　財政収支と債務規模の推移（対 GDP 比）



（出所）OECD

図表 33　金融危機に対応した主な財政支出

政策	規模（億ポンド）
銀行への資本注入（2008年10月、2009年11月）	682
付加価値税（VAT）の税率引き下げ（17.5%⇒15%）	124
所得税の課税最低限の引き上げ	28
失業対策	29
エネルギー効率化投資支援	89
CO2削減技術の導入支援	17
自動車買い換え支援	4

（注）　1. 資本注入（2008 年 10 月）は、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）に 200 億ポンド、HBOS に 115 億ポンド、ロイズ・バンキング・グループ（LBG）に 55 億ポンド。

2. 資本注入（2009 年 11 月）は、RBS に 255 億ポンド、LBG に 57 億ポンド。

3. 自動車買い換え支援は、使用年数 10 年以上（12 ヶ月以上所有）が条件。

（出所）Pre-Budget Report 2008、Budget 2009 等

[29] 欧州各国の財政規律をめぐる動きやその背景に関して、詳細は、白井早由里「EU の通貨統合と金融・財政政策の規律」『SFC ディスカッションペーパー』2009 年 6 月（http://gakkai.sfc.keio.ac.jp/dp_pdf/09-01.pdf）を参照。

[30] 経済相・財務相理事会のウェブサイト参照（http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/countries/uk_en.htm）。

財政再建が急務となっていたイギリスではブラウン労働党政権の下、2008年12月から経済を刺激するために15%に引き下げられていたVATを、2010年1月から再び17.5%に引き上げるなど、財政再建に向けた動きが見られた[31]。2010年5月の下院総選挙の結果、保守党と自由民主党によるキャメロン連立政権が発足すると、同年5月24日には新たな歳出削減策が提示された[32]。そこでは、2010年度におけるプロジェクトの休止や延期（削減額17億ポンド）、コンサルティングや旅費等の削減（同11.5億ポンド）などによる総額62億ポンドの歳出削減策が示された。

また、同年6月22日にはバジェット・レポート（Budget 2010）が発表され、イギリスの経済と財政の再建に向けた5カ年計画が示された[33]。もし追加的な財政再建策が講じられなければ、景気循環や一時的な要因を除いた構造的財政収支のGDP比が2010年度の▲1.6%から2014年度には▲2.8%まで拡大し、債務残高のGDP比も同年度に74.4%まで上昇、年間の利払い負担は670億ポンドに達すると試算された。そのため、財政再建策を実施し、①2015年度に構造的財政収支対GDP比を0.8%の黒字に、②2015年度の公的部門の債務残高対GDP比を67.4%に抑制することなどが掲げられた。

財政再建は、歳出削減80%、増税等の歳入増加20%の割合で進められるとされた。歳出削減としては、①各省庁における予算の約25%の削減、②低所得者（年間21,000ポンド）を除く公務員の給与引き上げの2年間凍結、③福祉関連の歳出削減（110億ポンド）、④年金支給開始年齢の引き上げ（65歳から66歳へ）の検討といった施策が挙げられた。一方で歳入増加のため、①2011年1月よりVATの税率引き上げ（17.5%から20%へ）、②2010年6月より高所得者の株式譲渡益課税の税率引き上げ（18%から28%へ）、③2011年1月より銀行のバランスシートを課税対象とする銀行税の導入などの方針が示された。また、民間主導の経済成長の実現に向け、企業活動を活性化するために規制緩和と税負担の軽減も盛り込まれた。法人税は、2011年4月より税率が28%から24%に引き下げられる方針も示された[34]。

同年10月20日には、バジェット・レポートに沿った財政再建の具体策として、2014年度までの歳出計画（Spending Review 2010）が公表された[35]。バジェット・レポートにおいて110億ポンドとされていた福祉関連の歳出削減額が70億ポンド追加されて総額180億ポンドとなり、年金支給開始年齢が2020年4月までに66歳に引き上げられるといった拡張及び具体化がなされた。

---

[31] 食料品や書籍、子供服といった生活必需品に分類される品目については、引き続き非課税となっている。
[32] 2010年5月24日付イギリス財務省のプレスリリース
（http://www.hm-treasury.gov.uk/d/press_04_10.pdf）。
[33] Budget 2010（http://cdn.hm-treasury.gov.uk/junebudget_complete.pdf）。
[34] 2011年3月23日に公表されたBudget 2011では、2011年4月に26%に引き下げ、その後は1年ごとに1%ずつ引き下げ、2014年に23%とする方針が示された。
（http://cdn.hm-treasury.gov.uk/2011budget_complete.pdf）
[35] Spending Review 2010（http://cdn.hm-treasury.gov.uk/sr2010_completereport.pdf）。

7-2.　当局の見方

金融危機により経済が低迷する中で財政再建を進めざるを得ない状況のイギリスであるが、イギリス財務省は、政府債務の削減は民間部門のコンフィデンスを確保し、成長のための環境を整えるとの立場を取っている[36]。政府債務削減の具体的な効果としては、①財政状態に対する信認の向上を反映した長期金利の低下、②民間部門のコンフィデンスを高め、家計による消費と企業による投資の促進、③金融緩和への期待を反映した為替レートの減価圧力による純輸出の促進、が挙げられる。

また、2010年5月の選挙後、財政に対する信頼を取り戻す第一歩としてOBR（Office for Budget Responsibility）が設置された。OBRは、財政政策の策定に恣意性の排除（独立性）、高い透明性、信頼性をもたらすため、すべての公的な経済及び財政の見通しを作成する役割を担い、財政の持続可能性について調査・報告するための幅広い権限を持つ。具体的には、①「経済・財政見通し（economic and fiscal forecast）」の公表（隔年）、②財政上の目標（fiscal mandate）について達成可能性に対する評価の公表（隔年）、③長期的な財政の持続可能性に関する分析の公表（毎年）、④見通しの正確性に対する評価の公表（毎年）という4つの機能を持つ。OBRによると、財政再建策が実施されるならば、2010年6月のバジェット・レポート（Budget 2010）に掲げられた2015年度の財政目標は、50%以上の確率で達成可能であるという[37]。

OBRは財政再建策について、間接的なプラスの影響が、直接的なマイナスの影響を上回ると考えている。イギリス財務省も、過去のイギリス及び他国の経験を踏まえると、経済成長を確保しながら、財政健全化を進めることは可能という見方である。

7-3.　資金調達の安定性

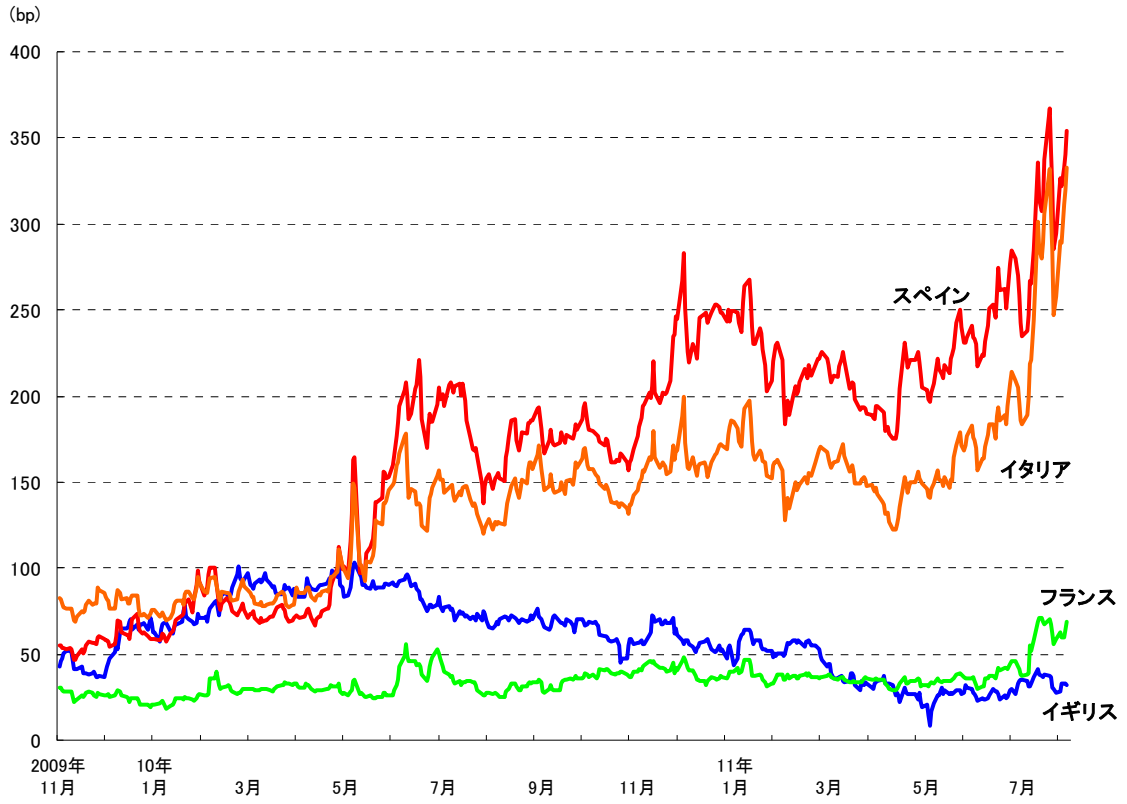
先述のように、イギリスは2002年から財政赤字を計上しており、金融危機を経て財政状態は一層悪化したが、キャメロン連立政権の下で積極的な財政再建を進めていることもあり、国債の格付けは一貫してAAA格を維持している。10年物国債の対ドイツ国債スプレッドも2010年5月までは拡大し、スペインと同水準にまで高まっていたが、財政健全化計画が示されたこともあり、その後は縮小してきた（図表34）。2011年3月以降はフランスと同水準となり、足元ではフランスの約半分のスプレッドとなっている。

国債の保有構造を見ると、銀行、保険会社、年金基金を中心とするイギリス国内の機関投資家に安定的に消化されている状況が分かる（図表35）。海外投資家の保有比率は2011年6月末時点で30%となっているが、イギリス財務省によると引き続き海外投資家の需要はあるとのことである。また、国債の満期の平均（Average Maturity）は2011年6月末時点で13.4年と長く[38]、償還期限が30年を超える国債も発行されている（図表36）。財政再建策を

[36] イギリス財務省の資料及びヒアリング内容に基づく。コンフィデンスとは、消費や投資の際、財政状況から将来の増税や金利上昇を懸念することがない状態を意味する。
[37] Budget 2010（http://cdn.hm-treasury.gov.uk/junebudget_complete.pdf）
[38] UK Debt Management Office

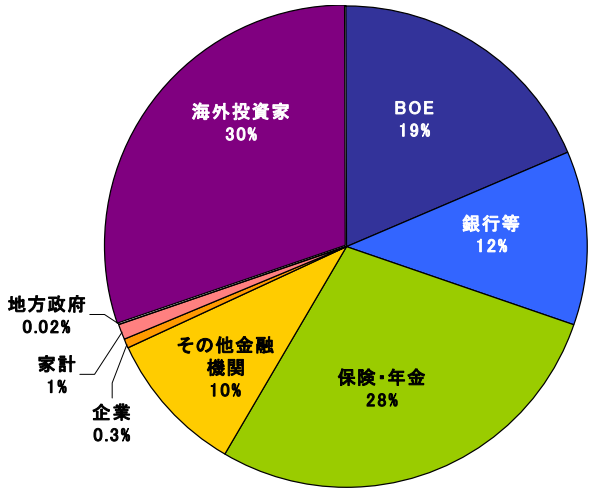
引き続き実施していく限り、イギリスは安定的に資金を調達していくことができると考えられる。

図表 34　主要国国債（10 年物）の対独スプレッドの推移



（出所）Bloomberg

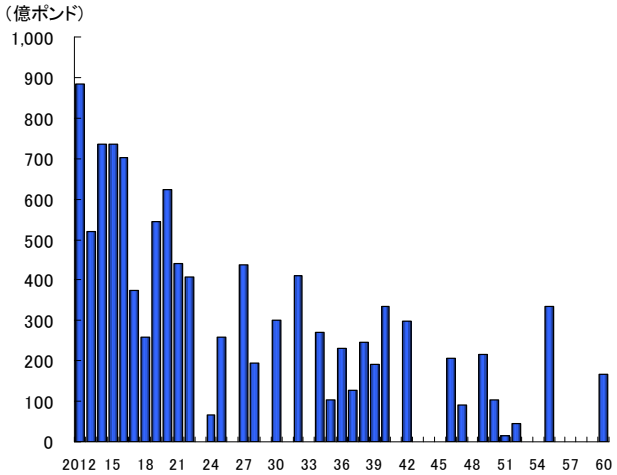
図表 35　英国債の保有構造（2011 年 6 月末時点）



（注）　銀行等にはビルディング・ソサイエティ（協同組織の金融機関）を含む。

（出所）UK Debt Management Office

図表 36　英国債の償還スケジュール



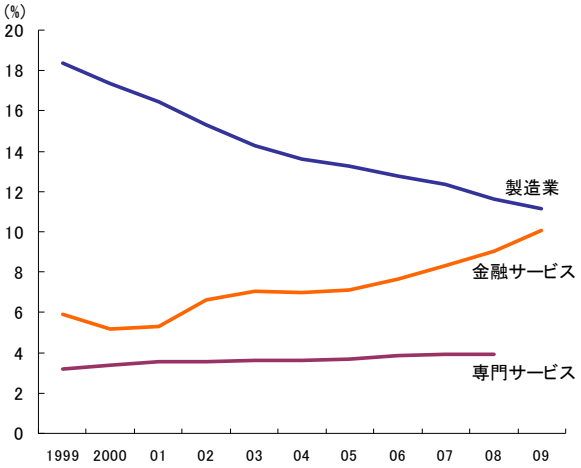
（出所）Bloomberg

8.　イギリスにおける金融セクターをめぐる動き

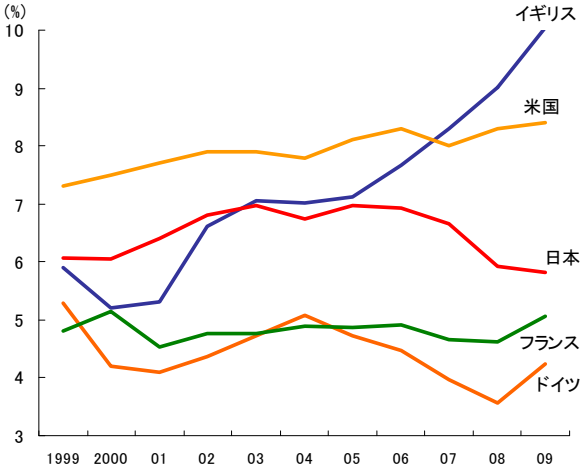
8-1.　金融セクターの台頭と金融危機

金融危機前のイギリスでは、国際金融センターであるロンドンのシティを中心に金融サービス業が発達し、イギリスの経済成長に貢献していた。金融サービス業がGDPに占める割合は、1999年の5.9%から2009年の10.0%へと大きく上昇した（図表37）。これは米国を上回り、先進各国の中で最も高いシェアとなっており、イギリス経済の金融サービス業に対する依存の大きさがうかがえる（図表38）。

図表 37　イギリスの金融セクターの GDP に占めるシェア



図表 38　主要国の金融セクターの GDP に占めるシェア



（注）　専門サービスには、会計、法律、コンサルティング等のサービスが含まれる。

（出所）"Economic Contribution of UK Financial Services 2010", TheCityUK

金融サービス業の存在が大きくなっていたため、イギリス経済が世界的な金融危機から受けた影響も大きかった。金融危機に際しては、BOEによる政策金利の引き下げや中長期国債、社債、CPの買い取り、政府によるRBS、LBG、HBOSといった大手銀行に対する公的資本の注入や資産保証制度（Asset Protection Scheme）等の対策が講じられ、財政に対する負担が増加した結果、先述のように財政収支は大きく悪化した。

こうした背景が、金融危機後の政府と監督当局による積極的な金融規制改革につながったと考えられる。そこで、G20を中心とする世界の金融規制改革に関する議論と並行して進むイギリスにおける金融規制改革に関する特徴的な点について、資料とヒアリングに基づいて概観する。

8-2.　イギリスの金融規制改革～金融監督体制の変更

イギリスの金融規制改革に関連して特筆すべき点としては、①金融監督体制の変更、②独立委員会の報告書、が挙げられる。第1点目について、金融危機前はFSA（Financial

Services Authority）、BOE、イギリス財務省の三者体制（tripartite system）による金融監督が行われていたが、十分に機能しなかったことから、キャメロン連立政権の下で金融監督体制の変更が進められている。2010年6月16日、オズボーン財務相はマンション・ハウス・スピーチ[39]においてFSAの解体とBOEへの監督権限の移行を発表し、同年7月26日には市場関係者等から幅広く意見を募るために市中協議文書（consultation paper）が公表された[40]。金融監督体制の変更について具体的には、①経済及び金融の安定に関する問題の監視と対応を担う「Financial Policy Committee（FPC）」をBOEに設置、②FSAを解体し、同組織が担っていた金融機関等に対する監督業務を、BOEの下部組織として新設する「Prudential Regulation Authority（PRA）」に移管、③同じく消費者保護及び市場行為規制に関する業務を独立機関として新設する「Financial Conduct Authority」に移管する方針が示された。新体制への移行は広く協議を行いつつ、2012年をめどに完了するという。

8-3. イギリスの金融規制改革～独立委員会による改革の提言

第2点目について、同じく2010年6月16日、金融システムの安定性と金融セクターの競争促進を目的に、銀行セクターにおける改革の検討及び政府に対する政策提言を行う「Independent Commission on Banking（以下、独立委員会）」の設置が、オズボーン財務相から発表された[41]。

政策提言においては、①様々な規模や機能を持つ銀行から生じるリスクを調査し、銀行セクターのシステミックリスクを削減すること、②銀行システムのモラル・ハザードを抑制すること、③破綻の可能性とその影響を抑えること、④銀行の顧客のニーズが満たされること及び、特にトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（too big to fail）の認識から生じる大規模な銀行の競争優位性を考慮し、リテール銀行業及び投資銀行業（retail and investment banking）の競争を促進すること、を踏まえることとされた。

また、リテール銀行業と投資銀行業の機能の分離という複雑な問題及び、消費者と企業の利益、という2点を考慮することとされた。

さらに、①金融の安定性、②消費者及び企業向けの貸出と経済回復のペース、③消費者の選択、④イギリスの金融及び専門サービス業と経済全体の競争力、⑤政府の財政に関するリスク、に与える影響についても留意することとされた。

独立委員会からは、2011年4月11日に中間報告書が、同年9月12日に最終報告書が公表された[42]。いずれの報告書も、独立委員会の目的に応じ、金融の安定（Financial stability）と競争（Competition）を柱に構成されている。中間報告書には、イギリスの銀行セクターに関する分析、改革の必要性、金融の安定と競争についての改革案（Reform options）、意見

---

[39] イギリスの経済情勢について、ロンドン市長公邸（Mansion House）で行われる毎年恒例の演説。イギリス財務省ウェブサイト参照（http://www.hm-treasury.gov.uk/press_12_10.htm）。
[40] イギリス財務省ウェブサイト参照（http://www.hm-treasury.gov.uk/consult_financial_regulation.htm）。
[41] イギリス財務省ウェブサイト参照（http://www.hm-treasury.gov.uk/press_11_10.htm）。
[42] 独立委員会ウェブサイト参照（http://bankingcommission.independent.gov.uk/）。

の募集（Consultation questions）、付録として改革の費用便益分析等が掲載されている。一方、最終報告書では、金融の安定と競争に関する改革案の詳細、政策提言、付録として中間報告書に対して寄せられた意見、その他の改革、中間報告書の競争に関する分析への批判に対する反駁等が記述されている。

最終報告書の政策提言は、①リテール・リングフェンス（retail ring-fence）、②損失吸収力（loss-absorbency）、③競争環境、と大きく3つに分類できる。①のリテール・リングフェンスとは、リテール銀行業務とそれ以外の銀行業務とを、異なる資本に基づく組織に分離することである。独立委員会は、金融の安定を目的として、すべてのイギリスの銀行及びビルディング・ソサエティを対象に、リテール銀行業務を投資銀行業務から分離して子会社となる「リングフェンス・バンク（ring-fenced bank）」において運営することを提言した。分離することにより、（1）問題を抱えた金融機関に対して容易にコストをかけずに対応することができる、（2）リテール銀行業務を外的な金融ショックから守ることができる、（3）安定性の改善が投資先としてのイギリスの地位に好影響を与える、といった利点が期待できるという。リングフェンス・バンクには、個人及び中小企業（Small and Medium-sized Enterprises）からの預金の受け入れ、当座貸越（overdrafts）の提供といった業務が義務化され、トレーディング業務等の投資銀行業務が禁止される。

②の損失吸収力について、独立委員会はイギリス独自の資本規制を提言している。コモンエクイティ、それ以外のTier1（内部留保、優先株式等）、Tier2（永久劣後債、有価証券含み益等）、ベイルイン債（長期無担保債務）、といった損失吸収力のある資本について、リスク資産に対して17～20%の水準が要求される。

③の競争環境については、競争の促進のためにシェアの大きなLBGの支店売却や、既存の銀行間及び新規参入銀行との競争を阻害している個人及び中小企業の当座預金口座移転の困難性の排除、といった内容が提言に盛り込まれた。

中間報告書の公表後に実施したヒアリングでは、「市場の反応はポジティブ」（イギリス財務省）という声がある一方、「イギリスの銀行セクターにおける寡占化等に関する分析に疑問がある」（イギリス銀行協会）、「イギリスのみ金融規制を強化しても規制裁定が生じる」（同）という指摘もあった。

最終報告書において、独立委員会は「銀行セクター以外の市場においても同様の寡占の状況は見られるが、銀行セクターの問題は個人及び中小企業の当座預金口座移転の際の障壁の高さにあり、競争促進のために提言に盛り込まれた改革は必要」との主張を掲載した。最終報告書に対しては、今後、銀行セクターを中心に各方面から評価が出されると考えられる。

最終報告書の公表を受け、オズボーン財務相は原則として最終報告書の政策提言を歓迎するとした上で、2011年末までに政府としての考え方を整理し、2019年までに完了するこ

と等を表明した[43]。

9. イギリス経済の今後の展望

9-1. ストレステストの結果

2011年7月15日、EBAから発表されたストレステストについて、イギリスでは大手4行（RBS、HSBC、バークレイズ、LBG）が対象となっていた。結果は、4行すべてにおいて基準とされたコアTier1比率5%を上回るというものであった（図表39）。今後の金融規制改革の動向次第ではあるが、現時点において追加的な資本増強を直ちに行う必要はなく、銀行セクターの資本不足が経済に悪影響を与えるという事態は避けられているようである。ただし、今般のストレステストでは、例えばギリシャ国債のデフォルトが生じた場合の影響を考慮していないため、テストは十分な負荷をかけたものではなかったとの指摘もあり注意が必要である[44]。

図表 39　ストレステストの結果

対象行	コアTier1比率
ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド・グループ	6.3%
HSBCホールディングス	8.5%
バークレイズ	7.3%
ロイズ・バンキング・グループ	7.7%

（出所）各行資料

9-2. イギリス経済のリバランス

EU各国が欧州委員会（European Commission）に毎年提出している経済・財政に関するレポート（Convergence Programme）によると[45]、金融セクターと負債への過度の依存がイギリス経済のインバランスにつながり、金融危機から大きな影響を受けたことへの反省から、民間部門の投資と輸出に主導される経済成長を目指すという[46]。

イギリス経済は引き続き厳しい状況にあるといえるが、2010年は経済構造の変化と経済活動の活発化の兆しも見られた。イギリス財務省によると、対中国の輸出額が40%増加したこともあり、輸出額全体は17%増加し、製造業の産出も3.6%と1994年以降で最大の伸びとなった[47]。また、民間部門の雇用は42万8,000人増加し[48]、2011年に入ると失業給付受給者数は2008年8月以降の最低水準になったという。また、イギリスで活動する大手銀行5行（バークレイズ、HSBC、LBG、RBS、サンタンデール）は、2011年に企業向け与信を新たに1,900億ポンド供与することを表明しており、うち760億ポンドは中小企業向けであるという。これは、2010年の中小企業向け融資よりも100億ポンド大きな規模である。

---

43 イギリス財務省ウェブサイト参照（http://www.hm-treasury.gov.uk/statement_chx_120911.htm）。
44 “Eight banks fail EU stress test with 16 in danger zone”, *BBC News*, 2011/7/15 参照。
45 イギリス財務省ウェブサイト参照（http://www.hm-treasury.gov.uk/int_eu_index.htm）。
46 HM Treasury, “2010-11 Convergence Programme for the United Kingdom”　第 2 章参照。
47 HM Treasury, “2010-11 Convergence Programme for the United Kingdom”　第 2 章参照。
48 ただし、公的部門では同期間に 13 万 2,000 人減少。

イギリスでは、家計におけるバランスシート調整の継続と物価上昇による実質所得の減少、加えて失業率の上昇が消費の抑制につながると懸念されている。しかし、2000年代の債務増加と引き換えの経済成長から、投資と輸出を中心とした民間部門主導の経済成長へというリバランスが少しずつ進んでおり、その成否が今後のイギリスの経済成長において重要な鍵になると言えよう。

10. 結びにかえて

欧州債務危機という逼迫した状況の中で、スペインは大胆な構造改革を余儀なくされた。もちろん、日本とは置かれている状況が異なるものの、経済の先行きが不透明である中で財政再建や労働市場改革を推し進めており、その成果や影響はわが国にとっても注目に値すると言えよう。また、ソブリンリスクが懸念される南欧諸国の中でも、経済規模が大きいスペインの現状を把握することは、今後の世界経済を見通す上でも重要であろう。

イギリスの積極的な歳出削減や、歳出削減と歳入増加のバランス（80%：20%）は、財政再建が最重要課題の一つとなっている日本においても参考となろう。また、国際金融センターであるロンドンにおいて実施される金融規制改革は、日本としてもその動向に注意が必要と言える。

欧州経済の先行きは、各国の財政の持続可能性に対する懸念もあって不透明な状況であり、各国において進められている財政再建や各種改革の動向から引き続き目が離せない。

（以上）