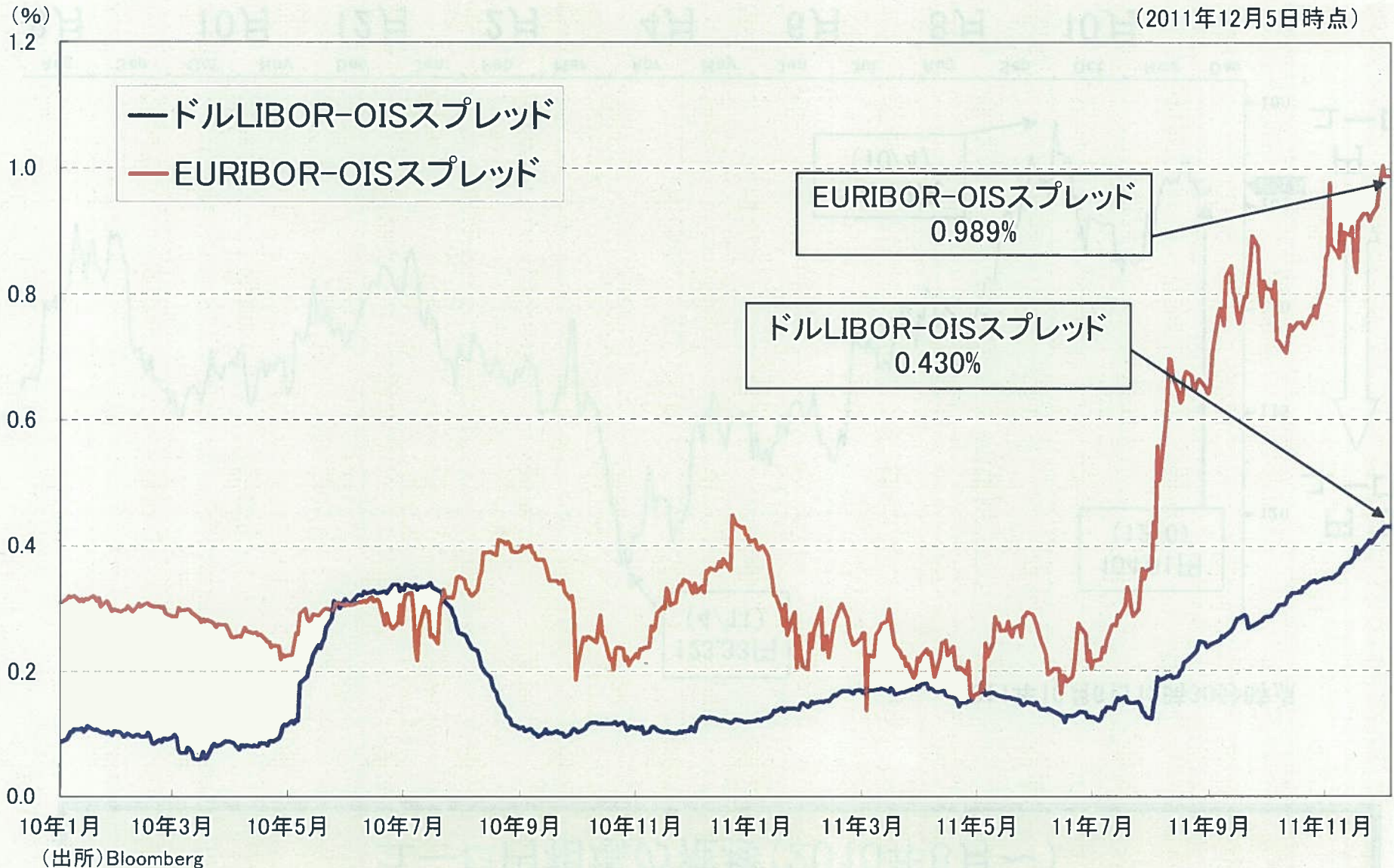


ドルLIBOR-OISスプレッドとEURIBOR-OISスプレッドの推移



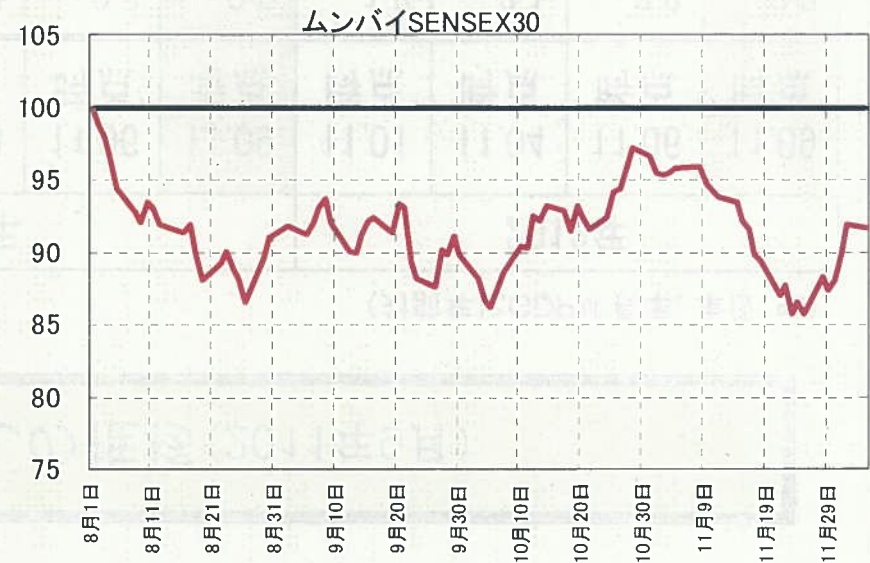
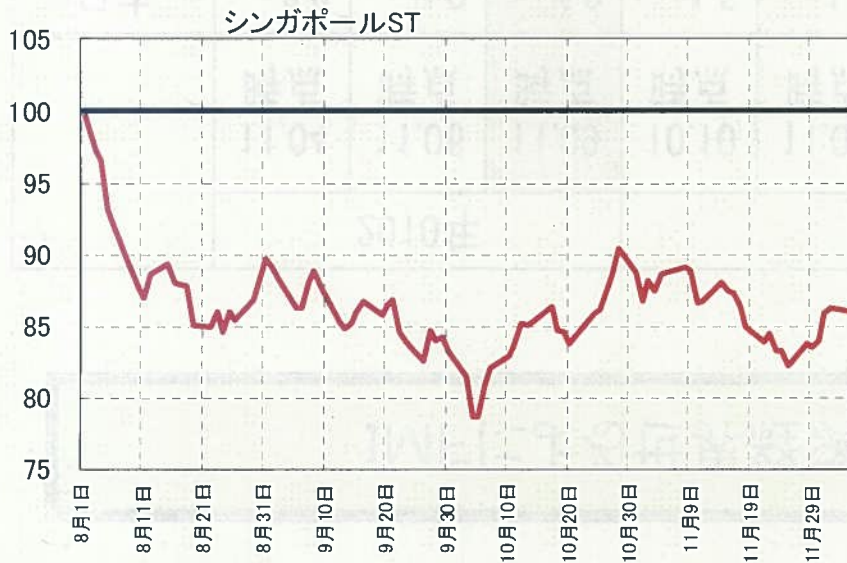
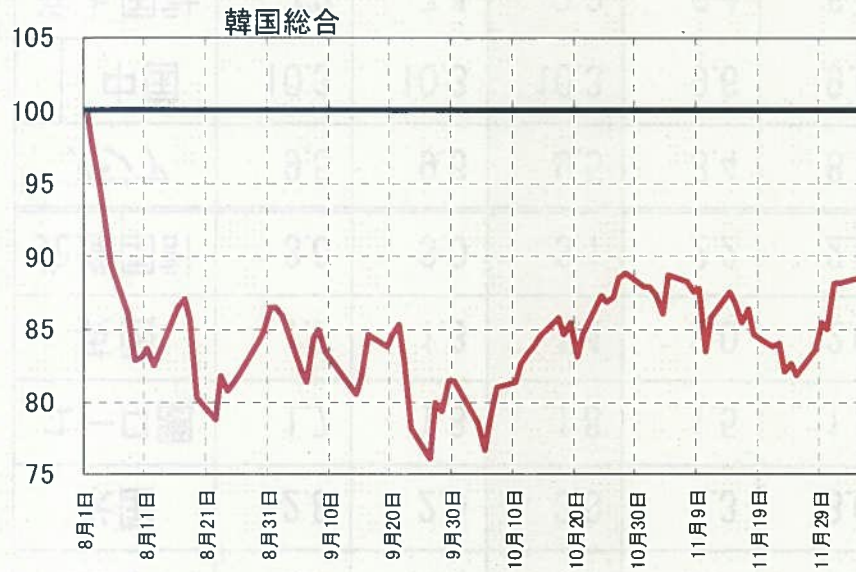
IMFによる世界経済見通しの推移(2011年9月)

(対前年比GDP成長率、単位：%)

	2010年			2011年					2012年			
	11.04 時点	11.06 時点	11.09 時点	10.10 時点	11.01 時点	11.04 時点	11.06 時点	11.09 時点	11.01 時点	11.04 時点	11.06 時点	11.09 時点
日本	3.9	4.0	4.0	1.5	1.6	1.4	-0.7	-0.5	1.8	2.1	2.9	2.3
米国	2.8	2.9	3.0	2.3	3.0	2.8	2.5	1.5	2.7	2.9	2.7	1.8
ユーロ圏	1.7	1.8	1.8	1.5	1.5	1.6	2.0	1.6	1.7	1.8	1.7	1.1
英国	1.3	1.3	1.4	2.0	2.0	1.7	1.5	1.1	2.3	2.3	2.3	1.6
先進国計	3.0	3.0	3.1	2.2	2.5	2.4	2.2	1.6	2.5	2.6	2.6	1.9
アジア	9.5	9.6	9.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.2	8.4	8.4	8.4	8.0
中国	10.3	10.3	10.3	9.6	9.6	9.6	9.6	9.5	9.5	9.5	9.5	9.0
途上国計	7.3	7.4	7.3	6.4	6.5	6.5	6.6	6.4	6.5	6.5	6.4	6.1
世界計	5.0	5.1	5.1	4.2	4.4	4.4	4.3	4.0	4.5	4.5	4.5	4.0

アジア各国の株価推移(2011年8月1日~12月5日)

2011年8月1日=100

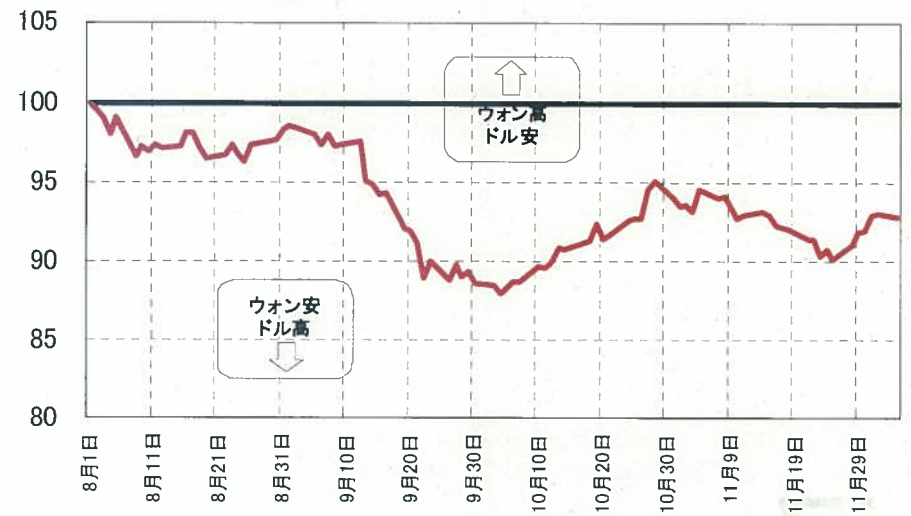


(出所)Bloomberg。終値

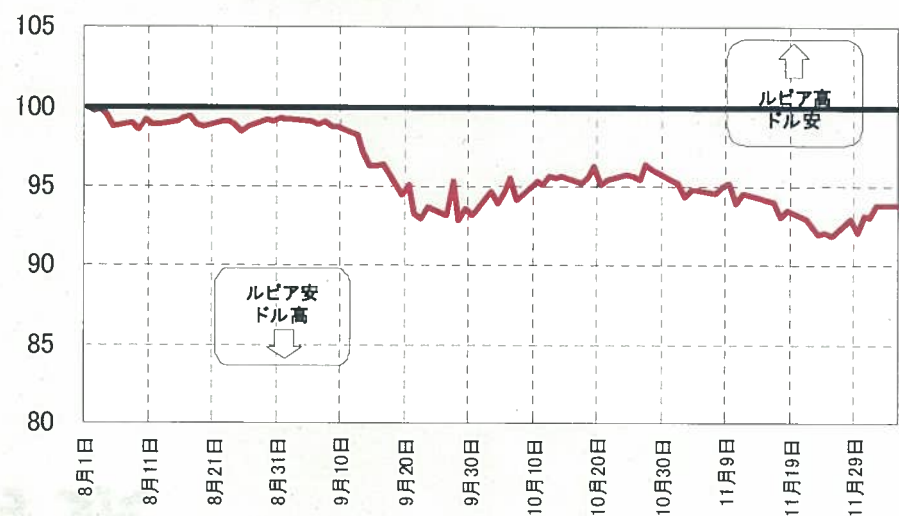
アジア通貨の対ドルレート推移(2011年8月1日~12月5日)

2011年8月1日=100

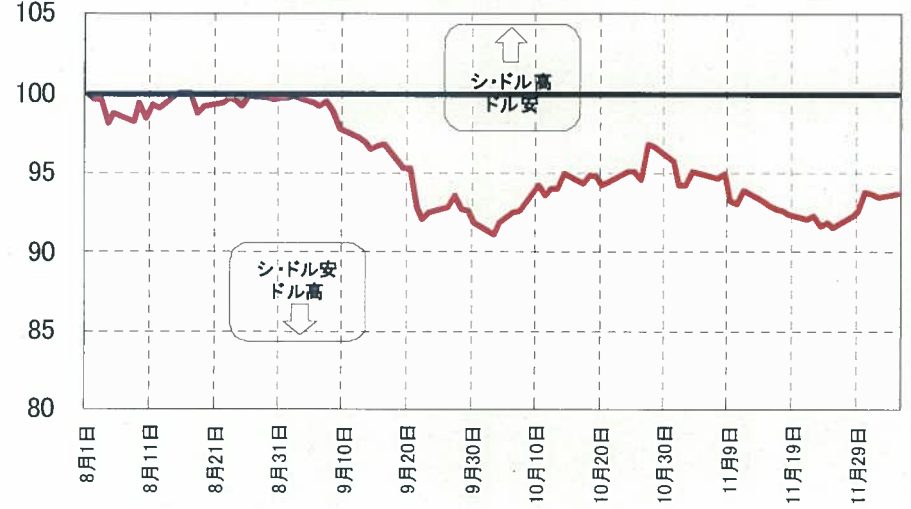
韓国・ウォン



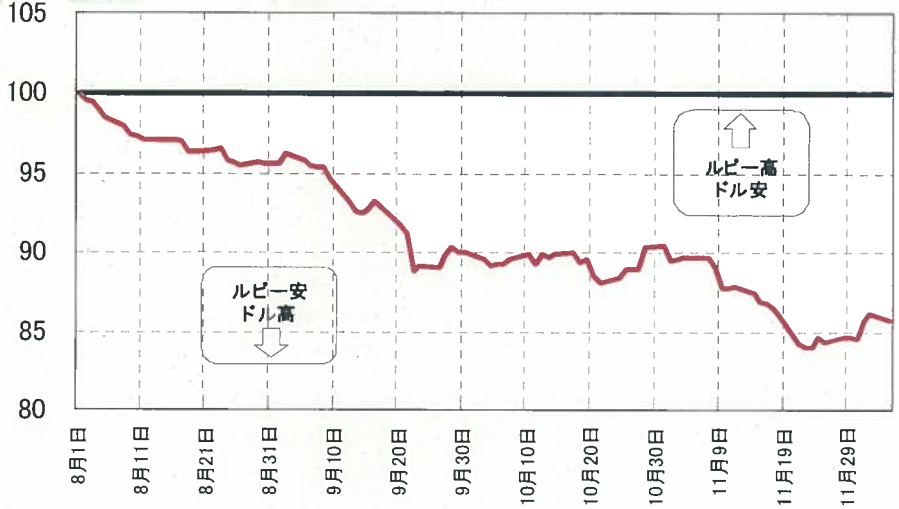
インドネシア・ルピア



シンガポール・ドル



インド・ルピー



(出所) Bloomberg。終値

2. 背景

(B2HST~B1R8表105) 経緯十一小(本校)の買値データ



欧州債務問題の背景

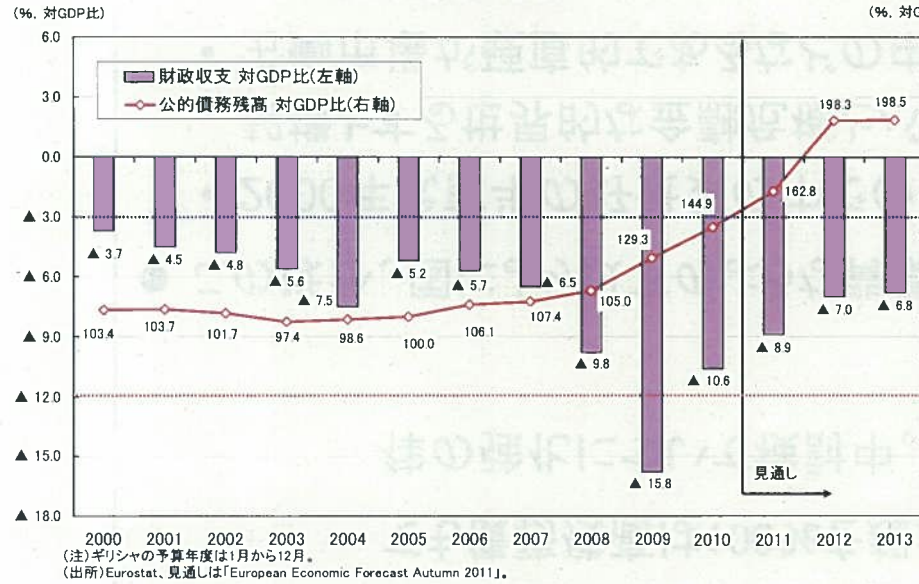
- ユーロ導入後、財政収支等に関する共通の基準を一度も満たしたことがないギリシャにおいて危機が発生。

(参考)ユーロ圏では金融政策は統一されているが、財政は各国の権限。財政収支赤字(対GDP比)3%、債務残高(対GDP比)60%といったユーロ圏の基準はあるが、各国により必ずしも遵守されてこなかった。イタリア等でも債務残高は100%を超えて推移。⇒この反省に立ち、現在、財政規律の強化について検討中。

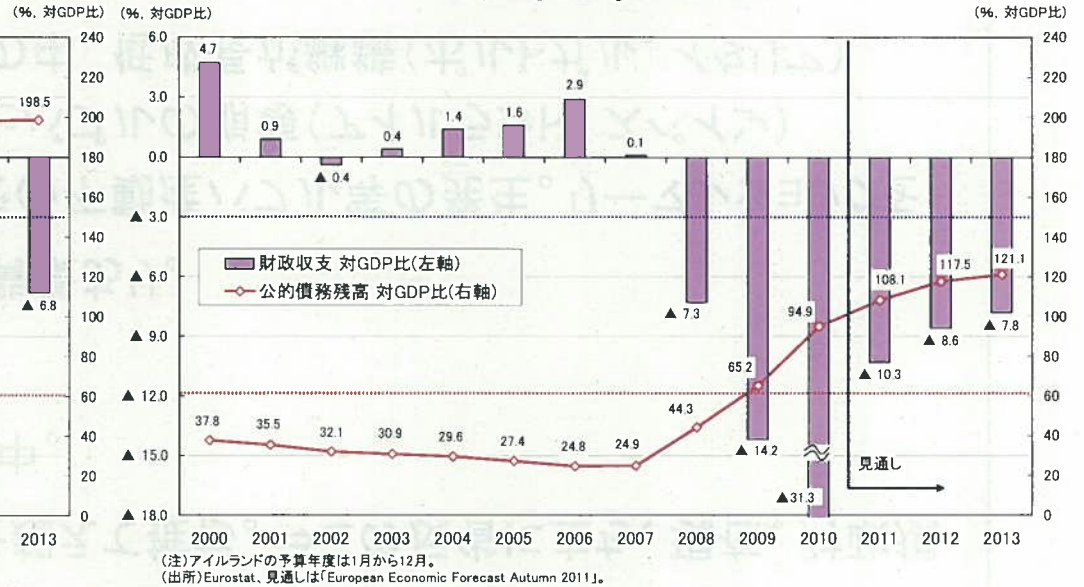
- このほか、国により以下のような背景あり。
 - 2000年代前半の好景気の中での不動産バブル等の発生。リーマンショックを契機とする世界的な金融危機とバブルの崩壊(アイルランド、スペイン)
 - 労働市場が硬直的であるなどの中、低成長が継続(ポルトガル、イタリア)

欧州諸国の財政収支・債務残高の推移

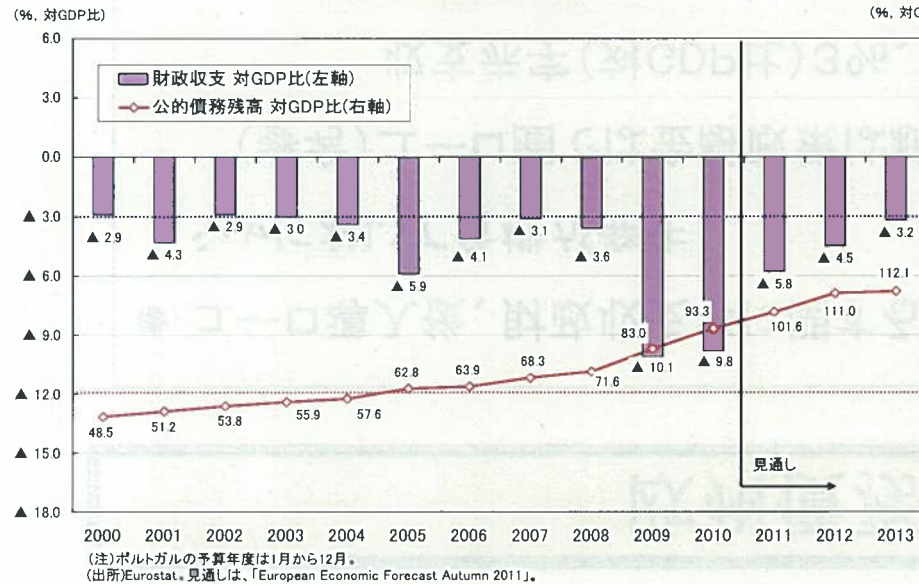
<ギリシャ>



<アイルランド>



<ポルトガル>

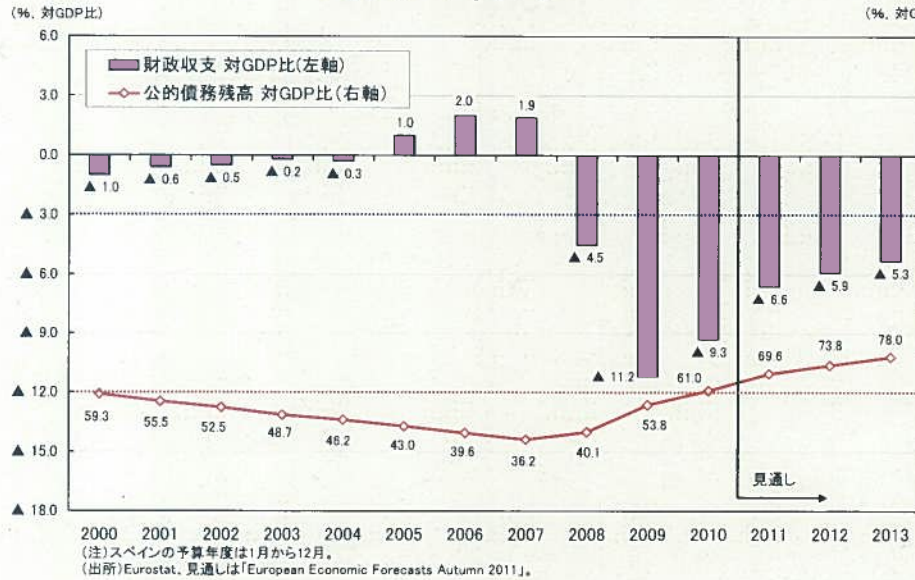


<イタリア>

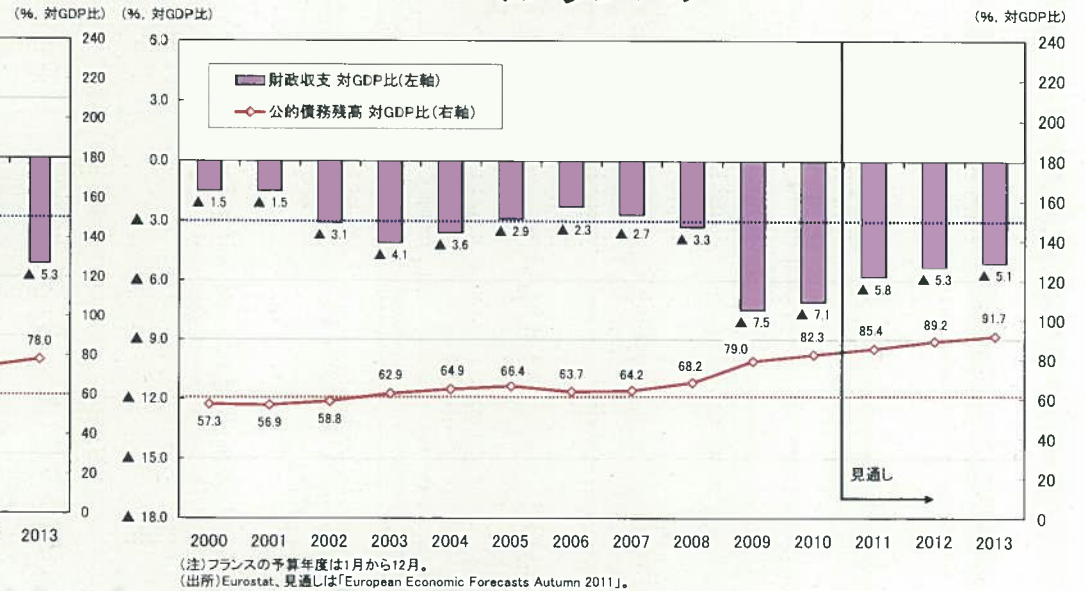


欧州諸国の財政収支・債務残高の推移

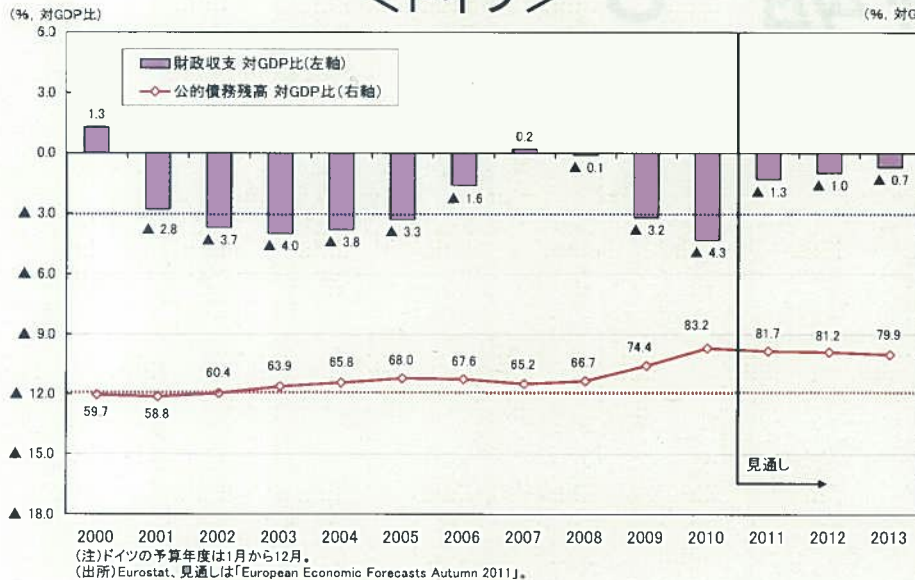
<スペイン>



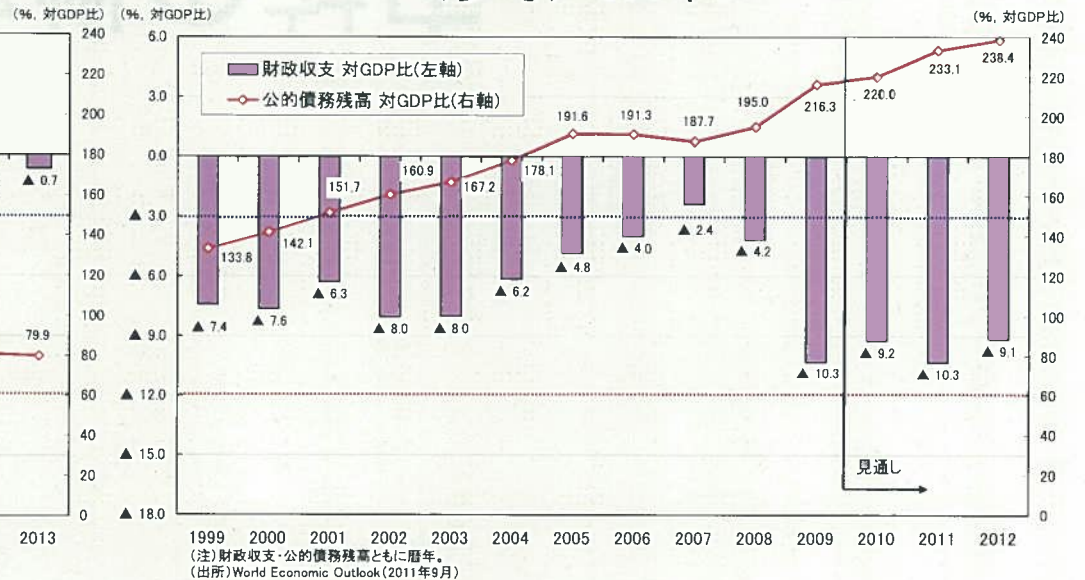
<フランス>



<ドイツ>



(参考)<日本>



3. 欧州の対応

欧州諸国の財政政策 - 通貨政策の経緯

最近の欧州の対応等（１）

【ユーロ圏の危機対応】

- 2010年5月に第1次ギリシャ支援を決定（総額1100億ユーロ）。また、同月EFSF創設を決定。

（参考）EFSF（欧州金融安定ファシリティ）：ユーロ圏の危機対応のための仕組み。現在の融資能力は4400億ユーロ。これまでアイルランド（2010年11月発表）、ポルトガル（2011年5月発表）に支援。

- 2011年7月にギリシャ第2次支援を決定。
- 10月26日のユーロ圏首脳会合等で以下を決定。現在具体化を検討中であるが、紆余曲折の見込み。
 - ① ギリシャ第2次支援（7月に合意したものを修正）
 - ・ 公的部門：2014年まで最大1000億ユーロの追加支援
 - ・ 民間部門：50%（7月合意：21%）のヘアカットを伴う債券交換
 - ② EFSFの資金動員能力強化：国債の部分保証、又はSPV（特別目的事業体）の創設により民間資金を呼び込むこと（当初1兆ユーロとしていたが達成困難な見通し）。
 - ③ 銀行の資本増強等：保有国債を時価評価した上での中核的自己資本比率9%を2012年6月末までに達成。（資本不足額は1065億ユーロ（暫定値））

最近の欧州の対応等（2）

【財政政策面での対応】

- 既に支援を受けているギリシャ・アイルランド・ポルトガルはIMF等の下で財政再建を実施中。（ギリシャ：付加価値税の税率引上げ（21%→23%）等）
- 8月に危機がギリシャを超えてイタリア等の大国に波及するなか、支援を受けていない国も財政再建措置を緊急発表。

《イタリア》

- ・ [8月5日]財政均衡目標年次の1年前倒し（2014→2013年）
- ・ [10月26日]2026年までに年金受給開始年齢を引上げ（65→67歳）、財政均衡規定を憲法に導入することにコミット（10月26日のユーロ圏首脳会合）
- ・ [11月4日]政策実施についてIMFの監視下に入ることを決定
- ・ [12月4日]300億ユーロの追加策（付加価値税率を21%→23%に引上げ、主たる持ち家に対する固定資産税の復活等）

《スペイン》

- ・ [8月19日]49億ユーロの財政再建策（大企業への法人税の徴税前倒し等）
- ・ [9月7日]財政赤字の上限を法律で規定するための憲法改正案を可決

《フランス》

- ・ [8月24日]120億ユーロの財政再建策（富裕層増税等）
- ・ [11月7日]650億ユーロの追加策（付加価値税の軽減税率の引上げ等）

最近の欧州の対応等（3）

【金融政策面での対応（ECB：欧州中央銀行）】

- イタリア、スペインの国債買入れを決定[8月7日]
- 3ヶ月物のドル資金を固定金利で無制限に供給することを決定[9月15日]（主要中央銀行との協調行動）
- 政策金利の引下げ（1.5%→1.25%）[11月3日]
- 米FRBとのドルスワップ取極めにおける金利を0.5%引下げ[11月30日]（主要中央銀行との協調行動）

【政治面での動き】

《ギリシャ》

- ・ 第2次支援につき国民投票実施を表明したパンドレウ首相が辞任⇒パパデモス新首相（前ECB副総裁）が誕生[11月11日]

《イタリア》

- ・ 事実上の不信任を受けベルルスコーニ首相が辞任⇒モンティ新首相（元欧州委員）が誕生[11月16日]

《スペイン》

- ・ 総選挙が実施され、社会労働者党（サパテロ首相）が敗北⇒民衆党（ラホイ党首）に政権交代[11月20日]

4. G20 カンヌサミット

カンヌ・サミット(2011年11月3~4日)コミュニケ(抜粋)

成長と雇用のための世界戦略

5.我々は、短期的な脆弱性に対処し、成長のための中期的な基盤を強化するための、成長と雇用のための行動計画に合意した。

・先進国は、信頼を醸成し成長を支持する政策を採用すること、及び財政健全化を達成するための明確で信頼に足る、具体的な方策を実施することにコミットした。我々は、2011年10月26日の欧州首脳による、ギリシャ債務の持続可能性の回復、欧州の銀行の強化、伝播を回避するためのファイアウォールの構築、及びユーロ圏における強固な経済ガバナンス改革の基礎の構築のための決定を歓迎し、その速やかな実施を求める。我々は、欧州サミットでイタリアが提出した措置及び欧州委員会による合意された詳細な評価並びにモニタリングを支持する。この関連で、我々は、IMFに四半期ベースで政策実施の公的実証を求めるとのイタリアの決定を歓迎する。

11.我々は、ユーロ圏の包括的な計画を歓迎し、各国の改革を含め、早期の具体化と実施を促す。我々は、信認と金融の安定を回復するとともに、資金市場と金融市場の適切な機能を確保するために、全ての資金能力と全ての制度上の能力を活用するというユーロ圏の決意を歓迎する。

我々は、2009年のロンドン・サミット以降すでに動員された大幅な資金を基に、IMFが加盟国全体の利益となるよう、システム上の責任を果たすために十分な資金基盤を持ち続けることを確保する。我々は、適時の方法で追加資金が動員されうることを確保する用意があり、我々の財務大臣に対して、次回の財務大臣会合までに、IMFへの二者間の貢献、SDR、管理勘定等IMFの特別な仕組みへの自発的な貢献を含む、様々な選択肢を並べる作業を行うことを求める。我々は、2010年のIMFのクォータとガバナンスの改革を迅速かつ完全に実施する。