

# 経済レビュー

## 正念場を迎えるスペインの債務問題

### 【要旨】

- ◇ スペイン政府は今年に入り、債務危機を未然に防ぐため、①大型の追加財政緊縮策の導入、②州政府財政の監督強化、③銀行部門の不良債権問題への対応、に力を入れてきた。
- ◇ 6 月以降、EU/ユーロ圏や欧州中銀（ECB）もスペインの債務問題対策に本腰を入れている。EU/ユーロ圏は、最大 1,000 億ユーロの銀行部門向け支援方針を打ち出し、ユーロ圏の銀行監督の一元化を条件に、欧州安定化メカニズム（ユーロ圏の救済基金）から資本不足行への直接資本注入も認めた。そして ECB は、新たな国債購入プログラム（OMT）の枠組みを発表した。
- ◇ 今のところ OMT 発表が奏功して国債市場は小康状態にあるが、これは時間稼ぎに過ぎない。債務問題を抜本的に解決するためには、現行の危機対策を完遂すると共に、中長期的な経済成長の押し上げに向けた取り組みを強化しなければならない。
- ◇ スペインはギリシャと異なり、政府債務残高（GDP 比）が小さいうえ、労働市場などの構造改革に前向きである。国債市場が小康状態にある間に、政府が危機感を失わず、スピード感を持って改革を進めることが肝要である。まさにここ数年間がスペインにとり正念場となりそうだ。

## はじめに

欧州では現在、債務危機に陥ったギリシャに対して EU/IMF がいかに金融支援を続けるかが焦点となっているが、それと同等に注目されているのが、スペインの債務危機をいかに防ぐかという点である。欧州債務問題においては、2010年5月にギリシャが EU/IMF から金融支援を受けた後、同年11月にアイルランド、11年4月にポルトガルが支援対象となり、そして足元ではスペインが新たな対象国となろうとしている。ギリシャ、アイルランド、ポルトガルの経済規模（名目 GDP）は、それぞれユーロ圏全体の2%前後に過ぎないが、スペインは一国で11%強のウェイトがある。万一同国が債務危機に陥れば、その影響の大きさ・広がりはいまだに欧州が経験したことのないものとなろう。そうした事態を未然に防止するため、ここ数カ月間、スペイン政府はもちろん、EU/ユーロ圏や欧州中銀（ECB）が対応を強化してきた。

以下では、そうしたスペインにおける最近の債務危機対策を概観したうえで、問題を抜本的に解消するための課題についてまとめた。

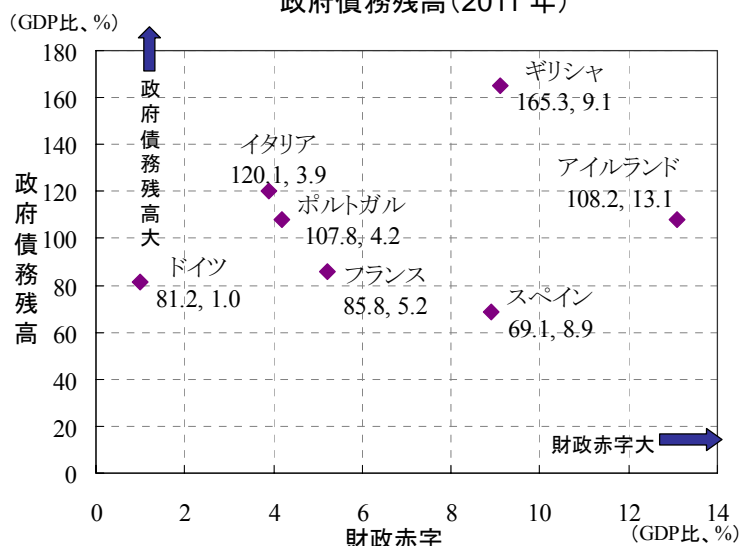
## 1. スペインにおける最近の債務危機対策

### (1) スペイン政府の対応

スペインの2011年の財政状況をみると、政府債務残高が GDP 比 69.1%とドイツやフランスを下回る一方で、財政赤字は同 8.9%と比較的大きく、政府債務が今後、急拡大することが懸念される（第1図）。そうしたなかでスペイン政府は、財政赤字を2012年に同 6.3%<sup>(注1)</sup>、13年に同 4.5%、そして14年に EU 基準（同 3.0%以下）を達成する同 2.8%まで急ピッチで引き下げることが目標としている。

(注1) 9月29日、モントロ財務相は、銀行への資本注入コストを含めると2012年の財政赤字が GDP 比 7.4%（含めないと同 6.3%）まで上振れする見込みと発言した。ただし、同相は、当コストは一時的なものであり、欧州委員会からの評価には影響ないとした。

第1図：ユーロ圏各国の財政赤字と政府債務残高(2011年)



(資料) 欧州委員会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

財政赤字目標の達成のため、スペイン政府は今年3月末より、大型の財政緊縮策や州政府財政の監督強化策を発表してきた。加えて、2008年の不動産バブル崩壊に伴う銀行部門の不良債権問題が、景気下振れを通じて財政悪化の一因となってきたことから、その解決に向けた取り組みも強化してきた。

## ①大型の財政緊縮策の追加導入

スペイン政府は今年3月末～4月と7月の2回にわたり、大型の追加財政緊縮策を発表した。7月発表分では、欧州委員会から再三求められながら従来拒んでいた付加価値税（VAT）の税率引き上げ（18%→21%）に踏み切った。さらに、9月27日に発表した2013年予算案も、官庁予算の一律8.9%カットなどの追加緊縮策を盛り込んだ。

これらを合計した緊縮規模は2012年がGDP比5.8%、13年が同4.6%とかなり大きい（第1表）。ただし、景気が政府の想定以上に悪化していることもあり、財政赤字目標を達成できるか否かは微妙である。実際、最新のIMF予想（10月9日公表）では、財政赤字は2012年GDP比7.0%、13年同5.7%と共に政府目標を上回るとされた。この予想値は9月27日発表の追加緊縮を反映しておらず、2013年の赤字は目標内に収まる可能性があるが、総じてスペイン財政は厳しい状況といわざるを得ない。

第1表：スペインの財政収支と追加財政緊縮

(GDP比、%)

		10年	11年	12年	13年	14年	15年
財政 収支	政府目標			▲ 6.3	▲ 4.5	▲ 2.8	▲ 1.9
	IMF予想(10月)	▲ 9.3	▲ 8.9	▲ 7.0	▲ 5.7	▲ 4.6	▲ 3.9
追加財政緊縮				5.8	4.6	2.2	
	12年3-4月発表			4.5	1.2	0.3	
	12年7月発表			1.3	2.1	1.9	
	12年9月発表				1.3	n.a.	

(注) 2011年までは実績。12年以降は目標、予想。

9月発表の追加財政緊縮は財政収支のIMF予想(10月)には未反映

(資料)スペイン財務省・中銀、IMFより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## ②中央政府による州政府財政の監督強化

スペインの2011年の財政赤字は、目標のGDP比6.0%を上回る同8.9%であった。同2.9%ポイントの超過幅のうち、実に2.0%ポイントは州政府によるものであった（第2表）。この背景には、スペインの州政府が歴史的に独立性が強く、中央政府による財政上の管理・監督が効きにくいことがある。

こうした状況を是正するため、中央政府は今年5月、予算安定法を成立させた（第3表）<sup>(注2)</sup>。スペイン政府・議会は昨年9月、EU首脳会議の決議に従って憲法に債務抑制条項を挿入し、中央政府と地方政府に財政均衡の原則を課した。予算安定法はそれを具体化するものであり、中央政府が財政赤字目標を遵守しない州政府に専門家チームを派遣して強制措置を取ったり、同法に違反した地方政府の責任者に罰則（5～

10年の公職停止)を科したりすることができると定めている。

(注2) 別途、中央政府は今年7月に、180億ユーロ規模の地方政府向け融資基金制度を導入した。これは、州債の発行など独自の資金調達ができなくなった州政府に対して、中央政府の財政上の監督を受け入れることを条件に、基金が融資する制度である。

第2表:スペインの財政収支と追加財政緊縮

	(GDP比、%)					
	2011年		2012年	2013年	2014年	2015年
	目標	実績	目標	目標	目標	目標
財政収支	▲ 6.0	▲ 8.9	▲ 6.3	▲ 4.5	▲ 2.8	▲ 1.9
中央政府	▲ 4.8	▲ 5.1	▲ 4.5	▲ 3.8	▲ 2.7	▲ 2.1
州政府	▲ 1.3	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.1	0.2
県・市町村	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	0.0	0.0	0.0
社会保障基金	0.4	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

(資料)スペイン財務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表:スペイン予算安定法(5月成立)

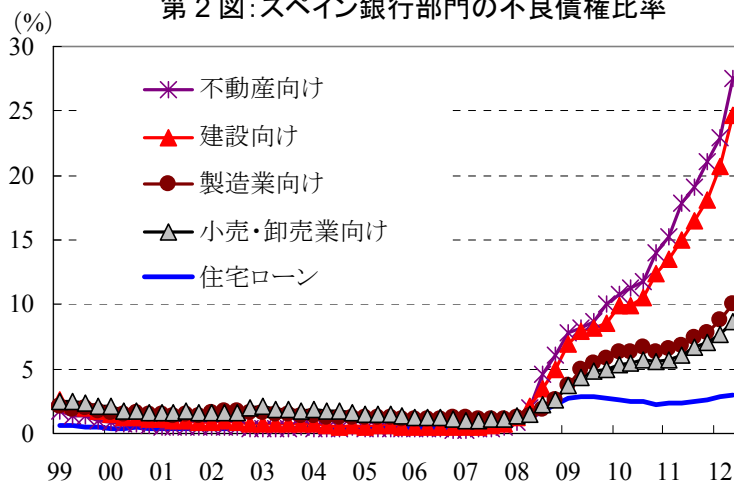
- 昨年9月、憲法に債務抑制(debt brake)条項を挿入。中央・州政府の財政均衡の原則や、公的債務GDP比の上限60%を制定(2020年为目标年)。
- これを受けて予算安定法では、中央政府が、財政赤字目標を遵守しない州政府に専門チームを派遣し、強制措置を取ることが可能に。
- 予算安定法に違反した責任者への罰則(5~10年の公職停止)も導入。

(資料)各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### ③銀行部門の不良債権問題への対応

2008年の不動産バブル崩壊以降、スペイン銀行部門では、不動産業・建設業向け与信を中心に不良債権比率が急上昇している(第2図)。これに対応して、銀行監督当局であるスペイン中銀は、今年2月3日と5月11日の2回にわたり、不動産関連与信の引当率の引き上げを銀行に命じた。具体的には、まず2月時点では、不動産関連の問題債権に対する引当率を平均29%から同54%に引き上げ、自力で引当強化が困難な銀行には他行との合併・統合を前提条件に、引当期限(今年末)の1年猶予や政府傘下のFROB(銀行再建整理基金)からの金融支援を行うとした。さらに5月には、正常債権に分類されていても不動産関連与信の場合は、引当率を平均7%から同30%へと大幅に引き上げるとした(第3図)。

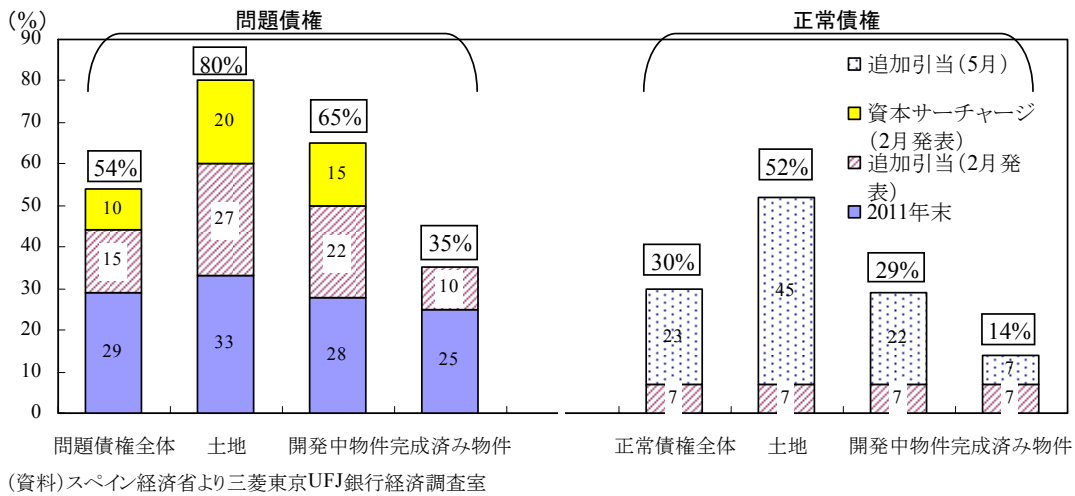
第2図:スペイン銀行部門の不良債権比率



(資料)スペイン中銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

第3図：スペイン銀行部門の不動産関連与信の引当率  
(2月、5月の追加引当の発表以降)



## (2) EU／ユーロ圏、ECB の対応

以上のようなスペイン政府・中銀の対応策にもかかわらず、スペイン財政に対する金融市場の懸念が収まらなかったため、6月以降、EU／ユーロ圏やECB（欧州中銀）がスペインの債務危機対策に本腰を入れ始めた。

### ①最大 1,000 億ユーロの銀行部門向け支援方針

スペイン中銀が5月11日に引当強化を銀行部門に指示してからわずか2週間後の5月25日、大手行バンキアが190億ユーロの公的資金注入を当局に申請せざるを得なくなり、不良債権問題が想定以上に拡大しつつあることが明らかとなった。この事態を重視したユーロ圏財務相会合は6月9日、最大で1,000億ユーロの公的資金を、ユーロ圏の救済基金であるEFSF（欧州金融安定ファシリティ）ないしその後継機関のESM（欧州安定メカニズム）からスペイン政府傘下のFROB経由にて銀行部門に注入する方針を決定した。

この決定を受け、スペイン政府・中銀は銀行部門の資本不足額を確定するため、外部機関に依頼して大手14行（スペイン銀行部門の資産の約95%をカバー）のストレステスト（景気大幅下振れを想定した健全性検査）を実施し、9月28日に資本不足額は7行合計で537億ユーロ（進行中の経営統合や税効果会計を勘案しなければ593億ユーロ）との結果を得た。さらに、各行の自力での資本増強を勘案すると、EFSF/ESMに申請する公的資金は約400億ユーロにとどまると発表された。

今後、10月中にも資本不足行から経営再建計画が提出され、欧州委員会の承認を経て、年内にもEFSF/ESMの資金が資本注入される段取りである。

### ②ESMによる銀行への直接資本注入

スペイン銀行部門に対するEFSF/ESMからの資本注入は、FROBを経由して実施さ

れるため、スペインの政府債務の増加をもたらす。このため、仮に不良債権問題が解消しても政府の債務問題が悪化するに過ぎない、との指摘が少なからずあった。そこで6月29日のユーロ圏首脳会議では、ユーロ圏内の銀行監督一元化が確立した場合には、ESMからの資本注入をFROB経由でなく直接行う形態に切り替えることに合意した<sup>(注3,4)</sup>。これは、資本不足行の監督にユーロ圏全体の監督当局が責任を持つのであれば、当該行への資本注入もユーロ圏全体でリスクを負う(=ESMから直接注入する)ことができる、という考え方に基づく。

その後、9月12日に欧州委員会より、ECBを監督当局とするユーロ圏内の銀行監督一元化の原案が提示された。同委員会では、12月のEU首脳会議で同案が承認されれば、年明けから施行できるとしている。

(注3) 当初EFSFから資本注入をした場合は、注入元をEFSF→ESMと引き継いでから、ESMがFROBを経由せず直接注入する形に切り替える。

(注4) 当日のユーロ圏首脳会議では、別途、ESMがEFSFから金融支援(資本注入も含む)を引き継いだ場合は、EFSFと同様、優先弁済権を放棄できることにも合意した。これは、ESMに優先弁済権があると、民間投資家が被支援国の国債を購入しなくなるとの指摘があったためである。

### ③ECBによる新たな国債購入プログラム(OMT)

上記①、②の対策発表後もスペイン財政に対する懸念は収まらず、7月下旬には10年債利回りが7%台半ばまで一気に跳ね上がった。そこで対応に乗り出したのがECBである。7月26日にドラギ総裁が「ユーロを維持するためいかなる措置も取る」と発言し、9月6日にスペイン支援を念頭に新しい国債購入プログラム(OMT)の枠組みを発表した。これは、スペインがEFSF/ESMに金融支援(予防的信用枠の設定、ないし、全面支援)を申請し、それに伴う財政再建などの条件(コンディショナリティ)を受け入れることを前提に、ECBが流通市場にて国債を購入するというプログラムである(第4表)。

ECBは基本的には、EFSF/ESMが発行市場で国債を購入し、ECBが流通市場で国債を購入する、という2段階の支援を想定している。ただし、コンディショナリティがスペイン政府に受け入れられた時点で、EFSF/ESMの支援実行前でもECBの国債購入は開始される。

第4表: ECBの新しい国債購入プログラム(OMT)の概要

- |  |
|--|
| <p>①条件: 対象国はまず EFSF/ESM に金融支援を要請し、それに伴う財政再建などの厳格な条件(コンディショナリティ)を受け入れる。当該条件の履行状況が将来的に芳しくなくなった場合、支援は停止される。</p> <p>②購入対象: 1~3年物を中心に国債を流通市場から買い取る。購入額の上限、金利目標は設けない。</p> <p>③その他: ECBは優先弁済権を持たない。全額不胎化を行う。購入総額は週次で発表し、さらに国別の内訳などを月次で公表する。</p> |
|--|

(資料) ECBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 債務問題の抜本的な解決のために

今のところ ECB による OMT の枠組み発表が奏功し、10 年債利回りが 6% を割り込むなど、スペインの国債市場は小康状態にある。近い将来に同国政府が EFSF/ESM に金融支援を申請し、それを受けて ECB が国債購入を開始することが、市場ではかなりの程度織り込まれている模様である。

しかし、ECB による国債購入には、市場金利の上振れにより政府債務が雪だるま式に拡大することを防ぐ効果はあるが<sup>(注5)</sup>、それはあくまでも時間稼ぎに過ぎない。債務問題を抜本的に解決するためには、以下にみるように、現行の危機対策を完遂すると共に、中長期的な経済成長の押し上げに向けた取り組みを強化しなければならない。

(注5) 今年7月の IMF の分析によれば、政府債務の平均金利が2013年6.3%、14年以降6.6~6.8%で推移した場合(10年金利に引き直すとそれぞれ7%台後半、8%前後に相当)、利払い費用の増加に伴いスペインの政府債務は雪だるま式に拡大する。

#### (1) 現行の債務危機対策の完遂

前述のようにスペイン政府・中銀と EU/ユーロ圏は、州政府財政の監督強化や銀行の不良債権問題への対応などを進めているが、それらを完遂するためには、下記のようにいくつものハードルがある。今後、時間をかけた粘り強い取り組みが不可欠である。

##### ① 中央政府による財政監督強化に反発するカタルーニャ州

予算安定法(前出)の成立により、州政府財政に対する中央政府の監督権限が法的には強化された。しかし、州政府の財政支出の中心は、医療・教育関連という削減の難しい財政費目であるうえ、一部の州政府は歴史的に分離・独立志向が強く、中央政府からの財政赤字削減の指示に対して反発している。

中でも警戒すべきが、カタルーニャ州の動向である。同州はスペイン全体の GDP の2割弱を稼ぎ出すなど経済力があるが、それがゆえに税収の一部(報道では120億ユーロ、州 GDP 比5.9%)が中央政府経由で弱小州に再分配されており、結果的に2011年の財政赤字は州 GDP 比3.7%、政府債務残高は17州中で最悪の同20.7%まで膨らんだ(第5表)。カタルーニャ州政府は従来この点が不満であったが、制度見直しの申し入れを9月に中央政府から拒絶されたうえ、財政赤字を2012年に GDP 比1.5%、13年に同0.7%まで削減せよとの指示を受けた。これに反発した同州首相のマス氏は、中央政府の指示に従わない方針を公言すると共に、11月25日に自治権の拡大を争点にした前倒しの州議会選挙を行うとした。

これを受けて中央政府は、予算安定法を盾にカタルーニャ州財政に介入する以前に、同州の分離・独立に向けた動きを抑制することを優先しなければならなくなっている。中央政府がすべての州政府財政を完全に監督下に置くことは事実上困難であり、話し合いを通じて州政府と合意を重ねていくという、息の長い取り組みが必要になるので

はないかと思われる。

第5表: スペイン各州の財政赤字、政府債務残高

州	財政赤字		政府債務残高	
	各州GDP比(%)		残高(億ユーロ)	各州GDP比(%)
	2010年	2011年	2011年	2011年
カスティーリャ・ラ・マンチャ	6.1	7.3	65.9	18.0
エストレマドゥーラ	2.5	4.6	20.2	10.9
ヴァレンシア	3.6	4.5	207.6	19.9
ムルシア	4.8	4.3	28.1	10.1
ガリシア	2.3	4.1	70.1	12.3
カンタブリア	3.0	4.0	12.9	9.3
バレアリス諸島	4.1	4.0	44.3	16.3
カタルーニャ	4.3	3.7	417.8	20.7
アストゥリア	2.7	3.6	21.5	9.1
アンダルシア	3.1	3.2	143.1	9.8
アラゴン	2.9	2.9	34.0	10.2
カスティーリャ&レオン	2.3	2.6	54.8	9.4
バスク	2.5	2.6	55.4	8.1
マドリッド	0.7	2.2	154.5	7.9
ラ・リオハ	3.0	2.0	9.0	11.2
ナヴァーラ	3.1	1.9	24.5	12.9
カナリア諸島	2.4	1.8	37.2	8.8
州政府全体	2.9	3.3	1,400.8	13.1

(資料) スペイン財務省、各種報道から三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## ② 紆余曲折が予想される資本不足行への公的資金注入

前述のように、スペインの資本不足行に対して EFSF/ESM が公的資金注入を年内に予定しているが、実際に注入が実現するまでには紆余曲折が予想される。第1に、各行の経営再建計画が欧州委員会からスムーズに承認を受けられるか否かが不透明である。第2に、注入の前提条件として不動産関連の不良債権を AMC（政府が設立する資産管理会社）が買い取る必要があるが、その際の価格は今のところ「10～15年間にわたる売却を前提とした適正価格」（デ・ギントス経済相）とされているだけで、曖昧である。買い取り価格が低過ぎれば銀行側に損失が生じるが、逆に高過ぎれば将来的に AMC 側に損失が生じるリスクがある。政府は AMC を公的部門から切り離すために政府出資を 45%にとどめ、残る 55%に民間出資を募っているが、このリスクが警戒され、出資者の顔ぶれが未だに固まっていない。

仮に資本注入が実現しても、今般のストレステストで算出された資本不足額（537億ユーロ）が、やや過小評価であるおそれもある。第1に、コア Tier1 比率（狭義の中核的自己資本）の要求水準が通常の 9%ではなく 6%に引き下げられている。これを 9%に戻した場合、資本不足額は当方試算では 11 行合計で 699 億ユーロとなる（第6表）。ちなみに大手格付け会社ムーディーズは、他の技術的な修正（損失の認識期間など）も勘案すると、資本不足額は 700～1,050 億ユーロに上るとしている。第2に、今般のストレステストはスペイン景気的大幅下振れ（実質 GDP 成長率は 2012 年▲4.1%、2013 年▲2.1%）を想定しているが、銀行保有のスペイン国債（8 月末 2,589



億ユーロ)が大きく値崩れし、減損処理が求められるケースは考慮していない。仮に市場金利が5%ポイント近く上昇し、国債価格が2割下落すると、銀行部門には520億ユーロ近い追加損失が生じることになる。

第6表:スペイン銀行部門のストレステストの結果

(単位:100万ユーロ)

銀行	資本過不足額		コアTier1基準9%→ 6%により捻出した Capital Buffer	Capital Buffer調整後の 資本過不足額
	基本シナリオ (コアTier1 9%)	ストレスシナリオ (コアTier1 6%)		ストレスシナリオ (コアTier1 9%)
サントアンデール	+19,181	+25,297	16,683	8,614
BBVA	+10,945	+11,183	10,055	1,128
カイシャバンク+Civica	+9,421	+5,720	5,878	▲ 158
Kutxabank	+3,132	+2,188	1,381	807
Sabadell+CAM	+3,321	+915	2,271	▲ 1,356
Bankinter	+393	+399	889	▲ 490
Unicaja+CEISS	+1,300	+218	1,318	▲ 1,100
Ibercaja+Caja3+Liberbank	+492	▲ 2,108	1,961	▲ 4,069
BMN	▲ 368	▲ 2,208	1,193	▲ 3,401
Popular	+677	▲ 3,223	3,048	▲ 6,271
Banco de Valencia	▲ 1,846	▲ 3,462	420	▲ 3,882
NCG Banco	▲ 3,966	▲ 7,176	1,122	▲ 8,298
Catalunya Bank	▲ 6,488	▲ 10,825	1,213	▲ 12,038
バンキア	▲ 13,230	▲ 24,743	4,048	▲ 28,791
資本不足行のみの合計	▲ 25,898	▲ 53,745		▲ 69,854

(注)経営統合の終了を想定し、繰り延べ税金資産を控除した査定額。

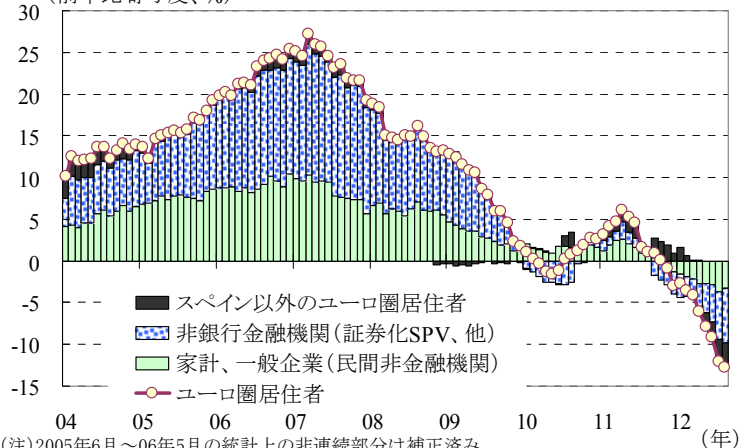
+は資本過剰、▲は資本不足。

(資料)スペイン中銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ここで、スペインの銀行預金(ユーロ圏居住者ベース)の推移をみると、直近8月に前年比▲12.8%を記録するなど、昨年からの減少傾向に歯止めがかかっていない(第4図)。預金者の内訳をみると、証券化SPV(特別目的事業体)などの「非銀行金融機関」や「スペイン国外のユーロ圏居住者」といった足の速い資金だけでなく、家計や一般企業も前年比マイナスに陥っており、事態は深刻である。スペイン銀行部門の抜本的な建て直しは、やはり急務といえる。

第4図:スペインの銀行預金(ユーロ圏居住者ベース)

(前年比寄与度、%)



(注)2005年6月~06年5月の統計上の非連続部分は補正済み

(資料)スペイン中央銀行より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### ③容易に実現しそうにない ESM から銀行への直接資本注入

前述のように、9月12日に欧州委員会からユーロ圏の銀行監督一元化案が提示された。同案が年明けに施行になり、一元化が確立したとみなされれば、ESM から銀行への直接資本注入が可能となる。しかし、現実には2つのハードルが残っている。

第1に、銀行監督一元化が確立したといえる時点について、ドイツとフランスの見解が分かれている。フランスが一元化の開始される2013年1-3月期とみているのに対して、ドイツは2013年半ば以降としている。ドイツの主張は、中堅・中小銀行も含めた域内6,000行の監督機関となるECBと各国の従来銀行監督当局との役割分担など、実務面の整備にかなりの時間がかかることに基づいている。実のところドイツには、不良債権問題が残る国内中堅・中小銀行（州立銀行や貯蓄銀行）の監督権限の委譲をできる限り限定的にし、かつ、先送りしたいという事情がある。このため、容易にフランス側には妥協できないとみられる。

第2に、銀行監督一元化が確立しても、それ以前に実行された ESM から各国政府経由での銀行向け資本注入については、ESM からの直接注入に切り替えることに反対するとの声明を、ドイツ、オランダ、フィンランドの財務相が9月25日に連名で発表した。これは、6月29日のユーロ圏首脳会議での合意に異を唱えるものだが、財政の健全なこれら3カ国は、将来的な財政負担につながるおそれのある ESM の直接資本注入を容認することには、国民の反発も勘案すると慎重にならざるを得ない模様である。10月19日にはドイツのメルケル首相が、改めてこの主張を繰り返している。

こうしてみると、ESM からスペインの資本不足行への直接資本注入は、容易には実現しそうにない。独仏間の協議などを経て最終的に実現するとしても、施行時期は2014年以降ではないかと思われる。

## (2) 中長期的な経済成長に向けた取り組み

債務問題の抜本的解決のためには、中長期的に経済成長を高める取り組みが欠かせない。成長を高めて、税収増により政府債務の維持可能性を改善してこそ、債務問題を解決したといえる。スペイン政府もそうした観点から労働市場改革に踏み切っており、さらに他の構造改革にも取り組んでいる。

### ①労働市場改革による輸出競争力の改善

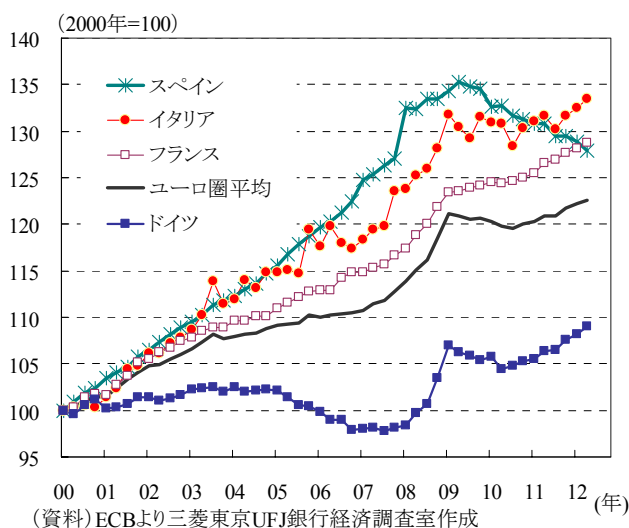
1999年のユーロ導入以降、スペインでは市場金利の低下に伴って不動産バブルが発生し、建設部門が景気の牽引役となってきた。しかし、2008年のグローバル金融危機を契機にバブルが崩壊し、構造的な不況に陥った建設部門が景気の足を引っ張るようになった。

そうしたなかでスペイン政府は、労働コスト引き下げにより対外価格競争力を改善し、輸出拡大に活路を見出そうとしている。2000年以降のユーロ圏主要国の単位労働コストの推移をみると、スペインは2009年まで急ピッチで上昇しており、以降は低

下傾向に転じたが、足元でも 2000 年の水準を 3 割近く上回っており、依然として引き下げ余地は大きい（第 5 図）。そこで今年 2 月、政府は大胆な労働市場改革に踏み切り、解雇手当を大幅に減額すると共に、企業単位での賃金交渉を可能にした。具体的には、従業員を解雇する際の「正当な事由」の要件を「3 四半期連続での売上減少ないし損失計上」と明確化（実質的に大幅緩和）するとともに、その際の解雇手当を勤務 1 年あたり給与 20 日分（上限 12 カ月分）と低めに定めた。また、賃上げ率などの労働条件は、従来は業界単位の労使交渉の結果に縛られていたが、今回の改革後は企業単位の労使交渉で決定できるようにした（第 7 表）。

ただし、注意すべきは、これらの改革の果実を得られるまでには年月が必要なことだ。解雇手当の減額は、短期的には失業増加から内需下押しに働く面がある。また、企業単位の労使交渉は、実際に各企業の現場に浸透するまでに時間がかかる。

第 5 図：ユーロ圏主要国の単位労働コスト



第 7 表：スペインの労働市場改革  
(2012 年 2 月実施)

解雇手当の減額	【正当な理由なく解雇する場合】 解雇手当を減額:勤務年数1年あたり給与45日分(上限42カ月分)⇒同33日分(上限24カ月分)
	【正当な理由(事業継続の危機)で解雇する場合】 認定基準を「3四半期連続で売上減少、ないし損失計上」と明確化。事実上の基準緩和。 解雇手当は、勤務年数1年あたり給与20日分(上限12カ月分)。
企業単位での賃金等の変更	各企業は業界単位で決定されている賃上げ率(通常、過去のインフレ率に連動)に従う必要がなく、企業単位の労使交渉で決定可能に。

(資料) スペイン政府より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## ②産業構造改革等による経済活性化

スペイン政府は経済活性化を狙って、労働市場以外の構造改革にも着手している。7月にラホイ首相から改革推進方針を発表した後、9月27日に2013年予算と共に産業構造改革、地方行政改革、教育改革などの概要を明らかにした。今後、半年間かけて43本の関連法案を国会に提出する予定である。具体的には、産業構造改革として、鉄道市場の自由化、鉄道・港湾・空港などの公営企業の民営化、電力自由化、小売業における大型店舗規制の撤廃や営業時間制限の緩和、などを掲げている。地方行政改革は「小さな政府」を志向したものであり、教育改革はエンプロイアビリティ（個々人が雇用される能力）の向上を目指している（第 8 表）。

ただし、これらも労働市場改革と同様、経済成長の押し上げに結びつくまでには、年単位の時間がかかる性質のものである。

第8表:スペインの労働市場以外の構造改革  
(2012年9月発表)

<p><u>産業構造改革</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 運輸業 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 鉄道(乗客輸送)市場の自由化</li> <li>✓ 公営企業(鉄道、港湾、空港)の民営化</li> </ul> </li> <li>➤ エネルギー業 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 補助金削減、電力自由化、等</li> </ul> </li> <li>➤ 小売業 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 300平米までの店舗規制の撤廃</li> <li>✓ 営業時間制限の緩和</li> </ul> </li> <li>➤ 専門サービス業 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 参入規制の緩和 (特に公証人、司法書士は規制過剰)</li> </ul> </li> </ul> <p><u>地方行政改革</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 州・市町村の経常支出および人件費の合理化</li> <li>✓ 公営企業、公的機関の削減</li> </ul> <p><u>教育改革</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ エンプロイアビリティ(個々人が雇用される能力)の向上</li> <li>✓ 職業教育の充実</li> </ul>
---

(資料)スペイン政府より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室

## おわりに

スペインは、既に債務危機に陥っているギリシャと比べると、政府債務残高（GDP比）が遙かに小さい（前掲第1図）。また、ギリシャが追加財政緊縮や構造改革などにやや消極的なのに対し、スペインはこれらに前向きに取り組んでいる。このため、スペインが「ギリシャ化」して景気底割れに至るリスクは、基本的には小さいと思われる。

しかし、スペインに死角がないわけではない。第1に、上述のように、資本不足行への公的資金注入の規模が政府の想定（約400億ユーロ）を大きく上回り、しかもESMからの直接注入に切り替えられないおそれがある。仮に1,000億ユーロの資本注入が全額スペイン政府の負担となれば、政府債務残高は一気にGDP比10%近く押し上げられる。第2に、現行の債務危機対策を完遂したうえで経済成長を押し上げるためには、年単位の長い期間が必要とみられる。スペイン国内では9月頃より政府の施策に反発するデモが散発しており、財政緊縮や構造改革が今後加速するなかで、世論の反対がさらに強まる可能性もある。下院の任期が約3年間残っているとはいえ、ラホイ政権が改革姿勢を維持することは必ずしも容易ではない。

足元ではECBの国債購入プログラム（OMT）の枠組み発表により、市場金利が低位に抑制されている。この間に政府が危機感を失わず、スピード感を持って改革を進めることが肝要である。まさにここ数年間がスペインにとり正念場となりそうだ。

以上

(H24.10.26 矢口 満 mitsuru\_yaguchi@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。