

金融経済危機に対する欧州の対応 と 日欧協力

外務省・慶應ジャン・モネEU研究センター共催
「日EU関係ワークショップ」第1回

26th July 2009

慶應義塾大学 経済学部

嘉治 佐保子

Topics

1. 日・EU協力のための行動計画(2001-2011年)
国際通貨・金融システムの強化
2. EU経済の動向と
金融経済危機に対する欧州の対応
3. 今後の展望

日・EU協力のための行動計画 (1)

国際通貨・金融システムの強化

直ちに実施すべきイニシアティブ

国際通貨・金融システムを強化するための方策、とりわけ欧州及び東アジア地域での通貨・金融の統合・協力の分野における方策について議論。

このため、日・EUの当局は、金融安定の促進のために近隣諸国に対して行っているマクロ経済支援やモニタリングについて情報交換を行うためのワーキング・グループを設ける。

http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/eu/kodo_k.html#2-4

Sahoko KAJI, Keio University

3

日・EU協力のための行動計画 (2)

国際通貨・金融システムの強化

その他追求すべき措置

金融規制及び監督における最良の慣行、金融革新の規制への影響といったテーマを含むよう金融問題に関する相互間の対話を拡大する。

日本とEUは、また、監督者間の情報共有を強化するための可能な枠組みについての協議を開始する。

http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/eu/kodo_k.html#2-4

Sahoko KAJI, Keio University

4

EU経済の動向と金融経済危機に対する欧州の対応(1)

- 2009年6月30日、EU統計局の発表(速報値)によれば、2009年6月のユーロ圏物価上昇率はマイナス0.1%を記録
1999年の通貨統合以来初のマイナス値
- 2009年5月4日、欧州委員会が春季経済予測を発表。
2009年の実質GDP成長率をマイナス4.0%とし、1月の中間経済予測から2.2ポイントの大幅下方修正
ユーロ圏も同じくマイナス4.0%に下方修正
EUの失業率は2010年には10.9%まで上昇すると予想

http://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/basic_03/

Sahoko KAJI, Keio University

5

EU経済の動向と金融経済危機に対する欧州の対応(2)

- 2009年1月19日、欧州委員会が中間経済予測を発表
2009年の実質GDP成長率をマイナス1.8%とし、11月の秋季経済予測から2.0ポイントの大幅下方修正
ユーロ圏も同じくマイナス1.9%に下方修正
- 2009年1月1日、スロバキアがユーロを導入、ユーロ圏は16カ国に
- 2008年11月28日、欧州委員会は総額2,000億ユーロ規模(GDPの1.5%相当)の「**欧州経済回復計画**」を発表

http://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/basic_03/

Sahoko KAJI, Keio University

6

EU経済の動向

Quarterly Report on the Euro Area

II/2009

Table 1: Euro-area growth components

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	Carryover to 2009	Spring 2009 forecast	
							2009	2010
							change on prev. year	
Percentage change on previous period, volumes								
GDP	0.7	-0.3	-0.3	-1.8	-2.5	-4.0	-4.0	-0.1
Private consumption	0.1	-0.3	0.1	-0.4	-0.5	-0.8	-0.9	-0.3
Government consumption	0.4	0.8	0.5	0.4	0.0	0.8	2.0	1.7
Gross fixed capital formation	1.1	-1.3	-1.0	-4.3	-4.2	-8.1	-10.4	-2.7
Exports of goods and services	1.6	-0.3	-0.6	-7.2	-8.1	-13.5	-13.2	-0.3
Imports of goods and services	1.2	-0.8	1.1	-5.1	-7.2	-10.5	-10.5	-0.8
Percentage point contribution to change in GDP								
Private consumption	0.0	-0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2
Government consumption	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.4	0.4
Gross fixed capital formation	0.2	-0.3	-0.2	-1.0	-0.9	-1.8	-2.3	-0.6
Changes in inventories	0.1	-0.2	0.4	0.3	-1.0	-0.3	-0.3	0.0
Net exports	0.2	0.2	-0.7	-1.0	-0.4	-1.7	-1.3	0.2

Source: Commission services.

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15487_en.pdf

Sahoko KAJI, Keio University

7

「欧州経済回復計画」(1)

- 相互に補完し合う2つの要素:
需要拡大/雇用保護/信頼回復のための**短期的措置**
さらなる経済成長と持続的繁栄をもたらす「賢い投資」
による**長期的措置**
- 対象を絞った一時的景気刺激策の早期実施
- 加盟国予算(約1,700億ユーロ、すなわち、GDPの1.2%)およびEUと欧州投資銀行の予算(約300億ユーロ、すなわち、GDPの0.3%)が充てられる
- 雇用と成長のためのリスボン戦略の下ですでに実施されている改革を強化し、加速させる

http://www.deljpn.ec.europa.eu/home/news_jp_newsobj081126.php

Sahoko KAJI, Keio University

8

「欧州経済回復計画」(2)

- 一般世帯や産業を支援し、最も脆弱な部分に支援を集中させるための加盟国レベルおよびEUレベルでの広範な活動も含まれる
- 自動車産業や建設産業等において、起業活動、研究およびイノベーションを促進する具体的な手順も提示されている
- エネルギー効率の良い建物や技術に対する戦略的投資などを通じて、気候変動対策を強化すると同時に、大いに必要とされている雇用を創出することをも目指す

http://www.deljpn.ec.europa.eu/home/news_jp_newsobj081126.php

Sahoko KAJI, Keio University

9

ECBによる政策金利の引き下げ決定

- 2009年5月7日: 1.0%
- 2009年4月2日: 1.25%
- 2009年3月6日: 1.5%
- 2009年1月15日: 2.0%
- 2008年12月4日: 2.50%
- 2008年11月6日: 3.25%
- 2008年10月8日: 3.75% (FRBなどと協調利下げ)
- 2008年10月2日および9月4日: ECBは主要政策金利を4.25%に据え置くことを決定

http://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/basic_03/

Sahoko KAJI, Keio University

10

欧州の金融規制強化策(1)

- 2009年6月18・19日 欧州連合首脳会議では、金融危機の再発を防ぐため、金融規制を速やかに整備することが必要と表明
- 金融システムのリスク監視と中小金融機関・消費者保護のため、2つの新組織を設立
- 「金融市場の規制、特に代替投資ファンドの規制と銀行の自己資本規制の改善で、速やかな進展が必要」
- 「単一市場の原則と矛盾してはならず、確かな出口戦略を検討する必要がある」
- ECBのmacro-prudential supervisionにおける役割については合意できず

<http://jp.reuters.com/article/businessNews/idJPJAPAN-38492320090610>

http://europeanjournal.typepad.com/my_weblog/2009/06/a-new-constitution-for-the-financial-market-system.html

Sahoko KAJI, Keio University

11

欧州の金融規制強化策(2)

- 首脳会議で新たに設立を承認：
「欧州システミック・リスク理事会」(ESRB)
「欧州金融監督者組織」(ESFS)
- ESRBは、金融の安定を脅かす潜在的なリスクを監視し、必要な場合、対策を勧告
- ESFSは、pan-European authority for securities
個別の金融機関の健全性を維持し、消費者を保護することが業務

<http://jp.reuters.com/article/businessNews/idJPJAPAN-38492320090610>

詳細は、秋に決定

Sahoko KAJI, Keio University

12

Financial Trilemma

The following three cannot be achieved simultaneously:

financial integration

financial stability

national supervisory autonomy

市場の価格シグナルの重要性

今回の危機は、市場の重要性の証であって

市場が役に立たないこと、市場を何かで置き換えるべきであることを示しているのではない

政府も、民間も、それぞれの行動の「価格」がわからなければ行動できない

問題は、

- 市場が正常に機能していない→「価格」に信憑性がない
- 「市場の失敗」の部分が増加(環境、金融)

EUのレベルで危機に対応することの困難

1. EU加盟国と単一通貨加盟国は違う
2. 加盟国の政策は、EU legislationと整合的でなくてはならない
3. EU/Eurozone レベルの政策パッケージをまかなう財源の問題
4. Globally active institutions are
international in good times
and national in bad times

Sahoko KAJI, Keio University

15

金融市場の根本的性質と今後の展望(1)

- i. Fear and greed
- ii. Moral hazard
- iii. Information asymmetry
- iv. Low cost of transactions, high speed of adjustment
- v. Inconsistent triangle

Sahoko KAJI, Keio University

16

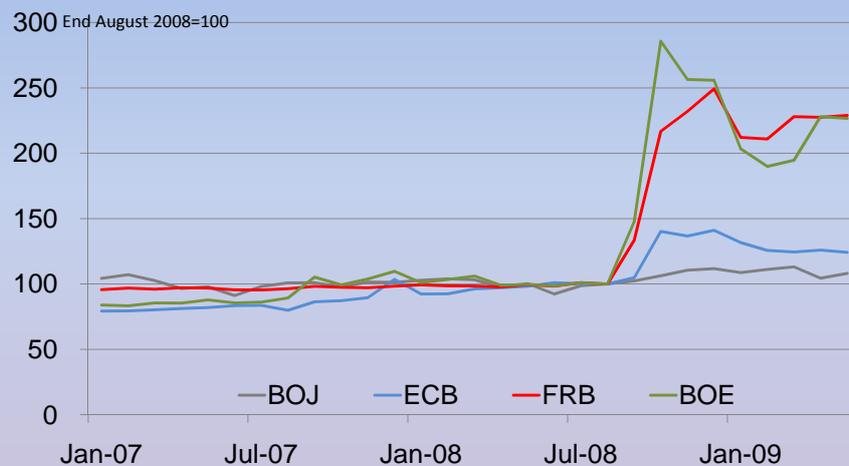
金融市場の根本的性質と今後の展望(2)

- これらの根本的性質は、取り除くことができない
できるのは、ある程度影響を与えることだけ
そのうえ、記憶はすぐに薄れる
→ 金融危機に端を発する経済危機は、必ず再来
- 「国際協調」が重要になるのは、
「非伝統的」「緊急時の」
金融政策・財政政策の「巻き戻し」のとき

Sahoko KAJI, Keio University

17

Central Bank Balance Sheets during the current crisis

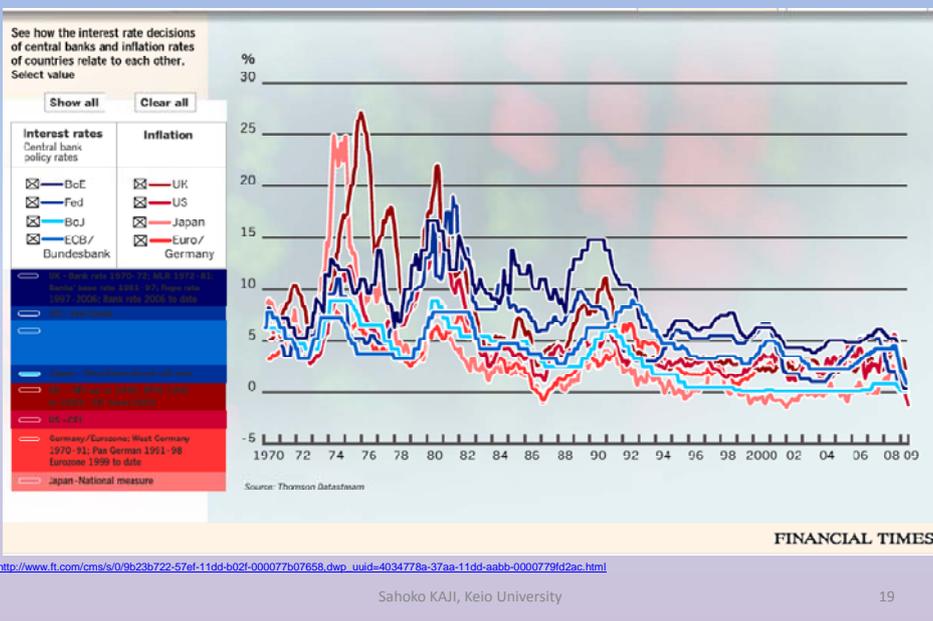


Source: Nomura Securities

Sahoko KAJI, Keio University

18

Central Bank Interest Rates and Inflation



Sahoko KAJI, Keio University

19

Euro-area public interventions in the banking sector

Table 3: Euro-area public interventions in the banking sector
(in % of GDP, Jun 2008 to Apr 2009) (1)

	Capital injections		Guarantees on bank liabilities		Relief of impaired asset		Liquidity and bank funding support		Total	
	approved	effective	approved	effective	approved	effective	approved	effective	approved	effective
Austria	5.0	1.7	25.7	5.1	0.4	0.4	1.6	1.5	32.8	8.7
Belgium	4.2	5.7	70.8	16.3	4.2	4.2	NA	NR	79.2	26.2
Cyprus	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Germany	4.2	1.6	18.6	7.1	0.4	0.4	0.0	0.0	23.2	9.1
Greece	2.0	1.5	6.1	1.2	0.0	0.0	3.3	1.8	11.4	4.6
Spain	0.0	0.0	9.3	3.2	0.0	0.0	2.8	1.8	12.1	5.0
Finland	0.0	0.0	27.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.7	0.0
France	1.2	0.8	16.6	4.5	0.2	0.2	0.0	0.0	18.1	5.6
Ireland	5.1	4.2	225.2	225.2	0.0	0.0	0.0	0.0	230.3	229.4
Italy	1.3	0.0	NA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0
Luxembourg	6.9	7.9	12.4	NR	0.0	0.0	0.0	0.0	19.3	7.9
Malta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netherlands	13.9	13.9	34.3	7.7	3.9	3.9	0.0	7.5	52.2	33.1
Portugal	2.4	0.0	10.0	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0	12.5	3.3
Slovenia	0.0	0.4	32.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.8	0.4
Slovakia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Euro area	3.0	1.9	20.5	8.7	0.6	0.6	0.5	0.8	24.6	12.0
Memo EU-27	2.9	1.8	24.6	8.1	0.4	0.4	2.5	2.6	30.5	13.0

(1) NA - Not available indicates that the amount is not available in the State aid decision. NR - Not reported indicates that the amount was not reported by the Member State in its reply to the EFC questionnaire.

Source: Commission services.

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15487_en.pdf

Sahoko KAJI, Keio University

20