

情勢判断

海外経済金融

経済成長への配慮を迫られるユーロ圏

～依然弱いギリシャの経常収支改善のための視点～

山口 勝義

要旨

ユーロ圏では、経済成長へ配慮した政策が求められている。しかし、特に経済の落込みが著しいギリシャに対しては、緊縮財政を最優先する支援国の方針は変わっていない。だが、これまでの支援の成果は不十分であり、その視点の転換が必要と考えられる。

はじめに：落込みの著しいギリシャ経済

ギリシャを巡る情勢が混迷を深めている。ユーロ圏は、2011年7月の首脳会議で同国に対し追加の金融支援を行うことで合意し、さらに10月の同会議では、追加支援策を2011年末までに策定することとした。しかしながら、その後もギリシャの財政悪化は続き、支援策を巡る調整は年を越えて難航を続けた。ようやく、2月21日の早朝に及んだユーロ圏財務相会合で、民間投資家の負担拡大、欧州中央銀行（ECB）や各国中央銀行のギリシャ国債保有に伴う利益放棄を含む追加支援策が合意され、3月のギリシャ国債のデフォルトは回避される見込みとなった。

こうした間、ユーロ圏では、2011年第4四半期の実質GDP成長率が前期比▲0.3%と低迷し、失業率も10.4%(12月)と高止まりを続けている。

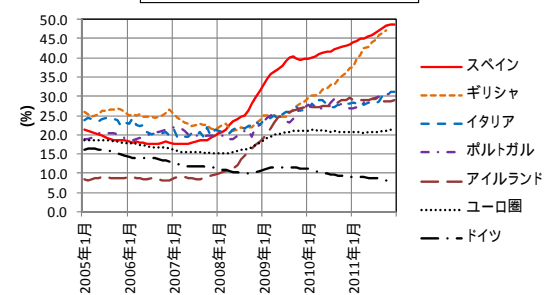
なかでも、ギリシャの経済の落込みは著しい。国際通貨基金（IMF）は、2011年12月に実施した、第5回のギリシャの財政改革計画の進捗状況等にかかる検証の結果、2011年の実質GDP成長率予測値を▲3.9%から▲6.0%に、また2012年の予測値を0.6%から▲3.0%に改定するなど、大幅に下方修正した（図表1）。加えて注目されるのは、最近ではこのような

図表1 IMFによるギリシャの実質GDP成長率予測

	2011	2012	2013	2014	2015
当初金融支援開始時 (2010年5月)	▲ 2.6	1.1	2.1	2.1	2.7
第1回検証時 (2010年9月)	▲ 2.6	1.1	2.1	2.1	2.7
第2回検証時 (2010年12月)	▲ 3.0	1.1	2.1	2.1	2.7
第3回検証時 (2011年3月)	▲ 3.0	1.1	2.1	2.1	2.7
第4回検証時 (2011年7月)	▲ 3.9	0.6	2.1	2.3	2.7
第5回検証時 (2011年12月)	▲ 6.0	▲ 3.0	0.3	2.4	2.9

（資料）参考文献 ～ から、農中総研作成

図表2 若年層（25歳未満）失業率



（資料）Eurostat のデータから農中総研作成

下方修正が短期間に相次いで行われている点であり（網掛け部分）、ギリシャ経済の急速な悪化が明確になってきている。

また、ギリシャの失業率についても、特に若年層の失業率の上昇が顕著になっている。直近の2011年10月のデータでは、全年齢層で19.2%の高率であるばかりか、25歳未満の若年層では47.2%にも達している（図表2）。

ユーロ圏で迫られる経済成長への配慮

ユーロ圏の経済の減速化に対して、これまでの財政改革一本やりから転換し、経済成長への配慮が迫られている。その動きは、次の経緯に現れている。

2011年9月、IMFは世界経済見通し等で「11年には世界経済は大きなダウンサイドリスクを伴う危険な局面に入った」と指摘するとともに、市場の圧迫を受けている国では財政改革を進めることが最優先の課題ながら、財政改革に余裕がある国では、改革は中期的に実現を図り、短期的には景気刺激に配慮すべきであるとの考え方を示した。

10月には、オランダ、スウェーデン、フィンランドの首相が共同で、欧州経済の再生に向けて、欧州連合（EU）として成長戦略の加速を求める提言をまとめた。同提言では、財政危機脱却にはEUの成長戦略が重要であると強調し、自由で競争力のある市場、技術革新、強力な単一市場等についての提案を行っている。

最近では、イタリアのモンティ首相が、労働力の移動性改善等による経済成長戦略の必要性を主張している。これを受け、1月8日の独仏首脳会議では経済成長戦略の必要性を確認し、1月11日の独伊首脳会議でも成長促進策強化に同意した。

こうした流れの延長線上で、1月30日のEU首脳会議では、大きな課題であった財政規律強化のための新条約の制定や欧州安定メカニズム（ESM）の設立条約についての合意に加え、経済成長・雇用拡大戦略構築へ向けた声明として“Towards Growth-friendly Consolidation and Job-friendly Growth”を公表し、今後、経済成長へ向けた検討を開始する方針を明らかにした。この中で、EUは、

- 金融機能の安定と財政改革が、経済成長と雇用拡大の前提条件である。
- しかし、それのみでは不十分であり、経済の改革を進め競争力を増進する必要がある。
- このためには、各国の仕組みを尊重しつつも、加盟国が緊密に協力する必要がある。
- 3月のEU首脳会議で、環境に優しい成長や構造改革の一層の推進に重点を当てて取組み方針を議論する。
- その際には、加盟国間での経済情勢の格差拡大や、財政危機が社会情勢に及ぼしている影響にも配慮する。

としたうえで、喫緊の課題とする3点について、検討のポイントを次のとおり示している^(注1)。

若年層の雇用拡大

- スキルのミスマッチ、地域のミスマッチに対し具体的な対策が必要
- 生産性との対比で労働コストを捉えることが必要
- 検討事例として、若年層のトレーニング制度の拡充 等

市場統合の完成

- 検討事例として、会計制度やeコマース等の標準化、著作権管理方法の改善、税制統合の検討、米国をはじめとする主要貿易相手国との貿易協定の締結 等

中小企業に対する金融円滑化

- 検討事例として、クレジット・クラッシュの防止のための監督当局による監視、欧州投資銀行（EIB）の機能活用、ベンチャー・キャピタルの育成策の具体化、中小企業に対する規制の緩和 等

財政改革における経済成長の重要性

以上の他、個別国の事例としては、1月29日、サルコジ仏大統領が、付加価値税の税率を現行の19.6%から10月に21.2%に引上げる方針を示した。4月に大統領選挙を控えての増税発表であるが、同大統領は、税収の増分を社会保障費に充て、その分企業負担を軽減することとし、これをフランス企業の競争力を高め、国内雇用を拡大することを狙いとした経済成長戦略の一環と位置付けている。また、同大統領は、銀行の貸渋り対策として、2月に産業投資銀行を設立することも合わせて表明した。

一般に、財政改革の主要な手段としては、次の4点を上げることができる。

緊縮財政

債務減免

経済成長

金融抑圧 (financial repression)

このうち、緊縮財政はユーロ圏の各国で取り組み中であり、債務減免はギリシャ国債について実施されることになった。金融抑圧は、政府が様々な規制措置等により民間投資家に国債投資の継続を強く促し、国債利回りをインフレ率以下に維持する政策を採用することを意味している。負の実質金利により政府は大きな債務残高にも耐えられ、その間に財政改革を進めることが容易となる。

一方、経済成長は、プライマリー・バランスの改善や、国債利回りを上回る経済成長率の維持により債務残高を削減することなどを通じ、財政改革に大変重要な意味を持っている^(注2)。

しかしながら、ユーロ圏では、これまで金融支援を行うIMFやEUは、被支援国に対し、短期間での厳しい財政改革で

財政の持続可能性を高めつつ、企業や家計の将来への期待で経済成長の底打ちを図るというアプローチを採ってきた。これは、例えば「現時点で財政支出が削減されても、財政状況が改善する数年後においては支出の回復が行なわれる」、「現時点で増税がなされても、いずれ減税に転じる」などの期待により、緊縮財政の負の効果は相殺されるとする、いわゆる「財政政策の非ケインズ効果」を踏まえた政策であったと考えられる。

これに対し、現実には、ギリシャで財政改革に疲弊した国民による大規模なデモやストが相次ぐように、こうした期待は有効には機能しなかった。

特に、ギリシャを取り巻く諸環境は、開放度合いの低い経済、競争力のある輸出産業に乏しい産業構造、小さいECBによる追加的な金融緩和余地など「財政政策の非ケインズ効果」発現のためには適合的とは言えなかった。また、世界経済がまだサブプライム問題以降の景気回復過程にあり、また世界的な規模で財政健全化への取り組みが求められたことで、世界経済の成長を力強く牽引できる主体が不在であった点も、同効果を期待するには困難な環境のひとつであった。

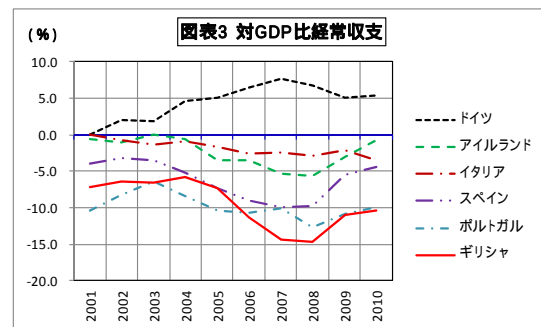
このように、これまでのギリシャ支援では、財政改革を急ぐ一方で緊縮財政が景気に及ぼす負の影響を過小評価し、この結果、財政改革の遅延、長期金利の更なる上昇等を通じ、景気後退と財政問題悪化の悪循環を招いてしまった。そして最近では、ギリシャに類似した経済構造を持つポルトガルが、いずれ同じ債務減免への道をたどるのではないかとの思惑で、その国債利回りが上昇を示している。

まとめ:支援の視点の転換の必要性

しかしながら、ギリシャに対しては、支援側を代表する立場にあるメルケル独首相等は、緊縮財政を最優先すべきとする従来の方針を変えていない。ギリシャの改革の遅れに対し、単位労働コストの引下げや、経済構造の改革を通じた民間活力の活用等を、経済成長と雇用拡大の重要な前提条件として強く求めている。

これに対し、今回の追加支援交渉のさなか、パパデモス連立内閣の一画を占める国民正統派運動党（LAOS）のカラザフェリス党首が、ファンロンパイ大統領、バローゾ欧州委員長等にあてた書簡で、これ以上の緊縮財政はギリシャ経済の崩壊を招き、極度の社会混乱を生じると訴えた。さらに同党は、2月13日未明の財政緊縮関連法案の議会議決では反対に回った。また、4月にも実施される総選挙で第一党となる可能性が高い新民主主義党（ND）のサマラス党首は、従来からギリシャの経済成長を促すために減税を行うべきだとして、IMFやEUによる財政改革一本やりの方針には反対の姿勢を維持している。

現実には、「財政政策の非ケインズ効果」に基づく政策は、ギリシャでは当初想定どおりには機能していない。この結果、経済は落込み、経常収支は大きく赤字に沈んだままである（図表3）。今回、1月に打ち出したEU共通の経済成長・雇用拡大戦略にしても、財政面の制約でその政策の範囲には限界があり、その即効性には多くは期待できない。このままでは、ギリシャは海外からのファンディングに依存し続け、市場調達復帰への見込みが乏しいなか、今後も繰り返し追加的な金融支援が不可避となることが予想される。



(資料) IMF, World Economic Outlook Database
のデータから農中総研作成

このため、今こそ、ギリシャの経常収支改善の視点から、低税率での輸出企業誘致、インフラ整備、人材育成等に軸足を移した政策が求められている。こうした視点が欠ければ、「厳しい緊縮財政 弱い経済」、「弱い経済 コンフィデンスの悪化」の悪循環の継続で支援負担の増大を招き、結局は、ギリシャをドイツも含めその負の影響から逃れられないユーロ圏離脱に追い込むことになりかねない。
(2012年2月21日現在)

<参考文献>

- IMF (2010/5) "Greece: Request for Stand-By Arrangement"
- IMF (2010/9) "Greece: First Review Under the Stand-By Arrangement"
- IMF (2010/12) "Greece: Second Review Under the Stand-By Arrangement"
- IMF (2011/3) "Greece: Third Review Under the Stand-By Arrangement"
- IMF (2011/7) "Greece: Forth Review Under the Stand-By Arrangement"
- IMF (2011/12) "Greece: Fifth Review Under the Stand-By Arrangement"
- European Council (2012/1/30) "Communication by euro area Member States"
- European Council (2012/1/30) "Statement of the Members of the European Council, 30 January 2012: Towards Growth-friendly Consolidation and Job-friendly Growth"

(注1) 参考文献、による。

(注2) European Commission (2011/2) "The Economic Adjustment Programme for Ireland"では、債務残高の増減を次の式で示している。

$$\Delta d_t = pd_t + d_{t-1} * \{(i_t - y_t) / (1 + y_t)\} + sf_t$$
このうち d , pd , i , y , sf は、それぞれ、債務残高、プライマリーデフィシット、借入金利、GDP成長率、ストックフローアジャストメント(会計手続の違いによる調整項目等)を、また t は当期、 $t-1$ は1期前の期を示す。