

## 財政赤字の削減が進まないポルトガル

発表日：2010年11月1日（月）

～来年度予算案の否決による危機は瀬戸際で回避～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

- ◇ 財政再建に伴う景気への下押し圧力を軽減するためには、各国が財政健全化策を着実に進め、財政再建に対する経済主体や市場参加者の信頼を高めていく以外に道がない。この点、ギリシャ、アイルランド、スペインの財政再建策が一定の成果を挙げている一方、ポルトガルでは計画通りに赤字の削減が進んでいない。
- ◇ 事態打開を目指して9月末にポルトガル政府が打ち出した追加の赤字削減策に対して野党が猛反発、10月27日には与野党が交渉決裂を宣言するなど一時は来年度予算案の成立が危ぶまれた。だが、財政再建の遅れを嫌気した国債市場の売り圧力にも促され、10月30日に両党は一転して合意に達する。11月2日に予定される議会での予算審議の開始を前に最悪の事態は回避された。
- ◇ 来年度予算案の成立に目途が立ったことでポルトガル発の危機は瀬戸際で回避される公算が高まった。だが、同国が市場の信頼を回復するまでには長い道のりが待っている。今後は財政再建を着実に進めると同時に、労働市場改革など競争力の回復に向けた取り組みも必要になってこよう。
- ◇ ギリシャの支援要請時と比べて金融市場での不安心理の増幅に歯止めを掛けているのは、①セーフティネットの整備、②ECBによる国債購入、③国債償還スケジュール、④財政規律強化など中長期的な取り組みの強化など。だが、来年春以降は各国ともに大型の国債償還を迎えるほか、ギリシャの支援延長や債務再編の行方など、市場を不安定化させ得る出来事が数多く控えている。こうしたイベントリスクを乗り越えることが出来るかは、今後の財政再建への取り組みとそれによる市場の信頼回復の成否にかかっている。

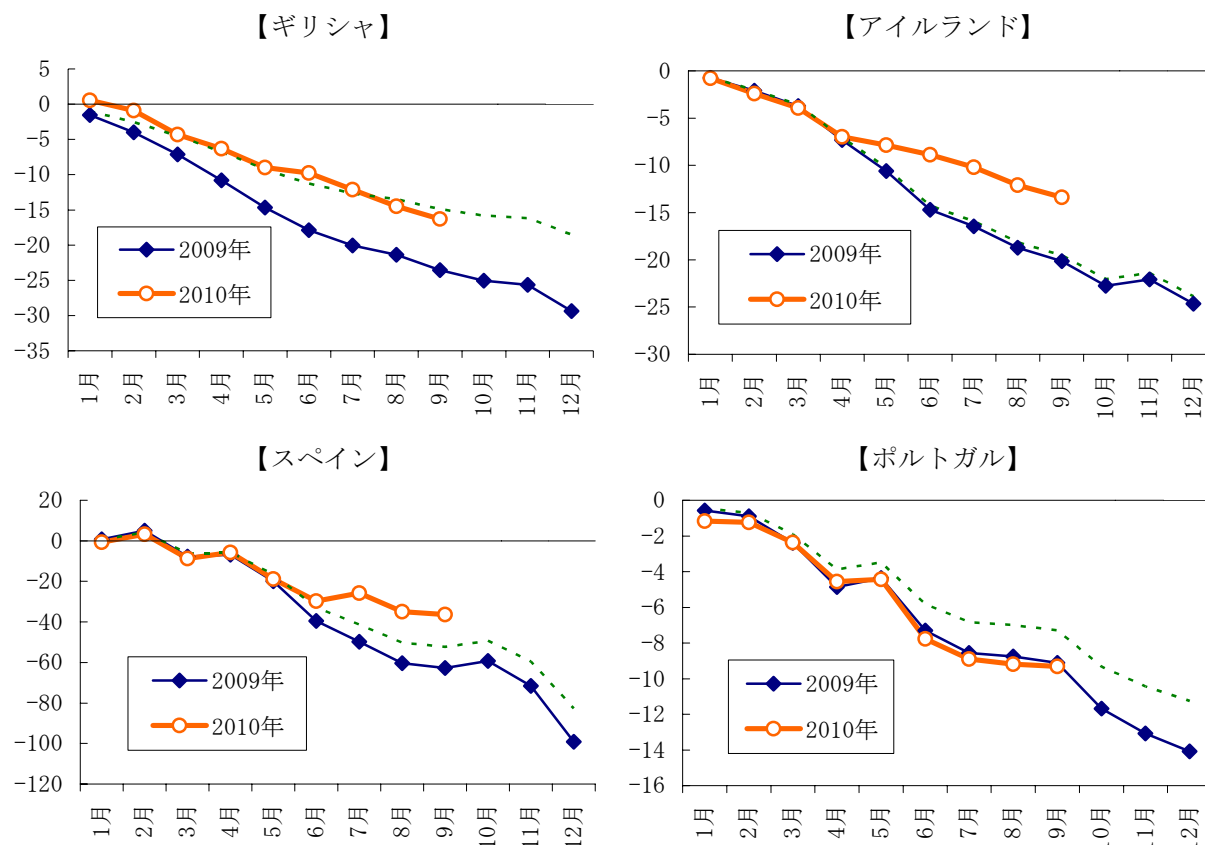
### ■ ポルトガルでは財政赤字削減が計画通りに進んでいない

10月26日付けのレポート「財政再建が景気に与える影響を考える」では、財政再建に伴う景気への下押し圧力を軽減し、財政再建と景気回復を両立させるためには、経済主体や金融市場参加者の間で、政府の財政スタンスの変更が大規模かつ恒久的措置と受け止められ、将来の税負担の軽減につながるとの認識が高まる必要があるとの先行研究を紹介した。そのうえで財政不安を抱える欧州各国では現在までのところ、家計や企業心理が目立って改善する兆候は見られず、各国ともに計画した財政健全化策を着実に進め、財政再建に対する信頼を高めていく以外に道がないと指摘した。

そこでまず、財政不安の中心となっているギリシャ、アイルランド、スペイン、ポルトガルの4ヶ国について、これまでの財政再建計画の進捗状況を確認しておこう。ギリシャ、アイルランド、スペインの3

ヶ国は、9月までの累積赤字額が前年同月の累積額と比べて減少している（図表1）。通年の赤字削減計画から逆算した月次ベースの累積赤字額と比べると、アイルランドとスペインの2ヶ国は計画よりも早いペースで赤字削減が進んでいる。ギリシャもやや下振れ気味ではあるが、概ね計画通りに進んでいると言ってよい。だが、ポルトガルは政府計画を下振れしているばかりか、前年同月の実績を上回っている。

（図表1）欧州周辺国の累積財政収支（10億ユーロ）



注：破線は年間の財政赤字の削減計画から逆算した月次累積ベースの目標値。  
出所：各国財務省

## ■ 追加赤字削減策を含む来年度予算案の成立にはどうにか目途が立った

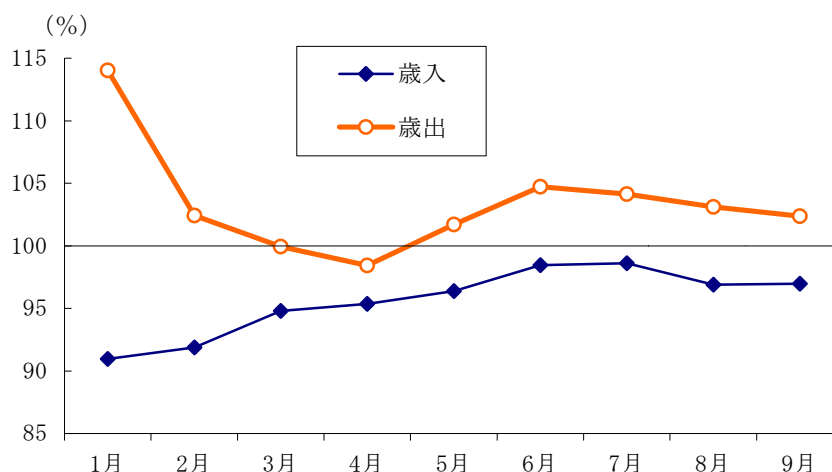
そこで以下では、ポルトガル政府の財政再建への取り組みを振り返っておこう。同国政府はギリシャに端を発した財政危機の連鎖を断ち切るために5月14日に追加の財政赤字の削減策を発表し、当初計画よりも前倒しで財政健全化を進めることを約束した。新たに設定した財政赤字目標は2010年が名目GDP比率で7.3%、2011年が4.6%（3月時点の当初計画では各々8.3%、6.6%）。そのための方策として、VAT税率の引き上げや政府系企業に対する補助金削減などを打ち出し、実行に移してきた（図表2）。だが、9月までの月次財政収支の下振れからは、政府の財政再建策が計画通りの成果を挙げていないことが浮き彫りとなった。歳出・歳入別の計画実現率からは、歳出が計画対比で上振れ・歳入が計画対比で下振れが続いていることが確認される（図表3）。つまり、計画した歳出削減・歳入増加策の双方が想定通りの結果を生んでいない訳だ。

(図表 2) ポルトガル政府による第 1 弾の追加赤字削減策 (2010 年 5 月 14 日発表)

|                                                                                                    | 当初計画 (2010 年 3 月時点)<br>対比の GDP へのインパクト (%) |                                     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------|
|                                                                                                    | 2010 年                                     | 2011 年                              |
| 3 月に公表した赤字削減策の前倒し<br>社会保障の給付認定の厳格化<br>失業保険制度の見直し<br>キャピタルゲイン課税の強化<br>高額所得者への所得税率の引き上げ              | 0.1                                        | —                                   |
| 今回追加した歳出削減策<br>危機対応の財政刺激策の<br>国有企業への補助金削減<br>政府消費の削減 (一般経費の削減や新規採用の凍結など)<br>公共投資の削減<br>地方政府への補助金削減 | 0.5<br>0.1<br>0.2<br>0.1<br>0.1<br>0.1     | 0.8<br><br>0.2<br>0.2<br>0.2<br>0.1 |
| 今回追加した歳入増加策<br>VAT 税率の引き上げ (20→21%)<br>高額所得者への所得税率の引き上げ<br>高収益企業への法人税率の引き上げ<br>通行税引き上げなど           | 0.6<br>0.3<br>0.2<br>0.1                   | 1.4<br>0.7<br>0.4<br>0.2<br>0.1     |
| 合計                                                                                                 | 1.2                                        | 2.2                                 |

出所：ポルトガル財務省

(図表 3) ポルトガルの政府歳入・歳出の計画実現率



注：実現率＝実績値÷財政計画から逆算した月次累積値×100

歳入が100%を下回ると、計画対比で歳入が下振れ

歳出が100%を上回ると、計画対比で歳出が上振れ

出所：ポルトガル財務省

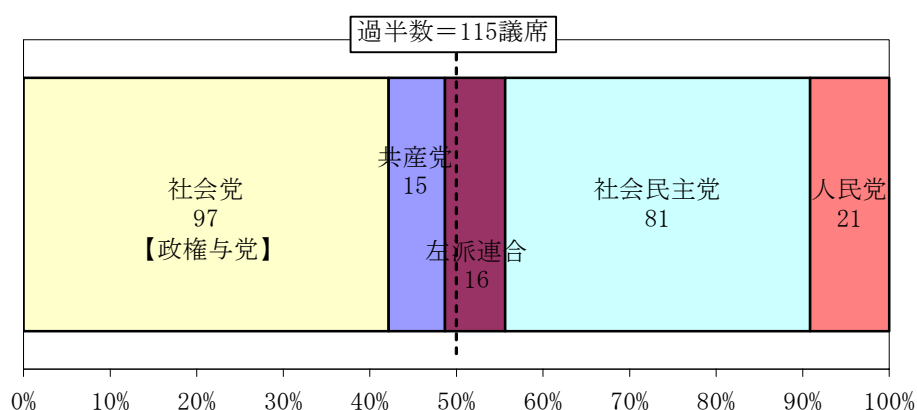
政府は9月27日、赤字削減を計画通りの軌道に復帰させることを目指し、VAT税率の追加引き上げや公務員給与・年金給付・公的健康保険支出の削減など、来年度予算案の基礎となる追加の赤字削減策を発表した(図表4)。ところが、実際の予算審議は難航を極める。ソクラテス首相率いる与党・社会党は議会の過半数を掌握しておらず、予算案の可決には野党の協力が不可欠(図表5)。だが、最大野党の社会民主党は歳出削減を通じた赤字削減を求め、政府の追加増税策は一切認めない方針を表明。こうした政治情勢の不透明感も加わり、政府の財政再建の遂行能力に対して懐疑的な視線が投げ掛けられ、9月末にかけて同国債のCDSスプレッドは史上最高水準に上昇した。これはギリシャが4月末に支援要請を正式に決断した“前日”とほぼ同水準で、ポルトガルは第2のギリシャに陥る瀬戸際にあった。

(図表 4) ポルトガル政府による第 2 弾の追加赤字削減策 (2010年 9 月 29 日発表)

|                              | 5 月時点の修正計画対比の<br>2011年の GDP へのインパクト (%) |
|------------------------------|-----------------------------------------|
| 歳出削減策                        | 2.0                                     |
| 経費削減                         | 0.6                                     |
| 公務員給与の 5 %削減                 |                                         |
| 公務員の昇進凍結                     |                                         |
| 公務員の採用凍結・削減                  |                                         |
| 公務員の付帯賃金の削減                  |                                         |
| 公用車関連支出の 20%削減               |                                         |
| 社会保障給付の削減                    | 0.6                                     |
| 年金給付の一部凍結                    |                                         |
| 社会融和関連支出の 20%削減              |                                         |
| 扶養控除の一部廃止                    |                                         |
| 公務員の健康保険関連支出の削減              |                                         |
| 国民健康保険関連支出の削減                | 0.3                                     |
| 教育その他公的セクターへの補助金削減           | 0.2                                     |
| 投資開発支出プログラム (PIDDAC) 関連の支出削減 | 0.2                                     |
| その他歳出削減                      | 0.1                                     |
| 公営企業の補助金削減                   |                                         |
| 公営企業の統合・廃止                   |                                         |
| 歳入増加策                        | 1.0                                     |
| 3 月時点の歳入増加策に盛り込まれたもの         | 0.4                                     |
| 所得税控除の一部廃止                   |                                         |
| 法人税率の税優遇の見直し                 |                                         |
| 年金受給者と雇用者の間の所得税制の融合          |                                         |
| 新たに追加された歳入増加策                | 0.6                                     |
| V A T 税率の追加引き上げ (21→23%)     |                                         |
| 金融機関課税                       |                                         |
| 合計                           | 3.0                                     |

出所：ポルトガル財務省

(図表 5) ポルトガル共和国議会の政党別議席数



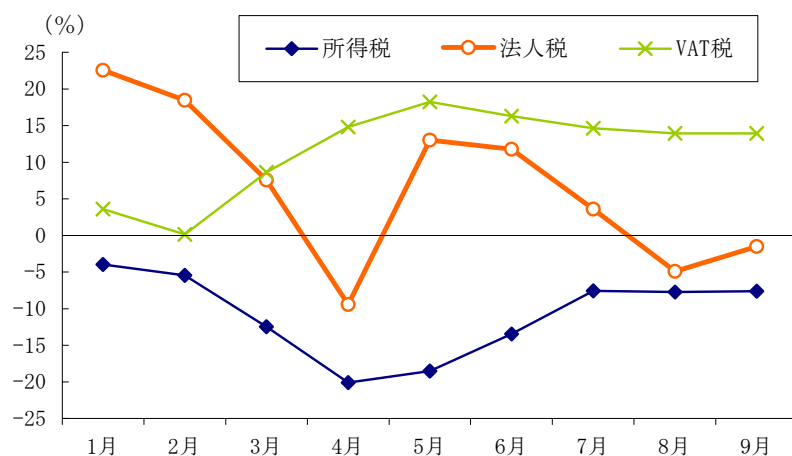
出所：CIA World Factbook

その後も折衝を続けてきた両党は10月27日にはとうとう交渉決裂を宣言、最終的には両党の合意が得られると期待していたポルトガルの国債市場には失望売りが加速した。こうした国債市場の反応に促される形で両党は水面下で折衝を継続し、野党の求めていた大型公共投資の見直しを盛り込むことで10月30日に合意に達した。11月 2 日に予定される議会での法案審議の開始を前にぎりぎりの決着であった。

## ■ 市場の信頼回復には財政再建を着実に進めると同時に競争力の回復に向けた取り組みも必要

5月に発表された第一弾の追加赤字削減策は歳入増加への依存度が高かったのに対し、今回の追加策は公務員給与や年金支出の削減など具体的な成果の出やすいメニューが盛り込まれており、法案が最終的に可決すれば一定の効果が見込まれる。ただ、前回の追加策が計画通りの効果を生まなかった背景には、景気低迷による税収の下振れが影響した側面もある。7月からのVAT税率の引き上げ後も同税収は伸び悩み、所得税と法人税は前年比で減少が続いている（図表6）。

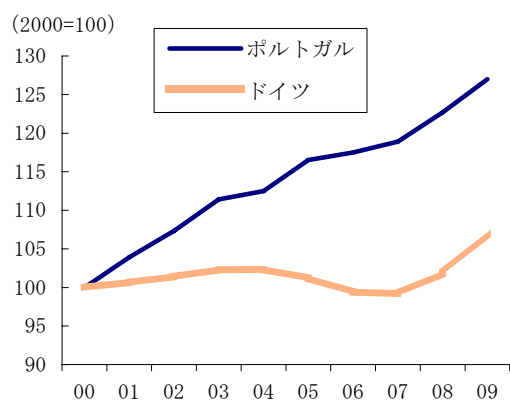
（図表6）ポルトガルの税収（月次累積値の前年同月比）



出所：ポルトガル財務省

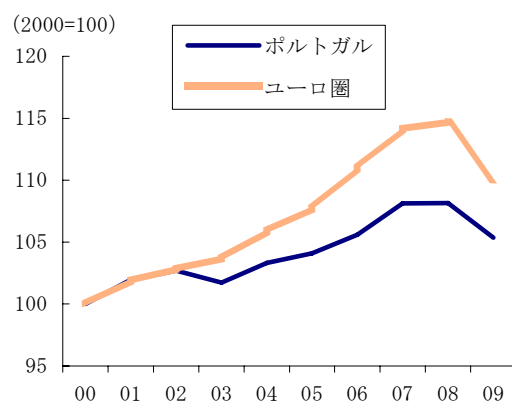
来年度予算案の成立に目途が立ったことでポルトガル発の危機は瀬戸際で回避される公算が高まった。それでも、同国が市場の信頼を回復するまでには長い道のりが待っている。そもそもポルトガルは慢性的な低成長に悩まされ、隣国で経済的結びつきの強いスペインがバブル景気に沸いていた頃でさえ成長率が大きく改善することはなかった（図表7）。ユーロ導入以降、高賃金国へ鞘寄せする過程で、賃金上昇が生産性の改善を上回った結果、単位労働コストが持続的に上昇（図表8）。賃金上昇に見合った製品の高付加価値化に失敗したことで、低付加価値製品の生産・輸出で競合する中東欧諸国などにシェアを奪われてきた。また、主要先進国の中で最も厳しい従業員の保護規制があることも、経済効率を殺ぐ一因となっている（図表9）。競争力の回復には、スペイン同様に労働市場改革などに取り組む必要が出てこよう。

（図表7）ポルトガルとユーロ圏の実質GDP



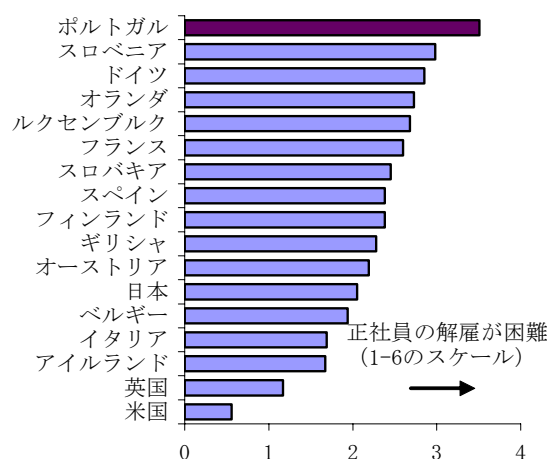
出所：EU統計局

（図表8）ポルトガルとドイツの単位労働コスト



出所：EU統計局

(図表9) OECD雇用保護指数 (2008年)



出所: OECD

### ■ 危機脱却の帰趨は今後の財政再建への取り組みと市場の信頼回復の成否にかかっている

9月末にかけての金融市場での不安心理の増幅に一定の歯止めを掛けたのは、ギリシャが支援要請に追い込まれた今年の5月と異なり、①資金調達難に陥った国に対する金融支援のセーフティネットが整備されたこと、②ECBが国債の買い取り措置を継続しており、市場の不安定化に歯止めを掛けていること、③各国ともに目先は大型の国債償還スケジュールがなく、すぐさま資金繰り難に陥る状況にないこと、④財政規律強化などの中長期的な対応が採られていること、などの点を指摘できよう。

だが、10月に入って一旦は沈静化に向かっていた欧州周辺国の国債のCDSスプレッドも、ギリシャの財政赤字の実績値が上方修正されるとの発表や、アイルランドでの国有化銀行の救済費用負担を巡る交渉の難航などが嫌気され、10月末以降は再び上昇基調を強めている。来年春になるとポルトガル、スペイン、アイルランドで再び巨額の国債償還が始まる(図表10)。この他にも、ギリシャの支援延長・債務再編の憶測、銀行救済費用の増加を受けたアイルランドの財政再建の行方、スペインの貯蓄銀行の再編と資本強化の動向など、今後も市場を不安定化させ得る出来事が数多く控えている。こうしたイベントリスクを乗り越え、財政再建と景気回復を実現していくことが出来るかの帰趨は、今後の各国の財政再建への取り組みとそれによる市場の信頼回復の成否にかかっている。

(図表10) 財政不安を抱える国の国債償還スケジュール

| 年月       | 国      | 国債償還         |             |
|----------|--------|--------------|-------------|
|          |        | 金額<br>(億ユーロ) | GDP比<br>(%) |
| 2011年4月  | ポルトガル  | 45           | 2.7         |
| 2011年4月  | スペイン   | 155          | 1.5         |
| 2011年6月  | ポルトガル  | 50           | 2.9         |
| 2011年7月  | スペイン   | 155          | 1.5         |
| 2011年10月 | スペイン   | 141          | 1.3         |
| 2011年11月 | アイルランド | 44           | 2.8         |
| 2012年3月  | アイルランド | 55           | 3.5         |
| 2012年4月  | スペイン   | 119          | 1.1         |
| 2012年6月  | ポルトガル  | 85           | 5.1         |
| 2012年7月  | スペイン   | 129          | 1.2         |
| 2012年10月 | スペイン   | 203          | 1.9         |

出所: 各国の財務省および公的債務管理庁

以上