

EU Trends

ギリシャの財政統計の修正

発表日：2010年11月16日(火)

～発射台が高くなったことで危ぶまれる財政再建計画の達成～

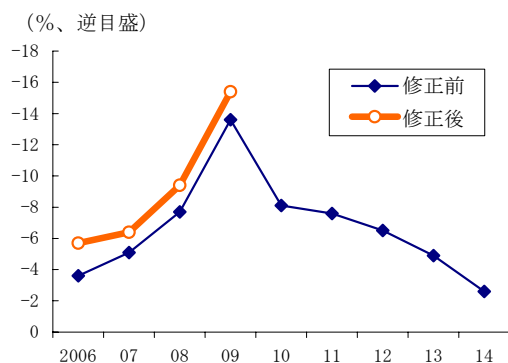
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ 財政統計の精査や赤字隠しに利用された通貨スワップ取引の計上により、2009年のギリシャの財政赤字の対GDP比率は当初発表の13.6%から15.4%に、公的債務残高の対GDP比は115.4%から126.8%に上方修正された。
- ◇ ギリシャ政府は今回の修正後も財政再建計画を変更するつもりがないとするが、発射台が高くなったことで目標達成に必要な緊縮規模は自ずと大きくなる。2010年の政府計画である財政赤字比率▲8.1%を達成するには、当初計画の132億ユーロを上回る171億ユーロの赤字削減が必要。18日に提出する来年度予算案で追加赤字削減策を大幅に拡充しない限り、当初の再建計画からの後退は避けられない。
- ◇ ギリシャ財政危機の震源となった財政データの粉飾疑惑については、これで一応の決着が付いたことになる。だが、ギリシャ支援の枠組みはそう遠くない将来に行き詰る可能性が高い。財政危機の救済メカニズムの恒久化と債務再編の議論をドイツが急ぐのは、国内の政治情勢も然ることながら、ギリシャへの追加支援や返済期限の延長が現実味を帯びてきたことも背景にあるのではないか。

■ ギリシャ財政危機の震源となった財政データの精査を終了

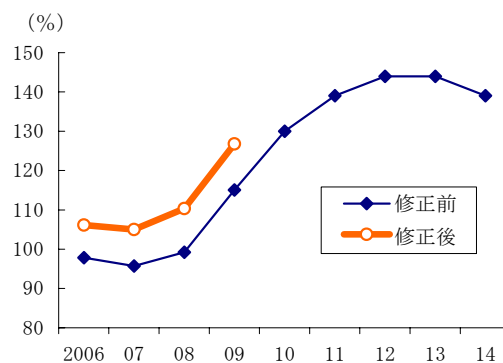
EU統計局は15日、ギリシャの財政データの精査を完了し、同国の2009年の財政赤字の対GDP比率を当初発表の13.6%から15.4%に、公的債務残高の対GDP比率を115.4%から126.8%に各々上方修正した(図表1・2)。これにより単年度の収支としてはアイルランドの14.4%を、債務残高ではイタリアの116.0%を抜き、何れもユーロ圏内で最大となった(図表3・4)。

(図表1) ギリシャの財政赤字の対GDP比



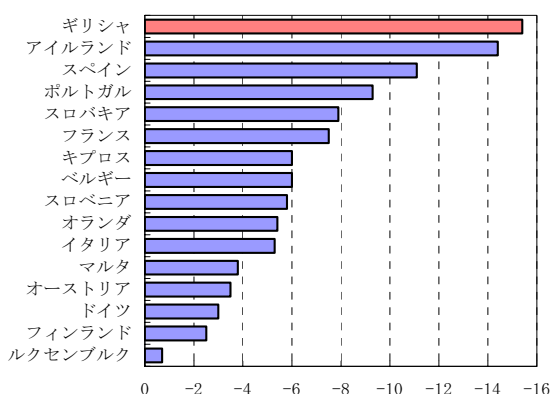
注：2010年以降は政府計画
出所：Eurostat、ギリシャ財務省

(図表2) ギリシャの公的債務残高の対GDP比



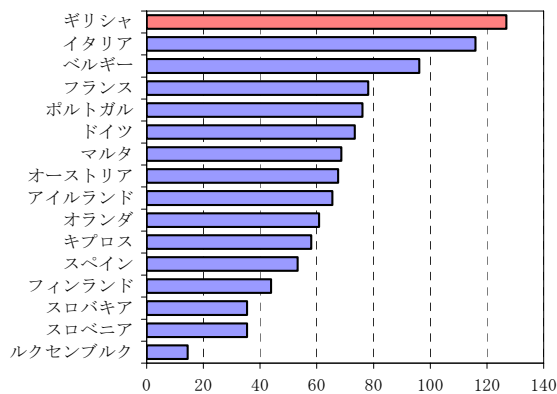
注：2010年以降は政府計画
出所：Eurostat、ギリシャ財務省

(図表3) ユーロ加盟国の財政赤字
(対GDP比、%、2009年)



出所：Eurostat

(図表4) ユーロ加盟国の公的債務残高
(対GDP比、%、2009年)



出所：Eurostat

財政赤字比率の上方修正の内訳は、①市場性が認められない国有企業の収支を一般政府部門に計上するように変更、②従来の統計で十分に捕捉できていなかった社会保障基金のデータを精査（政府補助金の二重計上の修正、保有国債の受取利子の過大計上の修正）、③国立病院の支出や退職公務員に対する年金の支払いに関連した未払い金を計上、④政府とEUの会計原則の間での計上時期の違いの調整、⑤分母となる名目GDPの下方修正など（図表5）。一方、債務残高比率の上方修正の内訳は、①一部国有企業の一般政府部門への組み入れ、②通貨スワップを用いた赤字隠し分の修正、③GDPの下方修正など。

(図表5) ギリシャの財政収支・公的債務残高データの修正の内訳（2009年）

	財政収支		公的債務残高	
	金額 100万€	GDP比 %	金額 100万€	GDP比 %
中央政府	-1,757	-0.75	24,535	10.44
国有企業の組み入れ	-1,743	-0.74	18,204	7.75
通貨スワップ取引	58	0.02	5,330	2.26
計上時期の違いの調整	-370	-0.16	-	-
未払い金の計上	-384	-0.16	-	-
社会保障基金からの組み換え	522	0.22	-	-
その他	160	0.07	1,001	0.42
地方政府	-186	-0.08	90	0.04
未払い金の計上	-158	-0.07	-	-
その他	-28	-0.01	90	0.04
社会保障基金	-1,865	-0.79	-	-
中央政府への組み替え	-522	-0.22	-	-
未払い金の計上	-479	-0.20	-	-
計上時期の違いの調整	-531	-0.23	-	-
その他	-333	-0.14	-	-
一般政府計	-3,808	-1.62	24,625	10.48

出所：Eurostat

■ 発射台が高くなったことで、必要となる財政緊縮規模は自ずと膨れ上がる

こうした修正項目の多くは、既に今年の春先にかけてEU統計局が指摘していた内容で、目新しいものではない。だが、2009年の実績値が上方修正されたことで、今後の財政再建計画は軌道修正を迫られることになる。ギリシャ政府は今回の修正後もこれまでの財政再建計画を変更するつもりがないと明言するが、

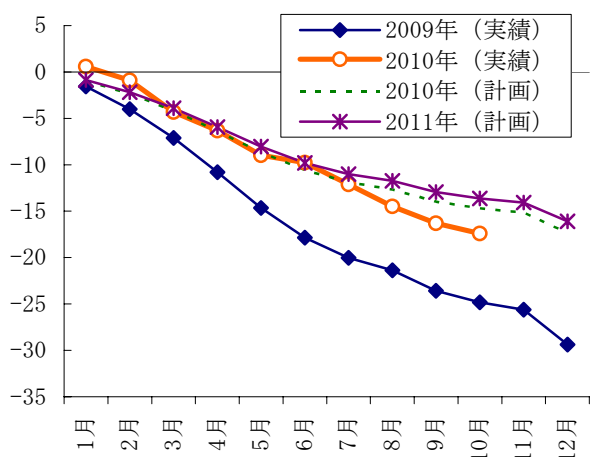
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

発射台が高くなったことで目標達成に必要な財政緊縮の規模は自ずと大きくなる。大幅に上方修正された債務残高のターゲット達成がもはや不可能であることは言うまでもないが、フローの財政収支についても2010年の政府計画のGDP比▲8.1%を達成するには、当初計画の132億ユーロ（前年比▲40.8%、GDP比で5.5%ポイント）を上回る171億ユーロ（前年比▲47.7%、GDP比で7.3%ポイント）の赤字削減が必要な計算となる。

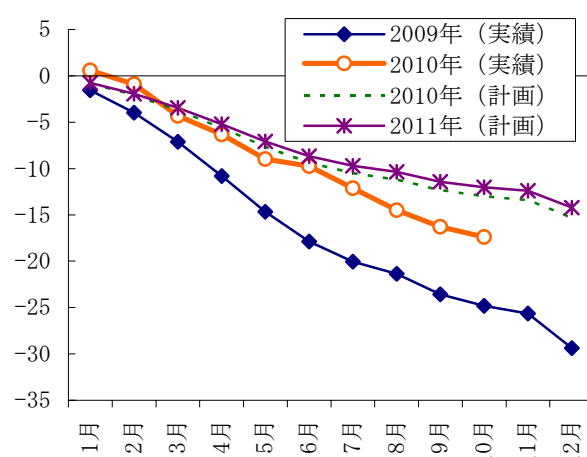
月次の累積財政収支によると、今回の修正計数の発表以前の段階では、足元で若干下振れ気味であったものの年間の政府計画に概ね沿った赤字削減が進んでいたかのように見えたが、修正後の計数でみると年間計画を大きく下振れしており、2010年の計画達成は望み薄（図表6）。当然のことながら、2010年の財政赤字の削減が当初計画を下振れすれば、2011年以降の計画達成のハードルも上がることになる。政府は18日に来年度予算案を議会に提出する予定だが、「公的部門の無駄の削減を強化する」（パバンドレウ首相）との追加赤字削減策を大幅に拡充しない限り、当初の財政再建計画からの後退は避けられない。

（図表6）ギリシャの月次累積財政収支の年間政府計画対比の進捗状況

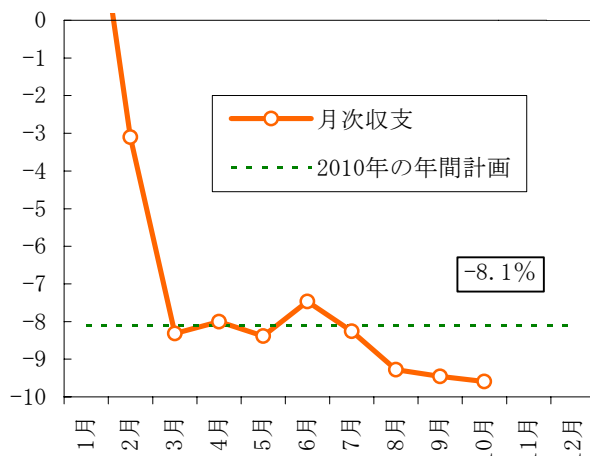
【修正前】 累積財政収支（10億ユーロ）



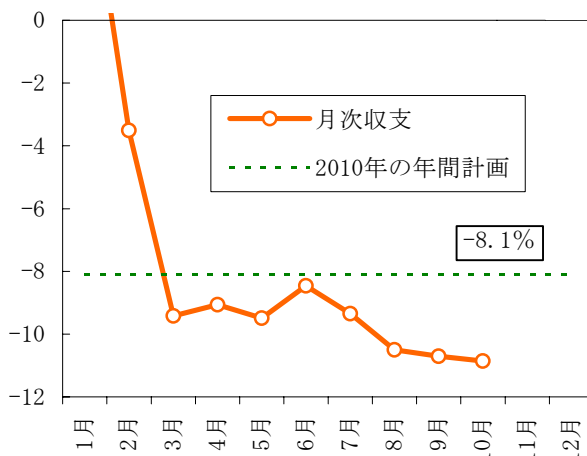
【修正後】 累積財政収支（10億ユーロ）



【修正前】 累積財政収支（GDP比、%）



【修正後】 累積財政収支（GDP比、%）



出所：Eurostat、ギリシャ財務省

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

■ ギリシャの追加支援が現実味を帯びたことも、債務再編の議論を急ぐ理由の1つか

EU統計局は今回の財政データの精査によって、ギリシャの財政データは十分に信頼の置ける内容になったと指摘する。通貨スワップ取引の取り扱いなど「問題はまだ残っている」との声も一部に聞かれるが、ギリシャ財政危機の震源となった財政データの粉飾疑惑については、これで一応の決着が付いた。また、14日に投開票されたギリシャの統一地方選挙では与党の優勢が伝えられ、厳しい財政再建に対する国民の信認が崩れていないことが確認された。これにより、ギリシャ財政危機の発足当初に懸念された統計の信頼性の問題と厳しい財政再建に対する国民の反発の2つはクリアしたことになる。

だが、筆者がこれまで度々指摘してきた通り、ギリシャ救済パッケージの枠組みは、①2012年以降の長期国債市場への復帰を前提としている点、②総額1,100億ユーロもの巨額の借入を3～5年で集中的に返済しなければいけない点で、そう遠くない将来に行き詰る可能性が高い。しかも、今回の財政データの修正によって、政府の財政再建のハードルはさらに高くなった。一部報道によれば、「支援融資の返済期限の延長を求めるかについてギリシャ政府内で議題に上っている」との話もある（政府は報道を否定する）。財政危機の救済メカニズムの恒久化と財政危機克服の負担を民間投資家に求める議論をドイツが急ぐのは、野党の支持率低下など国内政治情勢も然ることながら、ギリシャ支援融資の返済期限の延長や追加支援の必要性が現実味を帯びてきたことも背景にあるのではないか。

以上