



ギリシャ危機と日本の財政赤字問題

調査研究部 古金 義洋

○ギリシャ財政危機はユーロの欠陥が一因

ギリシャの財政悪化を引き金にした金融市場の動揺が世界に波及した。大幅な財政赤字を抱え、しかもそのファイナンスを海外に頼らざるをえないギリシャが、デフォルト（債務不履行）に陥るのではないかとの不安が高まり、そうした信用不安が、同様な問題を抱えるポルトガル、スペインなど南欧諸国に広がった。そのなかで、一時ドルに代わる基軸通貨になるともてはやされた単一通貨ユーロの構造的な欠陥が露呈した。

08年秋の金融危機時には、サブプライムローン関連商品の値下がり損を被った金融機関の経営が悪化し、世界中の金融機関が連鎖倒産するのではないかという、世界的な金融システム不安に陥った。当時に比べると、今は問題が債務者であるギリシャ政府などにとどまるため、影響も限定的だ。しかし、ギリシャなどの国債が値下がりし、あるいはデフォルトとなれば、それを多く保有する欧州金融機関の経営悪化も予想される。信用不安が、まだサブプライム問題の後遺症が残る金融機関に伝染することがありうる。欧州の金融機関は中東欧向けの債権を多く抱え、その焦げ付きも予想される。

信用不安の広がりに対応して、5月10日、EU緊急財務相理事会は、ユーロ導入国の資金繰り難に備え、基金（総額7,500億ユーロ）を創設することを決めた。また、ECB（欧州中銀）はギリシャなど値下がりの目立つ国債を買い支えることを決め、さらに、日米欧中央銀行は金融機関の資金繰りが悪化しないよ

うに、2月に終了していた通貨スワップ協定を再開することも決めた。

これらの対策によって、信用不安が金融機関にすぐに波及する懸念は薄らいだが、これらはいくまでも当面の資金繰りを補うための対策だ。各国の財政赤字削減が成功しなければ、結局、ギリシャなどの債務国がデフォルトに陥り、債権者である金融機関も経営悪化に追い込まれるリスクがある。

1997～98年のアジア通貨危機後、極端な緊縮政策を強制されながら、韓国などでいち早く経済が回復できたのは、為替相場下落で国際競争力が回復し、輸出が増加したためだった。しかし、ユーロ圏の一員であるギリシャの場合、勝手に利下げや通貨切り下げもできず、主として雇用調整などによって、競争力を高めていく必要があり、容易ではない。

欧州は国ごとのばらつきが大きく、労働力の移動も円滑でないため、本来、単一通貨に適していない地域であると言われる。言語も同じでヒトの移動も円滑な米国の場合、景気の悪い州と良い州があっても、悪い州から良い州へヒトが移動することで、失業の格差がスムーズに調整される。これに対し、欧州は国ごとの言語や文化の違いが大きく、格差は解消されない。

別々の通貨なら、景気の悪い国が利下げし、通貨を切り下げて、景気を刺激できるが、単一通貨になったため、各国が勝手に利下げや通貨切り下げができなくなった。ギリシャなど競争力の弱い国がドイツなどの強い国と同じ通貨を採用すると、弱いギリシャは景気が



悪くても勝手に利下げや為替の切り下げができない。財政にしわ寄せが来て、弱い国の財政赤字が拡大するのは自然の成り行きだった。もともと、単一通貨ユーロの採用に無理があったと言ってもいい。

こうした通貨としての構造的な欠陥から、ユーロ相場下落基調は続きそうだ。今回の問題で、日米当局に比べ、利上げ指向が強いとされたECB（欧州中銀）も、引き締めには慎重にならざるを得なくなった。こうした低金利継続観測もユーロ安につながる。

したがって、ギリシャ問題の根本的な解決のためには、ユーロ圏が1つの通貨であると同時に、1つの財政になる必要がある。欧州委員会は5月12日、来年から加盟各国の毎年の予算案を事前に評価し、相互監視する制度を導入した。ただ、日本で、税収の多い東京から少ない地方へお金が再分配されるように、ユーロ圏内でもドイツなど強い国がギリシャなどの弱い国を財政的に支援する枠組みが必要だ。もちろん、それにはドイツ国民の反対が強い。

金融面での不安心理が強まるなかで、欧州の実体景気は回復傾向を維持している。4月のユーロ圏景況指数は100.6とリーマンショック以前の08年3月以来の水準に上昇した。ギリシャ、アイルランド、ポルトガルの回復は遅れ、これらの国ではこの先も財政赤字削減が景気の足を引っ張るだろうが、ユーロ圏経済の3割を占めるドイツが全体を押し上げる。ユーロ安がドイツの輸出競争力を強め、質への逃避によってドイツ国内の長期金利が低下するなど、信用不安がドイツの実体景気に対しては、逆に恩恵を及ぼしている。

ちなみに、現在、問題視されているポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペインなど5か国（PIIGSと呼ばれる）が、ユーロ圏内での財政赤字の基準とされるGDP比3%にまで赤字を削減した場合、ユーロ圏のGDPに及ぼす直接の悪影響はマイナス2%程度。これに対し、昨年末以降のユーロ安はユーロ圏全体の日米などに対する輸出競争力を改善させ、ユーロ圏の輸出を押し上げ、GDPを1%強押し上げる効果がある。財政赤字の対GDPが3.3%（09年）とほぼ基準に収まっているドイツは、プラス効果だけが大きくなる計算だ。

○ギリシャ以上に深刻な日本の財政赤字状況

ギリシャ問題は決して対岸の火事ではない。2009年の財政赤字の対GDP比は、米国が13%、ユーロ圏が6%（うちギリシャが14%）に対し、日本は10%で、米国やギリシャほど悪くない。しかし、フローの赤字の累積に相当する、政府債務残高の対GDP比は、米国が83%、ユーロ圏が79%（うちギリシャが115%）に対し、日本は218%と突出している。赤字をずっと放置してきたという点で、日本はギリシャよりはるかに悪い。

一般的に、財政赤字の増大を放置しておく

財政の国際比較

(%)

	財政赤字/GDP	政府債務残高/GDP	政府債務残高のうち海外保有分/GDP
日本	10.3	217.6	13.7
米国	12.5	83.2	24.7
ユーロ圏	6.3	78.7	-
うちドイツ	3.3	73.2	40.3
ギリシャ	13.6	115.1	99.0
ポルトガル	9.4	76.8	60.2
アイルランド	14.3	64.0	47.2
スペイン	11.2	53.2	26.9
イタリア	5.3	115.8	56.4
イギリス	11.5	68.1	17.9

(注) 財政赤字/GDP、財政赤字残高/GDPは09年見込み、海外保有分/GDPはIMFによる推計

(出所) IMF、欧州委員会



と、次のような問題を招く。第1に、財政赤字が膨れると利払いがかさみ、機動的な財政運営が難しくなる。第2に、国民は将来の増税に備えて消費を抑えようとするため、それが景気を停滞させる。第3に、大量に発行される国債のために、金利が上昇し、企業の資金調達が難しくなる（いわゆるクラウディングアウト）。最後に、政府がインフレで債務を実質的に帳消しにするのではないかとの懸念から金利が上昇する。

米国では、しばしば、財政赤字ファイナンスの問題が取り沙汰される。米国では政府債務残高のうち、かなりの部分を海外投資家が保有している。その海外投資家が、もし財政赤字による金利上昇などをおそれ、赤字のファイナンスをためらえば、米国債相場が下落（利回りが上昇）すると同時に、ドル相場も下落するリスクがあるというわけだ。

日本の2010年度の財政赤字（＝新規国債発行額）は44兆円に達する見込みだ。歳出総額（92兆円）のうち半分近くを借金で賄っており、異常な状況と言わざるをえない。しかも、この先も高齢化に伴う社会保障費の自然増が予想され、財政状況は一層厳しくなると予想される。すでに若年層を中心に消費離れなどが囁かれているのも財政赤字が一因と考えられる。

そうした状況があるにも関わらず、日本で財政赤字問題がギリシャのように表面化せず、国債利回りが低水準で推移している（つまり国債が買われている）のは、第1に、発行された国債を購入しているのは日本国民であり、最終的に国民から税を徴収して、そのお金で国債を償還できること、第2に、日本経済が貯蓄超過（供給力過剰）状態、デフレ状況にあるため、投資家の旺盛な国債購入意

欲が変わっていないためだ。

今後数年間はこうした環境が大きく変わることはないだろうが、高齢化で家計の貯蓄率が低下し、経済が貯蓄超過（需要不足）から貯蓄不足（供給力不足）に転ずることがあったとすれば、国債利回りが現在のような低い水準を保てるかどうかは疑問だ。

経済が貯蓄不足（供給力不足）になるということは、対外的には貿易・経常収支の赤字化を意味し、現在の米国のように、海外投資家に財政赤字のファイナンスをしてもらい必要がある。仮に、日本が財政と貿易の「双子の赤字」問題に直面した場合、基軸通貨でない円の為替相場は、米ドルと違って大きく値下がりし、輸入物価上昇によるインフレにより、日本経済は円安と物価・金利上昇の悪循環に陥るおそれがある。

○財政赤字削減に成功したカナダの例

日本の場合も、財政赤字削減は決して容易ではないが、参考になるのが、財政再建の優等生として知られるカナダの事例だ。

カナダの財政状況は1970年代後半以降、急速に悪化し、80年代～90年代初めの連邦財政赤字の対GDP比は平均5%超となった。財政赤字残高のGDP比は95年に68%に達した。この数字だけでみる限り、カナダの財政赤字はさほど深刻ではないようにみえるが、現在の日米欧の状況との違いは金利が高かった点だ。高金利で利払い費がかさみ、歳出全体の約3割が国債利払いに費やされ（現在の日本の同比率は約9%）、財政は危機的状況に陥った。財政が破綻するのではないかとの懸念から投資家もカナダ長期国債への投資を嫌い、政府も短期国債や米ドル建て国債での資金調達を余儀なくされるという状況だった。

こうしたなか、行政改革、雇用創出を公約



に掲げ、93年11月に誕生したクレティエン自由党政権は強力に財政再建を進めた。あらゆる既存支出に関し、①国民が求めているのか (Public Interest test)、②政府が提供すべきか (Role of Government test)、③連邦政府が行うべきか、州政府に任せるべきか (Federalism test)、④民営化が可能か、部分的にボランティアセクターに任せたり、ボランティアセクターと協力したりすることはできないか (Partnership test)、⑤政策を続けるのであればどのように効率を上げられるか (Efficiency test)、⑥厳しい財政状況でもあえて支出する意味があるか (Affordability test)、など6つの基準を設け、見直し (プログラム・レビュー・テスト) を実施した。これによって、政府の役割を改めて問い直すことになった。

こうした財政効率化の理念に沿って、具体的には、公務員の削減 (民営化を含め32万人から4年間で5.5万人削減) のほか、労働市場活性化のための失業保険の支給削減、年金制度改革 (保険料引き上げ、積立方式への移行) など、負担を強いる改革も実施した。

分野別には、とくに運輸関係の歳出削減が際立った。運輸行政は、安全の確保などが重視されたが、運営やサービス供給といった現業的性格の強い活動は、民営化や自治体への移譲などによって、連邦政府から切り離され、運輸省は大幅な縮小となった。

また、特徴的だった点は、財政再建が必ずしも「小さな政府」を目指すものではなかったことである。当時の政府が繰り返し国民に示したメッセージは「強い経済と安心な社会」であった。民営化 (→小さな政府) により生産性が低下しがちな公共サービスにも競争原理を取り入れるとともに、いざというときの

セーフティ・ネットの整備や人的資源の育成・強化などには重点的に予算が配分された。

この結果、利払い費以外の歳出 (GDP比) は、92年の17%から99年には12%に低下した。一方、国債発行収入以外の歳入はこの間17~18%で推移した。「国債発行収入以外の歳入」と「利払い費以外の歳出」との差額を基礎的収支 (プライマリーバランス) と呼ぶが、基礎的収支の黒字幅は90年代後半に拡大した。主に歳出削減の効果で、財政収支は97年に黒字に転じ、01年以降は減税も可能となった。

カナダにおける財政再建成功の秘訣は何だったのか。1つは、歳出削減主体の財政再建で、景気への悪影響が最小限にとどまった点だ。歳出削減も増税も景気にマイナスなのは同様だが、増税は民間部門の経済活動の妨げになり、財政赤字削減と景気回復が両立しにくくなる。また、安易に増税されると無駄な歳出を削減しようという政治的インセンティブが薄れるという面もある。

もう1つは、国民が財政悪化に危機感を抱き、財政再建を支持し続けた点だ。カナダでは97年総選挙でも財政再建路線の自由党が勝利した。日本の場合、赤字や政府債務残高の状況は当時のカナダより深刻だが、幸か不幸か、金利が低く危機感が薄いことが、赤字削減の意欲を妨げている。

