



Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

欧米経済・金融動向 / ヒックス：EUの財政赤字是正手続きを巡る動き

< 米国経済 >

- ・7 - 9 月期の GDP を押し上げた自動車販売であるが、10 - 12 月期に入ってからには不振が続
き、一転、前期比ベースでの GDP 伸び率を引下げよう。自動車以外の消費も活況とは言
えず、クリスマスセールは不振に終わるとの見方が大勢となってきた。こうした中でイラ
ク進攻があれば、消費下押し圧力が重なる。景気は、当面低調に推移することとなる。

< 米国金融 >

- ・FRB は 11/6 に利下げを実施したが、FRB のメッセージ自体は 11/6 以前もそれ以降も「短
期金利の水準は十分緩和的である」との見方に大きな違いはないように思われる。
- ・減税など財政発動の可能性も残されているため、一本調子の低下はないにしろ、拡大した
需給ギャップをなかなか解消しきれない状況下、米長期金利のフェアバリューが下振れる
可能性が高まったと思われる。

< 欧州経済 >

- ・ユーロ圏では 7 ~ 9 月期の主要国成長率で景気の停滞が裏付けられた。財政面では健全化
協定を遵守する方向が明確化しつつあり、次回理事会での利下げの条件は整いつつある。
- ・英国経済は外部環境悪化による下振れが懸念されるものの、住宅市場の活況と消費の堅調
は続き、金融政策面では慎重な舵取りが必要である。

< トピックス：EUの財政赤字是正手続きを巡る動き >

- ・19 日、欧州委員会は 2002 年度の財政赤字が上限を大きく超える見通しとなったドイツに
「財政赤字是正手続き」を開始、フランスには「警告」を発動することを提案した。
- ・11 月に「財政赤字是正手続き」の第 4 段階である「勧告」が発動されたポルトガル同様、
ドイツも財政赤字削減に本格着手しているため、「制裁」発動に至る可能性は低い。

主任研究員（米国経済） 土肥原 晋 (03)3597-8647 doihara@nli-research.co.jp

副主任研究員（米国金融） 熊谷 潤一 (03)3597-8448 kumagai@nli-research.co.jp

副主任研究員（欧州経済） 伊藤 さゆり (03)3597-8538 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F (03)3597-8405

ホームページアドレス：<http://www.nli-research.co.jp/>

< 米国経済の動き >

(担当：土肥原)

〔景気の概況〕

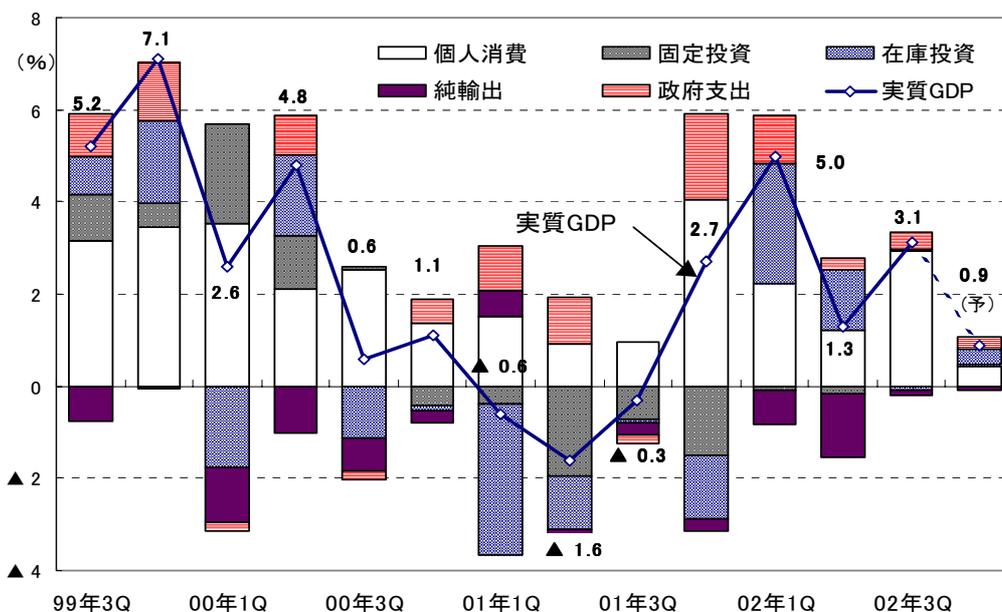
10月下旬以降、消費者信頼感指数の急低下等から景気への影響が懸念され、消費動向への注目度が高まっている。11月中旬に発表された小売売上高、消費者マインドが予想を上回る結果となり市場に安心感を与えたが、その後発表された大手ディスカウント店の売上見通しが芳しくなかったこと等が再び弱気の見方を強めた。11月の自動車販売見通しも一転二転している。

経済指標の発表で景況観が左右されるのはいつものことであるが、これほど消費が注目されるのは、米国景気を大きく左右するクリスマスセールが近づいているからだ。総じて最近の指標から判断すれば、景気は二番底に陥るほど悪くはないものの、クリスマスセールの不振予想を払拭するほどの材料は見当たらない状況と言える。

10月末に発表された7-9月期の実質GDPは前期比年率3.1%と回復したものの、7・8月の好調な自動車販売による所が大きく、自動車販売を含む消費支出以外の寄与度は低い。10-12月期は自動車販売の不振から消費支出の鈍化が見込まれ、実質GDPは1%弱の伸率に留まろう。

(参考：11/10ブルチップ誌発表のエコミストの10-12月期予想平均は1.6%) (図表1)

(図表1)米国:実質GDP伸率の推移・寄与度(%)



(資料) 米国商務省、前期比年率ベース。02年4Qは当研究所予測。

なお、11月は今後の経済動向に影響を与える幾つかの大きなイベントがあった。まず、11/6のFOMCでFRBは景気懸念に対応すべく0.5%の利下げを実施した(詳細8頁)。利下げは利払いコストを軽減させ、金利に敏感な自動車・住宅販売増加の効果を持つが、自動車・住宅については長らく活況を続けており、かなりの購入希望者が既に購入しているとの見方が根強い。但し、景気冷え込みの見方が強まっていたタイミングでの予想を上回る利下げ幅の実施は、アナウンスメント効果が大きいし、来年の成長期待を一層高めよう。

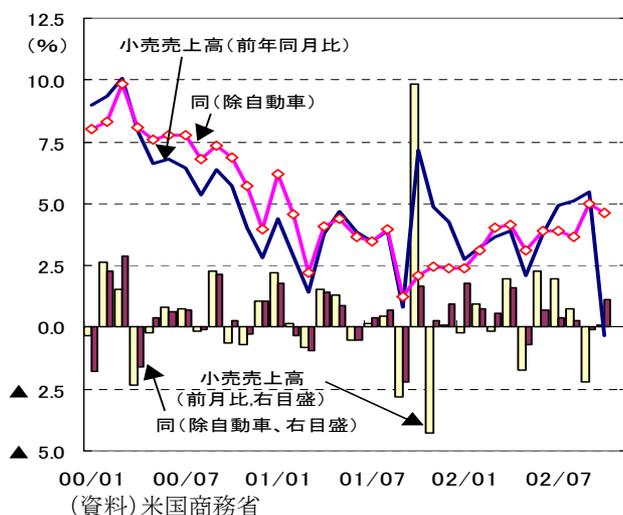
一方、11月の大きな政治イベントであった中間選挙は、ブッシュ政権の共和党が善戦し、上下両院を制した。上院での多数党が逆転したことにより、今後、ブッシュ政権は減税等の景気刺激策に取り組みやすくなったと言える。しかし、短期的にはイラク進攻がより現実的なものとなったとして市場の反応は鈍かった。そのイラク進攻についても国連決議という大きな進展があった。これにより米国は大儀名分を得、どちらに向かうにしても、イラク問題は一步前進したと言える。米国がイラク進攻を開始すれば、その間、関心が集中し、消費・投資活動は手控えられよう。加えて、イラク進攻による米国内でのテロ事件再発の脅威が高まり、消費者マインドに悪影響を与えることとなろう。

(消費動向)

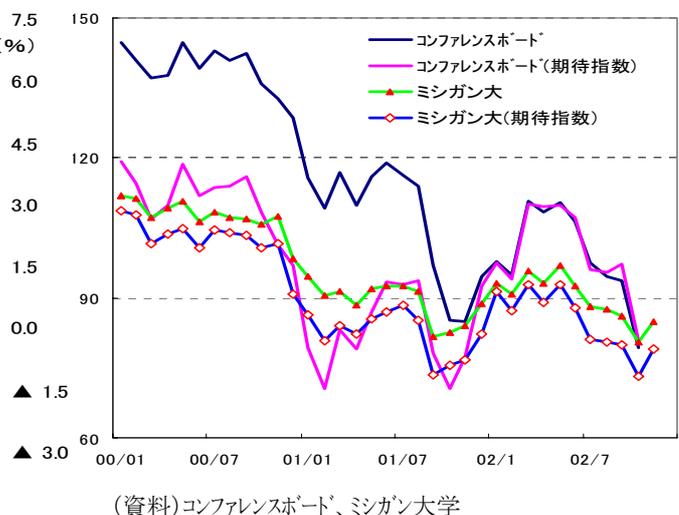
11月発表の消費関連指標を好感

10月の小売売上高(11/14発表)は前月比0.0%の横這い、自動車除きでは同+0.7%増と予想を上回る推移となった(図表2)。内訳を見ると、自動車販売等が前月比1.9%減、飲食店が同0.8%減となった他には大幅なマイナス業種は少ない。早めの寒気到来で好調が伝えられた衣料品店は同+4.0%増と好調で、デパート(同+1.2%増)無店舗販売(同+1.4%増)等、自動車販売を除いて多くの業種で9月の低下から回復を見せた。また、前年同月比では0.7%減と昨年10月の自動車販売が過去最高を記録したこともあって減少したが、自動車販売除きでは同+4.5%増と堅調を維持している。

(図表2)米国:小売売上高の推移



(図表3)米国:消費者マインドの推移



一方、11/15 発表のミシガン大学の消費者マインド指数（11 月速報値）は 85.0（10 月 80.6）と前月比+4.4 の上昇となった（図表 3）。先月の急落でコンファレンスボードの消費者信頼感指数と共に 93 年以来の低水準に落ち込んでいたため、今回の回復は消費の先行きの懸念を緩和した。

クリスマスセールを迎えて、引き続き消費動向が注目を集める局面に ～当面は先行指標としての消費者マインドに注目

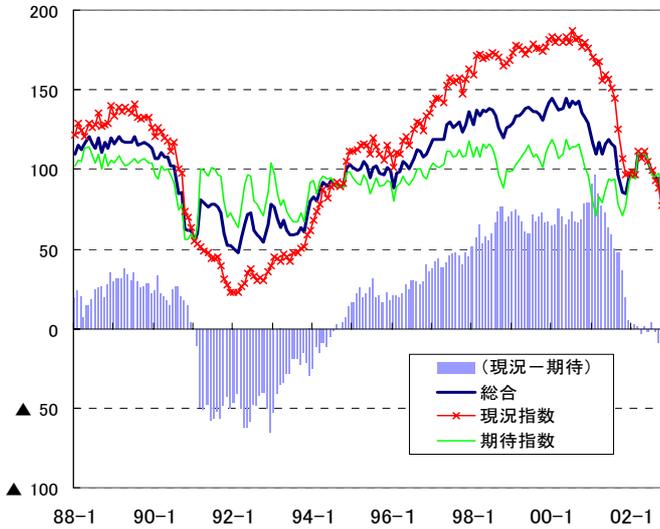
上記のように最近発表された消費関連の指標が好転したため、消費への懸念はやや和らいだ形であるが、クリスマスセールを前に消費関連の指標の動向には一段の注目が集まっている。10 月下旬以降発表された一連の経済指標の中でも、10/29 発表のコンファレンスボード消費者信頼感指数は 79.4 と前月 93.7 から 14.3 ポイントもの大幅な低下を見せ、市場を驚かせた。これは、同指数が小幅低下予想（ 3.7 ポイント）を大きく下回りテロ事件直後の低下幅（ 14.9 ポイント）に匹敵する低下幅となったこと、この水準が 93 年 11 月以来 9 年振りの低水準であり、先に発表されていたミシガン大学の 10 月消費者マインド指数が同様に 93 年水準まで低下していたことを再確認させるものだったこと、等から消費に対する懸念を一層強めたためである。

ただし、同指数を急低下させた要因としては、景気への懸念もさることながら、同指数の調査期間にあたる 10 月の中旬までに、首都圏での狙撃事件、イラク攻撃の懸念等が重なり身の安全への懸念が増幅された結果、湾岸戦争時と同様な状況となった（コンファレンスボード）ことも挙げられている。このことは、狙撃事件のあった大西洋中部地域の消費者信頼感指数の低下が前月比 21.3（90.2 68.9）と他地域に比し特に大きかったことから裏付けられよう。その後、狙撃事件は解決したもののイラク進攻の懸念は持続しているため、反転は限定されたものとなろう。

より長期的にコンファレンスボードの消費者信頼感指数の推移を見ると、湾岸戦争時の同指数は 90/7 の 102 から 91/2 には 55 にまで低下を見せているのに対し、今回の低下は 5 月の 110.3 から 5 ヶ月連続の低下により、30.9 ポイントの低下に留まる（図表 4）。内訳を見ると、短期的な振れは期待指数が大きく、長期的には現況指数が大きく振れる傾向がある。近年、現況指数が大きく低下し、期待指数とほぼ同水準にまで下がっているが、今後、現況指数が更に下方に突き出ると 90 年代初のように消費支出の鈍化が顕在化してこよう。

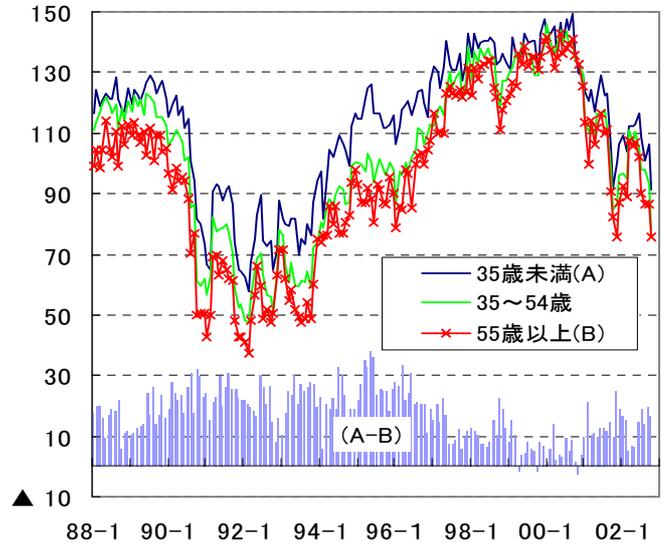
また、年齢層別では、若年層ほど消費意欲が強い中で、高齢層との乖離を見ると、不況時にその乖離が拡大する傾向が見られる（図表 5）。コンファレンスボードの調査項目は、自動車・住宅・電気製品等の高額耐久財等を中心に購入意欲を尋ねるものであり、購入物について既取得者の多い高齢層は買い換え需要が中心となるため、不況時の購入意欲の低下度合いが大きいものと思われる。なお、若年層と高齢層の乖離は 2000 年をボトムに拡大しつつある。

(図表 4) 消費者信頼感指数の内訳



(資料) コンファレンスボード

(図表 5) 消費者信頼感指数の年齢層別内訳

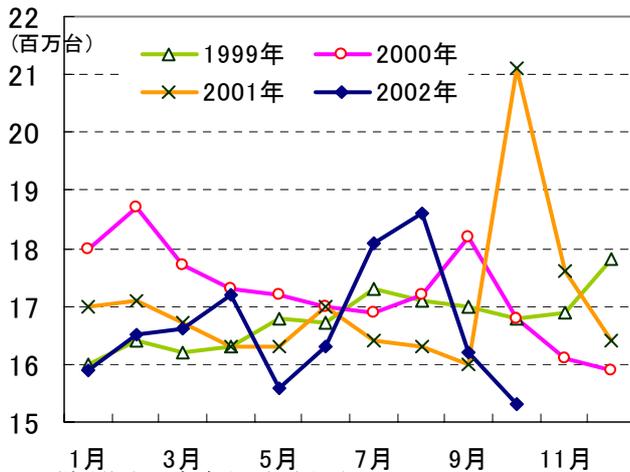


(資料) コンファレンスボード

自動車販売も先細りの動き

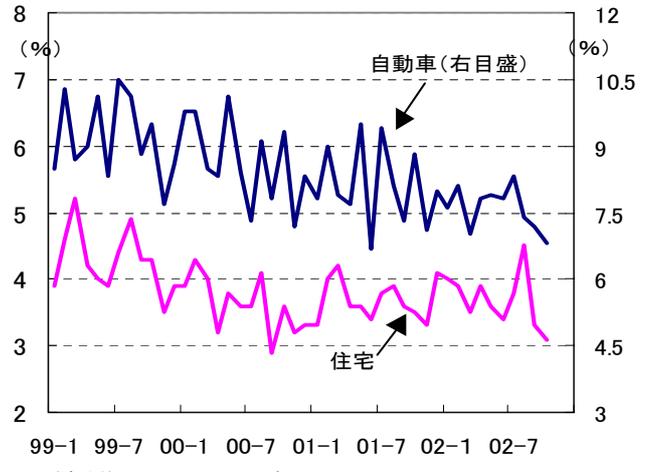
10月の自動車販売は、9月(年率 16.2 百万台)に続いて低下し、年率 15.3 百万台に留まった(図表 6)。単月としては 98/3 以来の低水準である。大手自動車メーカーはゼロ金利ローン販売を延長していたが、新車投入による価格上昇が影響したとも言われる。これまでは消費者マインドが低下するとインセンティブを拡大し需要を喚起してきたが、インセンティブ設定の中での連月の販売低下は当需要の先細りを懸念させ、今 11 月の販売予想も多くは 15 百万台に留まる。

(図表 6) 米国: 月間自動車販売の推移(百万台)



(資料) 米国商務省、(注) 年率ベース

(図表 7) 6 ヵ月以内の自動車・住宅購入予定



(資料) コンファレンスボード

自動車販売の低下について、グリーンスパン FRB 議長は、需要の先取りに伴う反動か、基本的な需要の弱さを反映したものなのか注視していく必要があるとコメントしている。

なお、前記のコンファレンスボードの消費者信頼感指数の調査項目中にある 6 ヶ月以内の自動車販売購入予定の質問に「あり」とした回答は、毎月の振れは大きいものの低下トレンドを辿っている(図表 7)。

このように消費には懸念材料が多いものの、プラス要因もないわけではない。ホームオーナーズエクイティと住宅ローンのリファイナンスによって家計のキャッシュは潤沢であり、今回の利下げも促進・増加要因である。自動車販売にも利下げはプラスだ。回復の遅れが指摘される雇用状況であるが、賃金・労働生産性は上昇しており一定の可処分所得は確保されよう。総じてこうした要因は消費を下支えするため、極端に悲観的になるには及ばないものの、クリスマスセールが低調に終わるとの予想を覆すほどの勢いも見られない。

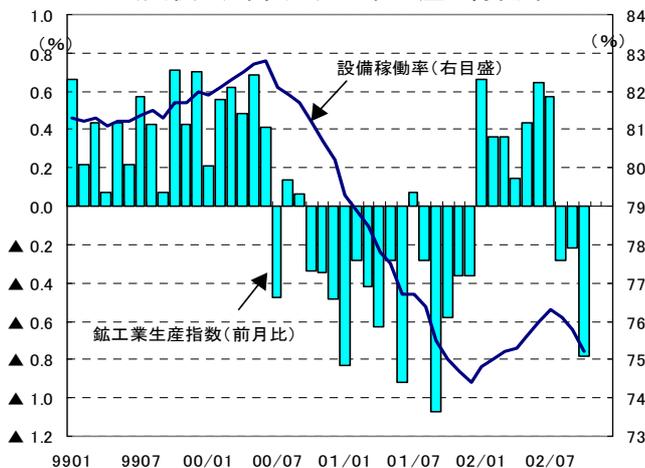
(生産部門の動向)

生産部門でも鈍化の動きが持続

～ 鉱工業生産・設備稼働率は、3 ヶ月連続の低下

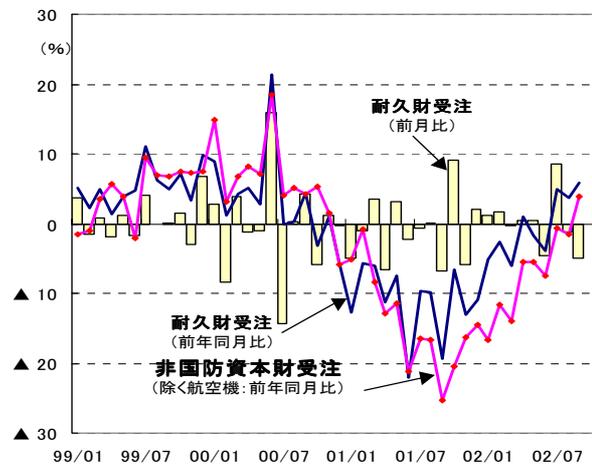
10月の鉱工業生産(0.8%)・稼働率(75.2、前月比 0.6%)はともに続落し、3 ヶ月連続の下落となった(図表 8)。10月の鉱工業生産を産業別に見ると自動車の低下(前月比 5.2%)が目立っており、その他、電力(同 2.3%)、家具(同 2.3%)、産業機械(同 1.3%)等の下落率が大きかった。稼働率でも自動車の急速な落込み(78.8、前月比 4.5%ポイント)が目立っており、10月は鉱工業生産・稼働率とも自動車生産の低下に牽引されたと言えよう。しかし、自動車を除いたベースの鉱工業生産でも前月比 0.4%のマイナスとなるため、全般的な生産の低下は否めない。なお、ハイテク産業は通信機器の減産が続いている中、全体では前月比+0.5%増と回復トレンドを維持しているが、稼働率は 63.8 と全体の稼働率を大きく下回るレベルに留まる。

(図表 8) 米国: 鉱工業生産と稼働率



(資料)FRB

(図表 9) 米国: 耐久財受注の推移(%)



(資料)米国商務省

一方、製造業の耐久財受注統計では、9月は前月比 4.9%と連月のマイナスとなった（8月は同 1.1%、図表9）。受注統計の連月でのマイナスは、生産・企業センチメントの悪化とも符合したものであり、設備投資需要の弱さを示している。業種別では、非国防の通信機器と航空機が前月比でそれぞれ 39.3%、46.3%、電子部品（除く半導体）が同 20.6%と大きく下振れし指標を押し下げたが、この三業種を除いても前月比 1.2%のマイナスとなる。一方、前年同月比の耐久財は+5.9%増、中でも設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注（除く航空機）は前年同月比では+3.8%と2000年11月以来のプラス転換となったが、前年9月がテロ事件直後で大きく落ち込んでいるため割引いて見る必要がある。

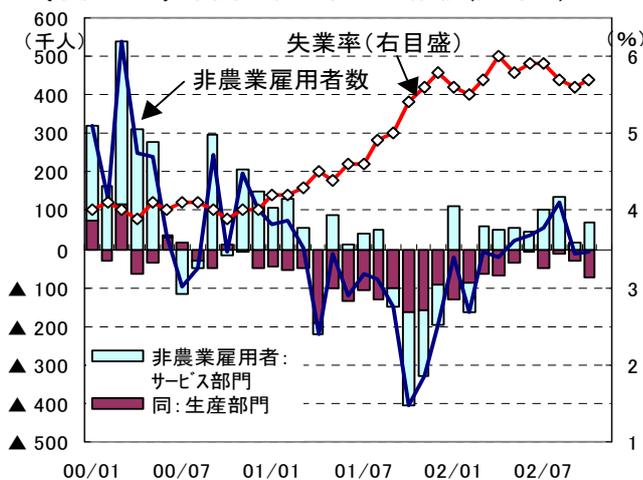
雇用は、回復先送りの状況が続く

10月の失業率は5.7%と前月(5.6%)から+0.1%の上昇となった。非農業事業部門の雇用者数は前月比 5千人減（9月は 13千人減）と、本年5月以降4ヵ月連続増加の後、連月の減少となった。内訳では、生産部門の減少（前月比 75千人）の一方、サービス業の増加（同+70千人）が続いている（図表10）。

製造業では夏場以降の減産からの影響が現われた形であり、雇用の先行指標とも言える人材派遣業では 56千人（前月は+1千人、サービス業に含まれる）とマイナスに転じている。サービス業では住宅部門の活況から住宅金融+17千人、不動産業で+11千人増、等が目立った。ただ、前年同月比ベースで見れば、落ち目の大きい製造業でもマイナス幅は縮小に転じており、悪化が進んでいるわけではないが、生産面での停滞が続くようだと、再び悪化に転じる可能性も高まろう（図表11）。

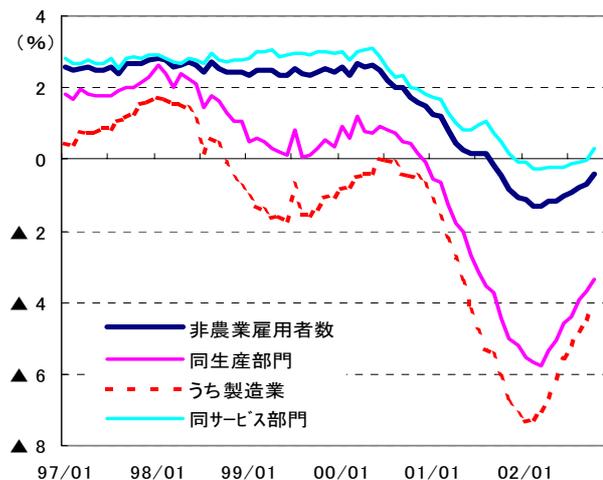
また、10月の労働時間が減少していること（週34.1時間、前月比 0.1時間）新規失業保険申請件数は40万件前後での推移が続いていること等から雇用の改善は停滞状況にあると言える。

（図表10）米国：雇用状況の推移(前月比)



（資料）米国労働省

（図表11）米国：雇用者数の推移(前年同月比)



（資料）米国労働省

< 米国金融市場の動き >

(担当：熊谷)

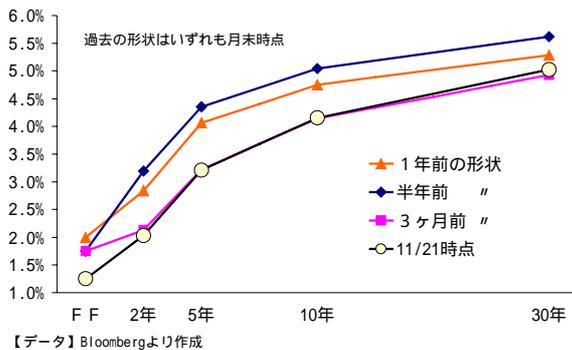
最近の米国金融市場の動き

FRBは、11/6に開催した政策決定会合（FOMC）で政策金利（FFレート誘導目標）を50bp引き下げて1.25%とし、政策スタンスを「景気重視」から景気・物価両睨みの「中立」へと変更した。これは「引き下げ幅25bp、景気重視スタンス維持」の見方を固めていた市場参加者にとって予想外であった。今回の政策変更は、景気回復の足踏み感や地政学的リスクに伴う先行き不透明感の緩和を目指すとともに、FRBがこれまでコメントしてきた「現在の金利水準は十分緩和的」とのメッセージの明確化を狙ったものと思われる。

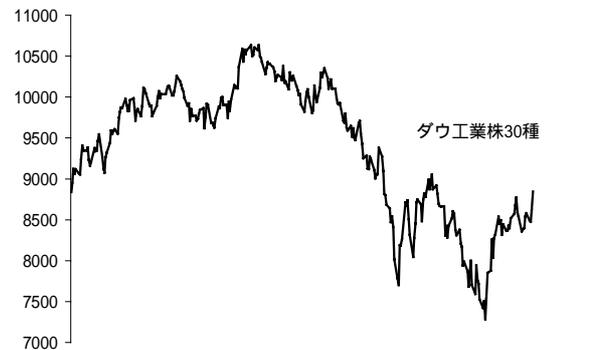
債券市場では上記のような予想外の政策変更を受け、短期金利には利下げ打ち止め感の台頭、長期金利には政策金利が当面1.25%で据え置かれるとの見方に伴う買い安心感から、一旦はイールドカーブがフラット化した。しかし、その後は株価の反発、一部経済指標の持ち直し、社債の起債やMBS絡みのヘッジ売りなどにより、長期金利（国債10年金利）が4%台まで反発するかたちでフラット化は修正された。

こうした中、市場参加者の一部は、利下げによる景気浮揚効果に加え、今回の利下げが地政学的なリスクに対する保険であり、イラク問題が短期間で解決すれば早々に引き上げられるとの見方から、来夏以降徐々に利上げの確率が高まると予想している。

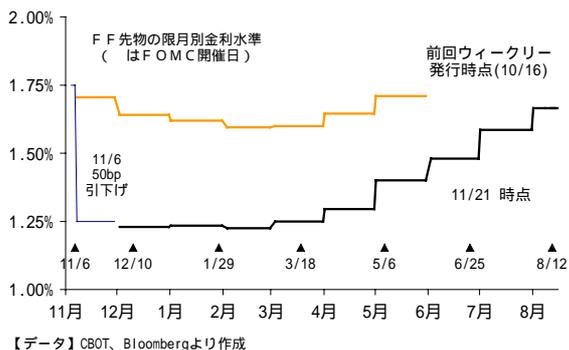
イールドカーブの変化



米主要株価の推移



市場の金利先高 / 先安観の変化



長期金利の想定フェアバリューを下方に修正

我々は、9月に欧米経済見通しを改定した際（9/13）米長期金利については「期待成長率が低下する中、金融政策はこれまでのような効果が期待できず、今後は財政拡大とドル安が米国のデフレを回避させるとの仮定のもと、長期金利の低下幅も抑制される」とのシナリオを想定した。

その上で、10/18発行のエコノミストレター「欧米経済・金融動向」号では、

複数のFRB理事の発言から判断する限り、当面は短期金利が1.75%に据え置かれるのを前提に、長期金利も当面レンジ推移を想定した運用方針を考えるべき（メインシナリオ）

但し、世界的なディスインフレ/デフレ環境が続く限り、当分はレンジ推移を前提としつつも、長期金利の下振れリスクも念頭に置いておくべき（リスクシナリオ）

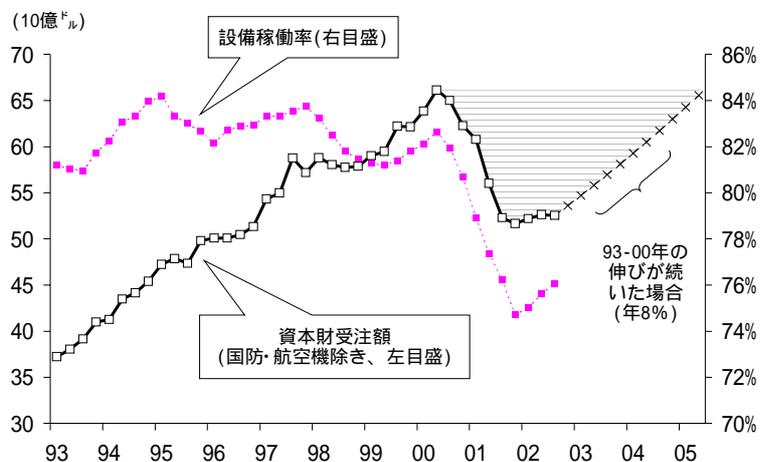
との見方を示していた。しかし、現実にはFRBが短期金利を50bp引き下げたわけであり、我々も金利シナリオを変更せざるを得なくなった。

FRBは11/6に利下げを行ったが、FRBのメッセージ自体は11/6以前もそれ以降も「短期金利の水準は十分緩和的である」との見方に大きな違いはないように思われる。見方を変えれば、FRBがこれ以上利下げを行っても景気浮揚効果は限定的となることを暗に示していると考えられなくもない。因みに、グリーンズパン議長は11/13に行われた議会証言の質疑応答の中で、米国がデフレに陥るリスクはまだ小さいと述べる一方、短期金利がゼロになっても国債の買入れなどを通じた金融緩和が可能と述べ、単なる「利下げ」を超えた「量的緩和」の可能性にも言及している。

米国経済は、拡大した需給ギャップをなかなか解消できない状況にある。例えば、仮に民間機械設備投資が再び90年代並みのハイペースで回復したとしても、投資額が名目ベースで2000年の水準を回復するには今から2年はかかることからして、2000年以降喪失した分の需要が容易には埋まらないことが分かる。また、中国をはじめとする世界的な供給力増大が、緩やかな需要回復では需給ギャップを埋めきれない要因として寄与するものと思われる。市場参加者の一部では、来夏にもFRBが利上げに動くとの見方が台頭しているが、我々はむしろ金融政策が再び変更されるのであれば、次も引き上げではなく引き下げに動かざるを得なくなる可能性の方が高いと考えている。

設備投資の下方屈折分は容易には埋まらない

減税など財政発動の可能性は残されており、一本調子の金利低下はないにしろ、少なくとも米長期金利のフェアバリュー下振れの可能性は高まったと思われ、9月改定見通し時点で想定していた「国債10年金利フェアバリュー4%台前半～半ば」との見方から、当面のフェアバリューを「3%台半ば～4%」へと修正する。



【データ】商務省、FRB

< 欧州経済の動き >

(担当：伊藤)

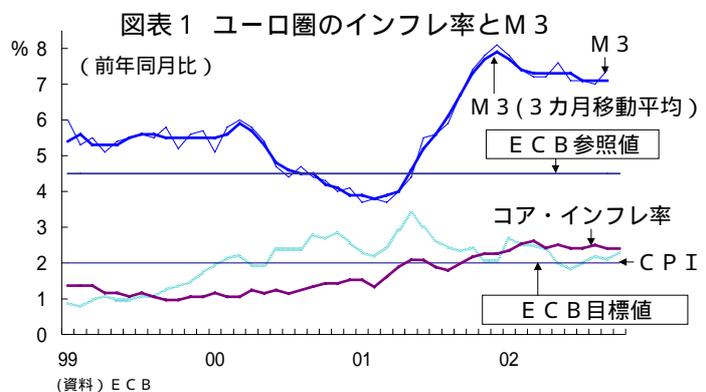
ECBは次回12月5日の定例理事会で利下げに踏み切る可能性

(強まる欧州中央銀行 (ECB) の利下げ観測)

ECB が 11 月の理事会で、前日の米連邦準備理事会 (FRB) への追随利下げを見送った理由は、インフレ圧力の後退と来年度の財政運営に対する規律尊重の意志を確認するために時間を必要としたことと考えられる。しかし、次回会合までにはインフレ・リスク、景気、財政運営についての新たな材料が出揃い、早期利下げの可能性は高まることになりそうだ。

(インフレ率は季節要因もあり高めの水準で推移)

インフレについては指標の明確な改善はなさそうだが、景気の停滞や中期的なインフレ・リスクの低下を補強する材料は出てくるだろう。11月の会合の判断材料となった10月のインフレ率 (暫定値) は、政策目標の前年比2%を超え、コア・インフレ率も同2.4%で高止まっていた。マネー



ーサプライ (M3) も、参照値の同 4.5% からの乖離が続き、9月は前月の7.0%から7.4%に上振れた (図表 1)。これらが政策変更の理由付けを難しくしたと考えられる。次回の会合前の28日には10月のマネーサプライ、29日には11月のインフレ率がそれぞれ発表される。11月のインフレ率は年初のユーロ切替えによるサービス価格上昇の影響が残存していることや、原油価格の前年比上昇率が拡大していることなどから高止まりそう。M3についても株安を背景に、株式からM3に含まれる短期証券等へと資金がシフトしたことが影響し、参照値から乖離した状況は続くだろう。

(7 ~ 9 月期の成長率は前期比とほぼ同水準)

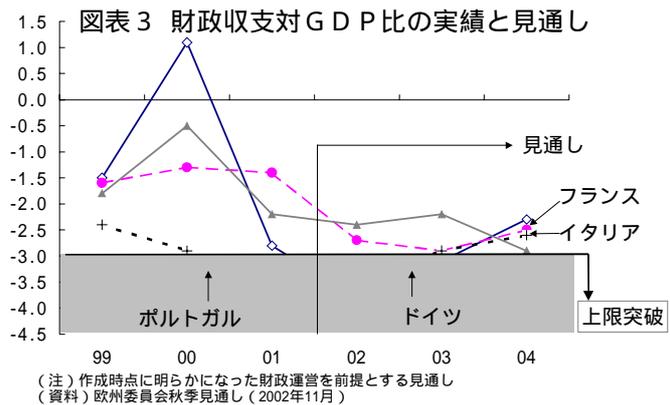
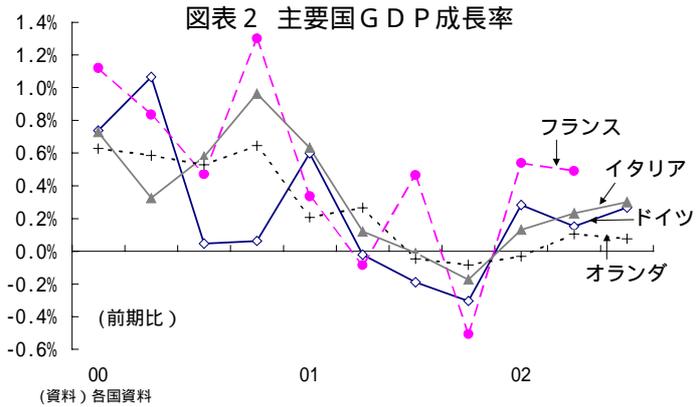
景気については、11月中旬から公表され始めた主要国の7~9月期のGDP成長率は、前期と同水準程度に止まり、景気の停滞が裏付けられている (図表 2)。イタリアは前期比0.3%と4~6月期の0.2%に対し小幅ながら改善したが、オランダは同0.1%と前期と同水準に止まった。ドイツは同0.3%と1~3月期の0.3%、4~6月期の0.2%に続き緩慢な伸びに止まった。22日に発表予定のフランスも、7~9月期入り後の輸出、生産、消費の動向を見る限り、1~3月期の0.6%、4~6月期の0.4%に続き景気回復の勢いが鈍ったことを示す内容となろう。主要国経済の停滞によりユーロ圏全体の成長率 (12月4日発表予定) も前期並みに止まるものと想定される。

こうした景気回復の鈍化に加え、ユーロ切替え要因が年明け後に剥落することや、原油価格の騰勢の落ち着き、ユーロ高の効果から、2003年入り後、インフレ率は鈍化に向かうことがほぼ確実である。ECBも、これらの理由から、14日発表の月報の中で「中期的なインフレ圧力は低下」という判断を示している。

(財政政策は「安定成長協定」を尊重する方向)

財政面では2年連続で財政赤字が GDP の3%を超える見通しとなったドイツとポルトガルに対して「安定成長協定」の規定通り、財政赤字是正の手続きが進められ、両国政府は緊縮型の予算を策定、赤字削減に取り組む流れが形成されつつある(図表3、詳細はトピックス参照)。財政赤字の相互監視のメカニズムが、協定に規定された通り機能することが明らかになったことは、ECBの金融政策の自由度を高めるものである。ただし、ドイツ、ポルトガルについては、景気低迷下での緊縮財政が景気のスパイラル的悪化を招くリスクがある

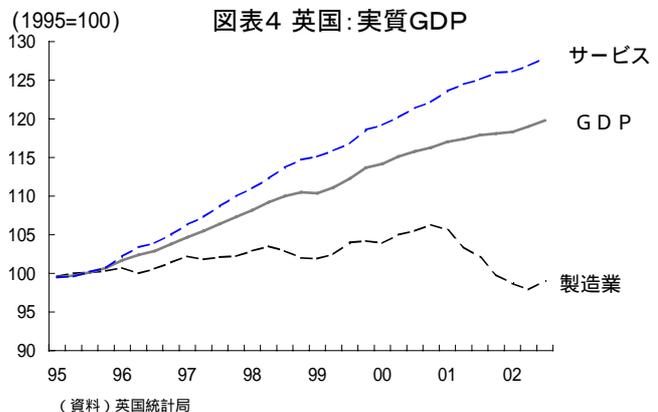
こと、フランス、イタリアは財政赤字が上限に達していないが、拡大傾向にあることから、今後の財政状況を注視する必要がある。



BOEは景気とインフレの上振れ、下振れ双方のリスクを注視

(7~9月期は前期比0.7%成長。サービス業の成長は加速、製造業も持ち直し)

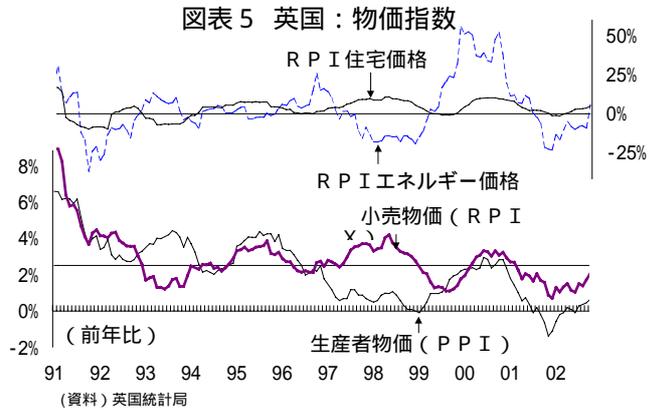
英国の7~9月期のGDP成長率は前期比0.7%と4~6月期の0.6%から改善した。改定値の発表まで需要項目別の内訳は不明であるが、製造業の持ち直しとサービス業の成長加速が寄与したものとされている(図表4)。インフレ率(住宅ローン利払い分を除く小売物価指数、RPIX)は、エネルギー価格と住宅価格上昇の影響などから9月の2.1%から10月



は 2.3%と上昇したが、政策目標である 2.5%から上下 1%のレンジ内での推移が続いている（図表 5）

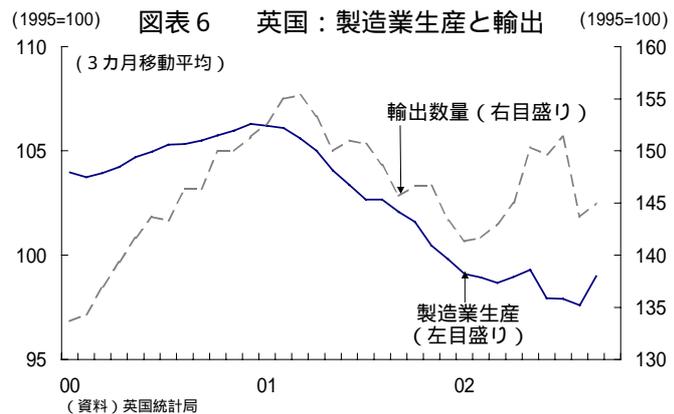
（インフレ・レポートでは景気は若干の下振れ、インフレ率は上振れ方向に見通しを修正）

13 日の金融政策委員会(MPC)での議論の材料となった 11 月のインフレ・レポートでは、緩やかな景気回復と低インフレという基本シナリオを継承したものの、8月に比べて景気は若干の下振れ、インフレ率は上振れ方向へと見通しを小幅に修正した。景気見通しの下方修正の要因としては外部環境の悪化、小売物価の押し上げ要因としては原油価格高、住宅価格の上昇、さらに 2003 年 4 月からの社会保障税率の引上げが考慮されたものである。



（政策金利は引き続き据え置かれる見込み）

BOE の金融政策については引き続き利下げと利上げの双方の可能性が考えられる。利下げには国内住宅価格の高騰、家計の負債残高の増高に拍車がかかるリスクがある反面、利上げには、海外需要の鈍び悩みで輸出回復の勢いが鈍り、製造業の回復が遅れる中（図表 6）で、利上げが住宅価格の調整を通じて、個人消費の失速につながれば、景気が腰折れるリスクがある点は変わっていない。



20 日に公表された 13 日の MPC の議事録でも、景気とインフレの双方について上振れと下振れの両方のリスクが存在するとの見方が示された。7 名の委員が据え置きに賛成票を投じる一方、2 名が 25bp の利下げに票を投じ、リスク・バランスについての見方が異なることも明らかになった。

外部環境の一層の悪化や株価の不安定化という事態に至らなければ、ECB が利下げに踏み切った場合にも、BOE がただちに利下げに踏み切る可能性は低く、様子見の姿勢を継続するものと考えられる。

< トピックス : EU の財政赤字是正手続きを巡る動き >

(担当 : 伊藤)

欧州委員会はドイツに対する「財政赤字是正手続き」を開始

19日、欧州委員会はドイツに対して「財政赤字是正手続き(Excessive Deficit Procedure)」を開始し、フランスには財政赤字拡大に対する「警告(early warning)」を発動することを提案した。

欧州委員会の秋季見通しで、財政政策の修正がなければ、2002年の財政赤字がGDP比3.8%、2003年3.1%と、2年連続でされた上限の3%を超える見通しとなったことが、ドイツに是正手続きが開始された理由である。「安定成長協定」には、0.75%以上のマイナス成長など深刻な景気後退や当該政府がコントロールできない外部条件の悪化で赤字が3%を超えた場合には「例外的な赤字」として「過大な赤字」に対する是正手続きの適用対象外とする規定がある。しかし、欧州委員会は、(1)景気循環要因調整後も2002年の赤字は3.3%を超えたこと、(2)洪水被害は総額GDP比0.45%となり、うち2002年の財政への負担は0.1%と財政赤字の規模に対して小さいものに止まったことなどから、「財政赤字是正手続き」の第1段階の発動を決めた。

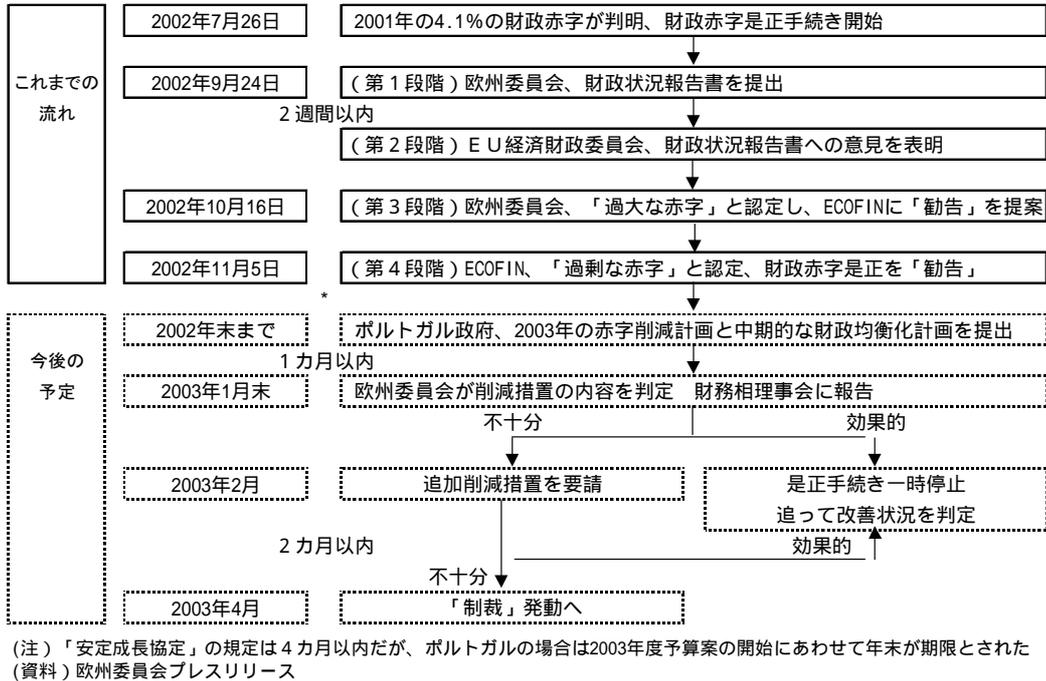
フランスは2002年が同2.7%と同国政府が「安定化プログラム」で設定した1.4%を大きく超過し、2003年も2.9%と上限に近づく見通しとなったことで「警告」の対象となった。「警告」は、上限を突破していないものの、中期的に財政の均衡ないし黒字化を目指す計画と実際の財政運営との乖離が認められる場合に発動されるものである。

すでに「勧告」を受けたポルトガルと共にドイツが「制裁」に至る可能性は小

今回の欧州委員会の発表は、ドイツについて「財政赤字是正手続き」の第1段階である財政状況報告書をまとめたことを明らかにしたものである。具体的な財政赤字の削減を求める「勧告(recommendation)」は手続きの第4段階であり、その発動は、欧州委員会の提案を踏まえて、EU財務相理事会(Council of Economics and Finance Ministers、以下ECOFIN)が単純多数決で決定する仕組みとなっている(次回ECOFINは12月2~3日に開催予定)。

ドイツに「勧告」が発動されれば、11月のECOFINで発動されたポルトガルに続く2例目となる。ポルトガルの場合は、2001年の財政赤字がGDP比4.1%と3%を大幅に超過していたことが明らかになった7月下旬に是正手続きが始動、欧州委員会は9月下旬に財政状況報告書を提出、10月中旬にポルトガルの「過大な赤字」を認定し、ECOFINに「勧告」を提案するという手続きが踏まれた(図表)。ポルトガル政府には、現在、今年末までに2003年度予算案における追加的な赤字削減策と中期的に財政収支を均衡あるいはプラスにするための計画の提出が求められている。

図表 財政赤字是正手続きの流れ（ポルトガルの場合）



赤字削減計画提出後のプロセスは、計画に対する欧州委員会の判断により異なったものとなる。計画が赤字削減に効果的と判断された場合、是正手続きは一時中断されるが、不十分とされた場合には来年2月のECOFINで追加措置を求めることになる。その後、2カ月以内、すなわち来年4月までに十分な対応が行われない場合に、無利子の預託金を積み立ての「制裁（Sanctions）」が適用されることになる。ポルトガル政府は、付加価値税の引上げなどの税制改正、公務員雇用の凍結や補助金の削減などに着手し、2003年度についても歳出削減の方針を明らかにしている。このため、「制裁」へと至る可能性は低いと考えられる。

ドイツに「制裁」が発動される可能性も現時点では低い。20日に議会で承認された2002年度補正予算と2003年度予算案では、付加価値税やキャピタルゲイン課税など広範な優遇税制の見直しなどによ

図表 ドイツ連邦政府2002年度補正予算と2003年度修正予算案

	2002年		2003年	02年度 補正予算 対当初予算 修正額	03年度 予算 対補正予算 修正額
	当初予算	補正予算	予算案		
(億ユーロ)					
歳出	2475	2525	2479	50	46
税収	1992	1907	2024	85	117
税外収入	272	272	266	-	6.0
財政赤字	211	346	189	135	157

（赤字増加額） （赤字削減額）

（資料）ドイツ大蔵省

る歳入増加策と歳出削減が盛り込まれた。アイヒェル蔵相は2003年の赤字をあらゆる手段で3%以下に抑制し、2006年の均衡を達成すると言明している。今回の予算案は、こうした財政規律重視の立場を明確に示したものと考えられる。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。