

# 景気低迷が続く中欧3カ国経済

## 財政緊縮策とユーロ圏経済の低迷が回復の重石に

政策調査部主任研究員

金野雄五

03-3591-1317

yugo.konno@mizuho-ri.co.jp

- チェコ経済は、財政緊縮策の実施による個人消費の落ち込みに加え、ユーロ圏経済の低迷により輸出が減速。利下げ余地が限定的な状況下、景気低迷が長期化する懸念が高まっている
- ポーランド経済は、2012年の大規模インフラ建設プロジェクトの終了と財政緊縮策の実施に伴い、総固定資本形成を中心に急減速。ただし利下げ等の政策対応により、景気後退は回避される見込み
- ハンガリー経済は、家計・企業のバランスシート調整の長期化を背景に景気悪化が鮮明に。政府の対外債務返済額の増加が見込まれるなか、中断しているIMF、EUとの金融支援協議の行方に要注目

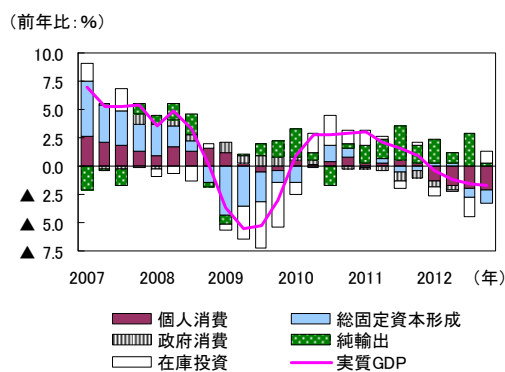
### 1. チェコ経済の現状と展望

#### (1) 景気の現状：財政緊縮策により景気後退へ

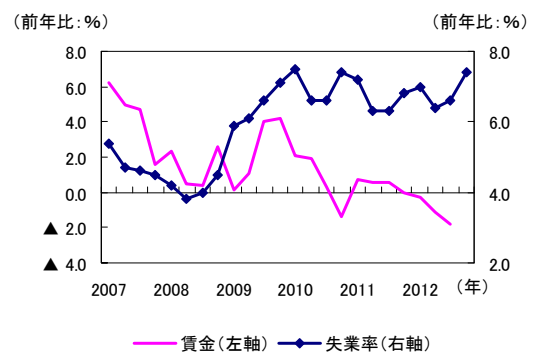
チェコ経済は、2012年に入ってから景気後退を続けている。2012年の実質GDP成長率（前年比）は、期を追うごとにマイナス幅が拡大し、通年の成長率は▲1.2%となった。

需要項目別に見ると、内需、とくに個人消費の落ち込みが鮮明となっている（図表1）。2012年10-12月期には、個人消費の前年比寄与度は▲2.1%Ptと、4四半期連続でマイナス寄与となり、最大の成長押下げ要因になった。また、同年後半には総固定資本形成の落ち込みも目立った。一方、純輸出については、チェコにとって最大の輸出相手地域であるユーロ圏経済の低迷により輸出の伸びが鈍化したものの、内需の落ち込みによって輸出以上に輸入が減速したため、需要項目中では唯一、プラスの寄与度（2012年：+1.5%Pt）となり、景気を下支えした。

図表1 実質GDP成長率



図表2 賃金・失業率の推移



個人消費を中心とする内需の落ち込みは、2010年8月に発足したペトル・ネチャス政権によって2011年以降、進められてきた財政緊縮策によるところが大きいと考えられる。

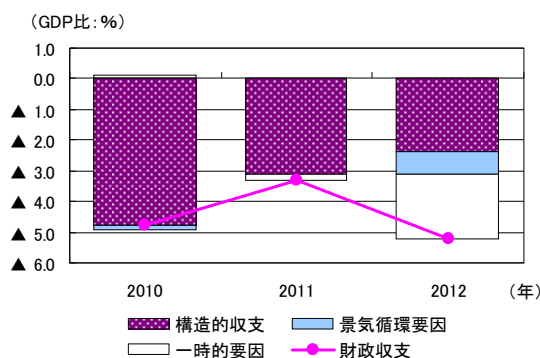
ネチャス政権は、2009年12月にEU理事会から受けた過剰財政赤字の是正勧告<sup>1</sup>に対応するために、2010年8月4日、財政改革を含む経済改革プログラムを策定し、以後、このプログラムに従って一連の財政健全化策を進めてきた。EU理事会による過剰財政赤字の是正勧告の内容は、2009年時点でGDP比▲5.8%だった財政収支を2013年までに同▲3.0%以上に改善させるというものだが、ネチャス政権による改革プログラムは、さらに踏み込んで2016年までに均衡財政を実現させることを目標としていた(MF CR, 2012a)。

こうした枠組みの中で、2011年には、歳出削減策として公務員給与の10%削減や各種社会保障給付金の削減などが実施される一方で、歳入増加策として財形住宅貯蓄利息の免税廃止(個人所得税15%の適用開始)、太陽光発電事業者に対する課税開始などが行われた。さらに2012年には、付加価値税(VAT)の軽減税率が4%Pt引上げられた(10%→14%)。このように厳しい財政緊縮策が採られたほか、実質賃金は2012年から減少に転じ、失業率も高止まるなど、チェコの個人消費を取り巻く環境は次第に厳しさを増している(図表2)。

## (2) 財政・金融動向：ソブリンリスク低下の一方で利下げ余地は限定的

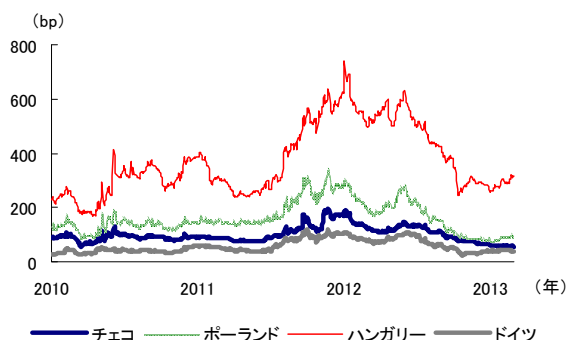
財政緊縮策の実施により、財政の健全化は進んでいる。2011年の一般財政収支はGDP比▲3.3%と、10年の同▲4.8%から大幅に改善した。2012年については、財政収支がGDP比▲5.2%と悪化したものの、これは主に一時的な歳出増<sup>2</sup>によるものであり、この一時的要因と景気後退に伴う変動分(景気循環要因)を除いた2012年の構造的財政収支はGDP比▲2.4%と、2011年の同▲3.1%よりも改善したとみられている(図表3)。こうした財政健全化の進展を背景に、チェコのソブリンCDSスプレッドは、ドイツをわずかに上回る程度の低い水準で推移している(図表4)。

図表3 一般財政収支



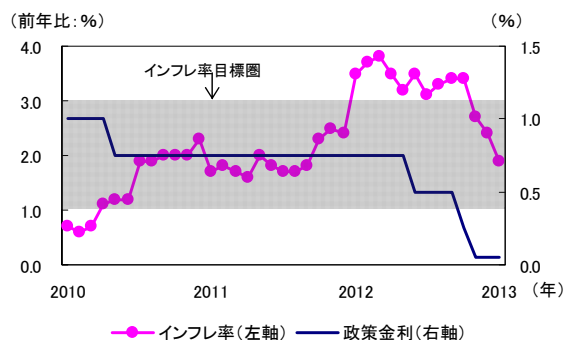
(注) 2012年はECによる見込み。  
(出所) EC(2013)より、みずほ総合研究所作成

図表4 CDS スプレッド



(注) 5年米ドル建てソブリンCDSスプレッド  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表5 インフレ率と政策金利



(注) 政策金利は、2週間物レボ金利。  
(出所) チェコ統計局、チェコ中央銀行資料より、みずほ総合研究所作成

インフレ率は、2012年1～10月にチェコ中央銀行（CNB）のインフレ率目標圏（2.0±1.0%）を上回って推移した（図表5）。しかしCNBは、インフレ率の高止まりについて、VATの軽減税率引上げや世界的な一次産品価格の上昇によるところが大きく、景気悪化を受けてインフレ圧力は弱まっていると判断し、2012年6月の25カ月ぶりの利下げに続き、10月、11月にも0.25%Ptずつ利下げした。この結果、チェコの政策金利は0.05%となり、さらなる利下げ余地はきわめて限定的となっている。

### （3）今後の展望：財政緊縮策の継続により景気低迷長期化の懸念高まる

政策金利の引下げ余地が限られている状況下、財政緊縮策の継続とユーロ圏経済の低迷が見込まれることから、2013年のチェコ経済はゼロ%近傍の成長率となることが予想されている（図表6）。

2013年は、2009年のEU理事会による過剰財政赤字の是正期限であることから、チェコ政府はGDP比1.4%規模の財政健全化策の実施を決定している。具体的には、1月からVAT税率の引上げ（標準税率は20%→21%、軽減税率は14%→15%、ただし2013～2015年の3年間限定）や、高額所得者に対する新税の導入（個人所得税）、健康保険料の上限撤廃などの措置が実施されている（図表7）。チェコ政府によれば、これらの財政緊縮策によって、2013年の財政収支はGDP比▲2.9%に改善する見込みだが、他方でこうした財政緊縮策が内需に対して引き続き下押し圧力となることが見込まれる。

足元、唯一の景気下支え要因となっている純輸出についても、ユーロ圏経済の低迷が逆風となる。みずほ総合研究所では2013年のユーロ圏経済の成長率を▲0.3%と予測している。

なお、緊縮財政の継続により景気低迷が長期化する懸念が強まったことから、政府は2012年11月に発表した財政見通し（MF CR, 2012b）において、2014年および2015年の財政収支目標を、前回見通し（2012年5月）よりも大幅に緩和させる方針を明らかにしている（2014年：GDP比▲1.9%→同▲2.7%、2015年：同▲0.9%→同▲2.4%）。これは事実上、2016年に均衡財政の実現を目指すとしたネチャス政権の当初目標からの転換であるとみなされる。

図表6 チェコの成長率・インフレ見通し

		2011 実績	2012 実績	2013 予測	2014 予測
実質 GDP 成長率 (%)	IMF			0.8	2.8
	コンセンサス ・フォーキャスト	1.9	▲1.2	0.1	1.8
	チェコ中銀			▲0.3	2.1
	チェコ政府			0.1	1.4
インフレ率 (CPI, %)	IMF			2.1	2.0
	コンセンサス ・フォーキャスト	1.9	3.3	2.3	1.8
	チェコ中銀			2.1	1.8
	チェコ政府			2.1	1.8

(注) IMF2012/10、コンセンサス・フォーキャスト 2013/2、チェコ中央銀行 2013/2、チェコ政府 2013/1 時点の見通し。

(出所) IMF、コンセンサス・エコノミクス、チェコ中央銀行、MF CR (2013)

図表7 2013年の財政健全化策

	10 億コルナ	GDP 比:%
<歳入増>		
個人所得税	8.8	0.22
社会保険料	1.8	0.05
VAT・物品税	17.2	0.43
その他	2.5	0.06
<歳出減>		
年金給付	9.5	0.24
政府運営コスト	12.7	0.32
その他歳出	2.0	0.05
合計	54.5	1.36

(出所) MF CR (2012b)より、みずほ総合研究所作成。

## 2. ポーランド経済の現状と展望

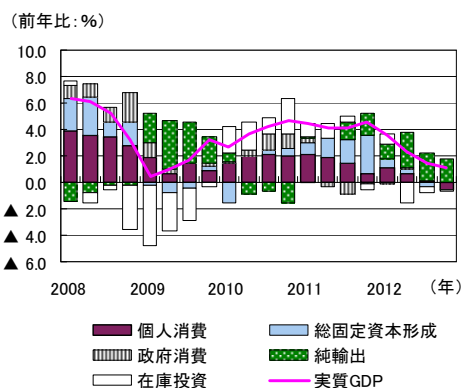
### (1) 景気の現状：大規模インフラ建設プロジェクトの終了に伴い減速が鮮明に

2010、2011年ともに4%前後の高い成長率を実現したポーランド経済は、2012年に入ってから減速傾向を強めている。10-12月期の実質GDP成長率は前年比+1.1%まで低下し、通年の成長率は+2.0%となった（図表8）。総固定資本形成の急減速、および個人消費の伸びの鈍化が理由である。一方、純輸出は、ポーランドにとって最大の輸出相手地域であるユーロ圏経済の低迷により輸出の伸びが鈍化したものの、輸入が前年比で減少に転じたことから大幅なプラス寄与（7-9月期：+2.1%Pt、10-12月期：+1.8Pt）となり、景気を下支えした。

総固定資本形成の急減速は、2012年6月にポーランド（およびウクライナ）で開催されたUEFA欧州選手権に向けて進められてきた大規模なインフラ建設プロジェクトが終了したことが原因であるとみられる。このインフラ建設プロジェクトは、スタジアム建設のほか、空港や道路、鉄道建設などを含む大規模なものであり、その資金の多くはポーランドの国家財政によってファイナンスされ、EUの結束基金<sup>3</sup>からの補助金も受けていた。インフラ建設プロジェクトがピークを迎えた2011年には、総固定資本形成に占める政府部門の割合が、EU平均（2.5~2.8%）を大きく上回る5.8%に達したとみられている（RP, 2012）。しかし、これらのインフラ建設プロジェクトが終了したのに伴い、2012年後半から政府による総固定資本形成が減少し、それが総固定資本形成全体の急減速につながったとみられる。なお、実質GDP成長率の業種別寄与度をみると、建設業よりも鉱工業のほうが2012年1-3月期以降の縮小が著しいことから、総固定資本形成の急減速の影響を最も強く受けている業種は鉱工業であるとみられる（図表9）。

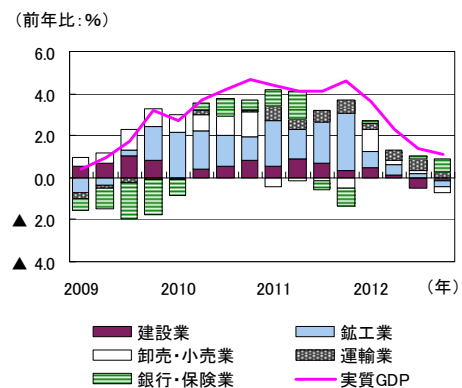
一方、2012年の個人消費の減速要因としては、失業率の上昇（期末登録者ベース、2011年：12.5%→2012年：13.4%）、実質賃金水準の低下（前年比平均、2011年：+1.4%→2012年：▲0.1%）に加えて、ユーロ危機の深刻化に伴う消費者心理の悪化や、2012年5月のポーランド中央銀行による利上げ（詳細は後述）により、家計の貯蓄性向が高まったことが挙げられる（WIIW, 2012）。

図表8 実質 GDP 成長率（需要項目別）



(出所) ポーランド統計局資料より、みずほ総合研究所作成

図表9 実質 GDP 成長率（業種別）



(出所) ポーランド統計局資料より、みずほ総合研究所作成

## (2) 財政・金融動向：景気減速を受けて5カ月連続で利下げ

ポーランドは、2009年7月にEU理事会から過剰財政赤字国と認定され、2012年までに一般政府の財政収支をGDP比▲3.0%以上に改善するように勧告された。このため、政府は2010年2月に発表した収斂計画 (RP, 2012) において、2012年の一般政府財政収支をGDP比▲2.9%とする目標を示し、以後、財政健全化策を進めてきた。具体的には、2011年1月から3年間の時限措置として、VATの標準税率が22%から23%に引上げられ、軽減税率も対象品目によって1~2%Pt (7→8%、3→5%) 引上げられた。また、同年4月には年金財政の改善を目的とする年金制度改革法案が成立した (2012年5月1日発効)。これらの措置により、2011年の財政収支はGDP比▲5.0%となり、10年の▲7.9%から大きく改善した。

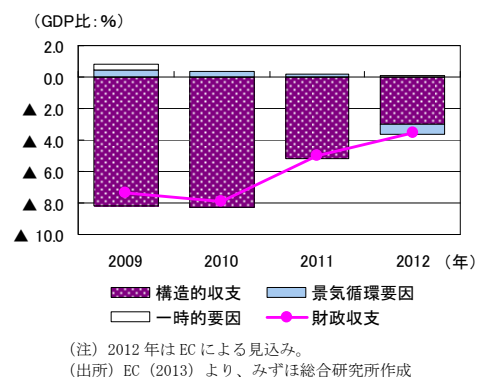
もっとも、ポーランドがEUによる過剰財政赤字の是正勧告を遵守できたわけではない。是正勧告の実施期限であった2012年については、同年4月に発表された収斂計画 (RP, 2012) において、歳入増 (GDP比1.5%) と歳出減 (同0.6%) から成る財政健全化策の実施により、財政収支をGDP比▲2.9%とすることが目標とされていた。しかし、予想を上回る景気減速により歳入が伸び悩み、財政収支は目標を下回るGDP比▲3.5%となったとみられている (EC, 2013) (図表10)。

インフレ率は、2011年1月以降、ポーランド中央銀行 (NBP) のインフレ率目標圏 (2.5±1.0%) を上回って推移したことから、NBPは2011年上期中に4回、さらに2012年5月9日にも再度利上げを行い、政策金利を4.75%とした (図表11)。しかし、その後インフレ率がNBPの目標圏内に収まるようになり、さらに景気減速が鮮明となったことから、NBPは2012年11月~2013年2月の4カ月連続で0.25%Ptずつ、さらに2013年3月に0.5%Ptの利下げを実施し、政策金利を3.25%まで引下げた。

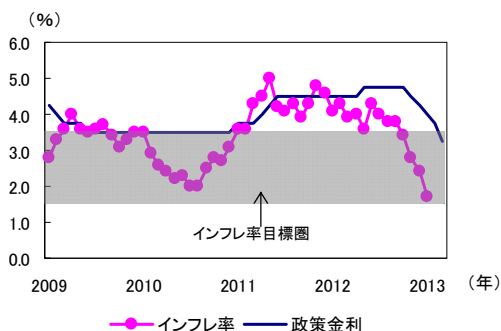
## (3) 今後の展望：景気後退回避に向けて利下げ観測強まる

ユーロ圏経済の低迷が続くと見込まれるなか、ポーランド経済は、内外需ともに厳しい状況が続くと予想される。ポーランド政府は、過剰財政赤字の解消に向けて、政府による投資支出の削減や、個人所得税の減免措置の適用範囲

図表 10 一般財政収支



図表 11 インフレ率と政策金利



図表 12 ポーランドの成長率・インフレ見通し

		2011 実績	2012 実績	2013 予測	2014 予測
実質 GDP 成長率 (%)	IMF			2.1	2.7
	コンセンサス・フォーキャスト	4.3	2.0	1.4	2.8
	EC			1.2	2.2
インフレ率 (CPI, %)	IMF	4.3	3.7	2.7	2.5
	コンセンサス・フォーキャスト			2.1	2.4

(注) IMF2012/10、コンセンサス・フォーキャスト 2013/2、EC2013/2時点の見通し。  
(出所) IMF、コンセンサス・エコノミクス、EC (2013)

縮小を進めるなど、財政緊縮策を維持する姿勢を基本的に崩していない。

ただし、ポーランドの現在の政策金利は3.25%と比較的高く、利下げ等の金融緩和政策の発動余地が大きい。また、前述のように、インフレ率はすでに目標圏の下限近くまで低下してきている。このため、NBPは景気刺激策として、2013年前半を中心にさらなる利下げに踏み切る可能性が高く、その結果、景気後退入りは回避できるとする見方が強まっている（図表12）。

### 3. ハンガリー経済の現状と展望

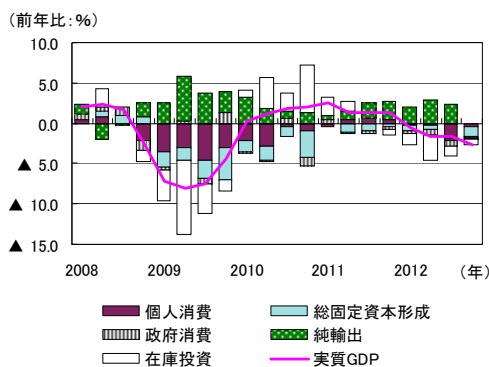
#### (1) 景気の現状：長期化する内需低迷

ハンガリー経済は、2010-2011年に緩慢ながら回復を続けたが、2012年に景気後退に陥った。2012年の実質GDP成長率は▲1.7%となり、特に10-12月期の成長率が前年比▲2.7%（前期比年率換算では▲3.6%）と落ち込み度合いが強まっている（図表13）。ただし純輸出は、最大の輸出相手地域であるユーロ圏経済の低迷により輸出の伸びが鈍化したものの、それ以上に輸入が減速したため、1-9月期はプラス寄与となり、景気を下支えした。

景気低迷の主因は内需の落ち込みである。総固定資本形成は、主に建設投資の落ち込みにより2009年1-3月期以降、15四半期連続で前年比マイナスとなり、個人消費も2011年の一時期を除き、減少を続けている。こうした内需の落ち込みの要因としては、以下の2つが考えられる。第1は、2008年秋の通貨フォリントの急落により、国内の銀行から外貨建てで多くを借り入れていた企業や家計の債務返済負担が急拡大したことである<sup>4</sup>。第2は、その後、外貨建て貸出しの不良債権化が進行し、さらに2010年から銀行税（金融機関の総資産に対する暫定税）が導入されたことなどを受けて、銀行が貸出姿勢を慎重化させたことである。

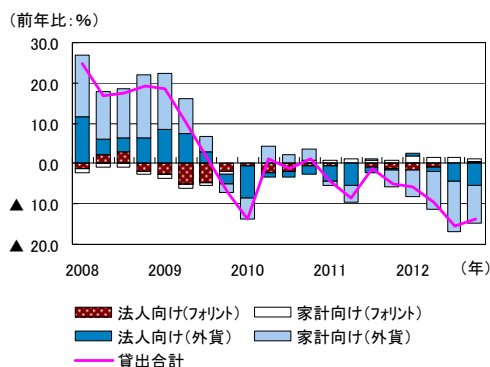
銀行による貸出残高の前年比増減率の推移をみると、2009年10-12月期以降、法人・家計向けともに外貨建て貸出残高がマイナスで推移し、フォリント建て貸出残高は伸び悩んでいる（図表14）。こうした状況は2012年10-12月期においても続いていることから、企業・家計によるバランスシート調整は、依然として継続中であるとみられる。なお、政府は2011年9月29日から2012年2月28日までの5カ月間、外貨建て住宅ローンの債務者に対して「一括繰上げ返済」と呼ばれる救済スキームを実施した。このスキームは、スイスフラン、ユーロ、円建ての住宅ローン残高を、債務者にとって市場レートより約27%有利なレート（固定レート）でフォリント換算した額の支払いにより返済完了とみなし、市場レ

図表 13 実質 GDP 成長率



(出所) ハンガリー統計局資料より、みずほ総合研究所作成。

図表 14 銀行貸出残高の推移



(出所) HFSA 資料より、みずほ総合研究所作成。

ートと固定レートとの乖離に伴う差額は銀行が負担するというものであった。同スキームの実施により、銀行の家計向け債務残高（2012年2月末時点）の約18%、外貨建て住宅ローン残高の約28%に相当する13,500億フォリント（市場レート）が返済されたが、この一方でハンガリーの銀行は合計3,700億フォリント（約12.5億ユーロ）の損失を被ったとされる<sup>5</sup>。

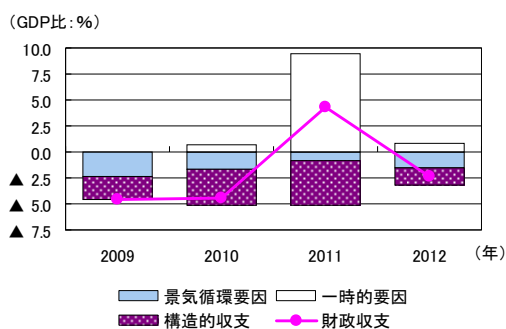
## （2）財政・金融動向：遅れが目立つ財政健全化

ハンガリーは、2004年7月にEU理事会から過剰財政赤字国と認定され、2008年までに一般政府の財政収支をGDP比▲3.0%以上に改善するように勧告されたが、実際には2010年まで、この勧告を実現することができなかった。2011年には、歳入の急増により財政収支がGDP比+4.3%の黒字に転じ、2012年の財政収支もGDP比▲2.4%に留まったとみられるが（図表15）、EU理事会と欧州委員会は、これらが民間年金基金の事実上の国有化（2011年）<sup>6</sup>や、危機対策税（通信、エネルギー、小売業に対する2010～2012年の特別税）および銀行税の導入などによる一時的な改善に過ぎないとして、同国に対する過剰財政赤字国認定を解除していない。

IMF、EUとの金融支援協議も難航している。2011年夏以降、ユーロ圏債務問題が深刻化する中で、多額の政府債務を抱える同国に対する投資家の信認は低下し、CDSスプレッドは11月下旬に600bpを超える水準まで急上昇した（前掲図表4）。このため2011年12月、政府はIMF、EUに予防的な金融支援を要請したが、同月にオルバン政権が採択した中銀法改正法案が中銀の独立性を脅かすものであるとして、EUは金融支援協議を開始しなかった。その後、2012年7月に中銀法が再改正され、問題部分が解消されたことから、7月17日から25日にかけてIMF交渉団はハンガリー政府等と第1回金融支援協議を実施した。しかし第1回協議では、2013年に導入予定の金融取引税の課税対象などを巡り意見の相違が明らかとなったことから支援の具体的な条件にまで踏み込んだ議論は行われず、その後、現在に至るまで2回目の金融支援協議の見通しは立っていない。

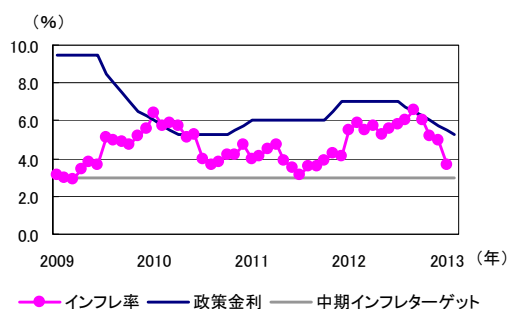
インフレ率は、2012年1月のVAT標準税率の引上げ（25%→27%）などの影響から、同年を通じてハンガリー中央銀行（MNB）の中期インフレターゲット（前年比3%以下）を大きく上回る5～6%の水準で推移した（図表16）。こうした状況下、MNBは2012年7月まで政策金利を7.0%に据え置いていたが、同年8月以降、経済環境、特に内需の低迷等を理由に金融緩和に転じ、政策金利を毎月各0.25%Ptずつ、7カ月連続で引下げて5.25%とした。MNBが利下げに踏み切った背景としては、2012年秋口以降、ユー

図表 15 一般財政収支



(注) 2012年はECによる見込み。  
(出所) EC (2013) より、みずほ総合研究所作成

図表 16 インフレ率と政策金利



(注) 1. インフレ率は前年比。  
2. 政策金利は7日物ベース金利。  
(出所) ハンガリー統計局、ハンガリー中央銀行資料より、みずほ総合研究所作成

ロ圏債務問題が落ち着きを見せ始めたことを反映してハンガリーのCDSスプレッドが急速に低下し、フォロント相場急落の懸念が後退したことも大きかったとみられる。

なお、2013年3月3日、MNBの新総裁にマトルチ前国家経済相が就任した。同氏は国内経済のリセッションを終わらせるため、非伝統的な金融政策を提案しているとされる。

### (3) 今後の展望：高まる景気低迷長期化の可能性

ハンガリー経済の景気低迷は2013年も続くと予想される（図表17）。ハンガリー政府は、過剰財政赤字の解消に向けて、2013年に歳出削減と増税により、一般財政収支をGDP比▲2.7%とする方針を示している。増税策としては、税率の半減を予定していた銀行税の税率維持に加え、金融取引税や通信サービス税の導入、エネルギー産業に対する増税等が決定されている<sup>7</sup>。これらが、長引く企業・家計のバランスシート調整や銀行の貸出姿勢の慎重化に加わることで、すでに冷え込んでいる内需はさらに下押しされると見込まれる。また、ハンガリーにとって最大の輸出相手地域であるユーロ圏経済の低迷により、輸出の低迷も続くと見込まれる。

なお、2013-2014年には、2008年以降のIMF等による共同支援（総額約200億ユーロ）の返済期限到来を主因として、政府部門に多額の対外債務の返済が発生すると見込まれている（図表18）。このため、IMF、EUとの金融支援協議の行方が注目されるどころだが、同国の財政収支の見通しや経済政策を巡る意見の隔たりは依然として大きいとみられ、協議の難航が予想される。ユーロ圏債務問題や、IMF、EUとの金融支援協議の展開次第では、2011年のようにCDSスプレッドの急上昇や資本流出、フォロント相場の下落が生じる可能性も否定できず、今後の動向が注視される。

図表 17 ハンガリーの成長率・インフレ見通し

		2011 実績	2012 実績	2013 予測	2014 予測
実質 GDP 成長率 (%)	IMF	1.6	▲1.7	0.8	1.6
	コンセンサス			0.0	1.3
	フォーキャスト			0.5	1.5
	ハンガリー中銀			▲0.1	1.3
EC					
インフレ率 (CPI、%)	IMF	3.9	5.7	3.5	3.0
	コンセンサス			3.6	3.4
	フォーキャスト			3.5	3.2
	ハンガリー中銀				

(注) IMF2012/10、コンセンサス・フォーキャスト 2013/2、ハンガリー中央銀行 2013/1、EC2013/2 時点の見通し。

(出所) IMF、コンセンサス・エコノミクス、EC (2013)

図表 18 対外債務の返済スケジュール

(単位:百万ユーロ)	合計	返済先		
		一般政府	中央銀行	民間部門
2012年10-12月期	3,385	1,994	190	1,200
2013年	11,569	6,258	828	4,483
2014年	15,123	8,761	376	5,986
2015年	7,717	3,622	56	4,039
2016年	9,438	5,472	0	3,966
2017年	8,295	5,516	0	2,779
2018年	3,051	1,870	0	1,182
2019年	2,845	2,113	0	732
2020年	4,750	3,923	0	827

(注) 直接投資および短期債務を除く。

(出所) ハンガリー中央銀行資料より、みずほ総合研究所作成

### 【参考文献】

<ウェブサイト情報>

チェコ中央銀行 [http://www.cnb.cz/en/].

チェコ統計局 [http://www.czso.cz/eng/redakce.nsf/i/home].

ハンガリー中央銀行 [http://english.mnb.hu/].

ハンガリー統計局 [http://www.ksh.hu/].



ポーランド中央銀行 [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/srodeken.htm].  
ポーランド統計庁 [http://www.stat.gov.pl./gus/index\_ENG\_HTML.htm].

<レポート類>

- 延堂友紀 (2012) 「ハンガリー：2012年度下期」『総合評価レポート』国際金融情報センター，12月7日。  
佐藤嘉寿子 (2012) 「ハンガリーにおける賦課型年金制度改革」，*IER Discussion Paper Series A*, May  
[http://www.ier.hit-u.ac.jp/Common/publication/DP/DP570.pdf].
- EC (European Commission) (2013) *European Economy*, February  
[http://ec.europa.eu/economy\_finance/publications/european\_economy/2013/pdf/ee1\_en.pdf].
- GH (Government of Hungary) (2012) *Convergence Programme of Hungary 2012-2015*, April  
[http://ec.europa.eu/economy\_finance/economic\_governance/sgp/pdf/20\_scps/2012/01\_programme/hu\_2012-04-23\_cp\_en.pdf].
- HFSA (Hungarian Financial Supervisory Authority) [http://www.pszaf.hu/en/].
- MF CR (Ministry of Finance of the Czech Republic) (2012a) *Convergence Programme of the Czech Republic*,  
April [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Convergence-Programme-CR\_2012-04.pdf].
- MF CR (2012b) *Fiscal Outlook of the Czech Republic*, November  
[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FiscalOutlook\_2012-11.pdf].
- MF CR (2013) *Macroeconomic Forecast*, January  
[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Macroeconomic-Forecast\_2013-Q1.pdf].
- RP (Republic of Poland) (2012) *Convergence Programme*, April  
[http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1010438/The+Convergence+Programme++2012].
- WIIW (The Vienna Institute for International Economic Studies) (2012) “Poland: soft landing  
materializes,” *The Vienna Institute Monthly Report*, October.

---

<sup>1</sup> 安定成長協定 (Stability and Growth Pact: 1997年6月採択) では、「年間の一般政府財政赤字をGDP比3%以内」、「一般政府債務残高をGDP比60%以内」という財政規律の維持を義務付けている。同協定は、ユーロ参加国だけでなく、チェコなどのユーロ非参加国にも適用されるが、罰則の適用はユーロ参加国に限定されており、当該国のGDP比0.5%を上限にEUが制裁金を課すことになっている。

<sup>2</sup> 2012年の一時的な歳出増の多くは、同年の教会資産返還法の成立に伴うものであったとされる。

<sup>3</sup> GNI (国民総所得) がEU加盟国平均の90%を下回る国の交通・環境インフラ整備、エネルギー効率向上、再生可能エネルギー開発などの支援を目的とする基金。

<sup>4</sup> HFSA (ハンガリー金融監督局) によれば、2008年6月末時点で、銀行による法人向け、家計向け貸出残高に占める外貨建て比率は、それぞれ50%、63%に達していた。

<sup>5</sup> 「一括繰上げ返済」の進捗状況はHFSAによる。ただし同スキームに対しては、ハンガリーの銀行や銀行協会が強く反発したほか、ECBも懸念を示したため、2011年12月、ハンガリー政府は、同スキームにより発生した銀行損失額の30%を銀行税から控除することに合意した。

<sup>6</sup> 従来、ハンガリーの年金制度は、①政府直轄の国家年金保険基金に積立・運用される賦課型年金と、民間の年金基金に積立・運用される②強制加入型個人積立年金、および、③任意加入型個人積立年金を3本柱とするものだったが、2010年末をもって、民間年金基金への②強制加入型個人積立年金保険料の積立金が凍結され、国家年金基金に移転された (佐藤，2012)。

<sup>7</sup> GH (2012)、延堂 (2012)、各種報道による。

# 主要経済指標

		チェコ									ポーランド						ハンガリー						
		2010	2011	2012	2012			2010	2011	2012	2012			2010	2011	2012	2012						
					1-3	4-6	7-9				10-12	1-3	4-6				7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
名目GDP	10億ドル	198.8	217.2	196.3	50.6	48.8	47.6	49.3	469.7	514.0	490.0	114.9	116.9	118.5	140.3	127.8	138.8	125.5	28.1	30.4	32.0	35.3	
	一人当たり、ドル	18,904	20,690	18,676	4,812	4,642	4,534	4,692	12,301	13,342	12,716	2,981	3,035	3,076	3,640	12,765	13,897	12,600	2,819	3,052	3,212	3,547	
実質GDP	前年比、%	2.3	1.9	▲1.2	▲0.4	▲1.1	▲1.5	▲1.7	3.9	4.3	2.0	3.6	2.3	1.4	1.1	1.3	1.6	▲1.7	▲0.6	▲1.7	▲1.7	▲2.7	
	個人消費	0.9	0.7	▲3.5	▲2.7	▲3.4	▲3.9	▲4.1	3.2	2.5	0.5	1.7	1.2	0.1	▲1.0	▲3.0	0.5	▲1.4	▲0.3	▲0.5	▲3.7	▲0.9	
	政府消費	0.5	▲2.5	▲1.0	▲2.3	▲1.9	▲0.4	0.8	4.1	▲1.7	0.0	▲0.8	0.5	0.2	0.2	3.8	▲0.3	0.5	▲0.6	0.8	▲0.1	1.7	
	総固定資本形成	0.6	▲0.7	▲1.6	0.9	1.1	▲3.0	▲5.0	▲0.4	9.0	0.6	6.0	1.3	▲1.5	▲0.3	▲9.5	▲3.6	▲3.8	▲4.6	▲3.0	▲1.7	▲5.6	
	輸出	15.0	9.4	4.1	6.4	4.1	4.3	1.4	12.1	7.7	2.4	3.9	2.6	0.7	2.5	14.2	6.3	2.0	2.2	4.6	2.4	▲1.1	
	輸入	15.3	6.7	2.1	3.7	3.1	0.3	1.2	13.9	5.5	▲1.9	1.6	▲3.1	▲3.7	▲2.0	12.7	5.0	0.1	0.2	1.7	▲0.3	▲1.0	
	農林漁業	▲26.6	▲5.5	▲13.6	▲8.5	▲9.8	▲13.7	▲25.9	-	-	-	-	-	-	-	▲14.9	22.4	▲21.3	▲6.9	▲19.0	▲25.3	▲26.4	
	鉱工業	6.1	4.8	0.6	3.4	1.4	0.0	▲2.6	7.3	10.0	1.2	3.5	2.4	0.9	▲1.2	11.4	2.9	▲1.2	▲0.1	▲0.4	▲0.3	▲3.8	
	建設業	4.5	▲4.6	▲6.3	▲5.6	▲7.2	▲6.2	▲6.2	6.4	8.2	▲0.5	9.7	2.0	▲5.8	▲2.1	▲9.0	▲5.3	▲6.4	▲11.8	▲11.2	0.5	▲6.1	
	サービス業	3.7	3.7	▲1.0	▲0.9	▲1.7	▲1.3	▲0.1	5.7	▲1.8	1.5	5.7	1.1	1.1	▲1.7	▲0.3	0.7	▲0.5	▲0.1	▲0.6	▲0.5	▲0.9	
	鉱工業生産	8.6	5.9	▲0.7	2.7	▲0.8	▲0.8	▲4.0	▲4.5	9.0	7.7	4.7	2.6	▲0.3	▲3.0	10.6	5.6	▲1.7	0.0	▲0.6	▲0.9	▲5.3	
小売売上高	前年比、%	▲0.6	0.3	▲0.7	0.3	▲1.8	▲0.5	▲0.8	▲1.0	3.2	-	8.4	2.7	1.9	▲2.0	▲2.1	0.2	▲2.1	0.6	▲2.3	▲2.8	▲3.4	
雇用	失業率	9.6	8.6	9.4	8.9	8.1	8.4	9.4	12.4	12.5	13.4	13.3	12.3	12.4	13.4	11.2	10.9	10.9	11.7	10.9	10.4	10.7	
	雇用者数	▲1.0	0.3	-	0.2	0.3	0.3	-	0.5	1.0	-	0.5	0.1	▲3.5	-	0.7	0.4	-	0.1	0.7	▲0.5	-	
消費者物価	前年比、%	1.5	1.9	3.3	3.8	3.5	3.4	2.4	2.6	4.3	3.7	4.1	4.0	3.9	2.9	4.9	3.9	5.7	5.6	5.5	6.1	5.4	
国際収支	貿易収支	10億ドル	6.4	10.8	15.8	5.0	3.6	3.6	▲7.6	▲11.8	▲14.0	▲2.8	▲2.1	▲0.5	-	7.1	9.9	-	2.3	2.4	2.2	-	
	輸出	前年比、%	17.5	22.5	▲3.8	4.0	▲8.7	▲8.3	▲1.6	▲20.4	16.6	17.8	▲0.2	▲10.6	▲8.2	-	12.0	17.0	-	▲4.2	▲9.0	▲10.5	-
	輸入	前年比、%	20.3	20.2	▲7.4	▲0.8	▲11.8	▲12.9	▲3.3	▲28.4	18.6	17.9	0.1	▲14.1	▲12.9	-	12.3	15.3	-	▲2.4	▲8.8	▲11.3	-
	経常収支	10億ドル	▲7.6	▲6.1	▲4.7	0.9	▲1.3	▲2.4	▲1.9	▲17.2	▲24.0	▲25.0	▲5.9	▲2.8	▲4.2	-	1.3	1.3	-	0.1	0.7	1.0	-
	対GDP比、%	▲3.8234	▲2.8142	▲2.4086	1.758.9	▲2.715.5	▲5.078.8	▲3.796.6	▲3.652.0	▲4.674.9	▲5.106.9	▲5.155.9	▲2.413.0	▲3.547.7	-	1,018.9	951.5	-	222.3	2,197.3	2,985.3	-	
	外貨準備高	期末値、10億ドル	38.0	35.2	37.4	33.6	32.9	35.6	37.4	81.4	86.8	96.1	86.2	85.9	91.8	96.1	43.1	45.4	41.9	42.2	39.0	40.5	41.9
	外貨準備高/月間輸入額	カ月	3.6	2.8	3.2	2.8	2.8	3.2	3.1	5.5	5.0	-	5.2	5.4	6.0	-	5.9	5.4	-	5.3	5.0	5.3	-
	対外債務残高	10億ドル	94.2	93.9	-	103.5	94.6	97.7	-	317.1	320.6	-	348.3	332.1	352.2	-	120.5	105.4	-	103.9	96.5	95.2	-
	対GDP比、%	46.5	48.7	-	49.5	50.0	49.3	-	66.4	71.9	-	73.3	72.5	71.4	-	94.5	91.0	-	90.6	79.3	72.1	-	
財政収支	一般財政収支	10億現地通貨	▲180.7	▲124.8	-	▲39.8	▲12.9	▲16.4	-	▲111.3	▲76.7	-	▲1.9	▲8.4	▲11.2	-	▲1,185.2	1,187.2	-	▲270.3	▲87.1	▲17.3	-
	対GDP比、%	▲4.8	▲3.3	-	▲4.1	▲1.3	▲1.7	-	▲7.9	▲5.0	-	▲0.5	▲2.2	▲2.9	-	▲4.4	4.3	-	▲4.3	▲1.2	▲0.2	-	
	中央財政収支	10億現地通貨	▲153.6	▲103.3	-	-	-	-	▲90.8	▲64.6	-	-	-	-	-	▲973.4	998.9	-	-	-	-	-	
	対GDP比、%	▲4.0	▲2.7	-	-	-	-	-	▲6.4	▲4.2	-	-	-	-	-	▲3.7	3.6	-	-	-	-	-	
	プライマリー収支	10億現地通貨	▲129.6	▲72.2	-	-	-	-	▲73.2	▲35.7	-	-	-	-	-	▲71.2	2,357.4	-	-	-	-	-	
	対GDP比、%	▲3.4	▲1.9	-	-	-	-	-	▲5.2	▲2.3	-	-	-	-	-	▲0.3	8.5	-	-	-	-	-	
	政府債務期末残高	10億現地通貨	1,436.6	1,567.9	-	1,677.3	1,676.8	1,724.8	-	776.8	859.1	-	867.8	891.8	883.8	-	21,775.2	22,689.8	-	22,396.6	22,170.6	22,204.2	-
	対GDP比、%	37.8	40.8	-	43.5	43.5	44.9	-	54.8	56.4	-	56.2	57.0	55.9	-	81.8	81.4	-	80.0	78.9	78.6	-	
金利	政策金利	期末値、%	0.75	0.75	0.05	0.75	0.75	0.50	0.05	3.50	4.50	4.25	4.50	4.75	4.75	4.25	5.75	7.00	5.75	7.00	7.00	6.50	5.75
為替	現地通貨/ドル	期末値	18.7	19.7	19.0	18.6	20.2	19.5	19.0	3.0	3.4	3.1	3.1	3.3	3.2	3.1	208.2	243.0	220.9	220.7	225.8	221.9	220.9
株価	期末値	1,224.8	911.1	1,038.7	973.1	900.9	953.4	1,038.7	4,748.9	3,759.4	4,746.6	4,126.2	4,081.0	4,373.8	4,746.6	2,132.1	1,697.4	1,817.3	1,863.7	1,734.1	1,858.7	1,817.2	

(注) ハンガリーの政府消費は、政府現実最終消費。  
 サービス業は、チェコ：卸売・小売、運輸、ホテル・レストランのみ、ポーランド：卸売・小売、自動車修理のみ。  
 ポーランドの小売売上高の年次データは、商品のみ(サービス含まず)。  
 失業率は、チェコ：登録者ベース、生産年齢人口(15-64歳)比、ポーランドおよびハンガリー：登録者ベース、労働力人口比。  
 現地通貨は、チェコ：コルナ、ポーランド：ズロチ、ハンガリー：フォリント。  
 プライマリー収支は、連邦財政収支から利払い費を除いたもの。  
 政策金利は、チェコ：2週間物レボ金利、ポーランド：7日物レファレンス金利、ハンガリー：7日物ベース金利。  
 株価は、ブラハPXX、ワルシャワWIG、ブダペスト証券取引所指数。

(出所) 各国統計局および中央銀行、Eurostat、IMF資料より、みずほ総合研究所作成