

ともに追い詰められたギリシャと支援国

～ギリシャのユーロ圏離脱以外には乏しい選択肢～

山口 勝義

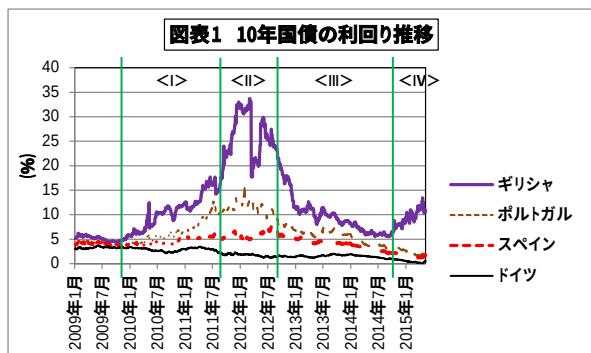
要旨

混迷の度を深めるギリシャ情勢の背景には、急進政党の躍進に伴う支援交渉の難航とともに、支援国の問題先送りによるその解決の困難化がある。これら双方の行き詰まり状態を開くためには、ギリシャのユーロ圏離脱以外には有効な選択肢はなくなってきている。

はじめに

ユーロ圏の財政危機は今も終息してはいない。危機対策がもたらした内需の低迷は景気回復の障害となっており、また、ギリシャ情勢は混迷の度を深めている。

財政危機を巡るこれまでの経緯は、4期に分けて捉えることができる。第1期は、2009年秋にギリシャで財政問題が表面化して以降、同国のほかアイルランドやポルトガルに金融支援が波及した危機の拡大期である（図表1の<I>）。続く第2期は、イタリアなどの経済規模が大きい国々への波及や銀行財務の悪化を通じた問題の拡大が懸念され、危機感がピークに達した11年秋から12年冬を中心とする時期である。ここではギリシャに対する第2次支援が余儀なくされ、スペインの銀行向け支援策の策定も必要となった（同上<II>）。その後の第3期では、拡充された様々な危機対策を反映し、また財政悪化国の経常収支も大幅に改善したことなどから、危機は一転して沈静化に向かった（同上<III>）。なかでも欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が12年夏にユーロを守ると強くコミットし、9月には新たな国債買入れプログラム（OMT）の導入が決定されたことを受け、市場センチメントは大きく好転することになった。



（資料）Bloomberg のデータから農中総研作成

現在は、この延長線上の第4期にある。他の国々の落ち着きに対するギリシャ一国のみでの問題の深刻化が、この期を特徴付けている（同上<IV>）。14年4月に5年国債の発行で市場復帰を果たした実績などを背景にサマラス首相（当時）は金融支援からの早期脱却を目指していたが、同年末に前倒しで実施した大統領選挙に絡んで15年1月に総選挙に追い込まれたことで、ギリシャ情勢は急転した。反緊縮財政を掲げる急進左派連合（SYRIZA）の圧勝後、支援協議は進展せず、同国の資金繰りリスクが急速に高まっている。

支援条件の見直しに政権の存続を賭けるSYRIZA、一方で改革重視を譲れない支援国。6月末まで4ヵ月間延長された金融支援策も、その融資実行は棚上げされたままであり、その後の第3次支援については検討の俎上にさえ上がっていない。

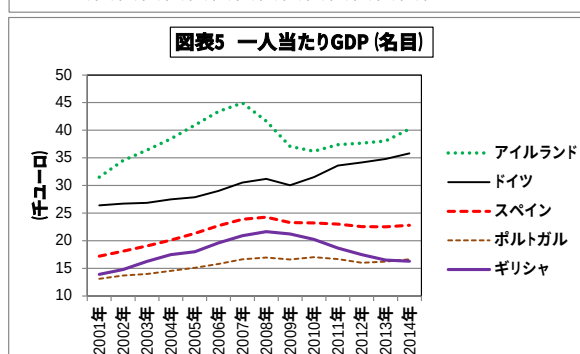
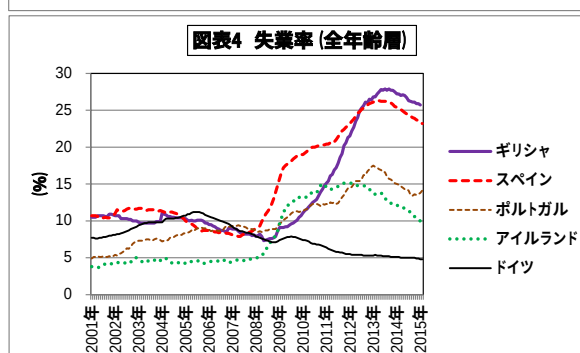
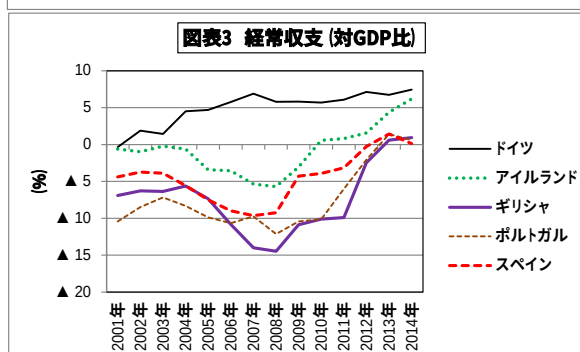
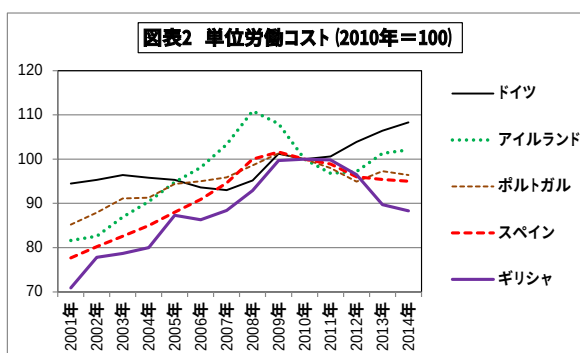
急進政党の躍進による交渉の難航

ユーロ圏では、財政危機対応の過程で、労働市場改革や規制緩和などの経済の構造改革を通じて失業率は上昇し、貧富の格差も拡大した。これに厳しい財政改革による社会サービスの縮小も加わり、多くの国々で国民の生活水準維持、反緊縮財政などを掲げる急進的な左派政党への支持率上昇が生じている。なかでも財政危機の震源地であるギリシャでは、改革に伴う国民への重い負担が、SYRIZA の躍進をもたらすことにつながった。

ギリシャでは単位労働コストは大幅に低下し、経常収支が急速に回復したことで中長期金利は安定した(図表 1、2、3)。しかし、その一方で、急上昇した失業率は容易には改善せず、特に 25 歳未満の年齢層では今でも約 50% の高い水準にとどまっている(図表 4)。足元の原油安の下で他国では回復が見られる個人消費についても、ギリシャでは低迷が続いている。こうしたなか、14 年の一人当たり GDP は直近のピークである 08 年を 25% も下回る水準にあり、他の財政悪化国と比較しても特に厳しい経済情勢に置かれている実態が明らかである(図表 5)。

一方、緊縮財政に反対し支援条件の見直しを求めながらユーロ圏への残留を前提とする SYRIZA は、矛盾を内包している。しかも、党内には反緊縮財政で特に強硬な左派勢力を抱えるとともに、反緊縮の一点のみで政策を共有する右派ポピュリストの「独立ギリシャ人」との連立政権ということで、SYRIZA による交渉は柔軟性を欠いたものとなっている。

このような限界の下で、支援交渉は難航を続けている。SYRIZA にとって支援国側の妥協を引き出し得る唯一のチャンス



(資料) 図表 2～5 は Eurostat のデータから農中総研作成

は、他の財政悪化国を巻き込んだ市場波乱にあったのではないかと考えられるが、様々な危機対策の拡充を反映し、またこのタイミングでのECBによる量的緩和策(QE)導入も加わり、市場はSYRIZAを見放す結果となっている^(注1)。

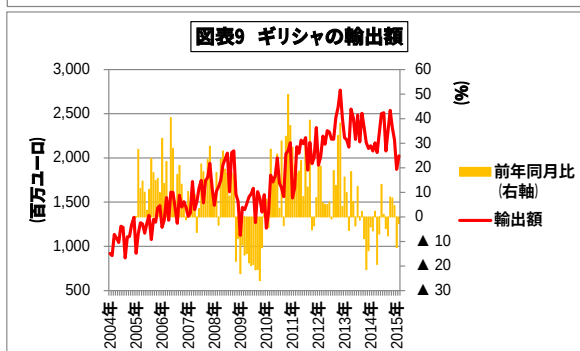
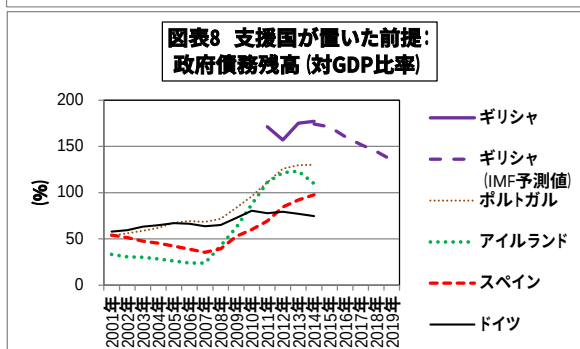
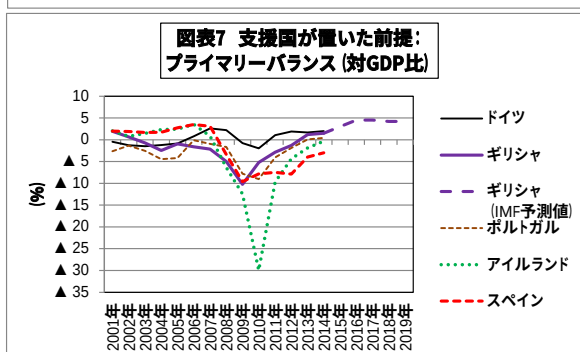
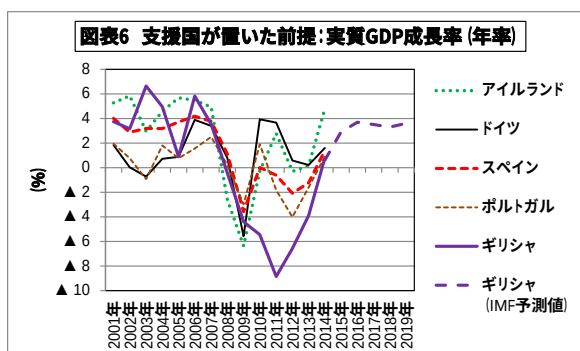
支援国の問題先送りによる解決困難化

一方、より本質的な側面からは、ギリシャ情勢の深刻化は、金融政策を統合した一方で財政は各国分権であるユーロ圏が加盟国拡大を押し進めてきた当然の帰結である、とすることができる。その具体的な問題点は、改革に努めたギリシャが窮地に立たされるに至った、これまでの支援のあり方の中に現れている。

10年5月に始まった当初の金融支援では、支援国はギリシャに対し資金繰り支援を行い、時間の猶予を与えつつ財務内容の改善を促してきた。12年3月以降の第2次支援では国債の債務再編が不可避となったが、引き続き債務の持続可能性に正面から向き合うものではなかった。

この選択は、自らの国民の負担増を回避し、また経済の構造改革を重視する支援国の意思の反映であるが、これは問題の先送りでもあり、必然的に支援国によるギリシャ情勢にかかる前提は楽観的なものになりがちであった（図表6～8）。例えばGDP成長率は急速に回復し、プラスに転じた後は年率3%台で推移するとの想定である。輸出産品の乏しさが大きな経済特性であるギリシャではアイルランドやスペイン型の景気回復は困難であるにもかかわらず、ここには過度な期待が織り込まれている（図表9）。これらをもとに、プライマリーバランスはGDP対比で4%台の黒字を維持し、これを受けて政府債務残高は順調に低下に向かうという想定には無理があったと考えられる。

むしろこの間に政府債務残高比率は上昇し、問題解決は困難化している。しかも、第2次支援後には債権額の約7割を保有することとなった公的部門が今後債務削減に応じることは想定し難く、また



（資料）図表6、7はIMFの、図表8はEurostatの、図表9はHellenic Statistical Authorityの、また図表6～8中のIMF予測値は＜参考文献①＞の、各データから農中総研作成

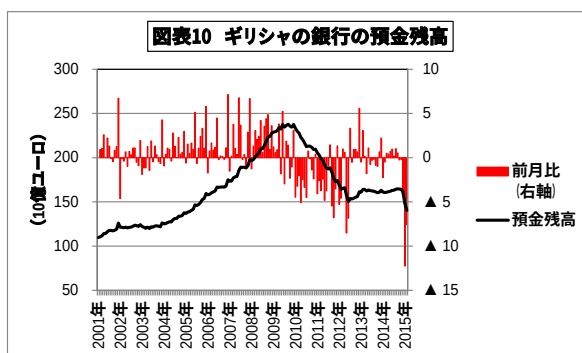
ユーロ共同債の活用なども現実的ではない。このため、債務の持続可能性が疑われるにもかかわらず、償還期限の更なる延長や資金繰り支援継続以外には、支援策はほぼ尽きているのが実態である。

おわりに

このように、混迷の度を深めるギリシャ情勢の背景には、急進政党の躍進に伴う支援交渉の難航とともに支援国の問題先送りによるその解決の困難化があり、かつギリシャ、支援国双方ともに行き詰まりを見せている。

こうしたなか、ギリシャによる債務不履行の懸念は日々強まっている。毎月の公務員給与や年金の支払い、6月の国際通貨基金（IMF）への返済に加え、特に7月、8月には約70億ユーロというまとまった額のECB保有国債の償還が控えている。今後、ギリシャが債務不履行に陥れば、ECBが同国の銀行に与えている緊急流動性支援（ELA）の停止に繋がることで、預金の引出し制限などを含む資本規制の導入や、さらには銀行の連鎖的な倒産などが避け難くなる。この懸念を受け、ギリシャの銀行からの預金流出は加速しつつある（図表10）。

一方、ユーロが枯渇したギリシャ政府は、自らの裁量下にある新通貨の導入に踏み切ると同時に同通貨建てで借用証書（IOU）を発行することにより、当座の国内の資金繰りを賄うことが考えられる。さらにギリシャ当局は、政策の自主性を完全に回復するために、並行通貨制度から進めてユーロ圏離脱を選択することも可能性として否定はできない。しかし、より本質的な論点は、望み難い急速な経済成長がない限りは今後もギリシャを巡る問題の解決は見込み難い点にある。このため、ギリシャは諸改革継続に伴う出口の見えない負担の増大を断ち切り、減価した自国通貨の下で自主的な政策を通じた成長軌道への復帰に向けて着実に動き出すために、ユーロ圏離脱に踏み切る



（資料）ギリシャ中銀のデータから農中総研作成

インセンティブがこれまでになく強まっているということである。

確かにユーロ圏を離脱すれば、輸入価格が急上昇するばかりか、複雑な法的問題も伴いつつ外貨建て債務額が新通貨ベースで急膨張するとともに、政治的混乱も深まるなど、現実には大きな問題の発生が予想される。また、加盟国のユーロ圏離脱を想定していない欧州連合（EU）条約上の制約もある。しかし、ギリシャのみならず支援国もともに行き詰まり状態に追い詰められており、この打開のためには双方にとりギリシャのユーロ圏離脱以外には有効な選択肢がなくなっていることも、事実であると考えられる。

（2015年5月25日現在）

<参考文献>

- ① IMF (May 16, 2014) “Greece – Fifth Review under the Extended Arrangement under the extended Fund Facility, and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion and Rephasing of Access” (注2)

（注1）ユーロ圏がこれまでに実施した危機対策としては、各国における財政改革や経済の構造改革の実施、ユーロ圏全体としての財政モニタリングの仕組みの構築、支援網としてのESMの構築、ECBによるOMTの導入、銀行同盟の推進等がある。また、ECBはQEの導入を15年1月に決定し、3月に実施に移した。なお、4月末以降はギリシャ以外の国債利回りにも調整が入ったが、これは主として、原油価格の底打ち感に伴うデフレ懸念の後退によるものと考えられる。

（注2）本文書は、ギリシャによる改革の進捗等にかかるIMFによる直近の検証結果の報告書である。