

### ギリシャ財政問題の動向

荒木 謙一

#### ギリシャの財政問題への強まる懸念

09年末頃から、金融危機と景気後退への対策で膨れ上がった南欧諸国等の財政に対する懸念が広まっている。特に、ギリシャの財政問題は、欧州連合(EU)の結束および共通通貨「ユーロ」の通貨価値に対して、計り知れない影響を有すると言う点で最も注視されている。

09年10月のギリシャ総選挙では、左派政党が勝利。新政権発足後の10年予算案策定過程で、09年の財政赤字が前政権による欧州委員会への報告値よりも格段に増大することが判明した。このことから、ギリシャの財政問題が顕在化した。

09年11月には、EUの行政機関である欧州委員会が、ギリシャ政府の財政赤字削減努力は不十分であるとの判定を下した。これに対し、ギリシャ政府は社会保障費の10%カットなど一連の緊急財政措置を発表し、新政権に対する欧州委員会の信頼を何とか繋ぎとめた。その後も、ギリシャ政府は、欧州委員会の要請を受け入れ追加的な施策を打ち出し、今年2月に欧州委員会はこれらを承認した。2月11日にEUは臨時首脳会議を開催し、ギリシャ政府に赤字

削減のための徹底的な措置を講じるよう改めて要請するとともに、支援する用意があることを表明した。EUとしての支援姿勢は、2月16日のEU財務相理事会でも確認された。

ところで、09年4月の段階ではGDP比3.7%とされていた09年財政赤字の前政権による見通しの規模が、新政権発足後の計算で12.7%まで急拡大した原因は、景気後退が急速に進んだことも一因である。しかし、欧州委員会はギリシャの財政統計の信頼性に対して疑問を投げかけている。このため、ギリシャの財政赤字の規模そのものよりも、財政の不透明性を問題とする見方が、金融市場で急速に広まった。

ギリシャを含むユーロ圏の16カ国は、単年度の財政赤字をGDP比3%の基準値以内に抑える義務を負っており、ユーロ圏以外のEU加盟国にとっては、同基準を充たすことがユーロ導入の条件の一つとなっている。仮に、同基準を充たさなければ、EU法に基づく制裁措置を受ける可能性もあり、これが誘因となって前政権が粉飾的な報告をおこなった疑いが持たれている。



#### 金融市場へのインパクト

ギリシャ財政問題への懸念が強まるにつれて、ギリシャ国債の対ドイツ国債スプレッドが拡大した(図表1)。同様に財政の懸念があるとされるポルトガル等の国債スプレッドも、これに追随する動きを見せた。

欧州国債市場におけるこのような動向は、株式市場にも波及し、1月中旬以降の世界的な株価急落の主要

な背景となった。また、外国為替市場ではユーロが他の主要通貨に対して売り込まれている( 図表 2 )。

### ユーロの信任問題にも波及

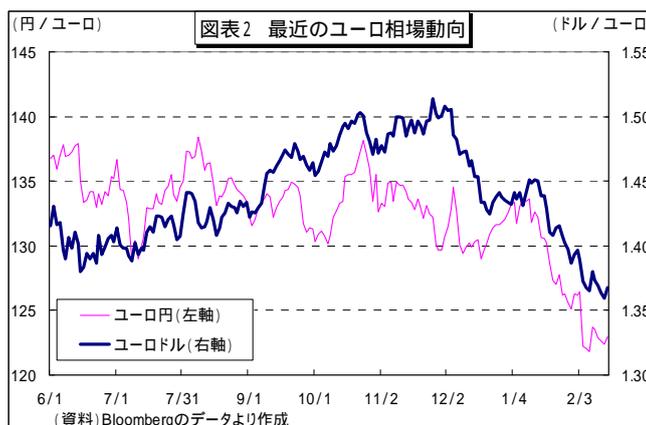
以上の金融市場の動きのなかでは、国債スプレッドの拡大が当該国の国債発行条件悪化を通じて財政をより困難にする一方、外国為替市場におけるユーロ相場下落は、ユーロ圏経済の回復に有利に作用する面もある。

しかし、現在のユーロ相場下落は、ユーロの通貨価値に対する信任の低下を反映しているとも言えよう。この状況が長期化すれば、ユーロ圏経済の土台を揺るがしかねないほどの重大な結果をもたらす可能性がある。

ユーロの対ドル相場は、99年の導入当初から下落の一途を辿ったが、2000年10月を底に反転し、今次の金融危機直前には1ユーロ=1.6ドルを超える水準まで上昇していた。しかし、金融危機の深まりとともにユーロの通貨価値は再び下落、09年11月には1ユーロ=1.5ドルを超える水準まで回復したものの、その後再び急落している( 図表 3 )。

金融危機発生直後のユーロ相場下落は、ユーロ圏の金融システムの安定性に対する市場の懸念を反映したものであった。これに対して、現在下落局面は、ユーロ圏の国家財政に対する懸念を背景にしたものである。

金融システムが抱えた損失が国家に移転したため財政が悪化したものとして因果関係を論ずる向きもある。しかし、ギリシャの場合は、同国の財政統計の正確性の問題



に加えて、貿易収支・経常収支の恒常的赤字体質や、硬直的で保護された労働市場など、構造的かつ多岐に渡る原因が根底にあり、金融システム安定化のための政府保証や資本注入の規模は、他の欧州諸国よりも相対的に小さかったことが、欧州委員会により指摘されている。

ギリシャの財政問題は、同国の自助努力的な解決が第一とされなければならないが、ユーロの通貨価値を守るためには、EUによる強力な支援も必要になるだろう。国際通貨基金(IMF)はギリシャ支援の意思があることを表明しているが、ユーロの通貨価値は、まず欧州諸国の結束により守られなければならない。それが不可能となれば、金融市場はユーロの通貨価値の拠り所を見失い、ユーロは更なる下落圧力にさらされることになるだろう。(2010.2.17現在)