

# ギリシャ財政危機問題－現状と今後の展望－

## デュッセルドルフ・センター

ユーロ圏首脳は2010年4月11日、ギリシャの財政危機問題についての支援規模や融資の適用金利といった具体策で合意に達した。2009年10月から浮上したギリシャの財政赤字の悪化、これに端を発するギリシャに対する信用不安と、その後のユーロ圏主要国の対応や支援策についてまとめた。

### 目次

1.	財政危機問題の発端と原因 .....	2
(1)	政権交代で明るみに出た財政問題への懸念.....	2
(2)	ギリシャ・ソブリン債格下げとデフォルト不安の拡大.....	3
2.	支援策合意に至るまでの経緯と主要国の対応 .....	4
(1)	自助努力の強調と周辺諸国への波及懸念.....	4
(2)	ユーロ圏内の結束の乱れから合意成立まで.....	6
(3)	3月末の合意内容と4月の具体策発表 .....	7
3.	メディアの論調に見る問題の背景と今後の課題・展望 .....	9
(1)	ギリシャ危機が浮き彫りにした問題.....	9
(2)	残された課題と展望.....	11

## 1. 財政危機問題の発端と原因

ユーロ圏首脳は2010年4月11日、ギリシャの財政危機問題についての支援規模や融資の適用金利といった具体策で合意に達した。ギリシャが200億ユーロを超える債務借り換えを迫られる5月を前に、短期的には混乱を乗り切った形となった。欧州委員会、欧州中央銀行（ECB）、ユーログループ議長は4月23日、ギリシャ政府から財政支援策の発動要請を正式に受けたことを明らかにした。IMFも同日、ギリシャ政府からIMFの融資制度であるスタンバイ協定の要請を受けたと発表し、同国政府からの支援要請に迅速に対応する準備があるとした。財政支援は、ギリシャ政府が欧州委員会、ECB、IMFとともに準備しているプログラムに基づき、実施される見込みである。

ギリシャの財政赤字の悪化は2009年10月に浮上した。これに端を発するギリシャに対する信用不安は、その後の対応や支援策を巡る議論の中でユーロ圏主要国の思惑の違いを浮かび上がらせた。また、最終合意に至る議論の中で、ユーロ圏首脳は市場の反応に対して次々と対応策の表明を迫られる形となった。

### (1) 政権交代で明るみに出た財政問題への懸念

ギリシャの財政赤字問題が明らかになったのは、2009年10月初めの総選挙で野党第1党のギリシャ社会主義運動（PASOK）が勝利し、パパンドレウ政権が誕生したことが発端である。ギリシャの2006年の財政赤字は対GDP比2.9%で、安定成長協定で定められた対GDP比3%以内に収まり、大きな問題とはなっていなかった。しかし、この時点で政府債務残高は対GDP比で97%を超え安定成長協定で定められた60%を大幅に上回っていた（表1参照）。

2008年秋の金融危機後、景気低迷で税収が減る一方、金融機関の支援や景気刺激策に伴う支出拡大により、ユーロ圏各国の財政は悪化した。それでも、ギリシャの2009年の財政赤字の見通しは当初3.7%で、アイルランドやスペインを下回るとみられていた。ところが、政権交代により前政権のずさんな財政統計が明らかになった結果、2008年の財政赤字は当初の対GDP比5.0%から7.7%に大幅に修正され、2009年の財政赤字の見通しは12.7%と当初の3倍以上も引き上げられた。前政権による「粉飾財政」が一挙に表面化したのである。

表 1：EU の一般政府財政収支と一般政府債務残高

(単位：対 GDP 比%)

	一般政府財政収支の純貸出(+）・純借入(-)								一般政府債務残高			
	実績値			予測値					2006年 Q4	2007年 Q4	2008年 Q4	2009年 Q3
	2006年	2007年	2008年	2009年 <sub>1</sub>	2009年 <sub>2</sub>	2010年 <sub>1</sub>	2010年 <sub>2</sub>	2011年 <sub>2</sub>				
ギリシャ	-2.9	-3.7	-7.7	-5.1	-12.7	-5.7	-12.2	-12.8	97.1	95.6	99.2	113.2
ポルトガル	-3.9	-2.6	-2.7	-6.5	-8.0	-6.7	-8.0	-8.7	64.7	63.6	66.3	73.7
アイルランド	3.0	0.3	-7.2	-12.0	-12.5	-15.6	-14.7	-14.7	25.1	25.2	44.0	62.2
スペイン	2.0	1.9	-4.1	-8.6	-11.2	-9.8	-10.1	-9.3	39.6	36.1	39.7	49.7
イタリア	-3.3	-1.5	-2.7	-4.5	-5.3	-4.8	-5.3	-5.1	106.5	103.5	105.8	116.3
ドイツ	-1.6	0.2	0.0	-3.9	-3.4	-5.9	-5.0	-4.6	67.6	65.0	65.9	71.9
フランス	-2.3	-2.7	-3.4	-6.6	-8.3	-7.0	-8.2	-7.7	63.7	63.8	67.4	75.8
ユーロ圏平均	-1.3	-0.6	-2.0	-5.3	-6.4	-6.5	-6.9	-6.5	68.3	66.0	69.3	77.6
英国	-2.7	-2.7	-5.0	-11.5	-12.1	-13.8	-12.9	-11.1	43.5	44.7	52.4	63.4
EU27 カ国平均	-1.4	-0.8	-2.3	-6.0	-6.9	-7.3	-7.5	-6.9	61.4	58.8	61.6	71.6

注) 1: 2009年4月の2009年春季経済見通しにおける予測値

2: 2009年10月の2009年秋季経済見通しにおける予測値

(出所) 欧州委員会 2009年秋季経済見通し

“European Economic Forecast - Autumn 2009 (European Economy 10. 2009)”

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication\\_summary16053\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary16053_en.htm)

一般政府債務残高は Eurostat データベース” Quarterly government finance statistics,

Quarterly government debt”、

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/database)

1997年に採択された安定成長協定は、経済通貨同盟を促進、維持していくための財政政策の運営について加盟国間で取り決めたものだ。金融政策は欧州中央銀行 (ECB) が一元的に担う一方で財政政策は各国に任されているという、ユーロが当初から抱える政策の乖離を補うことにより、ユーロの安定に向けて各国の財政規律を求めるものであった。財政規律を守れない国には赤字削減勧告が行われ制裁金が科される。

このため、パンドレウ政権は政府債務残高が2010年には対GDP比で121%まで膨らむとの見通しも明らかにした上で、2010年度の予算案では同年の財政赤字をGDP比で9.1%まで引き下げることが掲げて、財政再建に乗り出すことを約束した。

## (2) ギリシャ・ソブリン価格下げとデフォルト不安の拡大

財政問題の顕在化によりギリシャのソブリン債の格付けは引き下げられ、国債相場は大幅に下落した。ギリシャは新規国債発行の金利の大幅な引き上げを余儀なくされたことで、

財政が破綻し債務不履行（デフォルト）に陥る可能性が市場で取りざたされた。デフォルトになればギリシャ国債を保有する英独仏を中心とする金融機関にも大きな影響がおよび、ユーロに対する信認も当然失墜することが予想される。

その後も信用格付け機関が格付け引き下げが続いた結果、ECBが金融機関に資金を供給する際に担保として受け入れる国債の基準を下回る可能性が出てきた。金融危機後にECBはこの適格担保のルールを緩和し、「BBB-」の格付け債券までを担保として受け入れていたが、2010年末までに従来の「A-」に戻す予定としていた。このためギリシャ国債が担保不適格となる懸念が生じた結果、市場では格下げ後にギリシャ国債相場が大幅に下落した。

表 2：信用格付け機関によるギリシャのソブリン価格付けの推移

■フィッチ・レーティング	
2009年10月末	「A」から「A-」に引き下げ、見通しはネガティブ
2009年12月中旬	「BBB+」に引き下げ、見通しはネガティブ
2010年4月上旬	「BBB-」に引き下げ、見通しはネガティブ
■ムーディーズ・インベスターズ	
2009年10月末	「A1」を格下げ方向で見直し
2009年12月末	「A1」から「A2」に引き下げ
■スタンダード&プアーズ	
2009年12月初め	「A-」から引き下げ方向でクレジットウォッチに指定
2009年12月中旬	「A-」から「BBB+」に引き下げ、クレジットウォッチ継続
2010年3月中旬	クレジットウォッチを解除、見通しはネガティブのまま
2010年4月下旬	「BBB+」から「BB+」に引き下げ、見通しはネガティブのまま

(出所) 各種報道などからジェトロ作成

## 2. 支援策合意に至るまでの経緯と主要国の対応

ギリシャ支援の可能性がユーロ圏内の議題に上がり始めた2010年1月から3月末の支援策の枠組み合意、4月11日の具体策の発表までの3ヵ月間の動きをまとめた。

### (1) 自助努力の強調と周辺諸国への波及懸念

2010年1月から3月末までの経緯を表3にまとめた。欧州委員会やドイツを中心とするユーロ圏各国の求めに応じる形で、ギリシャは2009年12月に続き2010年1月、3月と3度にわたり財政赤字削減策を強化した。しかし、信用不安の払拭と国債利回りの低下にはあまり効果がなかった。一方、ポルトガルのソブリン価格付けの引き下げで、ギリシャと同様に財政赤字を抱えるポルトガル、イタリア、アイルランド、スペインの4カ国にギリ

シャを加えて頭文字をとった「PIIGS」諸国の財政問題に対しても関心が高まった。ギリシャのデフォルト懸念が他の国に飛び火すれば収拾がつかなくなる恐れがある。こうした背景が、EUの緊急首脳会議やユーロ圏財務相会合でのギリシャ支援に対する合意につながった。

一方で、フランスやドイツ、欧州委員会がやり玉に挙げたのがクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) である。もともとは国債のデフォルトに対する保険という金融デリバティブ商品である。しかし、ヘッジファンドなどが国債を実際に保有せずに CDS を短期的に取引する結果、国債利回りの上昇を招いているとの批判が出ていた。このため、フランスやドイツ、欧州委員会は国債を保有しない場合に、CDS の購入を規制する動きが見せた。

表 3：ギリシャ財政危機を巡る EU と各国の動きと対応①（2010 年 1～3 月初め）

時期	関係国・機関	主な動き・首脳などの発言
1 月半ば	ギリシャ	<b>財政赤字削減計画の発表</b> 脱税取り締まり強化や防衛費の削減、公務員の賃金凍結、年金受給年齢の引き上げ、医療改革などで財政赤字を対 GDP 比で 2009 年の 12.7% から 2010 年に 8.7%、2011 年に 5.6%、2012 年に 2.8% に引き下げる計画。
	ユーロ圏財務相会合議長	ルクセンブルク首相でユーロ圏財務相会合のユンケル議長が、ギリシャは債務不履行に陥ることもユーロ圏からの離脱もないと発言。
1 月末	欧州委員会	<b>ギリシャ支援を示唆</b> バローゾ委員長がギリシャへの支援を示唆した。ただし、ギリシャは安定成長協定に基づき財政再建に向けた努力をする必要性を強調。
2 月 3 日	欧州委員会	ギリシャが提出した財政再建策を承認したと発表。
11 日	EU 特別首脳会議	<b>ギリシャ支援で合意——具体策は持ち越し</b> ユーロ圏安定のためにユーロ圏各国が必要に応じて断固たる協調行動をとるとして、ユーロ圏 16 カ国がギリシャ支援で合意したことを明示。支援自体は見送り、具体策は財務相会合に持ち越し。
15 日	ユーロ圏財務相会合	<b>支援具体策を明示せずギリシャに自助努力迫る</b> ギリシャの財政再建策を承認し、3 月半ばの次期財務相会合まで再建策への取り組みを定期的に報告することをギリシャに要請。1 カ月間で不十分と判断すれば追加措置を提示することを求めた。
2 月末～3 月初め	フランスなど 欧州委員会	<b>CDS 取引規制の必要性の指摘相次ぐ</b> ・ ラガルド仏経済財政雇用相：CDS の取引規制・制限の必要性を指摘。 ・ 欧州委員会：国債を持たないのに CDS を投機目的で売買することに對し禁止を検討するなど規制案を年内にまとめると表明。
3 月 3 日	ギリシャ	<b>新たな緊縮財政措置を発表</b> GDP の 2% に当たる 48 億ユーロ規模の赤字削減策を発表。付加価値税の 2% ポイント引き上げ (21%)、燃料・タバコ・酒類の税率引き上げ、高額所得者への増税、公務員のボーナス削減、年金の一部凍結など。

(出所) 各種報道などから作成

## (2) ユーロ圏内の結束の乱れから合意成立まで

3月に入ってギリシャへの支援を巡る議論が活発化したが、ここで目立ってきたのが独仏を中心としたユーロ圏内の対立である。ECBが役割を担えないことに加えてユーロ圏の危機解決能力には限界があることが露呈された

表 4：ギリシャ財政危機を巡る EU と各国の動きと対応②（2010年3月）

時期	関係国・機関	主な動き・首脳などの発言
3月6日	ギリシャ ドイツ	<b>パパンドレウ首相とメルケル首相の会談</b> ・メルケル首相：ギリシャは支援を要請しておらず、ギリシャへの直接支援の必要はないと表明。 ・パパンドレウ首相：直接支援は求めていると強調。
7日	ギリシャ フランス	<b>パパンドレウ首相とサルコジ大統領の会談</b> ・サルコジ大統領：現時点で支援の可能性はないが、必要な場合の支援内容を検討していると表明。
上旬	ドイツ フランス 欧州委員会 ECB	<b>欧州通貨基金（EMF）の創設構想が浮上</b> ドイツがユーロ圏の安定に向け国際通貨基金（IMF）の欧州版の創設を提案。 ・メルケル首相：EU加盟国の経済・財政を監視し金融支援を行うEMFの創設を支持。リスボン条約の改定が必要で数年を要することを強調。 ・ラガルド仏経済財政雇用相：「現在どうしても必要な優先課題ではない」。 ・欧州委員会：将来の金融危機対策のためユーロ圏の新救済基金創設の提案を用意。 ・ECB：「EMFの創設よりも財政規律の強化が先決」。
15日	ユーロ圏 財務相会合	<b>2国間融資など支援の枠組み構築で合意</b> 現時点でギリシャは支援を要請していないとして、支援実施を見送り支援内容の詳細も明示しなかった。ギリシャの財政再建策を評価。
16日	EU財務相 理事会	ユーロ圏財務相会合での合意に基づき、ギリシャから要請があれば支援を実施することを支持。 ・メルケル首相：「ユーロ圏各国が安易にギリシャ救済に乗り出すのは正しい戦略ではなく、ギリシャの財政緊縮が最大の解決策」。
17日	ドイツ ギリシャ	<b>ユーロ離脱条項への言及</b> ・メルケル首相：「長期的改革案としてユーロ離脱条項を設けるべき」と表明。対象は繰り返し長期にわたり財政基準を順守できない国とした。 ・パパンドレウ首相：「ユーロ離脱の可能性はない」と不快感を示す。
18日	ギリシャ	<b>IMFへの支援要請の可能性を表明</b> ・パパンドレウ首相：「今後も借入れコストが高いままなら財政赤字削減が困難となり、IMFへの支援要請の可能性が生じる」。EU首脳会議でギリシャが必要な場合の支援メカニズムを決めるよう求めた。
20日	欧州委員会	・バローゾ委員長：EU諸国に対し、ギリシャ支援での合意を要請。2国間融資ならマーストリヒト条約の条項に違反しないとして、これを盛り込むべきと主張。
22日	欧州委員会 ドイツ ギリシャ	<b>支援を巡るドイツと各国との対立</b> ・バローゾ委員長：ドイツに対してユーロの安定はドイツの利益であるとして、ギリシャへのセーフティーネット形成に向けた合意を要請。

	ECB	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メルケル首相:ギリシャから支援要請がないため EU 首脳会議で支援を議論する必要はないと強調。IMF への支援要請を主張。</li> <li>・パパンドレウ首相:救済を求めているのではなく、市場の投機的な動きを封じ込めるよう EU が強力な支援メカニズムを導入する必要性を主張。</li> <li>・トリシェ ECB 総裁:支援は厳格な条件を伴う、補助金としての要素のない融資が唯一の可能性。深刻な必要性の場合に限定すべきと指摘。</li> </ul>
25~26日	欧州理事会 (EU 首脳会議)	<b>緊急時の資金支援策を発表——2 国間融資と IMF の組み合わせ</b> ユーロ圏 16 カ国はギリシャに対する緊急時の資金融資策として、ユーロ圏加盟国による 2 国間支援と IMF の支援を組み合わせることで合意。
25~26日	ECB	<ul style="list-style-type: none"> <li>・トリシェ総裁:ユーロ圏の金融機関への資金供給で受け入れる担保の基準厳格化を 2011 年も維持する方針を表明。ユーロ圏によるギリシャ支援策に支持を表明するとともに、ECB の独立性の維持を強調。</li> </ul>

(出所) 各種報道などから作成

ギリシャからの支援要請がないことを理由に、当初からドイツは支援に消極的な姿勢が目立った。一方、フランスはユーロ圏での支援に積極的な姿勢を示したため、両国間の溝が次第に明らかになっていった。その間、ドイツからは EMF の創設構想も浮上したが、フランスはリスボン条約の改正が必要になるため長期的な手段として捉え、同基金によるギリシャ問題解決には消極的な見方を示した。

英国などユーロ圏外の EU 加盟国は議論に深く関わることを避けて傍観に徹していた。しかしながら、ユーロ圏の首脳会合や財務相会合で財政規律強化をはじめ EU 加盟国全体に関わることが議論される点について英国は不満を示したとされる。英国の場合、国内金融機関がギリシャ国債の約 5 分の 1 を保有しており、ギリシャのデフォルトによる損失の影響は欧州内でも深刻なものになると指摘されている。

### (3) 3 月末の合意内容と 4 月の具体策発表

#### ① EU 首脳会議で合意された支援策

3 月 25 日にユーロ圏 16 カ国の首脳はギリシャの支援策に関して、緊急時の資金融資策としてユーロ圏加盟国による 2 国間の支援と IMF の支援を組み合わせることで合意した。サルコジ大統領とメルケル首相が妥協した案を他の加盟国も同意したもので、ユーロ圏と IMF による支援の折衷案に落ち着いた。ユーロ圏各国がギリシャに 2 国間融資による資金援助を行うとともに、IMF も協調的に支援する。各国の支援規模は任意だが、基準として ECB への出資比率に応じたものとなる。ただし、2 国間の支援実施はユーロ圏加盟国の全会一致が条件で、ドイツは事実上の拒否権を確保した。2 国間融資という形を取らざるを得

ないのは、マーストリヒト条約で加盟国の政府債務の肩代わりを禁じているためである。首脳会議で決まった支援に関する主な合意内容は以下の通りである。

- ・ IMF 融資とユーロ圏加盟国の 2 国間融資を協調して行う
- ・ IMF が支援総額の 3 分の 1、ユーロ圏各国が 3 分の 2 を拠出する
- ・ 支援策はギリシャが市場で資金を調達できなくなった場合の最終手段とする
- ・ 2 国間融資はユーロ圏加盟国の全会一致が条件となる
- ・ 支援目的はユーロ圏の平均金利で資金を貸し出すことではなく、リスクに見合うコストによる市場での調達に早急に戻るようにすること
- ・ 融資金利には優遇レートなどは適用しないこと

以上のように支援策はあくまでギリシャが自力で調達できない場合のセーフティーネットである。これはギリシャが 200 億ユーロを超える国債の償還期限を迎える 5 月を前に、ギリシャが市場で調達できない場合に備えたものであったが、同時にユーロに対する不信感を示した市場に対するアピールが重要な目的だった。なお、フランスはドイツと合意できた点として、欧州理事会が欧州の「経済的（政策を担う）政府」になるべきだという内容を合意に盛り込んだことを挙げた。各国の財政政策に対する介入を強めることを狙ったものだが、ECB のトリシェ総裁は「ECB の独立性の維持」を強調して金融政策に対する介入には釘をさしている。

## ② 具体策発表に至る経緯と発表内容

支援策の合意により市場の混乱は収まるとのユーロ圏首脳の前想に反して、3 月末からギリシャ国債の利回りは再び急騰した。利回りは一時的に 8% 近くに達し、ギリシャとドイツの 10 年物国債の利回りの開きは一時 4.5% を超えて、ユーロ導入以来最高水準に拡大した。最大の理由は、合意内容の支援に適用される利回りでは「ギリシャの調達コストは引き下げられず、財政赤字も公的債務も削減できず、ギリシャの景気低迷は深刻化する」と市場が判断したからである。2 国間融資の金利を巡っては、ドイツ以外のユーロ圏諸国はアイルランドやポルトガルの国債利回りである 4~4.5% で資金を提供する考えだったに対し、ドイツはギリシャが現在の 10 年物国債で負担している 6~6.5% を負担すべきだと主張していた。さらには、ユーロ圏加盟国の全会一致の手続きには時間がかかるという点にも懸念が出ていた。

4 月 13 日のギリシャの短期国債発行を前にフィッチ・レーティングはギリシャの国債格

付けを2段階引き下げた（エラー！参照元が見つかりません。）。翌週12日以降の利回りのさらなる上昇を阻止するためにユーロ圏16カ国の首脳は週末の11日に緊急電話会議を行い、以下の支援策で合意した。関係国間で支援策の議論が始まってから約2ヵ月が経ち、ようやく具体策の発表にこぎつけた。

- ・ ユーロ圏各国は1年目に最大300億ユーロを融資する。IMFは別途150億ユーロを支援し、総額では450億ユーロとする。
- ・ 融資期間は3年間で、金利は欧州銀行間取引金利（EURIBOR）を基準とする約5%。

### 3. メディアの論調に見る問題の背景と今後の課題・展望

ギリシャ危機を巡る議論の中で浮上したユーロ圏の問題点や背景、今後に残された課題や展望についてメディアの論調を中心にまとめた。

#### (1) ギリシャ危機が浮き彫りにした問題

##### ① ユーロ圏内の経済不均衡によるひずみ

フランスのラガルド経済財政雇用相は、ギリシャ支援を巡るユーロ圏の問題を語る中でドイツの輸出依存型のモデルに疑問を投げかけた。ドイツは東西ドイツ統合のコストを負担したうえ、ユーロ導入以来、雇用主も労組も一丸となって労働コストの上昇を抑え、労働市場の自由化を進めた。2000～2008年に労働コストはフランスで年平均0.8%、英国で0.9%それぞれ上昇しているのに対して、ドイツでは1.4%低下している。イタリアやギリシャ、ポルトガル、スペインの労働コストの上昇率はさらに高いとされる。これらの国では、ドイツのように生産性向上のための構造改革の導入も行わなかったため、経済の競争力の大きな不均衡がユーロ圏内で拡大していた。国際的な金融・経済危機にギリシャなどは無防備に近かった。

経済危機後に露わになったのは、こうした南欧諸国は生産性の高いドイツ経済との競争に苦勞し、ドイツからの輸入拡大で経常赤字を拡大させていた点であった。他方、今回のようにドイツが財政規律の強化を叫んで弱体化した国々に厳しい措置を求めることは、ドイツの輸出産業にとって重要な市場をさらに疲弊させることになりかねない。ドイツの輸出の3分の2はEUに依存しているためだ。フランスが積極的なギリシャ支援を主張する背景も、まさにこの点にあった。

## ② 独仏の間の溝とドイツの孤立

ギリシャ支援を巡る議論の中で表面化した点として、ドイツとフランスのユーロ圏経済やEU経済に対する考え方の違いもある。ドイツは罰則を含む財政規律の厳格化を求め、そのためにはリスボン条約の改定も辞さない構えである。これに対してフランスは、ユーロ圏内の不均衡や各国経済の不均衡を含む各国の政策と経済パフォーマンスを議論するための「経済的（政策を担う）政府」の確立を強く求めている。

## ③ ドイツの強硬姿勢の背景

ドイツの強硬姿勢の背景には以下のような点が指摘されている。

- ・ 国民の根強い反発と州選挙スケジュール

メルケル首相は、選挙を前に国内世論に配慮してギリシャに対し強硬姿勢を見せる必要があるという事情があった。実際にドイツのメディアはこうした姿勢を称賛している。ドイツ人の中にはギリシャのような機能不全で規律のない経済は最初からユーロに加盟すべきではなかったと考える人も多く、ギリシャが財政統計をねつ造していたことは、この疑念を増幅させた。また国民の間では、強い通貨であったドイツマルクを放棄し、10年間をかけて競争力を強化するために辛い改革を実施して年金受給年齢も引き上げたのに比べ、PIGS諸国はユーロ圏の低金利を利用して借入れと消費を増やして身分不相応な暮らしを続けてきたうえ、年金受給年齢も早いなどといった心理的な反発があった。

- ・ 支援を受ける国のモラルハザードに対する懸念

簡単にギリシャに対する支援に踏み切れば支援を受ける国がモラルハザードに陥り、財政赤字に苦しむ国々が次々と支援を要請するとの懸念が強かった。

- ・ 救済はマーストリヒト条約に反するとの原則

ユーロ導入を規定したマーストリヒト条約では他の国の債務肩代わりを禁じる条項があり、救済の必要はないことが保証されていた。ドイツではかつて連邦憲法裁判所により、マーストリヒト条約は非救済条項が尊重される限りにおいて受け入れられるとの判断を下しており、いかなる支援措置もそれに抵触することを避けなければならないとの制約があった。ドイツが救済ではなく、あくまで支援ととらえ、補助金的な要素のある金利提供を拒否し、IMFの介入を求めた背景には、この原則の尊重がある。

## (2) 残された課題と展望

### ① 合意した救済策の課題と解決策

欧州委員会、欧州中央銀行（ECB）、ユーログループ議長は4月23日、ギリシャ政府から財政支援策の発動要請を正式に受けたことを明らかにした。IMFのストロスカーン専務理事も同日、ギリシャ政府からIMFの融資制度であるスタンバイ協定の要請を受けたと発表した。今のところIMFの資金提供の方に機動力があり、ユーロ圏の支援よりも早く実施される可能性が高い。ユーロ圏の大半の国では緊急融資の提供に議会の承認が必要となり時間がかかるためである。ただ、合意策では、支援の必要性についての基準があいまいなままとなった。支援の必要性や時期についてはギリシャ政府が決めることになっているが、市場での資金調達が不十分な場合となっているだけで明確な基準はない。さらに将来的に残された問題として、ギリシャが融資の返済をできなければどうするのかという対応が話し合われていない。また、今回の支援策は、他国についても同様に支援するという明確な意思表示なのかどうかという点も不透明なままである。例えば、ユーロ圏で経済規模が4位のスペインが同じ状況に陥った場合、果たして救済できるのかという疑問が残されている。

それではどういった解決策があるのかは、エコノミストの間でも様々な見方が出されているが決定的な提案はない。無条件の資金支援や問題に陥ったユーロ導入国の債務を引き継ぐことが究極的な支援だが、それには現行の枠組みや条約では対応できず、経済統合から政治統合を進めることで実現できるものである。可能な対応策としては、ドイツ復興金融公庫（KfW）のような政府系金融機関による問題国の国債の購入、借り入れ利率への補助、問題国に対するECBの量的緩和策などが指摘されている。また、ユーロ圏からの一時的な離脱を認める方法もあり、その場合にはユーロとの為替レートを切り下げてから通貨同盟に再加盟することになる。

### ② 財政規律強化を含む各種改革の導入

支援の合意の中で、ドイツは将来的に財政規律の強制で厳しい制裁を求めた。各国の財政に対する監視強化や違反した場合の罰則強化も含まれ、今後の強化は確実とされる。ドイツは財政規律に対して繰り返し違反する国には通貨同盟から追放することも示していたが、これにはリスボン条約の改正が必要となり反対する国も多いため、導入される可能性は低いと見られている。

欧州委員会のレーン経済・通貨問題担当委員は、5月末までに経済政策の調整をするた

めの提案を提示すると約束し、作業グループを設けて 16 カ国の経済政策の調整をする方法を検討することになった。最初の提案は、EU 統計局ユーロスタットに加盟国の提出した統計データを監査する権限を持たせることになるもようである。これは 2005 年に欧州委員会が一度勧告を出しているものの、介入を嫌った各国財務相によって見送られた経緯がある。もう一つの提案は金融取引の規制強化である。特に今回のギリシャ危機で問題とされた CDS の規制が導入されることが見込まれている。

### ③ ギリシャ経済に長期的経済低迷とデフォルトの危機

ギリシャ政府は国内経済が今年マイナス 2% 成長になると予想しており、エコノミストからは縮小幅は 4% に達するとの悲観的見方も出ている。経済の縮小とデフレが深刻化すれば、公的部門と民間部門の双方の債務削減策自体が台無しになる可能性も出てくる。債務の対 GDP 比を削減することができないだけでなく、デット・デフレーションと呼ばれるデフレによる債務の実質的な拡大という悪循環に陥る危険性も出てくる。最悪の場合は財政のさらなる悪化と競争力の危機的な低下による破綻の懸念、すなわちデフォルト懸念が再燃し、最終的にデフォルトに陥ってしまうことである。ギリシャ国債の取引がハイリスク・ハイリターン需要に支えられていることも借り入れコストの高止まりを招き、これが財政をさらに圧迫する可能性もある。楽観的な場合でも長期にわたり経済は低迷を続けるとの見方が強い。

### ④ 経済的・政治的収斂の加速と EU の二重構造化

今回の危機で、通貨には中央銀行だけでなく単独の財務省が必要という議論も出てきた。EU には現在各国の財政・経済運営の調整機能が十分に存在しておらず、フランスが提案している「経済的（政策を担う）政府」の設立は、この調整機能の役割を果たす解決策のひとつである。

また、単一通貨が機能するためには、米国に見られるように労働移動の柔軟性と相まって疲弊した分野や地域に対する財政移転を行う力を持つ機能（財務省）が必要になる。EU の基金は一定の再分配を行っているが、EU 予算は EU 域内 GDP の 1% 強しかない。これに対して米国の連邦政府の予算は GDP の約 25% を占めており、州による再分配を可能にしている。ただし、元から所得格差のある EU でこれを導入するのは容易ではない。

ギリシャ危機により経済調整機能の強化だけでなく、経済同盟の強化や政治統合の加速が促されるとの見方も出てきた。ユーロが生き延びるためには、その議論を避けては通れないためである。ただその場合に、ユーロ圏と EU 全体は切り離して考える必要も出てくる。

かつて言われていた統合の先行グループとこれに参加しないグループに EU が分化することが現実的であり、実際にギリシャ危機への対応ではユーロ圏の首脳会合や財務相会合が主導的な役割を担っていた。ドイツの影響下にあつて経済・政治統合を深化させるユーロ圏諸国と他の EU 諸国という EU 内の二重構造化が加速する可能性が浮上している。

(注) 本稿は 10 年 4 月 27 日時点の情報に基づく。