

特別寄稿

ギリシャ金融支援は喜劇か悲劇か? 他のユーロ圏はギリシャ債務問題の影響は軽微

大和総研 シニアエコノミスト
ロンドンリサーチセンター長 菅野泰夫氏 Yasuo Sugeno



ギリシャ問題に残る課題は： 第3次支援プログラムはギリシャ救済になるか

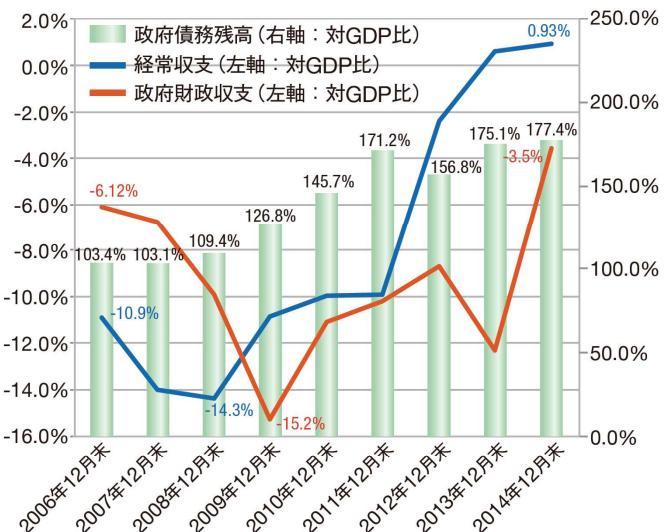
8月14日、欧州委員会は、ギリシャ政府に対する、今後3年間の金融支援を正式に合意し、この数カ月間の一連の債務問題にとりあえずの決着を付けた。一旦、危機が収束したかに見えるギリシャではあるが、現時点での財政状況を見ると債務返済が順調に行われるかは未知数であり前途は多難といえる。

そもそもギリシャはユーロ導入以降、高止まりする物価や改善されない生産性の低さにより輸出競争力が低下、経常収支の赤字基調は継続し、政府債務残高も高止まりしている。近年、経常黒字に転じ、財政収支も多少回復しているものの政府債務残高を減少させるには至らず、

構造改革のみに債務返済の巡航速度向上を頼ることとなる（図1）。また、現時点で債権団側から求められた構造改革に実効性があるかは疑問も多い。今回、新しい緊縮策と同時に掲げられた医薬品の小売販売や、商店の日曜営業を解禁したところで、どこまで税収が伸びるかに大きな期待はできない。これまで急進左派連合政権が提示した改革案から判断するに、今後、効果的な新案を期待することは難しいだろう。財政余力の乏しい今のギリシャにはドラクマに回帰し、通貨調整する形で近隣窮屈化政策を選択するしか復活の道はなかったようにすら思える。

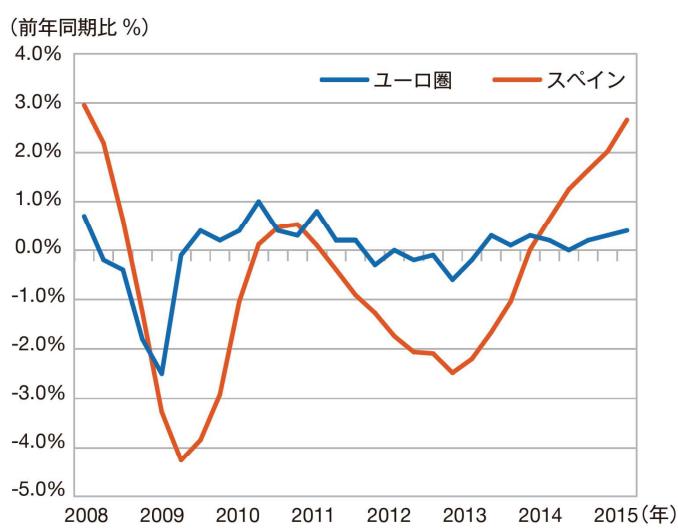
また、2010年以降、2度も失敗した支援プログラムが今回に限り成功する保証はどこにも無い。ギリシャがユーロに留まることで、遅かれ早かれ域内の財政移転に対する議論が再燃し、ドイツなどの北欧州の抵抗によ

図1 ■ ギリシャ経常収支と財政状況



出所：ギリシャ財務省、ギリシャ統計局より大和総研作成

図2 ■ ユーロ圏とスペインのGDP成長率比較



出所：Eurostatより大和総研作成

り通貨同盟の存続が再度脅かされる。求められる構造改革を実施するにしても、全ての進捗を債権団にチェックされるとなると、ギリシャと債権団の関係に軋轢が生じるのは時間の問題である。ギリシャ経済にドイツ経済と同じ生産性の向上を求めることが不可能であり、物価や賃金が下方硬直的な状態のままでの強硬な緊縮策はいずれ何処かで行き詰まることを見せる。

なお、今回の第3次支援プログラムがギリシャ側に求めた条件で最も懸念されるのは、財政目標を外れた際に、自動的に歳出削減を保証するオプションの存在であろう。緊縮策を継続し、(ドラクマへ戻るのならざ知らず)ユーロを維持するギリシャは、景気回復も当面望めず不況が続く可能性が高い。その結果、財政目標も達成できず、債権団から歳出削減オプションが自動的に発動され¹、経済がさらに縮小していくという負のスパイラルに陥る可能性が高い。直近の発表では一時的にGDPが底入れした数値を示したギリシャであるが、税収増加がさらに見込めない今の状況では、プライマリーバランスの目標をわずか3年間で達成するコミットメントは実現困難と予想される。

ギリシャ危機がユーロ圏経済に及ぼす影響は軽微：ただし政治リスクには波及

ただし、前回のギリシャ債務危機との大きな違いとし

て、ユーロ圏の経済および金融市場に危機が波及しなかったことが挙げられる。南欧周縁国の国債利回りは上昇しているものの市場の大きな混乱にまでは至っていない。共通通貨への過信からフランスや英国の銀行が大量にギリシャ国債に投資していた前回の状況とは異なり、危機を受けてEUが用意した安全装置の存在により、他の欧州諸国への危機伝播リスクは抑制されたといえるだろう。またユーロ圏経済に及ぼす影響も軽微であった。中でもスペイン経済は、財政・金融・労働市場の改革やECBのQEが功を奏し、2015年第2四半期に1%近い成長をみせ、リーマン・ショック前後から見ても、最も高い伸びを記録している(図2)。また、ラトビアやポーランド経済も力強い成長を見せた。

その一方、ギリシャ債務危機による、政治的なリスクは大きく波及したといっても過言でない。特に南欧周縁国で反緊縮を掲げるポピュリスト政党を支持する気運が高まっている。域内での不均衡を是正することなく緊縮財政のみを押し付けたユーロ圏(とくにドイツ)への反抗も背景にあるだろう。英国の5月の総選挙で、2017年末までにEU離脱を問う国民投票の実施を公約に掲げた保守党が接戦の予想を覆し単独過半数を獲得したことでも注目される。

AI

1 債権団から命じられた財政目標から外れた場合、自動的に歳出削減を行うトリガーの設置も今回の支援条件となっている。