



# ギリシャの経済危機と そのソルベンシー

土 田 陽 介

## はじめに

2015年前半の世界経済を揺るがした最大のイベントは、ギリシャ危機の再燃に他ならないといえよう。1月の総選挙で勝利した急進左派連合（SYRIZA）のツィプラス政権は、その公約通り、欧州連合（EU）に対し緊縮財政の再考を求めて様々な条件闘争を仕掛けた。EUとギリシャの双方の態度が硬直化するなかで、ギリシャの債務不履行（デフォルト）とユーロ圏離脱（Grexit）が徐々に意識されるようになっていった。そして7月には国際通貨基金（IMF）向け債務の支払が滞り、ギリシャは事実上のデフォルトに陥った。翌8月の欧州中央銀行（ECB）向けの巨額の債務の支払いが迫るなか、EUとギリシャの間で交渉の機会が何度ももたれたが、両者の主張が平行線を辿るとともに、7月5日にはツィプラス首相が追加緊縮策の受け入れの是非を問う国民投票を実施するという「奇策」に打って出るなど、事態は混迷を極めた。

結局EUは、7月13日のユーロ圏首脳会議でギリシャ向けに860億ユーロの新たな金融支援（第三次金融支援）を実施することで合意に達し、Grexitは当面避けられることになった。そして、9月には欧州安定化メカニズム（ESM）を通じた融資が開始された。もっとも、この金

融支援の実施をもって、ギリシャ危機が終息すると考えるのは早計である。8月末には議会が解散され、9月20日の総選挙ではツィプラス首相の続投が決まったが、政治情勢は不安定なままである。加えて、そもそもこれまでの危機を受けて、ギリシャ経済は極度に疲弊しており、その支払能力（ソルベンシー）は大きく傷ついている（土田、2015a）。ソルベンシーの改善がない限り、ギリシャの累積債務問題は終息の道筋は立たない。

それでは、ソルベンシーを改善させるためにはどうすればよいのだろうか。1つは、過大なまでに抱え込んだ公的債務残高の減免に国際社会（特にEU）が応じることと、もう1つは、ギリシャが持続可能な経済成長の実現に向けた構造改革を推進することである<sup>(1)</sup>。言い換れば、EUが求めている緊縮財政の強化では事態の改善が見込み難いどころか、結局はGrexitが現実化し、ひいては経済が破たんを余儀なくされるということである。反EUの機運が欧州各国で広がりをみせるなか、ギリシャ経済の動向はEUの抱える課題の、まさに「映し鏡」となっている。

本小論はソルベンシーをキーコンセプトに、これまでのギリシャの経済危機の展開を振り返るとともに、その終息に向けた課題の整理を試みるものである。以下構成を述べると、まず第1節で、2008年の金融危機以降のギリシャのマ

土田 陽介：三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 調査部 研究員

国際金融 1277号 (27.10.1)

クロ経済動向を確認する。続く第2節で、ギリシャの財政の改善状況を観察する。さらに第3節で、EUが要求する供給サイドの構造改革を批判的に検討した上で、最後に、簡単なまとめを行う。

## 1. 成長の果実を失ったギリシャ経済

まずギリシャのマクロ経済動向を確認しよう(図表1)。

2001年ユーロ加盟以降、ギリシャ経済は高成長が続き、金融危機が生じる直前の07年までの実質GDP(国内総生産)成長率は年平均4.1%増と、ユーロ圏全体のテンポ(約2%増)を上回っていた。しかし金融危機を受けて、ギリシャの08年の実質GDP成長率は0.4%減と、ユーロ加盟後初となるマイナスに転じた。その後は債務危機のなかで景気後退が続き、最悪期の11年には実質経済成長率が8.9%減を記録するまで、事態が悪化した。景気後退は13

年に歯止めがかかり、14年には7年ぶりのプラス成長(0.8%増)を記録したが、持ち直しの勢いは弱々しい。なお2008年から13年までの景気後退によって、ギリシャのGDPは名目で24.6%、実質で26.0%も減少し、その経済規模はユーロ導入以前の水準まで縮小してしまった。こうしたなかで、ギリシャの一人当たりGDP(所得)も、同期間で20,753ユーロから16,457ユーロへと減少した。つまり、ギリシャはユーロ導入後の成長の果実を失ったわけである。なお直近15年第2四半期の実質GDPは前期比年率3.7%と増勢が顕著に加速しているが、これはGrexitの可能性が高まるなかで、一種の駆け込み消費が発生したためである<sup>(2)</sup>。15年7月に合意された第三次金融支援のコンディショナリティーでも緊縮財政が課されていることや、先に述べた駆け込み消費の反動も予想されることから、15年後半のギリシャ経済はマイナス成長を余儀なくされる公算が大きい。

実質GDP成長率に対する寄与度をみると分かるように、2008年から13年までのギリシャ

図表1 ギリシャのマクロ経済動向

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	
								Q1	Q2
一人当たりGDP <sup>①</sup>	20,753	20,481	19,646	18,747	17,430	16,457	—	—	—
実質GDP <sup>②,③</sup>	-0.4	-4.4	-5.4	-8.9	-6.6	-3.9	0.8	0.2	3.7
内需寄与度	-0.3	-7.2	-8.1	-11.6	-9.6	-4.9	0.5	-0.9	-2.5
外需寄与度	-0.1	2.8	2.6	2.8	3.1	1.1	0.2	1.1	6.2
経常収支 <sup>④</sup>	-14.4	-10.8	-10.1	-9.8	-2.5	0.6	0.9	0.3	0.7
財・サービス収支	-11.1	-7.6	-6.8	-6.0	-2.4	-0.2	1.0	1.0	1.4
対外債務 <sup>⑤</sup>	150.5	175.5	180.0	178.2	225.3	228.2	233.2	234.5	—
政府部門	79.3	94.7	80.4	75.6	125.0	146.8	148.6	139.6	—
財政収支 <sup>⑥</sup>	-9.9	-15.3	-11.1	-10.2	-8.7	-12.3	-3.5	-0.3	-0.8
基礎的収支	-5.0	-10.3	-5.3	-3.0	-3.7	-8.3	0.4	1.0	1.0
公的債務残高 <sup>⑦</sup>	108.8	126.2	146.0	171.3	156.9	175.0	177.1	174.7	—
消費者物価 <sup>⑧</sup>	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.9	-1.4	-2.2	-1.4
コア	3.1	2.3	2.6	1.1	-0.3	-2.4	-1.5	-1.3	-0.6
失業率 <sup>⑨</sup>	7.8	9.6	12.7	17.9	24.6	27.5	26.5	25.9	25.2
25歳未満	21.9	25.8	32.8	44.6	55.5	58.4	52.6	51.7	50.7
25歳以上	6.7	8.4	11.2	16.0	22.3	25.4	24.8	24.2	23.6
長期金利 <sup>⑩</sup>	4.8	5.2	9.1	15.7	22.5	10.1	6.9	9.9	11.5
株価(ASE)	3,301.4	2,185.6	1,664.5	1,151.5	717.3	1,003.8	1,132.5	792.6	815.3

(注) 1) ユーロ

2) 前年比、%

3) 四半期の動きは季調済年率換算の前期比、%

4) 対GDP比、%

5) %

6) 1980年12月31日=基準日(100)

(出所) ギリシャ国立統計局(ELSTAT)及びギリシャ中央銀行

の深刻な景気後退は、主として内需の悪化によっている。この内需の悪化は、累積債務危機のなかで経常収支と財政収支の赤字（双子の赤字）の改善を迫られたギリシャが、緊縮財政を強化したことによってもたらされたものである。そこで「双子の赤字」の改善状況に関してみると、経常収支については、08年時点で対GDP比14.4%の赤字を計上していたが、13年には同0.6%の黒字を実現し、以降も黒字基調を維持する等、顕著な改善がみられる。国際均衡が達成された一方、財政収支については、09年には同15.3%まで膨らんだ赤字が、14年には同3.5%まで圧縮されている。さらに基礎的収支（財政収支－利払い費）ベースでは、14年には同0.4%の黒字と均衡を達成している。つまり「双子の赤字」に関しては、相応の改善が達成されたと評価できる。

他方で、公的債務残高の膨張には歯止めがかかっていない。ギリシャの公的債務残高は2008年時点で対GDP比108.8%であったが、11年には同171.3%まで膨らんだ。その後、第二次金融支援（12年2月）の一環として実施された民間投資家による債務再編（PSI）を受けて、12年の公的債務残高は同156.9%にまで圧縮されたが、翌13年には同175.0%と再び膨張し、14年には同177.1%と、結局はPSI前の水準を上回る水準まで債務の対GDP比は膨らんだ。もっとも、11年から14年の間において、公的債務残高の金額そのものは3兆5,598億ユーロから3兆1,709億ユーロと11%程度減少している。つまり、債務以上にGDPが減少したため、実質的な公的債務残高の規模がむしろ膨らむという状態に、ギリシャは陥ったのである。

その他の国内指標も緊縮財政に伴う景気後退を受けて悪化したが、その後の改善テンポは緩慢である。失業率は2008年には7.8%であったが、最悪期である13年には27.5%まで悪化した。当初は25歳未満の若年労働者層を中心に雇用が失われたが、景気後退の長期化を受けて25歳以上の労働者層の雇用も失われるようになってきた。景気の底打ちに伴い14年の失業

率は26.5%と6年ぶりに低下したが、その水準は依然高く、雇用の改善は停滞している。こうしたなかで家計の所得も悪化を余儀なくされたが、反面で消費者物価はすう勢的なディスインフレ傾向にあり、総合指数が前年比で下落に転じたのは13年のことである。つまりこの間、名目所得が減少しているにもかかわらず物価の上昇が続いたため、実質所得は大幅な目減りを余儀なくされることになる。事実、10年から13年の間におけるギリシャの実質雇用者報酬は、後述する増税の影響もあって33.6%も減少している。

以上、ギリシャのマクロ経済動向を振り返り、同国の経済が極度に疲弊しており、そのソルベンシーが大きく傷ついていることを確認した。このことを踏まえて、次節では財政の状況について詳しくみてみたい。

## 2. 改善をみせるギリシャの財政状況

図表2は、2008年から14年の間のギリシャ財政収支の推移である。ギリシャ政府は11年6月に公表した『中期財政戦略2012-2015』などに基づき、歳出・歳入の両面で財政再建に取り組んできた。

まず歳入は、最悪期の2009年に対GDP比38.7%まで規模が縮小したものの、13年には同47.8%まで拡大した。14年以降は同45%台となっているが、最悪期に比べると実質的な歳入規模は大きなままである。この間、政府は主に付加価値税（VAT）を中心に増税を行い、税収の確保に努めた。実際にVATの標準税率は、2010年3月に19%から21%へ、さらに同年7月に23%へと段階的に引き上げられた。なお15年7月には、軽減措置がなされていた飲食（従来13.0%）に関しても、標準税率が適用された。一方で法人税に関しては、11年に24%から20%へと引き下げられたが、14年は26%へと、さらに15年には29%へと段階的に引き上げられている。ただ歳入額そのものは、景気

図表2 ギリシャの財政収支  
(対GDP比、%)

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
歳入合計	40.6	38.7	41.1	43.8	45.7	47.8	45.8
生輸税	12.6	11.7	12.6	13.5	13.3	13.9	15.4
所得富税	8.2	8.5	8.2	9.1	10.6	10.3	9.4
社会保障積立金	12.7	12.4	13.1	13.1	13.6	13.3	13.4
その他	5.1	4.8	5.1	5.6	5.6	6.7	5.3
資本移転	2.2	1.4	2.1	2.5	2.6	3.5	2.3
歳出合計	50.6	54.0	52.2	54.0	54.4	60.1	49.3
雇用者報酬	11.4	12.9	12.3	12.5	12.4	12.0	12.0
社会給付	18.9	20.7	21.0	22.7	22.7	21.0	21.1
財・サービス	6.2	6.6	6.0	4.8	5.0	4.5	4.5
補助金	0.0	0.1	0.1	0.8	0.8	1.2	1.0
その他経常移転	2.0	2.0	1.9	1.6	1.5	1.8	1.9
資本移転	7.0	6.7	4.9	4.3	6.9	15.6	5.0
利払い	4.9	5.0	5.9	7.3	5.0	4.0	3.9
財政収支	-9.9	-15.3	-11.1	-10.2	-8.7	-12.3	-3.5
基礎的財政収支	-5.0	-10.3	-5.3	-3.0	-3.7	-8.3	0.4

(出所) ELSTAT

後退の影響を強く受けるなかで減少を余儀なくされており、08年から14年の間に、984億ユーロから820億ユーロまで落ち込んだ。

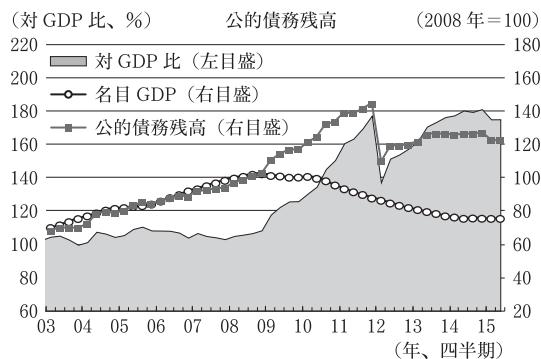
次に歳出であるが、その圧縮への取り組みは難航したもの、一定の成果は出ている。つまり歳入の対GDP比は2009年に54.0%まで膨らんだ後、一進一退の状況が続いたが、13年には同60.1%まで膨張した。この間、社会給付や財・サービス（公共調達）はほぼ同水準であるが、一方で資本移転（国債や借入の償還、銀行への公的資本注入など）の動きが全体の波を形作っている。したがって、資本移転に関わる負担が減った14年には、歳出の対GDP比は49.3%まで圧縮された。なお政府は、公務員人件費や年金支給額、補助金などのカットを通じて歳出削減に取り組んだ。その結果、歳出額そのものは08年から14年の間で1,224億ユーロから884億ユーロまで減少した。さらに、PSIなどの措置を受けて利払い費も減少し、最悪期の11年には対GDP比7.3%の151億ユーロに相当したが、14年には同3.9%の69億ユーロまで圧縮された。

こうした歳出・歳入両面での改善の動きを受けて、ギリシャの財政収支は赤字幅を徐々に縮小させ、利払い費を控除した基礎的財政収支が14年に黒字転換したことは、既に確認した通

りである。なおこの間、ギリシャはEUとIMFから2回の金融支援を受けている。具体的には、第一次金融支援（10年5月）時では1,100億ユーロ相当の、続く第二次金融支援（12年2月）では1,300億ユーロ相当の融資が行われた。既に述べたように、この第二次金融支援時にはPSIという形で1,000億ユーロ相当の債務削減も行われている。こうしたなかで公的債務残高の構成にも変化が生じており、元々は国債がその殆どを占めていたのが、国立統計局（ELSTAT）によると、最新15年第1四半期時点では23.3%にまで低下し、代わって借入（主な借入先はEUとIMF）が占める割合が75.4%（うち殆どが期間1年以上の長期借入）に上昇した。

問題は、財政再建に取り組んでいるにもかかわらず、名目GDPとの対比でみた実質的な公的債務残高の規模の縮小が進まないことである（図表3）。直近15年第1四半期の公的債務残高は対GDP比174.8%と、PSIを受ける前より悪化している。公的債務残高の金額自体は増加しておらず、むしろGDPが縮小しているためにこうした事態が生じている。言い換えればこのことは、財政再建を優先するあまりに、かえって経済の成長力（ソルベンシー）が弱まり、実質的な公的債務残高の増加が続いたことを意味する。つまり、ギリシャは債務の「自己増殖

図表3 公的債務残高の推移



プロセス」に陥っており、IMF（2015）もいうように債務は持続可能性に乏しく、またその自助努力にも限界がある。

既にギリシャの公的債務残高の大半がEUとIMFからの借入に代わっている以上、債務再編に向けた素地は整っている。こうしたなかでEUは、第三次金融支援の枠組みで、債務の元本削減の代わりに返済条件の猶予（返済期間の延長、利払いの免除など）に応じるという構えをみせている。この措置は、ギリシャ側のモラルハザードや支援国（特にドイツ）の世論に配慮した動きとみられる。元本返済や利払いに伴う負担は軽減されると予想されるが、ここで景気が停滞したままでは、ソルベンシーの改善は見込み難い。

こうした経済財政環境の下で、EUはギリシャに対して供給サイドの構造改革を行うことを義務付けて、その経済の成長力を高めさせようとしてきた。もっとも、これまでの事態の推移を評価すれば、その処方箋は必ずしも効果的に機能してこなかったといわざるをえない。この論点につき、次節で検討する。

### 3. 中長期的視野を欠くEUの処方箋

EUは『経済調整プログラム』（EC, 2010）のなかで、ギリシャに対して構造改革の実施を義務付けている。そのうち本節では、製造業の強化と国営企業（資産）の民営化の論点から、

構造改革路線の妥当性に関して検討を行う。

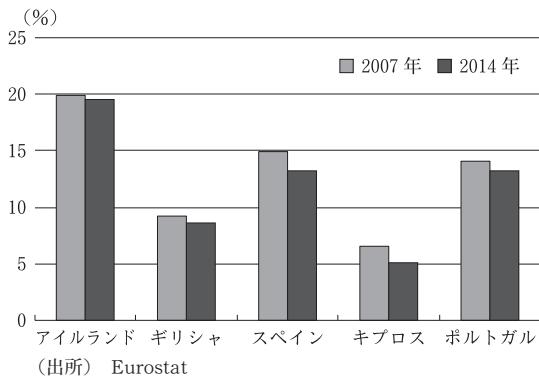
#### (1) 容易ではない輸出主導経済への転換

EUはギリシャに対して、その経済の成長モデルを輸出・投資主導型に転換すること、つまり製造業を強化することを求めている。

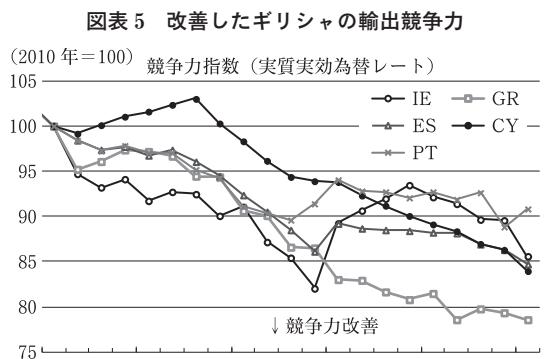
粗付加価値（GVA）に占める製造業の構成比率を金融危機前後で比較すると、2007年が9.2%、14年が8.5%とわずかに低下している（図表4）。もっとも、低下トレンドはギリシャ同様にEUから金融支援を受けた他の4ヵ国にも観察される現象であるとともに、いずれも小幅な低下に留まっている。そのため、この変化がギリシャ経済にとってだけ大きな意味合いを持つとは考えにくい<sup>(3)</sup>。より関心を惹くことは、この間にギリシャ政府が許認可権の規制緩和や企業登録の簡素化<sup>(4)</sup>などの諸政策に努めて、EU（EC, 2014）からその進捗に対して一定の評価を得るなど企業活動の活性化を試みてきたにもかかわらず、GVAに占める製造業の構成比率が上昇していないということである。

一般的に、供給サイドの構造改革は、それが正しい内容のものであったとしても、形となって現れるまでには中長期の時間を要する。さらにギリシャの場合、その経済金融情勢は極度に不安定であり、通常の企業活動にも強い制約がかかっている状態である。産業政策の方向性自体が正しくても、それが機能的に働くような環境はない。また程度の差はある、同様の改革は他の諸国でも採られているにもかかわらず、

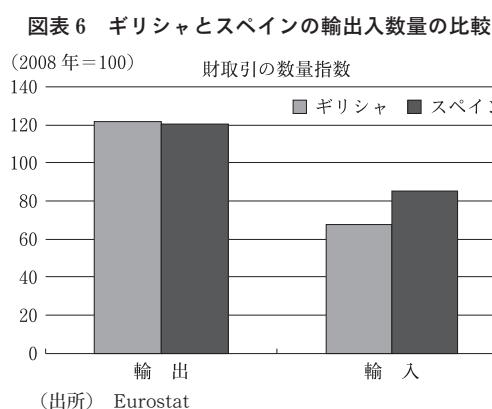
図表4 GVAに占める製造業の付加価値の割合



GVAに占める製造業の構成比率は殆ど変化していないという事実こそが、供給構造を変えていくことの難しさを端的に物語っている。他の重債務国と同様に、ギリシャもまた、いわゆる「内的減価 (internal devaluation)」<sup>(5)</sup>によって実質実効為替レートを切り下げることで輸出の増加を目指した。単位労働コスト (ULC) ベースでみた実質実効為替レート（いわゆる競争力指数）をみると、歐州債務問題が顕在化した直後の2010年第1四半期を基準とする指標で評価すれば、EUから金融支援を受けた国のかなで、ギリシャは最も競争力が改善した経済であると評価できる（図表5）。この動きを反映して輸出数量も実際に増えており、2008年を基準（100）とする指標でみると、14年時点におけるギリシャの輸出数量の水準は121.4まで高まっている（図表6）。この結果はスペイン（119.8）とそん色がない結果であるといえ



（注）IEはアイルランド、GRはギリシャ、ESはスペイン、CYはキプロス、PTはポルトガル  
(出所) 欧州中央銀行 (ECB)



るもの、景気回復への貢献という意味では、同国よりはるかに弱い。その背景には、GVAに占める製造業の構成比率の低さが示すように、ギリシャのそもそも製造業基盤の弱さがあると考えられる。

結局のところ、内的減価は、輸出を増加させるというよりも輸入を減少させる方向により強く働いたといえるだろう。同様に2008年を基準（100）とする指標で輸入数量の動向を確認すると、ギリシャの14年における輸入数量は67.4まで水準を切り下げている。スペインが84.6に留まっていることと比較すれば、ギリシャの輸入の減少度合いの強さは明白である。つまり、ギリシャのような需要超過経済が内的減価（緊縮）策を採ったとしても、供給力の抜本的な向上がない限り、輸出増による経済成長の道は閉ざされたままである。それどころか、失業率の悪化を見て取れるように、ギリシャでは、内的減価に伴い多数の雇用が失われる事態になっている。スペインと同様に、失われた雇用の少なくない部分が非公式経済（informal economy）<sup>(6)</sup>に吸収されたと推察されるものの、所得環境は着実に悪化しており、経済社会の不安定につながっている。こうしたなかで、構造改革がかえって遅延する事態に陥っているのが、ギリシャの実情といえよう<sup>(7)</sup>。

## (2) 安定した環境の下で行われるべき 民営化

『経済調整プログラム』は、財政再建と構造改革の両面から国有企業（資産）の「民営化（privatisation）」<sup>(8)</sup>に積極的な位置付けを与えている。以下、土田（2015b）に基づき、経済危機に陥って以降のギリシャの民営化の展開を概観しよう。

政府の民営化計画は、基本的には2011年6月に発表された『中期財政戦略』に基づくものである。この『戦略』の下で政府は、53の民営化対象資産をリストアップし、これらを5年間で売却し総額500億ユーロの収入<sup>(9)</sup>を得て、公的債務残高を対GDP比で20%圧縮する野心

図表7 『中期財政戦略』で計画されたギリシャの民営化（産業別・手法別）

産業分類	民営化手法	SPV 株の売却	株式売却	運営権売却	事業権売却	直接売却	株式／資産売却	合計
鉱業及び採石業		2	3		1			6
製造業			1					1
電気・ガス・蒸気及び空調供給業				1				1
水供給業・下水処理並びに廃棄物管理及び浄化活動		2						2
運輸・保管業		16	2	1				19
情報通信業		1	2		3			6
金融・保険業		1	5					6
公務及び国防・強制社会保障事業						1		1
芸術・娯楽・レクリエーション業		1	3	3				7
現物資産		3				1		4
合 計		26	17	4	4	1	1	53

(注) 1) 國際標準産業分類に即して分類した。  
 2) 運営権売却はコンセッション方式を意味する。  
 3) 事業権売却は事業への参加の権利を意味する。

(出所) EC [2011] p. 129 より作成

的な計画を立てた。なお民営化対象資産の殆どは、赤字体質が根深い国営の大企業を中心としており、内需向けに公共サービスを提供する企業（資産）であった（図表7）。また民営化の手法としては、その事業体の特定目的会社（SPV）や企業そのものの株式を、入札形式で売却するという形式が採用された。このスキームそのものに関しては、基本的に現在まで踏襲されている。そして政府は、翌7月に民営化を担う専門機関「資産管理会社（HRADF）」を設立し、同社に国有企業と国有資産が移管して、民営化プログラムをスタートさせた。

しかしながらギリシャ政府は、第二次金融支援（12年2月）の際に、民営化収入の累積目標額を15年までの4年間で190億ユーロとするというように、民営化計画を大幅に下方改定した。いわゆる黄金株の廃止や、HRADFによる半年ごとの『進捗報告書』の公表など、計画を実施する上での前進もみられたが、それ以降もギリシャ政府は、トロイカの査察ごとに民営化収入の累積目標を下方改定していくとともに、スケジュールを遅らせ続けた。なお確認できる最終時点の計画（13年7月）において、民営化収入の累積目標額は20年までに250億ユーロにすると定められていた（EC, 2013）。もっとも、14年末のHRADFの『進捗報告書』（HRADF, 2014）を確認すると、同年末時点に

おける民営化収入の実際の累積額は対計画比61.7%の41億ユーロに留まった。加えてEUによると、13年時点における民営化収入の規模は対GDP比で0.2%に過ぎず、当時の基礎的財政収支の赤字（同8.7%）を補填するには到底足りなかった（EC, 2014, p. 22）。

当然であるが、EUやIMFはギリシャ政府の民営化プログラムの進捗の遅れを批判しており、事あるごとにその迅速化を求めてきた（例えばEC, 2014; IMF, 2014）。しかしながら、15年1月の総選挙で勝利したSYRIZAのツィプラス元首相は、民営化プログラムの再考を公言した上で、港湾などいくつかの案件を実際に中断した。さらに15年7月にかけては、EUとの関係悪化を受けて、民営化プログラムは停滞を余儀なくされた。そのため、15年の民営化実績も、14年末の『進捗報告書』で示された目標水準（累計で63.7億ユーロ）を大幅に下回る公算が大きい。

以上、民営化プログラムの推移を概観した。民営化の遅れは様々な観点から説明できるが、とりわけEUは、HRADFの機能不全など民営化スキームの設計の不備を重要視している。もっとも、民営化の最大の阻害要因は、同国の不安定な政治経済情勢に他ならない。つまり、混乱した環境の下では、民営化への参加が期待される外国人投資家の投資意欲は高まらない。

仮に国有企业が売却できたとしても、その相手がいわゆる「政商（oligarchy）」であれば、生産性の向上は見込み難い。そもそも民営化は、財政再建もさることながら、対象企業（資産）の生産性と持続可能性の向上を目指すものあり、ゆえに戦略的に行われるべきである。対象企業が内需向けに公共サービスを提供するものであれば、それは尚更といえる。にもかかわらず、政情不安を反映して政権交代が相次ぐなかで、政府の民営化戦略は一貫性を欠いたままであった。民営化のみならず、ソルベンシーを高めるための構造改革を推進するには、安定した政治経済環境が担保されることが必要不可欠である。その不安定の背景にある緊縮財政路線に対する再考が求められているのは、明らかである。

## さいごに

以上本小論では、ソルベンシーをキーコンセプトに、これまでのギリシャの経済危機の展開を振り返るとともに、その終息に向けた課題を整理することを試みてきた。

第1節ではギリシャのマクロ経済動向を確認した。そして、景気後退の結果、ギリシャの経済規模がユーロ導入以前の水準まで縮小したことを指摘した。続く第2節では財政の改善状況を観察し、財政再建を優先するあまりにソルベンシーが弱まり、債務の自己増殖プロセスに陥ったことを指摘した。さらに供給サイドの構造改革が、EUが要求している財政再建やそれに伴う政治経済環境の悪化のためにかえって停滞していることを、第3節で指摘した。

ギリシャのソルベンシーを改善させるためには、EUが主張するように構造改革の実施が必要不可欠であろう。本小論では述べられなかった労働市場の問題も、同国の供給構造を考える上では、極めて重要なイシューである。しかしながら、EUが推し進めてきた緊縮財政路線では同国の構造改革を促すことはできないことも、これまでの事態の推移から明白である。ギリシャの経済危機の端緒は、自らが犯した財政統計の

改ざん問題にある。この点につき同国には大きな責任があるが、同時に欧州債務問題そのものは、財政の不統一というユーロの制度的欠陥の虚を金融市場が突いた現象に他ならない。ギリシャ危機が問いかけているものは、EU自身の制度改革であることもまた忘れてはならない。

なお一部には、ギリシャが敢えて Grexit を選択し、自国通貨の再導入（実質為替レートの大幅な減価）を通じた経済の構造調整を進めるべきだという意見もある。しかし自国通貨を再導入したとしても、そのコストに見合う経済的成果がもたらされるとは考えにくい。なぜならば、鉱業<sup>(10)</sup> や製造業の基盤に乏しい同国の場合、独自通貨を導入しても輸出の増加は期待しがたいためである。為替政策が促すものはあくまで構造の調整であり、その変革をもたらすとは限らない。既に危機は5年と長期に渡っており、ギリシャの社会経済は疲弊しきっている。独自通貨を導入したところで通貨危機に陥る公算は大きく、経済は破たんを余儀なくされるだろう。

### 〔付記〕

本小論の基本は、2015年5月に筆者が実施した現地ヒヤリング調査での情報に依拠するものである。ここに記して、調査にご協力頂いた関係各位に謝意を表するものである。なお誤りの一切は筆者に帰する。

### 《注》

- (1) IMFは2015年7月の『カントリーレポート』(IMF, 2015)で、ギリシャ政府の債務残高の持続可能性分析(DSA)の結果を公表した。そのなかでIMFは、EUからのこれまでの借入の延長と新たな借入の必要性に言及するとともに、必要に応じて債務削減(haircut)を認めるべきであるという提言を行った。
- (2) 個人消費と政府支出がGDPの成長を押し上げる一方、総固定資本形成が大幅に減少(前期比年率36.2%減)した。その結果、輸出の増加をはるかに上回る輸入の減少が生じて、純輸出の実質GDP成長率(同3.7%増)に対する寄与度は6.2%ポイントにも達している。
- (3) 各国でGVAに占める製造業の構成比率が低下

- した背景には、サービス業、なかでも流通・運輸・飲食宿泊業、不動産業の構成比率が上昇したことがある。前者に関しては、いわゆる観光業の好調が重要であったと考えられる。アイルランドを除く4ヵ国の場合、地中海沿岸（ポルトガルは大西洋）に歴史的な景勝地を多く抱えており、また景気の悪化を受けて実質的なサービス価格も低下したことから、欧州債務危機が落ち着いた2013年以降、観光客が順調に増加している。
- (4) 企業登録の簡素化とデータベース化を進めるために、政府は2011年4月に一般電子商業登録(GEMI)制度を導入して、2,200人の公証人と59の商工会議所を一元管理するようになった。GEMI制度は電子納税システム(TAXIS)とも接合され、徴税メカニズムの改革とも結びついている。政府はその他にも、建築基準やビジネスパークの設立基準の緩和などを通じて設備投資の促進を図ったり、資本金規制の緩和による起業支援などに取り組んだりしている(EC, 2014)。
- (5) 通貨政策を放棄している経済が実質為替レートを切り下げるために、緊縮策を探って労働コスト(物価)を引き下げる。通貨政策による為替安誘導は外的減価(external devaluation)といわれる。
- (6) ヨハネス・ケプラー大学(リンツ)のF・シュナイダー教授の推計(2015)によると、2015年1月時点におけるギリシャの非公式経済(同教授の表記ではshadow economy)の規模は、名目GDPの22.4%と、経済協力開発機構(OECD)加盟国平均(18.0%)を上回っている。スペイン(18.2%)やポルトガル(17.6%)、アイルランド(11.3%)よりも、その規模は大きいと推計されている。
- (7) なおサービス輸出に期待する考え方もあるだろう。ギリシャ中央銀行によると、国際収支ベースでみたギリシャのサービス輸出(ほとんどが旅行収支受取と輸送収支受取)は2014年時点で3,115億ユーロと、財輸出(2,348億ユーロ)よりも規模が大きい。またサービス輸出の対GDP比は2009年から14年の間に11.4%から17.4%へと、規模が拡大した。なかでも旅行収支受取の増加が、サービス受取全体を押し上げている。もっとも、サービス収支受取の拡大が持続可能なものになるかどうかは、財輸出と同様に、規制改革などを通じて事業環境の整備を推し進めることができるかにかかっているといえよう。サービス輸出の概要に関しては、松本(2015)を参照されたい。
- (8) いわゆる移行経済論(transition economy)の立場に立脚すれば、privatisationは本来「私有化」と訳すべきであり、また「民営化」とは概念が明確に異なる。つまり前者の場合、公的所有

から私的所有への所有権の移転を伴う概念であるが、後者の場合、運営権の移転のみでも概念として成立する。ただ本稿では、本来の「私有化」の意味も含めたかたちで、一貫して「民営化」という言葉を用いる。

- (9) EUは民営化に伴う収入を財政収支に反映させることを認めず、それを『経済調整プログラム』の原資に充当させている。
- (10) ギリシャ沿岸部には石油や天然ガスが埋蔵されているが、採掘にコストを要するため、現状の国際価格では採算が合わないという(2015年5月に実施した現地ヒヤリング調査での情報)。ギリシャに関しては、通貨危機後のロシアのような天然資源輸出が推進力となる「V字回復」は、到底見込めないとみるべきだろう。

#### 参考文献

- ・土田陽介. (2015a) 「EUの戦略ミス 緊縮政策でギリシャ危機は終息しない」『週刊東洋経済』第6605号(2015年7月18日)、pp.38-39.
- ・———. (2015b) 「ギリシャにおける国有企业民営化の現段階」日本証券経済研究所『証券経済研究』第91号(2015年9月).
- ・松本惇. (2015) 「ギリシャの輸出回復に向けて——更なるコスト削減より制度面の改善を急ぐべき」みずほ総合研究所『みずほインサイト』(2015年7月22日).
- ・EC [European Commission]. (2010) "The Economic Adjustment Programme for Greece," *European Economy Occasional Papers*, Vol. 61, May 2010.
- ・———. (2011) "The Economic Adjustment Programme for Greece — Forth Review," *European Economy Occasional Papers*, Vol. 82, Spring 2011.
- ・———. (2013) "The Second Economic Adjustment Programme for Greece — Third Review," *European Economy Occasional Papers*, Vol. 159, July 2013.
- ・———. (2014) "The Second Economic Adjustment Programme for Greece — Forth Review," *European Economy Occasional Papers*, Vol. 192, April 2014.
- ・IMF [International Monetary Fund]. (2015) "Greece: Preliminary Draft Debt Sustainability Analysis," *Country Report*, No. 15/165, Washington D.C.
- ・Schneider, Fredrich. (2015) *Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2015: Different Developments*.