

2015年3月19日

## 調査レポート

# ギリシャ経済の構造調整と成長の持続可能性 ～改めて問われる経済戦略の在り方～

- 本レポートの目的は、欧州債務問題が発生して以降のギリシャ経済の構造調整の進捗度合いを評価するとともに、成長の持続可能性の向上という観点から、ギリシャと欧州連合（EU）に求められる経済戦略の在り方を整理することにある。
- 総需要の抑制に努めた結果、ギリシャ経済はユーロ導入以降の成長の果実を失った。その対価として対外バランスの調整は進んだが、対内バランスの調整はまだ道半ばである。金融市場が落ち着きを取り戻しているなかで、対内バランスの調整を促すためにも、財政緊縮を継続する必要性は薄らいでいる。
- 他方で、中長期的な観点からいえば、ギリシャ経済の持続可能性を改善する上で、供給力を高めるため構造改革（特に政府部門のスリム化）は必要不可欠である。またそれをユーロ圏の枠組みの下で行った方が、そのコストが低いことも明らかである。
- EU とギリシャの双方にとって最も望ましいシナリオは、ギリシャがユーロ圏に留まることに他ならない。そのためには、EU サイドにはギリシャに財政緊縮の緩和を容認することが、ギリシャサイドには供給力を高めるための構造改革を遂行することが、それぞれ求められる。
- 両者が妥協点を見出せない場合、ギリシャのユーロ圏離脱（グリーゼット）が現実的な選択肢となる。もっともそうなれば、ギリシャ経済は今まで以上の困難に晒されると同時に、EU の経済通貨統合（EMU）の在り方そのものに対する欧州内外の信認が低下する事態も避けがたいだろう。対立と妥協を繰り返してきた EU とギリシャであるが、双方に残された時間は最早そう長くはないと考えられる。

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 土田 陽介

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## はじめに

本レポートの目的は、欧州債務問題が発生して以降のギリシャ経済の構造調整の進捗度合いを評価するとともに、成長の持続可能性の向上という観点から、ギリシャと欧州連合（EU）に求められる経済戦略の在り方の整理を試みることにある。

欧州債務問題の発端は、2009年秋に当時のパパンドレウ政権が前政権下で行われていた財政統計の改ざん問題を明らかにしたことに求められる。投資家の信認を失ったギリシャは深刻な資本逃避に陥り、それが財政・金融危機の発生へと連鎖的につながった。こうした事態を受けて、EUと国際通貨基金（IMF）は、10年5月に最初の金融支援を、さらに12年2月には二回目の金融支援を行い、また民間投資家も参加するかたちでの債務減免を認めて、ギリシャの資金繰りをアシストした。こうした支援の対価として、EUとIMFは、ギリシャに財政緊縮による総需要の抑制と構造改革による供給力の向上を義務付けた。その後のギリシャ情勢は、欧州安定メカニズム（ESM）の設立などの支援枠組みが整ったこともあり、13年頃から小康状態に入った。

もっとも、財政緊縮に伴う政治・社会不安の深刻化を受けて、2015年1月の総選挙で反緊縮を謳う急進左派連合（SYRIZA）が大勝するとの見方が広がり、ギリシャ情勢は再び緊迫化することになった。選挙の結果成立したSYRIZAのツィプラス政権は、手持ち資金の枯渇が目前に迫るなか、金融支援の延長申請を敢えて行わないことによってEUに財政緊縮の緩和を容認させようとする「捨て身」の交渉戦術をとった。結局、新政権は翌2月に4ヶ月間の金融支援の延長を要請し、同国の財政破たんは先送りされた。その際、EUはギリシャに対して引き続き構造改革の遂行を義務付けた一方、財政緊縮の一定の緩和を容認した模様である。

実際、ギリシャの対外バランスは調整が進んでいるものの、対内バランスはまだその道半ばである。雇用情勢の改善の停滞などを受けて政治・社会不安が高まるなかで、総需要の一段の抑制は困難といわざるを得ない。他方で、対内バランスの調整を進めるとともに、経済の持続可能性を高めるための構造改革の遂行は、ギリシャがユーロ圏に留まろうと離脱しようとする必要不可欠な課題である。EUとギリシャの双方にとって最も望ましいシナリオは、ギリシャがユーロ圏に留まることに他ならない。そのためにも望まれるのが、EUサイドにはギリシャの財政緊縮の緩和を容認することであり、ギリシャサイドには構造改革を遂行することである。双方がここに妥協点を見出すことができない場合、ギリシャのユーロ圏離脱（グリジット）が現実的な選択肢となるが、そうなれば、ギリシャ経済は今まで以上の困難に晒されると同時に、EUの経済通貨統合（EMU）の在り方そのものに対する欧州内外の信認低下もまた避けがたい事態となるだろう。世界経済に対するマイナスのインパクトも大きいと考えられる。

構成は以下の通りである。第1節で、構造調整の過程におけるギリシャ景気の動向を俯瞰する。続く第2節では対外バランスの観点から、さらに第3節では対内バランスの観点から、これまでの構造調整の過程を振り返る。以上を踏まえた上で、第4節でギリシャとEUに求められる経済戦略の在り方を整理・検討し、最後に簡単なまとめを行う。

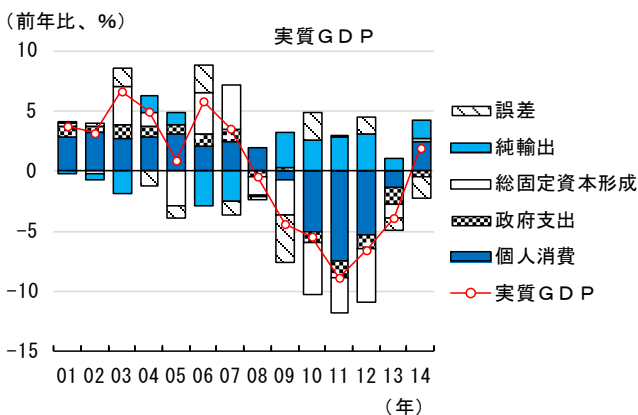
## 1. 失われた成長の果実

EUとIMFは金融支援に際して、ギリシャを含めた重債務国に対して、その構造調整を促す観点から財政緊縮によって総需要の抑制に取り組むことを義務付けた。ギリシャが金融支援を要請したのは2010年5月であるため、それ以降、ギリシャは意図的に経済の縮小を推し進めざるを得なかったわけである。もっとも、財政緊縮を実施する以前の08年から、ギリシャ景気は後退局面に入っていた。同年秋のリーマン・ショックに伴う世界経済の変調を受けたためであるが、このこともあり、ギリシャの実質GDPは08年から13年まで6年連続で減少した。14年の成長率は7年ぶりにプラス（1.9%増）となったが、同年第4四半期の実質GDPは0.4%減と再びマイナスに転じており、持ち直しの動きは弱々しい。

この間の実質GDP成長率の動きを需要項目別にみると、内需（個人消費、政府支出、総固定資本形成）の悪化が顕著であることが確認できる（図表1）。ギリシャ経済は内需主導の成長サイクルを描くため、財政緊縮が景気に与えた影響は大きかったと考えられる。さらに、金融支援を仰いだ重債務国は5ヶ国（キプロス、スペイン、ギリシャ、アイルランド、ポルトガル）の間で2008年以降の実質GDPの推移を比較すると、ギリシャ経済の縮小は群を抜いて強烈であることが分かる。図表2は、08年を基準（=100）とする指数で上記5ヶ国の四半期ベースの実質GDP（季調済）の推移を示したものである。これをみると、最悪期の13年第4四半期におけるギリシャの実質GDPは73.6と、08年に比べて3割弱縮小している。直近14年第4四半期時点でも74.6に留まっており、次いで縮小が深刻であるキプロス（89.8）と比べても15ポイント近い開きがある。回復が最も先行しているアイルランドとの間には、実に25ポイントの開きが存在する。

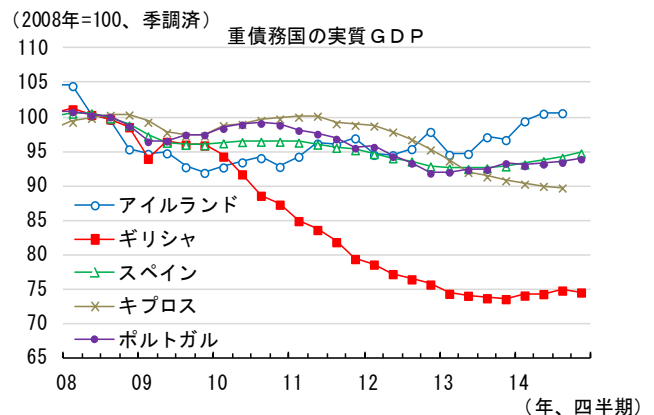
ここで疑問になるのが、ギリシャ経済の縮小は何故これ程深刻化したのかということである。同国はEUとIMFに金融支援を要請したフロントランナーであり、また金融支援を卒業できないまま現在に至る。その意味で同国は他の重債務国よりも長く財政緊縮策を継続しているが、より本質的な要因として他の国々よりも大きな調整余地を有していたことがあると考えられる。

図表1 景気悪化が続いたギリシャ経済



(出所) ギリシャ国家統計局

図表2 ギリシャ経済の縮小は強烈



(出所) 欧州連合統計局

この調整余地は、ユーロ導入以降のギリシャ経済の高成長によって生まれたと推察される。金融支援を要請した5ヶ国のうち、経済規模（人口1千万人程度）や資金循環構造（経常収支赤字≒財政収支赤字+サービス収支黒字）などの観点から比較が可能なポルトガルの経済指標と比べると、この仮説の妥当性が鮮明になってくる（図表3）。具体的には、ギリシャがユーロを導入した2001年からリーマン・ショックが発生した08年まで間における実質GDP成長率は、同国の場合が年平均3.5%増を記録した一方、ポルトガルは同1.1%増に留まった。ユーロ圏全体の成長率が2%程度であったことを考えれば、ギリシャの景気拡大はユーロ圏のなかでもハイペースであったと位置付けられる。こうした高成長は財政拡張の結果であり、事実、同国の08年時点における財政赤字は対GDP比で9.9%と、ポルトガルの同3.0%を大きく上回っている。

本来、ユーロ圏加盟国は、安定・成長協定（SGP）に基づいて、単年度の財政赤字を対GDP比3%以内に抑制することが義務付けられている。にもかかわらず、ギリシャはそれを上回る財政赤字を計上し続けるとともに、それを2009年まで隠ぺいし続けてきた。それが同年10月に当時のパンドレウ政権によって明らかにされたのが、欧州債務問題の発端である。ギリシャが巨額の財政赤字を計上した背景の1つに、04年に首都アテネで開催された夏季五輪の存在がある。2000年代に入って初めての五輪の開催を射止めたギリシャは、これに合わせて巨額の財政出動を行い、インフラの建設を推し進めた。もっとも五輪以降も、財政収支の拡大に歯止めがかからなかったように、ギリシャは拡張的な財政運営を続けた（図表4）。加えて、巨額の経常収支赤字が物語るように、国外貯蓄に基づく身の丈以上の投資にまい進した。その結果、経済は高成長を謳歌したが、その反面で内外の不均衡が広がることになったと整理できる。

こうした危機以前の高成長が、結果的に調整余地の大きさにつながり、欧州債務問題が顕在化して以降のギリシャ経済の強烈な縮小をもたらしたと考えられる。言い換えれば、こうした犠牲を伴わざるを得ないほど、高成長期のギリシャ経済は構造的な問題を悪化させていたことになる。次節以降、ギリシャ経済の構造調整の過程を具体的に振り返るが、まずは対外バランスの動きをみていきたい。

図表3 ギリシャとポルトガルの比較

	ギリシャ		ポルトガル	
	2008年	2013年	2008年	2013年
一人当たりGDP <sup>1)</sup>	21,600	16,500	16,600	16,400
実質GDP成長率 <sup>2)</sup>	3.5	-5.9	1.1	-1.5
財政収支 <sup>3)</sup>	-9.9	-12.2	-3.0	-4.9
公的債務残高 <sup>3)</sup>	109.3	174.9	71.7	128.0
経常収支 <sup>3)</sup>	-14.4	0.7	-12.2	0.5
財政収支	-18.2	-9.4	-12.9	-4.2
サービス収支	7.1	9.3	3.7	5.8
対外負債残高 <sup>3)</sup>	181.2	228.7	223.2	226.6

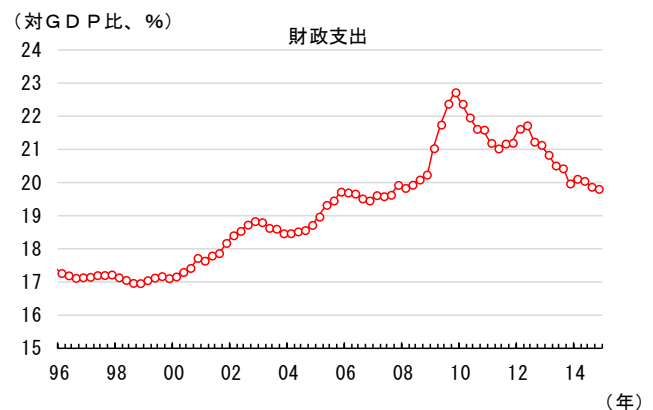
（注1）ユーロ

（注2）2001～08年と09～13年の年平均成長率の比較

（注3）対GDP比、%

（出所）欧州連合統計局

図表4 拡張が続いたギリシャの財政



（注）4 四半期後方移動累積ベース

（出所）ギリシャ国家統計局

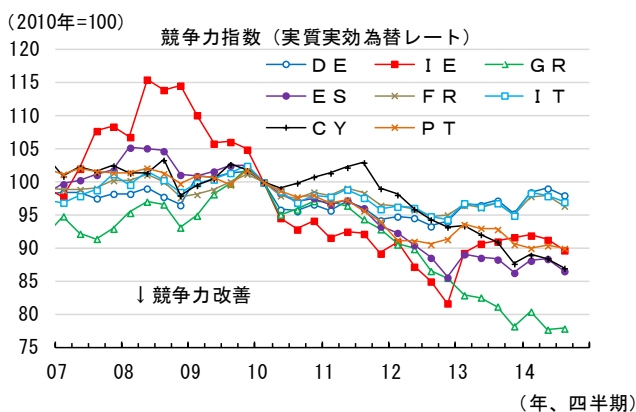


## 2. 調整が進んだ対外バランス

ギリシャがユーロ導入以降の成長の果実を失うほどの財政緊縮を余儀なくされた背景には、金融市場が不安定さを強めるなかで、EUとIMFから金融支援のコンディショナリティーとして対外バランスの早急な調整を義務付けられたことがある。経常収支の赤字の削減を図るためには実質為替レートの減価が有効な手段になるが、ユーロ圏加盟国のように通貨政策の裁量を放棄している場合、政策的に名目為替レートを減価させること（外的減価）で実質為替レートを引き下げることは不可能である。そのため、緊縮策をとって物価水準を引き下げる（内的減価）を通じて実質為替レートを減価させる必要がある。この政策目標を達成するために、ギリシャは財政緊縮を推進せざるを得なかったのである。

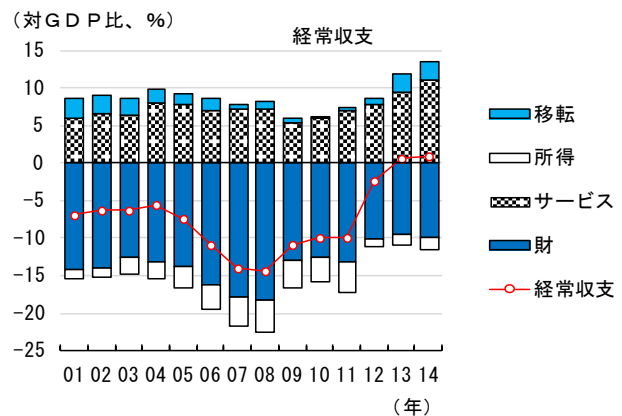
その結果、ギリシャの実質実効為替レートは、他の重債務国のみならずユーロ圏の主要国と比べても大きく減価した。具体的には、2010年を基準（=100）とする指数でみて、14年の水準は77前後と2割以上低下した。これに連動して経常収支も大幅に改善しており、08年時点で対GDP比14.4%まで赤字が膨らんでいたのが、13年には小幅ながら黒字に転じ、その状態は翌14年にかけて保たれるまでに至った（図表6）。取引別に内訳をみると、経常収支の改善は、移転収支黒字の増加（EUとIMFからの金融支援）もさることながら、財収支赤字の減少とサービス収支黒字の増加によって実現したことが確認できる。そのうち財収支の内訳をみると、石油を除く財輸出の対GDP比は、10年から14年の間に5.4%から8.0%まで拡大した。一方で、石油を除く財輸入は同期間で14.1%から13.2%にまで縮小した。続いてサービス収支の内訳をみても、受取が同期間で同12.6%から17.4%に拡大している。なかでも、ギリシャが優位性を持つ旅行収支の受取が増加（4.2%から7.5%）したことは大きい。これらの整理から、内的減価による実効為替レートの切り下げが、財やサービスの輸出競争力の改善や輸入の抑制を通じて、ギリシャの対外バランスの調整を促したと評価される。

図表5 減価が著しいギリシャの実質為替レート



(注) DE:ドイツ、IE:アイルランド、GR:ギリシャ、ES:スペイン、FR:フランス、IT:イタリア、CY:キプロス、PT:ポルトガル  
(出所) 欧州中央銀行（ECB）

図表6 対外バランスの調整が進む



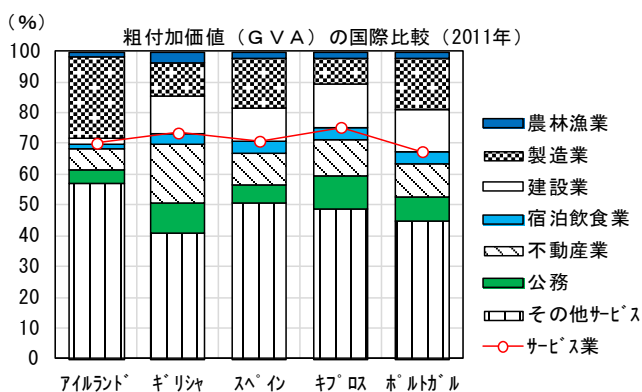
(出所) ギリシャ国家統計局、同中央銀行

ギリシャには、今後も財収支赤字の削減とサービス収支黒字の拡大に向けた努力を継続し、経常収支の安定を維持していくことが求められる。ただその供給構造を考えた場合、より現実的な選択肢はサービス収支の黒字拡大を目指す戦略を採ることにあるといえよう。図表7は、比較可能な最新時点（2011年）におけるギリシャの産業別粗付加価値（GVA）の構成を、金融支援を受けた重債務国との間で比較したものである。ギリシャのGVAに占める製造業の比率は10.9%と、アイルランド（26.3%）のみならずポルトガル（16.6%）やスペイン（16.0%）と比べても低い。このような経済全体に占める製造業の産出比率の低さが、実質為替レートの減価によって財輸出の増加が促されているにもかかわらず景気が立ち遅れている理由の1つであると考えられる。こうしたボトルネックの解消は目指されるべきであるが、それには長期の時間を要するため、財輸出が短期的に一段と増えるという展望は描きにくい。他方で輸入面を考えると、緊縮策に対する政治・社会不安が高まるなかで、内需の一段の抑制は困難な選択肢とならざるを得ない。

もっともギリシャの場合、数々の歴史的遺産や景勝地を抱えているという優位性があるため、コスト安を推し進めれば、今後も旅行収支受取の増加を通じたサービス収支黒字の改善が見込まれる。図表8はギリシャを訪問する外国人観光客数の推移をみたものであるが、2013年後半から増加ペースを高めていることが分かる。欧州債務問題の小康化が最も大きな要因であるとみられるが、観光業自体が価格水準を切り下げて競争力を高めたこともポジティブに働いたと考えられる。実際、消費者物価ベースの宿泊飲食業の価格水準（10年=100）をみると、12年第2四半期の103.8を頂点に低下に転じ、直近14年第4四半期は99.6にまで下がっている。14年に入り価格水準の低下は一服しているが、今後も引き続き価格水準の引き下げに尽力すれば、サービス受取が一段と増加し、経常収支の安定性はより高まるだろう。

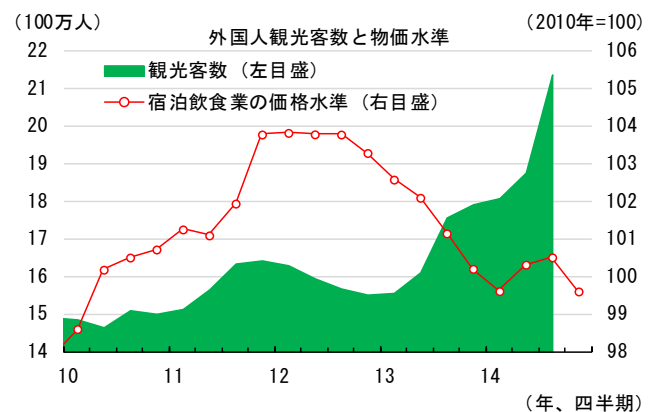
このように、ギリシャの経常収支は、内的減価による実効為替レートの減価を受けて大きく改善した。今後も対外バランスの安定に向けた努力の継続が期待されるが、他方で対内バランスの調整がどこまで進んでいるのかを、次節で確認していきたい。

図表7 製造能力に乏しいギリシャ



(注) アイルランドは95E S A、同国以外は10年E S A基準  
(出所) 欧州連合統計局

図表8 競争力を高めた観光業



(注1) 外国人観光客数は4四半期後方移動累積ベース  
(注2) 宿泊飲食業の物価水準は消費者物価ベース  
(出所) ギリシャ国家統計局

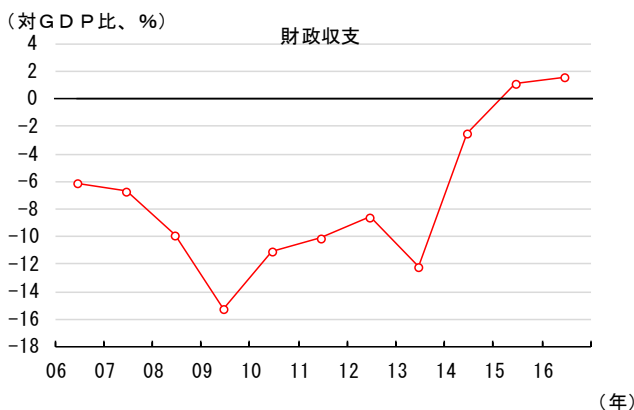
### 3. 依然調整過程にある対内バランス

本節では対内バランスの調整に関して、特に財政と雇用に注目して議論したい。まず財政の調整状況をみてみよう。欧州委員会によれば、ギリシャの財政赤字は最悪期である2009年の15.2%から徐々に縮小しており、13年には第一次金融支援の償還もあって12.1%まで再度膨らんだが、直近14年は2.5%にまで縮小した（図表9）。先行きに関しても、15年に1.1%の黒字に転じ、以降も小幅な黒字が続くという楽観的な見通しがなされている。財政収支の改善は、年金のカットなどの歳出減に取り組む一方で、付加価値税（VAT）の引き上げなどの歳入増にも取り組んだ結果と推察される。この財政収支統計は、EUとIMFからの金融支援のコンディショナリティーを設定するために用いられている一方、国営企業に対する補助金が計上されていないなど経済の実勢を必ずしも反映していない側面がある。その意味で一段の調整余地がある可能性は否定できないが、財政収支そのものが改善の方向にあること自体は間違いない。

他方で、ストックベースでみた財政状態は改善が滞ったままである。14年第4四半期時点の公的債務残高は対GDP比181.0%と、債務減免を受けて縮小した12年第1四半期（137.0%）から50%ポイント近く膨らんでいる（図表10）。08年を基準（=100）とする指数で名目ベースの債務残高の推移をみた場合、12年第1四半期は113であったのが、13年第2四半期には130にまで徐々に膨張し、その後は横ばいとなっている。ただ財政緊縮を継続しても、債務を吸収すべきGDPそのものの水準が低下しているため、経済の実勢との兼ね合いでみた公的債務残高の重荷がむしろ増すという状況にギリシャは陥っている。

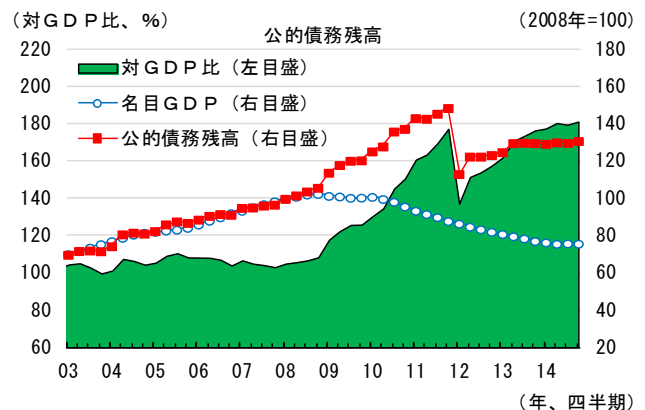
公的債務残高の縮小には、経済の成長そのものが必要不可欠である。加えてそれを促すためにも、EUとIMFが求めるような政府部門のスリム化を念頭に入れた構造改革（国有企業改革、租税体系改革、支出構造改革、行財政改革、社会保障年金改革など）が求められる。もっとも、景気の悪化や政治・社会不安を受けて、政府部門のスリム化に向けた構造改革は停滞したままであるといわざるを得ない。

図表9 均衡に向かう財政収支



（注）15年と16年は欧州委員会による見通し（15年2月）  
（出所）欧州委員会

図表10 スtockベースでは財政の改善が滞る



（出所）ギリシャ国家統計局

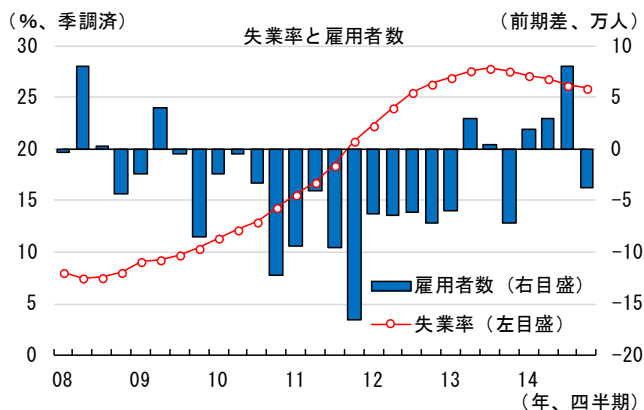
次に、労働市場の調整状況をみてみたい。経済の悪化を受けて、ギリシャでは2008年から13年の間に98万人の雇用が失われた。ギリシャの人口は1100万人程度であるから、実に人口の1割弱に相当する雇用が失われたことになる。こうしたなかで失業率は悪化が続き、最悪期の13年第3四半期には27.9%まで達した。既に雇用の一方的な減少には歯止めがかかっているが、失業率の低下ペースから窺えるように、雇用の改善は停滞している（図表11）。

ギリシャでは他の南欧諸国と同様に、非公式経済（GDPの計上から漏れている経済活動）の規模が大きいといわれ、これが雇用の受け皿になっている可能性は高いとみられる。非公式経済（地下経済）の推計の権威であるヨハネス・ケプラー大学（リンツ）のシュナイダー教授によると、ギリシャの2015年における非公式経済の規模はGDPの22.4%に相当し、金融支援を受けた国のなかではキプロスの24.8%に次ぐ大きさである（図表12）。非公式経済は雇用の受け皿になるが、反面で脱税や汚職、違法行為の温床でもあり、問題も多い。また非公式経済が存在するとしても、雇用の絶対量そのものが大きく失われていることは確かだろう。

ギリシャの労働市場の構造をみると、自営業率の高さといった同国特有の要因もあるが、スペインやイタリアなどと類似した特徴も数多い。具体的には、産業横断的な労働組合の強さとそれに起因する賃金の下方硬直性、深刻なインサイダー＝アウトサイダー問題（正規雇用者と非正規雇用者との待遇格差）、就業機会の世代間格差（若年層が雇用の調整弁に使われる問題）などが指摘できる。これらの特徴は歴史的な経緯を持って醸成されたものであり、政治的・社会的には一定の合理性を有する面も否定できない。ただ経済的な視点に立つなら、労働市場の硬直性は需給調整の障害になる。特に供給力の向上という観点からみるなら、労働需給の弾力化は望ましい。経済成長そのものの持続可能性を高めるためにも、労働市場の構造改革は必要不可欠であるが、財政と同様に、景気悪化と政治・社会不安が続くなかで、そうした改革は滞っている。

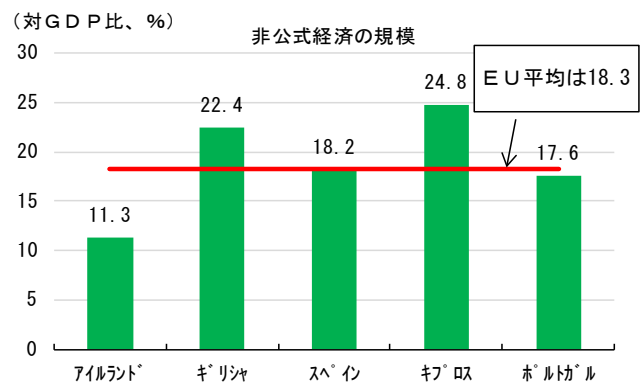
以上、財政と雇用の観点から対内バランスの状況をみてきたが、その調整は未だその道半ばである。政治的・社会的な緊張感が高まるなかで、ギリシャは対内バランス調整を今後どのように進めていくべきだろうか。その経済戦略の在り方について、節を改めて論じたい。

図表11 改善が滞る雇用情勢



(出所) ギリシャ国家統計局

図表12 ギリシャの非公式経済規模は大きい



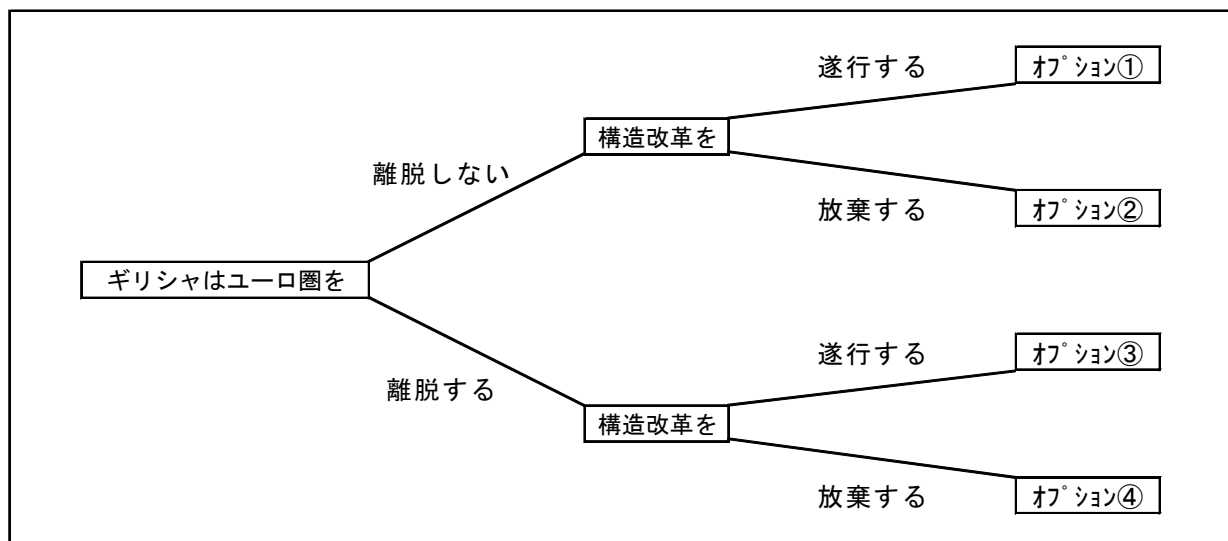
(出所) Schneider (2015), p. 6, Table. 1



#### 4. 改めて問われる経済戦略の在り方

ギリシャ経済は対外バランスの調整が進んだ一方で、対内バランスの調整はまだ道半ばである。ギリシャのような超過需要の経済の場合、経常収支の赤字を対外資金で賄えるならば、成長は持続可能である。しかしながら、現状のように投資家の信認を得られず、対外資金を調達することが困難な状況にある以上、持続的な資本流入に向けた環境整備を行うか、国内の供給力を高めるような環境整備に取り組むか、或いはその両方を敢行するなどして、経済成長の持続可能性の底上げを図るしか方法はない。この問題に関して、ギリシャは今後どのような戦略を採り得るのだろうかを考えてみたい（図表13）。

図表 13 ギリシャが概念上採り得る戦略オプション



##### (1) ギリシャがユーロ圏に留まる場合

当面のメインシナリオは、ギリシャが引き続きユーロ圏に留まるというものであり、これに異論を挟む声は小さいといえよう。問題は、ギリシャがどれくらいユーロ圏に留まり続けることができるかという点に尽きる。

ギリシャとEUにとって最も望ましいオプションは、ギリシャがユーロ圏の枠組みのなかで構造改革を推進することに他ならない（オプション①）。当然だが既得権益を持つ者から激しい抵抗が予想されるものの、構造改革を遂行できるならば、ギリシャ経済の持続可能性は必ず高まるし、EUにとっても、他の構成諸国に対して最も示しがつく選択肢になる。構造改革の効果が出るまでには中長期の時間を要するが、比較的短期間で成果が出やすい改革は、民営化を念頭に入れた国営企業改革であるといえよう。資本流入の確保を目指す観点からも、国営企業を外国人投資家へ優先的に売却することを念頭に入れた環境整備が望まれるところである。

しかしながら、構造改革を推し進めるためには、安定した政権の存在が絶対条件になる。ギリシャでは、2009年以降15年2月にSYRIZA内閣が成立するまで、既に5回も政権が変わっている。このことが端的に示すように、財政緊縮への反発を受けて、ギリシャでは政治・社会不安が高まっている。金融市場が落ち着き、また対外バランスの調整が進んだなかで、総需要を抑制することの意味合いも徐々に薄らいでいる。ギリシャサイドのモラルハザードを危惧する声があるが、政治・社会不安を鎮めて構造改革を促し、対内バランスの調整を進めるためにも、EUはギリシャを含めた重債務国に対して財政緊縮の緩和や債務減免に応じるべき段階に来ていると考えられる。

なお概念上は、ギリシャがユーロ圏に留まる一方で構造改革を放棄する（先送りする）という戦略（オプション②）が存在する。その場合、ギリシャがユーロ圏に留まるためにはEUが同国の財政を完全に救済することが前提となるが、加盟国間の財政統合に依然慎重なEUがこうした決断を下す公算は小さく、その意味で実現可能性は非常に低い戦略となる。結局は後述するギリシャのユーロ圏からの離脱へとつながるだろう。

## （2）ギリシャがユーロ圏から離脱する場合

ギリシャがユーロ圏を離脱するグリジット（Grexit）戦略は、事実上は先述したオプション②の延長にあると位置付けられる。ただ短期的には、内外に大きな金融ショックを与える公算が大きい選択肢となるため、基本的に、EUとギリシャ双方にとって避けたいオプションである。国際金融機関や欧州以外の政府高官がこうしたシナリオの現実化に対して警鐘を鳴らしていることも、グリジット戦略が持つ意味合いの大きさを良く物語っている。このオプションが採られるとしたら、西バルカン諸国やトルコなどの周辺諸国が軒並み経済危機に陥ることはまず避けられない。そして何より、EMUの在り方そのものに対する欧州内外の信認低下が避けがたい事態となるだろう。

グリジットが現実化した場合、ギリシャは独自通貨を再び導入することになる。理論的に考えれば、通貨政策の裁量を回復したギリシャは名目為替レートの減価を通じて輸出競争力の一段の改善を図ることが可能になる。もっとも現実的には、新通貨が投資家の信認を得ることは容易でなく、ギリシャはむしろ通貨危機のような状況に陥る公算が大きいだろう。そうなった場合、ギリシャ経済は一段の縮小を余儀なくされ、先進国から脱落してしまう公算が大きい。ギリシャ経済は社会主義体制が崩壊した後の旧ユーゴ連邦や旧ソ連諸国のような道筋を歩まざるを得なくなるだろう。そうなれば、EUそのものから離脱するというシナリオさえも否定できなくなる。

もちろん構造改革が遂行できるなら（オプション③）、ギリシャのユーロ圏への復帰という可能性も高まってくる。ただその場合、ギリシャはまず欧州為替メカニズム（ERM II）への再加盟という段階を踏まなければならない。またその後も為替レートの安定を優先したマクロ経済政策運営を余儀なくされる。一度ユーロ圏から離脱した以上、再復帰に当たっては、一段と厳しいEUの監視の下に置かれることにもなるだろう。

構造改革を放棄すること（オプション④）も選択肢としては存在するが、これはギリシャ経済の持続可能性を削ぐ結果をもたらすだけの愚策でしかない。つまり、経済の持続可能性を高めるためには、ユーロ圏に留まろうと離脱しようと、ギリシャは構造改革を実施せざるを得ないことに変わりはない。そして、こうした構造改革に取り組まざるを得ない限り、国際社会から追加の金融支援を仰ぐこともできなくなるのである。

## さいごに

以上本レポートでは、欧州債務問題が発生して以降のギリシャ経済の構造調整過程を振り返るとともに、成長の持続可能性の向上という観点から、ギリシャとEUに求められる経済戦略の在り方の整理を試みてきた。

財政緊縮の結果、ギリシャ経済はユーロ導入以降の成長の果実を失った（第1節）。その反面で、対外バランスの調整を進めることができたが（第2節）、対内バランスの調整はまだ道半ばである（第3節）。金融市場が落ち着きを取り戻しているなかで、対内バランスの調整を促すためにも、財政緊縮を継続する必要性は薄らいでいるといえよう。

EUとギリシャの双方にとって最も望ましいシナリオは、ギリシャがユーロ圏に留まることに他ならない（第4節）。そのためにも望まれるのが、EUサイドにはギリシャの財政緊縮の緩和を容認することであり、ギリシャサイドには供給力を高めるための構造改革を遂行することである。双方がここに妥協点を見出せない場合、グリジットが現実的な選択肢となるが、その場合、ギリシャ経済は今まで以上の困難に晒されると同時に、EMUの在り方そのものに対する欧州内外の信認低下もまた避けがたい事態となるだろう。

対立と妥協を繰り返してきたEUとギリシャであるが、双方に残された時間は最早そう長くはないと考えられる。

### － ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。