

# 欧州 ～債務危機の震源地、ギリシャの今～

経済調査部 主席エコノミスト 田中理(たなか おさむ)

## ギリシャ危機発覚から10年

欧州統合や単一通貨ユーロへの不信感、財政緊縮による経済疲弊や生活困窮、欧州連合(EU)に懐疑的なポピュリストの躍進など、過去10年に欧州を襲った複合危機の始まりは、ギリシャを襲った債務危機だった。危機の発端は今から丁度10年前の2009年秋、政権交代をきっかけに前政権時代の財政赤字隠しが発覚したことだった。経済の構造や発展段階の異なるユーロ圏では、通貨や金融政策が一元化されたものの、各国が固有の財政運営を維持し、財政状況の悪化した加盟国を救済する制度的な枠組みも存在しなかった。長年のずさんな財政運営やそもそもの経済体質の弱さに、単一通貨圏の抱える構造的な欠陥も重なり、ギリシャの信用力は地に落ちた。国債利回りは急騰し、市場調達から締め出されたギリシャは、厳しい財政再建や構造改革の受け入れを条件に、2010年央にEUや国際通貨基金(IMF)の支援下に入った。通貨切り下げによる景気浮揚の道も絶たれ、財政緊縮と景気悪化の泥沼に陥った。

度重なる緊縮の痛みと国民の生活困窮に立ち上がったのが、ツィプラス首相(当時)が率いる急進左派連合(シリザ)政権だった。緊縮見直しを求め、2015年の政権発足当初こそ債権者と大立ち回りを演じたものの、銀行の預金流出と資本規制導入、支援打ち切りとユーロ離脱の危機に見舞われ、最終的には方針転換を余儀なくされた。その後は粛々と支援条件を履行し続け、昨年8月に約8年に及んだ国際的な財政・金融支援を脱した。

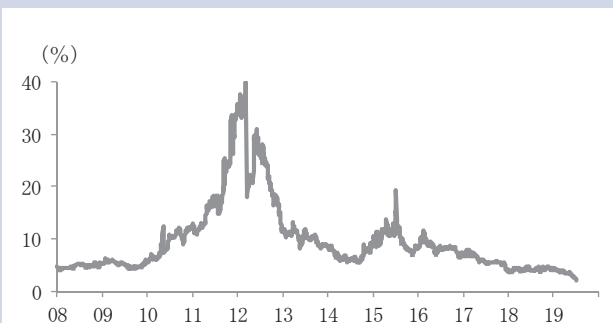
## 支援卒業も脆弱性を抱える

この間、ギリシャは財政収支の黒字化に成功、景気はプラス成長に復帰し、ピーク時に30%に迫った失業率も18%台に低下した。だが、給与や年金の大幅削減に見舞われ、増税や社会保障負担の増加に苦しむギリシャ国民に生活改善の実感は広がっていない。7月初旬に行われた総選挙で、ツィプラス首相は政権の座を明け渡した。代わりに国民が未来を託したのが、かつての政権与党で放漫財政や縁故主義の原因を作った中道右派の新民主主義(ND)だ。ミツォタキス新首相は減税や規制緩和による経済活性化を目指している。

追加緩和観測を支えに各国の国債利回りの低下が加速している。こうした利回り追及の動きはギリシャにも波及し、最悪期に40%超に達した10年債利回りは足元で2%近くにまで低下している。今年3月には債務危機後で初となる10年債の発行に成功した。今も膨大な政府債務を抱えるが、支援卒業に合わせて追加の債務負担軽減で合意し、債務の返済プロファイルは改善している。国債格付けは引き続き投機的な水準にあるが、各社とも段階的に格付けを引き上げている。

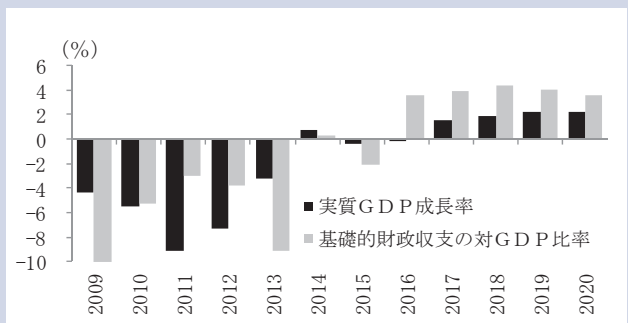
ただ、危機克服の努力にもかかわらず、国際競争力を持つ企業が少なく、巨額の不良債権を抱える銀行の脆弱性など、課題を抱えたままだ。今は財政再建の取り組みが奏功し、経済も曲がりなりに成長軌道を維持し、超低金利環境の恩恵を享受している。外部環境が悪化した場合に狙い撃ちされやすいのは、今も昔もギリシャとなりそうだ。

### 資料1 ギリシャの10年物国債利回りの推移



(出所) Thomson Reutersより第一生命経済研究所が作成

### 資料2 ギリシャの成長率と財政収支の推移



(注) 2018年以降は欧州委員会の2019年春季見通し  
(出所) 欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成