



ギリシャ：批判を超えて過去を未来に進める



オリビエ・ブランシャール

2015年7月10日

世界中の注目がギリシャに集まっています。国際通貨基金（IMF）を含めたギリシャ問題の関係当事者が活発な議論や厳しい批判を交わしながら、長引く駆け引きのために奮闘しています。

この問題に関して、主な批判に関する考えを述べることで、この議論の要点を明確にし、今後進む可能性がある道の解明に役立つのではないかと私は考えました。

私の考えで、主な批判を次の4つのカテゴリーに分類しました。

- 2010年の支援プログラムは債務を増やし、過剰な財政調整を要求したに過ぎなかった。
- ギリシャへの融資は外資系銀行への返済に使用された。
- 緊縮財政と共に、成長を阻害する構造改革が経済不況を招いた。
- 債権者はこうした状況から何も学ばず、同じ過ちを繰り返している。

批判1：2010年の支援プログラムは債務を増やし、過剰な財政調整を要求したに過ぎなかった。

- 2010年に支援プログラムが始まる前でさえ、ギリシャの債務は3,000億ユーロありました。これは同国のGDPの130%に相当します。財政赤字は360億ユーロ（GDPの15½%）でした。債務は年間12%増加し、明らかに持続不可能なものでした。
- もしギリシャがそのままの状態では放置されていれば、絶対に借り入れはできなかったでしょう。総調達額がGDPの20~25%だとすると、ギリシャはその金額分財政赤字を削減しなければならなかったでしょう。ギリシャが完全に債務不履行に陥ったとしても、基礎的赤字がGDPの10%以上だとすると、ギリシャはわずかな期間に財政赤字をGDPの10%削減しなければならなかったでしょう。こうした状況は、基礎的収支の達成に5年以上を許容する支援プログラ

ム下にあるよりも、さらに大規模な財政調整や高額な社会コストの負担となったでしょう。

- 現在の債務が完全になくなったとしても、支援プログラムの開始時に巨額だった基礎的赤字を削減しなければならなかったでしょう。緊縮財政は選択肢ではなく、必然性でした。歳出の削減と増税の代替案は存在しませんでした。初期の財政赤字が大きかったため、赤字削減も大規模となりました。「緩やかな緊縮財政」、すなわち財政調整を鈍化させると、蓄積された債務の再編に一層資金が必要となったかもしれません。公的債権者が自身の国民に拠出を要請することには、政治的な限界がありました。

批判2：ギリシャへの融資は外資系銀行への返済に使用された。

- 債務再編は2年間遅れました。その理由は、連鎖リスクに関する懸念（記憶に新しいのはリーマンショックです）、及び連鎖に対処するファイアウォール（防火壁）の欠如でした。これらの理由が十分かどうかは、何らかの方法で議論の余地があります。当時、債務の再編を進めるにはリスクが高過ぎると判断されました。
- ひとつには、こうした遅延の結果、最初の支援プログラムの資金の相当な部分が短期債権者への支払い、及び民間債務の公的債務への差し替えに使用されました。ただし、債務の3分の1はギリシャの銀行やその他の金融機関が保有していたため、支援プログラムによって外資系銀行だけではなく、ギリシャの預金者や家計も恩恵を受けました。
- そのうえ、民間の債権者は窮地を脱することができず、2012年債務は大幅に削減されました。2012年の民間部門の関与（PSI）により、民間が保有する債務約2,000億ユーロの50%超がヘアカット（債務元本の削減）されたことから、1,000億ユーロ以上の債務が削減されました（具体的に言えば、ギリシャ国民1人あたり10,000ユーロの債務が削減されました）。
- そして、債権者が民間から公的機関にシフトしたことから、貸付条件が格段によくなりました。金利は市場金利を下回り、償還期限が長期となりました。このように考えてみてください。2009年のギリシャの現金支払い利息は120億ユーロに達しましたが、昨年は60億ユーロ（GDPの3.2%）でした。言い換えると、GDPに占めるギリシャの利息の支払いは、ポルトガル、アイルランドあるいはイタリアよりも減少したのです。

批判3：緊縮財政と共に、成長を阻害する構造改革が経済不況を招いた。

- 支援プログラムが開始される以前のギリシャの悲惨な生産性伸び率の記録を考慮すると、税制改革、多くの職業への参入障壁の削減、年金改革、団体交渉の改革、司法制度の改革など複数の構造改革が不可欠だとみなされていました。

- これら改革の多くは実施されなかったか、十分な規模で実施されませんでした。徴税や支払い文化の改善取り組みは、完全に失敗しました。閉鎖的な分野や職業の開放には、激しい抵抗に遭いました。現在実施されている支援プログラム下での IMF のレビュー案 12 のうち、完了したのはわずか 5 つです。改革が実施できなかったため、2013 年中期からこれまでに完了したレビューはわずか 1 つにすぎません。
- 生産高の減少は、予想よりも遥かに大きくなりました。乗数は、当初の仮定よりずっと大きくなりました。ただし、財政健全化で説明できるのは、生産高減少の断片のみです。潜在率を超える生産量、政治危機、矛盾した政策、不十分な改革、「グレジット（ギリシャのユーロ圏離脱）」への懸念、低い企業の信頼、脆弱な銀行のすべてがこうした結果につながりました。

批判 4：債権者はこうした状況から何も学ばず、同じ過ちを繰り返している。

- 2015 年に実施されたギリシャの選挙では、支援プログラムによってこれ以上オーナーシップが減少することにギリシャ国民が公然と反対し、政策と融資の両方で既存の支援プログラムの再考を要求しました。
- 構造改革をさらに限定する、あるいは財政調整をより緩慢にすることは、数字的により大規模な融資ニーズを意味し、暗に債務免除がさらに必要であることを示唆しています。極端に言えば、欧州の債権者が既存の債務の存在をすべて忘れて、進んで融資をさらに延長すれば、今後財政調整を続ける必要性はほとんどないでしょう。しかし、公的債権者が自身の国民に拠出を要請するには政治的な限界があったことがあり、現在もあることは明らかです。
- このように、現実的な解決策は、いくらかの財政調整、いくらかの融資、いくらかの債務免除—バランスのとれた手法を巻き込まなければなりません。この交渉における IMF の役割は、政策において具体的な信頼できる調整を要求し、融資と債務免除の影響を明確化することでした。
- 我々は、債務の持続可能性を維持するには、時間の経過と共に増加する小規模な基本収支の黒字が不可欠だと考えていました。予算を厳密に調査した結果、税基盤を拡大し年金制度を持続可能な基盤の上に載せるために、VAT（付加価値税）改革を実施せずに債務の持続可能性をどのように達成するのか我々は理解できませんでした。これらを踏まえて、我々の視点は欧州のパートナーと完全に一致しました。
- ギリシャの国民投票及びそれが成長への潜在的な影響が出るまで、基本収支の黒字に関するこうした仮定の下で、債務の持続可能性は既存債務の繰り延べと新たな債務の長期的な満期により達成可能だと我々は考えていました。こうした予測は、国民投票前に IMF が発表した予備の債務持続性分析（DSA）に反映されました。我々のアセスメントは欧州のパートナーに悲観的過ぎるとみられ

ていましたが、我々は DSA を発表するずっと前に債務免除の必要性に関する IMF の見解を欧州のパートナーに説明していました。我々は、現在の進展は、とりわけ銀行の支援に際して、及び DSA に発表されているより債務免除をさらに一層実施するために、一層の融資の必要性を示唆するものだと考えています。

今後の道筋

1. 国民投票の結果及びギリシャ政府に与えられたマנדートを踏まえ、我々はまだ合意の余地があるかもしれないと考えています。合意は、ギリシャ政府が現在要求している 3 年間の支援プログラムを考慮して修正され、国民投票前に議論した政策に近い政策を基盤とするべきでしょう。そして、一層の融資と債務免除の必要性を明示的に認めるべきです。
2. 本質的に、ユーロ圏は政策の選択に直面しています。これはギリシャが改革や財政目標を低く設定すれば、債権国のコストが高くなることを意味します。この状況における IMF の役割は、特定の決断を推奨することではなく、一方では緩やかな財政調整と構造改革、他方では一層の融資と債務免除の必要性のトレードオフを示すことです。
3. 合意の余地は極めて低く、期限が重要となります。ユーロからの離脱はギリシャとその債権団にとって極めて高くつくだろうことは疑いの余地はありません。新通貨やデノミの導入は、極めて複雑な法的、技術的問題を引き起こし、生産高がさらに大幅に減少する可能性があります。新通貨の下落が実質的な回復に結びつくには長い時間がかかる可能性があります。

要するに、我々はまだ今後の道筋があると確信しています。IMF は、経済的混乱の中にあるギリシャの支援に取り組んでいます。ギリシャが 6 月 30 日が返済期限の融資を IMF に返済できなければ、IMF は滞納が解消されるまで融資を提供できなくなるでしょう。ただし、IMF は必要に応じて技術支援の提供を申し出ており、この問題に引き続き全面的に関与しています。

フランス国籍。米国・ケンブリッジを中心に活躍。1977 年にマサチューセッツ工科大学 (MIT) で経済学博士号取得の後、ハーバード大学で教鞭をとる。その後 1982 年に再び MIT へ。941 年経済学教授、元経済学部長。現在 MIT を休職、国際通貨基金 (IMF) の経済顧問兼調査局長を務める。

マクロ経済学者として、これまでに多岐に渡る問題に従事。金融政策の役割、投機バブルの性質、労働市場の特性と失業の決定要因、旧共産国の移行などを研究。その過程で多くの国や国際機関と協力。著書や論文を多数手がける。主なものはマクロ経済学に関する教科書で、スタンレー・フィッシャー氏との共著での大学院用教科書や大学用教科書などがある。

国際計量経済学会 (the Econometric Society) のフェローであり委員会メンバー。アメリカ経済学会 (The American Economic Association) 元副会長、米国科学アカデミー (the American Academy of Sciences) のメンバー。