

ギリシヤの債務問題はどつすれば解決できるとのか？

秋吉 史夫 准教授（金融論）

現在のEUは、大量の難民流入や英国の離脱といった様々な問題を抱え、存続を危ぶむ声も聞かれます。これら一連の危機の発端になったのが、2009年に始まったギリシヤの債務問題です。EU諸国の努力にも関わらず、問題はまだまだ解決していません。ここでは、ギリシヤの債務問題の概要とその解決策について紹介したいと思います。

2009年の政権交代をきっかけにギリシヤの財政赤字の粉飾が明らかになり、ギリシヤ国債の信用は失墜してしまいました。これまでギリシヤ政府は、国債の発行によって財政赤字を賄う資金を借り入れていました。国債を発行して借り入れた資金の返済期限が来ると、新たに国債を発行して返済していったのです（「国債の借り換え」）。ところがギリシヤ国債の信用失墜で購入者がいなくなると、国債の借り換えができなくなりました。このままでは、ギリシヤ政府の借金返済がストップする事態（「国債のデフォルト」）が発生する可能性が出てきたので

す。

債務問題の発生当時、ドイツやフランスをはじめとするEU諸国の民間銀行は、多額の資金をギリシヤ国債に投資していました。もしギリシヤ国債のデフォルトが起きて投資資金が回収不能になれば、多くの銀行が倒産する可能性があったのです。銀行の破綻を防ぐために、EU諸国は国際機関のIMFと協力して、ギリシヤ政府に多額の金融支援を行ってきました。2010年の第一次支援では約1100億ユーロ（約15兆円）、2012年の第二次支援では約1300億ユーロ（約17兆円）もの資金をギリシヤ政府に貸し出したのです。さらに2015年にはじまった第三次支援では最大860億ユーロ（約11兆円）の貸し出しが行われることになっています。

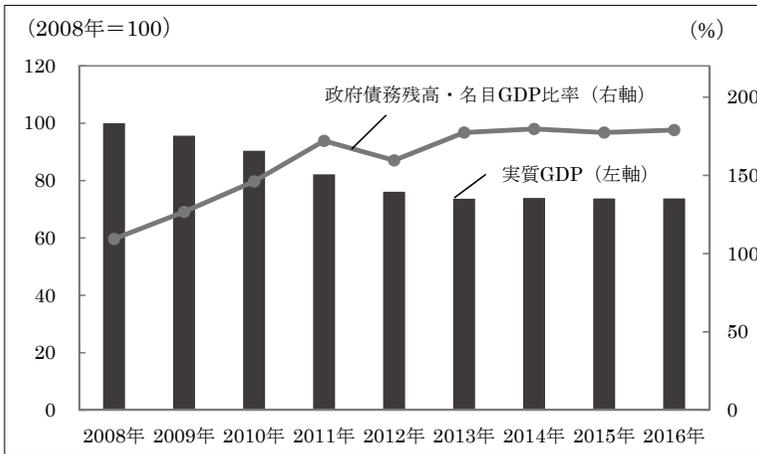
金融支援によってギリシヤ政府は何とか借入金を返済し続けることができ、国債の大規模なデフォルトは避けられました。しかし、金融支援なしにギリシヤ政府が自力で借金返済を進め

ることは難しい状況が続いています。EU諸国が期待したような構造改革が進まず、ギリシヤ経済が低迷したままだからです。図1が示すように、ギリシヤのGDPは危機発生時から落ち込んだままであり、政府債務の負担もほとんど減っていません。

いつまでも解決の糸口がみえないギリシヤの債務問題は、EU諸国内に深刻な対立をもたらしている国々で、「なぜ自分たちの税金を使って、ギリシヤを助けなければならないのか」という不満が広がる一方、ギリシヤでは、「金融支援の条件となっている緊縮財政・構造改革のせいで、自分たちの生活がますます貧しくなっている」という不満が高まっています。このような支援を行う側・受ける側の相互不信は、「欧州の連帯」というEUの理念を揺るがし、2015年の第三次支援決定前にはギリシヤのユーロ離脱が検討される事態にまでなりました。

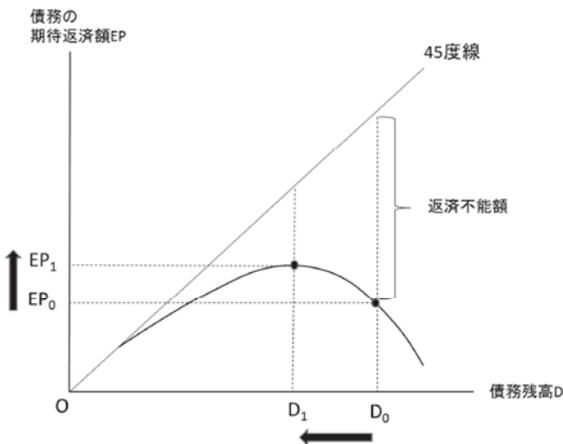
では、ギリシヤの債務問題を解決するにはど

図1 ギリシャ経済の状況



(出所) Eurostat Database より筆者作成。

図2 債務ラフアーク



(出所) Krugman (1989) をもとに、筆者作成。

Krugman, Paul, 1989, Market-based debt-reduction schemes, in Jacob Frenkel, Michael Dooley, and Peter Wickham, eds.: Analytical Issues in Debt (International Monetary Fund, Washington, DC).

産物の価格が下落すると、借入金
の返済に行き詰まり、債務危機が
発生しました。当初、先進諸国の
銀行は、借入金の返済猶予を行う
ことで危機を解決しようとしてまし
た。銀行は、「返済猶予の条件とし
て債務国政府に約束させた経済
改革が成功すれば、返済はいずれ
可能になる」と考えたのです。し
かし実際には債務国の経済改革は
進まず、危機は解決しませんでした。
1989年に米国のブレイ
ディ財務長官が提案した債務免除
策(ブレイディ・プラン)が実施

うすればよいのでしょうか？ここでは、IMF
によって提案され注目を集めている「債務免
除」という解決策を紹介したいと思います。現
在IMFは、「ギリシャ政府がEU諸国とIMF
から借り入れた資金について、返済を一部免
除すべき」という提案をしています(ギリシャ
政府が民間金融機関から借り入れた資金につ
いては、2012年に債務の一部免除が行われま
した)。多額の借金を抱えたギリシャは、借金

の返済に追われて将来の成長に必要な投資を行
えません。このままではギリシャの返済能力は
衰え、借金の返済がますます困難になります。
そこでIMFは、「ギリシャの返済能力を高め
るためには、債務免除によって返済負担を軽く
し、経済成長を促すことが必要だ」と主張して
いるのです。
このような債務免除の効果は、「債務ラッ
フアーク」によって図示できます。図2の
グラフでは、横軸に債務残高D、縦軸に債務の
期待返済額EPをとっています。今、ある国の債
務残高がD₀だとします。このときの期待返済額
はEP₀であり、全額返済は無理であることが分か
ります。ここで債務免除を行い、債務残高がD₁

に減るとしましょう。すると期待返済額はEP₁と
なり、債務免除を行わない場合よりも期待返済
額が増えます。これは債務免除により債務国の
負担が減り、返済能力が高まるためです。この
ように債務免除は、債務国(ギリシャ)に返済
負担の軽減という利益をもたらすだけでなく、
債権国(EU諸国)にも期待返済額の増加とい
う利益をもたらす可能性があるのです。
政府債務の免除はこれまでしばしば行われて
いますが、ギリシャの債務問題を考える上で参
考になる事例として、1980年代に中南米諸
国を中心に発生した債務危機があります。それ
まで順調に経済成長をとげていた中南米諸国の
政府は、米国など先進諸国の民間銀行から多額
の資金を借入れて、工業化政策を
積極的に進めました。しかし19
80年代に入り主力産品である農

されることで、ようやく債務危機は終息に向かったのです。1980年代の債務危機から得られる教訓は、深刻な債務問題の解決には、返済猶予だけでは不十分であり、債務免除が必要であるということです。

ギリシャの債務問題を解決するためには、EU諸国による債務免除という思い切った措置に踏み込む必要があるのではないだろうか。もちろん安易な債務免除には注意しなければなりません。債務国であるギリシャが「返せなくなったら、また債務免除をしてもらえばよい」と考えて、返済努力を怠るようになる可能性があるからです（「モラルハザードの問題」）。モラルハザードの問題を防ぐためには、EU諸国がギリシャ政府をしっかり監督する体制を整備することが重要です。