

第8章 ヨーロッパ経済危機と財政ガバナンス 開発途上国における財政規律改革への教訓

著者	小浜 裕久
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	597
雑誌名	開発途上国と財政ガバナンス改革
ページ	285-314
発行年	2012
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00011387

第8章

ヨーロッパ経済危機と財政ガバナンス

——開発途上国における財政規律改革への教訓——

小 浜 裕 久

はじめに——財政規律なき「先進国」——

2007年8月のパリバ・ショックに端を発した「世界経済危機」は、2008年9月のリーマン・ショックを経て、世界経済を戦後最大の不況に陥れた⁽¹⁾。しかし、その「大不況」にも2009年には回復の兆しがみえはじめ、世界経済はようやく明るさを取りもどしつつあった。2010年1月26日に発表されたIMFの改訂世界経済見通し“World Economic Outlook (WEO) Update”のサブタイトルは“A Policy-Driven, Multispeed Recovery”とされており、世界経済について以下のように述べている (IMF [2010a: 1])。

「世界経済は当初の予測以上に力強く回復しているが、その速度は地域ごとに異なっている。近年で最も深刻な景気後退に見舞われた後、経済の回復の動きは確固たるものとなり、その動きは2009年後半には先進国にまで広がりを見せた。2010年の世界の生産高は4%上昇すると見込まれ、2009年10月のWEOに比べ0.75パーセントポイントの上方修正を行った。多くの先進諸国において、景気回復の動きは過去の水準と比較して引き続き緩慢なものとなる見込みである一方、新興国および開発途上国の多くは、主として好調な内需に支えられ経済活動は比較的力強いものになると予測される。今後は、回復の動きが不安定な地域では引き続き景気の下支えを

行いつつ、世界の需要の不均衡を解消していくことが求められる」。

ところが、ちょうどその頃、ヨーロッパでは新たな経済危機の火種が南部の周辺国でくすぶりはじめていた。2009年10月4日にギリシャで政権交代が起こり、全ギリシャ社会主義運動党の新政権が10月19日、旧政権が4%台としていた2009年の財政赤字が実は12.7%であったという驚くべき「ウソ」を発表した(田中 [2010: 157])。ギリシャは経済協力開発機構 (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) 加盟国であると同時に欧州連合 (European Union: EU) 加盟国でもあり、ユーロ圏の国である。ユーロ加盟には4条件が付けられており、財政についての条件として「財政赤字がGDP比3%以下、政府債務残高はGDP比60%以下」であることが求められている。白井 [2010: 75] は、「ギリシャはOECD加盟国であるためれっきとした先進国である」としているが、その評価は妥当だろうか。開発途上国でも、ある程度発展が進んだ国であればギリシャのような「ウソ」をつくようなことはしないし、「12.7%を4%台」などという「粉飾決算」をすることもない。日本も政府債務残高がGDPの200%に迫っているため批判する資格はないであろうが、報道されている具体例をみるかぎり、ギリシャなどEUの一部の国々の財政規律は「開発途上国並」であるとの印象が強い (Dailey [2010])。たとえば、「はびこるワイロ・脱税、ギリシャ財政再建に障害」と題された『読売新聞』(2010年5月9日)の記事によれば以下のごとくである。

「欧州単一通貨ユーロ圏16カ国の首脳会議は7日、ギリシャに対する1100億ユーロ(約13兆円)の協調融資を承認したが、政官の癒着富裕層の税逃れ、ヤミ市場がはびこるギリシャで、財政立て直しは容易でない。『この国で、高級車や豪華クルーザーを乗り回す富裕層による所得の過少申告は当たり前』とアテネの自動車部品販売業者(63)は話す。高給取りの医師が税務署にワイロを渡し、所得を免税範囲の『1万ユーロ(約116

万円)以下』と申告していた例を身近で知っているという。アテネ郊外の高級住宅地で、プールがあると申告した世帯は3百数十軒に過ぎなかったが、税務署が上空から調べたところ、プール付きの家は1万7000軒に上った実態も報じられている。こうして脱税される総額は年間230億ユーロ(約2兆7000億円)に達するとされ、財政悪化の一大要因とされている。財政悪化は、寡頭支配の産物でもある。ギリシャでは戦後、軍事独裁下の一時期を除き、パパンドレウ家とカラマンリス家の2大政治ファミリーが交互に政権を握ってきた。両家は権力強化のため官との癒着を深め、役人の給与の大盤振る舞いに応じた。金融支援の条件として公務員給与が凍結されたが、それでも民間の3倍の給与とされる公務員の人件費は、財政の圧迫材料だ。6日の国会審議で、パパンドレウ現首相は『前政権時の観光相は、大臣室のカーテン代として2万9000ユーロ(約340万円)を計上した』と告発したが、政治家の放漫な財政感覚を示す例で、すぐに改まる保証はない。ヤミ市場の横行も問題の一つ。移民が多いアテネ中心部は、密輸入たばこが市価の3分の1でしかない1箱1ユーロ(約116円)で売られ、買い求める観光客が多い。政府は、たばこ税の増税を財政再建策の一つとしているが、『ヤミたばこ』からの税収は期待できない。

軍政から民主制への移行、身の丈に合わない年金制度などの放漫財政、脱税や税務職員の汚職などの徴税能力の低さ、所得の過少申告など、ギリシャは典型的ポピュリスト中進国であるといえる。さらに悪いことには、アメリカ系投資銀行からの「アドヴァイス」に従い、通貨スワップを利用して公的債務を過少申告するという「粉飾」まで行っている(白井 [2010: 82])。ヨーロッパではPIGS(ポルトガル、アイルランド、ギリシャ、スペイン)と呼ばれる国々が財政規律の低さに起因する同様の問題に直面しており、たとえ先進国であっても、また、EUという国際的な枠組みがあったとしても、財政ガバナンスに問題があれば財政危機が起こりうるという意味で、開発途上諸国にとっても学ぶべき部分はいくらだろう。

ユーロ圏からの離脱規定がないこと、サーベイランス (surveillance) が不十分であること、ルール違反に対するペナルティ規定の不在などといった制度的欠陥もあるが、「ユーロの安定」という大義名分のもとで、2010年5月、ユーロ圏15カ国から800億ユーロ、IMF から300億ユーロの合計1100億ユーロ (約13兆円) にのぼる対ギリシャ支援が決定された。「ユーロの混乱は世界経済の混乱につながる」という建前は妥当であろうが、その背景にはEU設立からの拠って立つ国際政治経済的理由もある。「なぜギリシャの放漫経済運営をドイツ人の税金で尻ぬぐいしなくてはならないのか」という、ドイツ人の不満も理解できよう。それにもかかわらず、メルケル首相がなぜ対PIGS 支援を行うのかを理解するためには、EU およびユーロ圏が形成された背景について理解しておく必要がある⁽²⁾。

そこで次節では、ヨーロッパ統合の歴史を概観するとともに、EU 経済全体との関係においてPIGS 経済を位置付けたうえで各国に対する救済策の内容を確認する。第2節では、PIGS 諸国のうちすでに救済が開始されているギリシャおよびアイルランド、さらにポルトガルについて問題点を分析する。そして最後の第3節では、ユーロが危機に対処するとともにうまく機能するための条件として諸制度の整備が必要であることを述べるとともに、ヨーロッパ経済危機から導出できる開発途上国への教訓をまとめ、本章の結論としたい。

第1節 ユーロ圏形成とPIGS 経済

1. 単一通貨のもとでの経済運営条件

第2次世界大戦中から、多くの政治家および思想家にとっての最大の課題は戦後どのように平和を確立するかであった。ヨーロッパの近現代史を振りかえるとき、それはドイツとフランスの戦争の歴史であったといえよう。

1870年から翌年にかけての普仏戦争，1914年から1918年の第1次世界大戦，そして1939年から1945年にかけての第2次世界大戦である。第1次世界大戦後には世界平和実現のための国際連盟が結成されたが，第2次世界大戦の勃発を防ぐことはできなかった。

いかにしてヨーロッパに平和を定着させるか，そのための制度的革新がヨーロッパの経済統合であった。このことはEUのウェブサイトでも明確に述べられている⁽³⁾。ウィンストン・チャーチルがチューリッヒでヨーロッパ合衆国構想を提唱したのも，フランスのロベール・シューマン外相が石炭・鉄の共同備蓄で輸出入制限および雇用確保を図り，域内工業経済を発展させようと欧州石炭鉄鋼共同体（European Coal and Steel Community: ECSC）を提唱したのも，ドイツとフランスが共通の経済的利害をもつことによって戦争の可能性をなくそうとする発想であった。そして，ヨーロッパにおける平和の定着が確認できた後は，「アメリカ経済に対抗するヨーロッパ経済」のための経済的繁栄の基盤としての経済統合という性格が強くなっていった。

シューマン・プランによって1950年代末にEECが発足し，1968年には関税同盟が完成する。その間，1963年には西ドイツとフランスの間で友好協力条約（エリゼ条約）が締結されている。1970年代に入るとウェルナー・プランによって通貨同盟への展望が示され，1979年には欧州通貨制度（European Monetary System: EMS）が発足，1990年には経済通貨同盟（European Monetary Union: EMU）がスタートした。1997年6月には「安定成長協定」などユーロ導入のための制度が整備され，1999年1月にEU加盟国中11カ国（ベルギー，ドイツ，スペイン，フランス，アイルランド，イタリア，ルクセンブルグ，オランダ，オーストリア，ポルトガル，フィンランド）がユーロ導入を実施し，2002年1月にユーロ紙幣の流通が始まった。2001年1月にはギリシャもユーロを導入し，その後，スロベニア，キプロス，マルタ，スロバキアが，2011年1月1日にエストニアがそれぞれユーロを導入して，ユーロ圏は17カ国体制となった。

単一通貨導入後の経済運営を円滑に進めるために，ユーロ加盟には以下の

4条件が満たされなくてはならないとされる（田中 [2010: 8-9]）。

- 条件1 物価が安定していること（ユーロ圏内で消費者物価上昇率が最も低い3カ国の平均から1.5%以内）
- 条件2 長期金利が低いこと（条件1の3カ国の長期金利 [10年物国債] の平均値の2%以内）
- 条件3 為替相場が安定していること（ユーロとの2年間にわたる為替相場の安定）
- 条件4 財政赤字がGDPの3%以下、かつ政府債務残高がGDPの60%以下であること

2. EU および PIGS の経済

まずEU加盟27カ国の規模を確認しておこう（表1）。2010年初頭の時点でEU27カ国の人口は5億人強、ユーロ圏17カ国（表1の国名の右に「*」が付加されている国）の人口は3億3100万人で、EU全体の3分の2である。ちなみに、アメリカの人口は3億人強で日本は1億3000万人弱である。一番人口が多いのはドイツの8200万人弱でEU27カ国合計の16.3%、以下フランス、イギリス、イタリアと続く。

次に、経済規模を2009年の名目GDPでみてみよう。ユーロ圏17カ国の名目GDP合計はEU全体の4分の3を占めている。人口同様、最もGDPが大きいのはドイツでEU加盟27カ国全体の19.8%を占める。ドイツに次いで経済規模が大きいのはフランスで15.9%、次がイギリスの13.6%、イタリア12.4%、スペイン8.8%と続く。PIGSの名目GDP合計は全体の13.5%を占めている。スペイン1カ国で8.8%ということは、スペインの経済規模がPIGSのなかで最も大きいことを意味している。スペインのGDPはポルトガル、アイルランド、ギリシャ3カ国のGDP合計の1.86倍であり、この事実はPIGSの危機を考える際に重要なポイントとなる。

次に、問題の財政赤字について確認しよう。表2は2000年から2009年の財

表1 EU 諸国の規模比較

	人口 (2010年)		名目 GDP (2009年)	
	(人)	(%)	(100万ユーロ)	(%)
EU27カ国計	501,103,425	100.0	11,966,907	100.0
ユーロ圏17カ国計	330,928,182	66.0	8,883,063	74.2
オーストリア *	8,375,290	1.7	272,078	2.3
ベルギー *	10,839,905	2.2	n.a.	n.a.
ブルガリア	7,563,710	1.5	33,678	0.3
キプロス *	803,147	0.2	n.a.	n.a.
チェコ	10,506,813	2.1	141,744	1.2
デンマーク	5,534,738	1.1	221,319	1.8
エストニア *	1,340,127	0.3	13,868	0.1
フィンランド *	5,351,427	1.1	169,499	1.4
フランス *	64,714,074	12.9	1,897,293	15.9
ドイツ *	81,802,257	16.3	2,364,200	19.8
ギリシャ *	11,305,118	2.3	230,292	1.9
ハンガリー	10,014,324	2.0	99,254	0.8
アイルランド *	4,467,854	0.9	166,345	1.4
イタリア *	60,340,328	12.0	1,488,861	12.4
ラトビア	2,248,374	0.4	18,910	0.2
リトアニア	3,329,039	0.7	27,528	0.2
ルクセンブルグ *	502,066	0.1	38,189	0.3
マルタ *	412,970	0.1	5,685	0.0
オランダ *	16,574,989	3.3	572,883	4.8
ポーランド	38,167,329	7.6	369,146	3.1
ポルトガル *	10,637,713	2.1	166,506	1.4
ルーマニア	21,462,186	4.3	129,872	1.1
スロバキア *	5,424,925	1.1	61,485	0.5
スロベニア *	2,046,976	0.4	34,272	0.3
スペイン *	45,989,016	9.2	1,047,618	8.8
スウェーデン	9,340,682	1.9	315,483	2.6
イギリス	62,008,048	12.4	1,628,434	13.6

(出所) Eurostat より作成。

(注) *ユーロ圏。

政赤字比率をみたものである。表中「*」で示したユーロ圏においても、前項で述べた条件4の3%を超える財政赤字が多くみられる(表中太字部分)。ギリシャに至っては表に示した10年間、一度も財政赤字3%以下の条件を満たしていない点に注意してほしい⁽⁴⁾。

表2 財政赤字比率 (対 GDP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EU27カ国平均	0.6	-1.4	-2.5	-3.1	-2.9	-2.5	-1.5	-0.9	-2.3	-6.8
ユーロ圏16カ国平均		-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.6	-2.0	-6.3
オーストリア	* -1.7	0.0	-0.7	-1.4	-4.4	-1.7	-1.5	-0.4	-0.5	-3.5
ベルギー	* 0.0	0.4	-0.1	-0.3	-0.3	-2.7	-0.3	-0.3	-1.3	-6.0
ブルガリア	* -0.3	0.6	-0.8	-0.3	1.6	1.9	1.9	1.1	1.7	-4.7
キプロス	* -2.3	-2.2	-4.4	-6.5	-4.1	-2.4	-1.2	3.4	0.9	-6.0
チェコ	-3.7	-5.6	-6.8	-6.6	-3.0	-3.6	-2.6	-0.7	-2.7	-5.8
デンマーク	2.3	1.5	0.4	0.1	2.1	5.2	5.2	4.8	3.4	-2.7
エストニア	* -0.2	-0.1	0.3	1.7	1.6	1.6	2.4	2.5	-2.8	-1.7
フィンランド	* 6.8	5.0	4.0	2.4	2.3	2.7	4.0	5.2	4.2	-2.5
フランス	* -1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5
ドイツ	* 1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.3	-1.6	0.3	0.1	-3.0
ギリシャ	* -3.7	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.4	-9.4	-15.4
ハンガリー	-3.0	-4.0	-8.9	-7.2	-6.4	-7.9	-9.3	-5.0	-3.7	-4.4
アイerland	* 4.8	0.9	-0.3	0.4	1.4	1.6	2.9	0.0	-7.3	-14.4
イタリア	* -0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.4	-1.5	-2.7	-5.3
ラトビア	-2.8	-2.1	-2.3	-1.6	-1.0	-0.4	-0.5	-0.3	-4.2	-10.2
リトアニア	-3.2	-3.6	-1.9	-1.3	-1.5	0.0	-0.4	-1.0	-3.3	-9.2
ルクセンブルグ	* 6.0	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.7	3.0	-0.7
マルタ	* -6.2	-6.4	-5.5	-9.8	-4.7	-2.9	-2.7	-2.3	-4.8	-3.8
オランダ	* 2.0	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.2	0.6	-5.4
ポランド	* -3.0	-5.3	-5.0	-6.2	-5.4	-4.1	-3.6	-1.9	-3.7	-7.2
ポルトガル	* -2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-4.1	-2.8	-2.9	-9.3
ルーマニア	-4.7	-3.5	-2.0	-1.5	-1.2	-1.2	-2.2	-2.6	-5.7	-8.6
スロバキア	* -12.3	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-7.9
スロベニア	* -3.7	-4.0	-2.5	-2.7	-2.2	-1.4	-1.3	0.0	-1.8	-5.8
スペイン	* -1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	1.9	2.2	-11.1
スウェーデン	3.7	1.6	-1.2	-0.9	0.8	2.3	2.3	3.6	2.2	-0.9
イギリス	3.6	0.5	-2.1	-3.4	-3.4	-3.4	-2.7	-2.7	-5.0	-11.4

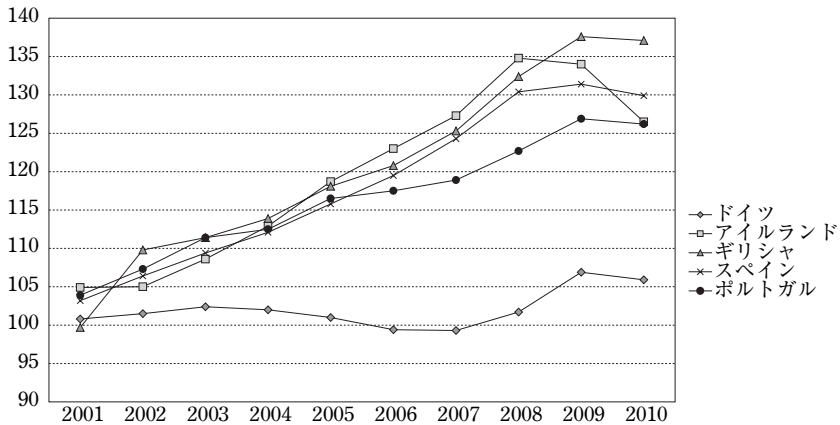
(出所) Eurostat より作成。

(注) *ユーロ圏。

単一通貨ユーロのもと、欧州中央銀行（European Central Bank: ECB）が一元的に担当する金融政策と各国政府が責任を負う財政政策の協調を図るため、1997年に安定成長協定（Stability and Growth Pact: SGP）が締結された。そこでは前項の条件4も規定されている。財政赤字がGDPの3%を超えた加盟国には、過剰財政赤字手続き（Excessive Deficit Procedure: EDP）により赤字削減を勧告し、最終的には制裁金を課すことになっている⁽⁵⁾。この協定は、1996年12月のダブリン首脳会議でドイツの強い要求により合意されたが、皮肉なことに2002年以来ドイツとフランスの赤字が3%を超えたため、2005年3月の首脳会議で東西ドイツの統合コスト、研究開発費、雇用促進コスト、年金改革コストなど特定の支出を赤字から除外できるような「柔軟運用」が合意された結果、実質的にはSGPは厳密に適用されないこととなった⁽⁶⁾。

単一通貨としてのメリットを活かすうえで、SGPはきわめて重要な意味をもつ。ユーロ圏諸国の物価安定を加盟条件に入れたのも、安定的成長の実現に向けた大前提となるものであった。ユーロ圏諸国のインフレ率が大きくばらついて価格競争力に格差が出たとしても、同じユーロ圏に属している以上、為替切下げで対応することはできない。図1は、ドイツとPIGSの単位

図1 単位労働コスト（2000年=100）



(出所) Eurostat より作成。

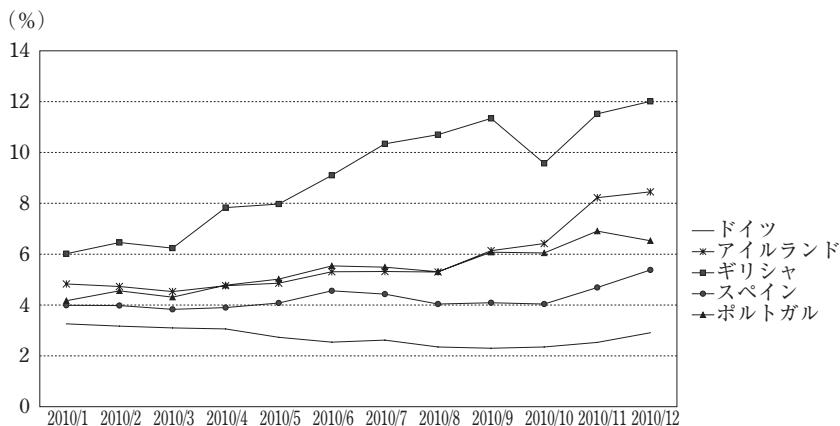
労働コスト（Unit Labor Cost）の推移をみたものである。2000年を100として、2010年のドイツの単位労働コストは106と安定しているのに対し、PIGSの単位労働コストが大きく上昇して価格競争力が低下していることがわかる。

3. PIGS 危機とその救済

ユーロが構想されたとき、それはEUの「中心国」における通貨統合であって、「周辺国」がユーロ圏に参加することは想定されていなかった。1999年にユーロがスタートして以来、それがヨーロッパ経済の発展に貢献したことに疑いの余地はない。長期国債利回りの「中心国」と「周辺国」のスプレッドも、ほとんどないか数十ベース・ポイント程度のものであった。

図2は、ドイツとPIGSの2010年の月平均長期国債利回りの推移をみたものである。ドイツとギリシャのスプレッドは2010年1月平均ですでに276ベース・ポイントあり、それが急速に拡大し、9月には900ベース・ポイントを超えた。ともにユーロ建て国債であるため為替レートのリスクは無関

図2 月平均長期国債の利回り



(出所) Eurostat より作成。

係であるが、デフォルト・リスクが急速に高まったことを示している。ギリシャのデフォルトはユーロに対する信認が問われることを意味し、それはギリシャ単一の経済破綻のみならずユーロ圏全体つまりEUの問題であるとともに、世界経済全体にとっても大きな問題であった。

2010年5月7日にユーロ圏16カ国の臨時首脳会議がブリュッセルで開かれ、財政危機に直面しているギリシャへの総額1100億ユーロ（約13兆円）の協調融資実施を承認し、金融不安の拡大に歯止めをかける措置として、新たな金融安定化基金（Financial Stability Facility: FSF）の創設が決定された。FSFは、財政難に陥った加盟国に対して迅速に支援を実施できるよう準備金を常設する制度である。ギリシャへの1100億ユーロの協調融資は、ギリシャを除くユーロ圏15カ国が2010年から2012年の3年間で800億ユーロ、IMFが残りの300億ユーロを融資する。1999年の通貨統合後、ユーロ圏の国がIMFの支援を受けるのは初めてのことである。

ユーロ圏においては、ギリシャに次いで財政赤字が大きいアイルランドに信用不安が飛び火し、ポルトガルやスペインにも飛び火する懸念が広がっている。FSF創設はこうした国々への資金投入が必要となる事態を想定した措置である。首脳会議で採択された声明では「ECBによるユーロ圏の安定確保へ向けた措置を全面的に支持する」と述べられており、制度的制約はあるものの、ECBが市場への資金供給などに踏み切る可能性を示唆している。ギリシャの財政危機がアイルランドに飛び火し、「ケルトの虎」と呼ばれるほどの経済成長を遂げた同国も不動産バブルの崩壊と金融危機で財政危機に陥った。アイルランドの2009年の財政赤字比率は14.4%とギリシャの15.4%に迫るレベルになり（表2）、長期金利も2010年11月に入ると急上昇した（図2）。2010年のアイルランドの財政赤字はGDPの32%にも達するといわれ、財政難に陥ったアイルランドは2010年11月21日に自力での財政再建を断念し、EUとIMFに緊急融資を要請した。

第2節 ギリシャ・アイルランド・ポルトガルに対する支援 ——危機と構造改革——

この節では、PIGSのうち、すでに救済が開始されているギリシャとアイルランド、およびポルトガルに関する問題点について、EUやIMFの文書に依拠しながら検討する⁽⁷⁾。ギリシャとアイルランドに対する支援は、欧州委員会（European Commission: EC）、ECB、IMFの協調支援である。改革趣意書（Letter of Intent）およびコンディショナリティはEC、ECB、IMFのそれぞれ個別に準備されているが、協調支援であるため内容面での違いはない⁽⁸⁾。対ギリシャ支援の場合、二国間のローンはギリシャを除くユーロ圏諸国がECB出資シェアに応じて供与する。EC、ECB、IMFのローン条件は同じである。期間は3年で変動金利となっており、ユーロ金利（3カ月のEuribor: Euro Interbank Offered Rate）にスプレッドとして3%を上乗せし、3年を超えたローン残高にはスプレッド4%が課される。

1. ギリシャへの支援と構造改革

ギリシャは人口1100万人余り、IMFの推計による2009年の1人当たりGDPは3万ドル弱（日本は4万ドル弱）の経済である。ギリシャ経済は2007年まではある程度良好な経済成長を実現していたが、2009年にはマイナス成長に陥った（図3）。1999年に12%を超えていた失業率はその後2008年まで低下した後、2009年から再び上昇した（図4）。2009年からマイナス成長に陥り、失業率も上昇に転じたのである。

前述のとおり、EUのユーロ圏16カ国は2010年5月2日の緊急財務相会合において、ギリシャに対する2010年から2012年の3年間にわたる総額1100億ユーロの協調融資をIMFと共同で実施することで合意した。1999年の通貨統合後、ユーロ導入国にIMFが資金繰り支援をするのは初めてであり、

図3 ギリシャの経済成長率



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, October 2010.

(注) 2009年と2010年は推計値。

図4 ギリシャの失業率



(出所) 図3に同じ。

(注) 2009年と2010年は推計値。

IMF としても1990年代後半に金融危機に直面した韓国向け以来の支援規模である。

ギリシャは2010年5月19日に85億ユーロの国債償還期限を迎えるため、EUとIMFはそれまでに協調融資を実施して当面のギリシャの資金繰りに目処をつけたが、協調融資の金利は年5%程度でギリシャ国債の利回りを下回る水準にある。その一方で、ローン期間は3年であるため、その間にドラステックな構造改革が実行できなければ再び財政危機に陥る危険があることに変わりはない。

ギリシャは、長年のポピュリスト的政策による脆弱性を抱えたまま、世界的な景気後退に突入した⁽⁹⁾。成長が鈍化し、世界レベルでリスク選好が低下するなか、ギリシャの対外借入れに対する高い依存度が、長期間続く財政赤字と対外不均衡に関する懸念を高めた。冒頭で述べたように、新政府による2008年および2009年の財政データの大幅な修正により、財政赤字幅は当初見通しの2倍に膨れ上がり、また公的統計の虚偽報告が発覚したとして市場の信認は大きく低下したのである。財政赤字の虚偽報告はユーロ圏加盟の条件違反であるだけでなく、IMF協定第8条第5項の義務に対する違反行為でもある⁽¹⁰⁾。

2009年末までに、公的債務残高はGDP比100%以下から同115%へと拡大した。さらに、2009年の景気後退で同国の経常赤字はGDP比11%に達したが、これは内需が過度に活発で対外競争力が弱いという問題を示すものであった。すでにEDPがギリシャに対して適用されており、財政赤字を2012年までにGDPの3%以下にまで減らすことでギリシャ当局は合意していたが、2010年の予算目標を支える政策は不十分であり、赤字削減計画の基礎となるマクロ経済に関する想定も過度に楽観的であったことから、市場の不安をさらに煽る結果となった。

ECとの広範な協議を経て、2010年2月および3月に追加的財政措置がギリシャ政府から発表されたが、これらもやはり市場の信認を十分強固なものにすることはできなかった。そして、ユーロ圏諸国による融資の確約が不十

分であると市場が判断したことから、さらに不安定化することとなった。結果として、市場心理のさらなる落込みと財政の持続可能性に対する懸念が深まり、信認の危機がさらに悪化することになった。海外からの資金は枯渇し、国債のスプレッドは急激に拡大し、ギリシャ経済はリスクが拡大を続ける下方スパイラルに脅かされることとなった。

このような経済危機を背景に、総額1100億ユーロの協調融資が実施されたのである。ギリシャ政府は、信頼を再構築し市場の信認を回復するために大胆な改革を計画している。その改革プログラムは、(1)信認の回復と財政の持続可能性、(2)対外競争力の強化、(3)金融部門の安定性の保護を柱としている。

(1) 信認の回復と財政の持続可能性

前例のない規模での財政面における改革への取組みをただちに実施するとともに、明確に特定された施策が2013年まで継続される。これは、信認を向上させ市場へのアクセスを回復するとともに、債務の対GDP比を2013年以降、確固たる低下軌道に乗せることを図るものである。また、各政策はギリシャの社会的弱者への衝撃を和らげることに配慮している。

(2) 対外競争力の強化

名目賃金および給付金の削減に加え、コスト削減や価格競争力の向上を目指した構造改革が実施されることになっており、ギリシャの投資ならびに輸出主導型の経済モデルへの転換に寄与するものである。また、透明性の向上と経済における行政の役割の低減も図ることになっている。

(3) 金融部門の安定性の保護

銀行システムのセーフティー・ネットは、FSFの設立により向上すると予想される。国債の格下げに起因する流動性への圧力の緩和に向け、政府による既存銀行への流動性支援制度は拡大される。

構造改革の柱は、2014年までに赤字を GDP の 3 % 以下に抑え、債務の持続可能性を回復することを目指す財政再建策である。ギリシャ当局は目標達成に向け、GDP の 11 % に相当する大規模な財政措置を策定した。さらに、経済的に最も弱い立場にある人々を保護し、比較的富裕な層への税負担を高く設定するなど、調整にともなう負担を社会全体で公平に分担するとした政策も含まれており、公的部門の合理化に向けた施策も含まれている。経済の調整が進むにつれて短期的に産出高が低下すると考えられるが、構造改革により対外競争力が回復し市場の信認も改善することから、経済を回復軌道に乗せることが可能だと考えられている。そのためには、労働市場の柔軟性の向上、国内競争の促進、ならびに行政の合理化に向けた改革を断固として実行することが重要である。

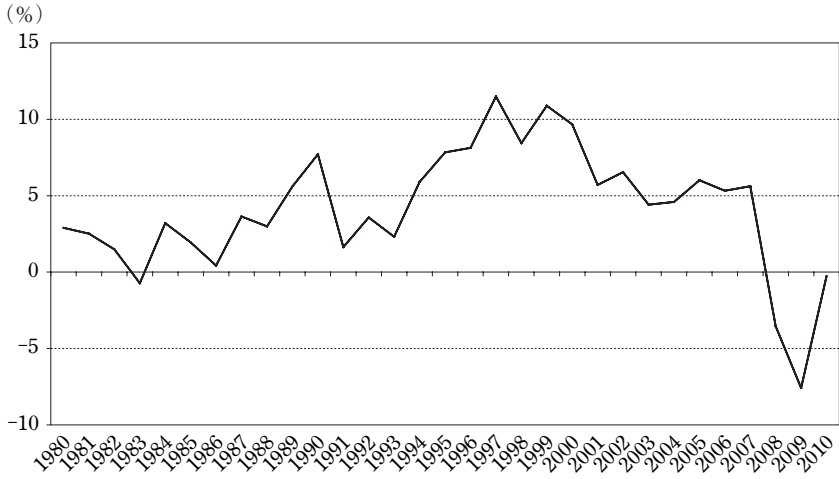
ECB はギリシャ政府が発行もしくは保証した債務証券の買戻しを可能とすると決定したが、これは銀行の流動性の改善に寄与するだろう。また、FSF の設立により、景気後退局面においても銀行資本は適切な水準に保たれ、金融の安定性が確保されるだろう。銀行の監督および法的枠組みも強化される。

これら構造改革政策は理に適ったものであると考えられるが、その成否については、外からの支援を受けながら、痛みをともなう改革をポピュリスト的体質が染み込んだギリシャ政府が断固として実行できるかどうかにかかっている⁽¹¹⁾。

2. アイルランドへの支援と構造改革

アイルランドは人口450万人、IMF の推計による2009年の1人当たり GDP は5万ドル弱の経済である。前述のとおり、アイルランド経済は2007年までは好調に推移していた。1990年代末には10%を超える経済成長を記録し、2005年から2007年までは5～6%の成長を実現していた(図5)。失業率も、1997年までは10%を超えていたがその後低下し、2000年から2007年までは4%台で推移していた(図6)。2008年からマイナス成長に陥り、失業率が上

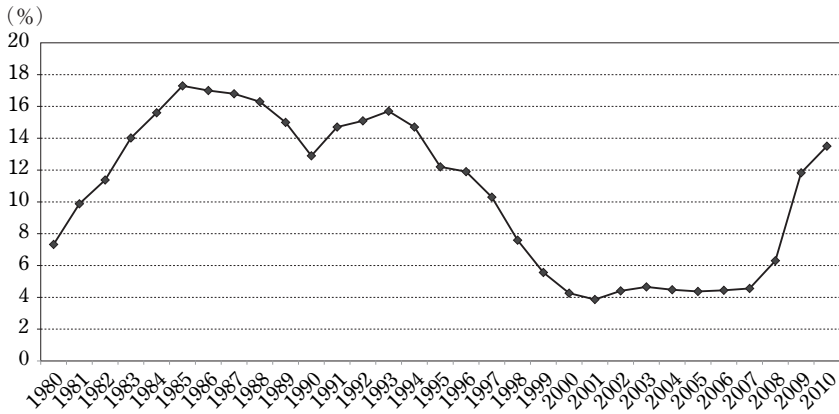
図5 アイルランドの経済成長率



(出所) 図3に同じ。

(注) 2009年と2010年は推計値。

図6 アイルランドの失業率



(出所) IMF [2010e] より作成。

(注) 2009年と2010年は推計値。

昇に転じている。

アイルランドの経済危機は、不動産バブルの崩壊で銀行に巨額の不良債権が発生したことにある。2008年には6%程度だったアイルランドの失業率は2010年9月には14.1%まで上昇した。

アイルランドは、1990年代後半から2007年まで「ケルトの虎」と呼ばれるほどの急速な経済成長を続けた。法人税は12.5%と先進国では低い水準に抑えられるとともにユーロ圏で唯一の英語圏でもあり、多くの多国籍企業が進出した。1999年のユーロ導入により低金利での資金調達が可能となった銀行は、短期で借り入れた資金を不動産部門に長期投資することで運用した。アジア通貨危機の際のタイと同じ構造である。しかし、2007年2月に住宅価格はピークを打ち、その後3年間で30%以上落ち込み、銀行部門に大量の不良債権が発生した。そして、その救済のためアイルランド政府は大手行のアングロ・アイリッシュ銀行を国有化した。このような救済政策によって財政赤字は一気に拡大し、2010年の財政赤字の対GDP比が32%とユーロ加盟条件の10倍以上に膨らんだのである。アイルランド政府は大胆な構造改革を進めようとしたが自力では不可能となり、2010年11月にEUとIMFに救済を求めた。

2010年12月16日に、3年間で総額850億ユーロの救済融資が決定された。IMFが約225億ユーロ、欧州金融安定化メカニズム（European Financial Stability Mechanism: EFSM）および欧州金融安定基金（European Financial Stability Facility: EFSF）、さらにはイギリス、スウェーデン、デンマークによる二国間融資で総額850億ユーロという大規模な救済融資パッケージである。救済融資の目的は、アイルランドに対する信認の回復と金融システムの安定にある。銀行システムを根本的に改革し、長期的な経済成長を回復することを目的とした融資となっている。

3. ポルトガルの経済危機と支援

2011年3月23日、ポルトガル議会において財政緊縮策が否決され、ソクラテス首相は辞表を提出した。これを受けた3月25日、欧州債券市場でポルトガル国債の流通利回りは年8%超まで上昇、ユーロ導入後の最高値を記録し、市場からの資金調達が困難になるとの見方が広がった。

格付け会社フィッチ・レーティングス (Fitch Ratings Limited) は2011年4月1日、同国の長期債務格付けを「シングルA マイナス」から「トリプルB マイナス」に3段階引き下げるとともに、格付け見直しについては「ネガティブ」と評価した。ソクラテス首相の辞任表明を受けた総選挙を6月5日に実施すると前日に発表したことで、「外部から適切な時期に支援を受けられる可能性が短期的に低下した」と判断したのである。フィッチ・レーティングスはポルトガルが投資家の信頼感を得るためには、EUなど外部からの支援が欠かせないと指摘した。

ポルトガルの資金調達は一段と困難さを増し、4月1日の市場ではポルトガルの10年物国債利回りが8.7%程度と通貨ユーロ導入後の最高水準で高止まりした。3年債や5年債の利回りは9%台後半まで上昇（すなわち価格は下落）し、中長期債の発行は難しくなっている。ポルトガルは当初、自力による財政再建を目指していたが、議会による財政緊縮策の否決を受け、ソクラテス首相は4月6日、EUに緊急金融支援を申請した。追加財政再建策が3月23日に議会で否決され、自力での再建が困難になったとの判断にもとづく申請である。支援規模は600億～800億ユーロ（約7兆3000億～9兆8000億円）になるとみられる。EUに支援を申請するのは、2010年5月のギリシャ、2010年11月のアイルランドに続き3カ国目となっている。

第3節 制度としてのユーロと開発途上国への教訓

1. ユーロ圏における課題

EUは2010年2月4日に臨時首脳会議を開催し、包括的なユーロ安定対策の大枠について合意した。総額4400億ユーロ（約48兆8400億円）のEFSFを拡充し、ユーロ圏16カ国が経済政策全体の協調を図る。EFSFのおもな内容は(1)利用できる融資額の上限を現在の2500億ユーロ程度から4400億ユーロに引き上げる、(2)ギリシャなどに自国の国債買戻し資金を提供することなどができるよう用途を拡大する、といった内容であった¹²⁾。さらにEUは2011年10月27日未明、EFSFの実質的な規模を1兆ユーロ（約106兆円）規模へと拡大することで合意した。

危機が発生した際に対処する制度を整備することは重要であるが、同時に危機を発生させない制度を考えることも重要であり、SGPを1997年の合意どおりに適用することが必要である。ECBのトリシェ総裁は、2011年1月27日に開催された世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）のパネル討論会において、「単一通貨を採用しているのであれば、制裁の準自動化の要素をもつ強固な経済統合が必要となるのは当然である」と説明し、「財政規律への道と成長促進に必要な政策の間に矛盾はない」と述べた。もしそうでなければ、ギリシャのようなポピュリスト的経済運営の体質の国をコントロールすることは非常に困難なものとなる。

EUおよびユーロ圏諸国が考えるべきは、中長期的にいかにか持続的成長を実現するかという課題である。メルケル独首相とサルコジ仏大統領は経済ガバナンスの強化策を共同提案しているが、この提案は「持続的成長の実現」という発想にもとづくものだと考えられる。共同提案はユーロ圏の「競争力協定」(Competitiveness Pact)、たとえば、ドイツがすでに導入しているような財政赤字のGDP比率を一定の範囲内に抑え、債務が発散しないようにす

る「債務ブレーキ法」をユーロ圏各国が制定することを提唱している。

一部の国で労働市場が硬直的である一因とされる賃金制度については、消費者物価上昇率に連動して最低賃金を引き上げる方式を見直すべきであるとしており、年金制度改革のあり方や、法人税の課税ベースの調和が考えられている。Allard and Everaert [2010] が指摘するとおり、ユーロ圏の持続的成長には、労働市場とサービス市場の包括的改革が必要であり、ユーロ圏全体を視野に入れて自国の政策を調整することが重要だろう。

改革には痛みをとまなう。問題は、「ユーロという単一通貨圏のメリット」と「単一通貨圏を維持するために必要とされる改革の痛み」のコストとベネフィットである。ユーロ建てギリシャ国債が償還できないからといって、たとえば同国が償還元利金額を値切るとは、ユーロの信認問題を考慮すると容易ではない¹³⁾。「打ち出の小槌」がない以上、ポピュリスト的経済運営はいずれ行き詰まる。身の丈を大きく超える経済運営に持続性はない。アイルランドにも該当するが、バブルがいずれ弾けることは歴史が教えてくれている。

現在の危機は、ユーロ導入過程が最終段階にあることを示すものなのではないだろうか (Kirkegaard [2011])。「ユーロという単一通貨圏のメリット」が「単一通貨圏を維持するために必要とされる改革の痛みというコスト」を上回ると各加盟国が認識しているからこそ支援スキームや基金の整備が行われているのであり、それらを備えることでユーロ通貨圏やEUが制度的に強固になることができるのである。そして、そのように強固な制度に加盟していることで、各加盟国は自国の信頼を維持・回復することができるのではないか¹⁴⁾。

現在の世界が問題視すべきことは、ギリシャに始まった経済危機がアイルランドやポルトガルに波及したとしても、いかにスペインの危機につなげないようにするかということである¹⁵⁾。世界最大の債券運用会社パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー (PIMCO) の最高経営責任者 (CEO) モハメド・エルエリアンが指摘するように、スペインはギリシ

ャではなく、アイルランドである必要もないのである (El-Erian [2011])¹⁶⁾。一方、ギリシャ国債のうち2011年内に償還期限が到来するものに、8月20日期限の93億ドルおよび12月29日期限の74億ドルがあり¹⁷⁾、同国に対する危機再発防止策はいまだ継続中であることから、ギリシャの債務再編やデフォルトは不可避であり何らかの債務救済を行う結果になるとする論者もいる (Feldstein [2011], Wolf [2011] など)。国債のデフォルト事例には開発途上国・新興国の償還不能によるものが多く、第2次世界大戦後では先進国の国債が返済できなくなった例はない¹⁸⁾。現在のヨーロッパ経済危機は、依然世界経済が直面する最も懸念すべき問題だと考えられる。

アメリカは2011年4月14日、ワシントンで開かれた主要7ヵ国 (G7) 財務相・中央銀行総裁会議において、EUがポルトガル向け金融支援の検討に入ったことを踏まえ、ドイツおよびフランスに対して「危機回避には不十分であり、EUとしてより構造的かつ抜本的な対応を取るべきである」と強く促したとされるが、EU加盟国と欧州議会が審議してきた経済ガバナンス強化を目的とする6法案の最終合意は、2011年7月以降に先送りされる見通しとなっている。経済ガバナンス6法案は、加盟国の財政赤字基準をGDP比3%としているSGP (安定成長協定) の改正案で、協定違反国への制裁がこれまで一度も発動されずギリシャの放漫財政を招いたとの反省から、制裁発動を容易にすることを目的として、(1)財政統計を粉飾した加盟国への追加制裁、および(2)欧州議会が加盟国財務相を査問できる権利の付与、などからなる案を財務相理事会がまとめた。しかし、EUの財政ルールに違反した国への制裁の決定方法をめぐって加盟諸国と欧州議会の溝が埋まらず、当初目標としていた2011年6月下旬のEU首脳会議前に合意を形成することができなかった。

共通通貨の安定性維持を目的とする対策 (とくに金融支援枠組み) と経済・財政ガバナンスの維持・強化を同時に整備することが不可欠である一方で、ひとつあるいは複数の加盟国が財政・経済危機にある状態では、それらの実施が非常に困難であることを上記の議論は示している。

2. 経済通貨共同体と財政ガバナンス——開発途上国へのインプリケーション——

経済規模の異なる中・東欧の開発途上諸国の加入によって1990年代より拡大してきたEUは、地域経済圏・単一通貨圏としての問題点を露呈した。現在、アジアやアフリカ、中南米において開発途上国を中心とする地域経済圏が構想されているが、それらの形成段階で重要なのは財政ガバナンスの強化と経済通貨共同体が備えるべき制度である。

各国における財政ガバナンスに関しては、財政規律とそのガバナンスをどのように維持するかが課題となる。EU・EMU圏では、すでに述べた労働市場や課税ベースなどの加盟国間での調和を図り、EMU加盟条件のなかでもとくに条件4の実現を担保するために「債務ブレーキ法」に類する財政管理法が導入されるべきであろうが、発展段階にある開発途上国においてはまず、歳入面での「公平で維持可能な課税ベースの設定とその拡大」、およびギリシャでみられたような納税忌避とそれを目的とする汚職などを防ぐ「確実な徴税」を可能とする制度作りと行政能力の向上が肝要である。歳出面では、汚職などに起因する非効率的な財政支出、および職業などの特定グループへの傾斜配分や政府の支給能力予測を超えた支給が行われているような硬直的な年金制度などが存在していれば、それらを改善する必要がある。また、政府歳出と雇用の観点から、公的部門の規模とあわせて公務員の給与水準が労働市場に歪みをもたらしているのであれば、是正されるべきだろう¹⁹⁾。さらに可能であれば（あるいは適切な段階を踏み時間をかけて）、将来的にはこれらを歳入出両面で管理できるような法制度を整備することが望ましい。財政ガバナンス向上の最終目標は財政均衡の維持であろうが、開発途上国では財政規模に比べて開発資金需要が大きいため、国際機関や二国間ドナー、あるいは民間金融機関などからの融資や国債発行による調達を恒常的に行っている。前節でみたように、国債発行による資金調達のコストはマクロ経済指標のみならず政府の財政管理能力や国内の構造問題を考慮する格付機関や市場参加

者などの「信認」いかんによって大きく異なり、経済・財政危機に直面すればその傾向はさらに強まることになる。「信認」を得てコストを低く抑えるためには、財政改革を実行し適切に管理すること、分野・部門別の改革を通して、あるいは危機に際して、政府が改革を行う強い意志をもっていることを明確に示すことなどが求められるのである。

他方、地域経済圏や単一通貨圏を開発途上国中心に構想する場合では、各加盟国の財政状況のなかでもとくに債務状況を把握するためのサーベイランス（調査監視）が重要となろう。1990年代末のアジア通貨危機や現在のヨーロッパ経済危機においても、経済危機は域内にとどまらず同様の経済構造、所得レベル、あるいは金融システム上の問題を内包していると「市場でみなされている」経済に波及し、その対策や収束までにかかるコストは膨大なものとなっている。加盟国間で調査監視を行い、危機の予兆を察知する手段を備えることが必要である。そのためには、(1)IMFや世銀などの国際機関が加盟国を対象に実行する経済・金融・財政分野などに関するコンサルテーションやさまざまな情報収集・分析のためのプログラムの位置づけ、(2)地域経済圏や（将来目標を含む想定上の）単一通貨圏でEMUのような具体的な目標値を設定するか否か、(3)加盟国が虚偽報告や目標値から逸脱した場合にどのような措置が採られるべきか、(4)経済・財政危機が発生した場合に、EUにおけるEFSFに相当するような十分な緊急支援を加盟国間で提供できるか否か、また国際機関がもつ緊急支援枠組みからの独立性もしくは補完性の位置づけ、(5)新たなメンバーとなるための加盟準備段階の財政・マクロ経済運営の観察期間（EMUでは3年間）と手段をどのように設定すべきか、などの課題を解決しなければならない。先延ばしされてはいるものの、上記の諸点についてはEUでもより厳格な実施を目指して再検討が行われている。4000億ユーロを超える基金の設立を決定したEUとは異なる規模の開発途上諸国のケースであったとしても、同様の制度は「あらかじめ」加盟国間で議論され、相互遵守が確認されている必要がある。

以上のように、開発資金の調達であれ、地域経済圏の形成や単一通貨導入

への準備が目的であれ、それらを円滑に実現するための改革には痛みをとまなう。前項でも述べたように、問題はそれぞれの目的を達するためのコストとベネフィットをどのように認識するか、また、「ベネフィットを享受しながらコストを負うことを怠った際に支払わねばならないコスト」が甚大なであることを、ヨーロッパ経済危機は示しているといえよう。

〔注〕 _____

- (1) 2007年8月9日、フランスの大手銀行BNPパリバ傘下のファンドが、サブプライム・ローンに拠って組成された金融商品の償還を凍結。このニュースが市場を駆け巡り為替相場が混乱に陥った。これをサブプライム・ローン問題の端緒として「パリバ・ショック」という。
- (2) ギリシャ、アイルランドはすでに危機が顕在化し、ポルトガルも危険な状態に陥りつつある (Kirkegaard [2011])。PIGSの「S」であるスペインに波及するかどうかという点に関しては、ヨーロッパにとって、ひいては世界経済にとって重要な関心事となっている。
- (3) EUのウェブサイト (http://europa.eu/index_en.htm) から “About the EU” のなかにある “History” をたどると、冒頭の「欧州の平和——協調の開始」 (A peaceful Europe – the beginnings of cooperation) という項目において、近隣諸国間の戦争と1950年代以降の冷戦がEUの母体となるEEC＝共通市場の創設につながったことが明記されている。また、1950年5月9日のシューマン・プランの映像も公開されている。
- (4) ギリシャの財政赤字GDP比はさらに2010年11月15日には15.4%に改訂された (eurostat news release, 170/2010, November 15, 2010)。
- (5) ユーロへの参加後に財政赤字が3%を超えた場合にはGDP比0.5%の範囲内でEUが制裁金を課して無利子で積み立て、2年以内の赤字が減らない場合にそれを没収してEUの財源の一部とすることが定められている。
- (6) このような政治的側面に関して、「SGPは死んでいる」とLeblond [2006] は指摘している。
- (7) IMF [2010c, 2010d, 2010e, 2010f, 2011a]などを参考にした。
- (8) たとえばギリシャの改革趣意書 (Letter of Intent) とコンディショナリティは、IMF [2010c: 45-123]をみよ。
- (9) 以下の記述の一部は、IMF プレス・リリース No. 10/187 (IMF [2010b]) に拠る。
- (10) ギリシャ政府は、すでにデータの不備に対し修正措置を講じており、IMF、EU各国そしてEU統計局と協議のうえ、さらなる修正措置を採るこ

とを明言している。統計局長も更迭され、新任の統計局長は有能で信頼に足ると、公的債務管理庁（Public Debt Management Agency: PDMA）の Petros Christodoulou 長官も断言していた（2010年11月17日に筆者が行ったインタビュー調査による）。

- (11) IMF の2011年2月11日のプレス・リリース（No. 11/37）によると、2011年1月末から2月にかけて行われた EC, ECB, IMF によるギリシャの改革に関する第3回レビューによると、ギリシャの構造改革はおおむね予定通り進んでいるようである（IMF [2011b]）。
- (12) De Grauwe [2010: 5] が指摘しているとおり、ECB がギリシャやアイルランドのように危機に陥った国を直接的に支援することはできない。
- (13) ただし、ギリシャ国債のデフォルトの可能性が消えたわけではない（Atkins [2011]）。
- (14) 確かに「改革の痛み」は大きい。たとえばギリシャの経済成長は、緊縮政策の結果、2010年は4.2%のマイナス成長で、2011年もマイナス3%と見込まれている。そのため、失業率も2010年11月には13.9%にまで上昇し、若年労働者の失業率は35%であると報道されている（Hope [2011]）。
- (15) ポルトガルの長期国債の利回りが上昇してユーロ圏で最も高い水準に達してきており、救済を求めることになる可能性が高まっている（Garnham [2011]）。
- (16) エルエリアン CEO は2011年2月4日、ドイツ財務相や欧州委員会の委員などが参加してミュンヘンで開かれた会合で、ギリシャおよびアイルランド国債の購入をまだ行っていないと語り、ギリシャ・アイルランド国債の購入を始めるにあたり、両国の支払能力に対する一段の支援や、両国の成長を下支えるさらなる競争力を確認したいと述べた。
- (17) “Due Dates for Greece,” *Washington Post*, June 24, 2011.
- (18) “Economics Focus – A Question of Maturity: Talk of Restructuring Greece’s Debt Is Unlikely to Solve the Country’s Economic Woes,” *The Economist*, April 23, 2011, p. 71. 一方、Reinhart and Rogoff [2010] は、ギリシャは過去にデフォルトした経験があると指摘している。
- (19) これらの制度は、各国の政治体制や一般的な国民の所得レベルによって多様性がある。開発途上国における税制・年金制度と財政ガバナンス上の問題点の具体例については、本書第4章（税制）および第5章（年金制度）も参照されたい。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

白井さゆり [2010] 『欧州激震』 日本経済新聞社。

田中素香 [2010] 『ユーロ——危機の中の統一通貨——』 岩波新書。

〈外国語文献〉

Allard, Céline, and Luc Everaert [2010] “Lifting Euro Area Growth: Priorities for Structural Reforms and Governance,” IMF Staff Position Note No. 2010/19, November 22, Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF).

Atkins, Ralph [2011] “ECB Warns Greece over Debt Default,” *Financial Times*, February 9.

Daley, Suzanne [2010] “Greek Wealth Is Everywhere but Tax Forms,” *New York Times*, May 1 (<http://www.nytimes.com/2010/05/02/world/europe/02evasion.html?scp=2&sq=SUZANNE%20DALEY&st=cse>).

De Grauwe, Paul [2010] “What Kind of Governance for the Eurozone?” Centre for European Policy Studies (CEPS) Policy Brief, No. 214, September.

El-Erian, Mohamed [2011] “Spain Is Not Greece and Need Not Be Ireland,” *Financial Times*, February 3.

Feldstein, Martin [2011] “Postponing Greece’s Inevitable Default,” *Financial Times*, June 22 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ac468dee-9c35-11e0-acbc-00144feabdc0.html#axzz1TCu6ap33>).

Garnham, Peter [2011] “Sovereign Debt Fears Hit Euro,” *Financial Times*, February 10.

Hope, Kerin [2011] “Youth Joblessness in Greece Hits 35%,” *Financial Times*, February 10.

IMF [2010a] “World Economic Outlook Update,” January 26, Washington, D.C.: IMF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/update/01/pdf/0110.pdf>).

—— [2010b] “IMF Executive Board Approves €30 Billion Stand-By Arrangement for Greece,” Press Release No. 10/187, May 9, Washington, D.C.: IMF (<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10187.htm>).

—— [2010c] “Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement,” IMF Country Report No. 10/110, May 10, Washington, D.C.: IMF.

—— [2010d] “Greece: First Review under the Stand-By Arrangement,” IMF Country Report No. 10/286, September 14, Washington, D.C.: IMF.

- [2010e] “Ireland: Request for an Extended Arrangement-Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; and Press Release on the Executive Board Discussion,” IMF Country Report No. 10/366, December 17, Washington, D.C.: IMF.
- [2010f] “Greece: Second Review under the Stand-By Arrangement - Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Greece,” IMF Country Report No. 10/372, December 17, Washington, D.C.: IMF.
- [2011a] “Ireland: Extended Arrangement-Interim Review under the Emergency Financing Mechanism,” IMF Country Report No. 11/47, February 9, Washington, D.C.: IMF.
- [2011b] “Statement by the EC, ECB, and IMF on the Third Review Mission to Greece,” Press Release No. 11/37, February 11, Washington, D.C.: IMF (<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr1137.htm>).
- Kirkegaard, Jacob Funk [2011] “The End of the Beginning for the Euro Crisis,” February 7, Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics (<http://www.iie.com/realtime/?p=2010>).
- Leblond, Patrick [2006] “The Political Stability and Growth Pact Is Dead: Long Live the Economic Stability and Growth Pact,” *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 5, December, pp. 969–990.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff [2010] *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press (村井章子訳『国家は破綻する——金融危機の800年——』日経BP社 2011年).
- Wolf, Martin [2011] “Time for Common Sense on Greece,” *Financial Times*, June 21 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ac468dee-9c35-11e0-acbc-00144fe...tcamp=crm/email/2011624/nbc/Newsmine/product%20#axzz1Q8SyTk00>).