資料1

欧州債務危機について

欧州債務危機の発生

○　ギリシャは、2001年のユーロ参加以降、高い経済成長を実現。一方、経常赤字が拡大し、海外投資家によるギリシャ国債の需要の高まり等を受け、資金調達が可能な状況下で、財政赤字は拡大し、債務残高も増加。
○　財政統計の不正発覚を機に、ギリシャ財政に対する市場の信認が失われ、国債金利が上昇し、市場からの資金調達が困難に。影響は財政が悪化した欧州各国へと波及し、「欧州債務危機」へと発展。

ギリシャでの危機の発生

◆2001年のユーロ参加以降、財政赤字・債務残高が拡大

実質経済成長率	3.4%（98年）	5.5%（06年）
海外国債保有比率	33.7%（00年）	71.7%（09年）
国債金利	8%台（98年）	4%台（09年）
経常収支(対GDP比)	▲3.0%（98年）	▲11.2%（09年）
財政収支(対GDP比)	▲3.7%（00年）	▲15.7%（09年）
債務残高(対GDP比)	103.4%（00年）	129.7%（09年）

◆財政統計の不正が発覚（2009年10月）し、市場の信認が低下
－財政赤字の実績・見通しを下方修正。

◆ギリシャ国債の格付け引下げ、国債金利の上昇
－2009年10月に4%台であった国債金利は、相次ぐ格下げを受けて、8%台後半に急上昇。

財政危機の発生

ギリシャ政府、市場からの資金調達が困難化・支援要請（2010年4月）

◆第1次　ギリシャ支援（2010年5月）

金融危機の発生

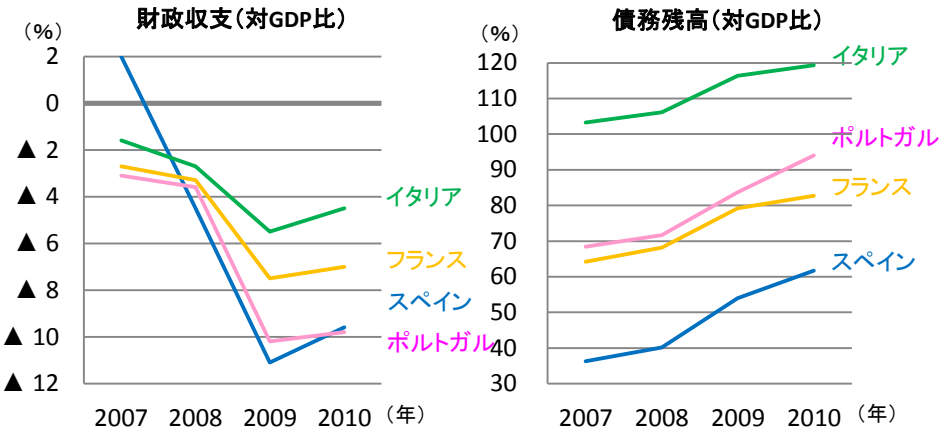
2011年、ギリシャ大手4行、経営危機に陥り、政府の支援が必要に
－国債金利は、2011年末には34%後半に更に急上昇し、金融機関の損失が拡大。

◆第2次　ギリシャ支援（2012年3月）
－国債金利は、2012年3月2日には、37.10%に。

欧州各国へ波及

欧州債務危機へと発展

◆リーマン・ショックの影響等により財政状況等が悪化していたポルトガル・スペイン・イタリア等の欧州諸国においても、国債の格付け引下げや国債金利の上昇が発生。



財政危機の発生

◆市場からの資金調達が困難化し、2011年4月にはポルトガルが、2012年6月にはスペインが、EU・IMF等に相次いで支援を要請

金融危機の発生

◆2011年、ギリシャ国債価格等の急落を受けて、ドイツやフランス等の欧州大手金融機関の経営が悪化し、政府による支援も

欧州債務危機の基本的な構図

○ 欧州債務危機においては、財政の信認低下に伴う国債金利の上昇（国債価格の下落）により、「財政危機」が発生する中で、財政問題発の「金融危機」が同時に発生し、当該国のみでは対応できないリスクが顕在化。

■欧州債務危機の基本的な構図

財政赤字・債務残高の増大

↓ 市場からの信認低下

国債金利上昇／国債価格下落

↓ 財政問題発の

財政危機	金融危機
政　府 市場からの 資金調達が困難に	**金融機関** 財務状態が悪化し、 経営破綻の危機に

公的資金による金融機関救済が困難

IMF・EU・ECBの協調による支援の実施

波及リスクを遮断

更なる
財政の信認低下・金融不安の増幅・経済状況の悪化
を防止

■国債金利の上昇 （ギリシャ支援要請時点（2010.4.23）以降）

ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン
8.66%	4.78%	4.01%	4.97%	3.98%
37.10% (2012.3.2)	**14.08%** (2011.7.18)	**7.26%** (2011.11.25)	**17.39%** (2012.1.30)	**7.62%** (2012.7.24)

■相次いだ金融機関の財務状態の悪化

- 2011年、**ギリシャ大手4行**（ナショナル銀行・アルファ銀行・EFGユーロバンク・ピレウス銀行）は、保有するギリシャ国債の価格下落による損失により、債務超過に。
- このため、**ギリシャ政府**は、ユーロ圏等からの支援を受けて、2012年、4行に対し、総額275億ユーロの資本注入等を実施。

- 2011年10月、ベルギー・フランス大手金融機関の**デクシア**は、保有するギリシャ国債等における損失により、資金繰りに行き詰まり、**ベルギー・フランス・ルクセンブルク政府**は、900億ユーロの流動性支援保証を実施。

- 2011年、フランスの**BNPパリバ**やドイツの**コメルツ銀行**は、保有するギリシャ国債等における損失により、2010年対比で大幅減益に。こうした、GIIPS諸国に対するエクスポージャーの大きさも一つの要因となり、格下げも行われた。

欧州債務危機の発生による経済・社会等への影響

参考資料1

○ 経済や失業率が大幅に悪化する中、財政再建の実施に伴う増税や年金支給額抑制等に不満を持つ国民によるデモやストライキが多発し、国内の政治情勢も不安定化。

経済状況の悪化

（実質GDP成長率・2012年）

ギリシャ	イタリア	ポルトガル	スペイン
▲7.0%	▲2.4%	▲3.2%	▲1.6%

失業率の悪化

（かっこ内は25歳未満の若年失業率）（2012年）

ギリシャ	イタリア	ポルトガル	スペイン
24.5% （55.3%）	10.7% （35.3%）	15.8% （37.9%）	24.8% （52.9%）

金融危機の発生

✓ ギリシャ等において、経済状況の悪化に伴う**不良債権の増加**や**金利上昇に伴う保有国債の価格下落**による損失等により、**金融機関の破綻**などが相次いで発生。

財政再建策の実施

EU・IMF等からの支援を受けた国では**国民の痛みを伴う厳しい財政再建策**を実施

ギリシャ	ポルトガル
● 一般政府財政収支対GDP比：2009年▲13.6%→14年▲2.6% ● 公務員人件費削減（ボーナス廃止・公務員数を2015年までに15万人削減等） ● 年金支給額削減（ボーナス廃止・月1,400€超の年金給付を平均8%削減・支給開始年齢65歳への引上げ等） ● 付加価値税の引上げ（21%→23%）等 ● 税制改革（各種控除・優遇税制等の廃止等） ● 労働保護法制の見直し（パートタイム労働者活用拡大・最低賃金の22%引下げ等）	● 一般政府財政収支対GDP比：2010年▲9.1%→13年▲3.0% ● 公務員人件費削減（賃金を平均5%削減し13年まで名目額を凍結、中央政府公務員数を2012年から14年まで年1%削減、管理職のポストの15%以上削減等） ● 年金支給額削減（月1,500€超の年金受給者の年金を削減、給付額の凍結） ● 教育・大規模インフラ等への歳出削減 ● 付加価値税の非課税対象品目や各種優遇税制等の見直し ● 労働保護法制の見直し（雇用の柔軟性強化、失業手当の減額等）

デモ・ストライキの発生

✓ ギリシャ、イタリア、ポルトガル、スペイン等において、**失業率悪化**や**緊縮財政**に反対する**大規模なデモやストライキ**が多発。

✓ 交通機関の運休、学校の休校や商店の閉鎖等により国民生活に悪影響も。

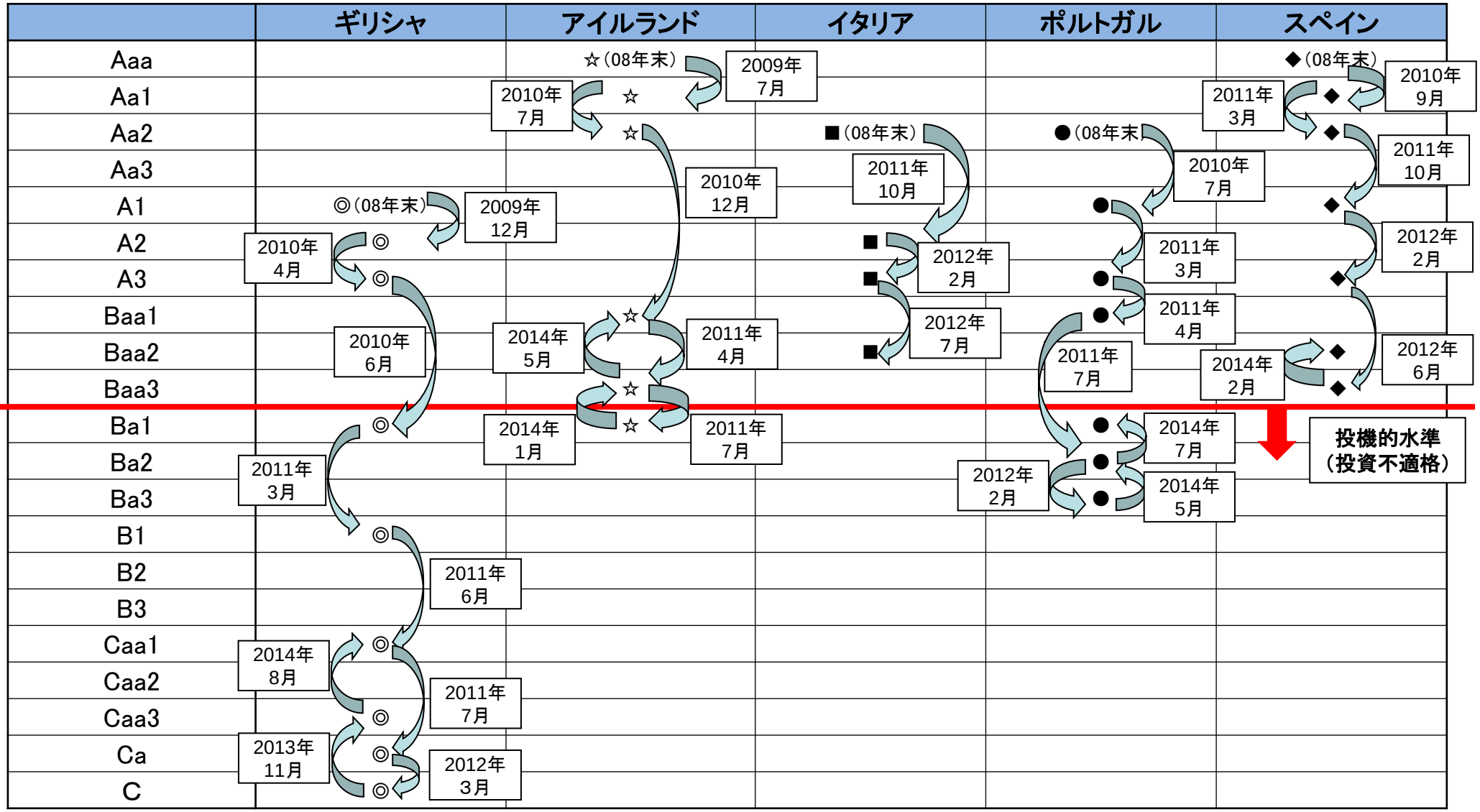
政治情勢の不安定化

✓ ギリシャ：2012年5月、**財政再建**を実施してきた**連立与党が総選挙で過半数割れ**。連立協議も失敗し、**政治的空白**が発生。
翌6月の再選挙で財政再建派が過半数獲得。

✓ イタリア：2012年12月、**財政再建を巡る連立与党内の対立**により、首相が辞意表明。翌年4月、**政権交代**。

欧州諸国の格付けの推移（Moody's）（2014年9月17日現在）

参考資料2



（注）アウトルック（見通し）は、ギリシャ：Stable、アイルランド：Stable、イタリア：Stable、ポルトガル：Positive 、スペイン：Positive

（参考）その他の主要格付け会社による国債の格付

S＆P社：ギリシャ：B（B2に相当）、アイルランド：A-(A3に相当)、イタリア：BBB(Baa2に相当)、ポルトガル：BB(Ba2に相当)、スペイン：BBB (Baa2に相当)

※見通し：アイルランドはPositive、それ以外はStable

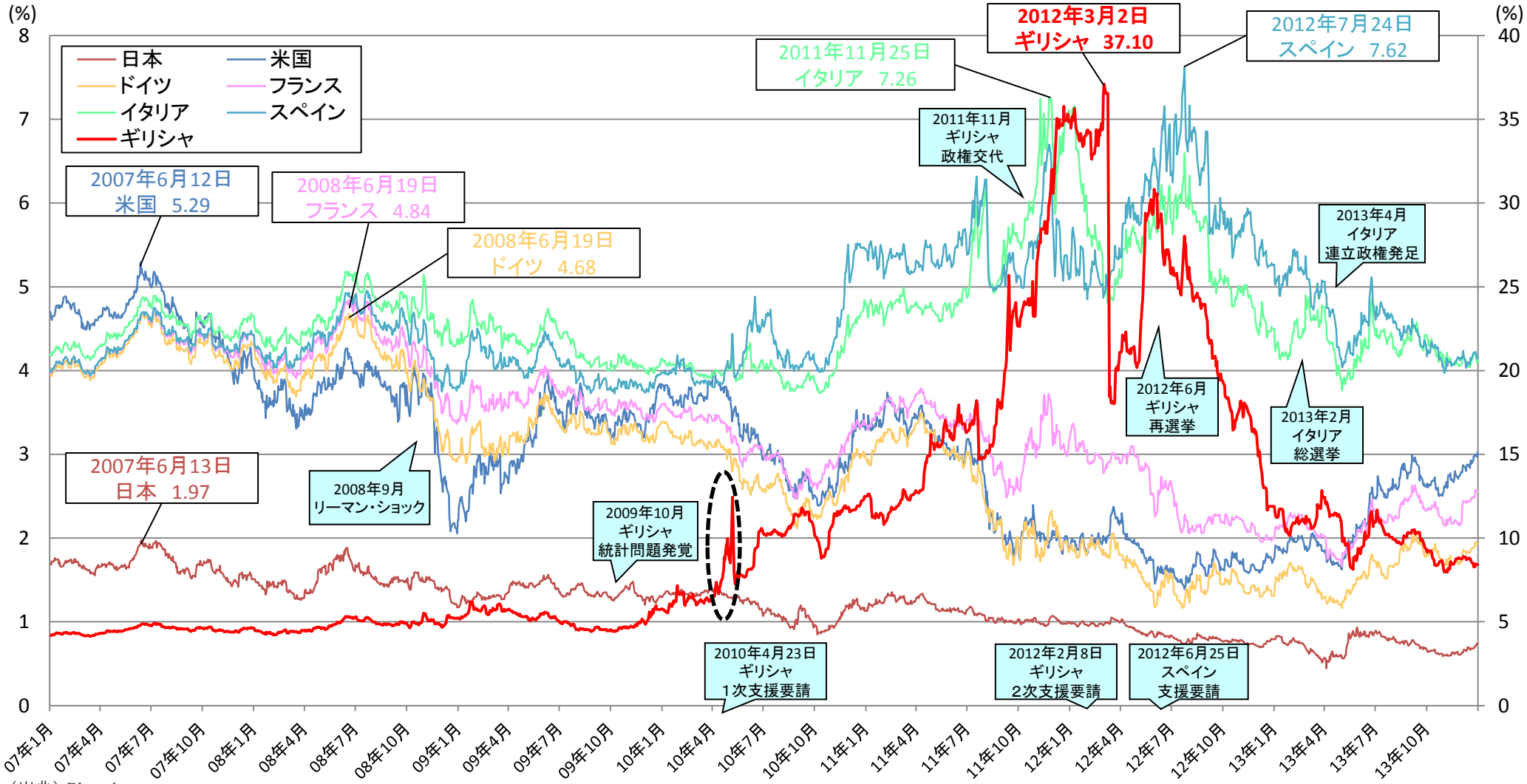
Fitch社：ギリシャ：B(B2に相当)、アイルランド：A-(A3に相当)、イタリア：BBB+(Baa1に相当)、ポルトガルBB＋(Ba1に相当)、スペイン：BBB+(Baa1に相当)

※見通し：ギリシャ、アイルランド、イタリア、スペインはStable、ポルトガルはNegative

欧州債務危機時の各国の金利変動の状況（※ギリシャのみ右軸）

参考資料3

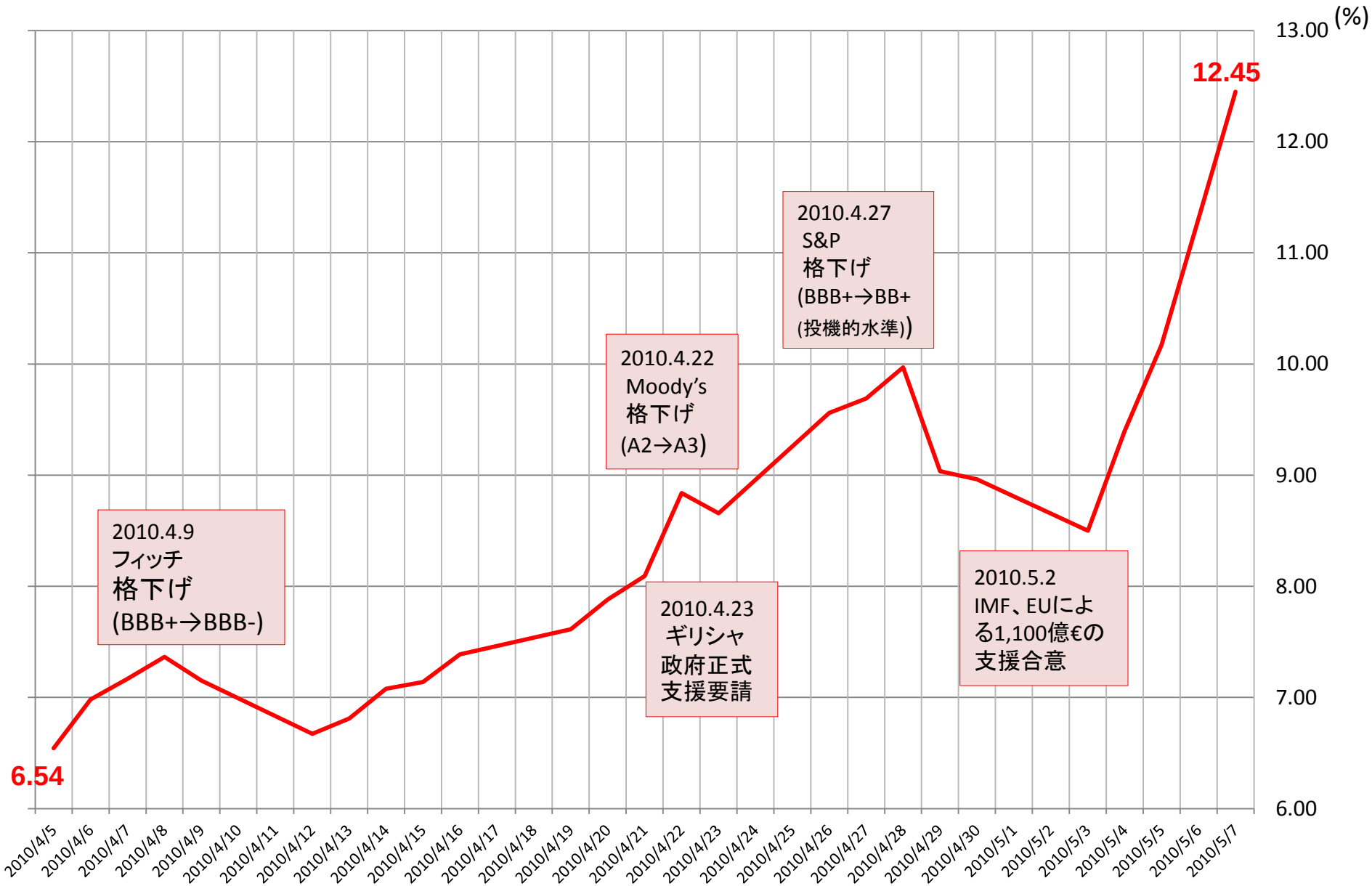
○ リーマン・ショック以前は、欧州各国のスプレッドは縮小。
○ 市場において財政の信認が低下した状況下では、財政や経常収支の状況が悪い国を中心に、政治状況や財政政策等により、金利が大きく変動。



（出典）Bloomberg
（注） 10年国債の金利。ギリシャ国債は、民間債権者との債務交換に伴い、2012年3月12日より交換後の新発債にて取引が行われている。
本資料では、2012年3月12日以降、2023年償還のギリシャ国債の金利を使用しており、債券交換前と比較して低くなっている。

ギリシャの約1か月間（2010.4.5→5.7）の金利推移

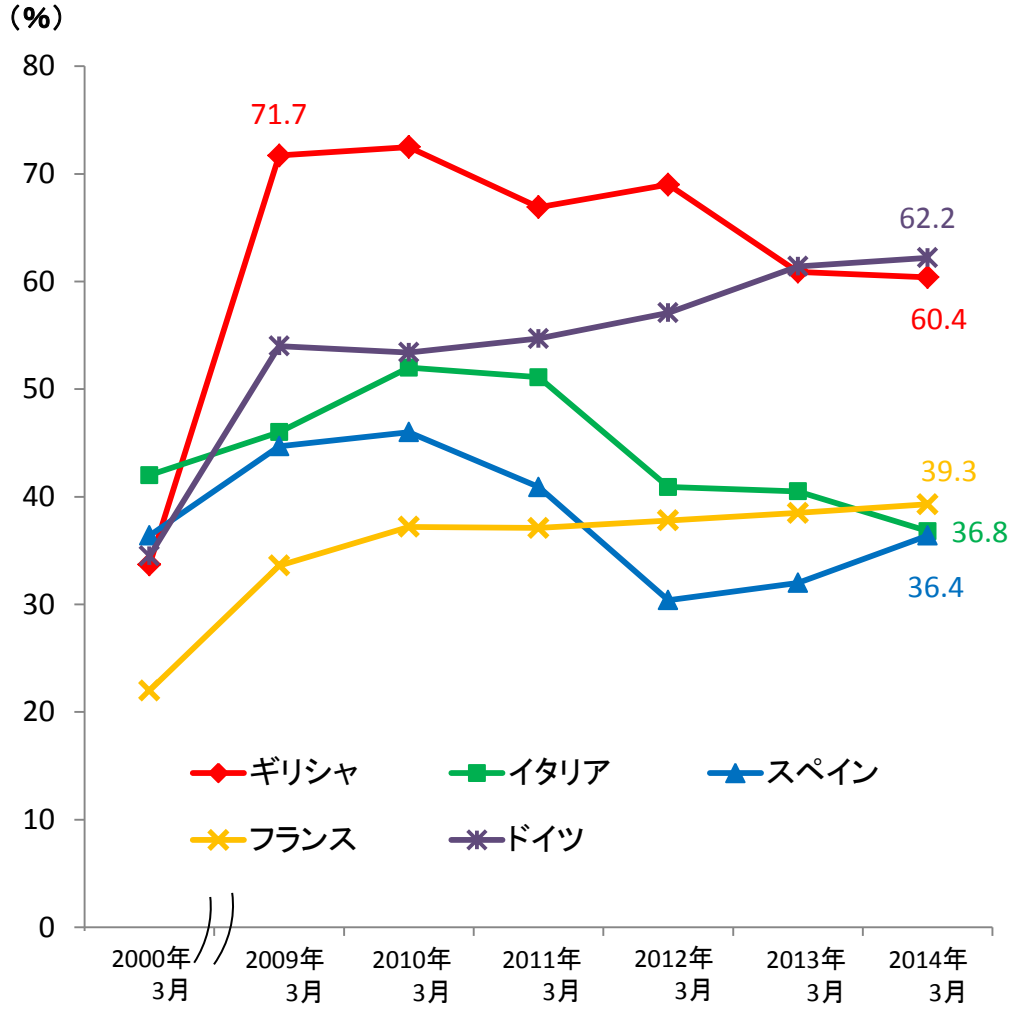
参考資料4



（出典）Bloomberg（10年国債の金利）

欧州諸国の国債の海外保有比率

参考資料5



（単位：%）

	2000年3月	2009年3月	2010年3月	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月
ギリシャ	33.7	71.7	72.5	66.9	69.0	60.9	60.4
イタリア	42.0	46.0	52.0	51.1	40.9	40.5	36.8
スペイン	36.4	44.7	46.0	40.9	30.4	32.0	36.4
フランス	22.0	33.6	37.2	37.1	37.8	38.5	39.3
ドイツ	34.5	54.0	53.4	54.7	57.1	61.4	62.2

※ ギリシャについては2001年1月から、その他の国については1999年1月からユーロを導入。

（出所）ドイツ: Deutsche Bundesbank「Deutsche Bundesbank Monthly Report」、スペイン:Banco de Espana「Financial Accounts」
イタリア: Banca d'Italia「Supplements to the Statistical Bulletin」、フランス: Banque de France「Financial Accounts」、
ギリシャ: Bank of Greece「Financial Accounts」

IMF・EUによる欧州諸国への支援内容

参考資料6

国名	合意時期	支援の内容	支援合意額 対GDP比	債務残高 対GDP比	危機の経緯
ギリシャ	第1次支援 2010年5月	総額 1,100億€ 融資 EU：800億€（期間3年） IMF：300億€（期間3年）	50%	148%	● ギリシャは、2001年のユーロ参加以降、高い経済成長を実現。一方、経常赤字が拡大し、海外投資家によるギリシャ国債の需要の高まり等を受け、資金調達が可能な状況下で、財政赤字は拡大し、債務残高も増加。 ● こうした中、財政統計の不正発覚を機に、財政に対する市場の信認が失われ、国債金利が上昇し、市場からの資金調達が困難となり、支援を要請。 ● 支援の条件として、財政健全化目標の設定や、歳出・歳入両面の取組み等からなる財政再建策の実施に合意。
	第2次支援 2012年3月	総額 1,730億€ 融資 EU：1,447億€（期間3年） IMF：280億€（期間4年）	89%	157%	
ポルトガル	2011年5月	総額 780億€ 融資 EU：520億€（期間3年） IMF：260億€（期間3年）	46%	108%	● 国際競争力のある産業が少なく、慢性的な経常赤字・財政赤字の状態。 ● ギリシャ債務危機を受けて、財政再建に取り組むも、2011年3月、財政再建策が議会において否決されたこと等を受けて、格付け会社が相次いで格下げを行ったこと等から、国債金利が上昇し、市場からの資金調達が困難に。 ● 支援の条件として、財政健全化目標の設定や、歳出・歳入両面の取組み等からなる財政再建策の実施に合意。
スペイン	2012年6月	総額 1,000億€ 融資 EUのみ（期間1年半）	10%	86%	● リーマン・ショック後の2008年に不動産バブルが崩壊し、失業率が20%程度まで上昇するなど経済は著しく悪化。加えて、景気対策の実施により財政赤字が拡大。 ● 2010年9月以降、格付け会社が相次いで格下げを行ったこと等から国債金利が上昇する中、不良債権問題の深刻化による金融機関への支援の必要性に迫られるも、市場からの資金調達が困難に。 ● 支援の条件として、経営状態が悪化した金融機関に対する資本注入や破たん処理の実施等からなる金融セクター改革の実施に合意。

（出典） 支援合意額は、IMF、欧州委員会。各国GDP、及び債務残高対GDP比は、IMF World Economic Outlook（2014年5月）より、支援合意の年末時点のデータ。

＜参考＞　日本の預金保険機構における資金援助等の実績

◆ 金融機関の破綻処理のための資金援助や経営健全化のための資本増強等を行うため、これまでの総額で約48兆円の資金を必要とした。
市場から調達した資金の残高は、平成14年度末には最高約21兆円にのぼった。

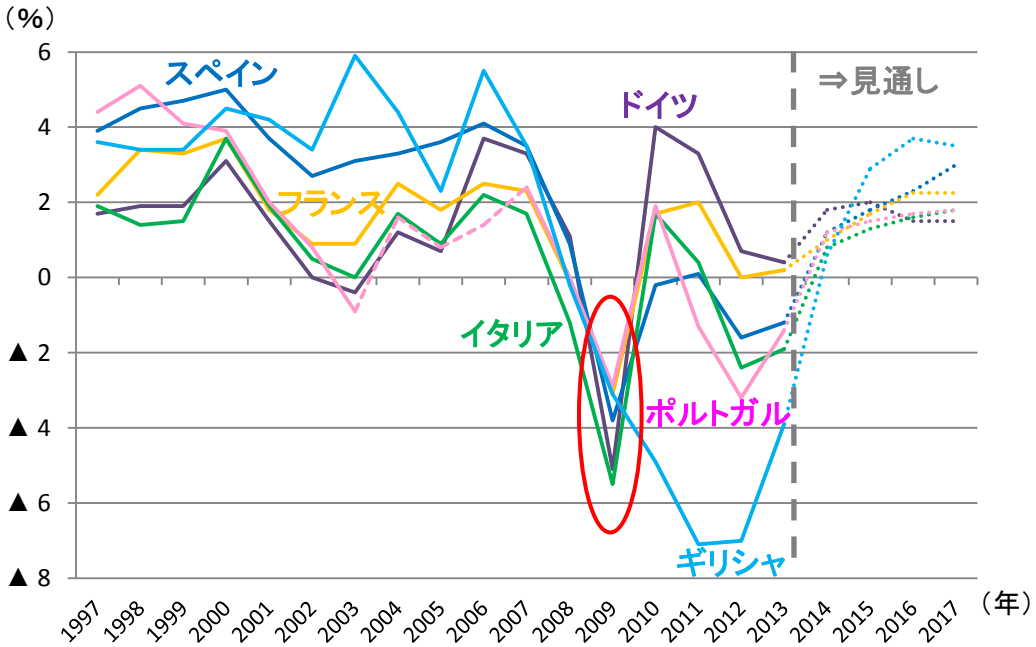
金融機関の破綻処理のための資金援助（累積額）	約35兆円
経営健全化のための資本増強（累積額）	約13兆円

（出典）預金保険機構「平成25年度 預金保険機構年報」

欧州諸国の経済指標

参考資料7

実質GDP成長率

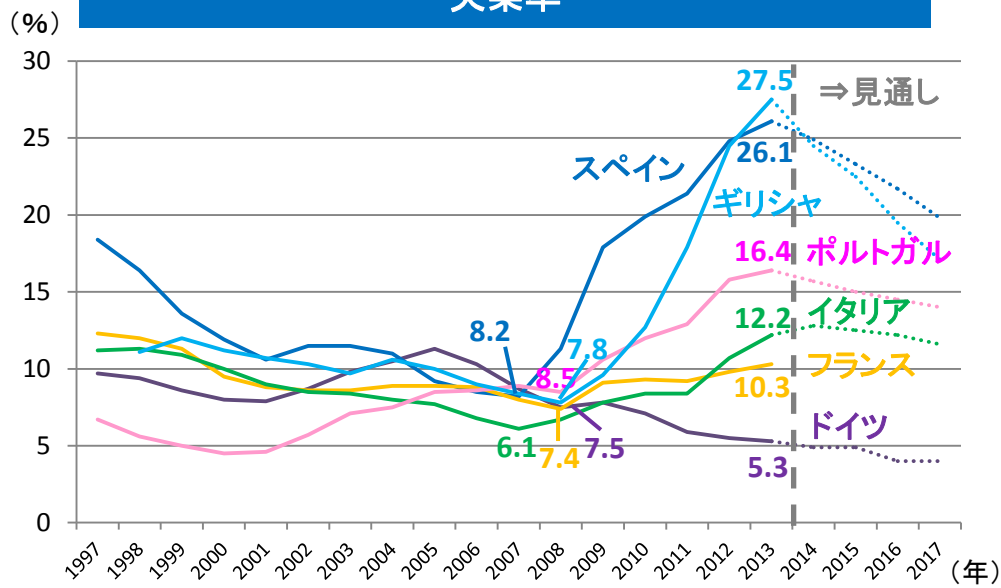


（単位：%）

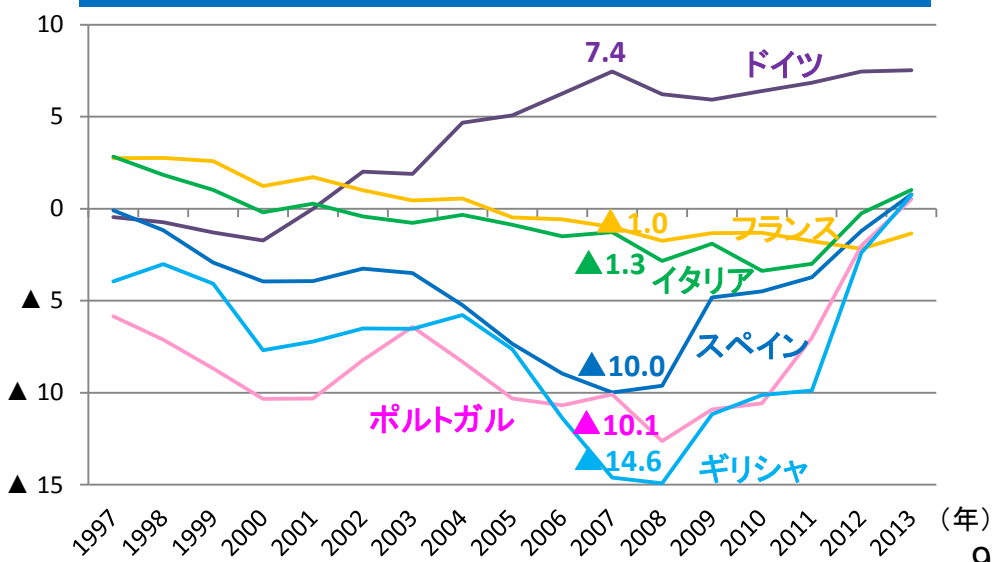
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ドイツ	3.3	1.1	▲5.1	4.0	3.3	0.7	0.4
フランス	2.3	▲0.1	▲3.1	1.7	2.0	0.0	0.2
イタリア	1.7	▲1.2	▲5.5	1.7	0.4	▲2.4	▲1.9
スペイン	3.5	0.9	▲3.8	▲0.2	0.1	▲1.6	▲1.2
ポルトガル	2.4	0.0	▲2.9	1.9	▲1.3	▲3.2	▲1.4
ギリシャ	3.5	▲0.2	▲3.1	▲4.9	▲7.1	▲7.0	▲3.9

（出典）実績はEuro Stat、見通しは各国安定化プログラム等

失業率



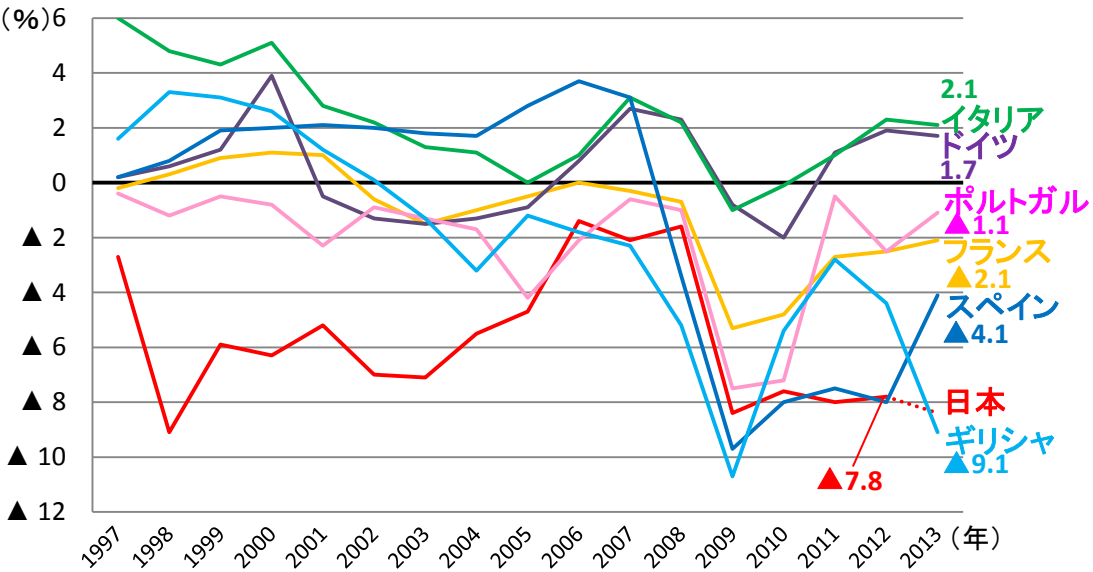
経常収支（対GDP比）



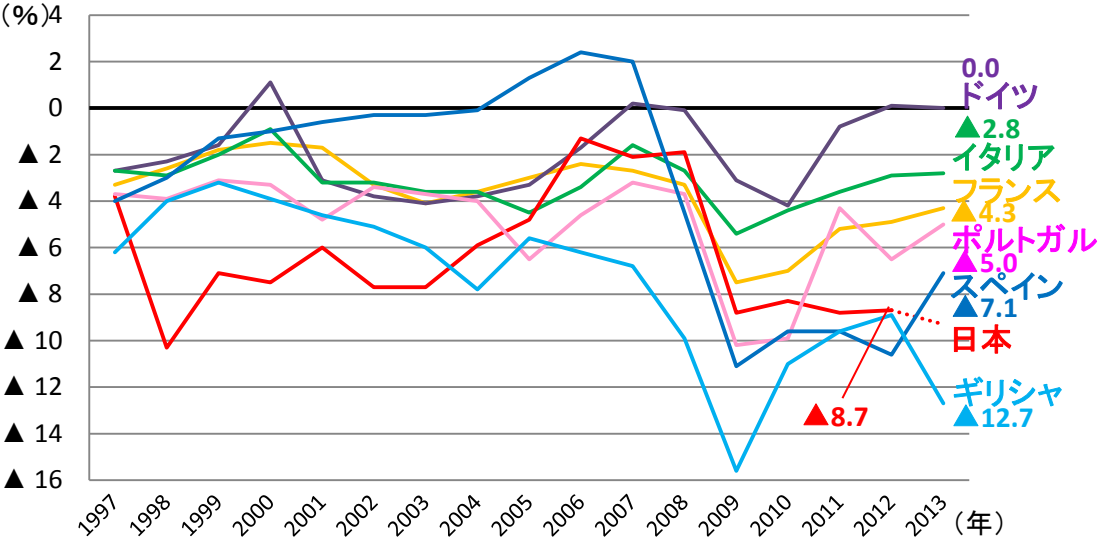
欧州諸国の財政指標

参考資料8

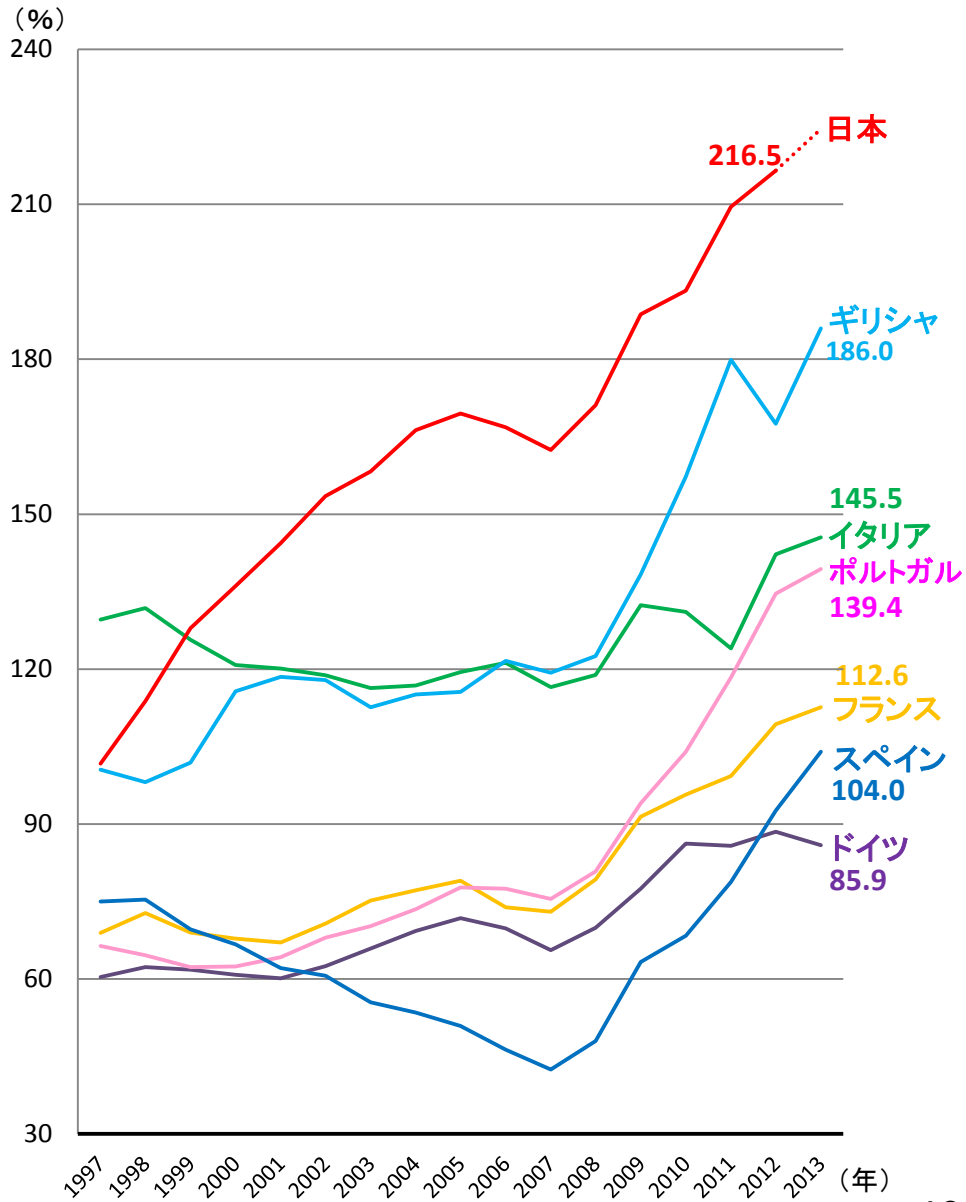
基礎的財政収支対GDP比（一般政府）



財政収支対GDP比（一般政府）



債務残高対GDP比（一般政府）



（出典）OECD Economic Outlook 95 （日本のみ2013年は推計値）

欧州諸国の経済・財政指標（データ編①）

参考資料9

ドイツ	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	1.7	1.9	1.9	3.1	1.5	0.0	▲ 0.4	1.2	0.7	3.7	3.3	1.1	▲ 5.1	4.0	3.3	0.7	0.4
失業率	9.7	9.4	8.6	8.0	7.9	8.7	9.8	10.5	11.3	10.3	8.7	7.5	7.8	7.1	5.9	5.5	5.3
経常収支 対GDP比	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 0.0	2.0	1.9	4.7	5.1	6.3	7.4	6.2	5.9	6.4	6.8	7.4	7.5
基礎的財政収支 対GDP比	0.2	0.6	1.2	3.9	▲ 0.5	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 0.9	0.8	2.7	2.3	▲ 0.8	▲ 2.0	1.1	1.9	1.7
財政収支 対GDP比	▲ 2.7	▲ 2.3	▲ 1.6	1.1	▲ 3.1	▲ 3.8	▲ 4.1	▲ 3.8	▲ 3.3	▲ 1.7	0.2	▲ 0.1	▲ 3.1	▲ 4.2	▲ 0.8	0.1	0.0
債務残高 対GDP比	60.4	62.3	61.8	60.8	60.1	62.5	65.9	69.3	71.8	69.8	65.6	69.9	77.5	86.2	85.8	88.5	85.9

フランス	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	2.2	3.4	3.3	3.7	1.8	0.9	0.9	2.5	1.8	2.5	2.3	▲ 0.1	▲ 3.1	1.7	2.0	0.0	0.2
失業率	12.3	12.0	11.3	9.5	8.8	8.6	8.6	8.9	8.9	8.8	8.0	7.4	9.1	9.3	9.2	9.8	10.3
経常収支 対GDP比	2.7	2.8	2.6	1.2	1.7	1.0	0.4	0.5	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 1.8	▲ 2.2	▲ 1.3
基礎的財政収支 対GDP比	▲ 0.2	0.3	0.9	1.1	1.0	▲ 0.6	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.5	0.0	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 5.3	▲ 4.8	▲ 2.7	▲ 2.5	▲ 2.1
財政収支 対GDP比	▲ 3.3	▲ 2.6	▲ 1.8	▲ 1.5	▲ 1.7	▲ 3.3	▲ 4.1	▲ 3.6	▲ 3.0	▲ 2.4	▲ 2.7	▲ 3.3	▲ 7.5	▲ 7.0	▲ 5.2	▲ 4.9	▲ 4.3
債務残高 対GDP比	68.9	72.8	69.0	67.8	67.1	70.7	75.2	77.2	79.0	73.9	73.0	79.3	91.4	95.7	99.3	109.3	112.6

イタリア	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	1.9	1.4	1.5	3.7	1.9	0.5	0.0	1.7	0.9	2.2	1.7	▲ 1.2	▲ 5.5	1.7	0.4	▲ 2.4	▲ 1.9
失業率	11.2	11.3	10.9	10.0	9.0	8.5	8.4	8.0	7.7	6.8	6.1	6.7	7.8	8.4	8.4	10.7	12.2
経常収支 対GDP比	2.8	1.8	1.0	▲ 0.2	0.3	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 2.9	▲ 1.9	▲ 3.4	▲ 3.0	▲ 0.3	1.0
基礎的財政収支 対GDP比	6.0	4.8	4.3	5.1	2.8	2.2	1.3	1.1	0.0	1.0	3.1	2.2	▲ 1.0	▲ 0.1	1.0	2.3	2.1
財政収支 対GDP比	▲ 2.7	▲ 2.9	▲ 2.0	▲ 0.9	▲ 3.2	▲ 3.2	▲ 3.6	▲ 3.6	▲ 4.5	▲ 3.4	▲ 1.6	▲ 2.7	▲ 5.4	▲ 4.4	▲ 3.6	▲ 2.9	▲ 2.8
債務残高 対GDP比	129.6	131.8	125.7	120.8	120.1	118.8	116.3	116.8	119.4	121.2	116.5	118.9	132.4	131.1	124.0	142.2	145.5

（出典）Eurostat、OECD Economic Outlook 95

欧州諸国の経済・財政指標（データ編②）

参考資料10

スペイン	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	3.9	4.5	4.7	5.0	3.7	2.7	3.1	3.3	3.6	4.1	3.5	0.9	▲ 3.8	▲ 0.2	0.1	▲ 1.6	▲ 1.2
失業率	18.4	16.4	13.6	11.9	10.6	11.5	11.5	11.0	9.2	8.5	8.2	11.3	17.9	19.9	21.4	24.8	26.1
経常収支 対GDP比	▲ 0.1	▲ 1.2	▲ 2.9	▲ 4.0	▲ 3.9	▲ 3.3	▲ 3.5	▲ 5.2	▲ 7.4	▲ 9.0	▲ 10.0	▲ 9.6	▲ 4.8	▲ 4.5	▲ 3.7	▲ 1.2	0.8
基礎的財政収支 対GDP比	0.2	0.8	1.9	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7	2.8	3.7	3.1	▲ 3.4	▲ 9.7	▲ 8.0	▲ 7.5	▲ 8.0	▲ 4.1
財政収支 対GDP比	▲ 4.0	▲ 3.0	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	1.3	2.4	2.0	▲ 4.5	▲ 11.1	▲ 9.6	▲ 9.6	▲ 10.6	▲ 7.1
債務残高 対GDP比	75.0	75.4	69.6	66.7	62.1	60.6	55.5	53.5	50.9	46.3	42.5	48.0	63.3	68.4	78.8	92.6	104

ポルトガル	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	4.4	5.1	4.1	3.9	2.0	0.8	▲ 0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0.0	▲ 2.9	1.9	▲ 1.3	▲ 3.2	▲ 1.4
失業率	6.7	5.6	5.0	4.5	4.6	5.7	7.1	7.5	8.5	8.6	8.9	8.5	10.6	12.0	12.9	15.8	16.4
経常収支 対GDP比	▲ 5.9	▲ 7.1	▲ 8.7	▲ 10.3	▲ 10.3	▲ 8.2	▲ 6.4	▲ 8.3	▲ 10.3	▲ 10.7	▲ 10.1	▲ 12.6	▲ 10.9	▲ 10.6	▲ 7.0	▲ 2.0	0.5
基礎的財政収支 対GDP比	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 2.3	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 4.2	▲ 2.1	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 7.5	▲ 7.2	▲ 0.5	▲ 2.5	▲ 1.1
財政収支 対GDP比	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 3.1	▲ 3.3	▲ 4.8	▲ 3.4	▲ 3.7	▲ 4.0	▲ 6.5	▲ 4.6	▲ 3.2	▲ 3.7	▲ 10.2	▲ 9.9	▲ 4.3	▲ 6.5	▲ 5.0
債務残高 対GDP比	66.4	64.6	62.3	62.4	64.2	68.0	70.2	73.5	77.7	77.5	75.5	80.8	94.0	104.0	118.4	134.6	139.4

ギリシャ	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	3.6	3.4	3.4	4.5	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	5.5	3.5	▲0.2	▲3.1	▲4.9	▲7.1	▲7.0	▲3.9
失業率	N.A.	11.1	12.0	11.2	10.7	10.3	9.7	10.6	10.0	9.0	8.4	7.8	9.6	12.7	17.9	24.5	27.5
経常収支 対GDP比	▲4.0	▲3.0	▲4.1	▲7.7	▲7.2	▲6.5	▲6.5	▲5.8	▲7.6	▲11.4	▲14.6	▲14.9	▲11.2	▲10.1	▲9.9	▲2.4	▲0.7
基礎的財政収支 対GDP比	1.6	3.3	3.1	2.6	1.2	0.1	▲1.3	▲3.2	▲1.2	▲1.8	▲2.3	▲5.2	▲10.7	▲5.4	▲2.8	▲4.4	▲9.1
財政収支 対GDP比	▲6.2	▲4.0	▲3.2	▲3.9	▲4.6	▲5.1	▲6.0	▲7.8	▲5.6	▲6.2	▲6.8	▲9.9	▲15.6	▲11.0	▲9.6	▲8.9	▲12.7
債務残高 対GDP比	100.5	98.1	101.9	115.7	118.5	117.9	112.6	115.1	115.6	121.6	119.3	122.5	138.3	157.3	179.9	167.5	186.0

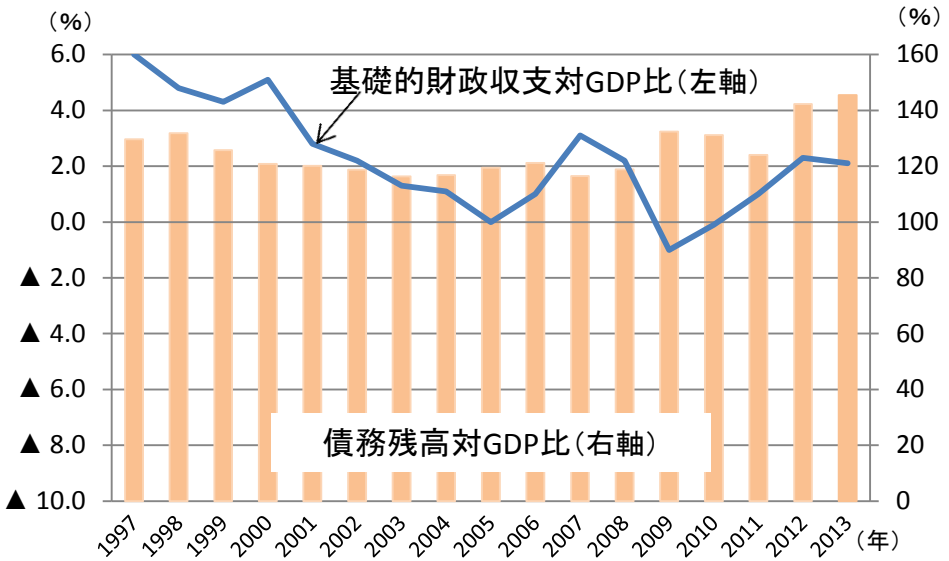
（出典）Eurostat、OECD Economic Outlook 95

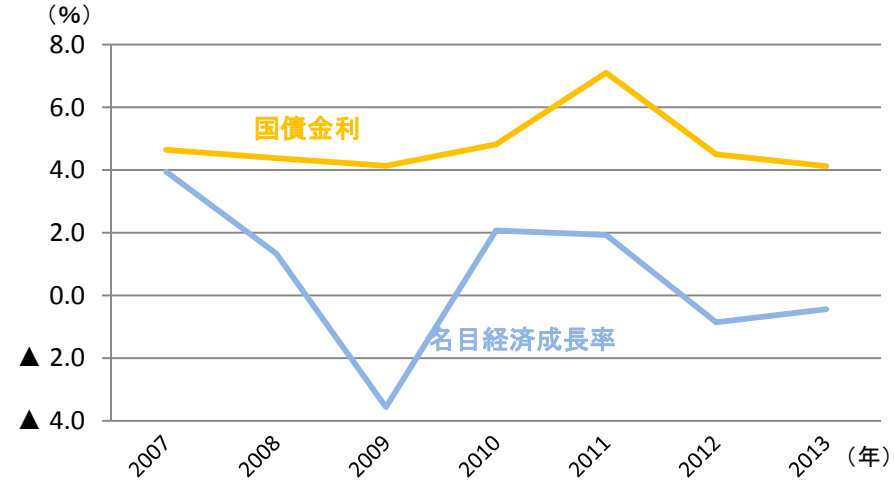
欧州債務危機以降のイタリアの財政状況等

参考資料11

○ 欧州債務危機においては、基礎的財政収支が黒字のイタリアにおいても、国債金利が上昇する等の影響が発生したが、これは、市場において、「債務残高が継続して上昇する可能性があると受け止められたこと」が一因との見方がある。

イタリアに対する市場の受け止め





（出典）OECD Economic Outlook 95。国債金利のみ、Bloombergより各年末のデータ。

欧州債務危機前

- PBは黒字状態であったが、**債務残高対GDP比は高い水準**

⇩

欧州債務危機の発生

- 欧州債務危機により**国債金利が上昇**し、**名目経済成長率を上回る**状況に
- このような状況の下で、債務残高が高い水準にあったため、**利払費負担が増加**し、**債務残高対GDP比が継続して上昇**する構図に