

経済・金融 フラッシュ

ギリシャ新提案で交渉決裂は回避:6月 22日ユーログループ、ユーロサミット

経済研究部 上席研究員 伊藤 さゆり
TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

22日のユーロ圏財務相会合(ユーログループ)、ユーロ圏臨時首脳会合(ユーロサミット)は、前日のギリシャ政府による新たな「改革プログラム」の提示を受けて、無秩序な債務不履行(デフォルト)、ユーロ離脱に発展しかねない交渉の決裂を回避した。

48時間で支援機関が新提案を精査、欧州時間の24日夜にユーログループの会合を開催、EUの定例首脳会議が予定される25日朝に最終承認を目指す。支援交渉の完全な決裂は、ギリシャにとってもユーロ圏にとっても政治的な失敗であり、土壇場での合意が期待される。

合意が成立すれば、とりあえず最悪のシナリオは回避されるが、7月以降も多くのハードルがある。IMF返済資金の捻出方法、72億ユーロの支援実行後の支援体制、改革プログラムがギリシャ経済の再生とユーロ圏に残留する可能性を高める内容かどうかなど見極めが必要だ。

(交渉決裂は回避も、決定は24日～25日に先送り)

6月22日、ユーロ圏財務相会合(ユーログループ)とユーロ圏臨時首脳会議(ユーログループ)が開催された。22日の会合は、18日の定例のユーログループの会合でのギリシャ支援問題を巡る協議が物別れに終わったことを受けて設定された。凍結されてきた第二次支援プログラムの残金72億ユーロの支援は6月末に失効する。同じく6月末を期限とする国際通貨基金(IMF)への15.4億ユーロの返済の不履行(デフォルト)を回避するための最後の機会と位置づけられた。

結果として、22日の会合を前に、ギリシャ政府が21日に新たな「改革プログラム」を提示したことで、「無秩序なデフォルトとユーロ離脱」という最悪のシナリオに発展しかねない「支援交渉の完全な決裂」はとりあえず回避された。

ギリシャの新提案は、支援機関との間で争点となってきた年金改革については早期退職制度の見直し、付加価値税についても、軽減税率の見直しなどが盛り込まれたとされ、概ね好意的に受け止められた。ユーログループのデイセルブルム議長も、ギリシャ政府の新提案は「幅広く包括的」で「合意の土台となる可能性がある」と評し、首脳会議議長のトゥスクEU大統領も「前向きな一歩」と述べた。IMFのラガルド専務理事も「より詳細になった」としている。慎重ながらも、18日の会合後の極めて悲観的な空気は和らいだように感じる。

しかしながら、ギリシャの新提案を精査する時間が必要との理由から、支援実行の可否や期間延長などに関わる具体的な決定は見送った。48時間で支援機関が新提案を精査、欧州時間の24日夜に臨時のユーログループを開催して、合意を目指し、定例のEU首脳会議が予定される25日朝

の最終承認が新たな目標となった。

(合意不成立ならどうなるか？)

18日の段階で、IMFのラガルド専務理事は、ギリシャ政府が6月末に返済しなかった場合、猶予期間や返済延期の期間は設けず、デフォルトと見なすとの立場を示している。

IMFへのデフォルトは、民間投資家が損失を被る国債のデフォルトとは異なるが、その後の国債の償還の可能性が低下することで、ギリシャ国債を担保とするギリシャの銀行の資金調達には更に厳しくなる。7月10日、17日に償還を予定している短期国債の引き受け手は主にギリシャの銀行だが、7月14日には117億円のサムライ債の償還も予定されており、日本の投資家が影響を受ける可能性もある。

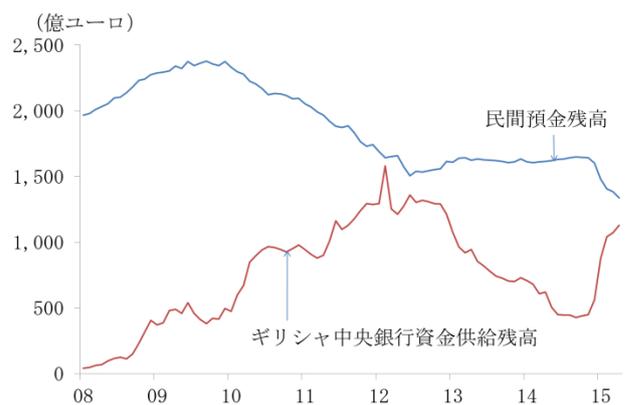
「デフォルト＝ユーロ離脱」ではないが、期限内に合意が成立しなければ、ギリシャのユーロ圏の一員としての権利が制限され、その後もユーロ圏との関係改善が図られなければ、ユーロ離脱に近づくことになるだろう。欧州中央銀行（ECB）は、政権交代後、ギリシャ政府の改革プログラムの実行が不確かになったことを受けて、2月11日からギリシャ国債を適格担保から外し、ギリシャの銀行は定例オペに参加できなくなった。ギリシャ国債は、3月に始まった量的緩和による国債買入れプログラムの対象からも外されている。その一方、ECBは、ギリシャ中央銀行が、市中銀行に一定の金額を上限として、緊急流動性支援（ELA）を行うことは認めてきた。22日もECBはELAの上限引き上げを決めたが、仮に、交渉が決裂し、支援プログラムからの離脱が「確定」すれば、7～8月に予定されるECBが保有する国債償還の目処も立たなくなり、ギリシャ国債を担保とするELAを制限あるいは停止せざるを得なくなるだろう。ELAは、預金流出が続くギリシャの銀行の命綱となってきた（図表2）。支援交渉の決裂で預金流出が加速する一方、ELAが停止されれば、ギリシャの銀行システムは混乱に陥り、資本規制の導入は不可避になる。

図表1 ギリシャ関連スケジュール

月日	内容
6月24日	ユーログループ（臨時）
6月25～26日	EU首脳会議（定例）
6月30日	IMF返済期限（15.4億ユーロ）／ 第二次支援プログラム期限
7月10日	短期国債償還（20億ユーロ）
7月13日	IMF向け元本返済（4.7億ユーロ）
7月14日	サムライ債償還（117億円）
7月17日	短期国債償還（10億ユーロ）
7月20日	ECB保有国債償還（35億ユーロ）
8月1日	IMF向け利払い（1.8億ユーロ）
8月7日	短期国債償還（10億ユーロ）
8月14日	短期国債償還（14億ユーロ）
8月20日	ECB保有国債償還（32億ユーロ）

（資料）Bloomberg、Financial Times 等

図表2 ギリシャ市中銀行の民間預金残高と
ギリシャ中央銀行の資金供給残高



（資料）ギリシャ中央銀行

（ 支援交渉決裂はギリシャ政府、ユーロ圏の双方にとって政治的な失敗 ）

チプラス政権発足後、ギリシャ政府と欧州連合（EU）・国際通貨基金（IMF）、欧州中央銀行（ECB）からなる支援機関との協議はおよそ5カ月にわたり、平行線を辿り続け、しばしば、『チキンゲーム』に例えられてきた。

しかし、支援交渉が完全に決裂し、ギリシャ政府がデフォルト、ユーロ離脱といった事態に発展することは、ギリシャにとってもユーロ圏にとっても政治的な失敗となる。極力回避する努力がなされることで、土壇場での合意が期待される最大の理由だ。

チプラス政権や政権を支持する国民は、財政緊縮策の緩和や債務負担の軽減は望んでいるが、「ユーロ離脱」は望んでいない。

ユーロ圏にとってもギリシャのデフォルトやユーロ離脱は大きなダメージとなる。金融市場の混乱や周辺国の財政危機の連鎖を引き起こすリスクは2012年までに比べて低下している。12年に民間保有の債務が再編され、欧州安定メカニズム（ESM）、ECBの国債買い入れプログラム（OMT）さらに量的緩和と、危機拡大を防ぐ防火壁も分厚くなっているからだ。それでも、どのような副作用があるか、完全に予測することは困難であり、ユーロという制度への信頼を維持する観点からも、離脱国を出すことは望ましくない。ギリシャ経済が大混乱に陥ることを承知の上で切り離すことはEUの連帯を傷つけ、地政学的なリスクを高める。ギリシャに対してこれまでに実行した支援金が返済される可能性が低下することは、支援に参加した各国政府にとって大きな問題になる。

（ それでは、なぜ協議は平行線を辿ってきたのか？ ）

双方ともに支援交渉の決裂が望ましくないのであれば、なぜ、協議に、これだけの時間を費やすことになったのだろうか。

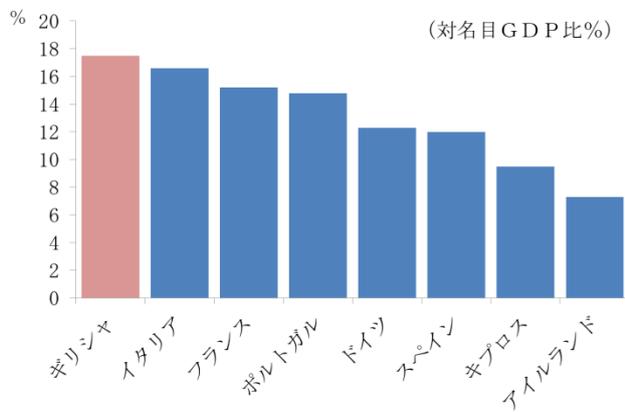
チプラス政権は、今年1月の総選挙を、支援の見返りに強制された行過ぎた財政緊縮や改革の軌道修正、債務負担の軽減を公約に掲げて勝利し、発足した政権であり、交渉を引き延ばすインセンティブがあった。協議の争点の1つとなってきた年金分野では、ギリシャは、2010年以降、支給開始年齢の引き上げ（2012年11月、満額受給の場合；65歳→67歳）、満額受給に必要な積立期間の延長（2010年7月、37年→40年）、早期退職年齢の引き上げ（2011年から53歳→60歳）などの改革を行ってきた。一連の改革で、年金の給付の水準が大きく引き下げられ、貧困ラインを下回る水準の年金受給者が4割強を占めるとされている。チプラス政権は年金改革を超えてはならないレッドラインの一つと位置づけた。政権基盤固めには、支援機関と戦う姿勢を示すことが必要とされ、急進左派連合（SYRIZA）内の強硬派や連立パートナー「独立ギリシャ人」が安易な妥協を阻んだ。各種の世論調査では、SYRIZAは、最大野党のNDを大きく引き離し続けており、チプラス政権の瀬戸際戦術は、ある面では功を奏してきたようだ。

他方、ギリシャを支援してきたユーロ参加国の政府は、フランスやイタリアなどの大国も含めて「行過ぎた財政緊縮は却ってマイナス」という思いを共有する国は少なくないが、ギリシャの要求を許容できる範囲にも限界がある。ギリシャの年金制度を他国と比較すると、改革後も手厚すぎるように映る。年金支出のGDP比は、2012年時点で17.5%とユーロ圏で最も高かった（図表3）。改革により年金の支給開始年齢は多くの国と並ぶようになったが、早期退職制度の影響もあり、男性の実効退職年齢は61.9歳でOECD平均の64.2歳を大きく下回る。これらのデータは、他国に

比べて、ギリシャの名目GDPの落ち込み度が大きく、高齢化が進展し、雇用情勢が厳しい結果でもあり、一概に「年金の手厚さ」を示すものとは言えない。しかし、支援国の国民から見れば、「他国の国民がより長く働き、ギリシャの年金生活者を支える」構図に映る。

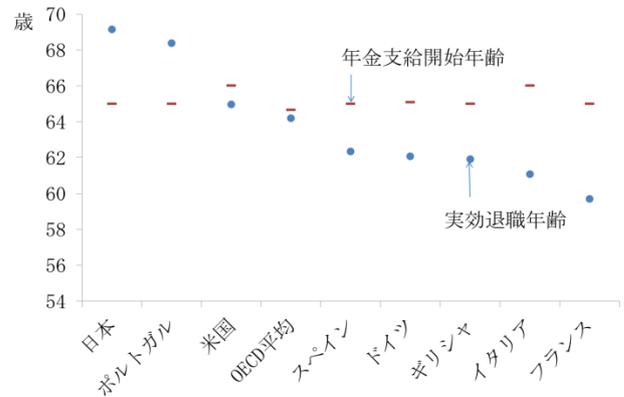
債務負担の軽減にも異論の余地がある。ギリシャ政府債務残高の名目GDP比の水準は突出して高いが、ユーロ圏からの支援は、アイルランドやポルトガルよりも返済猶予の期間が長く、平均償還期間は31.14年と、アイルランド、ポルトガルの20.8年よりも10年以上長い。支援金の金利も低く抑えられているため、一般政府の利払い費の名目GDP比は、ポルトガル、イタリア、アイルランドなどよりも低い（図表6）。ユーロ圏からの支援金の元本を削減する債務の再編は、救済を禁じたEU基本条約違反であり、極めて困難だ。一層の利払い負担の軽減も、財政健全化の目標をなんとか達成し、自力で調達する国々とのバランスを考えると限界がある。

図表3 年金支出の対GDP比
(2012年)



(資料) eurostat

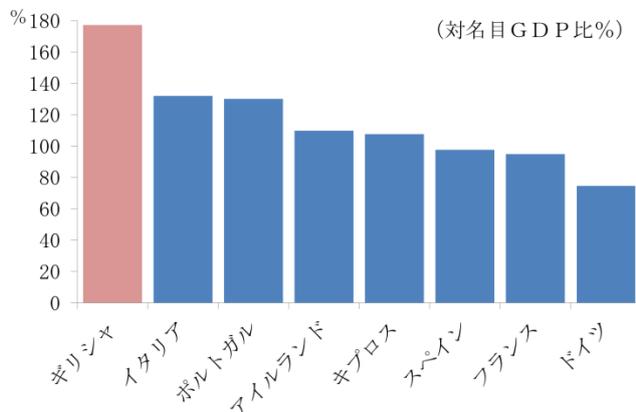
図表4 年金支給開始年齢と実効退職年齢



(注) 年金支給開始年齢は2012年時点、実効退職年齢は2007～12年

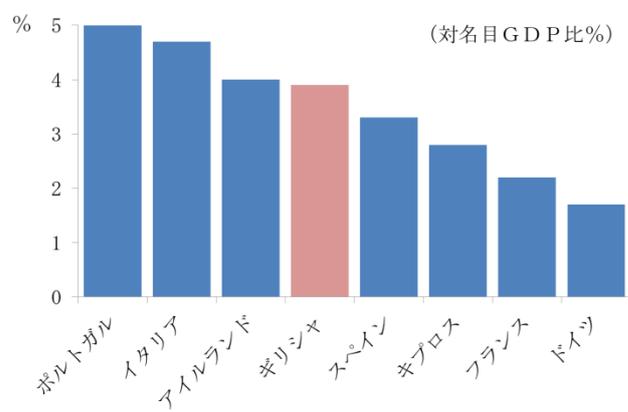
(資料) OECD, “Pensions at a Glance 2013: Retirement-Income Systems in OECD and G20”

図表5 政府債務残高の対名目GDP比
(2014年)



(資料) eurostat

図表6 一般政府利払いの対名目GDP比
(2014年)



(資料) eurostat

（ 改革プログラムで週内合意成立でも多くのハードルが残る ）

今週中にも「改革プログラム」で合意すれば、とりあえず最悪のシナリオは回避される。

だが、ギリシャの資金繰りには7月以降も多くのハードルがある。支援機関との合意が、これらのハードルをカバーする内容なのかどうか見極める必要がある。

当面の問題として、6月末に迫るIMFへの返済資金を捻出するかがある。72億ユーロの支援金の受け取りには、合意した改革について、ギリシャ議会での法案の成立と、これを受けた支援国側の議会承認が必要となるが、合意自体が遅れたために、6月末までにこれらのプロセスを終えることは難しいと見られる。「改革プログラム」に関するギリシャ国内の議決が滞れば、さらに遅延する可能性もある。当面のつなぎとして、①ギリシャの銀行が主たる引き受け手となっている短期国債の発行枠の引き上げ、②ユーログループの管理下にあるギリシャの銀行増資のための基金（109億ユーロ）の流用、③プログラムの完了時にギリシャへの返済が予定されているECBのギリシャ国債購入からの利益（19億ユーロ）の活用などの選択肢が浮上しているが、最終的にどのような形で決着するのかは未だ見えない。

72億ユーロの支援金を受け取り、第二次支援プログラムが終了した後のギリシャ支援体制の青写真が、6月末までの合意に、どこまで盛り込まれるかにも注目したい。

いずれにせよ、最も重要な点は、「改革プログラム」が、全体として、ギリシャ経済の再生とユーロ圏に残留する可能性を高めることにつながるかだ。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。