

経済・金融 フラッシュ

ギリシャのユーロ離脱シナリオを用意して開催される 12 日 EU 首脳会議

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

ギリシャとユーロ圏の双方が望んでいなかったデフォルトと事実上のユーロ離脱という最悪のシナリオがいよいよ現実味を帯びてきた。

7 日のユーロサミットでは、ギリシャ政府に新たな支援の見返りに実行する改革案を9日までに提出するよう求め、12 日にEU首脳会議を召集することを決めた。前日 11 日のユーログループの結果が芳しくなければ、12 日の首脳会議は、ギリシャに改革案での合意か、ユーロ離脱かの選択を迫ることも考えられる。

チプラス首相が、ユーロ離脱を回避すべく、首脳会議で支援への暫定合意に漕ぎ着けようとするれば、「有利な条件」を期待してNOに票を投じた有権者を裏切ることになる。

首脳会議で「離脱」、「除名」を決議することはないが、支援要請を却下すれば、ECBのELA打ち切りにつながる。ギリシャ政府は、政府借用証書(IOU)などを発行するなどの対処を迫られ、事実上のユーロ離脱の様相を呈することになる。その後の社会の混乱は避けられず、やはり有権者は裏切られたと感じるのではないか。

その後のギリシャには、法定通貨のユーロからドラクマへの切り替えという選択と、信頼に足る改革案を提示し直し、ユーロ参加国としての権利を回復する選択が残されるかもしれない。

ギリシャ情勢は、支援協議の決裂（6月26日）、銀行の一時休業、預金引き出し制限など資本規制導入（6月29日～）、国民投票の改革案否決多数（7月5日）と、支援合意への期待を裏切る展開が続いた。

ギリシャとユーロ圏の双方が望んでいなかったデフォルトと事実上のユーロ離脱という最悪のシナリオがいよいよ現実味を帯びてきた。

（ギリシャ政府は7日の段階では新たな支援の見返りに実行する改革案を提示せず）

7月5日のギリシャの国民投票が、支援機関の改革の最終案への反対が61.31%と賛成の38.69%を大きく上回ったことを受けて、7日にユーロ圏財務大臣会合（ユーログループ）、ユーロ圏首脳会議（ユーロサミット）が開催された。7日のユーログループには、辞任したバルファキス氏の後任となったチャカロトス財務大臣が参加したが、支援の見返りに実行する改革案が提示されなかったため、具体的な協議は行われなかった。

7日にユーログループに続いて開催されたユーロサミットでは、ギリシャ政府に遅くとも9日

までに改革案を提示するよう求め、12日にユーロ未導入のEU加盟国も参加するEU28カ国での首脳会議を開催することで合意した（図表1）。

図表1 ギリシャ関連スケジュール

月日	内容
6月26日	支援機関、ギリシャ政府の「改革プログラム」に修正を加えた最終案を提示
6月26日	ギリシャ政府、支援機関案への賛否を問う国民投票実施の方針を表明
6月27日	ユーログループ、ギリシャ政府の支援延長要求を拒否
6月28日	ECB、ギリシャ中央銀行に対する緊急流動性支援（ELA）の上限引き上げを見送り
6月28日	ギリシャ議会、国民投票実施に関する法案を可決
6月29日	銀行一時休業、預金引き出し制限、海外送金停止など資本規制導入（～7月6日）
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失効
7月5日	ギリシャ、支援機関案への賛否を問う国民投票（反対：61.31%、賛成：38.69%、投票率62.5%）
7月6日	ギリシャのバルファキス財務大臣辞任（後任はチャカロトス副外相）
7月6日	ECB、ELAの上限を据え置き、担保の割引率を調整
7月6日	ギリシャ、銀行一時休業期限延長（～8日）
7月6日	独仏首脳会談
7月7日	ユーログループ、ユーロサミット
7月8日	ギリシャ政府、欧州安定メカニズム（ESM）に正式に支援要請
7月9日	ギリシャ政府、支援の見返りに実行する包括的改革案の提示期限
7月11日	ユーログループ
7月12日	EU首脳会議
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20日	ECB保有国債償還（32億ユーロ）

（ 8日の支援要請の段階では国民投票結果を受けた譲歩を迫る姿勢は見られず ）

ギリシャ政府は、8日に欧州安定メカニズム（ESM）に正式に期間3年の支援を要請、9日に包括的改革案の詳細を提出する方針を示した。

英フィナンシャル・タイムズ紙がホームページ上に掲載したギリシャの支援要請書によれば、金融システムの脆弱性、流動性の不足、債務の返済期限、国内の支払い遅延、IMFへの延滞の解消を、緊急に協議を要請する理由としている。税制改正と年金改革は、来週早々にも実行に移すとし、IMFの延滞の早期解消や、今月20日に迫るECBが保有する35億ユーロの国債の償還資金などの確保のため「つなぎ融資」を求める意図が伺われる。

債務減免についても、「広範な議論の中で、公的債務が長期的に持続可能なものとなるような潜在的な方法について機会を歓迎する」というごく控えめな表現が盛り込まれているだけだ。

少なくともこの書面を見る限り、国民投票の大差のNOを後ろ盾に、支援機関側に譲歩を迫ろうという強硬姿勢は感じられない。

しかしながら、9日に提出される包括的改革案を見なければ、支援合意に至るかどうか判断は

できない。

（ 12日のEU首脳会議では、ギリシャ政府に改革案での合意か、ユーロ離脱かの選択を迫る可能性 ）

本稿執筆時点（日本時間9日13時）では、9日に提出されたギリシャの改革案を検討した上で、首脳会議前日の11日にユーログループが、ESM支援の対象とするかどうかを協議する予定だ。

7日にはEU法を立案する機関である欧州委員会のユンケル委員長は「ギリシャ離脱の詳細なシナリオを準備している」ことを明かしている。ユーログループの結果が芳しくなければ、12日のEU首脳会議は、ギリシャ政府に「改革案での合意」か「ユーロ離脱」かの選択を迫ることも考えられる。

（ ギリシャの改革の約束がなければ債務減免もない。合意はNOを投じた有権者を裏切ること ）

ギリシャ政府が、支援を取り付けるには、ユーロ参加国としての義務を履行する姿勢を示さなければならない。ユーロ圏の支援は、ギリシャよりも所得水準が低い国を含む参加各国の拠出によるものである。支援を受けながら、持続不可能な年金制度も改革せず、付加価値税も見直さないと主張は通らない。

チプラス首相は、国民投票で「支援機関から有利な条件を引き出すことにつながる」とNOに賛同を求めた。5カ月にわたる協議で、支援機関側の譲歩の余地は殆どないことを承知していたにも関わらず、国民にはNOが支援獲得を阻み、事実上のユーロ離脱に発展するリスクを伴うことは説明しなかった。国民投票が、こうしたリスクを説明した上で実施された場合には、おそらくNOが圧倒的多数ということにはならず、むしろYESが勝ったのではないかと。

ギリシャのデフォルトとユーロ離脱は、EUとしても回避したいシナリオだった。ユーロ圏はギリシャ支援にすでに1830億ユーロ（第一次支援の二国間融資で529億ユーロ、第二次支援のEFFSからの融資が1309億ユーロ）¹を投じており、デフォルトすれば、これらの債務の再編が必要になる。ユーロから離脱すれば、「後戻りできない通貨」という前提が崩れる。2012年までに比べて、金融システムの混乱や財政危機の飛び火のリスクは低下、ESMやECBによるコントロール力も増したが、ユーロの信認は大きく傷つく。EUとNATO（北大西洋条約機構）にとって地理的要衝に位置するギリシャでの経済・社会の混乱拡大も望んでいなかったはずだ。

それでも、首脳会議の段階で、EU側が提示できるのは、銀行閉鎖後の社会情勢の混乱に対処するための人道支援（医薬品、食品、燃料の供給）くらいだろう。ギリシャ政府が求める債務減免は、IMFのラガルド専務理事や米国のルー財務長官も必要性を認めている。ユーログループとしても、金利の減免や返済猶予期間、償還期間の延長などの用意はあるだろう。しかし、チプラス政権は、発足からこれまでに改革に取り組んでこなかったことから、ギリシャ政府が、改革への強固な約束を実行する見返りとしてしか応じないだろう。また、基礎的財政収支の目標は決めるが、その具体的アプローチはギリシャ側に委ねるという方法もあり得るが、チプラス政権のポピュリズム色の強さへの警戒は強く、譲歩は容易ではないだろう。

チプラス首相が、ユーロ離脱を回避すべく、首脳会議で支援の「承認」に漕ぎ着けようとするれば、国民投票で否決されたものと大枠で変わらないか、それ以上に厳しい改革案を受け入れることになるだろう。仮に、人道支援に、将来の債務減免の約束が上積みされたとしても、チプラス首相

の言葉を信じ、「有利な条件」を期待してNO票を投じた有権者は裏切られたと感じるかもしれない。

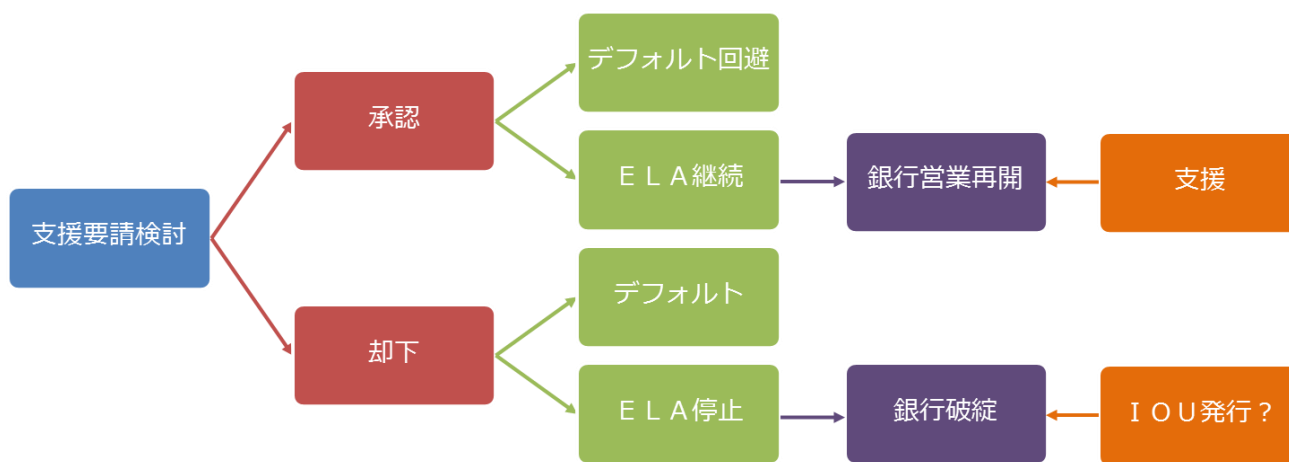
交渉の結果を、チプラス首相が、議会や国民に説明できるかは疑わしく、実行力にも不安が残る。

（「離脱」決議は困難。支援要請の却下は、事実上の離脱に発展する）

仮に、ギリシャ政府が、支援機関側を納得させるような包括的改革案を提示できない場合、あるいは支援機関側の修正提案の受け入れを拒否した場合も、12日の首脳会議で、ユーロ圏やEUからの「離脱」、「除名」を決議することはないと思われる。ユーロは「後戻りできない通貨」として導入されたため、EUの基本条約に離脱に関する手続きはない。EUからの離脱は、離脱を希望する加盟国の「告知」に始まる。少なくとも現在のギリシャ政府に、EUやユーロ圏を離脱する意志はない。

しかし、「事実上の」ユーロ離脱につながる決議が下される可能性はある。首脳会議が、ギリシャ政府のESMへの支援要請を「信頼に足る改革案を欠く」などの理由で「却下」すれば、ギリシャのデフォルトは避けられなくなる。ECBは、13日に予定している政策理事会で、首脳会議の決議を受け、ギリシャの銀行の命綱となっているギリシャ中央銀行による緊急流動性支援(ELA)を打ち切るという流れだ。

図表2 12日首脳会議後のシナリオ



(注) E L A = ECBがギリシャ中央銀行に認めている緊急流動性支援

I O U = 政府借用証書

すでにECBは、支援協議が決裂した6月28日からELAの上限は886億ユーロで据え置かれており、ギリシャ政府は、1日当たり60ユーロを預金引き出しの上限とするなどの資本規制導入を迫られた。ECBは、6日、ELAの残高は維持したが、担保となっているギリシャ国債などの割引率を調整することを決めている。銀行経営への圧力は一段と強まっているはずだ。

ECBが、ELAの打ち切りを決めれば、ギリシャの商業銀行は破綻する。第二次支援プログラムで利用可能だった銀行増資や破綻処理のための109億ユーロは6月末に失効した。新たな支援

が却下された状態では、ギリシャ政府は、銀行の資本再構築のために政府借用証書（I O U）などを発行し、対処を迫られるかもしれない。事実上のユーロ離脱の様相を呈することになる。

デフォルトすれば債務再編は可能になるが、新たな資金調達の道は当分閉ざされる。年金などの給付水準の実質的な切り下げは避けられないだろう。

国民投票でNOに票を投じた有権者には、その代償として、デフォルトとユーロ離脱といった事態を受け入れる覚悟が、どの程度あったのかわからない。このケースでも、有権者はチプラス首相に裏切られたと感じるのではないか。

（ EUからの離脱には直結させず。ユーロ圏復帰の道を残す可能性も ）

E L Aが打ち切れ、I O Uが流通するようになって、ギリシャの法定通貨はユーロのまま、ギリシャ中央銀行は、E C Bとユーロ参加国の銀行からなるユーロシステムの構成メンバーであろう。安全保障上の理由などから、EUからの離脱にも直結させないように思われる。

その後のギリシャには、法定通貨のユーロからドラクマへの切り替えという選択と、信頼に足る改革案を提示し直し、ユーロ参加国としての権利を回復する選択が残されるかもしれない。

支援協議がまたしても決裂した場合に備えて、欧州委員会が果たしてどのような離脱のシナリオを用意しているのか定かではないが、そのプロセスが極力秩序だったものであることが望ましい。これまでに様々な危機の場面で創造的な解決策を見出してきたヨーロッパの英知に期待したい。

ⁱ European Stability Mechanism, “FAQ document on Greece”, Last updated: 30 June 2015 による。I M Fの融資残高は348億ユーロに上る。