

ギリシャ支援協議は合意へ

Grexitは土壇場で回避も、危機再燃リスクは残存

欧米調査部上席主任エコノミスト

吉田 健一郎

03-3591-1265

kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp

- 7月12・13日に行われたユーロ圏首脳会合では、ギリシャへの第3次支援パッケージが大筋合意に至った。Grexitは土壇場で回避されたが、合意はギリシャに全面的な妥協を強いるものとなった。
- ギリシャ支援協議が合意に至った背景には、ドイツを中心とした債権者団の「Grexitも辞さず」という強い交渉姿勢があった。
- 支援合意により、ギリシャの金融システムは安定化に向かうと予想される。しかし、厳しい緊縮策の継続は、国内経済の更なる疲弊を招き、将来的な債務危機再燃につながる可能性も否定できない。

1. ギリシャ支援が合意に、Grexitは土壇場で回避

7月12日に始まったユーロ圏首脳会合は、17時間にわたる協議の末、13日早朝にギリシャへの第3次支援パッケージに関して大筋で合意した（図表1）。この結果、ギリシャのユーロ圏又はEUからの離脱（Grexit）は土壇場で回避されたが、合意は、全面的な妥協をギリシャ側に強いるものとなった。

期間3年、総額820～860億ユーロの第3次支援プログラムには、7月、8月の当座の必要資金（合計120億ユーロ）や、国際通貨基金（IMF）やギリシャ中銀への返済遅延金の支払いといったつなぎ融資、更に金融機関の救済資金に向けた100～250億ユーロなどが含まれている。債務再編については、債務削減は行われないものの、欧州安定メカニズム（ESM）融資における猶予期間や返済期間の長期化といった債務の平準化が選択肢として挙げられている。

図表1 ギリシャ向け第3次支援合意の概要

項目	合意内容
支援金額	820～860億ユーロ
支援母体	欧州安定メカニズム(ESM)による融資
支援期間	3年間
短期資金繰り支援	7月(70億ユーロ)、8月(50億ユーロ)までの資金繰り支援として120億ユーロ
銀行支援	金融機関の救済向け支援として100～250億ユーロ
支援条件	VAT改革、年金改革といった4項目の7/15までの法制化。民事訴訟法手続き導入や欧州銀行再建・破たん処理指令(BRRD)の適用など2項目の7/22までの法制化。その他の債権者団と合意された構造改革の実行。
債務再編	債務の支払い猶予期間長期化や、返済長期化などによる再編。債務削減は行わず。
民営化基金	民営化プロセスの促進に向け、国有資産を国内の独立基金に移転。民営化等の手段により資金化する。500億ユーロ規模の基金の創設を目指す。基金は、ESM融資の返済に加え、銀行への資本注入(250億ユーロ)、債務返済(125億ユーロ)、国内投資(125億ユーロ)に使われる。

(資料)ユーロ圏首脳会合、ユーログループよりみずほ総合研究所作成

2. ギリシャ政府は何故妥協したか

7月5日に行われた国民投票において、ギリシャ国民が債権者団の緊縮策の受け入れを拒絶したこと、Grexitのリスクは明らかに高まっていた。しかし、一転して今回の支援合意に至ったのは、ギリシャ側がユーロ圏からの離脱を恐れたためであろう。報道によれば、交渉の途中で、ドイツの政府筋からは「ギリシャをユーロ圏から少なくとも5年間、一時的に離脱させて、債務再編等を行う」といった案が提案されたようだ。

これまでの交渉過程で、「ユーロ圏離脱」という交渉カードは、ギリシャがユーロ圏に対して圧力をかける際に用いられることが多かった。しかし、最後に「ギリシャのユーロ圏離脱」という交渉カードを切ったのは、ギリシャではなく、ドイツだった。ギリシャ政府にとって、ユーロ圏からの離脱は、経済的な破たんをもたらすだけでなく、国民の意思にも完全に反するもので、受け入れ難かった。法的側面での検討も含めて、真剣にギリシャのユーロ圏離脱が論じられるようになり、ツイプラス首相は妥協に転じざるを得なかった。

こうしたユーロ圏側の高圧的とも取れる交渉姿勢に対しては、ギリシャ国内のみならず、ソーシャル・メディア等を通じた批判が世界的に高まっている。

3. ギリシャは厳しい支援条件を受け入れ

今回の支援に関しては、非常に厳しい条件が課されている。厳しい措置が取られたのは、シリザ政権が発足して以降、6カ月にわたる交渉の中で、シリザ政権の政策実行に対するユーロ圏各国の信頼感が低下していたためだ。

まず、7月15日までに付加価値税改革や、包括的な年金改革の一部先行実施、統計局改革、財政削減ルールを厳格化といった4つの改革の法制化が義務付けられた。また、7月22日までに民事訴訟法手続の導入、欧州銀行再建・破たん処理指令のギリシャ法への適用といった追加措置の法制化が義務付けられている。

次に、民営化プログラムを進展させるために、500億ユーロ規模の政府資産を政府から独立した基金に移転し、プールしておくこととされた。移転された資産は、民営化収益などにより資金化される。資金は、ESM融資への将来的な返済原資に充てつつ、銀行の資本注入に250億ユーロ、債務返済に125億ユーロ、残りの125億ユーロが国内投資に使われるとされている。

上記に加え、包括的な年金改革の実施、競争力強化政策、送電会社（ADMIE）の民営化プロセスの継続、労働市場改革、金融機関改革といった点について、明確な法制化と実行の予定を示すことが、融資の了解覚書（MOU）の締結までに求められた。その他、政府組織の近代化・簡素化（7/20までに最初の提案実施を義務付け）や、債権者団のアテネでの査察の正常化（7/20までに関連機関の技術的支援を要請する方針）、ギリシャ側が一方的にとってきたとされる、緊縮策を覆す法制化措置の再考、といった要求がなされた。

今後の予定としては、ギリシャで7月15日までに上記4法案の可決を含めた支援パッケージ全体の議会承認が行われる。ギリシャでは、シリザ議員の一部造反はあり得るものの、野党の支持を得る形で緊縮策が承認される可能性が高い。その後、欧州委員会、ECB、IMFからなる関連機関が新たな

法案を適正と判断した場合は、ユーロ圏財務相会合が7月15日夜又は16日朝に開催され、同法案などへの評価がなされる。財務相会合で承認されれば、各国議会での支援プログラムの採決が行われる。ドイツ、フィンランド、オランダ、オーストリア、スロバキア、エストニアなどの6、7カ国で議決が取られることとなりそうだ。ドイツでは17日に議会が開催される予定である。各国による承認プロセスは16日～17日にかけて行われ、そこでの承認を経て初めて、E S M融資の基礎となる、MOUの策定手続きに入る。MOUの策定について、ユーログループ（ユーロ圏財務相会合）のダイセルブルーム議長は、「楽観的に見て4週間程度」はかかるのではないかと述べている。

4. 今後の展開：ギリシャは「シリザ政権前」の状態へ

今回の支援合意により、ギリシャの金融システムは安定化に向かうと予想される。しかし、厳しい緊縮策の継続は、国内経済の更なる疲弊を招き、債務危機の再燃につながる可能性も否定できない。

ギリシャ国内の金融システムは、徐々に安定化に向かうと予想される。欧州中央銀行（E C B）は、7月13日の臨時理事会において、ギリシャ向けの緊急流動性支援（E L A）を890億ユーロで据え置いた。ギリシャ国内銀行に課されている預金引き出し規制などの資本規制は、もうしばらく続く公算だ。しかし、ギリシャへの第3次支援が具体化するに従って、徐々にE C Bは流動性供給を拡大していくと予想される。金融機関に対しては、早いタイミングでの資本注入等が必要になる可能性があるが、「最後の貸し手」としてのE C Bおよびギリシャ中央銀行の機能が復活すれば、徐々に金融システムは安定化に向かう可能性が高い。

ギリシャ政府は、これまでの金融支援と同様に、E S Mからの融資を受けるに際しては、関連機関による構造改革の進展度合い等に関する査察を受けることになる。これは、「シリザ政権前」に状況が戻ることを意味している。緊縮策が成長を阻害し、債務のG D P比（債務÷名目G D P）で見た場合は、分子（名目G D P）が縮小することで債務G D P比が上昇してしまうという、緊縮と成長の負のサイクルが復活してしまう可能性は否定できない。シリザ政権発足以降、資本規制などを経て、ギリシャ経済は再び後退に向かっている可能性が高く、今回の支援合意の中で想定されていたプライマリー財政黒字を達成できるのかなど、ギリシャ経済の先行きと債務危機の再燃に対する不透明感は燻り続けることになろう。経済面では、自律的な景気回復に向けて、輸出競争力を回復させていけるかどうか、今後の鍵となろう。

国内政治面では、政局の流動化が予想される。今回の妥協に対しては、シリザ内部からも反対意見が多く出ており、閣僚の辞任も起こっている。報道によれば、ツィプラス首相は、シリザ内の反対派議員の除名も検討しているとされる。現在、シリザと独立ギリシャの連立政権は、合計で162議席と、過半数（151議席）を僅かに11議席上回っているに過ぎない。今後の政権運営には新民主主義党やポタミといった野党との協働、或いは解散総選挙なども視野に入る。国民投票の結果を裏切る形で妥協したシリザ政権への支持が、今後も続くかどうかは定かではない。ギリシャ政権は不安定な状況が続くことになりそうだ。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。