

ギリシャ財政破綻・ユーロ離脱に現実味
 — ただしドラクマ再導入のハードルは高い —

ここ2、3カ月の欧州金融市場はギリシャの債務不履行・ユーロ離脱の可能性を織り込んできた。9月14日に独メルケル首相、仏サルコジ大統領がギリシャのパンドレウ首相と電話会談し、ギリシャが誠実に財政赤字削減義務を実行することを約束させ、ギリシャのユーロ離脱は否定する姿勢を示した。欧州中央銀行、米国連邦準備制度理事会、日本銀行の協調ドル供給もあり市場は落ち着きを取り戻し、ユーロ離脱がすぐ起こる可能性は後退したが、一連の政策が時間稼ぎに終わる可能性も、依然として大きい。

ギリシャ国債の主要保有者は欧州の銀行であるため、債務不履行となれば多くの銀行が自己資本不足に陥ると懸念されてきた。だがドイツはギリシャの債務不履行に備え自国の銀行を直接的に支援する仕組みを検討中と報道され、他国も同様となれば、自国の銀行を守るためギリシャ国債を買い支える必要性はなくなり、ギリシャ財政破綻の可能性は一段と高まることになろう。

ここで試されているのは欧州全体の危機対処能力だ。その中でも欧州の銀行の資金繰りは大問題で、すでに一部の大手

銀行は債務格付けを引き下げられ始めている。「最後の貸し手」である欧州中央銀行は銀行へユーロは供給できるが、米ドルはそうできない。日本の銀行は1990年代の大型金融危機でドル資金調達が困難となったが、欧州の銀行へ同じ状況が訪れているわけだ。

ギリシャのユーロ離脱も現実味を持ってきた。オランダのルッテ首相は「欧州連合は強大な権限を持つ財政規律担当委員を新設し、最終的には、財政規律を守らない加盟国にユーロ脱退を強制できる体制を整えるべきだ」と主張。ドイツでもレスラー副首相兼経済技術相はギリシャの「秩序ある財政破綻」をタブー視すべきでないとし、連立与党キリスト教社会同盟のゼーホーファー党首もギリシャがユーロを離脱する可能性を否定できないとした。ドイツ財政省は、ギリシャが債務不履行となった場合の準備として通貨ドラクマ再導入などを想定した作業を進めていると報じられている。

ただ実際にはギリシャのユーロ通貨圏離脱は容易でない。通貨ドラクマ再導入といっても、既存のユーロ建て契約関係や預貯金をどうするのか。国内のみで完結する契約関係や預貯金ならドラクマへの一定時点・一定レートでの置き換えも可能だが、直ちに減価するのが明白なドラクマ建てへの置き換えは法的にも可能かどうか。越えるべきハードルは高い。

一方、既存のユーロ建ての契約関係や預貯金はそのままに、新たにギリシャ中央銀行が法貨としてドラクマを導入し、政府の支払い等をドラクマ建てとすることは可能だ。この方法は公務員給与や年金の急速な価値減少を伴うため、社会的混乱やスパイラル的インフレを招くおそれはある。もっとも、ギリシャの最終的な問題解決のために、それは不可避な道なのかもしれない。

■10年物国債利回り(ドイツ国債とのスプレッド)

