

2015年4月30日 全5頁

# ギリシャはデフォルトしてもユーロ圏に留まるのか？

## ギリシャ情勢の今後の見通し

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 41

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

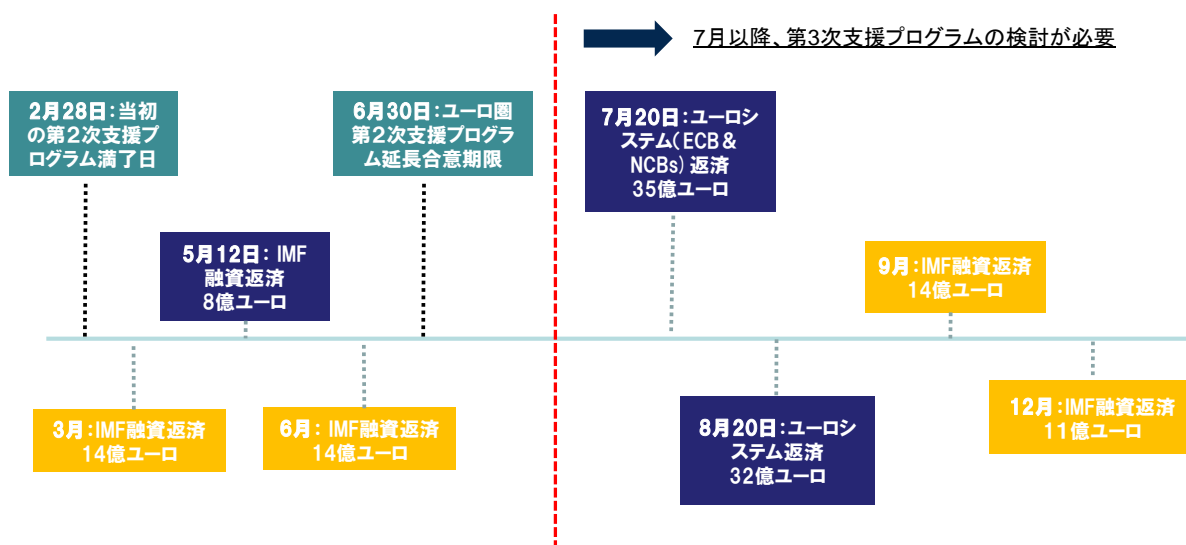
### [要約]

- 2015年4月24日、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）がラトビアの首都リガで開催され、ギリシャへの第2次支援プログラムの4ヵ月間の延長について協議された。協議では過熱した論議が繰り広げられたが、結局、最終合意に至らずブリュッセルグループ（EU、IMF、ECBの旧トロイカ）による72億ユーロの融資実行は延期された。
- 4月27日にはこれまでギリシャ側交渉団を主導していた、バルフォキス財務相を相談役に更迭、ツァカロトス外務副大臣をトップに充てる人事が発表された。ただし、責任者の一人を交渉の第一線から退けたところで状況が大きく変化するとは考えづらい。債権団を説得するだけの改革案を作成する余力が、既にギリシャ政府および作成を主導するギリシャ財務省の担当官僚に残されていないことは容易に想像できる。
- また仮に6月末の第2次支援プログラムの延長が合意されなかった場合、その時点でECBがギリシャ向けの緊急流動性支援(ELA)を停止することは確実であり、ギリシャとの取引が中止されギリシャ中銀は新通貨発行に追い込まれる。さらにデフォルトと認定されることで、ユーロ圏周辺国の金利は急上昇し、ECBはその結果としてイタリア、ポルトガル等の南欧諸国に対するOMT（危機時にECBが国債を買い入れするプログラム）等の発動を余儀なくさせられるだろう。
- ギリシャが厳しい改革条件を突きつけられるユーロ圏内にいつまでも留まるとも想定しづらい。ここに来てロシアの存在感が増している。4月初めにはチプラス首相がクレムリンを訪問し、プーチン大統領に7月に期限切れとなるEUによる対口経済制裁の解除をほのめかすなど、支援継続に難色を示すEUとの対立姿勢をちらつかせている。ギリシャとロシアは、文化・宗教的な面で結びつきも強く、両国の関係は新たな経済圏の枠組みを予感させる。

## ギリシャへの支援交渉が再度暗礁に

2015年4月24日、ユーロ圏財務相会合(ユーログループ)がラトビアの首都リガで開催され、ギリシャへの第2次支援プログラム(2012年2月合意)の4ヵ月間の延長について協議された<sup>1</sup>。協議では過熱した論議が繰り広げられたが、結局、最終合意には至らず、ブリュッセルグループ(EU、IMF、ECBの旧トロイカ)による72億ユーロの融資実行は延期されている。当初より(支援延長基本合意の2月20日以降)、ギリシャ側から提出された改革案リストが稚拙な内容と批判<sup>2</sup>されていたが、今回もバルフォキス財務相が具体的な改革案の詳細を示さず、時間の浪費と酷評されるなどギリシャ側の対応に非難が集中する結果となった。さらにギリシャ側は、第2次支援プログラムの最終合意後に融資される72億ユーロの一部支払い、6月以降の第3次支援プログラムなども打診したが、現時点で何も合意できていないにもかかわらず、それ以降の話はできないとユーログループのダイセルブルーム議長は一蹴している。結果的にユーログループ側は4月末までの支援合意を事実上断念し、5月11日の次回会合までに改めて協議する方向性を示した。5月12日に予定されている8億ユーロのIMFへの返済や、7月、8月の総額67億ユーロのECB向けの返済が控えている中で現在の膠着状態が長引けば、ギリシャのデフォルト、ユーロ圏離脱のリスクが再度浮上することになる。

図表1 2015年のギリシャ大型債務返済スケジュールと今後の政治日程



月日	第2次支援プログラム延長合意までの政治日程
4月24日	ユーロ財務相会合(ラトビア:リガ)
5月11日	ユーロ財務相会合(ベルギー:ブリュッセル)
6月18日	ユーロ財務相会合(ルクセンブルク)
6月30日	第2次支援プログラムの延長合意期限

(出所) IMF、ECB、ギリシャ中銀より大和総研作成

1 2月20日に4ヵ月延長の基本合意はされており、現在はその枠組みの中で72億ユーロの支援分を受け取ることができるが協議の焦点だった。

2 2月24日、IMFラガルド専務理事は「この改革リストは協議の有効な開始点とはなるがあまり具体的でない、また主要な改革が導入される確証が無い」と述べている。

## トッパー人が交代したところで大差のないギリシャの改革推進能力

ギリシャ側は、この稚拙な対応との批判を受けて4月27日に、これまでギリシャ側交渉団のチームを主導していた、バルフォキス財務相を相談役に更迭、新規にツァカロトス外務副大臣をトップに充てる人事を発表した。ギリシャ政府はとりあえずEU側から激しい非難を招いたバルフォキス財務相を外すことで、構造改革に対して真剣に取り組み、必要であれば選挙公約差戻しを受け入れる姿勢を形だけでも示したともいえる。ただし2月24日に最初に提出された改革案リストを実行に移していくことは、責任者の一人を交渉の第一線から退けたところで大きく変化するとは考えづらい。労働市場の改革、租税回避への対応、年金改革、公共部門の効率化など課題は山積みのままである。今回の会談の際にも、改革案の骨子は概ねユーログループ側から承認されているが、(3月以降に報道されている)租税回避者からの回収スキームなどの租税改革案<sup>3</sup>や年金改革などは、現実的(テクニカル)な実現可能性が乏しく中身が無いと判断されている模様だ<sup>4</sup>。また、債権団を説得するだけの改革案を作成する余力が、既にギリシャ政府および作成を主導するギリシャ財務省の担当官僚にも残されていないことは容易に想像できる。無論、5月11日会催予定のユーロ財務相会合で再度協議しても改革案の詳細から具体的な進展は期待できず、最終支援合意がなされない可能性も十分出てきたといえよう。

図表2 ギリシャ改革案リストの一部抜粋(2月24日提出)

### ①税金政策について:

- ◆ 付加価値税(VAT)にネガティブな影響を与えないようにしながら歳入を最大限に増加する。
  - ◆ 富裕層対策として、所得税コードに統合される所得税及び投資スキームへの税金対策の修正、税金免責を廃止すると同時に税金詐欺及び税金回避の定義を拡大する。
- 新しい租税体系を作ることで社会全体(特に高所得者層)が公平に公共政策に貢献するなどの条項や所得税を近代化することなどが列挙。

### ②国家財政の管理について:

- ◆ 組織法を改正しそれに基づいて国家財政の管理を改善する。
- ◆ 滞納金の精算、税還付金と年金の請求に対する新規戦略を考案する。
- ◆ 休眠状態の財政審議会を再稼働させる。

### ③公共支出について:

- ◆ 全ての政府支出のエリア(教育、防衛、交通、地方自治体、社会保障)を見直す。
- ◆ 中央政府・地方自治体の管理部門の全ての分野において、幹部のリストラ及び非効率的な分野にいる人的資源の移動を行う。
- ◆ 全省庁が支出の見直しを図る。

### ④労働市場の改革

- ◆ ILO、OECDなどの既存のパートナーのアドバイス及びテクニカルなサポートを受けながら労働市場改革法案を施行する。
- ◆ 柔軟性と公平性を兼ね備える賃金の団体交渉において新しくスマートな取り組みを行う。最低賃金の変更についてのタイミングとしては、ILOを含む欧州および国際機関に相談し、賃金の変更が生産性を高めるか及び競争力に見合っているかを判断する。

(出所) ギリシャ財務省発表資料より大和総研作成

3 7つの改革案(財政審査、予算編成、租税回避対策、税金滞納金回収対策、国家財政管理<オンラインゲームへの課税>、官僚・公務員対策、貧困対策)。特に税金滞納金回収対策に関しては実現性が乏しく歳入増を期待できる内容とは言い難い。

4 英国ガーディアン紙では、ギリシャは税制改革(租税回避やVAT不正への取り組み、アルコールとたばこへの増税など)を行うことで30億ユーロの税収を見込んでいるとしている。また債権団の懸念としては年金改革および労働市場改革の詳細が示されていないこととしている。

## ギリシャ情勢の今後の見通し

ギリシャ政府及びブリュッセルグループの債権者双方で、何としてでもギリシャのユーロ圏離脱は食い止めるべく努力が払われていることに疑いの余地はない。ただし交渉は平行線をたどっており、現時点ではギリシャの債務不履行（デフォルト）が視野に入ってきたともいえる。たとえギリシャが第2次支援プログラムの延長合意およびそれに関する72億ユーロの融資を引き出したとしても、今後、ブリュッセルグループから（第3次支援プログラムの受け入れで）それ以上の融資を確保<sup>5</sup>する必要がある。そのためにはチプラス政権の公約破りは必至となり、さらなる国内政治の混乱や民衆からの抗議は避けられない。急速に支持率を下げているチプラス政権が今年中に勢力を失い、債務返済の持続可能性が明確にならないままいたずらに混乱が続くことが予想される。また仮に6月末に第2次支援プログラムの延長が合意に至らなかった場合、その時点でECBがギリシャの銀行向けの緊急流動性支援（ELA）を停止すること<sup>6</sup>は確実であり、ユーロシステムとギリシャとの取引が停止されればギリシャ中銀は新通貨発行にまで追い込まれる。即ち、ユーロ建ての膨大な借金を極めて価値の低い新ドラクマで支払わねばならなくなるため、ギリシャ政府が深刻な現金不足に直面することは想像に難くない。そうすると、緊急対策として公務員の給与の一部を借用書として繰り延べること（この時点でユーロとの二重通貨になる）や将来の税控除という形での現金支出の抑制、または資本規制を導入し、銀行預金引出の一日あたりの限度額の制限や外国送金の制限を行うことなどが予想される。さらに格付け機関はギリシャ国債をテクニカルデフォルトと認定し、リセッションが起こることによってユーロ圏周辺国の金利は急上昇し、ECBはイタリア、ポルトガル等の南欧諸国に対するOMT（危機時にECBが国債を買い入れするプログラム<sup>7</sup>）等の発動を余儀なくさせられるだろう。

一方、現時点では正確なギリシャの残資金の把握が困難であり、どの時点で債務返済が出来なくなりIMF等の債権団から実際のデフォルトを突き付けられるかの予測は立てづらいのが実情であろう。また新通貨発行には莫大なコストが掛かるため二重通貨が現実的ではないとの意見も多い。しかしここまでの状況となると、取り付け騒ぎに伴う銀行の破綻や、民衆の暴動までもが現実味を帯びてくる。

## デフォルトとなった場合ユーロに留まるのか ～ロシアとの接近で新たなブロック経済も視野に～

シティでは、ユーログループとの交渉は難航し合意に達する見込みは低く、ギリシャのデフォルトは不可避とみる投資家が着実に増加している。ただし、ここ数年でギリシャへのエクスポージャーは特定され、ユーロ圏周辺国金融機関のギリシャ国債の保有は限定的であり、域内行に信用不安が伝播した2011年のギリシャ危機と異なる状況と認識しているようだ。たとえギリシャがデフォルトしたとしても、ここ数年で、OMTやSRM（単一破綻処理メカニズム）などの

5 デ・ギンドス・スペイン経済相が300億～500億ユーロの第3次支援を協議していると発言している。

6 現在、ギリシャの銀行は、資本市場にアクセスできないだけでなく適格担保特例も解除されているためECBの通常オペも利用できず、資金繰りを緊急流動性支援にほぼ依存している。

7 Outright Monetary Transactions。2012年9月に導入されたが、現段階では未だ実行されていない。

緊急時対応策が充実したため、市場の動揺も限定的と見ている。さらに実際のデフォルト時（現在の状況が継続すれば数ヵ月以内との見方も）においても、ユーロ圏離脱の仕組みが無い現状では公式なデフォルト認定までユーロ圏に留まり、当面はユーロを継続利用するとのシナリオが現実的との声も聞かれる。

ただし、ギリシャが厳しい改革を突きつけられるユーロ圏内に、いつまでも留まるとも想定しづらい。ここに来てロシアの存在感が増してきている。4月初めにはチプラス首相がクレムリンを訪問し、プーチン大統領に7月に期限切れとなるEUによる対ロ経済制裁の解除をほのめかさなど、支援継続に難色を示すEUとの対立姿勢をちらつかせている。ギリシャ政府による生鮮食品の対ロ輸出解禁も視野に入れての行動とも目されている一方、ギリシャとロシアは、文化・宗教的な面で結びつきも強く、両国の関係は新たな経済圏の枠組みを予感させる。これは、既存の経済共同体を越えた連携を後押しするといっても過言ではないだろう。一連の地政学的リスクの高まりを契機に、プーチン大統領は、ユーラシア経済連合（EEU）<sup>8</sup>を中核にループル新経済圏の確立を推し進めようとしている。さらにプーチン大統領はEUや米国以外の新経済圏の枠組みが必要と発言しており、その言動は旧ソビエト連邦時代のブロック経済の復活を予感させる。

大国が貿易を地理経済上の武器として、近隣諸国に対する優位性を高める手法ははるか昔から存在している<sup>9</sup>。現在のロシアは、第2次大戦後から続く西側諸国主導の経済的序列に挑みつつあるともいえよう。歴史を振り返れば、1929年の世界大恐慌をきっかけに、英国の保護貿易政策（スターリングブロック）など世界各国がブロック経済へと突入した。そして今、ギリシャ危機を契機にロシアや中国が新たな経済・金融協定に踏み切っており、同じ流れが現代で再生される可能性は否めない。ギリシャ問題は一国の財政危機にとどまらず、大国による新経済圏創設の可能性を含んでいることをリスクとしてとらえる必要があるともいえよう。

（了）

8 ユーラシア経済連合（EEU）とは、インフレと経済制裁が長期化して外貨が枯渇するリスクを想定し、2011年にプーチン大統領（当時は首相）が創設を提案した。ベラルーシ、カザフスタンなどが加盟し、EUと同様に資本、サービス、人（労働）の移動の自由化を推進する経済共同体となる見込み（2015年1月に発足）。EEUでは、基軸通貨ループルでの経済圏復活を視野に入れているとも目されており、いわば旧ソ連時代に戻るような構想である。

9 昨今では対中貿易の増加を誘い水とした中国のアジアインフラ投資銀行（AIIB）の構想が代表的である。