

2015年5月12日 全3頁

# ギリシャがユーロ離脱にまた一歩近づく

国民投票を実施させられる運命に。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. 43

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5月11日、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）がベルギーの首都ブリュッセルで開催され、ギリシャへの第2次支援プログラム（2012年2月合意）の最終合意について前回会合（4月24日）に続き協議が行われた。ユーログループ側は、前回協議からの進展は評価したもの、年金や労働市場改革において詳細案が不十分と判断、結果的に最終合意には至らず、72億ユーロの融資実行はまたもや延期された。
- ただしEU側も認めているようにギリシャの資金繰りに当面問題は無く、実際の資金が底をつくまでにはもう少し時間的猶予が残されているといえる。そのため、チプラス政権は未だ有権者に対して反緊縮の政権公約は反故にしないなどと述べ、強気の姿勢を崩していない。先が見えない状況に対して残された手段は国民投票にてEU離脱をギリシャ自らが問う必要があるとの指摘も多い。
- 会合後の会見でバルフォキス財務相は「現時点では国民投票の可能性は考えていない」と表明、Grexit に対する市場の不安を打ち消すのに躍起となっていた。一方、ドイツのショイブレ財務相は会合に先立ち「むしろギリシャには国民投票を実施させ（ユーロに残るために）必要なことを自ら判断させることも適切であろう」と、要求を飲まなければユーロ離脱容認を示唆している。ドイツ高官からのギリシャユーロ離脱容認とも取れる姿勢も重なり、Grexit のリスクがまた一歩近づいている。

## ギリシャへの支援交渉が再度暗礁に

2015年5月11日、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）がベルギーの首都ブリュッセルで開催され、ギリシャへの第2次支援プログラム（2012年2月合意）の最終合意について前回合合（4月24日）に続き協議が行われた<sup>1</sup>。今回の議論の争点は、前回、時間の浪費と酷評されたギリシャ側の改革案の詳細がどの程度進展したかであった。しかしユーログループ側は、前回合合からの進展は評価したものの年金や労働市場改革において詳細案が不十分と判断、結果的に前回同様、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またもや延期された。

会合に先立ちバルフォキス財務相が、ギリシャ側が5月12日に予定されていた約8億ユーロ（7億5千万ユーロ）のIMFへの返済を確約して市場を安定させるなど、債権団から少しでも前向きな譲歩を獲得するための真摯な姿勢も垣間見えた。ただし11日の会合前夜には、ギリシャ高官が、第2次支援プログラムの72億ユーロの融資凍結解除に対してEU側に前向きな姿勢がなければ、IMFへの返済を保留するなど発言、市場が警戒していた5月12日のデフォルトをあえて引き起こすことをほのめかすなど、ギリシャ側の不遜な駆け引きが目立った。これに対してユーログループ側は「ギリシャには十分な資金がありデフォルトが起きるとしても政治的なものである」とギリシャ側の駆け引きを一蹴、会合に先立ちユーログループのダイセルブルーム議長は「協議の進展は確認するが、最終合意は無い」と強気の姿勢を示した。

## 国民投票でEU離脱を促されているギリシャ

既に債権団を説得するだけの改革案を作成する余力が、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。6月末までに、（臨時も含め）ユーログループ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確率が一段と高まったといっても過言ではない。ただしEU側も認めているようにギリシャの資金繰りに当面問題は無く、実際の資金が底をつくまでにはもう少し時間的猶予が残されているといえる。そのため、チプラス政権は未だ有権者に対して反緊縮の政権公約は反故にしないなどと述べ、強気の姿勢を崩していない。

先が見えない状況に対して残された手段は国民投票にてEU離脱をギリシャ自らが問う必要があるとの指摘も多い。会合後の会見でバルフォキス財務相は「現時点では国民投票の可能性は考えていない」と表明、Grexitに対する市場の不安を打ち消すのに躍起となっていた。一方、ドイツのショイブレ財務相は会合に先立ち「むしろギリシャには国民投票を実施させ（ユーロに残るために）必要なことを自ら判断させることも適切であろう」と、要求を飲まなければユーロ離脱を容認することを示唆している。5月7日の英国総選挙における保守党勝利を受けた、英国のEU離脱の国民投票阻止の動きとは対照的といえる。

今後、6月末までに第2次支援プログラムの最終合意がされなければ、7月、8月の総額67億

<sup>1</sup> 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かが協議の焦点だった。

ユーロの ECB 向けの返済が困難となり、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>2</sup>が想定される。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まで短期間で追い込まれる可能性が高い。一部の格付け機関では、IMF 等の公的債務の返済が滞ったとしても、デフォルト水準へ格下げしないとの観測も流れているが、ECB への返済が滞った時点で ELA が停止され、実質的に民間セクターへの債務返済は不可能となる。結果的に ISDA (国際スワップ・デリバティブ協会) がデフォルト認定し、クレジット・デフォルト・スワップ (CDS) の支払いトリガーが引かれ、ギリシャ国内は当然のこと、ユーロ圏周辺国にもクレジットクラッシュ (流動性スプレッドの拡大等<sup>3</sup>) が起こる可能性が指摘される。

ユーログループ側は、6月18日にルクセンブルクで開催される次回会合までに、改めて支援合意を協議する必要がある。ただし終了後の会見では次回会合で最終的にどのように決着させるかへの言及は乏しく、交渉がすでに頓挫している雰囲気すら漂わせている。シティでは、ユーロ圏離脱の仕組みが無い現状では、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多い。しかしドイツ高官からのユーロ離脱容認とも取れる姿勢も重なり、Grexit の現実味がまた一歩近づいたといえよう。

(了)

---

2 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。

3 ギリシャ以外のユーロ圏の国債や企業債務においても、一時的に流動性スプレッドが拡大して価格が大幅に下落する可能性が指摘される。リーマン・ショックの際は、サブプライムローンを含まない証券化商品の流動性スプレッドが大幅に拡大したことが問題となった。