

2015年6月17日 全4頁

ギリシャのユーロ離脱が現実となる日

デフォルトへのカウントダウン、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. 46

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]

- ギリシャのユーロ離脱が現実となる日が刻一刻と近づいている。支援延長のため、6月14日の夜にギリシャから提出された追加の財政改革案は債権団に一蹴されており、今後も合意に達する見込みが薄いことは容易に想像できる。特に付加価値税（VAT）や法人税の引き上げ等、有権者に聞こえが良い内容に終始し、実効性が危ぶまれる点が多いとされる。
- 現時点で予定されている話し合いの山場となるのは、ルクセンブルクで開催される6月18日のユーロ圏財務相会合である。他方、チプラス首相は6月18日～20日にロシアを訪問し、プーチン大統領とも会談を予定している。今回のロシア訪問では、7月に期限切れとなるEUによる対ロ経済制裁の解除に賛同してロシアからの支援を引き出すと同時に、支援継続に難色を示すEUとの対立姿勢をちらつかせる思惑がある。
- EU側は、対ロ経済制裁の延長について話し合いが持たれる予定である6月22日のEU外相理事会の前に、ギリシャとの緊急会合を開き（6月21日との報道もあり）、支援協議を打ち切るか緊縮財政を継続するかの判断をギリシャ側に迫る目論見と思われる。
- 最後にギリシャのデフォルトへの審判が下されるのは6月25日、26日に開催されるEUサミットといわれる。6月18日やその後の緊急会合での協議で妥結できなければ、EUサミットの中で最終協議を行いEU側がギリシャへの支援継続を終了する決断を下す可能性が高い。追加的な協議がその後も実施される可能性もあるが、事実上6月25日～26日の協議が決裂すると、（72億ユーロの支援金が得られず）6月30日の第2次支援プログラムの延長期限を待たずしてギリシャのデフォルトが既成事実化する見込みである。

6月25日、26日で事実上のデフォルト認定の可能性

ギリシャのユーロ離脱が現実となる日が刻一刻と近づいている。6月14日に行われたギリシャ政府と債権団との第2次支援プログラム継続に関する協議¹はわずか45分で決裂し、その協議時間の短さから一夜にしてギリシャのユーロ離脱（Grexit）への懸念が高まった。債権団との交渉の際に障壁となるのは、年金給付削減、付加価値税（VAT）の引き上げ等であったが、既に決着したと思われていた財政健全化（プライマリーバランスの対GDP比の黒字目標）の巡航速度の協議が振り出しに戻る²など、最終的な着地点が見えないままとなっている。6月14日の夜にギリシャから提出された追加の財政改革案（図表1）は債権団に一蹴されており、今後も合意に達する見込みが薄いことは容易に想像できる。特に付加価値税（VAT）や法人税の引き上げ等、有権者に聞こえが良い内容に終始し、実効性が危ぶまれる点が多い印象は否めない。

図表1 ギリシャの改革案詳細（6月14日提出分、抜粋）

- ①付加価値税（VAT）政策について：
 - ◆ 付加価値税において医療、エネルギー、生鮮食品等の生活必需品にネガティブな影響を与えないようにしながら年間14億ユーロの追加的な歳入を捻出する。
 - ◆ 具体的には、生活必需品である医薬品、書籍等の税率を6.5%から6%に引き下げ、基本的な食料品、エネルギー、新聞、雑誌、レストラン等を13%とし、残りを全て23%までに引き上げる。
- ②法人税の引き上げ及び特別法人税について：
 - ◆ 法人税率を26%から29%に3%引き上げ、総額4億ユーロの歳入を見込む。
 - ◆ 100万ユーロ以上の利益がある企業に対して、12%の特別法人税を課税（2年間で分割払いが可能）。総額12億ユーロの歳入を見込む。
- ③防衛費の削減について：
 - ◆ 基地の閉鎖、および運営費の削減等を通じて2億ユーロの削減を実施する。
- ④テレビコマーシャル、オンラインゲームへの課税について：
 - ◆ テレビコマーシャルに対する課税で1億ユーロ、オンラインゲームに対する課税で2.3億ユーロの歳入を見込む。
- ⑤富裕税の増税：
 - ◆ 10メートルを超すプライベート船舶、排気量2500ccを超す自動車、飛行機、ヘリコプター、グライダー等に掛かる富裕税を10%から13%に引き上げる。

（出所）各種報道より大和総研作成

残り2週間は毎日が山場、6月30日を待たずして事実上のデフォルト認定か？

現時点で予定されている話し合いの山場となるのは、ルクセンブルクで開催される6月18日のユーロ圏財務相会合である。ただし、事務局レベルでの交渉は既に行き詰まりを見せており、過去折り合いがつかなかった部分が急速に進展することは期待し難い。依然、ギリシャは年金給付金の削減やエネルギー価格の引き上げ等の改革に関しては反対を示しており、最終的に技術的な（プライマリーバランスの達成目標等の数値部分で）折り合いが付かなかった場合、債権団によるギリシャのデフォルト（およびユーロ圏離脱）を回避する政治的な判断が必要とさ

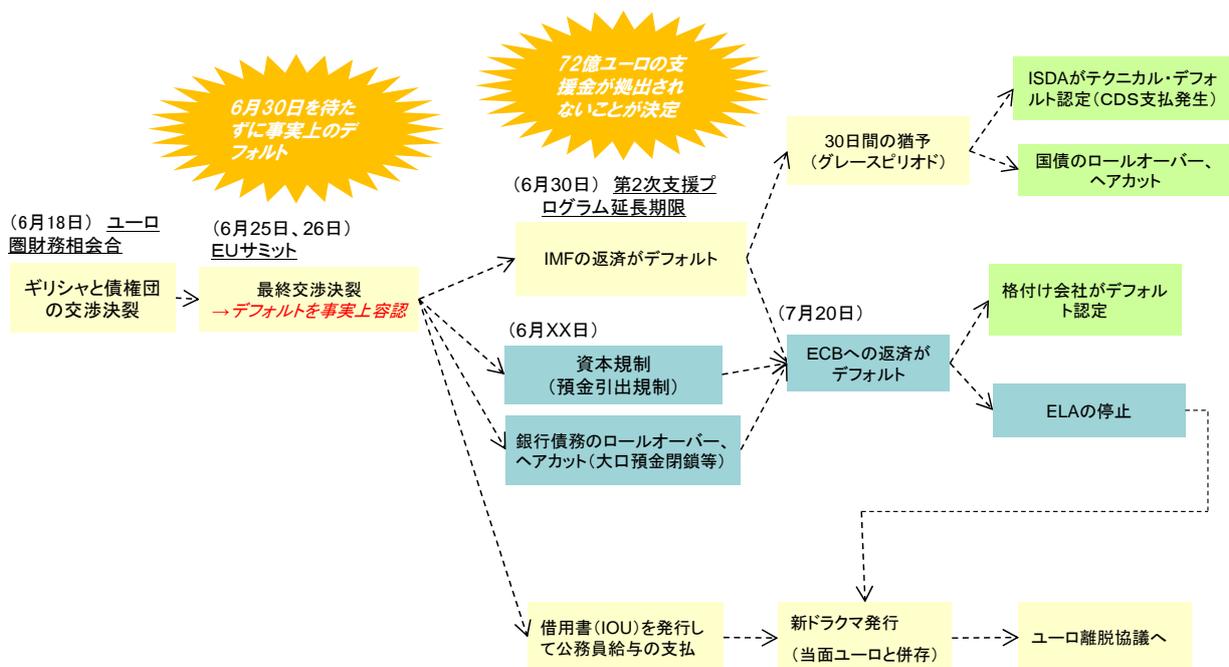
1 2月20日に4ヵ月延長の基本合意はされており、現在はその枠組みの中で72億ユーロの支援分を受け取ることができるかが協議の焦点。

2 債権団の提案は、2015年のプライマリーバランス黒字を対GDP比で+0.75%（2016年、同+2.0%、2017年、2018年に同+3.5%）にする必要があるとされていた。一方、ギリシャ側は2015年で同+0.75%、2016年同+1.75%、2017年同+2.5%、2018年同+3.5%であり、未だ双方の主張に乖離がある。

れる。ただし（6月18日）当日には“交渉は時間の無駄”と酷評されたバルファキス財務相がギリシャ側代表として参加する予定であり、協議が難航することは確実といえる。他方、チプラス首相は6月18日～20日に開催されるサンクトペテルブルクでの国際経済フォーラムに参加するためロシアを訪問し、6月19日にはプーチン大統領とも会談を予定している。今回のロシア訪問では、7月に期限切れとなるEUによる対ロ経済制裁の解除に賛同し、ロシアからの支援を引き出すと同時に、支援継続に難色を示すEUとの対立姿勢をちらつかせる思惑がある。一方、EU側は、対ロ経済制裁の延長について話し合いが持たれる予定である6月22日のEU外相理事会の前に、ギリシャとの緊急会合を開き（6月21日との報道もあり）、支援協議を打ち切るか緊縮財政を継続するかの判断をギリシャ側に迫る目論見と思われる。

わずか1週間の間に激しい外交的な駆け引きが行われた後、最後にギリシャのデフォルトへの審判が下されるのは6月25日、26日に開催されるEUサミットとなる。6月18日やその後の緊急会合での協議で妥結できなければ、EUサミットの中で最終協議を行いEU側がギリシャへの決断を下す可能性が高い。追加的な協議がその後も実施される可能性もあるが、事実上、この協議か決裂すると、（72億ユーロの支援金が得られず）6月30日の第2次支援プログラムの延長期限を待たずしてギリシャのデフォルトが既成事実化する見込みである。そうすると、現時点でも既に加速している銀行からの預金流出がさらに加速し、大規模な取り付け騒ぎが発生する可能性も十分あり得る。無論、これを防止するため、資本規制（預金引出規制）の実施が検討され、6月30日の第2次支援プログラムの延長期限を待たずして導入されることも想定される。

図表2 6月30日までに最終交渉が決裂した場合に予想されるシナリオ



(出所) 大和総研

また、厳しい改革をひたすら突きつけられるユーロ圏の中に、ギリシャがいつまでも留まりたいと考えるかどうかはわからず、ユーロ離脱が現実味を帯びてきたとも言える。既にギリシャ政府は、第2次支援プログラムの延長を諦めているかの兆候³も随所に確認され、債権団との協議を収束する構えを見せている。一方、債権団側もギリシャのユーロ離脱容認を肯定する発言も出始めており、ドイツのショイブレ財務相からは、回収不能金の特損計上に関する用意があることが述べられるなど、不測の事態に備えて準備を進める動きも加速している。ただ、EUが、結果的にギリシャのデフォルトを容認することとなれば、地理的に中東、アフリカの軍事的な要所となるギリシャについて最も懸念されていた、NATOからの離脱も取り沙汰されることとなる。

実際、デフォルトしなければどうなるかは誰にも分からない

国債市場はギリシャのデフォルトを警戒しており、ギリシャだけに留まらず、スペイン、イタリア、ポルトガル等の南欧周縁国国債の利回りが上昇するなど、ギリシャが実際にデフォルトしたときへの警戒感が増してきている。6月18日以降の協議が決裂し、事実上のデフォルトが認定される可能性が高い6月25日、26日のEUサミット後は、域内でも国債投資の流れが2極化しドイツ国債等への質への逃避が起こる可能性も高い。その一方、昨今の欧銀の国債投資ポジションの集中により、パニック的な売りにつられ、ドイツ国債にも急激な金利上昇が起こるといった別のシナリオも想定される。いずれにしろ、(ドイツ国債以上に)南欧周縁国の金利水準が急騰する可能性が高く、ユーロ圏の中での国債スプレッドはさらに拡大する方向に向かうことが予想される。また、QEにより(国債利回りが押し下げられ)南欧周縁国全体の債券利回りを低下させていた効果が失われるため、ECBはギリシャを排除した形で現行のQEプログラムを修正する必要性に迫られるといえるだろう。

サブプライムローンを含む一部の証券化商品のデフォルトから、リーマン・ショックへつながることが誰も予見できなかったように、ギリシャのデフォルトが何を引き起こすかは未知の領域といえる。かねてよりユーロ圏では、(危機時の安全装置を数多く設置させており)周辺国への危機伝播に対する懸念が少なくとされていたが、最終的に破綻を選択した場合の影響は誰にも想定できない。いずれにしろ、ギリシャのデフォルト、ユーロ離脱という最後の審判が下される日までのカウントダウンを、ただ警戒して待つしかないともいえるだろう。

(了)

³ 6月に入り、ギリシャ政府は全ての地方自治体に対する余剰資金をギリシャ中銀に預けるよう命じるなどの行動も指摘されている。ただしこの資金があったとしても6月30日のIMFに対する15億ドルの支払いが可能かは未知数といえる。