

EU Trends

ギリシャ問題の今後のシナリオ

発表日：2010年4月16日(金)

～5月9日はEUの将来にとって重要な日となろう～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

(要旨)

- ◇ 11日の緊急会合でギリシャ支援の具体的な枠組みが公表された後も、ギリシャ問題に対する市場の不信感払拭されずにいる。こうしたなか、ギリシャ政府は15日に欧州委員会、IMF、ECBに書簡を提出し、支援策に関する協議を週明け19日にアテネで開催することを求めた。
- ◇ 支援要請に向けて残された障害はドイツの同意を得られるかどうかだ。この点で重要となってくるのが5月9日に予定されるドイツの地方選挙の動向であろう。同州議会の選挙結果次第では、連邦議会で連立与党が過半数を維持できるかにも影響が出るため、ドイツ政府は選挙直前の支援実施だけは是非でも避けたいのが本音とみられる。
- ◇ 今後の実現可能性の高いシナリオは以下の2つ。第1は、5月9日の選挙を乗り切るまではどうにか市場の不安心理の増幅を抑えようと、ギリシャ政府がさらなる追加赤字削減策や来年度以降の財政再建策を打ち出したり、ドイツ政府がギリシャ支援に柔軟な姿勢を敢えて見せるなど、あの手この手の口先介入を続けるといったもの。第2は、週明けの協議を経て、来週中にもギリシャ政府が支援要請をすること。この場合の最悪のシナリオは、支援要請を行った末にドイツがそれを拒否することで、支援の枠組み自体が崩壊し、同様に財政問題を抱える加盟国に危機が伝播していくといったもの。
- ◇ 何れのシナリオを辿るとしても、今ギリシャ問題の解決に求められるのはドイツがプラグマティックな姿勢に転じられるかどうかだ。5月9日はドイツだけでなく、ギリシャ、さらにはユーロ圏の将来にとって重要な日となろう。今から60年前の5月9日にフランスの外相シューマンが「欧州石炭鉄鋼連盟」の創設構想を打ち出したのが、現在のEU発足のきっかけとなった。欧州統合への第一歩を踏み出したのと同じ日に、統合に亀裂が入る事態とならないように願うばかりである。

11日のユーログループの緊急会合でギリシャ支援の具体的な枠組みが公表された後も、市場のギリシャ懸念の緩和が長続きすることはなかった。13日のギリシャ政府の短期証券の入札で堅調な需要が確認されたことを受け、週初こそギリシャ関連の売りが一服したものの、①6ヶ月物・1年物と短めの満期の入札に前回の倍以上となる4%台の利回りを要求され、改めてギリシャが自力で資金調達を続けることが厳しいとの見方が広がったこと、②ドイツがギリシャ向け融資を実施するには同国議会の承認が必要になるとの報道を受け、支援策の実現可能性に改めて疑問符が投げかけられたことなどから、週央には再びギリシャ売りが加速した。ギリシャ国債のドイツ国債に対する利回り格差は、ユーロ発足後の最高水準を更新した8日の7.4%前後から、12日に6.7%前後に低下した後、15日には再び7.1%前後に上昇した。ギリシャ国

債のCDSスプレッドも、8日の440bps前後から12日に370bps前後に低下した後、週後半には再び420bps前後に上昇した。支援の具体策公表に対する市場の厳しい反応を受け、ギリシャ政府は15日に欧州委員会、IMF、ECBに書簡を提出し、支援策に関する協議を週明け19日にアテネで開催することを求めた。ギリシャのパパンドレウ首相は「今回の協議開催は支援を要請した場合に備えたもので、実際に支援を要請するかどうかは迫って判断する」と発言したが、支援要請に一步近付いたことは間違いない。

15日にオランダのデ・ヤーヘル財務省が「支援策に関して同国議会の十分な支援がある」と発言したことで、支援要請に向けて残された障害はドイツの同意を得られるかどうかだ。この点で重要となってくるのが5月9日に予定されるドイツの地方選挙の動向であろう。同州議会の選挙結果次第では、連邦議会で連立与党が過半数を維持できるかにも影響が出るため、ドイツ政府は選挙直前の支援実施だけは是が非でも避けたいのが本音とみられる。そこで今後の実現可能性の高いシナリオは以下の2つが考えられる。

第1は、5月9日の選挙を乗り切るまではどうにか市場の不安心理の増幅を抑えようと、あの手この手の口先介入を続けるといったもの。EUとギリシャ政府に残された手札はそう多くないが、ギリシャ政府サイドから考えられるものとして、①成長率が財政計画対比で下振れしてもなお財政赤字の縮小が可能な信頼の置ける追加策を公表することや、②来年以降の構造改革を含めた抜本的な財政再建策を公表することで中長期的な財政再建への道筋を示すことが挙げられよう。EUサイドから考えられる期待誘導策は、ドイツ政府がギリシャ支援に柔軟な姿勢を敢えて見せることで、市場の沈静化を図ることが考えられよう。これはドイツ国内からの強い反発を考えれば実現可能性の低い方法に思えるが、強硬姿勢を見せることがもたらす結果と、柔軟姿勢を見せることがもたらす結果とを“冷静に”比較衡量すれば、実は柔軟な姿勢を見せる方がよりコストの低い解決法であるとの判断に至ることも考えられる。

一方、こうした口先介入による時間稼ぎが出来ないと判断した場合には、実際にギリシャ政府がEUとIMFに支援要請をするという第2のシナリオの蓋然性が高まる。その場合には、週明けの協議を経て、来週中にも支援要請が行われることが十分に考えられよう。既に市場との対話での解決が難しく、5月9日の地方選挙まで乗り切ることが出来ないと判断すれば、選挙戦の直前になって支援実施をするよりも半月前に支援実施に踏み切る方がダメージが少ないためだ。この場合の最悪のシナリオは、支援要請を行った末にドイツがそれを拒否することで、支援の枠組み自体が崩壊し、同様に財政問題を抱える加盟国に危機が伝播していくといったものであろう。無論、ギリシャ政府が実際にEUに支援要請をする際には、当然のことながら加盟国政府と水面下で意見のすり合わせを行うとみられ、こうした最悪のシナリオは現実のところ余り起きそうにない。拒否されることが分かっていたら、そもそもギリシャ政府は支援要請を行わない筈だからだ。ただ、ここで問題となるのは、2008年9月30日に米下院で金融安定化法案が否決されたように、ドイツ政府がギリシャ支援の重い腰を上げたとしても、議会がそれを拒否する懸念があることだ。議会の審議を経ることなく、ギリシャ支援を実施する裏の手を検討する必要がある。

何れのシナリオを辿るとしても、今ギリシャ問題の解決に求められるのはドイツがプラグマティックな姿勢に転じられるかどうかだ。5月9日はドイツだけでなく、ギリシャ、さらにはユーロ圏の将来にとって重要な日となろう。日本の読者には縁遠い話だが、今から60年前の5月9日にフランスの外相シューマンが「欧州石炭鉄鋼連盟」の創設構想を打ち出したのが、現在のEU発足のきっかけとなった。現在、EU諸国ではこの5月9日を「ヨーロッパ・デー」とし、平和と連帯を祝って各地で式典が行われる。欧州統合への第一歩を踏み出したのと同じ日に、統合に亀裂が入る事態とならないように願うばかりである。

以上