

高まるギリシャのユーロ離脱観測

発表日：2012年5月14日(月)

～最後に決めるのはギリシャ人～

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

- ◇ 総選挙後の連立協議は物別れに終わり、6月中旬に再選挙が実施される可能性が高い。再選挙では支援プログラムの撤回を要求するSYRIZAが第1党になる見込みで、その後の連立協議や支援融資の継続交渉は難航が予想される。ギリシャ国民の多くはユーロ残留を望んでおり、支援プログラムの継続を前提とした部分的な見直しで決着する展開をメインシナリオと考える。ただ、SYRIZAは支援プログラムの撤回後もユーロ圏に残留することが可能と主張しており、ギリシャ国民がこうした甘い声に耳を傾けるならば、7月にも支援打ち切りに伴うユーロ離脱の可能性が高まる。
- ◇ ギリシャのユーロ離脱は相当入念な準備のうえで行わない限り、ギリシャの経済・社会システムに甚大な被害を及ぼす恐れがある。銀行の取り付け騒ぎで金融システムが混乱に陥り、企業の連鎖倒産や失業増加で社会不安が増大する。為替レート切り下げによる輸出競争力の回復という期待される効果よりも、経済・社会システムの混乱による機会損失が上回る可能性がある。支援融資の打ち切りと資本調達市場からの締め出しで、ギリシャの政府や企業は対外支払いを全面停止。欧州系銀行のギリシャ向け投融资、ECBの保有するギリシャ国債、EUやIMFの支援融資の回収も困難になる。
- ◇ 最近の市場関係者や政策関係者の発言は、ギリシャがユーロを離脱した場合も大きな混乱は避けられるとの論調が目立ってきた。一連の発言はギリシャの政治家や国民に対する牽制球であると同時に、ユーロ離脱が金融市場にどの程度の動揺を及ぼすかを見極める“探り”の意味合いもあるのだろう。市場の混乱が制御可能な範囲内と判断すれば、支援プログラムの見直しを求めるギリシャ政府に厳しい態度で臨み、交渉決裂でギリシャのユーロ離脱を容認する可能性が出てくる。

■ 混迷を深めるギリシャの政局動向、6月中旬の再選挙実施が濃厚に

ギリシャでは6日の総選挙でいずれの政党も単独で過半数を獲得することができなかったことで、第1党に復帰した新民主主義(ND)、反緊縮を掲げて第2党に躍進した急進左派連合(SYRIZA)、第3党に転落した(PASOK)を軸に連立協議が進められてきた。だが、欧州連合(EU)と国際通貨基金(IMF)による支援プログラムの継続/撤回/見直しを巡る各党の立場の隔たりは大きく、連立協議が行き詰まっている。再選挙を睨んだSYRIZAが支援プログラムの撤回要求を取り下げる可能性は低く、大統領の仲裁も平行線を辿っている。支援プログラムの継続に理解を示す民主左派党(DIMAR)の連立入りや、NDとPASOKから離脱した議員の復党に一縷の望みもあるが、6月中旬に再選挙が実施される可能性が高まっている。

総選挙後に実施された世論調査によれば、支援プログラムの撤回を求めて総選挙で第2党に躍進したSYRIZAが支持を一段と伸ばしており、再選挙が行われれば第1党になることが有力視されている。ギリシャの議会選挙は比例代表制で、①獲得票率が3%未満の政党は議席を獲得することができない、②3%以

上の票を獲得した政党の間で、それぞれの獲得票率に応じて250議席を配分する、③安定した政権運営を行うことを目的に、最大票を獲得した政党には50議席のボーナスが与えられる。世論調査の結果に基づき、再選挙での各党の獲得議席数を試算したところ、SYRIZAが110～130議席程度を獲得して第1党になる公算が大きい、単独での過半数を獲得することは難しいとの結果が得られた（図表1）。再選挙までにSYRIZAが一段と勢いづく展開も予想されるが、連立協議での強硬姿勢に一部の政党から批判が集まっていることや、SYRIZAの政治的発言力の高まりがギリシャのユーロ存続を脅かしかねないとの警戒心も国民の一部に広がっており、単独での過半数獲得には至らないと予想する。

（図表1）ギリシャ総選挙の得票数と獲得議席

【総選挙の投票結果】

政党名	緊縮賛成	ユーロ残留	獲得票率 (%)	修正後 (%)	計算上 (席)	四捨五入後 (席)	ボーナス (席)	獲得議席 (席)	改選前± (席)
新民主主義 (ND)	○	○	18.9	23.3	58.3	58	50	108	+17
左翼進歩主義連合 (SYRIZA)	×	○	16.8	20.7	51.7	52		52	+39
全ギリシャ社会主義運動 (PASOK)	○	○	13.2	16.3	40.7	41		41	▲119
独立ギリシャ (ANEL)	×	○	10.6	13.1	32.7	33		33	新党
ギリシャ共産党 (KKE)	×	×	8.5	10.5	26.2	26		26	+5
黄金の夜明け (Golden Dawn)	×	○	7.0	8.6	21.5	21		21	+21
民主左派党 (DIMAR)	×	○	6.1	7.5	18.8	19		19	新党
合計			81.0	100.0	250.0	250		300	

【総選挙後の世論調査 (Kappa Research) に基づく再選挙の獲得議席の概算】

新民主主義 (ND)	○	○	18.1	22.4	55.9	56	50	56	▲52
左翼進歩主義連合 (SYRIZA)	×	○	20.5	25.3	63.3	63		113	+61
全ギリシャ社会主義運動 (PASOK)	○	○	12.2	15.1	37.7	38		38	▲3
独立ギリシャ (ANEL)	×	○	10.0	12.3	30.7	31		31	▲2
ギリシャ共産党 (KKE)	×	×	8.0	9.8	24.6	24		24	▲2
黄金の夜明け (Golden Dawn)	×	○	6.5	8.1	20.2	20		20	▲1
民主左派党 (DIMAR)	×	○	5.7	7.1	17.7	18		18	▲1
合計			81.0	100.0	250.0	250		300	

【総選挙後の世論調査 (Metron Analysis) に基づく再選挙の獲得議席の概算】

新民主主義 (ND)	○	○	21.7	26.8	67.0	67	50	67	▲41
左翼進歩主義連合 (SYRIZA)	×	○	25.5	31.5	78.7	79		129	+77
全ギリシャ社会主義運動 (PASOK)	○	○	14.6	18.0	45.1	45		45	+4
独立ギリシャ (ANEL)	×	○	6.3	7.8	19.5	19		19	▲14
ギリシャ共産党 (KKE)	×	×	5.1	6.2	15.6	16		16	▲10
黄金の夜明け (Golden Dawn)	×	○	4.2	5.1	12.8	13		13	▲8
民主左派党 (DIMAR)	×	○	3.6	4.5	11.2	11		11	▲8
合計			81.0	100.0	250.0	250		300	

注：世論調査に関する報道は主要3党の結果のみ公表されていたため、残りの政党は議席獲得が可能な政党とその獲得票数の割合が総選挙と同率と仮定。出所：ギリシャ議会資料、Financial Times紙報道より第一生命経済研究所が作成

紆余曲折の末に3月に開始されたギリシャ向けの二次支援プログラムでは、5月中にトロイカの審査団がアテネを訪問し、財政再建や構造改革の遂行状況を審査し、支援の継続が認められれば6月中に追加支援が行われる予定となっていた。だが、総選挙後のギリシャの政局混乱と二次支援の見直しを求める政党が連立政権に加わる可能性が高まったことを受け、トロイカの審査団は5月に予定していたアテネ訪問を延期した。再選挙後のギリシャの新政権の体制と支援プログラムの継続方針が固まるまでは、次回融資の実行は見送られる公算が大きい。二次支援が開始されて以降、ギリシャ政府がEUとIMFから受け取った金額は合計で745.5億ユーロ、6月中の拠出を約束済みの10億ユーロを含めると755.5億ユーロに達する（図表2）。拠出を約束した1,446億ユーロの過半の支払いが支援開始直後に集中しており、現在ギリシャ政府の手元には多少の余裕資金がある模様だ（図表3）。二次支援プログラム開始時の財政資金計画に基づいて計算すると（1-3月期の中央政府の財政赤字は前年同期を上回っており、また選挙戦が開始して以降の税収が減少しているとの報道もあり、計画よりも資金不足が膨らんでいる可能性がある）、財政支援開始後の余裕資金で1-3月期・4-6月期中の資金不足の穴埋めや国債償還費用などを賄うことが出来そうだが（図表4・5）。ドイツの政府高官発言が伝える通り、追加の資金支援を受け取らなくてもギリシャが7月までに資金不足に陥ることはないと思われる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命いしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表2) ギリシャ二次支援融資の実行状況 (EU融資分)

融資日	内容	金額 (億ユーロ)
3月7日	ECB オペの担保代わりの E F S F 債	350
3月12日	債務交換後の E F S F 債	266
3月12日	利払いに相当する E F S F 債	46
3月19日	政府の一般財源不足	59
4月10日	政府の一般財源不足	33
4月10日	債務交換後の E F S F 債	30
4月10日	利払いに相当する E F S F 債	2,095
4月19日	銀行の資本増強資金	250
4月25日	債務交換後の E F S F 債	0,779
4月25日	利払いに相当する E F S F 債	0,146
5月10日	政府の一般財源不足	42
6月中	政府の一般財源不足	10

出所：欧州金融安定基金資料より第一生命経済研究所が作成

(図表3) ギリシャ二次支援融資の内容別内訳 (EU融資分)

内容	拠出済み (億ユーロ)	未拠出分 (億ユーロ)	総額 (億ユーロ)
ECB オペの担保代わりの E F S F 債	350	0	350
債務交換後の E F S F 債	296,779	3,221	300
利払いに相当する E F S F 債	48,241	6,759	55
銀行の資本増強資金	250	230	480
政府の一般財源不足	144	467	611
合計	1,089,020	706,980	1,796
ECB 費用を除く合計	739,020	706,980	1,446

注：一般財源不足には6月中に拠出を約束済みの10億ユーロを含む。

出所：欧州金融安定基金資料より第一生命経済研究所が作成

(図表4) ギリシャ二次支援プログラムでの資金計画 (10億ユーロ)

	2012年				2013年				2014年			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
財政資金不足の合計額	57.1	19.5	32.5	7.2	9.4	10.5	5.9	3.4	7.9	13.9	8.2	3.2
一般経費	7.9	3.0	3.4	4.8	5.8	3.4	2.2	2.3	4.6	2.0	0.6	0.8
プライマリーバランス	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
利払い費	6.4	1.3	1.3	1.3	5.2	2.4	1.6	1.7	5.5	2.5	1.5	1.7
その他	1.0	1.2	1.6	3.0	1.5	1.9	1.5	1.5	1.4	1.8	1.4	1.4
償還・返済費用	4.8	6.4	5.3	2.3	3.7	7.0	3.8	1.1	3.3	11.9	7.7	2.4
国債	4.8	4.4	3.3	0.3	0.6	7.0	3.1	0.1	2.0	10.0	5.9	0.1
EU向け返済	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IMF向け返済	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	1.0	1.3	1.9	1.9	2.3
短期証券	0.0	2.0	2.0	2.0	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
債務交換費用	44.5	10.0	23.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
交換後の E F S F 債	29.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
銀行資本増強	15.0	10.0	23.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
資金調達額の合計額	75.6	32.1	6.2	9.4	10.9	6.5	3.3	7.8	13.4	5.1	4.6	3.1
市場調達	0.0	0.0	1.0	2.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
国債発行	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
民営化収入	0.0	0.0	1.0	2.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
その他	0.0	0.9	0.2	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
支援融資	75.6	31.2	5.0	7.2	9.8	4.8	2.2	6.7	12.3	3.5	3.5	2.0
IMF 融資	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
EU 融資	74.0	29.6	3.4	5.6	8.2	3.2	0.6	5.1	10.7	1.9	1.9	0.4
過不足 (四半期)	18.5	12.6	-26.3	2.2	1.5	-4.0	-2.6	4.4	5.5	-8.8	-3.6	-0.1
過不足 (累積、期末)	18.5	31.2	4.9	7.2	8.7	4.8	2.2	6.7	12.2	3.5	-0.1	-0.1

出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表5) ギリシャ政府の資金過不足の概算額

1-3月期の財政資金不足額	(▲)	571
現時点での支援済み融資 (EU分)	(+)	739.02
現時点での支援済み融資 (IMF分)	(+)	16.480
現時点での余裕資金	(+)	184.500
4-6月期中の国債償還・利払い費	(▲)	57
4-6月期中のその他財源不足	(▲)	117
4-6月期末時点の資金過不足	(+)	10.500
7-9月期中の国債償還・利払い費	(▲)	46

注：短期証券の償還費用は新たな短期証券発行で賄うと仮定。
出所：欧州金融安定基金資料より第一生命経済研究所が作成

ただ、6月半ばの再選挙後に連立協議が再び難航したとしても、さらに数週間後に再々選挙を行っている余裕はさすがになさそうだ。再選挙後に早期の政権樹立が困難となった場合、選挙管理内閣の下で二次支援の継続に必要な予算措置や関連法案を議会で審議・可決する必要がある。支援継続の条件の1つが、財政再建の計画達成に必要な2013-14年中の約116億ユーロ（GDP比で5.5%相当）の歳出削減措置だ。ギリシャ政府は二次支援の開始に際して、5月頃を目途に作成予定の中期財政戦略（MTFS）において、歳出削減の具体的な方法を固め、議会で関連の法案を通すことを求められている。

事前の世論調査の結果によれば再選挙ではSYRIZAが110～130議席程度を確保する公算が大きく、連立協議はSYRIZAを中心に進めざるを得ない。今回同様にSYRIZAが支援プログラムの撤回で強硬姿勢を貫く場合、連立協議は再び行き詰まる可能性が高い。これまで暫定政権をとともに支えてきたNDとPASOKが歩み寄り、挙国一致内閣の成立を目指すにしても、ユーロ離脱を訴えるギリシャ共産党（KKE）や極右勢力である「黄金の夜明け」との協力は難しい。SYRIZA抜きで議会の過半数を握ることは事実上不可能な状況にある。ギリシャがこのままユーロ圏にとどまるかどうかの命運は、SYRIZAが支援プログラムの基本路線の継続で柔軟姿勢に転じるかどうかにかかっている。SYRIZAは支援プログラムを即時撤回し、政府の対外支払いを停止した場合も、他国にユーロ離脱を強要することは出来ず、また危機の波及懸念があるため、ギリシャがユーロ離脱を余儀なくされることはない」と主張する。SYRIZAが今回、総選挙後の連立協議で強硬な反対姿勢を貫いた背景には、再選挙での議席のさらなる上積み期待でき、政府の余裕資金を考えれば再選挙を行った場合もすぐさま政府が資金繰り危機に陥ることがないとの判断が働いた可能性がある。だが、再選挙後のSYRIZAには一刻の猶予もない。既存の支援プログラムの履行を前提に支援の継続を受け入れるか、あくまでプログラムの撤回要求を貫き、支援打ち切りとユーロ離脱の引き金を引くか、最後の決断が求められる。

各種の世論調査によれば、ギリシャ国民の大半は緊縮プログラムに反対するか、少なくとも部分的な見直しを求めている一方で、今のところユーロ圏にとどまりたいとの大勢意見が揺らいでいる訳ではない。Bloombergの報道によれば、トビマ紙が掲載した世論調査（9・10日に実施）によれば、ギリシャ国民の78%はユーロ残留を支持しており、ドラクマ復帰が望ましいとの回答は12.9%にとどまった。今回の選挙戦でも、ユーロ離脱を選挙公約に掲げているのはギリシャ共産党位で、離脱も辞さないとの極端な意見が広がっている様子は窺えない。ただ、緊縮策の一部見直しを求める国民の声を無視することも出来ない。交渉の部分的な見直しが認められない限り、SYRIZAとしても簡単に前言を撤回する訳にはいかないだろう。

欧州の政策関係者はギリシャ支援の見直しを認める余地はないとの立場を崩していない。これはギリシャの政治家や国民が安易な救済条件の見直しやユーロ離脱の方向になびかないように牽制する意味合いも

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ある。債務負担の軽減と追加支援を約束した二次支援の開始から僅か3ヶ月足らずでの支援の大幅な軌道修正が認められる余地は基本的にないと見るべきだ。ただ、部分的な見直しが認められるか否かは、次期政権が責任政党としての自覚を備えているかに加えて、欧州で進められている「財政緊縮と景気配慮」の一大政策論争の行方とも係わってくる。5・6月のEU首脳会議で行き過ぎた財政緊縮路線を軌道修正し、成長促進と財政再建のバランスを取る方向に舵を切るならば、同時期に検討が進められるギリシャ支援プログラムの部分的な見直しが認められる余地も出てこよう。

■ 念入りな準備なしにユーロを離脱すればギリシャ国内は大混乱に

ギリシャのユーロ離脱のプロセスについては、筆者が2010年1月27日に記した「ギリシャ：“ユーロ離脱”という選択肢 ～ギリシャはユーロの恩恵を捨てられるか?～」を参照願いたい。また、ギリシャのユーロ離脱が引き起こす影響については、2011年5月9日に記した「ギリシャのユーロ圏からの離脱報道～ギリシャへの追加支援の検討が本格化～」を参照されたい。ここでは両レポートのエッセンスを紹介し、改めてギリシャのユーロ離脱の可能性について現時点での筆者の考えを記すことにする。

まず、ギリシャのユーロ圏からの離脱プロセスについては、ユーロ圏からの離脱の是非やその手続きを定めた法的な枠組みは存在しない。EUからの離脱を定めた法律規定は存在するため、ユーロ離脱についてもこれを援用するとの見方が一般的だ。そこでは離脱を希望する国からの求めに応じ、EU加盟各国が協議のうえ、一定の賛成が得られれば離脱を認める。他国が離脱を強制することは原則として出来ないが、財政支援の打ち切りや欧州中央銀行の緊急融資制度（ELA）の引き揚げや、ギリシャ国民が呑めない要求をするなど、有形・無形の圧力をかけてギリシャを自発的な離脱決断に追い込んでいくことは不可能な話ではない。

ギリシャ支援の打ち切りが直ちにユーロ圏からの離脱を意味する訳ではないが、支援が打ち切られる以上はユーロ圏にとどまる必然性がないとギリシャ国民が判断すれば、ユーロ圏からの離脱を決断することになる。ただ、SYRIZAの党首が主張する様に、ギリシャが支援プログラムの条件履行を破棄し、財政支援が打ち切られた後もユーロ圏にとどまるという決断が他のユーロ圏諸国から受け入れられる可能性は低い。責任を放棄した以上は“ただ乗り”は許されず、財政支援の打ち切りはギリシャのユーロ離脱を引き起こす可能性が高いだろう。

では、ギリシャのユーロ離脱はどういった事態を引き起こすことが考えられるのだろうか。まずギリシャがユーロ圏からの離脱を決断すると公式に発表するか、そうした噂が広がった瞬間に、銀行の取り付け騒ぎが発生する。これはユーロに代わってギリシャ国内で流通する貨幣の価値がユーロに対して大幅に減価することが予想されるためだ。人々は貨幣価値が大きく目減りする前に自身の資産価値を保全しようと銀行から預金を引き出し、海外の銀行に送金しようとするだろう。銀行の前には長蛇の列が出来るが、銀行は預金引き出しに応じる手元資金が枯渇し、破綻に追い込まれる。政府は銀行の預金封鎖や資本規制に乗り出すが、ギリシャの新政権や暫定政権がユーロ離脱を決断するのは政権移行前か直後の混乱期である可能性が高い。十分な準備期間が取られる前に離脱の決断や噂が先走れば、預金封鎖や資本規制といった対応が後手に回り、銀行システムが機能不全に陥る。最後の貸し手機能を担う筈のギリシャ中央銀行も、ECBからの貨幣主権の移管作業、新たな通貨制度や中央銀行制度を構築する間もなく、金融システムの崩壊を食い止めることが出来ない。銀行の貸出機能は麻痺し、企業の連鎖倒産や失業者が急増し、経済・社会システムに甚大な被害が及ぶ。財政支援の打ち切りで手元資金が枯渇する政府は、支払いの全面的なモラトリアム（債務の支払い猶予）を宣言する。対外支払いは元より、公務員給与や公的年金の支払いも滞り、行政サービスも最低限の国民生活を保障するもの以外は停止に追い込まれる。最悪の場合、政府機

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

能も麻痺状態に陥り、社会騒乱と無政府状態に発展する恐れもある。

仮にこうした事態となれば、為替レートの切り下げによる輸出競争力の回復や金融政策の自由度を手に入れることが出来たとしても、ユーロ離脱時の経済・社会システムの疲弊により、期待される効果が得られるまでには長い時間が掛かる可能性が高い。そもそもギリシャには目ぼしい輸出産業がないことに加え、為替減価で対外的な輸出競争力が回復するとしても、経済・金融システムの混乱で通常の企業活動が営める状態にあるかは定かでない。観光収入の増加（サービス輸出）も社会混乱で暴動が頻発したり、治安が悪化する中では多くを期待することはできない。独自の金融政策運営が可能になるにしても、金融システムそのものが機能不全に陥っては元も子もない。一方でユーロ建てで発行された政府および企業の対外債務は為替の大幅減価に伴い数倍に膨張するが、支払い能力を失った政府や企業は借金を踏み倒す以外に道はない。2011年12月末時点で904.7億ドル（約700億ユーロ）のギリシャ向け投融資を抱える欧州系の金融機関、証券市場プログラム（SMP）や資金供給オペの担保として数百億ユーロ規模のギリシャ国債・政府保証債を保有する欧州中央銀行（ECB）、二国間融資や欧州金融安定基金（EFSF）に対する政府保証を通じて総額1,200億ユーロ超の融資残額を抱えるユーロ圏各国政府が、債権を全額回収できる見込みは薄い。優先弁済権を有するIMFの200億ユーロの財政支援が回収できる保証もない。

ユーロ離脱と債務支払いの全面停止で国際社会からの信用を失ったギリシャの政府や企業は、長期間に亘って国際資本市場での資金調達が可能になる。プライマリーバランスが赤字のギリシャ政府が財政支援を打ち切られ、市場での資金調達から締め出されれば、日々の財政資金の工面も出来なくなる。巨額の経常赤字国であるギリシャは国内貯蓄が大幅に不足しており、銀行システムの麻痺に海外資金の流入が途絶することも加わり、これまで同様の経済活動を維持することが出来なくなり、国民の所得・生活水準が大幅に切り下がる。ユーロ離脱に伴う経済・社会システムの混乱の大きさに鑑みれば、その後の為替レートの切り下げによる輸出競争力の回復で、機会損失を取り戻すまでには長い時間が掛かるだろう。しかも、ユーロ圏と地理的にも経済的にも結びつきが強いギリシャが単一通貨による為替リスク軽減や為替取引コストが不要であるなどのメリットを失えば、中長期的な貿易・金融取引にも悪影響が及びかねないほか、数少ない国際企業の海外移転が進む可能性もある。通貨同盟からの離脱で政治的に孤立する恐れもある。

こうした混乱を経験することなくギリシャがユーロ圏から秩序を保って離脱するためには、新たな中央銀行制度の創設と貨幣主権の移管、新たな通貨制度の創設と新通貨への移管、ユーロ建てで締結された国内外の全ての契約や法令の切り替えなど、相当入念な準備と労力と時間が必要と考えられる。ギリシャの国民にそうした心構えが出来ているのか、ギリシャや欧州の各国政府に秩序立ったユーロ離脱を可能にする事前の準備が整っているかは疑わしい。

■ タブー視されなくなってきたギリシャのユーロ離脱

一方、ギリシャ以外のユーロ圏諸国にとっては、ギリシャのユーロ圏からの離脱がさらなる混乱の引き金となるか、最大の問題国を域外に追い出すことで“トカゲのしっぽ切り”となるか判断が分かれるところである。この点、最近の市場関係者や政策関係者の発言からは、ギリシャがユーロを離脱した場合も大きな混乱は避けられるとの論調が目立ってきている点には注意を要する。

ドイツのメルケル首相やショイブレ財務相といったお馴染みの顔ぶれだけでなく、最近では中銀関係者からもギリシャのユーロ離脱をもちやタブー視しない発言が聞かれ始めた。欧州中央銀行のアスムッセン理事（但し、同氏はドイツ財務省出身）は先週、「ギリシャがユーロ圏のメンバーであり続けたいと考えるならば、支援プログラムの実行を約束しなければならない」と釘を刺した。ホノハン・アイルランド中銀総裁も12日「ギリシャのユーロ離脱は他のユーロ圏諸国にとっても不安定要素となるため、ギリシャと

それ以外のユーロ圏諸国の双方がそれを回避するために努力している。ギリシャのユーロ離脱は必ずしも致命的な事態とはならないと考えられるが、好ましい事態ではない。技術的には制御可能な出来事だが、通貨同盟の信任を傷つけることになる」と発言した。クーン・ベルギー中銀総裁も14日付けの英フィナンシャルタイムズ紙のインタビューに答え、「残念なことではあるが、もし友好的な離脱が必要ならばそれは可能である」と回答した。さらにユーロ圏外の国であるが、スウェーデン中央銀行（リクスバンク）のヤンソン副総裁は11日、「欧州の中央銀行はギリシャのユーロ圏からの離脱にどのように対処するかを議論し始めた」と指摘した。また、欧州委員会のレーン委員（経済・通貨担当）も12日、「ギリシャが約束を果たし、ユーロ圏にとどまり続けることが可能と信じている。ギリシャのユーロ離脱はギリシャとそ以外のユーロ圏諸国の双方にとって痛手だが、とりわけギリシャに与える悪影響が大きい。欧州は2年前よりもギリシャのユーロ離脱の可能性に対する抵抗力を増している」と述べた。

ギリシャのパパンドレウ前首相が昨年11月にユーロ残留の是非を問う国民投票を実施する計画を唐突に発表し、金融市場を混乱に陥れて以来（その後に国民投票の計画は撤回）、欧州の政策当局の間でギリシャのユーロ離脱がタブー視されることはなくなった。おそらく水面下ではギリシャのユーロ離脱を秩序立った形で行うための準備が進められている可能性がある。一連の発言はギリシャの政治家や国民に対しての牽制球であると同時に、ユーロ離脱が金融市場にどの程度の動揺を及ぼすかを見極める“探り”の意味合いもあるのだろう。市場の混乱が制御可能な範囲内と判断すれば、支援プログラムの見直しを求めるギリシャ政府に厳しい態度で臨み、交渉決裂でギリシャのユーロ離脱を容認する可能性が出てくる。

ギリシャ危機の勃発当初や昨年末の危機的状況と比べて、ユーロ圏がギリシャ離脱に対する耐性を増しているのは事実だ。財政危機の波及懸念への対応としては、E F S F・E S Mの融資財源強化と機能拡充で合意に達し、それを補完する I M F の融資財源強化でも基本合意に至った。形骸化した財政規律を強化する新たな財政協定に E U 25ヶ国が署名し、年内には批准作業を終える見込みだ。E C B の大規模な流動性供給（L T R O）の実施以降、銀行間の取引金利が低位で安定するなど、信用収縮や銀行危機に対する不安心理の封じ込めにも成功している。危機波及が懸念されたイタリアやスペインでも、財政再建や構造改革に向けた取り組みが進んでいる。

ただ、ギリシャの政局不安が表面化した以降の金融市場の動揺は、ギリシャ問題が依然として市場の攪乱要因となり得ることを示唆している。とりわけ、スペインの財政・銀行不安の再燃、フランス大統領選後の財政運営を巡る不透明感、財政規律と景気配慮を巡る政策当局間の不協和音、モンティ内閣のハネムーン期間終了後のイタリアの構造改革の行方、ポルトガルやアイルランドの市場復帰の行方など、危機の火種が燦るなかでのギリシャのユーロ離脱がどのような反応を引き起こすかは誰も確信を持てずにいる。二次支援の開始から僅か3ヶ月でのギリシャ支援の行き詰まりによって、同じく財政支援下にあるポルトガルやアイルランドに対するユーロ離脱観測が高まり、銀行の取り付け騒ぎが連鎖する恐れもある。ユーロの不可逆性のタブーが破られることで、ユーロ崩壊の序章と受け止められる懸念も払拭できない。格付け会社はギリシャのユーロ離脱が他のユーロ圏諸国の格付けに悪影響を及ぼすと警告する。

こうしてみると、ギリシャのユーロ離脱が現実のものとなるのは、①ギリシャ国民の総意がより一層ユーロ離脱に傾くとともに、②ユーロ離脱が金融市場の動揺を引き起こすリスクが小さくなった時と考えられる。今後6月中旬に予定される再選挙やその後の連立交渉までに、ギリシャ国民が支援プログラムの見直しでトロイカの譲歩を得る望みがないことを知り、一段と追い詰められる場合や、金融市場がギリシャのユーロ離脱をもちや規定路線と受け止め始めるようならば、ギリシャのユーロ離脱がいよいよ現実味を増してくる。ギリシャ国民の運命を左右する重大な決断の時は1ヶ月後に迫っている。

以上