

## 前途多難なギリシャの新政権

発表日：2012年6月21日(木)

～支援見直し協議は難航、政局が再不安定化する恐れも～

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

- ◇ 連立政権の発足で今後の焦点は支援プログラムの見直し協議の行方に移る。支援の見直し協議は難航が予想され、政府の資金が底を突く7月半ばが近づくにつれ、金融市場の緊張が高まろう。支援の見直し協議は夏場を通じて続く可能性があり、その間の資金繰り支援は別途手立てする必要がある。
- ◇ 議席数の上では安定した政権基盤を確保した新政権だが、支援見直し協議で目立った成果が挙げられない場合、新政権に対する国民の支持が急速に失われよう。その場合、再々選挙など政局が再び不安定化する恐れがある。

### ■ 政治空白の長期化は回避されたが、支援見直し協議は難航が予想される

ギリシャでは20日、17日の議会再選挙で勝利した新民主主義（ND）のサマラス党首が首相に就任し、全ギリシャ社会主義運動（PASOK）と民主左派党（DIMAR）との間で連立政権が発足した。3党の合計獲得議席数は179と過半数（151）を上回る（図表1）。連立協議の難航による政治空白の長期化が回避され、今後は支援プログラムの継続と見直し協議の行方に焦点が移る。新政権は連立内外の政党党首を含めた支援見直し協議の特命チームを組織することを検討している。トロイカの審査団は政権発足後にアテネ入りを示唆しており、6月最終週か7月第1週には支援見直し協議が本格化しよう。ギリシャの政府資金は7月20日にも底を突くと言われている。それまでにギリシャ政府が追加支援を受け取るためには、7月10日のユーロ圏財務相会合（ユーログループ）で修正案が承認され、その後にEFSFが債券発行を通じて融資財源を調達するのが基本シナリオとなろう（図表2）。支援見直し協議の難航が予想されるなか、資金繰り危機のデッドラインが近づくにつれ、金融市場に緊張が高まる“お決まり”の展開が今回も繰り返される可能性が高い。

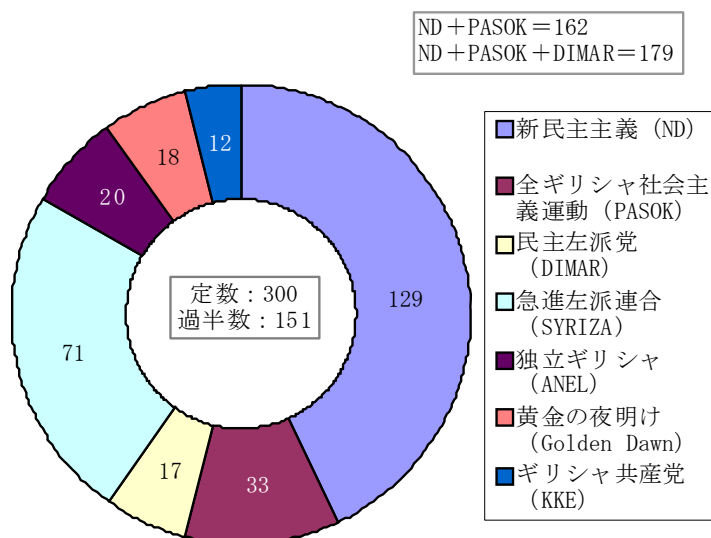
ギリシャの政治・経済状況に鑑みれば、支援プログラムの何らかの見直しが必要な点ではEU側も一致している。だが、見直しの具体的な中身でギリシャ側との意見の隔たりは大きい。支援見直し協議では、①財政健全化の達成年度の先送り、②欧州投資銀行（EIB）によるインフラ関連融資、③支援融資の利払い軽減や返済期限の先送りなどが認められる可能性がある。一方で連立政権を主導するNDの選挙公約の中には、①減税（法人税率、飲食店の付加価値税率、所得税の最高税率）による景気浮揚、②失業給付の受給期間延長や自営業者への給付対象の拡大、③公務員を解雇せずに一時帰休させるなど、財政再建の後退につながる政策も含まれている。EU諸国は支援プログラムの主要な構成要素の見直しには反対する姿勢で、支援見直し協議が始まれば両者の意見対立が表面化することが避けられない。

双方の意見の隔たりが小さい財政健全化の達成年度の先送りも、実はそう簡単な話ではない。財政赤字の削減ペースを当初計画よりも緩やかにすれば、その間の財政資金の不足額が膨れ上がるため、財政支援の金額は二次支援プログラムの想定を上回ることになる。しかも一連の総選挙・再選挙で時間を浪費する

間に、景気悪化や銀行からの預金流出が進み、マクロ環境は一段と悪化してしまった。財政健全化で時間的な猶予を与えることは、部分的な見直しなどにとどまる筈がなく、支援プログラムを1から作り直すことを意味する。マクロ想定を練り直し、政府の財政赤字額をはじき出し、民営化の進捗ペースを再吟味し、必要な財政再建策と構造改革を洗い出し、政府債務の持続可能性を検証する。ギリシャ政府はEUとIMFとの間で新たな覚書を取り交わし、各国政府がプログラムを承認し、一部の国では議会の承認作業を経る必要がある。こうした一連の作業を7月中旬までの僅か1～2週間で終えることは不可能だ。

ちなみに、ギリシャの二次支援プログラムの検討が始まったのは昨年の5月頃、民間投資家関与（PSI）を巡る議論の紛糾があったにせよ、最終的に二次支援プログラムが開始に漕ぎ着けたのは今年の3月だった。ギリシャの支援見直し協議は時間の掛かるプロセスと認識しておいた方がよい。一方で7月中には政府の資金繰りが行き詰まり、8月20日には30億ユーロ超の国債償還も控えている（図表3）。支援プログラムの見直し協議が続く間は、政府の資金繰り支援を継続する必要がある。つなぎ融資の提供となるのか、政府の手元にある銀行の資本増強資金の援用を認めるのか、その方法は定かでないが、当面のギリシャの支援継続協議は二段構えとなる可能性がある。

(図表1) ギリシャ議会再選挙の政党別獲得議席数



出所：ギリシャ内務省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。

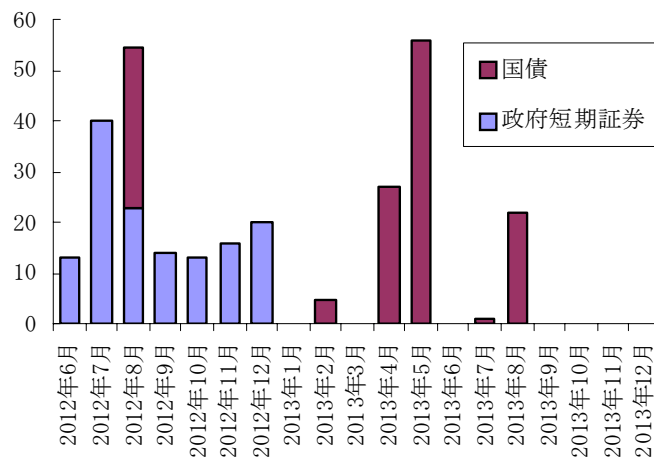
(図表 2) ギリシャの今後の政治日程

日	月	火	水	木	金	土
6月17日	6月18日	6月19日	6月20日	6月21日	6月22日	6月23日
再選挙	ND 主導の連立協議			SYRIZA 主導の連立協議		
				ユーログループ		
6月24日	6月25日	6月26日	6月27日	6月28日	6月29日	6月30日
PASOK 主導の連立協議			大統領による仲裁	議会召集		
				EU 首脳会議		
7月1日	7月2日	7月3日	7月4日	7月5日	7月6日	7月7日
新政権の 信任投票	トロイカの審査団によるアテネ訪問？					
7月8日	7月9日	7月10日	7月11日	7月12日	7月13日	7月14日
		ユーログループ 支援策を 承認？				
7月15日	7月16日	7月17日	7月18日	7月19日	7月20日	7月21日
	E F S F が資金調達？				政府資金 が底を付 く目処	

出所：各種報道より第一生命経済研究所が作成

(図表 3) ギリシャの国債・政府証券の月別償還額

(億ユーロ)



出所：ギリシャ財務省資料より第一生命経済研究所が作成

### ■ 連立政権の基盤は必ずしも磐石ではなく、再々選挙など政局不安定化の恐れも

選挙戦を伝える各種報道ではNDとPASOKの2党が“緊縮派”、急進左派連合（SYRIZA）などその他政党が“反緊縮派”と大別されることが多かったが、NDとPASOKが選挙戦で有権者に訴えてきたことから、“支援継続を前提に緊縮措置の緩和を求める派”と位置づけた方がよい。前述した通り、支援プログラムの見直しで有権者が望む減税や緊縮措置の緩和が認められるかは微妙なところだ。財政健全化の達成年度の先送りが認められた場合も、国民が感じる改革の痛みが今よりも減ることはないだろう。第1党に与えられる50議席のボーナスで連立政権は議会の過半数を握ったものの、再選挙ではSYRIZAが3割近い支持を得て、6割近い有権者が反緊縮派の政党に投票した事実は重い（図表4）。支援見直し協議で目立った成

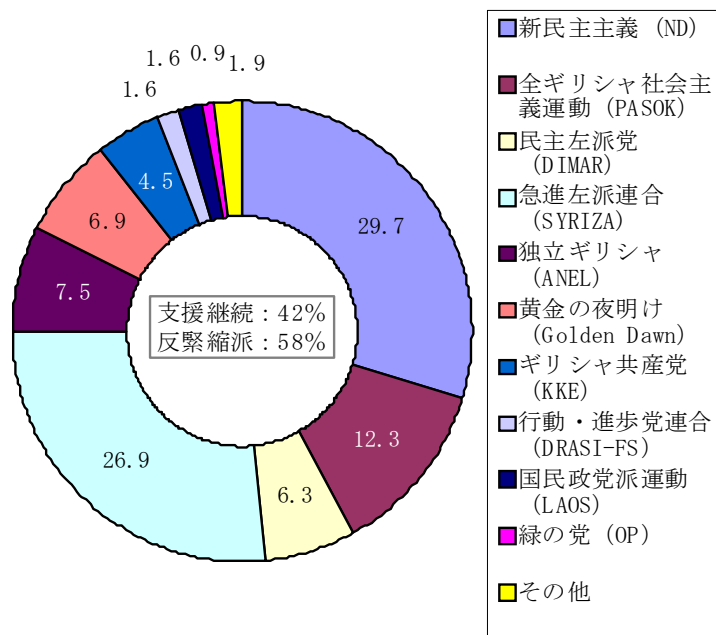
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

果が挙げられない場合、新政権に対する国民の支持が急速に失われる恐れがある。

ギリシャの議会制民主主義の短い歴史の中で連立政権が機能した試しはない。サマラス首相の人物評はリーダーシップに疑問を投げかける論調のものが目立つ。5・6月の選挙で大幅な支持を失ったPASOKは党勢立て直しに必死で、自党の利益を優先する恐れがある。最大野党となったSYRIZAは、反緊縮を求める国民の声を追い風に、連立与党への揺さぶりを続けることが予想される。議会の外では、SYRIZAの支持者である若年層によるデモが繰り返されている。「選挙後も何も変わっていない」との不満の声が日増しに高まる恐れがある。連立政権の基盤は議席数が示唆するほど強固なものではなく、近い将来に再々選挙が行われるなど、政局動向が再び不安定化するシナリオも否定できない。

余談だが、筆者は7月第1週から第2週にかけて、ギリシャやスペインなどの南欧諸国を訪問する予定だ。経済疲弊が進むなか、ギリシャ国民の生活や意識に変化がみられるのかを確かめてきたい。

(図表4) ギリシャ議会再選挙の政党別獲得票率 (%)



出所：ギリシャ内務省資料より第一生命経済研究所が作成

以上

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。