

ギリシャの新政権から欧州諸国への提案

発表日：2015年2月3日（火）

～元本削減を伴わない債務交換？～

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

- ◇ ギリシャの財務相は債務の元本削減の代わりに、EUとECBに対して債務交換を求める意向を示唆。2月末に期限を迎える既存のプログラムの延長を求めず、欧州諸国との間で新たなプログラムで合意するまでの4ヶ月間のつなぎプログラムを求める方針。つなぎプログラムでは、短期証券の発行上限引き上げ、ECBによるギリシャの銀行への流動性供給継続、19億ユーロの資金支援を求めた。
- ◇ ギリシャの新政府の財政運営方針は、債務交換により債務の返済負担や利払い負担を軽減、プライマリーバランスの黒字化ペースを圧縮、大胆な規制緩和や緊縮見直しで成長率を引き上げ、脱税の取り締まりや富裕層課税の強化で財源の一部を捻出するとのもの。ただ、財政ファイナンスとの兼ね合いでEUとECBが債務交換に応じることが可能か、大規模な緊縮見直しを実現するだけの財源をどのように捻出するか、こうした提案が欧州諸国に受け入れられるなど、引き続き不透明な点が多い。
- ◇ 近く会談が予定されるドイツ政府高官との対話で新政権の財政運営が受け入れられる余地があるか、新政権の新たな財政プログラムや債務交換提案の詳細、つなぎプログラムの行方とECBがギリシャの銀行への流動性供給を継続するかなどが当面の焦点となろう。

イギリスを訪問中のギリシャのバルファキス財務相は、3日付けのフィナンシャルタイムズ紙のインタビューに答え、ギリシャの新政権は従来求めていた公的債務の元本削減（ヘアカット）ではなく、EUからの支援融資の債務を名目経済成長率と連動する新たな国債と、ECBが保有するギリシャ国債を永久債（元本の償還がない代わりに、発行体が存続する限り、永久に利子を支払う債券）との債務交換を求める方針を明らかにした。詳細は今のところ明らかにされていないが、同財務相は額面のヘアカットを伴わない（との言葉を用いることがない）形式を採用することで、納税者にロスが発生するとのイメージを回避し、ドイツなど債権国の政治的な反発を和らげることが可能としている。民間の投資会社とギリシャの債務負担軽減でアドバイザリー契約を結んだのも、こうした提案が背後にあったものと推察される。

バルファキス財務相はGDP比で1～1.5%のプライマリーバランスの黒字を維持する方針を明らかにし（二次支援プログラムが想定するGDP比4.5%前後の黒字から圧縮）、急進左派連合が選挙公約で掲げた緊縮見直しの歳出拡大プログラムを完全に履行することは難しい可能性があることを示唆した。緊縮見直しの財源捻出と成長促進のため、公平な税負担を実現するため富裕層への課税強化、脱税の取り締まり強化、財閥などによる権益を獲得・維持するためのレントシーキングの防止に取り組む方針を打ち出した。

ギリシャの新政権は2月末までに今後の財政運営の詳細な提案を欧州諸国に提示する方針。既存のプロ

グラムの延長を求めず、数ヶ月以内に欧州諸国と新たなプログラムで合意することを目指している。新たな合意までの間、政府短期証券の発行上限を引き上げ、6月1日までの4ヶ月間のつなぎプログラムを希望している。銀行への流動性供給を継続することで金融システムの安定を確保するとともに、二次支援プログラムの最終トランシェとして融資実行が保留となっている70億ユーロではなく、ECBがギリシャ国債の購入を通じて獲得した超過利益と同額の19億ユーロの融資実行を求めるとしている。また、同財務相は1月31日の発言で、従来のギリシャ支援の交渉相手となってきたトロイカ（EU、IMF、ECBの代表団）の担当者と交渉することを拒否。今後の交渉は欧州諸国と直接行いたい意向を伝えている。

政権発足直後に相次いだ強硬姿勢や配慮を欠く発言からは新政権の政策運営が大いに不安視されたが、1月31日にツィプラス首相が「債務を巡って一方的に行動する意図はなく、ECBやIMFへの債務を履行する」と発言したことや、今回の財務相の財政運営方針の表明はそうした不安をやや和らげる内容と言える。ぼんやりと見えてきた新政権の財政運営方針は、EUとECBを対象とした債務交換により債務の返済負担や利払い負担を軽減、プライマリーバランスの黒字化ペースを圧縮、大胆な規制緩和や緊縮見直しで成長率を引き上げ、脱税の取り締まりや富裕層課税の強化で財源の一部を捻出するとのもの。ただ、①EUとECBとの債務交換を、財政ファイナンスを禁じたEU条約に抵触しない形で行うことが果たして可能か（不可能であれば実施には条約改正が必要となる）、②大規模な緊縮見直しを実現するだけの財源をどのように捻出するか、③こうした提案がギリシャの財政再建の継続を不安視する欧州諸国に受け入れられるかなど、引き続き不透明な点が多い。

ドイツのショイブレ財務相は1月30日にギリシャの新政権が脅しめがいの要求をすることに苦言を呈したほか、メルケル首相も同月31日にギリシャが改革と緊縮プログラムを継続する限り、欧州諸国はギリシャとの結束を維持するとし、ギリシャに対する債権放棄に応じる可能性を否定している。また、フィンランド中銀のリイカネン総裁とECBのコンスタンシオ副総裁は最近の発言で揃って、2月末を期限とする現在の支援プログラムが終了すれば、ギリシャの銀行向けの流動性供給が打ち切られる可能性があることを示唆している。近く会談が予定されるドイツ政府高官との対話で新政権の財政運営が受け入れられる余地があるか、新政権の新たな財政プログラムや債務交換提案の詳細、つなぎプログラムの行方とECBがギリシャの銀行への流動性供給を継続するかなどが当面の焦点となろう。

以上