

ECBによるギリシャへの最後通牒

発表日：2015年2月5日(木)

～ギリシャを資金供給オペの対象から除外～

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

- ◇ ECBはギリシャの銀行を資金供給オペの対象から除外することを決定。適格担保基準を満たさないギリシャについては、これまで支援プログラム下にいることを条件に、特例としてオペの対象としてきた。だが、このままではプログラムの継続が見通せないとして、特例の適用を中止した。今後は2週間毎のレビューが必要な緊急流動性支援を通じて資金供給が行われる。
- ◇ ECBによる緊急流動性支援は支払い能力のある健全な銀行が対象となる。新政権の発足後、ギリシャの銀行から預金流出が続いており、もはや支払い能力を有していないと判断されれば、資金供給が打ち切られ、銀行破綻の恐れも出てくる。
- ◇ ギリシャ政府は政府短期証券の発行増額で目先の資金繰りを乗り切ろうとしている。だが、主要な買い手であるギリシャの銀行が流動性供給オペの対象外となったことで、政府短期証券の引き受け手となるかは不透明となった。今回のECBによる決定を受け、16日のユーロ圏財務相会合までに、ギリシャの新政権がプログラムの延長を求めない従来の方針から転換するかが注目される。

ECBは4日の定例理事会で、ギリシャの銀行への資金供給オペの提供を停止することを決定した。適格担保基準を満たさないギリシャ国債を担保とした流動性供給は、これまでEUによる支援プログラム下にいることを条件に、ギリシャを対象から除外しない特例が認められてきた。今回のECBの決定は、「現在の状況では支援プログラムのレビューを成功裡に終わることが見通せない (it is currently not possible to assume a successful conclusion of the programme review)」との判断に基づき、「ECBの既存のルールに沿った対応 (Suspension is in line with existing Eurosystem rules)」であることを表明している。ギリシャの銀行に対しては、緊急流動性支援 (ELA) を通じて資金供給が継続される。

ELAは何らかの理由で資金供給オペの供給を受けられない支払い能力のある健全な銀行に対して、一時的な流動性を供給する例外的な措置。通常の資金供給オペと異なり、ECB傘下の各国中銀の責任の下で行う流動性供給であり、ELAに伴うコストやリスクは全て当該中銀（ここではギリシャ中銀）が負う。ELAを供給（延長）するかどうかの判断はECB理事会によって2週間毎に行われ、ELAの提供がECBの目的や任務に反すると見做される場合には、理事会の3分の2の多数でELAの停止が決定される。

既にギリシャの複数の銀行が担保不足などを理由にELAを利用しているが、今後は（2月11日に償還を迎える1週間物の定例オペを最後に）自力での資金調達が出来ないギリシャの全ての銀行には、ELAを通じて流動性が供給されることになる。ELAは通常の資金供給オペよりも高い金利が適用されるが、

担保要件などは緩く、金融システムの安定を確保する「最後の貸し手」機能を担うもの。E L Aは支払い能力のある健全な銀行に対する流動性供給であり、今後ギリシャの銀行が支払い能力を失ったと判断されれば、供給が停止される。大手行を対象に昨年行われた銀行のストレステストでは、ギリシャの3行がストレスシナリオ下で自己資本不足に陥ると判定され、資本増強を求められた。新政権発足後の支援協議の難航やユーロ離脱懸念が浮上したことを受け、現在ギリシャの銀行からは預金流出が続いている。この先、状況が一段と悪化すれば、E L Aの供給が打ち切られ、銀行破綻の恐れも出てくる。その場合、銀行の取り付け騒ぎが発生し、キプロス危機時と同様に預金封鎖と資本規制が導入される可能性がある。

E C B理事会の決定としてギリシャの銀行へのE L A供給が打ち切られた場合、ギリシャ中銀がその決定に従うかを不安視する見方もある。自国の金融システムの安定を確保する責務を負うギリシャ中銀は、独自の資金供給を行うことを検討し、それがユーロ離脱への第一歩になると言う訳だ。

筆者はこれまで、2月末を期限とする現在の支援プログラムが終了した場合、E C Bはギリシャに対する特例を認めず、資金供給オペの対象から除外すると考えていた。今回E C Bは、プログラムのレビューが無事に終了することが見通せない段階で特例措置の打ち切りを決断した。ギリシャ政府は政府短期証券の発行増額で目先の資金繰りを乗り切ろうとしているが、主要な買い手であるギリシャの銀行が流動性供給オペの対象外となったことで、政府短期証券の引き受け手となるかは不透明となった（オペの差出担保として政府短期証券を購入するインセンティブがなくなる）。

次にE L Aの延長を判断するE C B理事会は2月18日（その次は3月5日）。直前の16日にはユーロ圏の財務相会合（ユーログループ）が予定されており、ギリシャ政府はこれまでの要求通りに、既存のプログラムの再延長を求めずに、E C Bによる銀行への流動性供給の継続、政府短期証券の発行上限の増額、E C Bによる過去の国債購入に基づく超過収益のギリシャへの還元から成る“つなぎプログラム”を要請するか、決断を迫られる。

以上