

運命の日が近づくギリシャ

発表日：2015年7月9日(木)

～12日までに合意する確率は50%と読む～

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

- ◇ 国民投票の結果を盾にギリシャ政府が債権者側に譲歩を求めるとの見方もあるが、その後のギリシャ政府の対応からは早期の合意を模索している様子が窺える。評判の悪い財務相を交代させ、金融支援を求めた書簡の文面も従来に比べて柔軟で攻撃的なトーンが影を潜めている。銀行部門を人質にとられた格好のギリシャ側はいよいよ追い詰められてきた。
- ◇ ただ、残された時間は少なく、支援提供国の世論の反発、ESMの支援決定には全会一致の賛成が必要、債務軽減を巡って債権者間で意見対立、ESMにつなぎ融資の制度がないことなどから、支援協議が暗礁に乗り上げるリスクも相応にある。筆者は12日までに合意に至る確率を50%程度とみる。
- ◇ 仮に12日までに合意に至らない場合も、すぐさまギリシャがユーロを離脱する訳ではない。その後も継続協議となれば、ECBはすぐさまELAを打ち切ることはいないだろう。預金引き出し制限を強化することで、銀行の流動性破綻を何とか食い止めることができる。とは言え、20日の国債償還ができなかった場合、国債の担保価値が認められなくなり、銀行の流動性破綻は避けられなくなる。ギリシャに残された時間は少ない。

債権者側がギリシャに突きつけた合意の最終期限である12日が迫ってきた。筆者は12日までに追加支援で合意する確率を50%、合意できない確率を50%と考えている。12日に合意できない場合も、その後の展開次第ではギリシャ側が土壇場で債権者側の改革案の受け入れに傾く可能性があり、ギリシャがユーロを離脱する確率は25%程度と考えている。

5日の国民投票では債権者側の財政再建策の受け入れ拒否が6割以上に及んだ。投票前には民意を盾に支援協議に再び臨み、債権者からの譲歩を求めるとしていたチプラス政権だが、そうした発言とは裏腹にギリシャ側は妥協点を模索し始めているように思える。6日にはECBがELAの利用上限を据え置くとともに、ギリシャ国債の担保価値の評価を厳格化した（ヘアカットを引き上げた）ことで、ギリシャはさらに追い詰められた。銀行休業の長期化により、経済活動はストップし、国民生活に深刻な影響が出始めている。銀行部門を人質にとられた格好のギリシャは、早期に支援協議をまとめる必要に迫られている。

チプラス首相は6日にユーロ圏への残留を希望する主要政党の党首から支援協議での支持を取り付けた。これにより連立与党内の強硬な緊縮見直し派を牽制するとともに、支援再開に必要な今後の議会採決に向けた布石を打った。野党党首が賛意を表明したことから、チプラス首相が債権者側に無理難題を要求するつもりでないことを示唆した可能性がある。さらに、債権者団の心証が悪かったバルファキス財務相を

正式に交代させ、協議を円滑に進める意向があるとのメッセージを債権者側に送った。7日のユーロ圏財務相会合とEU首脳会議に新提案が間に合わないお粗末さも露呈したが、8日に提出したESMに金融支援を求める書簡では従来に比べて柔軟な姿勢がみられ、攻撃的なトーンも影を潜めている。

欧米メディアにリークされた8日の書簡によれば、来週早々にも税制改正や年金改革を含む措置を実行に移すことを表明したほか (we propose to immediately implement a set of measures as early as the beginning of next week including tax reform related measures and pension related measures)、経済活性化や近代化につながる追加措置の実行を約束している (We will also include additional actions that the Republic will undertake to further strengthen and modernize its economy)。また、二次支援プログラムが失効する間近の6月30日に提出した支援要請の書簡では、債務リストラとリプロファイリングを強い論調で求めていたのに対し (Greek requests that its EFSF debt be restructured and reprofiled in the spirit of the proposals to be made by the European Commission in order to ensure that Greece's debt becomes sustainable and viable over the long term)、今回の書簡では中長期的な債務の持続可能性を高める潜在的な措置を検討する機会を歓迎すると曖昧な表現に変更しており (Greece welcomes an opportunity to explore potential measures to be taken so that its official sector related debt becomes both sustainable and viable over the long term)、債務削減に強硬に反発する一部の債権者にも受け入れられる余地を残した。

こうしたギリシャの交渉姿勢の変化は、支援協議にとってプラスに働こう。さらに、フランス政府や欧州委員会の関係者からは、ギリシャのユーロ離脱回避に向けた前向きな発言も聞かれ、ドイツなどの強硬姿勢を牽制している。それにもかかわらず、12日までの合意の確率を50%程度とみるのは、①残された時間が少なく、支援協議を事実上1回勝負でまとめなければならない点、②国民投票での6割以上の緊縮反対票を受け、ギリシャ政府も何らかの譲歩を勝ち取る必要がある点、③ドイツを始め支援提供国の世論がギリシャ支援への反発を強めており、一部議会での承認作業の行方が不安視される点、④ESMの支援決定はユーロ圏の財務相で構成される理事会での全会一致の採決が必要な点 (但し、緊急時には資本金構成比で85%以上の賛成多数で可決することも可能)、⑤債務軽減措置を巡って債権者の間で意見が一致していない点、⑥当面の資金繰り支援を検討しているとの声もあるが、ESMにつなぎ融資の仕組みが存在しない点、⑦6月末時点と比べて支援金額が膨れ上がっている (支援期間が2年から3年に延び、銀行休業による悪影響で前提条件が崩れているほか、銀行救済費用も支援する必要がある) 点が挙げられよう。

12日までに支援合意に至らない場合、協議が継続中であれば、13日以降もECBはギリシャの銀行に対するELAの提供を続ける可能性が高い。ただ、ELAの上限を引き上げることは困難とみられ、銀行の流動性バッファが枯渇寸前であることに鑑みれば、現在1人1日60ユーロの預金の引き出し制限をさらに強化することが考えられる。ただ、20日のECBの保有国債の償還ができない場合、ギリシャの銀行が保有する国債を担保として受け取ることは困難となり、ECBが自らELAを打ち切らなくてもギリシャの銀行の流動性は枯渇する。12日が本当の最終期限ではないかもしれないが、ギリシャに残された時間は少ない。

以上