

## ギリシャ支援協議は佳境に

発表日：2016年4月26日(火)

～昨夏の混乱再燃は回避か？～

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

- ◇ ギリシャの財政運営に懐疑的なIMFは、プログラム期間中の財政目標が未達の場合、自動的に発動する緊縮措置を予め法制化することをギリシャに要求している。既に合意した追加緊縮策と合わせ、ギリシャ議会で関連法案を可決すれば、支援再開と債務負担軽減に近づく。
- ◇ 法案審議の過程で政権崩壊リスクが噴出する恐れもあるが、このタイミングで再選挙となれば、急進左派連合は政権を追われる可能性が高い。万が一、再選挙となった場合も、7月の国債償還までに新政権を発足する余裕はまだあるうえ、新政権が現政権以上にEUとの対決姿勢を強める可能性は低い。
- ◇ 債権者は年間の返済負担で債務の持続可能性を判断する方針。債務交換と返済猶予で目先の返済負担はそれほど重くなく、大規模な負担軽減が認められる可能性は低い。国民の間でチプラス政権への不満が高まる恐れ。法案通過後に政権が倒れる場合、暫定政権の下で支援協議を終了させることは可能。

難航が予想されたギリシャ支援協議は、最終的なデッドラインとされた7月20日の国債償還を待たず、合意に近づいている。22日に行われたユーログループ（ユーロ圏財務相会合）では、まだ残された課題があるものの、三次支援の初回レビュー終了に向け、財政・構造改革や不良債権処理で大きな進展があったことを伝えた。難民危機対応でギリシャ政府の協力が必要なこともあり、今回の支援協議でEU側はギリシャに一定の配慮をしてきた。英国投票やトルコのビザなし渡航協議の本格化を前にギリシャ危機再燃の芽を摘みたいEUと、支援再開と債務負担軽減での実績作りを急ぐギリシャ政府との利害関係が一致。既にギリシャ政府の財政資金は枯渇が目立ち始め、支払いの一部が滞っているほか、昨年同様に国有企業の預金を中銀に移管する緊急措置や不要不急の歳出を抑制することで、当座の資金繰り難を回避している状況にある。「このまま追加支援が受けられなければ5月20日頃にも財政資金が枯渇する」との政府関係者の発言を伝える報道もあり、ギリシャ政府は早期に協議をまとめたいと考えている。合意の障害となっていたEUとIMFとの債権者間の意見相違は、結局ギリシャにその躰寄せが押し付けられることになりそうだ。IMFは引き続きギリシャの財政目標達成に懐疑的で、2018年のプライマリーバランスの黒字目標（GDP比3.5%）の達成が危ぶまれる場合に備え、自動的に発動するGDP比2%（36億ユーロ）相当の追加緊縮策を予め法制化することを条件に、支援再開に基本合意する方針に傾いている。

支援再開に当たって必要とされるGDP比3%（54億ユーロ）の追加緊縮措置は、VATの引き上げ、新たな燃料税、年金給付の削減、社会保障給付の削減などを通じて行なわれる模様で、22日に関連法案がギリシャ議会に提出された（採決はまだ行われていない）。ただ、このうち約0.7億ユーロ分については具体策が固まっていないとされ、現在債権者との間で協議が続けられている。また、36億ユーロ相当のコン

ティンゲンシー・プランについては、債権者側が具体的な緊縮措置を特定し、予め法制化しておくことを求めているのに対し、ギリシャ政府は約束した54億ユーロを上回る緊縮措置を議会で通すことが政治的に困難と判断。不測の事態に備えた緊縮策を法制化する枠組みがないことを理由に法制化に反対しており、法制化が避けられない場合も、個別の緊縮措置を盛り込まず、省庁予算を一律5%削減することで乗り切りたいと考えている。債権者団は残された相違点で合意し、関連法案をギリシャ議会が可決すれば、28日にも臨時で財務相会合を開き、「事務レベル合意」を承認する可能性があることを示唆している。

54億ユーロ相当の緊縮法案の議会審議ですら難航が予定されるが、さらに36億ユーロ相当の追加緊縮措置の法制化も要求されたことで、議会審議の行方は不透明さを増している。債権者側が具体策の法制化に固執すれば、政治リスクが高まりかねない。チプラス首相が率いる連立政権は議会の過半数を僅か2議席しか上回っておらず、与党議員の造反で関連法案が否決される恐れや、造反議員の離党・除名で連立政権が議会の過半数を掌握できなくなり、早期の解散・総選挙となる恐れがある。野党勢の賛成や棄権でも法案を可決することは可能だが、再選挙時に政権奪取や党勢拡大の可能性がある野党勢は、支援打ち切りやデフォルトの危機がより差し迫った段階でなければ、与党に協力することはないだろう。また、党内の最強硬派が昨夏に離党した後も、急進左派連合内には追加緊縮に反対する勢力が一定数おり、その去就にも注目が集まる。ただ、①支援協議を率いるツァカラトス財務相自身がこの会派の中心メンバーで、反対勢力に一定の影響力を行使し得ること、②このタイミングで再選挙をすれば、急進左派連合は政権の座を追われることが予想される。今週中の法案可決が無理だった場合も、正教の復活祭（5月1日）が終わる5月上旬には関連法案を議会で通過させ、どうか支援合意を勝ち取る可能性がある。万が一、再選挙となった場合も、7月20日の国債償還までに新政権を発足する時間的な余裕はまだあり、その間の資金繰りは昨年同様に様々な方法を駆使してやり繰りすることも可能だろう。各種の世論調査によれば、新党首の就任以降、野党第1党の新民主主義（ND）の支持率が、急進左派連合を上回っており、再選挙後に発足する政権が、現政権以上にEUとの対決姿勢を強める可能性は低い。

事務レベル合意に至れば、債務負担軽減協議が正式に開始される。既にEU側からは、ギリシャが必要な改革を実行する限り、利払い負担の軽減や返済期限の再延長など、元本削減（ヘアカット）を伴わない負担軽減に応じる可能性が示唆されている。より踏み込んだ債務負担軽減を求めているとされるIMFも、必ずしも元本削減を要求している訳ではない。債権者の間では、ギリシャの債務の持続可能性を判断するうえで、債務残高（ストック）ばかりに着目するのではなく、債務の返済負担（フロー）も合わせて考慮することで意見が一致している。元本削減と利払いの年間の合計金額がGDP比で15%以下であれば、債務の持続可能性はひとまず確保できていると考える。2012年の債務交換によってギリシャ国債の償還スケジュールは長期に亘って分散され、EUのギリシャ向け融資の返済は2020年代に入るまで開始されない（IMF融資の返済は既に始まっている）。目先の返済負担はそれほど重くないうえ、IMFがプログラム期間中の財政目標未達時の予防措置をギリシャに求めたことで、フロー基準でみた債務の持続可能性を確保することは難しくなくなった。そのため、大規模な債務負担軽減が認められる可能性は低く、フローの返済負担が重くなる2020年以降の負担軽減に焦点を絞ったものとなる公算が大きい。この場合、さらなる追加緊縮を要求されるうえ、債務負担軽減の果実も実感することが出来ず、ギリシャ国民の間でチプラス政権への不満が一層高まる恐れがある。ただ、この段階に至って政権崩壊リスクが高まったとしても、挙国一致内閣やテクノクラートによる暫定内閣を組織し、追加支援協議を終了させることが出来るだろう。こうしてみると、綱渡りの展開が続くものの、昨年のようなギリシャ危機にまで発展する可能性は低い。

以上