

ギリシャ融資再開に前進

発表日：2016年5月10日（火）

～ボールはIMFに投げられた～

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

◇ 9日のユーロ圏財務相会合は、①ギリシャの緊縮策を評価、②財政目標逸脱時の緊急措置については、一律歳出削減のギリシャ側提案を強化する折衷案で合意、③債務減免措置の協議を開始。緊急措置と債務減免協議によりIMFの支援参加に道が開ければ、融資再開で昨夏のデフォルト危機再燃は回避可能。IMFが再び難色を示せば、英国民投票終了までギリシャ支援協議が棚上げされる恐れがあり、綱渡りの展開となる。国民の反発が高まっており、融資が再開されても政局流動化のリスクが残る。

ギリシャ三次支援の初回レビューを協議するため9日に臨時で開かれたユーロ圏財務相会合（ユーログループ）は、ギリシャ議会が前日にGDP比3%相当の年金や税制関連の追加緊縮法案を可決したことを評価。これとは別に、ギリシャの財政運営に懐疑的なIMFが求めてきた財政目標の達成が危ぶまれる場合に自動的に発動するGDP比2%相当の緊急措置については、ギリシャ側の提案を強化する形の折衷案で基本合意した。緊急措置を巡っては、IMFが具体的な財政緊縮措置を予め策定し、事前に法制化することを求めていたのに対し、ギリシャ側はさらなる緊縮法案の立法化が政治的に困難とし、歳出の一律カットで対応することを求めていた。今回合意された案は、財政目標の逸脱が明らかとなった場合、非裁量部分を含めた歳出削減が自動的に開始され、その後も計画逸脱が続く場合には、歳入措置も含め、債権者との間で合意した構造的な対応が採られるとの内容。緊急措置の発動が免除されるのは、ギリシャ政府が制御不可能で、重大な経済インパクトのある例外的な出来事が発生した場合に限られる。一律歳出削減のギリシャ側の提案を土台に、将来的に歳入面での対応にも踏み込む可能性を示唆したことで、IMFの譲与を求める構えだ。

また、追加の債務減免措置についての協議も開始され、その実施に当たっては、①市場アクセスの促進、②返済負担の平準化、③支援プログラム終了後も構造調整を継続するインセンティブ設計、④将来の経済成長や利払いの変動に対処する柔軟性に配慮するとの基本方針で合意した。債務減免措置は債務の持続性を確保するうえで必要で、事前に定められた条件を満たした場合に、短期・中期・長期に分けて段階的に導入され、従来の方針通り、元本削減（ヘアカット）は含まれない。具体策はまだ検討段階だが、プログラム期間中（短期）の対応としては、「債務管理の最適化」と記されただけで、余り踏み込んだ対応は期待できない。支援プログラムが終了する2018年以降（中期）については、改革条件の履行を条件に、必要に応じて返済猶予期間の延長や返済期間の長期化などが行なわれることが検討されている。その後も必要な場合（長期）、財政目標の達成を条件に、支援プログラムの終了時に追加の債務減免措置を検討する。

ドイツやフィンランドなど一部の債権国の議会は、IMF抜きでの支援継続に難色を示している。EU側は今回の提案でIMFの支援参加（IMFは三次支援への参加を見送ってきた）に道を開くとするが、IMF側は今のところ明確な判断を示していない。今後、ギリシャ政府と債権者は緊急措置などの技術的な

詳細を詰め、初回レビューの「事務レベル合意 (staff level agreement)」を目指す。同時に、次回の融資実行に必要な「事前行動 (prior actions)」を定め、支援プログラムの「覚書き (memorandum of understanding)」の修正案を作成するとしている。こうした措置を5月24日に予定される次回のユーロ圏財務相会合で承認することを目指している。そのうえで、ギリシャ政府が法制化作業を含めた事前行動を完了することを条件に、三次支援プログラムの次回融資が実行に移される。IMFが今回の緊急措置提案と将来の債務減免提案に反対しなければ、7月の国債償還前に融資を受け取るとは可能とみられ、昨夏のデフォルト危機再燃は免れそうだ。IMFの反対で協議が難航し、5月中の決着が難しくなれば、6月23日の英国民投票への影響を懸念し、ギリシャ支援協議が投票終了まで棚上げされる恐れがある。その場合、国債償還までに残された時間はかなりタイトになる。無事に融資再開に漕ぎ着けた場合も、政局が不安定化する恐れがある。追加融資と引き換えに求められた緊縮措置に対する国民の反発が高まっており、債権者の提示する債務減免措置も国民の感じる改革の痛みをすぐさま軽減することにはつながらない。融資再開後にチプラス政権が行き詰まり、年内再選挙となる可能性も払拭できない。

以上