

さらば夏場のギリシャ危機

発表日：2016年5月25日(水)

～EUとIMFの全面対立は先送り～

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

◇ ユーロ圏財務相会合はギリシャ支援再開で合意。年内の必要資金の多くがカバーされ、昨夏の資金繰り危機再燃は回避される公算が大きい。債務負担軽減を巡ってEU側とIMFとの意見相違が目立ってきたが、英国民投票や難民危機への影響も配慮し、今回はIMFが段階的な負担軽減策の導入を求めるEU側に譲歩した。IMFは改めて債務の持続可能性を検証し、EUの債務負担軽減策を評価したうえで、年末までに支援参加の是非を判断する方針とみられる。ただ、IMFが必要と考える負担軽減策の大きさを考えれば、細部を詰める段階で両者の対立が再び表面化する恐れがある。

ブリュッセル時間の25日未明（日本時間の25日午前中）まで続いたユーロ圏財務相会合（ユーログループ）は、ギリシャに追加支援することで合意した。会合に先駆けてギリシャ議会がGDP比3%相当の追加緊縮策、財政目標未達時の予防的な歳出削減措置、独立した民営化基金設立などの関連法案を可決したことを評価。残す僅かな“事前行動（prior actions）”を満たせば、一部支援提供国の事前の議会承認を経て、融資実行主体であるESMの理事会が追加融資を承認する。今回実行が決まったのは、昨夏に始まったEUのギリシャ向け三次支援プログラムの第2回トランシェで、総額103億ユーロのうち75億ユーロが6月中に提供され、残りは複数回のサブトランシェに分けて夏以降に提供される予定。75億ユーロは6・7月中の融資返済や国債償還に加え、支払いが遅延している国内向けの財政資金の原資に充てられる。これによりギリシャは年内に必要な財政資金を確保する模様で、昨夏の資金繰り危機再燃は回避されよう。

ギリシャの債務の持続可能性を判断するに当たっては、年間の債務返済負担をプログラム終了からしばらくの間はGDP比15%以下に、その後は20%以下に抑制する方針を確認。前提となる財政目標は2018年までにプライマリーバランスの対GDP比を3.5%の黒字にするとEU側の主張が採用されたが、こうした計画を非現実的とするIMFの主張に配慮し、予防措置の導入とともに、2018年以降に目標そのものを見直す可能性が示唆された。債務負担軽減については、5月9日の前回会合時に示された基本方針に則り、短期・中期・長期に分けた段階的な負担軽減策を導入することで合意した。短期的な債務軽減策は、①既存の平均残存期間に基づきEFSF融資の返済を滑らかにする、②EFSF/ESMの分散調達戦略に基づき、利払い費の上昇リスクを抑制する、③2012年の債務交換後の国債に適用されるクーポンの段階的な引き上げを凍結する一で構成され、初回レビュー終了後から2018年7月のプログラム終了後まで実施される。中期的な債務軽減策は、プログラム終了時に実施する“債務の持続可能性分析（debt sustainability analysis）”において、前述の基準（返済負担がGDP比15%以下）を達成するうえで必要と判断され、改革条件の履行が前向きに評価される場合に限り導入される。具体的な軽減策としては、①債務交換後の国債に適用されるクーポンの段階的な引き上げを凍結、②ECBの国債購入（SMP）に基づく超過収

益の未還元分をギリシャ政府に還元する、③ IMF 融資を含めた既存融資の一部を E S M 融資の未利用額を用いて早期返済し、利払い負担軽減と返済期間を長期化する、④ E F S F や支援提供国に損失が発生しない形で、必要に応じて、E F S F 融資の部分的なリプロファイリング（平均返済期間の延長、返済条件の見直し、利払いの上限設定や繰り延べなど）を行なう一ことが盛り込まれた。長期的には、こうした債務軽減措置、財政目標達成、市場調達への段階的な復帰により、ギリシャの債務は持続的なパスに復帰するとしながらも、財政目標逸脱時の予防的な措置を導入してなお必要な場合、E F S F 融資の部分的なリプロファイリングなど、更なる負担軽減策を検討するとしている。

IMF は会合の 2 日前に報告書を発表し、元本削減（ヘアカット）なしにギリシャ債務の持続可能性を確保するためには、① EU の支援融資の返済期間を再延長（二国間融資を 30 年間、E F S F 融資を 14 年間、E S M 融資を 10 年間延長）、② EU の支援融資への返済猶予期間を再延長（二国間融資を 20 年間、E F S F 融資を 17 年間、E S M 融資を 6 年間延長）、③ EU の支援融資の利払い猶予期間を再延長（二国間融資を 24 年間、E F S F 融資を 17 年間、E S M 融資を 24 年間延長）、④ EU の支援融資の利払いを低利で固定（適用金利を 2040 年まで 1.5% 以下で固定）一するなど、かなり大胆な措置が必要と主張していた。EU 側が提示した段階的な債務軽減措置についても、プログラムの終了を待たず、速やかに債務負担の軽減措置を開始することを求めてきた。EU 側が段階的な債務軽減策の導入に固執するのは、ギリシャに改革継続のインセンティブを課すとともに、国内で反発が根強いギリシャ支援への国民や議会の理解を得る狙いがあると思われる。なかには、来年秋に予定されるドイツの連邦議会選挙が終わるまでは、ギリシャの債務負担軽減措置を封印するためといった見方もある。

懸案となっていた IMF の支援参加について、IMF の代表団は、初回レビューの審査が無事に終了し、ギリシャが財政目標逸脱時の予防措置の導入を約束し、EU が債務負担軽減協議を開始したことを受け、将来的な支援参加の可能性を示唆した。改めて債務の持続可能性を検証し、EU の債務負担軽減策を評価したうえで、年末までに IMF 理事会に支援参加の承認を求める方針。融資実行に当たって事前の議会承認が必要なドイツ、オランダ、フィンランド議会の関係者は、IMF の支援参加を融資継続の不可欠な要素と主張してきた。IMF が将来的な支援参加に前向きな方針を示唆したことで、今回の融資再開で議会承認が暗礁に乗り上げる事態は回避されよう。ただ、今回の支援協議では、英国民投票や難民危機への影響もあり、ギリシャ危機の再燃回避が最優先された印象がある。今回は段階的な債務負担軽減導入で譲歩した IMF だが、支援参加には債務の持続可能性を改めて検証するとしている。前述の報告書で IMF が必要と考える負担軽減策の大きさを考えれば、負担軽減策の細部で何れ EU と IMF の対立が表面化する可能性は否定できない。

以上