EU Trends

ギリシャの夏騒動は終幕

発表日：2017年6月16日(金)

～支援卒業への弾みとなるか？～

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

◇ ユーロ圏はギリシャへの次回融資実行で合意したが、中期的な債務負担軽減措置の具体化を見送った。ＩＭＦは将来的な債務負担軽減を条件に融資を再開することを示唆し、秋の議会選前の債務負担軽減に難色を示すドイツ政府や、ＩＭＦなしの支援参加に反対するドイツやオランダ議会に配慮した。

◇ ７月の国債償還を乗り切る目処が付いたことで、ギリシャの支援卒業に向けた残す最大の関門は、来夏の支援プログラム終了までの国債発行再開の行方となる。今回のＩＭＦの「原則承認」がＥＣＢの資産買い入れプログラムでのギリシャ国債の買い入れ開始につながるかに注目が集まる。

15日のユーログループ（ユーロ圏財務相会合）では、年金・税制・労働市場・金融・エネルギー分野でのギリシャ政府の取り組みを歓迎し、欧州安定メカニズム（ＥＳＭ）を通じて85億ユーロの次回融資の実行で基本合意した。これによりギリシャは７月中旬に控える巨額の国債償還費用に目処が立つ見込みで、再び債務不履行（デフォルト）に陥る事態は回避されそうだ。だが、ギリシャ政府やＩＭＦが求めていた中期的な債務負担軽減措置の具体化は今回の会合で見送られた。ＩＭＦは「原則承認」という1980年代の中南米危機時に多様された方式を採用し、ユーロ圏各国政府が将来的にギリシャの債務負担軽減に応じることを条件に融資に参加する方針を示唆し、ユーロ圏によるギリシャへの支援継続に道を開くことにした。

野党の追い上げに遭うギリシャのチプラス政権は、国民の反発が強い追加緊縮措置と引き換えに、デフォルト回避に必要な次回融資、中期的な債務負担軽減の具体策、ＩＭＦの支援再開、ＥＣＢによるギリシャ国債の買い入れ開始を勝ち取ることを目指したが、次回融資実行以外の結論は事実上先送りされた。ギリシャ危機の再燃を回避することは債権者の総意であるが、追加の債務負担軽減がなければ債務の持続可能性が確保できないと考えるＩＭＦ、将来的な債務負担軽減に応じる構えながらも秋の議会選前に踏み込んだ約束をしたくない最大債権者のドイツ政府、ＩＭＦが参加しないギリシャ支援に難色を示すドイツやオランダ議会など、債権者側の事情に配慮したためだ。

債務負担軽減協議が本格始動するのが９月24日のドイツの連邦議会選後となれば、ＩＭＦの融資参加は早くても年末頃となるが、ユーロ圏が主導するギリシャの三次支援プログラムと今回ＩＭＦが承認予定のギリシャへの融資枠設定（スタンドバイ取極）は何れも来年８月に終了が予定されている。ＩＭＦがギリシャ向け融資を再開したとしても極めて小額なものにとどまろう。ユーロ圏諸国による債務負担軽減の具体的な提案がＩＭＦの高い期待に届くかは不透明で、このままＩＭＦが融資を再開せずに支援が終了する可能性もある。なお、マクロン大統領が任命したフランスのル・メール新財務相は会合に先駆けてギリシャを訪問し、債務負担軽減について発言している。同氏はドイツ語が堪能とされ、フランスの新政権が債務負担軽減でドイツとの調整役を務める可能性に期待したい。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

７月の国債償還を乗り切る可能性が高まったギリシャにとって、支援卒業に向けて最大の関門は来年夏に控える三次支援プログラムの終了までに、国債発行を再開できるかだろう。その呼び水としてギリシャ政府が期待しているのが、ＥＣＢの資産買い入れプログラムでのギリシャ国債の購入開始だが、今回の融資再開決定がＥＣＢの買い取り開始につながるかの結論はまだ出ていない。ＥＣＢは債務の持続可能性が担保されない限り、ギリシャ国債を資産買入れプログラムの対象に加える特例を認めることはないとの立場を採ってきた。今回のＩＭＦによる「原則承認」を受け、ＥＣＢが債務の持続可能性が担保されたと判断するかは不透明だ。ＥＣＢの内規では、支援プログラム下にある国の国債を買い入れるのは、四半期毎のレビューが成功裡に終わった直後に限られる。秋のドイツ議会選後に債務軽減協議がまとまったとして、来夏のプログラム終了前にＥＣＢが国債の買い入れを決定できるタイミングはせいぜい数回と言ったところだ。ＥＣＢの後方支援でギリシャに残されたチャンスはそれほど多くない。

ギリシャ政府は５％を下回る長期債利回りでの国債発行を目指している模様だが、債務危機が発生した以降、ギリシャの10年物国債利回りは５％の壁を突破して低下できずにいる。シリザ政権が誕生する前の2014年に中期債の発行に成功した際も、長期債利回りは５％台半ばで幾度となく跳ね返されてきた。勿論、今後の信用回復や市場環境次第では、ＥＣＢの国債買い入れ開始の手助けなしにギリシャが国債発行の再開に成功する可能性もある。今回の融資再開はギリシャの支援卒業の弾みとなるか、いよいよ最終局面が近づいてきた。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。