

祝ギリシャ支援卒業

発表日：2018年6月22日(金)

～債務危機に終止符も、課題は次世代に先送り～

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

◇ 欧州債務危機の震源地となったギリシャが8月に支援プログラムを卒業することが決定した。支援卒業に当たってEUが約束していた追加の債務負担軽減措置でも合意に達し、2030年代前半まで支援融資の利払い並びに元本の返済負担を免除される。向こう2年余りの予備的な財政資金を積み上げていることもあり、当面は財政資金不足に陥る不安はない。ただ、長期的にみれば、返済負担を先送りしたに過ぎず、いずれかの時点で債務の持続可能性が疑われる恐れが高い。支援卒業を機に、政治情勢が流動化するかにも注目が集まる。

22日のユーロ圏財務相会合（ユーログループ）では、2015年夏に始まった第三次ギリシャ支援プログラムの最終レビューの完了に必要な事前行動をギリシャ政府が全て終えたことを確認、最終トランシェの実行と支援完了時に約束していた追加の債務負担軽減措置を決定した。2010年夏にEUとIMFの支援下に入ったギリシャは、約8年に及んだ厳しい財政緊縮と構造改革の痛みを乗り越え、8月20日をもって国際的な金融支援から卒業する。今後は必要な財政資金を金融市場から調達しながら、気が遠くなるような長い時間をかけて膨れ上がった公的債務の返済を続けていくことになる。

ギリシャ政府は支援卒業後も健全な財政運営を継続することを約束し、金融市場や国際社会の信頼回復を続けていく。2017年に4.2%の黒字を達成した利払い費を除く基礎的財政収支（プライマリーバランス）は、2022年まで3.5%の黒字を継続し、2023年以降は2060年までの平均で2.2%の黒字達成を目指す。債務の持続可能性を評価するベンチマークとして、支援途中から利用されているグロスの財政資金の要調達額（gross financing needs：GFN）の対GDP比率は、当面は15%以下に、その後は20%以下にとどめることを約束。ユーログループは、ギリシャのこうした経済・財政運営目標を現実的且つ慎重なものであるとして評価している。

2016年5月の合意に基づき、2017年に実行された債務負担の軽減措置に加えて、今回中期的な負担軽減策として、①2012年の債務交換時に発行された交換後の国債が約束していた、利払いの段階的な引き上げを廃止する、②ECBが証券市場プログラム（SMP）を通じて購入したギリシャ国債を満期保有した場合に得られる超過収益と同額をギリシャ政府に返還する、③欧州金融安定基金（EFSF）に基づくギリシャ向け支援融資の利払いと元本の返済猶予を2032年まで追加で10年間延長する、ことを決定した。さらに、EFSFの返済猶予期間が終わる2032年に債務の持続可能性を再検証し、合意したGFNの目標数値の達成に必要な場合、追加の債務負担軽減措置を検討することを確認した。また、予想外の事態（景気悪化や金融市場の緊張など）が生じた場合に備え、2016年5月の合意に基づき、有事対応の追加的な債務負担軽減措置を実行するとの合意も改めて確認した。

ギリシャは支援卒業後も、一定の財政・構造改革の監視（サーベイランス）下に置かれる。支援プログラム下で設定された重要な構造改革の継続をギリシャ政府は約束することを求められ、そうした政策実行に対するコミットメントが、前述の債務負担軽減措置の実行継続と結び付けられる。ユーログループは今後、ギリシャ政府と協議のうえ、「拡張した監視手続き（enhanced surveillance procedure）」を発動することを計画している。この監視手続きに基づき、支援プログラム卒業後のギリシャの経済・財政・金融状況を監視。四半期毎の報告を通じて、前述の債務負担軽減措置の①と②の実行継続の是非が判断される。

各国の国内手続きを経て、欧州安定メカニズム（ESM）は総額150億ユーロの第三次支援プログラムの最終トランシェを実行する。このうち55億ユーロは政府債務の返済に充てるため別勘定で管理され、残りの95億ユーロは財政資金の余裕資金（キャッシュ・バッファー）を積むために充てられる。ギリシャ政府がこれまで積み上げてきた資金と合わせて、キャッシュ・バッファーの総額は241億ユーロに達する。これはギリシャが8月に支援を卒業した後、向こう22ヶ月分の要調達額に相当する。金融市場の緊張などで調達環境が悪化した場合も、すぐに財政資金が枯渇する恐れはない。

債務の持続可能性と必要な債務負担軽減措置を巡って、ユーログループと意見が対立してきたIMFも、今回の三次支援プログラムの完了と債務負担軽減措置を歓迎している。IMFは今後も、支援卒業後の監視の枠組みで、関係を継続することを約束している。

欧州債務危機の震源地となったギリシャが三度目の正直で支援プログラムを卒業することが決定したことは、危機克服を象徴する大きな節目となる。既にギリシャは部分的な資本市場調達への復帰に成功し、10年物国債利回りも4%台まで低下している。向こう2年余りのキャッシュ・バッファーを積んでいることもあり、支援プログラム卒業後に財政運営がすぐに行き詰まることはないだろう。追加の債務負担軽減措置により、さらに10年間の返済猶予が認められたこともあり、当面は深刻な財政資金不足に陥ることは避けられそうだ。ただ、利払い負担が軽減され、当面の返済猶予が認められたからと言って、ギリシャの借金がなくなる訳ではない。返済負担が本格化する2033年以降、債務の持続可能性が改めて問われる恐れがあることは言うまでもない。それ以前にもGDP比で3.5%のプライマリー黒字が持続可能かどうかは疑わしい。国債格付けは以前として投機的な水準にあり、先日のイタリアの政局不安のような金融ショックに対する耐性も弱く、独り立ちはやがて容易でない。ツイプラス首相が率いる左派政党・急進左派連合（シリザ）の支持率はこのところ、かつての政権与党であった中道右派の新民主主義（ND）に10%ポイント余りリードされている。議会任期が満了するのは来年10月とまだ先だが、支援卒業を手土産に早期解散カードをいつ切るか、新たな政局展開があるかにも注目が集まる。

以上