

## ギリシャ支援延長の最終期限が迫る

発表日：2015年2月10日(火)

～支援協議は3月にずれ込みか～

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

- ◇ 16日のユーロ圏財務相会合が既存の支援プログラムの延長を要請する最終期限ではないが、その後に緊急財務相会合を開き、一部支援提供国の議会承認も必要なことを考えると、残された時間は少ない。ギリシャ政府に歩み寄りの様子はなく、このまま支援が打ち切られる可能性が高まっている。
- ◇ 財政破綻と銀行破綻のリスクが間近に迫った段階で、ギリシャ政府は支援を要請。支援提供国側も譲歩し、小額のつなぎ融資と政府短期証券の発行増額で当面の財政資金を工面する可能性がある。その場合、ギリシャ政府も何らかの形で緊縮継続を約束することを求められよう。
- ◇ 政府の方針転換に政権内部で不協和音が広がる恐れや議会運営が行き詰まる恐れがあり、近い将来に議会の解散・総選挙となる可能性がある。また、緊縮見直し要求を貫き通すかを国民の判断に委ねることも考えられ、ユーロ離脱のリスクが高まる恐れが出てくる。

2月末に期限を迎えるEUの支援プログラムの技術的な延長には、ギリシャ政府からの要請に基づき、ユーロ圏の財務相の全会一致の賛成と、ドイツ、オランダ、フィンランドなど一部の支援提供国の議会承認が必要となる。ユーロ圏財務相会合の議長を務めるオランダのダイセルブルーム財務相は6日、16日の財務相会合がプログラムの延長要請の最終期限であることを示唆した。果たして16日は本当に最終期限なのだろうか。昨年12月に2ヶ月間の技術的な延長を決めた際には、8日のユーロ圏財務相会合で延長を承認した後、15日にドイツ議会での承認手続きを終了した。16日にギリシャが手を挙げなかった場合、その後に緊急財務相会合を開催する余地はあるが、2月末までに全ての手続きを終える必要があることを考えると、かなりタイトなスケジュールであることは間違いない。

プログラムの延長をせずにこのまま2月末を経過すれば、ギリシャ政府の財政資金はそう遠くない将来に底をつく。選挙期間中や政権交代後の先行き不透明感の高まりから、税金の滞納が増えているとの指摘もあり、デフォルト回避でギリシャに残された時間はそれほど多くない。対外債務の返済が出来ない場合、ECBがギリシャの銀行向けの緊急流動性支援(ELA)の提供を打ち切ることで銀行破綻が多発する恐れがある。その段階に至って、財政破綻や銀行破綻のリスクを突きつけられたギリシャ政府が方針転換しようにも、一旦プログラムが終了した後に、遡及的な延長を要請することは原則として出来ないだろう。

こうしたギリシャの窮状に欧州諸国が手を差し伸べるにしても、支援が打ち切られてからでは、EUの金融安全網である欧州安定メカニズム(ESM)を利用して、ギリシャにつなぎ資金を提供することは出来ない。ESMの財政支援の枠組みにはつなぎ融資に相当するものがなく、一次支援と同様に二国間融資

を利用することになる。小額のつなぎ融資、政府短期証券の発行上限の増額、ギリシャの銀行が資金供給オペやE L Aの担保として利用可能な政府短期証券の上限増額などで、当面の資金繰り危機を回避し、その間に欧州諸国との間で新たな支援プログラムでの合意を目指すことになる。一部の国は二国間融資への参加を拒否する可能性があるが（一次支援ではスロバキアが参加を拒否した）、7月の国債償還までに必要な財政資金はそれほど大きくなく、政府短期証券の発行上限の増額などで必要資金の相当程度はカバー可能だろう。2012年の合意では、E C Bが過去のギリシャ国債購入に伴う超過収益を傘下の各国中銀に分配し、各国政府はその分配額をギリシャ支援に充当することを約束している。つなぎ融資がこの金額の範囲内で行われれば、支援提供国側の理解も得られやすい。

ただ、つなぎ融資で支援提供国側の理解を得るためには、ギリシャ政府も何らかの形で緊縮継続を約束することを迫られよう。政府の方針転換に政権内部で不協和音が広がる恐れや議会運営が行き詰まる恐れがあり、近い将来に議会の解散・総選挙となる可能性がある。この場合、政局の先行き不透明感とともに、選挙期間中の財政資金をどう工面するかが問題となってくる。或いは、追い込まれた新政権が緊縮見直し要求を貫き続けるかを国民の判断に委ねるといった選択肢も考えられる（2011年に当時のパパンドレウ首相が緊縮受け入れの是非を問う国民投票の実施方針を表明し、その後撤回した）。例えば、緊縮の全面的な見直しを諦めてユーロ圏に残留するか、ユーロ圏から脱退して緊縮の全面的な見直しを推し進めるかが問われた場合、ギリシャのユーロ残留の行方が新たな不安材料となる。

以上