

2018年6月26日

MURC Focus

ユーロ圏財務相会合がギリシャの債務負担軽減策で合意へ

～今夏に金融支援から「卒業」も欧州経済の不安定要因として燻り続ける見通し

調査部 研究員 土田 陽介

2018年6月22日に開催されたユーロ圏財務相会合（ユーログループ）は、ギリシャの債務負担軽減策などで合意に達した。ギリシャは8月の第三次金融支援終了で金融支援を遂に「卒業」することになる。背景にはEUが抱える複雑な政治事情がある。イタリアの政情不安や英国のEU離脱などの複雑な政治事情を抱える中でギリシャ問題を再燃させることは、政治事情の混乱に拍車をかけるリスクがある。今般の合意はギリシャの債務の持続可能性を高めるものと評価されるが、ギリシャ自身の債務の返済可能性を高めるわけではない。ギリシャ情勢は今後も欧州経済の不安定要因として燻り続けるだろう。

（１）債務負担軽減策などの実施で合意

2018年6月22日にルクセンブルクで開催されたユーロ圏財務相会合（ユーログループ）は、ギリシャの債務負担軽減策などで合意に達した。ギリシャは8月20日に現在実施中の第三次金融支援（15年8月～）の終了を迎えるが、今回の合意をもって欧州連合（EU）による金融支援から「卒業」することになる。

第三次金融支援（総額860億ユーロ）に関しては、次回の150億ユーロのトランシェをもって終了となる。そのうち55億ユーロは既存債務の返済に用いられる一方、残りの95億ユーロは非常時用のバッファ勘定に積み立てられる。なお860億ユーロのうち約250億ユーロは未使用となる。

他方で債務負担軽減策に関しては、第二次金融支援（12年3月～15年6月）の下で欧州金融安定ファシリティ（EFSF）より提供された969億ユーロ相当の融資の返済が、利払いを含めて10年間繰り延べられることになった。その他、利払いに関する軽減措置なども実施される（図表1）。

債務負担軽減策により、グロス借入所要額（GNF、財政を持続させる上で必要となる資金の総額）は当面GDPの15%を下回り、以後は20%を下回ると、欧州委員会は見通している。同時にギリシャの債務も徐々に減少していくという展望も示された。

またユーログループは2032年に上記の合意に関する見直しを行い、場合によっては追加的な債務負担軽減策を実施する。さらにギリシャが想定外に厳しい景気後退に陥った場合など、財政再建が困難になった際も、ユーログループは追加的な債務負担軽減策を検討する方針である。

第三次金融支援の終了後も、ギリシャは欧州委員会や欧州中央銀行（ECB）、国際通貨基金（IMF）、EFSFの後継機関である欧州安定メカニズム（ESM）による4半期ごとの監査（サー

ベイランス)を受けることになる。金融市場は一連の決定を好感し、ギリシャの10年国債流通利回りは22日の相場で4.15%まで低下した。

なお図表2で、これまでのEUによる金融支援の概要をまとめている。EUは6月のユーログループまでに、三度のプログラムで2416億ユーロの金融支援をギリシャに対して実行している。他方でIMFは第二次金融支援までに321億ユーロを供与しており、両方の合計でギリシャは2737億ユーロ(35兆円)の支援を得たことになる。

図表1. ユーログループ決定の概要

第三次金融支援の実行
860億ユーロのうち、最後となる150億ユーロを融資。なお約250億ユーロ分は未使用。
第二次金融支援の債務負担軽減策
969億ユーロ相当の返済を、利払い含め10年間猶予。借換債発行時の金利上乗せ分の負担を今年で撤廃する。
欧州中央銀行(ECB)による利益還元
ECB及び各国中銀が購入したギリシャ国債から出た利益を今後22年6月まで半年ごとにギリシャ政府に還元する。
追加的な債務負担軽減策の検討
2032年に追加的な債務負担軽減策の是非について検討を行う。また景気の悪化などが生じれば必要に応じて追加策を検討する。
第三次金融支援後もサーバイランスを継続
欧州委員会、ECB、IMF、ESMが四半期ごとにギリシャの経済動向、構造改革の進捗などを審査する。

(出所) 欧州委員会

図表2. これまでの金融支援プログラムの概要

	第一次	第二次	第三次	合計
開始	10年5月	12年3月	15年8月	
終了	12年3月	15年6月	18年8月	
与信枠 (億ユーロ)	800	1,447	860	
実施額 (億ユーロ)	529	1,418	469	2,416
実行主体	EU各国	EFF	ESM	

債務の返金残存期間	32.5年	公的債務に占める	53%
債務の平均利払金利	0.9992%	EUからの借入比率	

(注) 第三次金融支援の実施額は18年6月21日まで、また下段の債務の平均残存期間などは18年3月末時点

(出所) 欧州委員会、欧州安定メカニズム(ESM)

(2) 寝た子を起こしたくないEUの事情

EUとともに金融支援を実施してきたIMFが2015年に債務削減の必要性を主張するなど、ギリシャの債務は持続可能な水準を超えていた。他方でEUは、債務減免には慎重な態度をとり続けてきた。ドイツなど支援側の世論に配慮していたためだが、それが今夏の第三次金融支援の終了に合わせて、ようやく抜本的な債務負担軽減策で合意に達した。

背景にはEUが抱える複雑な政治事情があると推察される。イタリアの政情不安や英国のEU離脱などの複雑な政治事情を抱える中でギリシャ問題を再燃させることは、政治事情の混乱に拍車をかけるリスクがある。EUにとって、寝た子を起こすことで政治事情が一段と不安定化することは是が非でも避けたいシナリオだったろう。

さらにギリシャ問題に対処してきたEU側の指導者が19年にかけて続々と退任することも、今般のユーログループでの合意を後押ししたと言えよう。とりわけ、ユンケル欧州委員長とドラギECB総裁は19年秋に退任する。ギリシャ問題の対応を牽引してきた彼らにとっては、その任期中に一定のけじめをつけることで、政治的成果をアピールしたいところだったろう。

他方で今般の合意は、ギリシャの現政権にとっても歓迎するものであったと考えられる。支持率が低迷しているチプラス首相であるが、19年5月に予定されている次期の総選挙に向けて、第三次金融支援からの「卒業」と債務負担軽減策の「獲得」を政治的成果として有権者にアピールできることになる。

チプラス首相が率いる与党、急進左派連合（SYRIZA）は、かつての中道二大政党（左派の全ギリシャ社会主義運動と右派の新民主主義党）による政権運営を批判し、15年1月に政権を奪取した。チプラス首相とSYRIZAにとって今般の合意は、自らの政権運営の正当性を主張する上で格好の実績になる。

なおギリシャはユーログループに先立つ6月12日に、国名を巡り係争関係にあった隣国マケドニアとの間で、同国が国名を「北マケドニア共和国」に改称することで合意に達している。ギリシャが長年の係争関係に終止符を打ち、マケドニアにEU加盟への道を拓いたことは、再び拡大路線を模索するEUに対する格好のアピールになったと考えられる。

このようにEUとギリシャの双方にとって、6月のユーログループでの合意はメリットがあるものであった。金融市場も今回の合意を織り込んでおり、ユーログループの開催前に交渉の決裂を警戒するような動きは余り見られなかった。言い換えれば、交渉が決裂すれば、金融市場が激しく動揺する事態も想定された。

（3）依然厳しいギリシャ経済

今般の合意はギリシャの債務の持続可能性を高めるものと評価されるが、一方でギリシャ自身の債務の返済可能性（支払能力）を高めるものではない。図表3で示したように、実質GDPは17年に3年ぶりにプラスに転じたものの、水準はピーク時（07年）から3割少ないままである。経済の身の丈以上に債務を抱えている状況に変わりはない。

またギリシャは、第三次金融支援の終了後も、引き続きEUによるサーベイランスを受けることになる。行財政改革や社会保障改革、労働市場改革、国有企業民営化と言った構造改革に進捗がない限り、追加的な債務負担軽減措置は得られない公算が大きい。もっとも構造改革の遂行は、長期的には経済の成長につながるとしても、短期的には景気の下押し圧力になる。

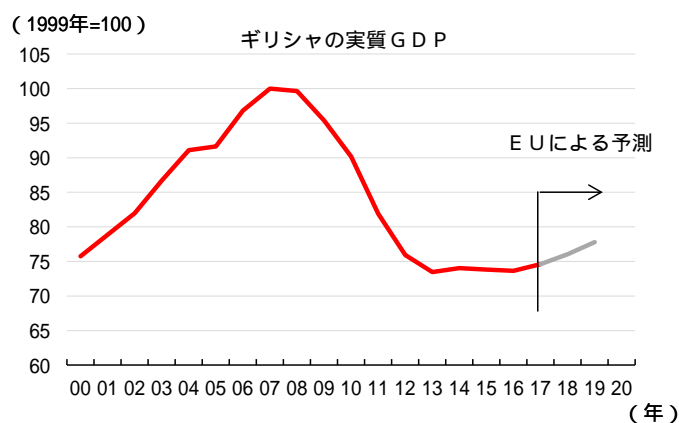
こうした中で欧州委員会は、最新19年春の『経済見通し』で、ギリシャの18年の実質経済成長率を1.9%、19年を2.3%と予測している。改革に向けた機運を醸成し将来不安を和らげる観点から欧州委員会は景気が加速するシナリオを提示しているとみられるが、欧州景気そのものが減速する見通しの中で、繰越需要があるとはいえギリシャ景気が順調に加速する可能性は低い。

景気回復の足取りが重い中で構造改革が強いられるような状況が続けば、当然ギリシャ国内の政治情勢も不安定化すると危惧される。現在、支持率ベースで首位となっている政党は、旧来の中道

右派で親EU路線の新民主主義党である。ただし今後の状況次第では、黄金の夜明けのような反EU色の強い民族主義政党が再び勢力を伸張させる展開もあり得る。

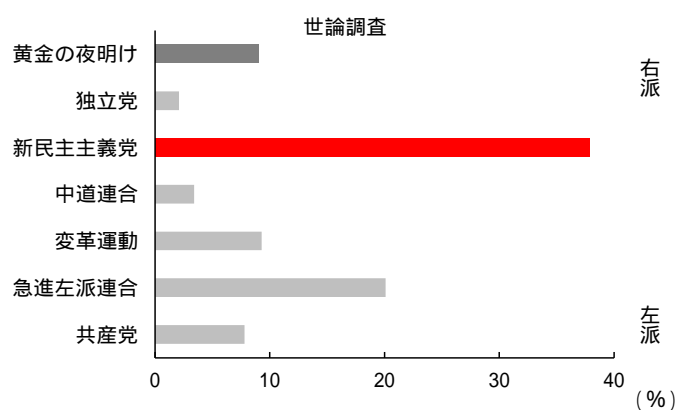
今日までのギリシャ情勢の展開は、ある意味でEUの政策対応の不十分さの象徴と言える。そのギリシャで黄金の夜明けのような民族主義政党が勢力を伸張させて政情不安が高まれば、各国の反EU勢力を強く刺激することになると考えられる。経済的にも政治的にも、ギリシャ情勢は今後も欧州経済の不安定要因として燻り続けることになるだろう。

図表3．ギリシャ経済は依然厳しい



(出所)実績はギリシャ統計局(ELSTAT)、予測は欧州委員会の18年春の『経済見通し』より

図表4．最新の世論調査



(注1) 6月13～15日で実施した調査、サンプル数1000

(注2) 全ギリシャ社会主義運動は18年、変革運動に合流

(出所) Marc/Proto Thema

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。