



2015年7月14日

ギリシャ金融支援交渉を巡る混乱が示すユーロの欠陥

公益財団法人 国際通貨研究所
 経済調査部 上席研究員 山口綾子

7月12日に行われたユーロ圏緊急首脳会議では、翌日にまたがる17時間もの議論のすえ、欧州安定メカニズム（ESM）によるギリシャ向け支援交渉開始について全会一致で合意が成立した。首脳会議後に公表されたリリースによれば、ギリシャ政府は経済改革案¹を一部見直し、その主要部分につき15日までに法制化すること、500億ユーロ規模の国有資産ファンドを創設し、資産売却や民営化により得た資金をプールし、債務削減などに使用する²ことなどが求められた。今後3年間の必要資金は820-860億ユーロと試算され、必要ならばつなぎ融資も検討する。

7月5日のギリシャの国民投票で、欧州連合（EU）金融支援の前提となるEU経済改革案の受入が、6割以上の多数で否決されたことを受けて、Grexit（ギリシャのユーロ離脱）の可能性が高まったと懸念されていた。欧州の金融市場ではこれを嫌気し、株安、債券安となり、他の地域の金融市場にも影響を与えた。制度上は、ユーロ（経済通貨同盟EMU）には脱退の規定はないが、EUには加盟国は希望すれば脱退できるという規定がある。チプラス政権は少なくともユーロ離脱・EU脱退を求めてはいないようだ。国民投票後、ESMに支援申請を行い、国内の支持をバックに債権国側の譲歩に望みをつないでいる。一方債権国側は自国民の反発もあり安易な妥協は許されない。

ギリシャの銀行セクターは、足下で預金流出が続き、ギリシャ中央銀行からの緊急流動性支援（ELA）に頼っているが（次頁図参照）、欧州中央銀行（ECB）がELAの増額を認めなかったこともあり、6月末より、銀行休業、ATMを通じた預金の引出制限が行われている。規制の導入は低迷しているギリシャ経済にさらなる打撃を与えている。7月20日にはECBが保有するギリシャ国債35億ユーロの償還が予定されており、EU支援がなければ債務不履行は避けられない。そうなればECBもELAを停止せざるをえない。支援交渉は時間との闘いである。

交渉が長期化すると、国内の流動性が枯渇し、政府は借用証書（IOU）などの形で、疑似通貨の発行に迫られる可能性がある。IOUが市場に出回り第2の通貨として機能することになれば、事実上のユーロ離脱につながる可能性も否定できない。その場合、イ

¹ 7月9日ギリシャ政府が提出したもの。当初のギリシャ案からは大きく譲歩し、EU案にかなり近づいた。

² 250億ユーロを銀行の資本注入に、残り250億ユーロのうち半分を債務返済、半分を国内投資に向ける。

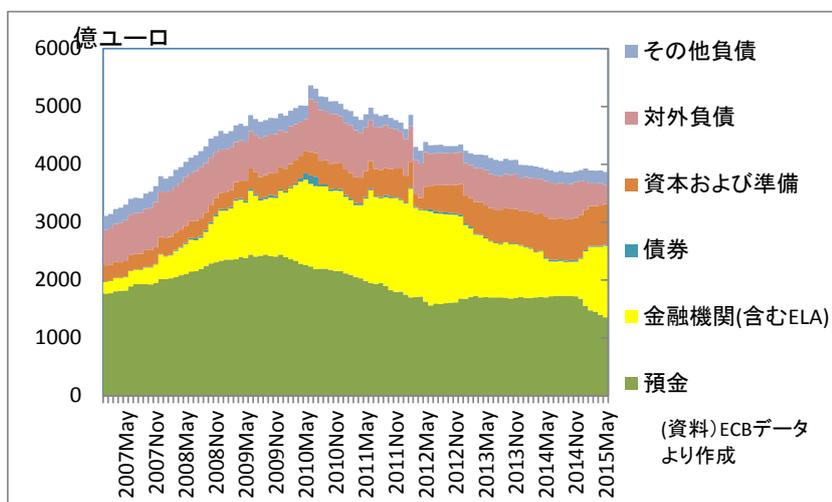
ンフレは高進し、経済の混乱は避けられない。

ユーロ圏当局もこうした事態を認識し、「合意ができなければギリシャの破綻と銀行システムの支払不能につながる可能性がある」「ユーロ圏の金融安定を守るために必要なことをする用意がある」（7月7日 EU トゥスク大統領発言）と危機感を表していた。現時点で考えられる最も良いシナリオとしては、チプラス政権の改革案の法制化が期限までに実現し、銀行の業務再開と当面の国債の償還資金が確保されるケースであろう。

なお、ギリシャ政府が求めていた債務負担軽減については、債務元本の削減は EU 条約違反であるとの反対が根強く受け入れられなかった。ただし、ギリシャ財政を中期的に維持可能なものとするため、期間の延長などを含む追加的措置は将来の ESM プログラムとして必要ならば検討するとされている。

今回の危機は、財政統合、政治統合なき通貨統合というユーロの欠陥がその背景にある。EU 自身もこうした認識のもと、統合の深化をめざしている。6月に公表された 2025 年までに統合完成をめざすロードマップ³には、①経済統合（雇用・成長の強化）、②金融統合（銀行同盟の完成と資本市場同盟の開始）、③財政統合（欧州財政機関の新設による各国財政のモニタリング・助言機能強化）、④政治統合（欧州議会の役割強化、各国議会との協力推進）の深化の方向と時間軸が挙げられている。当面の危機回避とともに、こうした中長期的な安定したシステム作りを着実に進展していくことが望まれる。

ギリシャの銀行部門のバランスシート（負債）



³ 欧州委員会委員長の名で、EU 大統領、ユーログループ（ユーロ圏財務相会議）議長、ECB 総裁、欧州議会議長との協力のもとで公表。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。