

## 【明治大学国際総合研究所「第16回 EU 研究会」議事録】

- 開催日：2015年7月14日
- 会場：明治大学駿河台校舎
- 基調報告：伊藤さゆり〈ニッセイ基礎研究所 上席研究員〉
- テーマ：「国民投票後のギリシャ」

### I 基調報告：「国民投票後のギリシャ」(伊藤さゆり)

#### ▶ ギリシャが支援再開の条件をクリア、当面のデフォルトとユーロ離脱は回避へ

7月12日に開催されたユーロ圏首脳会議は、17時間にわたる協議の末、3年間で最大860億ユーロの第3次支援を行うことで合意した。15日には、欧州安定メカニズム(ESM)の支援手続き開始の条件とされたギリシャ議会(議席数:300)での付加価値税の増税や年金改革等の法案が229票の賛成により成立したことを受けて、16日にはECBがELAの上限を向こう1週間で9億ユーロ引き上げ、17日までにフランスやドイツなどの議会での支援手続きが完了した。17日に、ESMは支援の正式な開始のための覚書(OMU)の作成に着手したが、作業には数週間を要する。このため、7月20日に予定されるECBが保有する35億ユーロの国債の償還や、国際通貨基金(IMF)への延滞の早期解消のため、EUの金融支援の枠組みである欧州金融安定メカニズム(EFSM)から71.6億ユーロの「つなぎ融資」が実施された。20日には先月29日から休業が続いた銀行も一部営業を再開した。

支援協議がまとまらないまま、ECBへの国債償還が出来ず、これを受けてECBがELAを停止、ギリシャ政府が政府借用証書(IOU)を発行せざるを得なくなる、「無秩序なデフォルト、銀行システムの崩壊、事実上のユーロ離脱」というシナリオはとりあえず回避された。

#### ▶ ドイツが迫った「厳しい条件付きの支援」か「一時的なユーロ離脱」かの選択

12日の首脳会議は、6月までと違う雰囲気で開催された。ギリシャ支援に参加する多くのユーロ圏の国々は、5か月にわたる協議の末に、EUの提案に「NO」を突きつける国民投票を実施したチプラス政権に不信感を強めていたからだ。欧州委員会のユンケル委員長は、「ギリシャのユーロ離脱の詳細なシナリオを準備している」と語り、ドイツの財務省は「厳しい条件付きの支援」か「一時的なユーロ離脱」という選択肢を用意、決断を迫ったとされる。

各種の報道によれば、ドイツが用意した「一時的なユーロの離脱」は、最低5年など一定の期間、ユーロ圏から離脱し、その間に本格的な債務再編と競争力の調整を進めるものとされる。EUの加盟国として、EUから経済成長のための支援や人道支援は受けることができる。混乱した状態のまま、偶発的にユーロ圏から切り離されることは望ましくないが、EUの支援を受けながら秩序立った形で一時的に離脱するのは好ましいようにも見える。

ギリシャのデフォルトやユーロ離脱が、市場を通じて拡大するリスクは、民間が保有するギリシャ向けの債権の残高が削減されているため、2010年、12年に比べて小さくなっている。ユーロ圏内の他国への財政危

機の飛び火も、ギリシャの離脱が避けられない状況になれば、ECBが全力で阻止するだろう。

こうした変化が、政策当局者が「ユーロ離脱」という選択肢についてタブー視しなくなった背景にあるのだろう。

#### ▶ ユーロ残留を望み、厳しい条件を受け入れたギリシャ

ユーロ圏から離脱国が出ることが市場の混乱を引き起こさないとしても、「いったん導入したら離脱できない」ユーロの前提が崩れることが、単一通貨から、本来得られるはずのベネフィットを大きく制限し、存在意義を低下させるおそれはある。

例えば、ギリシャほどではないにせよ、過剰債務や低い競争力という問題がある南欧の国々の資金調達の条件は、離脱がない場合に比べて、やはり不利になるのではないか。世界金融危機以降、単一通貨圏内の銀行市場では信用リスクの高まりを背景に分断が生じたが、1カ国でも離脱国が出れば、解消しないままとなるおそれもある。これらはユーロ圏経済の成長を抑制する要因となる。欧州統合の中核的プロジェクトであるユーロが痛手を負えば、EUも傷つく。

今回の首脳会議では、ドイツの「一時的離脱案」に、フランス、イタリアなどは反対したとされる。何よりも、当事国のギリシャ政府が、ユーロ圏への残留を望み、厳しい条件を受け入れたことで、支援継続で落ち着いた。

債務危機の後、ギリシャの生産・雇用水準の落ち込みはとりわけ厳しく、失業の長期化、貧困の増大など社会的危機の様相を呈している。こうしたギリシャ経済の現状を考えれば、本来、支援の条件は、ギリシャ政府と支援機関側の双方が譲歩する形で合意することが望まれた。しかし、国民投票を巡る混乱もあり、ギリシャ政府への不信感を一段と強めた債権者側と、ユーロ離脱を回避、銀行の営業停止を少しでも早く解除したいギリシャ政府との力関係で、ほぼ全面的にギリシャが譲歩する形になってしまった。

#### ▶ ギリシャが得た譲歩は、焼き直しのEUの成長資金と限定的な債務再編の可能性

今回の支援合意で需要拡大、雇用創出を直接掲げているのは欧州委員会の「ギリシャ政府がEU財政から2020年までに350億ユーロ調達できるよう支援する」プランだけだ(図表参照)。350億ユーロという金額は14年時点のギリシャのGDPのおよそ2割に相当する。見た目の規模の大きさにかかわらず期待が高くないのは、ギリシャ経済の梃入れのために新たに設けられた資金という訳ではないからだろう。EUの財政は、予算の上限や配分が7年間固定される。350億ユーロの調達は、2007～13年の予算枠の未利用分や、現在の2014～20年の予算を有効に活用しようというものだ。ギリシャ支援が始まった2010年頃から実施されているが、十分な効果が確認できない計画の焼き直しの感がある。

ギリシャ政府が、財政健全化目標の緩和とともに要請してきた債務の再編もごく限定的なものの実施の可能性に言及するに留まった。合意文書では、「プログラムを着実に実行し、最初の審査に合格した場合、返済猶予期間の延長や期限延長などには応じる」が、「元本の削減は行なわない」と全面的に否定されてしまった。

#### ▶ 終わりのない緊縮や改革への不満が募り、反EU・反ユーロ機運が高まる懸念

ユーロ圏による支援の枠内に留まる限り、ギリシャ政府・議会の政策の自由度が大きく制限される問題もある。15日には、すでに基礎的財政収支目標から逸脱した場合には半自動的に歳出が削減される法案が

成立している。さらに、ESM支援が始まれば、改革関連の法案は、草案の段階で支援機関の事前承認を得ることになる。債務危機を教訓に導入された新たなユーロ圏の政策監視ルールでは、均衡財政や歳出抑制のルール、予算の事前提出などが盛り込まれているが、ギリシャの財政政策・経済政策、つまり議会の権限への制約はさすがに厳し過ぎるように感じる。

しばらくの間は、銀行の営業再開、ユーロ残留などへの強い思いが法案の成立を後押ししそうだが、危機意識が薄らいでくれば、終わりのない緊縮や改革への有権者の不満が募るおそれがある。

支援協議が落ち着いた秋頃には総選挙が実施されるとの観測がある。チプラス政権は「反緊縮でも親EU・親ユーロ」だったが、次の政権は「反緊縮かつ反EU・反ユーロ」の性格を強めるおそれもある。ユーロとEUにとって、いよいよ望ましくない展開だ。

### ▶ 債務負担軽減のあり方を巡る議論が今後の焦点に

元本削減など思い切った債務負担の軽減は、ユーロ圏の首脳合意では否定されたものの、ギリシャ政府だけでなく、IMFや米国、ECBも必要と考えている。ギリシャ経済・社会の情勢がさらに悪化し、反EU・反ユーロ機運が本格的に高まるような事態を防ぐためにも必要だろう。

支援合意がまとまったばかりだが、引き続きユーロ残留と抜本的な債務再編を両立する余地はないのか、債務再編のための「一時的なユーロ離脱」をユーロの存在価値を低下させることなく実行に移すことのできるのかなど、解決策を探り続けざるを得ないように感じる。

(報告は15年7月14日に行なったが、本講演録には7月21日までの動きを反映した)

#### 【 ギリシャ向け第3次支援プログラムの概要 】

支援総額は820億ユーロ～860億ユーロ（11.2兆円～11.7兆円）

銀行の増資・破綻処理の枠として100～250億ユーロ（夏以降に「包括査定」を実施）

IMFも支援に関与（16年3月以降にギリシャ政府が支援を要請）

元本削減はしない（改革プログラムの最初の審査を合格した場合、返済猶予期間延長、期限延長には応じる）

欧州委員会がギリシャ政府がEU財政から2020年までに350億ユーロ調達できるよう支援

#### 【 第3次支援プログラムの条件 】

年金、財市場、エネルギー市場、労働市場、銀行市場改革の工程表と達成度を図るベンチマークの設定

国有資産を独立した基金に移管、民営化などによる売却を加速（目標500億ユーロ）

行政の効率化

支援プログラムの実行と監視体制の改善（改革関連法案の事前承認制）

過去の合意に反する法案の見直し

## II 質疑応答およびディスカッション

- ユーロ離脱論が公式の場で表明されたのは初めてである。ERMからイタリアとイギリスが放逐されたことはあるが、ユーロ圏から離脱する規定はなく、EUから離脱するしかない。
- ユーロ導入がEU加盟国の義務であり、ユーロ圏から離脱するならばEUからも離脱すると解釈されているが、その解釈がさらに柔軟になされる可能性がある。
- 合意によりギリシャがユーロ圏から離脱する可能性はないが、成り行きから離脱する可能性は考えられる。ドイツもギリシャも国内議会や国民の承認を得る必要があるが、その折合いがつくポイントがあるかだ。
- ギリシャ議会で否決される項目が出ると思うが、そうすると何が起こるのか。
- 3カ月ごとに支援金枠が分割されるため、改革の課題をクリアしないと、つなぎ融資後の支援金枠が引き出せず、6月末と同じ状況に陥る可能性がある。
- 緊縮策が進まなければ、ECBは資金供給について考え直さざるを得ない。ユーロ供給が絞られれば銀行も立ち行かない。計画的にプログラムを実行するには、強い政治的意志が必要だ。
- ギリシャ国民も、緊縮策実行で生活が改善すると確信できれば別だが、生活が悪化する一方だと緊縮路線への反発が強くなり、国内世論がもたないのではないか。
- 銀行の営業再開を望む気持ちは強い。しかし、生活水準低下への不満から極右化などが起こると、支援を受けながらユーロに留まるシナリオの実行が難しくなる。
- ユンケル委員長の肝煎りの投資資金などを、積極的にギリシャに投入する話はあるが、ユンケルプラン自体の評判が悪い。行政機構がうまく機能しない現状では、有効に活用できないだろう。
- メルケルのワントップ体制できているが、ユーロ圏は本来、フランスとのツートップである。成長戦略を掲げるオランダがもう少し前面に出る必要がある。今は潮の流れが変わりつつある。イタリアと組んで南欧代表のようにフランスが前に出ると、ドイツの緊縮一辺倒に少し釘をさせる。緊縮だけでは展望は描けない。
- ユーロというシステムを考えた場合、ギリシャを離脱させるべきではない。ギリシャはGDPが1,800億ユーロ程度の小国であり、支援すれば成長できる。しかし、3年後は難しいだろう。EU条約やプランBを練り準備する可能性もある。さもなければIOUを発行し、事実上ユーロから離脱することも十分あり得る。
- ドイツの強硬な態度や国内政治を考えると、ギリシャがユーロ離脱に向かうこともあり得る。
- ドイツはマーシャルプランをはじめ、東西ドイツ統合で領土が拡大し、ユーロにより最大の利益を得るなど、多くの恩恵を受けた。EMSで独仏間の経済の均衡が進み、それを基盤に冷戦後ユーロが導入された。しかし、現在はそのバランスが崩れフランスの発言力が弱い。
- フランスは妥協が必要な時に力を発揮することから、フランスが動く可能性はある。
- ユーロが検討された頃、EUの目的が戦争の回避であり、ギリシャに対するドイツの債務放棄などを知る政治家がトップに立っていた。メルケルなど戦後世代へ交代した影響が大きいのではないか。
- ドイツにもギリシャにも民主主義があり、その民主主義と民主主義の矛盾がある。

- ギリシャは厳しい足枷を掛けられ債務を返済していけるのか。ギリシャの議決後にECBのELA(緊急流動性支援)融資は増えるが、銀行がすぐに営業を再開できるのか。キプロスでは資本規制が完全に解除されるまで2年かかった。
- 銀行システムの抜本的な再建が必要だ。今回のつなぎ融資でも銀行再建措置を入れると思うが、合意文書には包括査定は夏以降と記されている。しかし、銀行の営業自体は何らかのかたちで再開しなければ市民生活に支障をきたす。
- 支援金から資本注入せざるを得ないだろう。EUのルールでは資本注入の際にベイルインが必要で、大口債権者や預金者に負担が求められる。ベイルインはEUのルールであり、今回、支援開始の条件として、ギリシャにEUの銀行再建・破綻処理指令を国内法に置き換えることを求めた。これに基づき銀行の再建処理が行なわれることを意味する。
- 三大銀行を二つにまとめる話も進んでいる。
- 国民投票の結果、さらに厳しい内容になったことが今後のEU統合にどう影響するのか。ギリシャ支援を支持するフランスやイタリア等と、救済に疑問をもつドイツや北欧諸国等とに色分けされてしまった。
- 今回の支援条件には、ギリシャ議会の権限を大きく制限するものも含まれる。チプラス政権の発足以来の政策運営に対する不信感、ポピュリスト的性格の強さへの警戒感から来るものだとは言え、やはり、国家主権への行過ぎた侵害と思わざるをえない。それが嫌ならば、ユーロを離脱せよという選択肢をつきつけたことは、欧州統合にとって非常に大きな打撃だ。通貨主権を譲り渡したことがギリシャの決定的な躓きだと思わざるを得ない。
- 債務再編に関しては具体的に何も約束されていないのか。また、IMFの対応はどうなのか。
- 返済猶予期間と返済期限の延長などのリプロファイリングの可能性は言及しているが、債務カットは完全に否定している。IMFへの延滞は、「つなぎ融資」で解消し、支援機関として戻ってもらう。IMFの支援自体は来年3月までカバレッジがあり、そこまで現行プログラムとなり、その後、改めて支援プログラムを組むような流れになるのではないのか。
- IMFはギリシャには大幅な債務再編が必要というレポートをまとめ、選択肢として元本削減も掲げているが、それは救済に当たるためドイツは反対する。
- 法律としてはグレーゾーンである。ドイツは救済を行いたくないためEU条約違反だとするが、EFSFやESMを通しているため可能だ。
- ギリシャには債務削減を実行し、サステナブルな成長が必要だ。さもなければさらに厳しい状況に陥る。
- パパンドレウの時に抑え込んだ国民投票がなぜ抑え込めなかったのか。直前にチプラスから各国首脳に譲歩が出たが、あのタイミングで決めれば国民投票をせずにすんだ。
- 政権与党のばら撒きが原因で、自分には責任はないという発想があるのだろう。
- ドイツ財務省が「一時的なユーロ離脱」案を用意したと報じられた。ドイツが経済支援のセーフティーネットを準備すれば、マーケットに受け入れられるのではないのか。

- 仮にユーロ圏からギリシャが離脱するとハイパーインフレに見舞われるかもしれない。通貨安をテコにした輸出競争力もないギリシャにはメリットもなく、返済も膨らんでくる。
- 次の危機が起こった時に、ギリシャの離脱問題が再び出てくる可能性がある。
- ドイツは中途半端なギリシャ支援なら、しないほうがよいと考えているようだ。今回提示された案ではギリシャの主体性がなくなる。一時的なユーロ離脱を選択した場合、自国通貨の存在から国としてのメンツは保たれるが、ドイツの後ろ盾で成り立つような状況になる。いずれにしろチプラスが抱える矛盾が表面化する。
- 90年代や2000年代にNDやPASOKが国を破壊したという意識が国民にあり、SYRIZAの人気の高い。チプラスが退任してもSYRIZAが与党となるリスクが高く、またNDとPASOKが連立政権を組んでも不安定政権となるリスクがある。
- ギリシャのユーロ圏離脱の便益として、本格的債務再編とあるが、これは成長により可能ということか。
- ドイツが提案した「一時的ユーロ離脱」は、大幅な債務再編を目的とするものだ。ドイツのロジックでは、ユーロ圏に留まる限りは大幅な債務再編は困難という立場を採る。ユーロ離脱はEU加盟国の義務であるため、ユーロを離脱すれば、EUからも離脱せざるを得なくなるという法解釈があるが、ドイツ案ではEUへの残留は認める。EU離脱は安全保障の問題からできないという判断ではないか。
- 国民投票の翌日にバルファキスが辞任したが、チプラスはそれを覚悟していたのだろうか。首尾一貫していないが、結果から見ると延命につながった。
- バルファキスの辞任に関してはフランスが介入し、そのサジェスチョンが効いたのではないか。
- チプラスがオランダに電話をかけ、フランス側のスタッフがドラフトを作成したとも報道された。
- その結果、超党派の体制となった。
- 国民投票は、国内を固める意味はあった。信任投票が必要なことを直感的に分かっていたのだろうか。ただ、そのために銀行の一時休業という大きな犠牲を払うことになったし、債権団の不信を強めたことで、支援の条件は厳しくなった。
- 緊縮策にNOと言ったのに対し、さらに厳しくなった。国民には絶対受け入れられない。
- ドイツ国内には政治的に強い姿勢の勢力と、現実的な解決策を探っている人たちがいる。国民向けには強い姿勢を示す必要があるが、まとめる必要もあり、メルケルはそちら側だろう。
- 今回のユーロ圏首脳会議では、やはり17時間協議する必要があった。
- 2010年のギリシャ支援では11時間、2012年のESMから直接資本注入を認めるかの交渉では13時間であった。ブレークの際にトアスクとユンケルと、メルケル、オランダ、チプラスが非公式に協議を行っていた。
- 一方、東京マーケットは無視されている。
- それはギリシャ問題の変質である。それがあつたら、もっと早期にまとめなければならなかつただろう。