

ギリシャ財政危機に向けた欧州の対応は？



ギリシャの財政危機問題の現状

2月以降、ギリシャの債務の問題が市場で改めてクローズアップされている。

ギリシャは2008年の世界金融危機で大きな打撃こそ受けなかったものの、ここ数年は公的部門支出に大きく歯止めをかけなかった。そのことが潜在的に問題を大きくしたようである。2009年10月には、過去の公的部門支出の計上漏れが明らかになり、同年の財政赤字見通しが国内総生産(GDP)比でそれまでの3.7%から12%台に修正になると発表された。

財政赤字比率が修正されて2桁になるとの突然の発表に市場は反応し、格付け会社は軒並みギリシャの国債格付けを引き下げた。この格下げは投資家のギリシャ国債離れやユーロ離れを引き起こし、国債利回りは4%台から7%台へと上昇、ユーロ/ドルは2009年12月の1.51台から2010年2月には1.34台へと大幅に下落した。

今後、ギリシャは自身の財政再建努力と再建計画の進捗を示すことで、格付け会社や投資家からの信認回復につなげていくと見られるが、同国がこれまで財政悪化状況を放置していた経緯を勘案すると、国際金融市場は今後の同国の施策実行について、かなり猜疑の目で見ているようだ。

ギリシャは財政赤字を減らす努力をしなければならない一方で、3000億ドル(約27兆円)の対外債務を抱え持つのが悩みの種だ。

その内訳を見ると、スイスのUBS銀行が分析した国際決済銀行(BIS)のデータでは、フランスとスイスはそれぞれ790億ドル(約7兆1000億円)相当の債権をギリシャに対して持ち、ドイツは430億ドル(約3兆9000億円)の債権を持つ。ギリシャの対外債務中、欧州勢は8割以上のシェアを占めている。

ギリシャでは今年4～5月に200億ユーロ(約2兆4000億円)の国債償還があり、その借り換えができないと「即デフォルト(債務不履行)」になる問題を抱えている。ギリシャの財政再建計画が投資家に評価されないと国債の借り換えがままならないことから、切迫した資金繰りに「待ったなし」の状況がうかがえる。

これまでのギリシャに起こった出来事と、今後起こると予想されることを考えてみたい。

ギリシャにまつわる出来事【過去と今後】

これまでにギリシャに行った出来事を時系列で整理すると以下のとおりである。

◎1999年:ユーロが発足。ギリシャは財政基準が条件に満たず、ユーロ圏には不参加。

◎2001年:ギリシャは米系証券を通じ、宝くじや空港利用料の将来収入をその時点で即受領可能とするデリバティブ取引を実施。これにより、財政赤字は当初の3.7%から2.0%に軽減され、同年にユーロ圏への参加が可能となる。

◎2009年10月:全ギリシャ社会主義運動党のパパンドレウ政権が発足。

同年の財政赤字見通しがGDP比で12%台になると発表。

◎2009年12月8日:格付け会社フィッチ・レーティングスはギリシャの財政悪化を理由として同国国債の格付けを「Aマイナス」から「BBBプラス」に引き下げ。

◎2009年12月11日:パパンドレウ首相が今後4年以内に債務を対国内総生産(GDP)比3%以下にする方針を発表。

◎2009年12月16日:格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)は、ギリシャの信用格付けを「Aマイナス」から「BBBプラス」に引き下げ。

◎2009年12月22日:格付け会社ムーディーズは、ギリシャの格付けを「A1」から「A2」に引き下げ。

◎2010年1月15日:ギリシャ政府は公務員手当や年金関連支出の1割削減、各種課税強化による税収増を通じ、財政赤字のGDP比を2010年に8.7%、2012年に2.7%とする財政再建計画を欧州連合(EU)の欧州委員会に提出。

◎2月3日:欧州委員会はギリシャの財政赤字削減計画を「リスクはあるが実行可能」と評価。

◎2月10日:EU臨時首脳会談開催。

・参加者:EUのファンロンパイ大統領(首脳会議の常任議長)、バロゾ欧州委員会委員長、サルコジ仏大統領、メルケル独首相、トリシェ欧州中央銀行(ECB)総裁、パパンドレウ・ギリシャ首相

・声明文:「ユーロ加盟国は域内の安定を保護する必

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2010 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

要が生じた場合には一丸となって協調的に断固たる行動を取る」「同国政府は金融支援を求めている」「国際通貨基金(IMF)の専門的意見を参考にする(IMFの金融支援は拒否)」

◎2月16日:欧州連合(EU)財務相理事会開催:
 ギリシャの財政再建計画の具体策を3月16日までに再評価する条件付きで承認。

(3月16日までに2010年内の財政赤字の削減目標達成が困難と判明した場合、ギリシャ政府は一段の歳出削減と増税などを実施する内容)

◎2月25日:
 S&Pはギリシャの格付けを1カ月以内に1~2ノッチ引き下げの可能性について言及。ムーディーズも同国の格付けを財政対応次第で数カ月以内に引き下げの可能性を公表。

◎3月3日:
 ギリシャ政府は3日、公務員や高所得層などを対象とした総額48億ユーロ、対GDP比で2%に相当する追加の緊縮財政措置を発表。

◎3月16日(期限):
 ギリシャ政府が2010年の財政再建目標達成に向けた追加策提出の期限(当初設定された期限がこの日だが、ギリシャは3月3日に追加策を発表済み)。

◎4~5月:同国の200億ユーロの国債が償還。利払いと合わせて約250億ユーロが必要。

◎5月15日(予定):
 財政赤字削減に向けた「予算削減措置」実施期限。評議会(諮問委員会)と委員会に財政再建策に関する1回目の四半期報告書を提出の予定。

ギリシャ支援に関する状況【ユーロ圏の対応】

ギリシャ政府は財政再建を自国で行うことを力説している。しかし、財政支出削減策である公務員手当や社会保障費の削減に対する同国内でのストライキやデモによる国民の反発を見るに、財政再建策の実行に困難が伴うのは火を見るより明らかである。

ところで、仮にEU諸国がギリシャを救済せず、同国が債務不履行に陥った場合、EU各国はどのような行動を取るのか。

世界の主要な投機資金は、ユーロ圏内でも財政に問題を抱えるギリシャ、ポルトガル、スペイン等を標的にして、それぞれの国の国債やユーロの売り仕掛けを行っている模様である。もし、ギリシャが国家財政破綻を起こすと、投機資金はユーロ圏内の次の標的国を「狙い撃ち」して売り浴びせを再度開始することが予想され

る。その事態を回避するため、欧州首脳やユーログループは緊急時にはギリシャの財政支援を行うのが急務となる。

もし、ギリシャ支援を行うとしたら、どのようなスキームになるのだろうか。

まず、ユーログループのユンケル議長(ルクセンブルク首相)の発言を見てみる。同氏の2月16日以降の発言は、欧州の要人が万が一の支援行動について既に同意していることをほのめかしている。その内容は、ユーロ圏諸国の2ヶ国相互における支援が盛り込まれる可能性が非常に高い。

また、ユンケル議長の「IMFによる救済案など、ばかげている。欧州通貨連合の信頼性を破壊するだろう」や「ユーロ圏が加盟国を除外することを認める条項を設けることに反対する」、「ギリシャのような国がユーロ圏を脱退することになれば、金融市場は極めてネガティブな反応を示すだろう。脱退はギリシャにとって終わりを意味する。ユーロ圏のイメージにとっても極めてネガティブとなる」との発言からは、ギリシャがユーロ圏に留まったまま、IMFに依存しない支援が前提と見られる。

これとは反対に、市場では、ギリシャは即座にユーロを離脱してしまった方がよいとする意見がしばしば聞かれる。しかし、債務超過で資金繰りが危ういギリシャが現在の状況のままユーロ圏から離脱すると資金流出が一挙に加速化し、一時のアルゼンチンのような国家窮乏に陥る可能性が高い。今のギリシャの財政が苦境にあるとしても、進んでそのような事態に自国を陥れる道をギリシャの政治家が即座に選択するとは考えにくいのではなからうか。

次に、ドイツに目を移そう。ドイツは世界第1位の輸出国という強みを持つが、ユーロ発足によって為替の安定を得ながら、南欧を主体とするユーロ圏諸国へと輸出を拡大してきた歴史的経緯があり、欧州単一通貨ユーロを放棄するデメリットを選択する可能性は極めて低いのではないかと。よって、緊急時にはドイツはフランス等と連携して何らかの行動を取ると考えられる。

これらの背景と合わせて、現在は下記の手段が検討されている模様である。今後の具体的な行動に関する示唆を大いに含み、興味深いものとなっている。

(1)独メルケル首相は仏サルコジ大統領と経済統治についての話を2月初旬から開始しており、これはEU加盟国全27カ国を含む、大きな経済的協調になるだろう。具体的には「欧州経済省」設立の構想である。この設立はEUの財政規律緩和とECBの独立性を制限す

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2010 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

ることになる(米紙ニューヨーク・タイムズ)。

(2)ユーロ圏加盟国が分担して、ギリシャに対する200億～250億ユーロの金融支援を実施する。支援は融資及び信用保証の形式を取る。負担割合はECBに対する出資の比率に従って計算され、すべてのユーロ圏加盟国が支援を負担する。ドイツについては復興金融公庫(KfW)が対応し、負担額は概算40～50億ユーロとなる模様。ギリシャが支援を受け入れる際には「厳格な条件」が付けられる。融資はそれらの条件が達成されて初めて実行となる(独雑誌シュピーゲル)。

(3)ドイツ・フランスの最新案には、ギリシャ債購入のために国営銀行や年金基金を利用することが含まれている。ドイツの場合は復興金融公庫(KfW)、フランスの場合は公務員年金投資に利用されている預金供託公庫(CDC)だ。(英紙テレグラフ)

(4)ドイツ・フランスの民間銀行がギリシャ国債を購入し、大手国内金融機関(独KfWと仏CDC)の保証をつける。他のユーロ圏諸国も経済のウェートに応じてギリシャ国債購入を協力する。(英紙テレグラフ)

今後の国際金融市場について

前述のように、ドイツを始めとする主要ユーロ圏加盟国は、何らかの形でギリシャ支援策を検討していることは間違いないさそうだ。ただし、当分の間、ギリシャの財政問題について明確な出口が見えるまでは、ギリシャの財政赤字削減の行程の不透明感から、突発的な出来事が起こると金融市場は不安定となる事態が予想される。ギリシャのパンドレウ首相による「我々は欧州と市場の戦いのモルモットになった」との発言は言い得て妙だ。

ドイツ、フランスを中心とするユーロ圏諸国は、ユーロおよびユーロ圏内の国が国際金融市場での投機の対象になることは、今後断固として根絶しなければならない使命を感じている。雨降って地固まるとも言うように、今回の危機がユーロ圏内における政治的・経済的な「統合」に向けての新たな一歩となることが考えられる。今後、もしその動向が明らかになった場合には、市場が考慮に入れていない分だけ、投機筋のポジションの大きな巻き戻しによるユーロの上昇や欧州国債の上昇(金利は下落)等の動きが起きると見られる。

【コーヒープレイク】ギリシャ財政再建の切り札は「闇経済のあぶり出し」か

ギリシャでは商取引によって授受される金銭が表には現れず、課税の対象を逃れる闇経済の規模はGDP比30%以上とも言われている。課税逃れの横行が問題化している。

闇経済という怪しげな言葉だが、実際は強い労働組合に守られた公共部門や大企業の従事者が、さまざまな形で副収入を得ており、その金銭を課税対象として申告していないのが現状と言われている。

例えば、医療機関で優秀な医者にも早く診察してもらうためには多額の「フトコロの下」が必要であることや、子供が公立学校で満足な教育を受けられないことに不満を持ち、私塾に通わせた際の授業料が、公立学校の先生の小遣い収入になるのもこれに該当する。また、トイレの調子が悪ければ、近所の便利屋に修理を依頼するが、これは大企業社員の闇のアルバイト、と枚挙にいとまがない。

ギリシャでは政府は財政赤字解消の目的で徴税強化を打ち出している。商取引の際に領収書の発行を徹底し、これまで不透明だった闇経済での取引勘定を表に出して、税収増につながることを目論んだものだ。

ここからはあくまで仮定の話であるが、もしギリシャがGDPの30%に相当する闇経済から10%でも税金を徴収できたなら、GDPの3%程度の財政赤字は即座に解消できるのではないか。いや、これは小生が勝手に言っているだけの暴論かもしれない。でも、案外と、パンドレウ首相の財政再建への自信溢れる態度は、このあたりを反映しているのではないのか。いや、やはり単に虚勢を張っているだけかもしれない。

※今回の原稿は執筆時点である3月5日の時点で判明した各種情報を元に記載しています。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2010 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com