

2012/10/04 08:20

◎緊迫する欧州債務危機情勢＝日本総研・河村氏【[円債投資ガイド](#)】（4日）

河村小百合・日本総合研究所調査部主任研究員＝欧州債務危機をめぐる情勢が、このところ異様なまでに静かだ。一体、何が起きているのか？

6月17日のギリシャ再選挙で緊縮派が勝利したことにより、選挙結果次第でギリシャはユーロ離脱か、と身構えていた市場の緊迫感はひとまず和らいだ。

しかし、その後、経済や財政運営をめぐる情勢が改善しているわけではない。むしろ、事態は全く逆だ。今年3月には、ユーロ圏各国・国際通貨基金（IMF）は、755億ユーロ規模の第二次支援融資を決め、同時に民間債権者も民間セクター関与（PSI）によって多額のギリシャ向け債権の放棄を強いられた。これと併せて、ギリシャの中・長期的な経済・財政運営の計画が策定されたが、ギリシャ経済の落ち込みは著しく、この計画通りに財政運営・債務返済を行い得るか、早くも実現可能性が疑問視される状況となっている。

ユーロ圏・IMFは、6月の再選挙で緊縮派が勝利したにもかかわらず、3月に決定した第二次支援融資の実行をいまだに渋り続けている。そのため、ギリシャ政府は8月、高利で短期国債（TB）を発行し、資金繰りをつなぐことを余儀なくされた。入札倍率が1倍を超えたため大きな混乱はなかったものの、想定外の高金利は財政運営に打撃であろう。

欧州中央銀行（ECB）によるギリシャの民間銀行向け対応もまたしかりだ。今年の春先までは、ギリシャ国債に関して、適格担保基準を特例として緩和し、オペの玉とすることを認めていたが、2月末にこの扱いを停止した。ギリシャの民間銀行は、ギリシャ国債を担保に、オペで低利の資金供給を受けることができなくなった。3月のPSI・デフォルト後、ECBはギリシャ国債を適格担保として再度認めることはせず、ギリシャの民間銀行向けに、期間3カ月強の現先方式での国債買いオペを実施するにとどめた。7月25日にはそのオペの期落ちに際し、ECBはロール・オーバーせず、その結果、ギリシャの民間銀行は、緊急流動性支援（ELA）の枠組みで、ギリシャ中銀から高利で資金調達せざるを得なくなっている。ユーロ圏、IMF、ECBのトロイカは、財政破綻寸前とも言われるギリシャに対して、この半年の間、「冷酷」と言っても過言ではない対応をとり続けているのだ。

トロイカとギリシャ当局との間で、一体何が起きているのか？当初、報じられていた「ギリシャの債務償還期間の2年延長」という債務繰り延べ検討などの次元では、もはやない可能性もある。現に、ギリシャの連立政権は9月27日、135億ユーロ規模の追加緊縮策を打ち出した。償還期限延長とは逆の方向の政策だ。ギリシャ国内では、デモが激化し、社会的な緊張が高まっている。ギリシャは、トロイカによって、極めて厳しい状況に追い込まれつつあるとみるべきであろう。

ここで、過去の財政デフォルト国の事例をみると、為替レート調整をテコにして、経済の競争力を回復させるのが常とう手段だ。ギリシャを今の形でユーロ圏内にとどめ続ければ、ギリシャは為替レート調整を使わず、国内物価や賃金、ひいては生活水準を大幅に切り下げるよりほかにない。その結果、経済の再生や債務の返済はさらに遠のく。それが果たして、本当にギリシャ経済や国民のためになると言えるのか？ここまでの状況証拠も総合して考えると、トロイカは「ギリシャの秩序だったユーロ圏からの一時的

な切り離し」を有力な選択肢として考慮している可能性がある。現に、現地のシンクタンクには、ギリシャの疑似離脱（一時的な離脱）の効用を説く向きもある。

9月12日、ドイツの最高裁は欧州安定機構（ESM）設立に、条件付きでゴー・サインを出した。同日、欧州委員会は、銀行同盟に関する基本的な枠組みを提案している。ECBはこれに先立つ9月6日、ESM設立を前提とする、短・中期国債の買い切りオペ（OMT）導入を発表した。ギリシャのユーロ圏内での扱いに何らかの変更があれば、場合によっては、スペインをはじめとする他国へ波及しかねないことが強く懸念される。時間稼ぎをする中で、徐々にではあるが、さらなる混乱発生に備える道具立てがそろいつつある、と見えなくもない。

表面上は一見、静かな欧州情勢で、当局者からの情報発信も足元、減っているようだ。現地メディアの報道もこのところ抑制的で、一種の「Black Out」期間か？との印象すらある。しかし、その裏側で、事態は相当に緊迫している可能性もある。最終的な着地がいかなるものとなるかは、各国当局者の政治的な判断次第で、予測は困難だ。しばらくの間、欧州情勢を注視する必要があるだろう。（了）{IMF1}{ECB1}

[/20121004NNN0039]

(c)Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved