

ギリシャ支援の具体策を公表

発表日：2010年4月12日(月)

～市場の疑問の半分に答えたが、実現可能性にはなお懸念が残る～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

(要旨)

- ◇ ユーロ加盟国の経済・財務相は4月11日に緊急の電話会合を開き、3月25・26日のEU首脳会議で合意した緊急時のギリシャ支援の枠組みに関し、規模や融資条件などの技術的な詳細について検討し、その合意結果を公表した。今回の具体策公表は、適用金利やIMFの関与を巡る市場の疑問に答え、十分な融資規模を確保したことで、市場の安定化に一定の効果を発揮しよう。だが、支援策の発動にはユーロ加盟国の全会一致の決議が必要であり、一部の加盟国が“拒否権”を発動すると懸念は依然として残る。したがって、支援策の実現可能性を巡る市場の不安心理を完全に払拭することは出来ないと思われる。
- ◇ ギリシャ政府は13日に12億ユーロ規模の6ヶ月物と1年物の政府短期証券の発行を予定している。同証券が順調に消化されるかは、今回の具体策発表に対する投資家の評価を占う試金石となろう。一方で、今回の具体策の公表を受けても市場の動揺が続く場合も、ギリシャ支援に消極的なドイツにとっての重要な政治日程である5月9日の地方選挙を乗り切るまでは、あの手この手の口先介入で何とか市場の鎮静化を図ろうとする展開が予想される。
- ◇ プログラムの実施期間は3年で、ユーロ加盟国政府の二国間融資の上限金額は2010年については300億ユーロを想定している。IMF融資と合わせた支援総額の上限は450億ユーロで、ギリシャ政府が本年中に追加で資金調達が必要とする320億ユーロを大きく上回る。ギリシャに対してユーロ加盟国の二国間融資に適用される金利は、3年間の固定金利の場合で5%程度に設定される。これは市場金利を下回るものの、IMFの融資金利を上回る。二国間融資に際してギリシャ政府に課されるコンディショナリティーは、現時点では2月16日に欧州評議会が承認し、その後に追加された赤字削減策を含むギリシャ政府の財政健全化策以上のものを要求することは想定されていない。

ユーロ加盟国の経済・財務相（ユーロ・グループ）は4月11日に緊急の電話会合を開き、3月25・26日のEU首脳会議で合意した緊急時のギリシャ支援の枠組みに関し、融資規模や条件などの技術的な詳細について検討し、その合意結果を公表した。金融市場では先の支援合意が口先だけで具体性に乏しいと受け止められ、先週後半にかけてギリシャ国債のドイツ国債との利回り格差やギリシャ国債のCDSスプレッドがユーロ導入以降で最も高い水準に拡大するなど、疑心暗鬼が高まっていた。これを受けてユーロ加盟国政府は、些細なマイナス材料にも過敏に反応する市場の動向に危機感を募らせ、週明けの市場が開く前に具体策を公表することで市場の鎮静化を図ろうとしたのであろう。今回の具体策公表は、適用金利やI

MFの関与を巡る市場の疑問に答え、十分な融資規模を確保したことで、市場の安定化に一定の効果を発揮しよう。だが、支援策の発動にはユーロ加盟国の全会一致の決議が必要であり、一部の加盟国が“拒否権”を発動するとの懸念は依然として残る。したがって、支援策の実現可能性を巡る市場の不安心理を完全に払拭することは出来ないとみられる。

ギリシャ政府は13日に12億ユーロ規模の6ヶ月物と1年物の政府短期証券の発行を予定している。同証券が順調に消化されるかは、今回の具体策発表に対する投資家の評価を占う試金石となろう。市場が好意的に受け止めれば、当初の予定通り、4月末から5月初にかけてドル建て債の発行に踏み切るとみられる。5月中に償還を迎える国債の借り換えに必要な資金調達額は116億ユーロ程度で、ここを乗り切れば当座の資金繰り難からは一旦開放される。一方で、今回の具体策の公表を受けても市場の動揺が続く場合も、ギリシャ支援に消極的なドイツにとっての重要な政治日程である5月9日の地方選挙を乗り切るまでは、あの手この手の口先介入で何とか市場の鎮静化を図ろうとする展開が予想される。ギリシャ政府とユーロ加盟国政府にとってのメインシナリオは、引き続きギリシャ政府が市場から自力で資金調達をすることにある。そこを見透かされた市場の督促にどう答えるか、この1・2週間の動向が非常に重要となってこよう。

公表された具体策は以下の通り。

【概要】 支援策はユーロ加盟国政府の二国間融資とIMF融資を組み合わせたもので、プログラムの実施期間は3年を想定している。欧州委員会は4月12日から、ECB、IMF、ギリシャ政府との間でプログラムの細部の詰めに着手する。ユーロ加盟国政府は、必要な場合に速やかにギリシャ支援を実行に移せるよう、各国レベルでの取り組みに着手する。

【規模】 ギリシャ政府からの支援要請があった場合に、ユーロ加盟国政府が用意する二国間融資の規模は2010年については総額で300億ユーロの上限を想定している¹。先の合意にもある通り、これとは別にIMFがスタンドバイ協定を用いて相当額(substantial)の融資をする準備がある。IMFの融資額は公表されていないが、電話会合後の記者会見で欧州委員会のレーン経済金融担当理事は「ユーロ加盟国が3分の2、IMFが3分の1を拠出するとの報道があったが、それとかけ離れた出資割合にはならない」と発言した。したがって、2010年のIMFの融資枠の上限は150億ユーロ程度と考えられる。両者を合わせた支援総額の上限は450億ユーロと、ギリシャ政府が本年中に追加で資金調達が必要とする320億ユーロを大きく上回る。仮に財政赤字比率を4%引き下げるとの政府計画が達成困難となり、想定を上回る資金調達が必要になった場合も十分に賄いきれる支援規模を確保したと思われる。2011年以降の支援規模については、5月15日のEU経済財務相会合で検討される予定の構造改革を含む来年度以降の財政再建の具体策を踏まえたうえで決定される。

¹ 3月25日に公表された支援の合意声明によれば、ユーロ加盟国はECBの資本金の拠出割合に応じて融資に参加する。2009年1月1日時点の拠出割合に基づき、ギリシャを除くユーロ加盟国の拠出割合を計算すると、ベルギー：10.75億ユーロ(3.58%)、ドイツ：83.77億ユーロ(27.92%)、アイルランド：4.91億ユーロ(1.64%)、スペイン：36.71億ユーロ(12.24%)、フランス：62.89億ユーロ(20.96%)、イタリア：55.29億ユーロ(18.43%)、キプロス：0.620億ユーロ(0.206%)、ルクセンブルク：0.752億ユーロ(0.251%)、マルタ：0.265億ユーロ(0.0885%)、オランダ：17.65億ユーロ(5.88%)、オーストリア：8.58億ユーロ(2.86%)、ポルトガル：7.74億ユーロ(2.58%)、スロベニア：1.46億ユーロ(0.487%)、スロバキア：3.05億ユーロ(1.02%)、フィンランド：5.53億ユーロ(1.84%)となる。ユーロ加盟国以外のEU加盟国で参加を希望する国がある場合には、上記の加盟国の出資額は低くなる。

【金利】ギリシャに対してユーロ加盟国の二国間融資に適用される金利は、3年間の固定金利の場合、4月9日時点で5%程度に設定されることになる。これは全加盟国に共通したもので、一部の国がこれを下回る金利や上回る金利で融資をすることは認められない。5%程度の金利の積算根拠は、変動金利の場合は3ヶ月物のインターバンク金利（Euribor）を基準に、固定金利については該当する償還期限のEuriborスワップレートを基準に、300bpsの上乗せ金利が乗せられる。3年を超過する融資については更に100bpsの上乗せ金利が加算される。この他に融資の運営費用として最大50bpsのサービス料（1回のみ）が課せられる。5%の適用金利は7%前後に達しているギリシャの10年物国債利回りや、前回国債発行時に設定した6%程度の利回りを下回るが、IMFがスタンドバイ協定を用いてギリシャに融資する場合に適用するとみられる2.24~4.24%を上回る。こうして計算された金利にはいかなる補助金的な要素も含まれず、リスボン条約で定められた“非救済条項”や加盟国の国内法には抵触しないとのこと。IMFの融資に適用する金利はIMFが独自に設定する。

【コンディショナリティー】ユーロ加盟国の二国間融資に際してギリシャ政府に課されるコンディショナリティーは、2月16日に欧州評議会が承認し、その後に追加された赤字削減策を含むギリシャ政府の財政健全化策に基づくものとなる。ユーログループのユンケル議長は緊急会合後の記者会見で「同計画は十分に意欲的な内容であり、ギリシャ政府は既にそれを実行に移しており、新たなコンディショナリティーを課すことは考えていない」と発言した。1-3月期の財政赤字は前年同期比4割減と、通年の政府計画である3割減を上回って推移している。IMFは独自のコンディショナリティーを設定するが、ユーロ加盟国の融資条件と齟齬のないように調整される。

【融資実施までの流れ】ギリシャ政府からの支援要請に基づき、欧州委員会とECBの評価に基づき、ユーロ加盟国の全会一致で決定される。ユーロ加盟国とIMFの融資は各々独自の金利とコンディショナリティーを設定するが、両者は一体のパッケージである。IMFの融資金利がユーロ加盟国のものより低いからと言って、IMFに優先的に融資を求めることは出来ない。

以上