

EU Trends

債務再編の足音

発表日：2011年4月14日(木)

～ギリシャへの追加資金支援を巡る混乱が市場の攪乱要因に～

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

- ◇ ギリシャの財務相は2012年に予定する資本調達市場への復帰が困難であることを認め、ポルトガル救済支援が固まった夏場以降に、EUとIMFに対して追加の資金支援要請を検討する可能性があることを認めた。
- ◇ 必要資金の規模は現行の救済基金で十分に賄うことが可能だが、追加支援にはユーロ圏各国の全会一致の承認が必要。昨年5月のギリシャ支援への参加を見送ったスロバキアを始め、複数の国が難色を示すことが予想される。
- ◇ 追加資金支援を渋る国に対し、ギリシャ政府は債務再編カードをちらつかせる可能性がある。こうした事態を受けて、金融市場は財政危機がまだ終わっていないこと、ギリシャの債務再編が最終的には避けられないことを改めて認識することになる。

ポルトガルの救済が固まり（支援協議で波乱の余地は残るが）、スペインへの危機波及懸念が薄れる（今後不安が再燃する可能性は残るが）なか、欧州財政危機の次の焦点は支援下に入ったギリシャ、アイルランド、ポルトガルの債務再編の行方に移りつつある。債務再編までの道のりの最前線を走るギリシャについては、支援融資の返済期限の延長や融資金利の引き下げが決まった後も、中期的にみた債務の持続可能性を巡る投資家の不信感は払拭されず、足許でCDSスプレッドや国債利回りは一段と上昇している。

筆者は予てより、①ギリシャの債務再編が避けられないこと、②政府が2012年に計画している資本市場での国債発行の再開が困難なこと、③それに伴い2012年初頭にも再び資金不足に直面すること、を指摘してきた。昨年5月にまとまった3年間で総額1,100億ユーロのギリシャ支援パッケージは、EUとIMFからの緊急融資、既に再開している政府短期証券の発行に加えて、2012年以降は自力で長期国債を発行することを前提に作られている（図）。

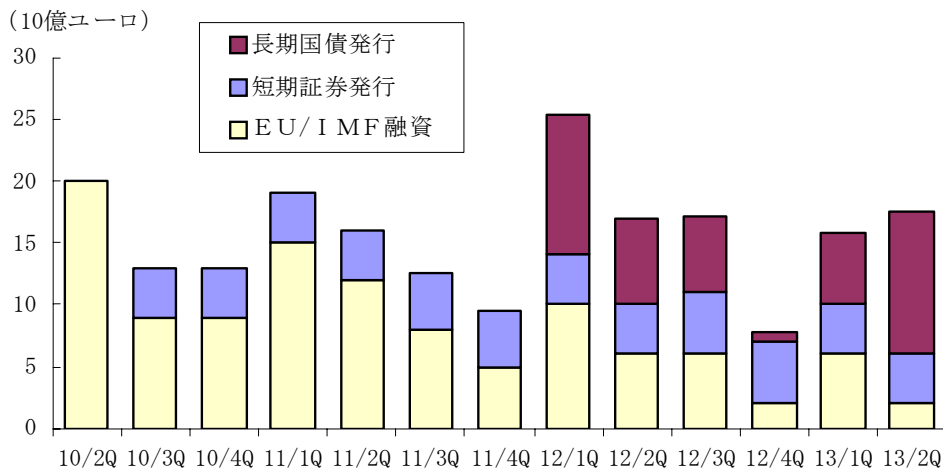
この点に関して、14日付けの英ファイナンシャル・タイムズ紙のインタビュー記事によれば、ギリシャのパパコンスタンティノウ財務相は2012年中の資本市場への復帰が困難で同国が資金不足に直面することを初めて公の場で認めた。EUとIMFの支援下にあるにもかかわらず早くも資金不足に直面するギリシャが採り得る選択肢は基本的に2つしかない。第1の選択肢は、債務再編を通じて公債残高そのものを減額し、債務返済や利払い負担を軽減すること。第2の選択肢は、EUやIMFに対して追加の資金支援を要請することだ。パパコンスタンティノウ財務相は債務再編の可能性を否定したうえで、追加の資金支援を求める可能性に言及した。その決断は現在交渉が進められているポルトガルの支援協議が固まる夏場以降になるとのこと。ギリシャ政府は財政再建・構造改革プログラムのさらなる加速を通じて投資家の信頼

回復を目指しているが、追加の資金支援要請に追い込まれることは確実だ。

その場合、現在の財政救済の枠組みとして創設されたEFSF、EFSM、IMFによる総額7,500億ユーロの基金が用いられることになる。ギリシャが2012年中に必要としている追加資金は300億ユーロ前後。アイルランド、ポルトガルの救済に要する金額と合わせ、複数年をカバーする場合でも、救済基金の枠で十分に対応可能だ。問題は救済基金の発動にはユーロ圏内の各国政府による全会一致の承認が必要なこと。昨年5月のギリシャ救済パッケージ（上記の救済基金ではなく、二国間融資を通じて行なった）への参加を見送ったスロバキア、4月17日の総選挙でギリシャ救済に反対する極右政党が連立政権入りする可能性が取り沙汰されるフィンランド以外にも、ドイツやオランダなど複数の国でギリシャへの追加資金支援には国民の厳しい反発が予想される。各国の政治事情も絡み、支援実施がすんなり決まることはないだろう。

追加資金支援を渋る国に対して、ギリシャ政府は債務再編カードをちらつかせることが予想される。繰り返されるギリシャ支援に支援する側の国民の不満が高まれば、「いっそギリシャの債務再編を是認すべし」との声も挙がってこよう。こうした事態を受けて、金融市場は財政危機がまだ終わっていないことを改めて認識するとともに、仮にギリシャへの追加資金支援が固まった場合も、いずれかの時点で債務再編が避けられないとの思いを深めることになるだろう。ポルトガル救済で一息ついたと考えている投資家は、年後半にはこうした議論が開始される可能性があることを認識し、その心構えをしておくことが肝要だ。

ギリシャの資金調達計画



出所：ギリシャ財務省、IMF

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。