

EU Trends

ポルトガル支援で合意

発表日：2011年5月6日(金)

～6月の資金繰り危機回避へ一歩前進も、フィンランド政局が不透明要因～

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

- ◇ EUとIMFは3年間で総額780億ユーロのポルトガル支援策で合意。ポルトガルの主要政党は何れも、総選挙後に政権の座に就いた場合、財政再建策の実行を約束。総選挙を戦う暫定政権と野党勢力との間で財政再建策の一本化が進まず、支援パッケージがまとまらないという最悪の事態は避けられた。6月15日の国債償還での資金繰り危機の回避へ一歩前進した。
- ◇ ポルトガル政府は金融支援と引き換えに、3年間でGDP比10%規模の財政再建策、労働市場改革などの構造改革策、銀行の資本強化などの金融システム安定化策の実施を約束した。但し、昨年の財政再建策も計画倒れに終わっており、今回の合意策が計画通りに進むかは予断を許さない。構造改革の具体策は未知数で、銀行の資本強化策も不十分との見方もある。
- ◇ EFSFを通じたポルトガルへの支援融資の実施はユーロ圏内の各国政府の全会一致の合意が必要。問題は4月に総選挙を実施したフィンランドで支援実施に反対する政党が躍進。連立交渉が難航し、支援パッケージの承認を目指す16・17日の経済財務大臣会合に間に合わない恐れがある。最終的にポルトガル支援策が破談になる可能性は小さいと考えられるが、金融市場の波乱要因として、フィンランドの政局動向には引き続き注意が必要となろう。

■ EUとIMFはポルトガルへの金融支援で合意

4月6日に支援要請をしたポルトガルの暫定政府は5月5日、EUとIMFとの間で3年間で総額780億ユーロの金融支援で合意した。支援額のうち520億ユーロをEUの救済スキームである欧州金融安定ファシリティ（EFSF）と欧州金融安定メカニズム（EFSM）から、残りの260億ユーロをIMFが拡大信用供与ファシリティ（EFF）を通じて融資する。IMFの融資の適用金利は当初3年間で3.25%程度、4年目以降は4.25%程度に引き上げられる。通常のスタンバイ融資（SBA）よりも返済期間が長いEFFが用いられたことで、ギリシャ・アイルランドの支援パッケージと同様に7年半程度の返済期限が設定されたものと推測される。EFSFとEFSMの適用金利は今後決定される模様だが、IMFの融資金利よりも高く設定されるとみられている。

金融支援と引き換えに、ポルトガル政府は今後3年間でGDP比で10%規模の財政再建策、競争力の回復につながる構造改革策、銀行システムの強化策の実施を求められる（詳細は後述）。ポルトガルでは3月に政府が発表した財政再建策に野党勢が揃って反対決議案を提出したことで、ソクラテス首相が辞任。6月5日の総選挙で新政権が発足するまでは暫定政権が留守を預かっている。総選挙でライバルとなる暫定政権と野党勢との間で改革案を一本化できるのかなどの問題を抱えていたが、EUとIMFの代表団は、

全ての主要政党に対して、総選挙後にどの政党が政権の座に就いたとしても上記の改革案を履行することを約束させ、今回の合意を実現した。

欧州各国政府は16・17日のユーロ圏およびEUの経済財務大臣会合で支援パッケージを承認、IMFは理事会による早期の承認手続きを月末までに終える計画。そのうえでEFSFとEFSMは融資資金を市場で調達し、6月15日の大型国債償還に間に合うタイミングで第1回目の融資が行なわれる手筈となる。

■ ポルトガル政府は財政再建策、構造改革策、金融システム強化策を発表

合意に際してポルトガル財務省が発表した資料によれば、新たな財政再建計画では、一般政府の財政赤字のGDP比率を、2010年実績の9.1%から、2011年に5.9%、2012年に4.5%、2013年に3%に段階的に引き下げる方針。3月時点の政府の計画（2011年：4.6%、2012年：3%、2013年：2%）と比べて、安定成長協定で求められている3%以下の赤字比率の達成が1年先延ばしされた。これは成長率の前提を大幅に引き下げたため、財政再建の取り組み自体が当初計画よりも軽減された訳ではない。新たな計画では、2011・12年の実質GDP成長率が何れも2%程度のマイナス成長が続く想定で、プラス成長への復帰は2013年以降になる見込み。ちなみに、1月時点では2011年の成長率を+0.2%、3月時点では2011年を▲0.9%、2012年を+0.3%と想定していた。

2011年の財政再建策は3月に公表した安定・成長計画の厳格な履行が求められる。すなわち、歳出削減策として、①公務員給与の凍結、②年金の物価連動制の凍結、③公営病院や公立学校のコスト削減、④政府調達や一般経費の削減、⑤公共機関の合理化、⑥地方政府への財政移転の減額、⑦公共投資の削減などを実施。また、歳入増加策として、①個人所得税・法人税の税優遇措置や控除の廃止・見直し、②VAT税の課税強化、③資産税の課税強化などを導入する。

2012-13年については、上記計画に加え、追加の歳出削減策として、①2013年までの公務員給与および公的年金の給付額の凍結および昇進の抑制、②中央政府の職員を年1%削減、地方政府の職員を年2%削減、③医療、教育、防衛関連支出の抑制、④公共機関の合理化、⑤地方政府への財政移転の減額、⑥公共投資の削減などに取り組む。また、追加の歳入増加策として、①個人所得税・法人税の税優遇措置や控除の廃止・見直し、②地方税の控除の廃止・見直し、③VAT税の適用除外品目の見直し、④タバコ、自動車、電気料金への資産税の課税強化と物価連動制の導入、⑤資産課税の控除や資産評価の見直しなどを導入する。この他に、輸送、エネルギー、通信、保険分野での公営企業の民営化を促進するほか、徴税能力の強化などを図る。

構造改革策としては、①公共部門の合理化・民営化、予算執行制度の見直しなどの公的セクター改革、②失業保険制度や雇用保護法制の見直し、職業訓練の充実などの労働市場改革、③エネルギー、通信、郵便、輸送関連事業の規制緩和、賃貸市場の活性化、司法制度改革などの競争力強化策などを計画する。

金融セクター改革として、①銀行の資本強化に最大で120億ユーロの公的資金を注入し、中核的自己資本比率を2011年末までに9%、2012年末までに10%に引き上げる（当初計画では2011年末までに8%）、②政府保証付きの銀行債の発行を最大350億ユーロまで認める、③銀行のレバレッジ比率の引き下げ、④不良債権の定義を国際慣習に合わせる、⑤銀行への監視・監督・早期是正措置などの強化、⑥預金保護制度の見直し、⑦法人・家計部門の過剰負債の解消と監視強化などの措置を導入する。

■ フィンランド政府の拒否権発動の有無がポルトガル支援の命運を握る

ポルトガルではギリシャ危機発生以降の財政緊縮策の導入後も財政再建が計画通りに進まず、2010年の財政赤字のGDP比率は9.1%と、政府計画の7.3%を大きく下振れした。総選挙後の新政権は財政再建を

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。

約束しているとは言え、選挙戦での国民の財政支援・緊縮措置への反発は必至。労働組合によるデモや公務員によるストライキの動きも散見される。今回の合意で約束した各種の財政再建策が計画通りに進むかは予断を許さない。既にEUとIMFの財政支援下にあるギリシャやアイルランドが財政健全化（財政赤字比率を3%以下に改善させる）の達成年を2014年に設定されたのに対し、ポルトガルは1年早い2013年までの達成を求められている。3年間でGDP比で10%規模の財政再建は、ギリシャほどではないにせよ、厳しい緊縮措置を求められていることに変わりはない。財政緊縮による景気の下振れが税収の伸び悩みや失業給付の増加を通じて財政再建を難しくするのは既にギリシャでも見られている現象だ。

ポルトガルの場合、こうした財政再建の行方以上に問題なのが、構造改革を通じて慢性的な低成長と競争力低下にどう対処するか、資本市場での資金調達から締め出されている金融機関をいかに再生するか。今回の合意案からは、構造改革についての具体策は未知数。銀行の資本強化の方針が示されたが、実際の資本不足額が想定を上回る可能性を指摘する見方もある。

今回の合意達成により、ポルトガルの国内政治情勢に起因する財政再建策が合意に至らないという事態は避けられたが、国外の政治情勢に起因する支援パッケージが崩壊するリスクが依然として残っている。支援パッケージの中核を占めるEFSFによる財政支援の枠組みは、ユーロ圏内の各国政府の全会一致の合意が必要となる。フィンランドを除く16ヶ国では政府が賛成すれば支援を実行できるが、フィンランドでは議会の議決を経る必要がある。

4月17日に行われたフィンランドの議会総選挙では、何れの党も単独過半数を獲得できなかったとともに、反EU・反ユーロを掲げる真フィン党が大幅に議席を伸ばした。5月3日に開始したフィンランドの連立交渉では真フィン党が改めてポルトガル救済への反対姿勢を表明。連立交渉は難航が予想され、欧州各国がポルトガル支援パッケージの承認を目指す16・17日の経済財務大臣会合に間に合わない恐れがある。その場合、フィンランド政府がポルトガル支援への態度を保留しても融資の実行に障害がないとの見方や、当座の国債償還費用を賄うためにEFSMとIMFの融資で凌ぎ、EFSFによる融資はフィンランドの新政権の態度が確定した段階で改めて実施することが可能との見方もあるが、法的根拠の面で確固とした見解が無いのが実情。そうした事態となれば、金融市場は一時的にせよ混乱が避けられない。

総選挙で最大議席を獲得し、連立交渉を主導する国民連合のカタイネン党首（現副首相兼財務相）は、連立交渉とは切り離して、14日までにポルトガル支援パッケージに対するフィンランド政府としての方針を固める意向を表明している。その場合、支援パッケージは連立交渉の場では議題に上らず、後日改めて議会で承認作業を行えば良いことになる。真フィン党（39議席）や緑の党（10議席）が反対に回っても、第2党の社会民主党（42議席）が支援策への支持に傾きつつあり、第1党の国民連合（44議席）や前政権与党でユーロ推進派の中央党（35議席）が賛成に回れば、議席数200の議会で支援パッケージが否決される最悪の事態は避けられる。真フィン党のメンツを保ちつつ、連立入りの道を残す策だが、国民の理解を得られるかは不透明だ。

以上