

スペインが銀行救済での支援要請を決断

発表日：2012年6月11日(月)

～危機波及を遮断できるかが鍵～

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

- ◇ スペイン政府は9日、銀行救済に用途を限った財政救済をユーロ圏諸国に要請する方針を決断した。支援規模は最大で1,000億ユーロ、スペインのGDP比の9.3%に相当する。一部で検討された銀行への直接支援を見送り、銀行再生基金（FROB）経由での資本注入となることで、政府の財政悪化要因となる。
- ◇ 欧州金融安定基金（EFSF）と欧州安定メカニズム（ESM）のどちらを利用するかなど、支援プログラムの詳細は今のところ不明なままだ。スペイン政府は21日までに公表予定の外部監査機関によるスペイン各行の資産査定結果を踏まえ、正式な支援要請をする方針とみられる。
- ◇ 銀行救済に限定した支援となることで、財政救済の安全網の融資余力が大きく目減りする事態は避けられる。問題は今回の銀行救済で危機が遮断されるかだ。第1に、銀行救済が政府経由となったことで、政府の財政悪化が意識される。第2に、銀行救済費用がさらに膨れ上がる恐れも否定できない。第3に、他国への危機波及リスクが高まったり、追加の資金要請を行う国が現れる可能性がある。

■ スペイン政府は銀行救済に限定した部分的な支援要請を決断

スペイン政府は6月9日に行われたユーログループ（ユーロ圏の財務相会合）の緊急電話会合の場で、銀行の資本増強を目的にユーロ圏諸国に対して支援要請を行う意向があると申し出た。スペイン政府は近く正式な支援要請を行う方針で、ユーロ圏各国はこれに応じる構え。財政支援は過去の救済事例と異なり、政府の資金繰り支援を含む包括的なものではなく、金融機関の資本増強に限ったものとなり、既存の財政救済の安全網である欧州金融安定基金（EFSF）、もしくは7月に始動する恒久的な財政救済の安全網である欧州安定メカニズム（ESM）を通じて行われる。IMFは支援プログラムの実行と監視で協力し、定期的な審査報告書を公表する意向を表明しているが、今回は支援の提供主体とはならない模様だ。

5月に発表した銀行救済策の一環でスペイン政府が外部の監査機関に要請した各行の資産査定の結果（21日までに第1弾の結果が発表される予定）や、IMFが8日に発表したスペインの銀行部門に対する審査報告書（FSAP）の診断結果（当初は11日に発表予定を前倒しで発表）に基づき、銀行が必要とする資本増強資金を十分にカバーできる金額を準備する。資本増強に必要な金額と余裕資金を含めた支援総額は最大で1,000億ユーロ（スペインの名目GDPの9.3%に相当）と見積もられている。スペイン政府傘下の銀行再生基金（FROB）が支援融資を受け取り、問題を抱えている銀行に資本注入する案を検討している。スペイン政府は金融支援での全責任を負い、支援の覚え書き（MoU）に署名する。

スペイン政府による正式な支援要請を待ち、欧州委員会はECB、欧州銀行監督機構（EBA）、IM

Fと協力のうへ、財政支援の評価と支援の実施に際して求める金融セクターに関する政策のコンディショナリティ（支援の実施条件）を提案する。コンディショナリティは銀行のリストラ策や構造改革を中心とした金融セクター改革に焦点を絞ったものとなる公算が大きい。財政再建や構造改革の進捗状況も金融支援と合わせて詳しく定期的に審査する方針だが、こちらは既存の財政規律や構造改革の監視手続きである「過剰な財政赤字是正手続き（EDP）」や「ヨーロッパ・セメスター（予算の事前評価制度）」に基づくマクロ不均衡の是正手続きを中心に行われる可能性が高い。すでに欧州委員会は5月30日、景気の大幅な下振れを理由に、スペインの財政赤字の対GDP比率を3%以下に抑える達成期限を2014年に1年先延ばしすることを認める方針を明らかにしている。支援プログラムの前提となる財政見通しも、達成期限延長後のものが用いられる公算が大きい。

■ 支援プログラムの詳細は明らかにされていない

スペイン政府は当初、外部の監査機関による資産査定の結果が出揃うのを待って財政支援の要請の是非を決断する方針だったとみられる。あわよくば、17日のギリシャの議会再選挙でギリシャのユーロ離脱回避が固まり、金融市場での行き過ぎたリスク回避姿勢が緩和され、政府やFROBの資金調達環境が改善することに期待を寄せていた可能性もある。だが、6日のECB理事会でドラギ総裁は「他の機関による行動の欠如を金融政策が穴埋めすべきではない」と発言し、スペインの国債利回り上昇抑制にECBが国債購入再開やLTROの追加実施にすぐに動く意図がないことを示唆した。翌日のスペイン国債の入札は追加の政策対応期待にも支えられ、発行予定額を上回る応札を集めることに成功したが、直後のフィッチによる国債格下げ（BBBに3ノッチ格下げ）で退路を絶たれた。EUやECBの政策関係者からもスペインの早期決断を促す発言が相次いだほか、ムーディーズも8日、スペインの銀行救済が追加の格下げにつながる可能性を示唆した。そして、ユーログループが9日に緊急電話会合の開催を決めたことで、スペイン政府は支援要請の方針を決断する以外にない状況に追い込まれた。ギリシャの再選挙後の混乱の可能性が排除されないなか、事前に銀行問題に対する不安の芽を摘んでおくという観点から、ユーロ圏各国政府はスペインに対して早期の救済要請決断を求めた模様だ。

ユーログループの9日付の声明からは、①スペイン政府が近く正式の支援要請をすること、②支援は政府の資金繰りを支援するのではなく、銀行の資本増強資金に限定されたものであること、③支援総額は最大で1,000億ユーロ規模であること、④EFSFやESMの資金を活用し、FROB経由で資本不足行に資金注入すること、⑤支援の見返りに要求されるコンディショナリティは銀行セクター改革が中心となること、以外の詳細は明らかにされていない。

優先弁済順位を持たないEFSFによる支援融資を用いる場合、フィンランド政府はギリシャ二次支援時と同様に、スペイン政府に対しても担保の提供を求める意向を示唆している。IMFに次ぐ優先弁済順位を持つESMの支援融資を活用する場合、フィンランド政府は担保提供を求めない意向だ。ESMは7月9日前後の稼働を目指しているが、ドイツなど複数の国が前倒し稼働や資金枠の拡充を認める制度改正案の議会承認をまだ終えていない。

EFSFやESMの資金を政府を介さずに資本不足の銀行に直接注入する案も検討されたが、必要な制度改正を巡ってEU内の議論は道半ばで、今回のスペインの銀行救済は従来の制度通り政府経由で行われることとなった模様だ。その場合、銀行救済費用はそのまま政府の財政悪化要因となる。1,000億ユーロの全額を要請した場合、スペインの公的債務残高の対GDP比が9.3%上昇し（2011年の実績は同68.5%）、利払い費の増加要因となる。

■ スペインの銀行救済でさらなる危機波及は遮断されるか？

スペインが救済要請の方針を固めたことで、債務危機の発覚以降にユーロ圏でEUやIMFの財政支援下に入った国は、これでギリシャ、アイルランド、ポルトガルに次いで4ヶ国目となる。これまで約束した財政支援の総額はEUが3,897億ユーロ、IMFが966億ユーロ、その他国と自己資金が223億ユーロ（図表1）。ユーロ圏で第4位の経済規模を誇るスペインが、過去に財政支援下に入った国と同様にフル・スケールの支援要請をすれば、7,000億ユーロ規模の金額が必要となる可能性もあった。銀行救済に限定した財政支援にとどめたことで、安全網の融資能力が大きく目減りする事態は避けられる。

スペイン救済をEFSFを通じて行った場合、2012年7月のESM稼働までの新規の融資可能額は1,517億ユーロ、その後は2012年10月までが2,517億ユーロ、2013年中の第3回資本金拡充時までが3,517億ユーロ、2013年中の第4回資本金拡充時までが4,517億ユーロ、EFSFの新規融資が打ち切られる2013年7月以降は4,000億ユーロ、第5回資本金拡充時の2014年前半以降は5,000億ユーロといった具合に推移する（図表2・上段）。一方、スペイン救済をESMを通じて行った場合、2013年7月から10月までが2,517億ユーロ、2013年中の第3回資本金拡充時までが3,517億ユーロ、2013年中の第4回資本金拡充時までが4,517億ユーロ、EFSFの新規融資が打ち切られる2013年7月以降は3,000億ユーロ、第5回資本金拡充時の2014年前半以降は4,000億ユーロで推移する（図表2・下段）。このままスペインの銀行救済で危機が遮断されれば、安全網の規模が不安視される事態は避けられよう。

問題は今回の銀行救済で危機が遮断されるかだ。第1に、銀行救済が問題行への直接注入ではなく政府経由となることで、政府の財政悪化が意識される可能性がある。その場合、銀行救済後もスペイン国債の利回り上昇に歯止めが掛からず、政府が資金調達難に陥り、新たな支援要請を余儀なくされる泥沼のシナリオも考えられる。こうした事態となれば、今は静観姿勢を維持しているECBも国債購入再開やLTROの追加実施でスペインの本格的な救済要請の回避に動いてくるだろう。スペインの抱えている問題は、銀行の不良債権問題だけでなく、地方自治体の財政悪化、景気悪化と財政悪化との負の循環など複合的なものだ。銀行救済の方針が固まったからと言って、市場の信頼が回復するとは限らない。

第2に、銀行救済費用がさらに膨れ上がる恐れも否定できない。IMFは8日の審査報告書で、スペインの銀行がバーゼルⅢ規制（コアティア1自己資本比率が7%超）を達成するには、ベースシナリオの下で総額254億ユーロに資本増強が、経済環境が大幅に悪化したストレスシナリオの下で総額371億ユーロの資本強化が必要との試算結果を発表した。フィッチのスペイン国債価格下げ時の試算によれば、銀行の資本増強資金はベースシナリオで500～600億ユーロ、ストレスシナリオで900～1,000億ユーロに上る。S&Pは8日、スペインの銀行部門が今年と来年に必要な貸倒引当金の総額がベースシナリオで800～1,120億ユーロに上るとの試算を公表した。今回の最大1,000億ユーロの支援規模はこうした各種試算と概ね合致する。ただ、不動産市場の調整は道半ばで、今後も新規の不良債権が発生する可能性を指摘する声も多い。ちなみに、IMFのストレスシナリオでは、実質GDP成長率が2012年に▲4.1%、2013年に▲1.6%と大幅なマイナス成長を、住宅価格が2012年に▲19.9%、2013年に▲3.6%と大幅な調整を想定している。

第3に、他国への危機波及リスクが高まったり、追加の資金要請を行う国が現れる可能性があることだ。スペインに対する財政不安が再燃した3月以降、イタリアの国債利回りもスペインに釣られる形で上昇に転じている。だが、解雇規制緩和を巡る労働組合や産業界との意見衝突を除けば、その間にイタリア固有の財政悪化要因が出てきた訳ではない。5月30日に行われたイタリアの国債入札が発行予定額の上限に届かなかったことも、スペイン不安の余波が及んだことが影響した。危機波及が遮断できるかを占う試金石として、今後の国債入札の結果などに注目が集まる。目先はスペインの入札が6月21・26日に、イタリアの入札が6月13・14・26・27・28日に控えている。また、来年中の国債発行再開を目指すアイルランドや

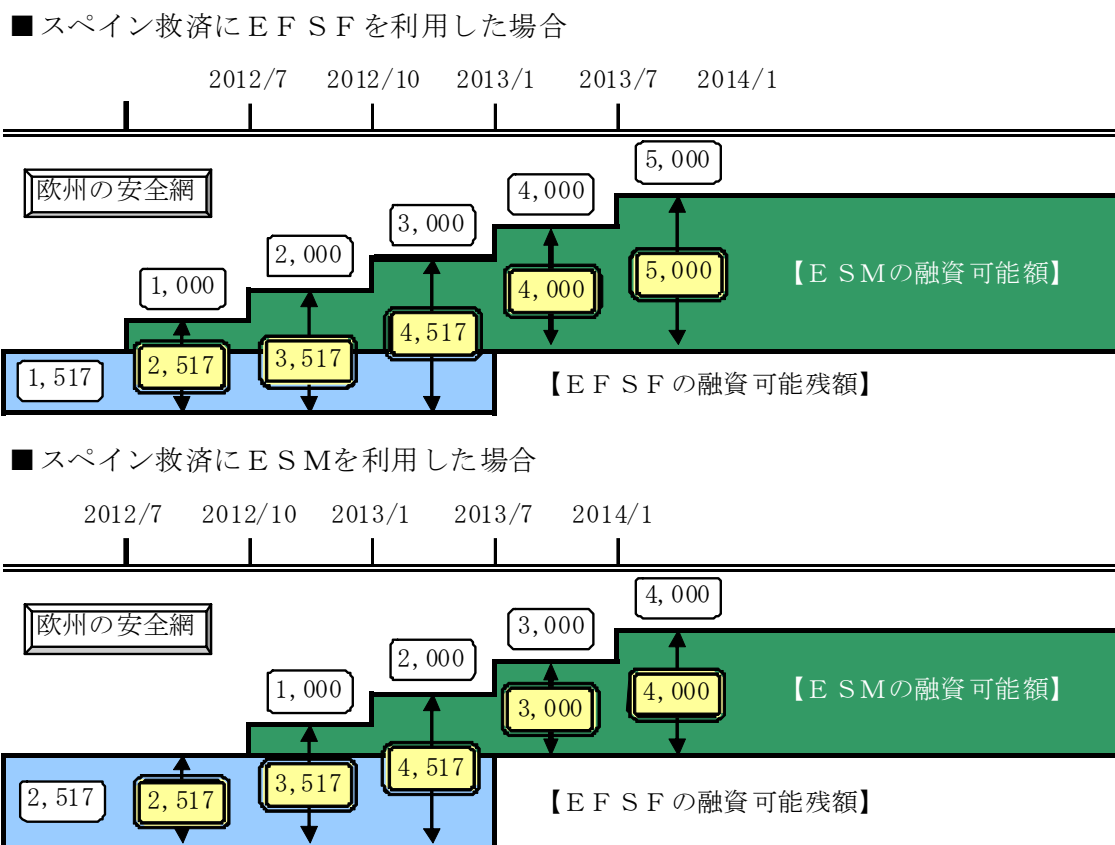
ポルトガルが市場復帰が出来ず、ギリシャ同様に二次支援を要請する可能性があるほか、規模は小さいが、ギリシャ向け投融資の大きいキプロスの銀行救済が必要になる恐れもある。

(図表 1) 欧州財政危機の支援プログラム一覧 (億ユーロ)

	ギリシャ一次支援			ギリシャ 二次支援 2012年3月	アイルラン ド 2010年11月	ポルトガル 2011年5月	スペイン 2012年7月	5プログラ ムの合計	融資可能枠
	当初 2010年5月	調整後 2011年5月	拠出済み 2012年3月						
EFSF/ESM				1,446	177	260	1,000	2,883	4,400
ESM					225	260		485	600
IMF	300	300	201	280	225	260		966	2,500
二国間融資									
ユーロ圏	800	773	529					529	
英国					38			38	
スウェーデン					6			6	
デンマーク					4			4	
自己資金					175			175	
支援額合計	1,100	1,073	730	1,726	850	780	1,000	5,086	7,500

注：ギリシャ一次支援の調整後は不参加のスロバキアと財政支援下に入った以降のアイルランドとポルトガル分。
出所：欧州委員会、欧州金融安定基金資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 2) 欧州の財政救済安全網の規模 (億ユーロ)



注：ESMの第3・4回目の資本金拡充時期は2013年中、第5回目は2014年前半。
ここでは便宜上、各々2013年1月、同年7月、2014年1月としている。
出所：欧州金融安定基金資料より第一生命経済研究所が作成

以上