

## さらばキプロス危機？

発表日：2013年3月25日(月)

～危機終息宣言はまだ先～

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

- ◇ キプロス政府は高額預金への部分的な強制徴収を受け入れ、トロイカとの間で100億ユーロの財政・銀行支援プログラムで基本合意に達した。これによりユーロ離脱危機はひとまず回避されることになり、市場参加者の関心はキプロス問題からシフトしよう。最後は危機回避に動く“欧州的な危機解決の法則”が崩れていないことも、市場参加者に安心感を提供することになる。
- ◇ だが、キプロス国民を待ち構える困難はこれからだ。緊縮強化と預金の部分的な強制徴収で景気は今後一段の悪化が避けられない。高額預金への課税を強硬したことでキプロスがこれまで築いてきたオフショア市場としての魅力が失われる恐れがあり、長期的な経済成長への悪影響も予想される。こうした危機的状況をキプロスの国内問題と片付けてしまう訳にはいかない。政治的な緊張の高まりで議会運営が行き詰まれば、ユーロ離脱危機が再浮上するリスクは消えていないためだ。
- ◇ 一連のキプロス危機への対応は、欧州の債務危機対応の問題点を改めて露呈した。欧州の政策当局は預金課税を例外的なケースと強調するが、支援提供国側の世論に配慮し、民間の救済参加が求められるのは、ギリシャに次いで2例目だ。次に財政支援が必要になった場合、民間部門が救済参加を求められる不確実性が高まった点は否めない。市場環境が再び悪化に転じた際には、欧州各国が抱える火種や政策当局の足並みの乱れに改めて焦点が当たる可能性がある。

「25日までに支援策で合意しなければ銀行への緊急融資を打ち切る」。ECBに最後通牒を突きつけられたキプロス政府は、国内第2位のポピュラー銀行（ライキ銀行）を整理して救済に必要な公的資金を圧縮することを約束したほか、新たに基金を設立して年金基金や教会の資産を移管するなど、独自財源の捻出でトロイカ（欧州委員会、IMF、ECBからなる支援団）の理解を求めた。だが、これだけでは銀行預金課税を通じて捻出予定であった58億ユーロを賄うことが出来ないと判断され、19日に議会が否決した預金課税を部分的に受け容れざるを得なかった。日本時間の25日朝に行われた緊急ユーログループ会合後に発表された声明によれば、10万ユーロ未満の預金は全額保護、10万ユーロ超の預金は部分的に強制徴収（税率は今のところ発表されていない）、ポピュラー銀行は事業継承銀行と破綻処理行に分割、国内第1位のキプロス銀行がポピュラー銀行の事業継承部分を吸収（ECBがポピュラー銀行向けに提供した90億ユーロの緊急融資の債務も引き継ぐ）、10万ユーロ超のキプロス銀行の預金は資本増強が完了するまで凍結、などで合意した。

救済条件で基本合意に達したことで、キプロスのユーロ離脱危機はひとまず回避されることになった。10万ユーロ未満の小口預金を保護するEUの原則が守られたことや、最後は危機回避に動く“欧州的な危

機解決の法則”が崩れていないと確認できたことは、長い目でみてもポジティブな内容と言える。ただ、キプロス危機が将来に亘って封じ込められるかどうかは引き続き不透明だ。今後の懸念材料として、①緊縮強化と預金の部分的な強制徴収による景気や財政への悪影響、②銀行の営業再開後に預金流出を防ぐことが可能か、③国内の政治的な緊張の高まり、④オフショア市場としての魅力低下で長期的な経済活力の低下、⑤一連の混乱で欧州の政策対応の不確実性を再認識したこと、などが挙げられよう。以下では、各懸念材料について簡単に触れる。

#### <救済合意の実現可能性>

合意の細部は今のところ不明だが（支援プログラムは4月第3週までの最終承認を目指している）、部分的ながら銀行預金が強制徴収されれば、経済活動への影響は避けられない。当初案の通りであれば、国内預金者には課税相当額の株式が提供されるが、預金目減りの影響を補填することは難しい。預金課税以外にも、法人税率の引き上げや利子所得の源泉課税の強化などの緊縮措置、銀行部門の大々的なリストラ、銀行封鎖による経済活動の停滞と心理的な悪影響、なども景気の下押し圧力として働こう。景気の下振れで財政状況が悪化すれば、債務の持続可能性（トロイカは2020年時点のキプロスの公的債務残高が対GDP比で100%に低下することを目安としている）を確保することが難しくなる。

また、支援プログラムはロシア政府による一定の貢献（2011年末に実施した25億ユーロの財政支援の返済期限の延期と利払い軽減）を前提にしている。ロシア政府が反対する高額預金課税を断行したことで、ロシア側がどのような対応をするかは今のところ不明なままだ。

#### <預金流出を防止できるか>

破綻銀行の営業停止を除けば、銀行の全面的な営業停止は大恐慌時の米国や債務危機時のアルゼンチンなど極めて例外的な出来事だ。キプロス議会は26日の営業再開に向けて、1日あたりの引き出し額の制限、貯蓄性預金の満期前解約の制限と強制的な満期延長、デビットカード/クレジットカード/小切手の利用制限、銀行間送金や資本移動の制限などの資本規制を導入した。だが、銀行からの預金流出や国外への資本逃避を防ぐためには、銀行システムに対する信頼の回復、預金保護の徹底（将来的に預金課税が再導入されることがないと国民が安心する）などが必要となる。今回の合意案では、小口預金の全額保護が決まった一方で、大口預金の取り扱いの詳細は今のところ明らかにされていない。将来的に追加の銀行救済費用が必要になった場合、再び預金の強制徴収が行われぬか、預金者の不安が払拭できるかも不透明だ。

#### <政治的な緊張の高まり>

政府が部分的ながら預金課税の方針を受け容れたことで、国民の抗議行動や政府への不満拡大は今後もエスカレートする恐れがある。緊縮追加、預金の部分的な強制徴収、銀行のリストラ加速、一連の経済混乱を受けて、キプロスの経済状況は一段と悪化することが避けられない。景気下振れで政府債務の削減が計画通りに進まなければ、追加の財政緊縮策を要求される可能性もある。アナスタシアディアス大統領の率いる民主運動党（20議席）は議会（定足数56議席）の過半数を確保していない。連立を組む民主党（8議席）と欧州党（2議席）合わせれば議会の多数派を構成するが、政権基盤は決して磐石ではない。政治的な緊張の高まりで議会運営が行き詰まれば、ユーロ離脱危機が再浮上するリスクは消えていない。

#### <長期的な経済成長への悪影響>

キプロスの主要産業は、観光業、海運業、金融業とその周辺専門サービス業（弁護士や会計士など）だ。

一連の銀行危機でGDPの7倍に達する銀行部門の規模縮小は不可欠なうえ（救済の合意文書では2018年までに銀行部門の規模をEU平均に縮小することが求められている）、高額預金への課税を強硬したことでキプロスがこれまで築いてきたオフショア市場としての魅力が失われる恐れがある。キプロスはかつて英国の統治下にあった経緯もありビジネスでの英語利用が活発で、教育水準も高いことで知られている。同様に金融危機に陥り、被支援国の中でいち早く危機から脱しつつあるアイルランドとの共通点も多い。だが、金融業以外にも製造業部門で一定の競争力を確保するアイルランドと比べて、キプロスの輸出品目は限られている。収益源として期待される天然ガス資源も事業化の行方はまだ未知数だ。金融部門偏重の産業構造から脱する展望は見えない。

#### <政策の不確実性>

欧州の政策当局は、預金課税という異例の政策措置が必要になったのは、キプロスの銀行部門を取り巻く特別な事情によるものと強調する。ギリシャの債務交換では例外的なケースとして民間の国債保有者に負担共有を求め、キプロスの銀行支援では高額預金者に負担共有を求めた。確かに両国ともに特殊な事情があったものの、どちらのケースも支援疲れが広がる支援提供国側の世論に配慮して（ギリシャは財政再建の努力を怠り追加支援が必要になったことが、キプロスは海外の富裕層救済につながるものが問題視）、財政支援額の圧縮と民間の救済参加（PSI）が必要になった点で共通する。次に財政支援が必要になった場合、民間部門が何らかの救済参加を求められる可能性は否定できない。

このところの欧州の債務危機への政策対応は、行き過ぎた緊縮路線を改め、財政再建の計画達成期限の先送りを認めたり、十分な債務の持続可能性が確保できないなかでギリシャ支援の再開に応じるなど、現実路線への転換が目立ち、市場参加者の間に安心感が広がっていた。だが、キプロス救済に際し、十分な事前準備もすることなく政治的に受け入れ難い銀行への預金課税を求めたことで、政策の不確実性を改めて露呈した。世界的に市場環境が上向いている状況下では、こうした政策の不確実性や当局間の不協和音が問題視されることはない。しかし、市場環境が再び悪化に転じた際には、欧州各国が抱える火種や政策当局の足並みの乱れに改めて焦点が当たる可能性がある。

以上