

# EU Trends

## 次に救済が必要と噂されるスロベニア

発表日：2013年4月10日(水)

～6月の国債償還が次の山～

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

- ◇ 深刻な景気後退と銀行の不良債権処理に苦しむスロベニアが、ユーロ圏でキプロスの次に支援要請が必要になるとの観測が浮上している。9日の国債入札では調達目標に届かず、市場参加者の間で警戒感が高まっている。
- ◇ 3月20日に発足した中道左派の連立政権は、緊縮策の見直しを模索しつつ、景気回復と銀行再生を目指す。国際社会からの信頼を回復し、救済を回避できるかは予断を許さない状況だ。政府関係者は9月までは十分な資金を確保していると発言しているが、6月に総額11億ユーロ超の国債償還を控え、市場の動揺を誘う恐れがある。

### ■ 次のキプロスと目される東欧の雄スロベニア

スロベニア政府が9日に実施した国債・政府証券の入札は調達目標額に届かなかった。10月10日償還の6ヶ月物証券の発行額は3,225万ユーロ（発行利回りは1.70%）、2014年4月10日償還の1年物国債の発行額は2,381万ユーロ（発行利回りは2.99%）。発行額は両者合わせて5,606万ユーロにとどまり、1億ユーロの目標額を大きく下回った。

深刻な景気後退と銀行の不良債権処理に苦しむスロベニアは、ユーロ圏内でキプロスに次ぐ被支援国になるとの観測が浮上している。1991年にユーゴスラビアから独立した同国は、2004年にEUに加盟、2007年に旧共産主義国家として初めて単一通貨ユーロを導入した。旧ユーゴスラビア時代から製造業が盛んで、域内有数の高い成長率と東欧随一の豊かな生活水準を誇り、東欧の優等生と目されてきた。だが、世界的な金融危機や欧州債務危機で、西欧向けの輸出に依存する同国は深刻な景気後退に陥った。さらに、EU加盟とユーロ導入で流入した対外資本が不動産開発に向かい一部がバブル化するも、その後の景気後退で不動産バブルが崩壊し、最大手の建設業者など企業が相次いで経営破綻。危機発生以降、スロベニアからの対外与信の引き上げが加速、ずさんな融資を続けてきた国有銀行による巨額の不良債権も表面化した。

同国の融資総額に占める不良債権比率は2012年6月時点で13.2%に達する。問題銀行の筆頭格とされるノバ・クレジットナ・バンカ・マリボールは、昨年10月に欧州が実施した銀行資産査定（ストレステスト）のフォローアップ調査で、ストレスシナリオの下で資本不足に陥ると認定された4行のうちの1行だ。他に不合格となった3行には、キプロス救済で再生・破綻処理が決まったライキ銀行とキプロス銀行、巨額の損失隠しが明るみとなったイタリアのモンテ・パスキ銀行の名前が並ぶ。キプロス危機をきっかけに同じく銀行問題を抱えるスロベニアに焦点が当たり、景気悪化と銀行救済による財政悪化が懸念され、国債利回りやCDSスプレッドに上昇圧力が及んでいる。

## ■ 6月の国債償還を乗り切れるかが山

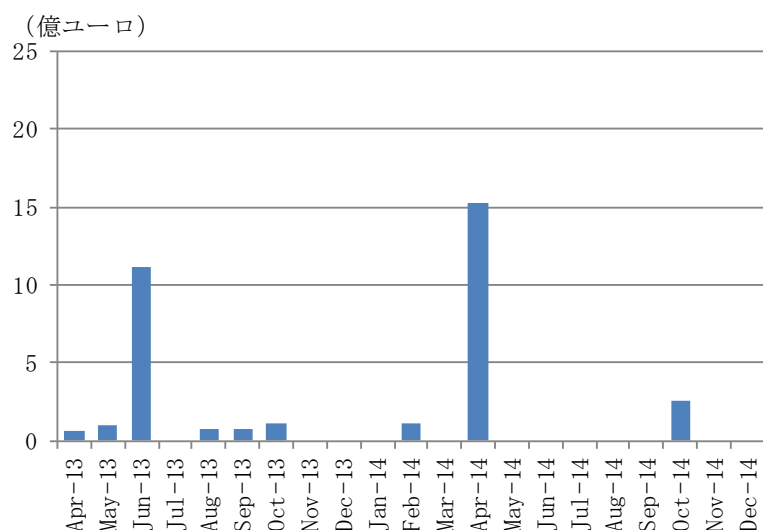
欧州委員会が今年2月に公表した冬季経済見通しによれば、スロベニアの財政収支の対GDP比率は2012年に▲4.4%、2013年に▲5.2%、公的債務残高の対GDP比率は2012年末に53.7%、2013年末に59.5%と、他のユーロ圏諸国と比べてそれほど悪い訳ではない。だが、これは危機発生以前の財政状況が健全であったためで、近年の財政パフォーマンスの悪化は顕著だ。2008年の金融危機以降でみた実質GDPの累積下落率はユーロ圏でギリシャに次いで大きい。厳しい景気の冷え込みで税収減少が予想されることに加え、巨額の不良債権処理で政府の財政悪化が懸念される。

2011年12月に議会が早期解散し、翌年2月に発足したヤンシャ前首相が率いる中道右派の連立政権は、公務員給与や社会保障費の削減などの厳しい財政緊縮策、財政均衡化法（ゴールデン・ルール）の導入、非正規雇用の制限や失業手当の縮小など労働市場改革、年金支給開始年齢の引き上げなど年金改革、銀行の不良債権買い取り機関（バッドバンク）の設立など銀行再生などに着手した。だが、厳しい緊縮策への国民の不満が高まり、労働組合などが大規模な抗議行動を繰り返すなど猛反発を招いた。今年1月には前首相の汚職疑惑も発覚し、主要政党が相次いで連立を離脱。2月には内閣不信任決議が可決され、ヤンシャ前政権は総辞職に追い込まれた。3月20日にブラトゥシェクが率いる中道左派の連立政権が発足。新政権は緊縮策の見直しを模索しつつ、景気回復と銀行再生を目指す。国際社会からの信頼を回復し、救済を回避できるか、難しい舵取りを迫られている。

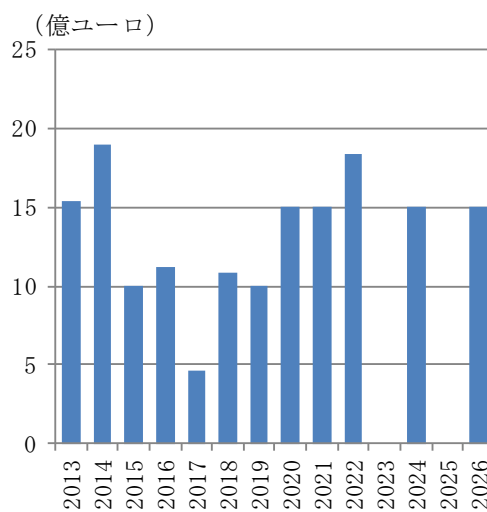
スロベニア政府は昨年10月に22.5億ドル（約17.3億ユーロ）の10年物ドル建て債の発行に成功。昨日の国債入札は不調に終わったが、政府関係者は9月までは十分な資金を確保していると発言している。だが、3月末にはヤンシャ前首相が新たな債券発行に失敗した場合には6月に資金不足に陥ると発言するなど、情報が錯綜している。政府は6月6日に9.1億ユーロの18ヶ月物政府証券の償還を、6月13日に総額2.1億ユーロの1年債の償還を控えている（図）。6月までに追加の債券発行が出来ない場合、支援要請に追い込まれる可能性がある。

（図） スロベニアの国債・政府短期証券の月別・年別償還額

【月別】



【年別】



出所：Bloomberg資料より第一生命経済研究所が作成

以上