

キプロスの支援卒業

発表日：2016年3月8日(火)

～残すはギリシャのみ～

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

◇ 巨額の銀行救済による財政難に直面し、2013年にEUとIMFの金融支援下に入ったキプロスが支援プログラムを卒業する。キプロスは銀行部門の信頼回復や経済の建て直しに成功し、部分的な国債発行も再開している。今後の財政運営上で気懸かりな点は、キプロスの国債格付けが今も投機的な水準にあり、支援プログラムからの卒業で、ECBの量的緩和策の対象から除外される可能性があること。

7日のユーログループ（ユーロ圏財務相会合）では、2013年にEUとIMFの金融支援下に入ったキプロスが3月末で支援プログラムを終了することを承認した。欧州債務危機に関連してEUの金融支援下に入った国のうち、支援プログラムを終了するのはアイルランド、ポルトガル、スペインに次いでキプロスが4ヶ国目。現在EUの支援下にあるのは、危機の震源地でもあるギリシャのみとなった。なお、IMFのキプロス支援プログラムも7日に終了した。

キプロス危機を改めて振り返っておくと、隣国ギリシャの債務交換による損失拡大、ギリシャ向け投融資の焦げ付き、深刻な景気後退を背景に巨額の銀行救済が必要となり、2011年に関係の深いロシアから財政支援を受け、2012年にはEUに支援要請をした。2013年の大統領選後に本格化した支援協議では、支援提供国の間でロシアをはじめとした海外富裕層の救済につながりかねないキプロスの銀行支援への反発もあり、銀行の利害関係者にも損失負担を求めることが検討。経済規模に比べて肥大化した銀行部門の救済費用を捻出するため、当初全ての銀行預金者に一律の損失負担（ベイルイン）を求める異例の政策措置を公表したことで、市場に動揺が広がった。預金の取り付け騒ぎに発展することを恐れたキプロス政府は、全面的な銀行の預金封鎖に踏み切った。その後、キプロス議会が預金カットを含む救済策の受け入れを拒否したため、EUやIMFの財政支援が受けられず、キプロスのデフォルトやユーロ離脱危機への警戒が広がった。最終的には10万ユーロ未満の預金は全額保護され、2大銀行の10万ユーロ超の預金が大幅にカットされる形で決着。EUとIMFは総額100億ユーロの財政支援を開始した。銀行からの預金流出を防ぐため、キプロス政府は銀行の営業再開に合わせて、預金の引き出し制限、定期預金の満期前解約の制限、小切手の利用制限、銀行間送金の制限など資本規制を導入。最終的に資本規制を解除するまでに2年余りの月日を要した。

金融支援下に入ったキプロスは、資本規制による企業活動や貿易業務の制約、財政再建に伴う緊縮の痛みに苦しんだが、支援の見返りに要求された改革条件を満たし、これまでにEUとIMFで合わせて75億ユーロの金融支援を受けた。2012年から3年連続でマイナス成長に落ち込んだ後、昨年プラス成長に復帰し、景気は回復基調にある。銀行部門の信頼回復と資本規制の解除にも成功、財政状況も当初の想定を上回るペースで改善している。予定された最終トランシェは、融資条件である国有通信会社の民営化が、議

会選挙を5月に控え政治的に困難と判断され、未実行のまま支援を卒業した。キプロスは2014年4月に国債発行市場に部分復帰し、以後複数回の起債に成功している。今後は必要な財政資金の不足額を全て国債発行など自力で賄う必要がある。キプロス政府は財政資金を前倒しで調達しており、今回最終トランシェを受け取らずに支援プログラムを卒業したことで、すぐさま資金繰りに窮することはない。

支援卒業後のキプロスの財政運営が軌道に乗るためには、安定した国債発行が必要となる。1つ気懸かりなのは、キプロスの国債格付けが現在も投機的な水準にあり（ムーディーズがB1、S&PがBB-、フィッチがB+）、今回の支援プログラムからの卒業でECBの量的緩和策の購入対象から除外される可能性があることだ。ECBは適格担保基準を満たさない国債を、EUの支援プログラム下にいることを条件に、例外的に買入れの対象としてきた。キプロス国債が早期に投資適格に復帰するか、ECBが何らかの特例を認めない限り、キプロス国債はECBの量的緩和策の対象外となる。投資家は投資適格外で、ECBへの転売もできないキプロス国債に高い利回りを要求することになるだろう。

また、1974年のトルコによる北キプロスへの軍事侵攻を経て、トルコ系住民が多数派を占める北キプロスは1983年にキプロスからの一方的な独立を宣言し、以来キプロスの実効支配が及んでいない。昨年来、再統一に向けた協議が続けられており、難民危機対応を巡るEUとトルコ政府との駆け引きなども相俟って協議は難航しているが、2016年中にも再統一に向けた南北キプロスの国民投票が実施されるとの見方も一部で浮上している。仮に再統一が実現した場合も、財政面でトルコ経済に大きく依存した北キプロスの再統一は少なくとも短期的には財政上の負担が多く、キプロスの信用力を損なう要因となりかねない。

以上