

# 経済・金融 フラッシュ

## ユーロ圏首脳会議：ユーロ危機対応の 包括策で合意

経済調査部門 主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

10月26日から27日未明にかけて開催されたEU、ユーロ圏首脳会議で、ユーロ圏の債務危機への包括策の概要がまとまった。(1)ギリシャの債務再編は、7月のユーロ圏首脳会議での合意と同じ「自発的」な債務交換という形を維持しつつ、民間投資家の負担割合を21%から50%に引き上げ、(2)EFSFのレバレッジ化では新発債への損失補償と官民資金を動員するための特別目的会社(SPC)の2方式を採用、(3)銀行システム対策では2012年までに狭義の中核的自己資本比率9%の達成を求めることになった。

今回の対策には一気に危機を終結させる力強さはないが、財政—金融—景気の悪循環に歯止めを掛けるべく3本柱の対策を揃って打ち出した点は積極的に評価できるだろう。今後、民間銀行との交渉を急ぐとともに、G20など域外諸国の協力も仰ぎつつ、各国レベル、ユーロ圏レベルでの努力が重ねられることを期待したい。

### (ギリシャ政府の債務再編、EFSFの救済能力拡充、銀行システム対策で合意)

10月26日から27日未明にかけて開催されたEU、ユーロ圏首脳会議で、11月3日～4日開催のG20(主要20カ国・地域)に向けた国際公約となっていたユーロ圏の債務危機への包括策がまとまった。

当面の問題の解決策とされる(1)民間負担の拡大によるギリシャ政府の債務再編、(2)欧州金融安定ファシリティ(EFSF)の救済能力拡充、(3)銀行システム対策に関する合意の概要と注目点は以下のとおりである。

#### (1) 民間負担の拡大によるギリシャ政府の債務再編

ギリシャの支払い能力回復のため民間投資家の負担(PSI)は、7月のユーロ圏首脳会議での合意と同じ「自発的」な債務交換という形を維持し、民間投資家の負担割合は21%から50%に引き上げることで決着した。7月合意でも示されたとおり、債務再編後もギリシャの銀行がギリシャ国債を担保にECBの資金にアクセスできるよう信用補完を供与することも合意事項に盛り込まれた。

PSIの拡大は、持続不可能な債務を抱えたまま「無秩序な債務不履行(デフォルト)」に至る最悪のシナリオ回避する方向に支援プログラムの軌道修正が図られたことになるものの、PSIと野心的な構造改革を組み合わせても2020年に政府債務残高のGDP比率は120%に留まる見通しであり、民間負担に打ち止め感が出るほど効果は大きくないと言えよう。

7月合意から僅か3カ月で負担の増大を迫られる民間銀行との調整が難航したと伝えられているが、実際、今回は7月合意<sup>(注1)</sup>のように首脳会議と国際金融協会（I I F）が同時に具体的な債務交換のメニューを提示するという段階にまでは到達出来なかった。

それでも2014年までで1000億ユーロまでの追加的な公的支援を含む第二次ギリシャ支援について2011年末までに合意し、2012年初から債務交換を開始するというスケジュールは示されている。

（注1）[Weekly エコノミスト・レター2011-7-22「第二次ギリシャ支援を巡るユーロ圏臨時首脳会議とEU銀行特別検査（ストレス・テスト）の評価」](#)をご参照下さい。

## （2）E F S Fの救済能力の拡充

E F S Fについては改定枠組み協定の批准手続きによって新たに付加された発行市場と流通市場における国債買い入れ、予防的融資、銀行増資資金支援などの運用のための指針について合意し、すべての機能の利用が可能になった。

改定枠組み協定の批准で4400億ユーロまで拡大された支援可能額を、ユーロ圏各国政府の負担を増やさずに最大化する「レバレッジ化」では、①発行市場でユーロ参加国の国債を購入する民間投資家に対する損失補償の供与、②官民の金融機関、投資家の資金を活用するため特別目的会社（S P C）を創設するという2つの方式を組み合わせることで決着した。これらによる救済能力の拡充効果は市場環境などで変わが、1兆ユーロ程度に拡大するとしている。条件等の細部はユーロ圏財務相会合（ユーログループ）が11月中に作業を完了させることになっている。

なお、E F S Fの強化については、国際通貨基金（I M F）と緊密な連携を採ること、ユーログループ、欧州委員会、E F S FはE F S Fを強化するすべての選択肢を検討することでも合意しており、さらなる見直しの余地も残されている。

## （3）銀行システム対策

銀行システム対策では、欧州連合（E U）加盟国の主要銀行が保有する国債の価値を今年9月末時点の時価で評価した上で2012年6月末までに狭義の自己資本比率9%の達成を求めることについてE Uレベルで合意した。

この措置は、ソブリン危機という例外的な状況への対応を目的とするもので、資本不足額の算出にあたっては、7月に公表された狭義の自己資本比率5%を合格基準とするストレス・テストのやり直し、すなわちマクロ環境としてストレス・シナリオを想定する形はとらず、国債の価格変動を吸収できるよう資本バッファを厚くする目的に絞られており、法定自己資本比率の引き上げに直結するものでもない。

欧州銀行監督庁（E B A）によれば、今年6月末の国債の時価で計算した要増資額は1060億ユーロであり、I M Fを始めとする各種機関の試算値の半分程度であるが、これはストレス・シナリオを想定するか否か、国債価格の値上がり分を相殺するかどうか、といった違いに基づくものと思われる。

資本不足額は国別に見るとギリシャが300億ユーロ、スペインが261.6億ユーロ、イタリアが147.7億ユーロと大きい一方、ドイツは51.8億ユーロ、フランスは88.4億ユーロに留まった。イギリス、オランダ、フィンランドなど7カ国はゼロ、銀行別の要増資額の開示は予定されていない。

短期間での大幅な自己資本比率の引き上げには、深刻な信用収縮や財政負担の増大につながるリスクを伴う。こうしたリスクへの対応として、①資本不足行は欧州銀行監督庁（E B A）の監視、母国の金融監督当局との合意の上で計画を進める、②自力増資できない銀行には母国政府の公的資金の利用を認め、母国政府の財政事情で難しい場合にはE F S Fの利用を認める、③銀行の資金調達に対してE Uとしての保証の枠組みを用意する、ことを決めている。

なお、③の銀行の資金調達に対する保証に関しては、欧州委員会がE B A、欧州投資銀行（E I B）、欧州中央銀行（E C B）と協議することになっている。

### （ 一気に危機を終結させる力強さはないものの、包括策の形を整えた点は評価 ）

この他、ユーロ圏首脳会議では経済・財政政策の協調と監視の強化とユーロ圏のガバナンス構造についても協議、ユーロ圏首脳会議を定例化し最低年2回開催などの10項目でも合意した。経済的な収斂や財政規律の改善などを通じたユーロ圏の統合強化についても2011年12月に方向付けのための報告書を公表し、2012年3月までに合意事項の実施方法に関する報告書を完成させるといったスケジュールも示されている。必要に応じてE U条約の改定を行うとしているが、超国家機関への主権の移譲を伴わない「簡易改正手続き」の範囲での改革が想定されている。

今回の包括策は、一気に危機を終結させる力強さはないが、ギリシャの支払い能力の問題が他国の財政や銀行システムへの不安を増幅する悪循環に歯止めを掛けるべく、包括策の形を整えた点は積極的に評価できるだろう。今後、民間銀行との交渉を急ぐとともに、G 2 0など域外諸国の協力も仰ぎつつ、各国レベル、ユーロ圏レベルでの努力が重ねられることを期待したい。

---

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。  
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。