

# 欧州金融安定ファシリティ(EFSF)

## Q: 欧州金融安定ファシリティ(EFSF)とは何ですか

A: 2010年5月、ギリシャの財政赤字問題が金融市場に大きな混乱を引き起こしたことを受けて、欧州連合(EU)は危機の更なる深刻化を回避するために救済パッケージを発表しました。具体的には、財政危機に陥って国債による資金調達に困難となったユーロ圏加盟国に対して金融支援(融資)を行うスキームです。EFSFはその一部として設立されました。株式会社としてルクセンブルクで法人登録されており、危機対応という性格上、「2013年6月まで(または個別国への支援期間が終了次第)」という期限が設けられています。

昨年11月に合意されたアイルランド支援が救済パッケージを利用した第1号案件となりました。EFSFはユーロ圏各国政府の保証を裏付けとして債券を発行し、その資金を支援に充当します。今年1月、初のEFSF債が発行されましたが、「トリプルA」の格付けを得ていることで世界の主要な機関投資家から高い需要を集めました。日本政府が多額の購入を表明したことで話題となりました。

## Q: ユーロ圏の救済パッケージとはどのような内容ですか

A: 救済パッケージは3本立てで構成されており、ユーロ圏加盟国に対して総額7,500億ユーロ(約82兆5,000億円)の金融支援を実施することができます。この中で、

EFSFは4,400億ユーロを占める中核的な機能を担っています。その他には、欧州委員会が融資を行う「欧州金融安定メカニズム(EFSM)」(600億ユーロ)、国際通貨基金(IMF)による融資(2,500億ユーロ)が含まれます。

しかし、この救済パッケージには欠陥が指摘されており、金融市場の不安心理が払拭されない原因となっています。まず、一時的な制限措置に過ぎない点です。ギリシャの財政赤字問題が金融市場の大混乱につながった要因の一つとして、EUには危機対応の仕組みが欠如していたという構造問題が挙げられます。このため、今のままでは2013年以降に生じる新たな問題に対処できません。さらに、中核部分であるEFSFも問題を抱えています。EFSFは総額4,400億ユーロのユーロ圏各国政府保証を裏付けとして債券を発行しますが、高格付けを維持するために保証枠のすべてを支援に使えません。実際に融資できる金額は保証枠4,400億ユーロのうち、2,500億ユーロ程度と言われています。

このため、EUは救済パッケージの実効性を高める改革に着手しています。昨年10月の欧州理事会(EU首脳会議)では、2013年以降の恒久的な危機対応スキーム(欧州安定メカニズム、ESM)の設立が合意されました。これはEFSFを継承することが想定されており、日本では「欧州版IMF」などと報じられています。同時に、EFSF

の規模や機能を強化することも議論されています。

## Q: どのような改革案が議論されているのですか

A: EFSFの機能拡充については、支援枠の増額や支援条件の緩和(融資金利の引き下げや融資期間の延長)、資金使途の拡大(EFSFによる国債購入や自国国債の買い戻しを目的とした融資)などの案が有力視されています。EFSF改革には市場参加者も大きな関心を寄せています。

ただし、議論の行方には紆余曲折も予想されます。短期的な視点では、EFSF改革によって金融市場の安定化と景気回復につなげることが期待されます。他方、長期的な視点ではモラルハザードを抑制する規律が必須となります。安易な救済が拡大すればいずれ支援枠が枯渇するからです。そのためにはユーロ圏各国の財政規律や政策協調を強化する制度改革が必要となりますが、改革の具体案に対する考え方は各国ごとに異なっており、意見調整が難しくなっています。とは言え、各国当局者はユーロ体制の維持を最優先事項と考えています。対立と妥協を繰り返しつつ、今後も改革の流れが止まることはないでしょう。■

みずほ総合研究所 市場調査部  
シニアエコノミスト 中村正嗣  
masashi.nakamura@mizuho-ri.co.jp