

23日の首脳会議での危機対応策の発表は見送り

発表日：2011年10月21日(金)

～煩雑な政策決定プロセスが欧州の危機対応を困難に～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ 23日の欧州首脳会議を目前に控え、政府保証額を引き上げずにEFSFの実質的な規模を拡大するレバレッジ案を巡るドイツ・フランス間の溝が埋まらない。23日の首脳会議での包括的な危機対応策の発表は見送られる公算が大きく、26日に追加で行われる首脳会議での対策発表を目指している。これはEFSFの重要な決断時には議会の事前了承が必要とのドイツ憲法裁判所の判断が下されたことを受け、レバレッジ案を正式に公表する前に連邦議会での公聴会を開催する必要がある日程が影響した模様だ。
- ◇ もはや危機対応の更なる先送りやゼロ回答が許されないことは、欧州の政策当局も認識している。レバレッジ案の合意形成に手間取っている様子からは、これまでに明かされた対策の概要から更に踏み込んだ政策パッケージが出てくる可能性は低い。細部の詰めは今後の議論に委ねざるを得ず、対策のグランド・デザインをいかに演出できるかが鍵を握る。
- ◇ 先のEFSFの機能・規模拡充の議会承認でスロバキアがキャスティング・ボードを握る事態、国内法の定めで財政支援の提供に際して政府の判断だけでなく議会の承認が必要なフィンランド、EFSFに関連した重要な決断に議会の事前了承が必要となった今回のドイツのケースのように、政策決定までのプロセスの煩雑さが欧州の危機対応を一層難しくしている。

■ 23日の首脳会議での包括的な危機対応策の発表は見送られる公算

23日の欧州首脳会議を目前に控え、政府保証額を引き上げずにEFSFの実質的な規模を拡大するレバレッジ案を巡るドイツ・フランス両政府間の溝が埋まらない。国債格下げのリスクに晒されるフランス政府はレバレッジ案にECBを組み込むことを求めている。詳細は不明だが、EFSFに銀行免許を付与し、ECBの資金供給オペの対象とすることで、各国政府の負担額を増やさずに、融資や国債購入の原資を調達する案を主張しているようだ。だが、ドイツ政府やECBの反対姿勢は根強く、実現の可能性は低い。

ドイツ政府は当初、EFSFのレバレッジ案に関する連邦議会の公聴会を21日に開催し、議会の了承を取り付けたうえで週末の財務相会合・首脳会合に臨む方針であった。同国では9月7日に、ギリシャへの救済参加やEFSFを通じた財政支援の提供が国民の財産権や連邦政府の財政自主権を保証した基本法（憲法）に違反するとの訴えを巡って、憲法裁判所の判決が下された。違憲の訴えは退けられたものの、将来の財政支援に参加する際には、連邦議会の予算委員会での事前承認が必要になるとの判断が下された。EFSFのレバレッジ案を巡って、議会の事前調整が必要になったのはこのためだ。憲法裁判所の判断で政策決定プロセスが増えたことが危機対応の発表の遅れの一因となった。

21日に予定された公聴会の開催は取り止め。ドイツ・フランス首脳は22日に再び会談し、レバレッジ案

での合計形成を目指す。仮に22日に合意が実現した場合も、ドイツ議会の承認が間に合わないため、23日の首脳会合での発表は困難となる。26日に追加で首脳会議の開催を決めたのは、24日か25日にドイツ議会の公聴会を開き、レバレッジ案の議会了承を取り付けたうえで、26日の首脳会議での包括的な危機対応策の発表を目指しているのだろう。22日の財務相会合、23日の首脳会合は当初予定通りに実施する見込みだ。記者会見などで議論の途中経過や追加の首脳会議が必要となった経緯などについての説明が行なわれる可能性があるものの、最終的な政策パッケージの発表は26日の会合後に先送りされるのではないだろうか。

■ 政策決定までのプロセスの煩雑さが欧州の危機対応を一層困難に

レバレッジ案を巡っては、恒久的な財政救済メカニズム（ESM）の導入を2013年7月から1年前倒しし、時限的な救済基金（EFSF）と統合することで、基金の規模を拡充する妥協案が検討されているとの報道もある。EFSFの融資可能額4,400億ユーロ、ESMの融資可能額5,000億ユーロを合わせれば、最大で9,400億ユーロの規模を確保可能と言う訳だ。だが、ESMの融資能力の裏付けは、800億ユーロの払込資本金と6,200億ユーロの請求払資本・保証であり、何れもユーロ圏の構成国が最終的に負担を約束しているもの。打ち出の小槌のように、どこからか資金が出てくるものではない。したがって、両者を統合したところで、各国の潜在的な財政負担（政府保証額）が膨れ上がることに変わりはない。政府保証額のさらなる引き上げが政治的に困難で、格下げのリスクに晒されることが、レバレッジ活用案が検討されてきた背景にある。統合案はEFSFの政府保証額を引き上げることと変わりがなく、時限措置と恒久措置が並存する点で法解釈上の問題も抱えており、実現の可能性は低いと判断している。

イタリア・スペイン国債の損失の20%をEFSFが保証する案を軸に検討が進むと考えられるが、仮に同案でまとまったとしても、①イタリア・スペインの国債の支払い不能時の保証の一部を、イタリア・スペイン政府自らがEFSFを通じて提供する矛盾や、②フランス格下げ時に融資能力が大幅に目減りしてしまう、などの問題を抱えており、投資家の信頼回復につながるかは不透明だ（詳細は10月19日付けの「EFSFレバレッジ案の矛盾点」を参照されたい）。

金融市場での政策期待を演出した10日のドイツ・フランスの首脳会談では、10月末までに包括的な危機対応策をまとめることを約束した。23日の首脳会議での発表を見送っても、26日の追加会合で危機対応策の発表が行なわれれば、国際社会に対する約束の履行期限である11月3・4日のG20首脳会議までに対策をまとめることが可能だ。もはや危機対応の更なる先送りやゼロ回答が許されないことは、欧州の政策当局も認識している。ただ、レバレッジ案の合意形成に手間取っている様子からは、これまでに政府高官発言やメディアを通じて明かされた対策の概要から更に踏み込んだ政策パッケージが出てくる可能性は低い。細部の詰めは今後の議論に委ねざるを得ず、対策のグランド・デザインをいかに演出できるかが鍵を握る。

先のEFSFの機能・規模拡充の議会承認で小国スロバキアがキャスティング・ボードを握る事態、国内法の定めで財政支援の提供に際して政府の判断だけでなく議会の承認が必要なフィンランド（他国は政府の判断で支援の決定が可能）、そしてEFSFに関連した重要な決断に議会の事前了承が必要となった今回のドイツのケースのように、政策決定までのプロセスの煩雑さが欧州の危機対応を一層難しくしている。

以上