

Europe Trends

発表日: 2020年3月25日(水)

欧州は一体的な財政対応で合意できず

～追い込まれるまで政策対応が出てこない悪弊再び～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 田中 理 (TEL: 03-5221-4527)

◇ ユーロ圏各国政府はコロナ危機対応での財政出動を強化しているが、ユーロ圏として一体的な対応を打ち出すには至っていない。24日のユーログループ会合では、EUの救済基金（ESM）を活用し、コロナ対応で財政出動が必要となった国に信用枠を設定することが検討されたが、結論が持ち越された。オランダなど財政規律を重視する国が、通常の支援プログラム同様に、財政再建や構造改革の履行条件を課すことを求めた。ECBの緊急資産買い入れプログラム（PEPP）創設で、国債市場の緊張に機動的に対処することが可能となったことも、財政当局の危機感後退につながった。こうした危機対応でのユーロ圏の足並みの乱れは、市場の不信感を招きかねない。追い込まれるまで政策対応が出てこない悪弊はここでも繰り返されるのか、危機をバネに統合を強化するEUの知恵がここでも見られるのか、ユーロ圏指導者達の決意が問われている。

※ 執筆後に確認したプレスリリースの内容を反映し、主に第一段落を加筆・修正した。

コロナ危機に対処する一体的な財政対応を検討した24日のユーログループ会合（ユーロ圏の財務相会合）では、①加盟国政府による財政出動と公的保証の規模拡充、②EUの財政規律を一時的に停止する適用除外規定の発動、③欧州投資銀行（EIB）による欧州全域を対象とした公的保証枠の拡充などを確認したが、EUの財政安全網である欧州安定メカニズム（ESM）を活用した財政措置については結論が出ないまま終了した。公表されたプレスリリースでは、ESMの予防的な信用枠活用で幅広い合意があると協議の前進を強調したが、細部でさらなる作業が必要としている。今回の会合結果を踏まえ、26日の欧州首脳会議で財政面を含めたコロナ危機対応が検討される予定だったが、ESMを通じた一体的な財政対応が早期にまとまる可能性は遠退いた。

協議の中心となったのは、ESMを活用した信用枠の設定。5,000億ユーロの支援能力を持つESMは、欧州債務危機時にその一部を利用したため、現在の利用可能残高は約4,100億ユーロ。大幅財政出動で金利に上昇圧力が及んでいるイタリアなどの財政を全面的に支える資金余力はない。欧州債務危機時にも問題となったESMの支援能力不足は、2012年秋にECBが金額無制限の新たな国債購入策（OMT）を導入したことで解決した筈だった。だが、ギリシャ危機時の2010年に開始したECBの国債購入策（SMP）が財政不安国のモラルハザードを引き起こしたとの反省から、OMTの発動にはESMの支援プログラムに入ることが条件とされた。OMTの発動が可能となるのは、向こう3年程度の財政資金の提供を受ける「マクロ経済調整プログラム」か、1年程度の資金繰り支援を想定する2つの信用供与プログラムのうち、より脆弱性の度合いが高い「拡張された条件付き信用供与（ECCL）」に入る必要がある。何れの場合も支援と引き換えに、財政再建や構造改革の履行条件（コンディショナリティ）が設定され、EUの財政監視下に入ることになる。

債務危機への対処を前提に作られたESMは、今回の危機対応には必ずしも馴染まない。EUはコロナ危機対応での財政出動を全面的に許容し、財政規律の一時停止を検討している。ESMの信用枠を設定するのに、財政再建や構造改革の履行を求められるとすれば、手を挙げる国はいない。そもそもEUの財政支援下に入ることによる負のレツテルもある。そこでイタリアだけでなく、コロナ危機対応で大幅な財政出動が必要となるユーロ圏の複数の国を対象に信用枠を設定することが検討されたが、合意できなかった。オランダやオーストリアなど財政規律を重視する国は、コロナ危機対応の財政出動であっても通常のプログラム同様の改革条件を要求したほか、事態がより緊迫化した際の政策対応の切り札として温存すべきと主張した模様。イタリアの国債市場の緊張激化を受け、ECBが国債市場に自由に介入できるパンデミック緊急資産買い入れプログラム(PEPP)を創設したことも、財政当局の危機感を後退させることにつながった。

財政当局による野心的かつ協調的な政策対応を呼び掛けたラガルド総裁の呼びかけは空砲に終わった。PEPPの創設により、ECBは国債利回りの急上昇に機動的に対応することが可能となった。だが、財政救済を禁じるEU条約への法抵触を回避するためには、PEPPも事後的にはECBの資本金構成に基づく国債買い入れ割合からの大きく逸脱することはできない。さらに重要なことは、コロナ危機対応でのユーロ圏の足並みの乱れ自身が、市場の不信感を招きかねないことだ。追い込まれるまで政策対応が出てこない悪弊はここでも繰り返されるのか、危機をバネに統合を強化するEUの知恵がここでも見られるのか、ユーロ圏指導者達の決意が問われている。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。