

Europe Trends

発表日:2020年4月10日(金)

EUがコロナ危機対応で合意

～コロナ債の議論は先送り～

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)

◇ 9日に再開されたユーロ圏財務相会合は、EUとして一体的なコロナ危機対応で合意に達した。コロナ危機関連の財政支出に備えたESMの融資枠設定、雇用対策の融資基金創設、汎欧州の政府保証の枠組み、感染収束後の復興基金の検討を開始する。ほぼ無条件のESM融資枠でオランダが折れたものの、コロナ債の議論は平行線のまま。復興基金の検討が始まれば、その財源を巡って南北間の対立が蒸し返されよう。今のところECBの積極買い入れでイタリアの財政リスクをカづくで封じ込めているが、中期的には一段の対応が求められそうだ。

7日のユーロ圏財務相会合（ユーログループ）では結論が持ち越され、9日に再開したビデオ会議も合わせると16時間半余りの協議の末、EUは一体的なコロナ危機対応で薄氷の合意に至った。主な合意内容は以下の通り。

< ESMの融資枠 >

加盟国政府がコロナ危機関連で財政資金が必要な場合に備え、EUの救済基金である欧州安定メカニズム（ESM）を用いた融資枠（クレジットライン）を設定する（PCS）。クレジットラインの総額は2,400億ユーロで、各国はGDP比で2%までの借り入れが可能。2週間以内に稼働し、コロナ危機が終息するまで利用できる。

通常のESMプログラムと同様に、財政再建や構造改革の厳しい融資条件（コンディショナリティ）が課されるか、コロナ危機対応の特例として無条件やごく限定的な条件が課されるかが対立点の1つだった。合意された内容は、クレジットラインを通じて提供された資金を、直接または間接的に、コロナ関連の医療、治療、予防に充てることを唯一の条件としており、通常同様に厳しいコンディショナリティを要求したオランダが折れた格好だ。だが、プレスリリースでは同時に、「EUの経済財政協調と監視フレームワークに沿って、加盟国は経済や金融面のファンダメンタルズを強化することにコミットする」とあり、規律を重視するオランダにも配慮した。

このクレジットラインは、ESMの2つのクレジットラインのうち、より脆弱性の度合いが高い（より厳しいコンディショナリティを要求される）拡張された条件付き信用供与（ECCL）に修正を加えたものと説明されている。この点は無制限の買い入れが可能でECBの国債購入策（OMT）の利用ができるかの判断にかかわる。OMTはモラルハザードを回避するため、国債購入を希望する債務不安国の財政再建や構造改革の履行を買い入れの条件としている。購入を希望する国は、まずESMの財政支援下に入る必要がある。ESMの財政支援は、①3年間の資金繰り支援を想定したマクロ経済調整プログラム、②1年程度の資金繰り支援を想定した前述のECCL、③同じく1年程度の資金繰り支援を想定しているが、ECCLよりも脆弱性の度合いが低い予防的な条件付き信用供与

(PCCL)の3つのプログラムがある。このうちOMTの対象となるのは①と②で、わざわざECCLが土台になったとすることで、暗にOMTの利用に道を拓くものとのニュアンスが含まれる。だが、ほとんど無条件に等しい今回のクレジットラインが、OMT発動の条件を満たすかは議論の余地がある。

<復興基金とコロナ債>

もう1つ大きな論争となったのが、コロナ危機対応資金を調達するためにユーロ圏が共同で債券を発行するか(コロナ債)。この点については、今回の合意文書に具体的な言及はないが、会合後の記者会見でセンターノ議長(ポルトガルの財務相)は、感染終息後の経済回復を支援する復興基金(リカバリー・ファンド)の財源案として、「幾つかの国は共同債の発行を通じて調達することを主張し、別の加盟国は他の手段をみつける必要があると主張した」と述べている。復興基金とは、EU予算を通じて経済回復に向けたプログラムに資金を提供するもので、金額や財源など具体的な制度設計は今後改めて詰めるとしている。結局のところ、コロナ債の発行を巡る南北対立の溝は埋まらず、結論の出ないまま合意文書を出さざるを得なかったことが窺がえる。

<雇用対策の融資基金>

時短で対応した企業への補助金や失業保険制度の拡充などの雇用対策(SURE)に充てるため、EU予算と加盟国政府の保証を裏付けに発行する債券を原資に加盟国政府に融資する。プログラムの規模は1,000億ユーロで、優遇した融資条件で提供される。

<汎欧州の政府保証>

欧州投資銀行(EIB)を通じた250億ユーロの汎欧州の政府保証基金を創設。中小企業を中心に総額2,000億ユーロの銀行融資に保証を提供し、企業の資金繰りを支援する。

<各国政府の財政出動>

各国政府がコロナ危機対応で約束した財政出動の規模は、3月16日時点のGDP比1%程度から同3%程度に、政府保証のGDP比も同10%→同16%程度に上積みされた。

今回EUはその威信をかけて一体的なコロナ対応策をまとめたが、合意文書の内容からは2日間の協議を経ても南北間の溝がほとんど埋まらなかったことを意味する。今後、復興基金の具体的な議論が始まれば、その財源を巡ってコロナ債の議論が蒸し返されよう。ESMの融資枠はイタリアの主張に沿った形で決着したが、イタリア政府がクレジットラインの支援を要請する可能性は今のところ低い。今回創設したクレジットラインが無制限の国債購入を可能とするOMTの発動につながるかも不透明だ。イタリアの財政リスク封じ込めの役割は、ECBが新たに創設したコロナ対応の緊急資産買い入れプログラム(PEPP)に依存する。そのPEPPは年末には失効する。PEPP失効後のイタリアの財政リスクをどう封じ込めるかが何れ問題となってこよう。

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。