

Europe Trends

発表日: 2020年5月7日(木)

ドイツ憲法裁がECBに3カ月の執行猶予宣告

～国債購入策の法的論争再び～

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)

◇ ドイツの憲法裁判所は2015年に開始したECBの国債購入プログラム（PSPP）が比例性原則を満たしているかを疑問視、3ヵ月以内にECBが十分な検証や説明をしない場合、ドイツ連銀のPSPP参加を停止するとの法的判断を下した。今回の判断はコロナ危機対応で開始した緊急資産購入プログラム（PEPP）は対象外。また、PSPPがEU条約が禁止する財政ファイナンスに抵触すると判断したものでない。そのため、短期的にはECBの国債購入策やコロナ危機対応策への影響は限定的とみられる。だが、コロナ危機終息後の景気回復を後押しするにあたって、PSPPを再強化するハードルは高まる。ユーロ圏最大の加盟国であるドイツがECBの重要な政策への参加を拒む事態となれば、ECBの金融政策運営の実効性やユーロ圏の一体性が疑問視されかねない。

ドイツの憲法裁判所は5日、ECBの資産買い入れプログラム（APP）の中核をなす公的部門資産買い入れプログラム（PSPP）の一部を違憲とする判決を下した。同裁判所はPSPPの比例性原則（the principle of proportionality）に対するECBの検討や説明が不十分であると指摘。比例性原則とは、ある政策によって達成されるべき目的と、そのために取られる手段とが釣り合っていることを要求する法の一般原則。ここでは、ECBが金融政策の一環で国債買い入れを行う政策目的と、それによって加盟国に本来帰属する経済・財政政策が制約される度合いが釣り合っているかの検討を十分に行ったかどうかを問題視している。ECBが3ヵ月以内に比例性原則に関する適切な分析を提供しない限り、ドイツ連邦銀行（ECB傘下のドイツの中銀）がPSPPへの参加を取り止め、これまでPSPPを通じて購入したドイツ国債の売却を開始することを求めた。

2015年3月に開始されたPSPPについては、ドイツの法学者などの訴えに基づき、ドイツ憲法裁判所が検討を進めた結果、EU条約に抵触する可能性があるとし、2017年7月に欧州司法裁判所に法的判断を求めた。欧州司法裁判所は2018年12月にドイツ憲法裁の訴えを退け、PSPPが財政ファイナンスを禁じたEU条約に抵触しない、ECBに認められた金融政策の責務を逸脱しないなどとする法的判断を下していた。ドイツ憲法裁判所は今回、欧州司法裁判所の司法判断が比例性原則についての検討が不十分として、改めて法的判断を表明した。今回の法的判断は、財政ファイナンスについては欧州司法裁判所の判断を踏襲し、条約抵触が認められないとした一方で、金融政策上の目的達成に必要な範囲を超えてECBが国債の買い入れを行っていないか、それによってもたらされる経済政策や財政政策上の影響が不相応でないかについて、ECBが十分な検証を行うことをドイツ連邦政府と連邦議会に求めている。また、今回の判断が、コロナ危機対応の一環でEUやECBが採用する金融支援策については当てはまらないことも同時に表明している。

今回の法的判断は、少なくとも短期的にみればECBの国債購入策やコロナ危機対応策への影響は限定的とみられる。ECBが3ヵ月以内に十分な説明責任を果たさない場合、ドイツ連銀が国債

購入を停止する可能性があるが、その場合も他国中銀が代わりにドイツ国債を購入し続けたり、ドイツ連銀が売却する国債を購入することができる。また、現下のコロナ危機対応で中心的な政策ツールとなるのはパンデミック緊急資産買入れプログラム（PEPP）で、PEPPは今回の法的判断には含まれない。PEPPの増額（現在の資金枠は総額7500億ユーロ）や期間延長（コロナ危機が終息するまで継続するが、ひとまず年内いっぱい終了予定）の判断を妨げるものではない。だが、感染終息後のユーロ圏の経済回復には長期間にわたって緩和的な金融環境を維持する必要がある。景気低迷が長期化し、中期的な物価安定が脅かされる場合、ECBは資産買入れの更なる強化などを検討する可能性がある。3ヵ月以内に予定されるECBの検証結果やそれに対するドイツ憲法裁判所の評価（ドイツ政府や議会の受け止め）次第では、PSPP再強化の障害となる恐れが出てくる。

PSPPが財政ファイナンスに該当しないとのドイツ憲法裁判所の今回の判断は、ECBの資本金クォータ（概ね各国の経済規模）に応じた各国の国債購入割合や、1債券・1発行体当たりのECBの国債保有割合を33%に制限するルールなどに依存する。今後、ECBがPSPPの買入れを強化するにあたって、こうしたルールが形骸化していけば、改めて法抵触を問われる恐れがある。また、今回の法的判断はPEPPを対象とするものではないが、今後PEPPについてもドイツ憲法裁判所に新たな訴えが提起されることも予想される。その際に、PEPPが資本金クォータから大幅に逸脱していることや33%ルールの適用対象から除外されていることが改めて問題視される可能性もある。

ユーロ圏最大の加盟国であるドイツがECBの重要な政策への参加を拒む事態となれば、ECBの金融政策運営の実効性やユーロ圏の一体性が疑問視されかねない。昨年9月に前任者のドラギ総裁が主導した包括的な金融緩和策決定では、理事会内の不協和音が露わとなった。その後就任したラガルド総裁は、ステークホルダーへの説明責任を重視し、持ち前の気配りと調整能力を発揮、コロナ危機という未曾有の事態に直面したこともあり、理事会内の不協和音はひとまずおさまっていた。だが、EUの財政当局が一体的なコロナ危機対応をまとめるのに手間取るなか、当面の危機対応においてECBの果たす役割が大きくならざるを得ない。ラガルド総裁はパンデミック克服に必要ながあれば何でもする決意を表明しているが、今後はドイツ連銀やドイツ世論の抵抗が高まる可能性があるほか、法的呪縛から逃れられる訳ではない。

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。