

Europe Trends

発表日: 2020年5月19日(火)

復興基金で独仏が共同提案

～独仏枢軸復活でEUのコロナ危機対応は前進するか?～

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)

◇ EUの復興基金を巡っては、その規模・財源・支援形態を巡って加盟国間の意見が対立してきた。5月中の具体策検討を指示された欧州委員会を中心に、現在、加盟国の説得や意見調整が続けられているが、支援形態を巡る規律重視国の反発が根強い。こうしたなか、ドイツとフランスの両国首脳は18日、返済を前提としない支援を提供する5000億ユーロの基金創設を共同提案した。今後の具体策での協議に先駆けて独仏の結束を示し、オランダやオーストリアなど反対国への協力を呼び掛ける狙いがある。復興基金の創設に向けて一歩前進した形だが、あくまで返済を前提とする支援を主張する反対国の説得はこれからだ。5000億ユーロに縮小された支援規模がイタリアなどの復興資金に十分かどうか議論の余地がある。仮に復興基金の具体的な制度設計で合意できたとしても、その財源の裏付けとなるEU予算の増額を巡っては難しい協議が待ち構えている。

ドイツのメルケル首相とフランスのマクロン大統領は18日、新型コロナウイルスの感染終息後の経済復興に必要なEU加盟国の財政資金を賄う復興基金の創設に向けた共同提案を行った。両首脳の提案では、基金の規模は5000億ユーロ、欧州委員会が発行する債券を原資とし、融資（返済が必要）ではなく補助金（返済が不要）として資金が必要な加盟国政府に提供される。4月23日のEU首脳会議では復興基金の規模・財源・支援形態を巡って加盟国間の意見対立が解消されず、欧州委員会に5月中に具体策を策定することが指示された。欧州委員会の当初案では、来年から始まるEUの多年度予算を増額し、それを裏付けに債券を発行し、1兆ユーロを超える基金規模が想定されていた（詳しくは4月24日付けレポート「[共同債ではない復興基金債](#)」を参照されたい）。今回の独仏の共同提案は、欧州委員会の当初案に比べて支援規模が縮小されたものの、加盟国間の意見対立が大きかった支援形態を補助金とすることで、ドイツがフランスに歩み寄った点で注目される。

ただ、EU予算の増額を前提とする復興基金を創設するには、全てのEU加盟国の同意が必要となる。オランダ、オーストリア、デンマーク、スウェーデンが早速、返済を前提としない復興基金を受け入れないとの反対意見を表明している。具体策の検討を進めてきた欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は、この週末にかけて各国首脳との協議を重ねていたと報じられている。このタイミングで独仏が共同で記者会見を開いた背景には、今後の具体策での協議に先駆けて独仏が結束を示し、反対国への協力を呼び掛ける狙いがあると考えられる。伝統的に財政規律を重視するドイツが部分的にせよ財政移転を支持し、反対国への説得役を買って出たことを意味する。独仏枢軸が復活したことで、復興基金は合意に向けて一歩前進した。

復興基金の支援形態が融資となるか補助金となるか、その組み合わせとなる場合にどういった割合になるかは、潜在的な財政不安を抱える国にとって大きな問題となる。返済を前提とする融資の場合、支援を受ける国の政府債務がそれだけ増加する。返済不要の補助金の場合、支援を受ける国

の政府債務は増加しない。イタリアの国債格付けは現在、投資適格級の最下位と下から2番目の水準にある。ECBによる巨額の国債買い入れで金利上昇が抑制されているため、すぐに投機的な水準に転落する可能性は低い。だが、格付け会社は来年以降に同国の公的債務残高の対GDP比率が持続的に低下に向かわない場合、格下げする可能性があることを示唆している（詳しくは4月30日付けレポート「[土俵際のイタリア国債格付け](#)」を参照されたい）。

金利上昇を封じ込めるため、ECBは5月に入ってパンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）の購入ペースを一段と拡大している。加えて、ドイツの憲法裁判所は5日、ECBの公的資産買い入れプログラム（PSPP）の合憲性に疑問を呈し、ECBが3ヵ月以内に十分な検証や説明をしない限り、ドイツ連邦銀行のPSPP参加を停止するとの法的判断を下した（詳しくは5月7日付けレポート「[ドイツ憲法裁判がECBに3ヵ月の執行猶予宣告](#)」を参照されたい）。PEPPは判決の対象外だが、PEPP終了後の資産買い入れ強化のハードルは高まる。こうした点からも、復興基金を通じた安全網の早期構築が待たれる。

5000億ユーロに縮小された支援規模が、イタリアなどの復興資金に十分かどうか議論の余地がある。これは恐らく、財政移転や予算増額の規模を抑制し、規律重視国の反発を和らげたり、イタリアなどに対して別に準備した欧州安定メカニズム（ESM）融資枠の利用を促す狙いがあるものと考えられる。15日のユーロ圏財務相会合（ユーログループ）後のセンターノ議長の見聞記者会見では、ESM融資枠が必要な手続きを終え、いつでも稼働可能な状況にあることが明かされた。融資枠の利用に際して、コロナ関連の医療・治療・予防に利用する以外の条件が課されないことが確認され、具体的な利用手順や利用条件が決まった後も、イタリアの連立政権内では融資枠の利用是非を巡る意見対立が解消されていない（詳しくは5月11日付けレポート「[ESM融資枠の利用条件で合意](#)」を参照されたい）。復興基金が返済を前提としない補助金という形で決着すれば、借り入れ総額の抑制につながり、イタリア政府のESM融資枠利用への抵抗も和らぐ可能性がある。

5月中に予定される欧州委員会の復興基金の提案は、今回の独仏提案を土台にしたものとなる可能性が高い。ただ、これはあくまで提案に過ぎず、支援形態を巡る加盟国間の意見相違をどのように乗り越えるか、協議は難航が予想される。また、支援が返済を前提としない補助金となる場合、その原資として発行する債券の満期償還時の返済資金をどのように拠出するかも紛糾しそうだ。復興基金を加盟国間でどのように割り振るかも決まっていない。仮にこうした復興基金の具体的な設計で合意できたとしても、その財源の裏付けとなるEU予算の増額を巡っては難しい協議が待ち構えている。復興基金を巡る予算増額の議論が浮上する以前から、英国離脱後のEU予算の穴をどのように埋めるかや、EUの基本価値違反を繰り返すハンガリーやポーランドへの予算配分を見直すかどうかを巡って、加盟国間の意見が衝突していた。独仏枢軸復活でこの難局を乗り切ることができると注目が集まる。

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。

