

ウイルスとの闘いに挑む欧州経済

～金融・財政政策の在り方を考える～



第一生命経済研究所 主席エコノミスト

田中 理

1. 欧州を猛襲するコロナ危機

新型コロナウイルスの猛威が欧州大陸を襲っている。感染封じ込めと医療システムに過度な負荷が掛かる事態を回避するため、欧州各国は前例のない大規模な社会的距離を保つ政策（Social Distancing Policy）を実行している。仕事・健康上の理由や緊急時を除いた外出や都市間・国家間の移動制限、大規模集会や公共イベントの全面禁止、薬局や食料品など一部例外を除く小売店舗の閉鎖、学校・

大学・保育園などの休校により、市民間の濃厚接触の機会を減らし、ウイルスの感染拡大を遅らせようとしている。感染封じ込めに向けたこうした厳しい措置は、人や物の自由な移動を制限する。欧州連合（EU）はその基本理念を曲げ、経済活動や国民生活を犠牲にしつつ、見えない脅威（ウイルス）との闘いに挑んでいる。

過去にも大規模ストライキ、重要な工業施設の事故、地震や津波といった自然災害により、経済活動に無視できないブレーキが掛かったことがある。だが、そうした事例は影響を受ける地理的範囲や物理的対象が比較的限定されていたのに対し、今回の措置は5億人のEU市民と15兆ユーロの経済圏の大半を巻き込み、影響範囲が極めて大きい。3月中旬以降の欧州経済は半ば仮死状態にあると言っても過言ではない。

先行する中国や韓国での感染者や回復者の推移を当てはめたり、これまでの感染者数の

〈目 次〉

1. 欧州を猛襲するコロナ危機
2. 金融・財政政策に何ができるか？
3. ECBのこれまでの政策対応
4. 財政規律の柔軟運営
5. 機動的な市場介入策
6. 財政・金融の一体的な協調行動

推移を基に一定の関数形を推定し、欧州でも数週間後に感染がピークアウトに向かうとの観測も浮上している。筆者もウイルス感染の早期終息を心より願うが、今後も感染者の増加が続く可能性もあり、事態の推移は予断を許さない。個人主義が浸透し、市民の権利意識が高い欧州で、中国のような徹底的な隔離政策ができるかも分からない。今後、景気の深刻な冷え込みに直面し、隔離疲れも加わり、国民の不満の声が高まっていくことが予想される。その場合、感染封じ込めが不十分な段階で、外出制限の緩和や解除に踏み切り、第二・第三の感染の波に襲われる恐れもある。

■ 2. 金融・財政政策に何ができるか？

こうした感染防止策による経済活動の下押しに、欧州の政策当局はどのように対処したらよいのだろうか。単一通貨圏（ユーロ圏）の金融政策を担う欧州中央銀行（ECB）は、欧米諸国への感染飛び火を受けた金融市場の激しい動揺を受け、3月12日の理事会で、銀行への潤沢な流動性供給、資産買い入れの一時的な増額などを柱とする金融緩和策を打ち出した。だが、主要国・地域中銀による積極果敢な措置も、金融市場の不安心理を払拭するには至っていない。コロナ危機対応で大規模な財政出動が必要なイタリアで国債市場の緊張が高まったことを受け、ECBは同月18日に総額7,500億ユーロのコロナ危機対応の

緊急資産購入枠を設定した。必要なあらゆる措置を講じることを示唆し、危機克服に向けた強い決意を表明した。

EUの財政当局もコロナ危機対応で財政規律の柔軟運営を全面的に許容する方針を打ち出している。イタリア、スペイン、フランス、ドイツなどの各国政府は、医療関連の歳出拡大、資金繰りが悪化した企業への信用供与、経営悪化企業の一時国有化、時短労働者に対する所得補填、失業給付の拡充、納税や公共料金の支払い猶予といった対策を発表している。これまで財政黒字の維持に固執してきたドイツ政府も、大幅な財政出動に舵を切った。ユーロ圏全体でも国内総生産（GDP）比で1%相当の追加的な財政出動、GDP比で10%相当の流動性支援を約束している。

こうした措置は、企業や家計への打撃を軽減し、失業や倒産を抑制するうえで一定の効果が期待できるが、そもそも外出機会が制限されることもあり、需要創出効果は限定的とみられる。向こう数ヶ月にわたって多くの経済活動が停止する影響は大きく、今年前半のユーロ圏経済は大幅なマイナス成長に転落する公算が大きい。2020年のユーロ圏の実質GDP成長率が、リーマンショック後の世界的な景気後退時の2009年（▲4.5%）を上回る大幅なマイナス成長になるとの見方も浮上している。

市場の不安心理の背景や外出・移動制限が必要な理由がウイルスに起因する以上、金融政策や財政政策での対応に限界があるのは事

実だ。だが、こうしたマクロ安定化政策には、厳しい外出・移動制限を続ける間の需要の穴埋めや、潤沢な資金供給や公的保証の提供で、より深刻な失業や倒産発生を抑制することが求められる。感染終息後の経済活動が元の成長軌道に復帰できるかは、この間の金融・財政政策の対応に掛かっている。市場の緊張が激化した際に、その不安を封じ込める主導的な役割は、やはり金融・財政当局が担うことになる。

問題は度重なる危機に直面し、戦力の逐次投入を続けてきた結果、金融・財政政策ともに限界が見え隠れしていることだ。ECBの下限の政策金利（預金ファシリティ金利）は現在▲0.5%で、さらなるマイナス金利の深掘りは金融機関の収益圧迫と隣り合わせだ。資産買い入れの増額も対象資産不足や法抵触の不安がつきまとう。財政面では、リーマンショック後の世界的な景気後退や欧州債務危機の激震に見舞われ、多くの欧州諸国は巨額の公的債務を抱えている。今後、感染封じ込めが十分にできず、外出・移動制限の長期化を余儀なくされた場合、欧州の政策当局は火力不足をどのように補うことができるのか。また、市場の緊張が激化し、機動的な市場安定化策が必要となった場合、どのような政策手段が残されているのだろうか、以下ではこうした内容を検討する。

■ 3. ECBのこれまでの政策対応

ウイルス感染を巡る市場の動揺と外出抑制による経済活動の停滞に直面したECBは、3月12日の理事会で、①条件付き長期資金供給オペ 第三弾（Targeted Long-term Refinancing Operation 3：TLTRO 3）の利用条件緩和、②条件緩和後のTLTRO 3オペまでのつなぎオペの追加実施、③現行の資産買い入れプログラム（月額200億ユーロを無期限）に加えて、年末までに総額1,200億ユーロの資産買い入れを追加実施—することを決定した。同時に、大手行の銀行監督を担うECBの単一銀行監督理事会は、一時的な資本要件の緩和、資本・流動性バッファの利用、銀行検査や是正期限の延期を認めることを決定した。

TLTRO 3は貸出を増加した銀行に優遇金利を適用する長期資金供給オペで、①オペ期間中の預金ファシリティ金利としていた優遇金利（現在の金利では▲0.50%）を、25bps追加引き下げ（同▲0.75%）、②優遇金利の適用を受ける条件を緩め、③最大利用額も増額した。銀行が貸出を増加させるインセンティブを強化し、企業の資金繰りを支援する狙いがある。また、一時的に増額する資産買い入れは、社債など民間部門の債券を重点的に買い増すとし、こちらも企業の資金調達環境を改善させる効果が期待できる。コロナ危機対応という観点からは、政策意図の感じられ

(図表1) ECBの資産購入プログラムの種類

	当初の資産購入プログラム	再開後の資産購入プログラム	コロナ危機対応での追加の資産購入	パンデミック緊急資産購入プログラム
規模	当初は月額600億ユーロ、最大で月額800億ユーロ、総額で2.6兆ユーロ	月額200億ユーロ、2020年2月までに833億ユーロ、年末までに追加で2,000億ユーロ	月額買い入れ額は柔軟に、年末までに1,200億ユーロ（月平均で120億ユーロ）	月額買い入れ額は柔軟に、年末までに7,500億ユーロの買い入れ枠
期間	2015年3月～2018年12月（満期を迎えた債券の再投資を継続中）	2019年11月～予め終了期限を定めず（必要な限り、政策金利を引き上げる少し前まで）	2020年3月から年末まで	2020年3月から少なくとも年末まで
対象	国債	○	△	○
	政府機関債	○	△	○
	EU機関債	○	△	○
	カバード債	○	○（民間を重点的に）	○
	ABS	○	○（民間を重点的に）	○
	社債	○（2016年6月追加）	○（民間を重点的に）	○
	CP	×	×	○
国債の購入割合	ECBの資本金構成比（概ね経済規模）、一時的な逸脱を許容			

（出所）欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

る緩和パッケージだったと評価できる。

問題は理事会後の記者会見でのクリスティーン・ラガルド総裁の不用意な発言が、国債市場の緊張を高めてしまった点である。イタリア国債のスプレッド拡大を受けた政策対応の可能性を問われた同総裁は、「スプレッド縮小はECBの役割ではない」と答え、イタリア国債利回りの大幅上昇を招いてしまった。イタリアはコロナ危機の影響が最も懸念される国だ。そのイタリア国債の利回り上昇は、影響が直撃する中小企業の資金調達環境の悪化を意味する。折角よく練られていた緩和パッケージの効果を自ら損ねてしまった。この辺りは、弁護士出身で、金融政策運営に従事したことがない同総裁の経験不足を露呈してしまった。

その後もコミュニケーションの失敗が続く。オーストリア中銀のローベルト・ホルツ

マン総裁は3月17日の新聞インタビューで、「理事会内のコンセンサスは、金融政策がもはや限界に達しており、財政政策が危機対応を担う必要がある」と説明した。ECBは即座に「3月の緩和決定に加えて、必要に応じで全ての政策を調整する準備があるとの判断で理事会は一致している」との声明を発表した。ホルツマン総裁も直後に発言を修正し、他の理事会メンバーも相次いで追加緩和余地があることを明言するなど、火消しに追われた。

こうしたなか、3月18日のイタリア国債市場では、イタリア政府による外出制限が当初の期限であった4月3日以降も継続する必要があるとの観測が浮上し、10年物国債利回りが一時3%近くまで急上昇した。後述する通り、ECBはこうした突然の国債利回り上昇に対して、有効な政策手段を持っていなかつ

た。緊急措置として、資産買い入れプログラム（Asset Purchase Program：APP）の枠組みを通じてイタリア国債を購入し、市場の動揺封じ込めに動いた。その後、緊急理事会を開催し、コロナウイルスの感染拡大に伴い金融政策の波及メカニズムが阻害されるリスクに対処するため、既存のAPPに加えて、年末までの時限措置として総額7,500億ユーロのパンデミック緊急資産購入プログラム（Pandemic Emergency Purchase Program：PEPP）を創設することを発表した（図表1）。

PEPPの買い入れ対象は、APPの国債、EU機関債、社債、カバード債、資産担保証券（ABS）に加えて、コマーシャル・ペーパー（CP）を追加した。短期の資金繰り支援を補完し、CP市場の緊張緩和も同時に目指す。各国の国債の購入割合は、APP同様にECBの資本金構成比（経済規模に準ずる）とするが、購入のタイミング、対象年限、国別構成は柔軟に運営する。つまり、今回のようなイタリア国債の急激な利回り上昇に対しては、同プログラムを通じて機動的な買い入れを行うことが可能となった。さらに、これまで格付け要件を満たしていないためAPPの購入対象外だったギリシャ国債も対象に加え、イタリア同様に緊張が高まりやすいギリシャの国債市場の安定化も目指す。

年末までに準備された資産買い入れ枠は、月額200億ユーロのAPP（年末までに2,000億ユーロ）、追加した1,200億ユーロ、7,500億ユーロの合計で1兆ユーロを超える。そのうえ

で、PEPP発表時のプレスリリースで、①その責務の範囲で必要なあらゆる措置を講じる、②必要な限り何度でも、資産購入プログラムの規模拡充や買い入れ構成の見直しに着手する準備がある、③コロナ危機下の経済を支えるため、あらゆる政策手段を模索する、④ユーロ圏の全ての国で金融政策の波及経路が阻害される事態を放置しない—ことを明言した。

ECBの資産購入プログラムには、債券市場の価格形成を歪めないための自主的なルールとして、1債券・1発行体当たりのECBの保有割合に上限が設定されている（例えば国債では33%）。PEPP発表時のプレスリリースでは、ECBの責務達成に必要な行動を阻害する恐れがある場合、直面するリスクに応じた範囲で、買い入れ上限の見直しを検討することも示唆した。その後、PEPPについては国債の33%ルールを適用しないことを発表している。資本金構成比や33%ルールに阻まれ、ECBの資産買い入れが限界に近づいているとの市場の不安に、ルール変更も厭わない強い決意を示した。今後はその決意が実際の行動として問われることになる。

■ 4. 財政規律の柔軟運営

EUはその財政規律である安定成長協定（Stability and Growth Pact：SGP）の形骸化が欧州債務危機の遠因になったとの反省から、債務危機を克服する過程で財政規律の厳

格化と運営・監視を強化した。その主な内容は、財政悪化を未然に防ぐ予防措置（Preventive Arm）として、構造的財政赤字（景気変動の影響を除去した財政収支）を対象に中期的な財政目標を設定し、目標達成に向けた調整過程から大きく逸脱した国に対しては、重大な逸脱手続き（Significant Deviation Procedure：SDP）を開始する。効果的な措置が採られない場合、有利子の預託金を支払う制裁が発動される。そして、財政赤字の対GDP比率が3%以上か、公的債務残高の対GDP比率が60%以上の国に対する是正措置（Corrective Arm）としては、債務削減に向けた取り組みが不十分な国を対象に、過剰な赤字手続き（Excessive Deficit Procedure：EDP）を開始する。期限内に有効な是正措置が採られない場合、制裁金の支払いとEUの構造投資基金（補助金）が一時凍結される。

ただ、債務危機時に強化された財政規律は、監視対象となる財政指標が多岐にわたるほか、非常に複雑で、その透明性を疑問視する声や、加盟国間で取り扱いが不公平とする不満の声も出ていた。財政政策の助言を行うEUの諮問機関である欧州財政委員会（European Fiscal Board）は、規律の簡素化、透明性向上、プロシクリカリティ（景気循環の増幅）の軽減、成長促進的な要素の導入、制裁に変わるインセンティブ設計などを提案している。現在、欧州委員会や欧州議会が財政規律の見直しに向けた検討を進めていると

ころだ。

現行の財政規律にも、景気後退時や自然災害発生時に適用される弾力規定がある。中期的な財政目標から逸脱した場合の是正ペースは、景気悪化の程度に応じた弾力規定がある。そこでは、①景気が例外的に悪い場合（マイナス成長でGDP比で4%以上の需要不足）、是正が免除される、②景気が非常に悪く（3～4%の需要不足）、公的債務残高の対GDP比率が60%超の場合、構造的財政収支を年0.25%ポイントずつの改善が求められる、③景気が悪い場合（1.5～3%の需要不足）、年0.25～0.50%ポイントずつの改善が求められる、④通常の景気循環（需給ギャップが▲1.5～+1.5%）では、年0.50%以上の改善が求められる、⑤景気が良い場合（1.5%以上の需要超過）、年0.75%以上の改善が求められる。また、深刻な景気後退や特別な事象の場合、中期的な財政の持続可能性を脅かさず、当該事象が構造的財政収支に与える影響の範囲に限り、中期的な財政目標からの一時的な逸脱が認められる例外規定がある。特別な事象として認められるのは、①ユーロ圏やEU全域での深刻な景気後退、②自然災害、難民危機、テロなど当該国が制御不能な事象—が該当する。

コロナ危機対応での各国の財政支出拡大を可能にするため、EUは既存の財政規律や国家補助金規則で認められる柔軟性をフルに活用することを決定した。具体的には、①コロナ危機対応での歳出拡大については、安定成

長協定の運営上、各種財政規律の計算から除外する、②コロナ危機対応での企業への流動性支援を可能にする一方針のようだ。さらに大胆な財政出動が必要となる恐れが高まっており、安定成長協定の一時的な効力停止などが検討されている。ただ、財政規律を重視するドイツやオランダなどの北部欧州諸国の間では、こうした措置が財政規律の形骸化につながることへの警戒感もある。

ウイルス感染防止と経済下支えという待ったなしの危機に直面した欧州は、EUの財政規律見直し議論の結論を待たずに、柔軟な財政運営に舵を切る。ただ、コロナ危機対応での財政出動は原則として各国政府の判断に委ねられている。フランスのエマニュエル・マクロン大統領などは、ユーロ圏が協調して財政出動の仕組みを整える方がより効果的で、EUの一体性をアピールできると考えている。例えば、欧州債務危機時に創設したEUの金融安全網（救済基金）である欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism：ESM）を通じて、EU全体で医療関連支出を拡大したり、コロナ危機で経営難に直面する企業への資金支援を提供することなどが考えられる。こうした枠組みは市場安定化に資するとみられるが、財政共有化につながるため、北部欧州諸国の反発が予想される。

■ 5. 機動的な市場介入策

各国が大規模な財政拡張に舵を切るなか、

これまで歴史的な低水準にあった欧州各国の国債利回りに上昇圧力が生じている。コロナ危機対応での積極的な財政拡張が、安定成長協定や国家補助金規則上の例外適用が認められるにしても、公的債務が膨れ上がることには変わらない。景気的大幅下振れと相俟って、債務の返済能力は悪化し、信用リスクに応じた国債利回りを要求されることになる。コロナ危機以前に1%を切ったギリシャやイタリアの10年物国債利回りは、3月中旬にかけて各々4%と3%に接近した。前述したECBの緊急資産購入プログラムの発表で国債利回りの上昇はひとまず落ち着いたが、コロナ危機開始後の景気悪化を示唆する経済指標が出てくるのはこれからだ。市場の緊張が再び高まった場合に、欧州の政策当局はどのように対処することができるのだろうか。

債務危機時にこの役割を担ったのは、ECBによる国債購入策だった。2010年5月のギリシャ危機時に開始された証券市場プログラム（Securities Market Program：SMP）は、金融政策の伝達経路を遮断する市場の緊張を緩和する目的で導入された。1週間で購入した国債は最も多い時で220億ユーロ、購入した国債の残高はピーク時で約2,200億ユーロに上った。SMPは市場の緊張が高まった際にECBの裁量で国債の買い入れを決定することができた。

SMPは機動性に優れていた反面、財政再建や構造改革への取り組みを後退させるとの批判が積みまとった。そこでSMPに代わっ

(図表 2) ECBの市場介入策の新旧比較

	既存の国債購入プログラム (SMP)	新たな国債購入プログラム (OMT)
対象資産	国債（国債以外にも対象だが、実際に購入したのは国債のみ）	国債
対象年限	残存期間 4 ～ 5 年を中心	残存期間が 1 ～ 3 年
対象国	ECBに裁量	EFSF／ESMに国債購入での支援要請を求めた国で、ECBが必要と認めた場合
政策目標	金融政策の正常な伝達メカニズムを回復	ユーロ分裂への根拠のない不安に起因した国債市場の歪みに対処し、ユーロ圏の全ての国で金融政策の正常な伝達メカニズムを確保
購入市場	流通市場のみ	流通市場のみ
規模目標	なし	事実上の無制限購入を約束（＝「政策目標に照らして必要なだけ購入する」）
購入実績	残高は最大で2,195億ユーロ、週毎の最大購入額は220億ユーロ	なし
金利目標	なし	なし
不胎化	する（同額の資金を吸収）	する（同額の資金を吸収）
優先弁済順位	事実上の優先弁済順位（ギリシャの債務交換の対象外）	バリバス（返済時に同順位）とする法整備
コンディショナリティ	なし	あり、ケース・バイ・ケース、EFSF／ESMの国債購入に付随したコンディショナリティ、IMFの関与も求める、不履行時には購入停止も
出口戦略	原則として満期保有	原則として満期保有だが、場合によっては市中売却も
透明性	事後的に 1 週間毎の購入金額を開示、対象資産は非開示	事後的に週毎に購入金額を開示、月毎に平均満期と対象資産を開示

（出所）欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

て2012年秋に導入されたのが、金額の上限を予め定めない新たな国債購入策（Outright Monetary Transaction：OMT）だった。マリオ・ドラギ前ECB総裁による有名な言葉、「ユーロ防衛のためにはいかなる措置も行う」を具体的な政策に落とし込んだものが、このOMTだった。当時の金融市場は、EUの金融安全網であるESMの支援能力では、到底救済できない債務規模を持つイタリアやスペインの国債利回りの上昇に見舞われていた。市場の不安を感じ取ったドラギ前総裁は、無限の火力を持つECBが国債を購入することを宣言し、市場の不安を封じ込めたのだった。OMTは結局その後も一度も使われていない。

言葉の力だけで市場の不安を鎮静化し、これをきっかけにユーロ危機は終息に向かった。

OMTはモラルハザードを招くとのSMPの問題点を修正し、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た(図表 2)。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、支援を必要としている国の脆弱性に応じて、① 3 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」、② 1 年程度の資金繰り支援を想定した「拡張された条件付き信用供与（Enhanced Conditioned Credit Line：ECCL）」、③ 同じく 1 年程度の資金繰り支援を想定している

が、②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（Precautionary Conditioned Credit Line：PCCL）」の3段階のプログラムが用意されている。この他に、銀行への直接・間接の資本注入のスキームがある。OMTの対象となるのはこのうち①と②で、財政・経済基盤の脆弱性が最も軽微な③は対象外となる。

このことは、国債購入での支援要請を検討する国が、比較的厳しめの支援条件（コンディショナリティ）を要求される可能性があることを意味する。プログラムが想定するのは、既に財政支援下にある国が段階的な市場復帰を容易にする目的で利用するケースや、現在は財政支援下でない国が市場アクセスを維持する目的で利用するケースとなる。OMTによる国債購入は、①か②のプログラムで要求されるコンディショナリティを受け入れ、そのうえでECBが必要と認めた場合に開始される。OMTは無限の火力を持つ点で市場に大きな安心感を提供するが、SMPのような機動的な対応ができない欠点を持つ。

ESMはその後のEU改革の一環で、①ECCLとPCCLよりも柔軟な信用供与プログラムを新たに設置する、②銀行救済に備えた資金をプールする単一破綻処理基金（Single Resolution Fund）の資金を補完する―議論が進められているが、最終的な制度改革はまだ終わっていない。

■ 6. 財政・金融の一体的な協調行動

非常事態には非常時対応が必要となる。欧州は財政規律をいったん棚上げし、金融政策の限界に挑む。「抜かずの宝刀」であるOMTの機動性の欠如は、PEPPにより対応が可能となった。ECBは、必要に応じて資産買入れの増額や買入れルールの変更に取り組む姿勢を示唆している。各国がコロナ危機対応で大幅な財政出動をすれば、それだけ国債発行額が増え、ECBが買入れ可能な国債も増える。だが、経済活動の全面停止を伴う今回の危機は、ユーロ圏全域に前例のない規模の経済ショックをもたらす可能性がある。各国の財政出動が膨れ上がり、財政支援が必要となる恐れがある。ここで問題となるのは、欧州債務危機時と同様に、EUの救済基金には大国を救う火力がないことだ（ESMの融資能力は最大5,000億ユーロで、このうち約900億ユーロが利用中）。そして、ESMの火力不足を補うために作ったOMTにアクセスするには、市場調達から締め出され、ESMの財政支援プログラムに入る必要がある。扉が閉ざされたセーフティーネットでは、その機能を十分に果たせない。

そこで、ESMの資金を活用し、コロナ対策で財政出動が膨れ上がる加盟国政府に予め信用枠を設定することが検討されている。従来のESMプログラムは、財政難に陥った加

盟国が自ら手を挙げ、厳しい支援条件と引き換えに、財政資金や銀行救済費用に充てる支援融資の提供を受けたり、国債を買い取って貰うスキームだった。だが、財政規律上は規律違反を問われないコロナ危機対応の財政出動を理由に、財政再建と構造改革に関する厳しい条件を要求されることは、コロナ危機対応でのEUの方針と矛盾する。そこでコロナ対策で巨額の財政出動を行う複数の国を対象に予め信用枠を設定しておけば、OMTを通じたECBによる国債購入への道が開かれる。既にESMプログラム下にいる国であれば、ECBの判断で機動的にOMTを発動することが可能となる。現在の枠組みでは、ESMの2つの信用枠のうち、より厳しい支援条件を課せられるECCLを利用する場合にのみ、OMTの国債購入の対象となる。こうした条件を緩和し、コロナ危機対応での財政出動については、厳しい支援条件を求めずに信用枠を設定する運営規則の変更などが考えられる。

危機克服にはさらに踏み込んだ財政統合が必要になるかもしれない。コロナ共同債の発行だ。これはイタリアのジュセッペ・コンテ首相が提案し、フランス政府などが支持するもので、コロナ対策での財政資金を賄う目的で、ユーロ圏が共同で債券を発行する。コロナ共同債をECBの資産買い入れの対象に組み入れれば、ECBの買い入れ対象資産が増え、資産買い入れの増額余地が生まれる。ユーロ共同債の発行は欧州債務危機時にも度々

検討されてきたが、債務共有化に抵抗するドイツやオランダなど、北部の欧州諸国が猛反発してきた。だが、ここに至ってコロナ危機という未曾有の事態に直面し、北部欧州の姿勢にも変化がみられる。3月18日付けのブルームバーグ・ニュースは、ドイツのアンゲラ・メルケル首相が共同債発行の可能性を排除しない考えを示したと伝えている。これまで債務共有化に消極的だったドイツが柔軟姿勢に転じたことは、EUがよいよ財政統合という新たな段階に向けて歩み出す可能性が出てきたことを意味する。それは同時に、既存の政策フレームワークの限界と欧州を取り巻く事態の深刻さを改めて浮き彫りにしている。3月26日の欧州首脳会議では、ESMの利用条件緩和や共同債発行にオランダなどが反対し、EUとして一体的な危機対応策で合意することができなかった。ECBのPEPP発動後にイタリア国債の利回り上昇が一服していることも、財政当局の危機感後退につながっている。追い込まれるまで政策対応が出てこない悪癖がまたしても繰り返されている。他方で、EUはこれまで危機をバネに統合を前進させてきたのも事実だ。この難局を乗り切るには、財政政策と金融政策の協調と総動員が必要になる。今こそEUの結束が求められる。

