

ユーロと財政統合

「ユーロを救うためには何でもする」2012年欧州債務危機が深まる中で発した ECB のドラギ総裁の言葉だが、その後も市場で語り継がれてきた。ECB の揺るぎない決意の表明が危機収束への転換点になったからだ。

同じように先週のメルケルの発言は後々まで語り継がれるエポックメイキングなものになるだろうか。

従来のドイツの方針を転換するサプライズ発言だった。フランス大統領との共同会見で5千億ユーロの EU の復興基金の創設を宣言した。EU 債の発行で調達する資金をコロナウイルスで打撃を受けた EU 諸国に供与する。貸し付けでなく供与だ。ドイツやフルーガル4と呼ばれる諸国（オランダ、デンマーク、スウェーデン、オーストリア）は従来、豊かな国から貧しい国への資金移転になるような EU 債の発行には反対していた。

だがコロナウイルスによる打撃の深刻さは EU の結束や存在意義まで脅かすリスクとメルケルは捉えた。「欧州の理念のための戦い」なのだ。

今回のドイツのメルケルの発言が歴史的意味を持つとすれば、それは EU の復興基金の創設が EU の財政統合へ向かう契機になる場合だ。EU はそもそも通貨統合、銀行統合、そして財政統合へと進化する計画を持つ。現在は、金融面は ECB による一元管理が実現しているが、財政面では債券の発行、財政資金の移転、歳出入の管理など一元管理は実現していない。いわば財政統合はより一体化した EU、より強いユーロへの道でもある。

ではなぜドイツが従来の方針を転換したのか。一つには前回の政策理事会で決めた ECB の量的金融緩和の強化がある。7500億ユーロの債券の購入だ。必要ならば更なる金額の増額もいとわない方針を決めた。

これに対しドイツの連邦憲法裁判所は一部違憲の判断を示した。これまで度々のユーロ危機では主に ECB の大胆な政策によって乗り切ってきた。だが憲法裁判所の判断により ECB の政策に制限が加えられる可能性もある。そこで EU は一步踏む出す必要性が出てきた。メルケルの方針転換の一つの背景だ。

では今回の復興基金の創設で財政統合が進むのだろうか。

進むのであれば EU 債の発行が増え、市場の流動性は拡大する。経済規模からみて将来は米国の国債市場に肉薄する可能性もある。格付けも最上位を獲得して安全資産やヘッジ手段としての利用も拡大する。ユーロの中長期のトレンドは上昇する。

だが逆に復興基金の創設が今回限りの一時的なものに終わるなら、財政統合への道もユーロ上昇トレンドも期待できない。

今のところは一時的なものに終わる可能性の方が高いと見られてはいるが、期待としては財政統合に向かってほしい。