

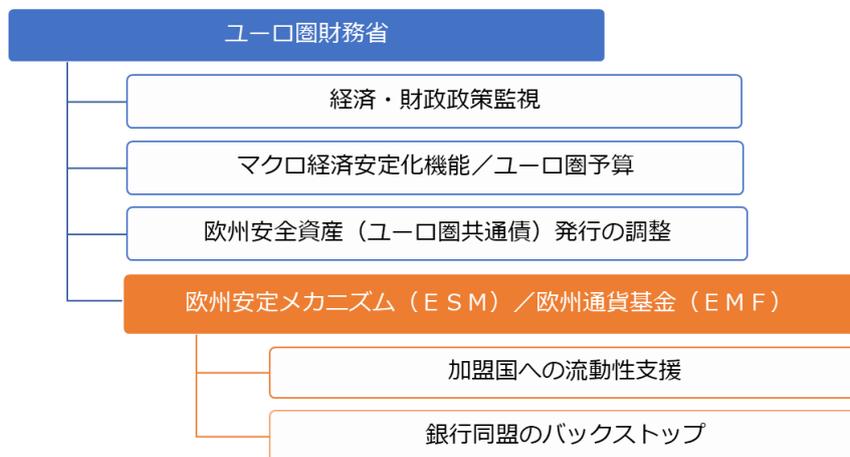
# Weekly エコノミスト レター

## 欧州通貨基金(EMF)構想と 欧州預金保険スキーム(EDIS)

経済研究部 主席研究員 伊藤 さゆり  
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. 欧州連合（EU）の改革の議論が本格化している。
2. ユーロ制度改革は、EU改革の重要テーマの1つであり、今年5月の欧州委員会の考察文書には、2025年のユーロ制度の完成に向けた改革の工程表が提案されている。
3. ユーロ制度の改革は、世界金融危機とそれに続く債務危機への対応に追われる形で進展し、ユーロ圏は、以前よりもショックにも強くなった。しかし、今後のECBの異次元緩和縮小に備えるためにも、ユーロ制度改革の加速が望まれる。
4. 財政面では、ルールと監視に偏重し、単一通貨圏として最適な財政政策への調整や、圏内格差を是正するメカニズムを欠いた現状を改革する必要性では一致している。しかし、各論では見解が異なるため、現段階では具体的な方向が見極め難い。
5. 銀行同盟は、すでにECBによる単一銀行監督メカニズム（SSM）と単一破綻処理メカニズム（SRM）という骨格が形成されている。残された課題は、欧州預金保険スキーム（EDIS）の始動と単一破綻処理基金（SRF）のバックアップである。10月には銀行セクターのリスク削減が不十分という理由から政治合意が遅れていたEDISについて、欧州委員会が新提案を行い、ユーログループで欧州安定メカニズム（ESM）の改革が議論された。ドイツが主張するESMの欧州通貨基金（EMF）への強化も具体化しつつある。12月の首脳会議に向けた議論の行方が注目される。

### ユーロ圏財務省と欧州通貨基金（EMF）構想



(資料) European Commission, “Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union”, 31 May 2017を基にニッセイ基礎研究所が作成

## （ 本格化するEU改革の議論 ）

欧州連合（EU）の改革の議論が本格化している。議論の出発点は、英国の離脱の決定を受けて16年9月に開催された非公式首脳会議にあり、加盟国におけるEU懐疑主義の広がり、さらにEUに懐疑的な米政権の誕生も、EUに改革を迫る圧力となっている。9月13日には欧州委員会のユンケル委員長が欧州議会の施政方針演説で、EU改革に関する自らの見解を表明、26日にはフランスのマクロン大統領が、EU改革をテーマにソルボンヌ大学で学生を前に演説を行っている。今月19～20日開催のEU首脳会議では、トゥスク常任議長が、今後18カ月で取り組む「首脳アジェンダ」の取りまとめを提案した。

## （ ショックに強くなったが、脆弱さも残るユーロ圏 ）

欧州委員会は、議論の叩き台として、17年3月1日の「欧州の未来に関する白書」を皮切りに、6月までに「欧州の社会的側面」、「グリーンバリエーションの活用」、「経済通貨同盟（EMU）の深化」、「欧州の安全保障の未来」、「EU予算の未来」という5つの重要なテーマについての考察文書を公表している。

「EMUの深化」には、2025のユーロ制度の完成に向けた改革の工程表が提案されている（図表1）。

図表1 ユーロ制度改革の工程表

2017年-19年	
金融同盟	経済財政同盟
銀行同盟と資本市場同盟 金融セクターのリスク削減 不良債権処理加速 単一破綻処理基金（SRF）強化 欧州預金保険スキーム（EDIS）合意 資本市場同盟構想の完成 資本市場監督体制見直し（ESMAからECMSへ） ソブリン債担保証券（SBS）【=ユーロ圏共通債】創設に向け作業	経済社会的な収斂の促進 （財政・構造改革の監視制度強化） （技術的支援の拡充） EUの中期財政フレームの準備 （構造改革支援を重点化） 財政安定化機能【=ユーロ圏予算】の検証
ガバナンス改革	
欧州議会との対話強化 ユーロ圏の対外的な代表機能の強化 「財政協定」のEU法への統合の提案	
2020年-25年	
金融同盟	経済財政同盟
資本市場同盟構想継続 EDIS実行 欧州安全資産【=ユーロ圏共通債】発行 国債等の規制上の取り扱い変更	経済社会的な収斂の促進 （中央安定化機能とリンク） 中央安定化機能【=ユーロ圏予算】の導入 EUの中期財政フレームの実行 安定成長協定のルールの簡素化
ガバナンス改革	
ユーログループ議長常任化【=ユーロ圏財務相】 ユーログループの閣僚理事会化 ユーロ圏の対外的な代表機能の完全な統一 残存する政府間協定のEU法への統合 「財政協定」のEU法への統合の提案 ユーロ圏財務省の創設 欧州版IMF（EMF）創設【=欧州安定メカニズム（ESM）の強化、単一破綻処理基金のバックストップ機能付加】	

（資料）European Commission, “Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union”, 31 May 2017 を基にニッセイ基礎研究所が作成

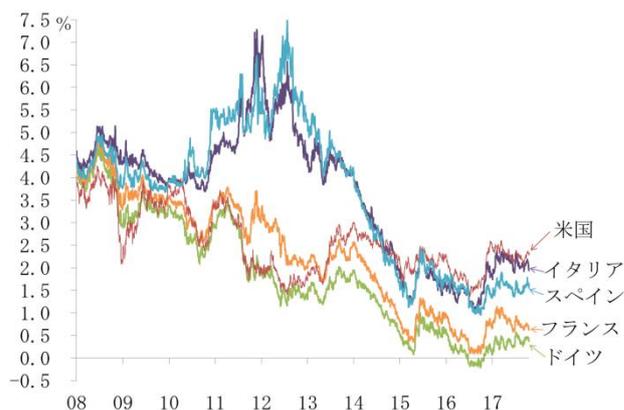
ユーロ制度の改革は、世界金融危機とそれに続く債務危機への対応に迫られる形で進展した。その最大の成果は12年11月に始動した欧州安定メカニズム（ESM）、すなわち資金繰りの問題に直面したユーロ参加国を支援する枠組みの常設化だ。これと並行する形で財政ルール強化と構造改革との一体監視の構築も進んだ。さらに、12年12月の工程表作りのプロセスは、圏内の銀行監督と破綻処理制度を一元化する「銀行同盟」へのステップとなった。これらの取り組みに加えて、欧州中央銀行（ECB）が、ESMと連携して危機国を支援し国債を買い入れる枠組み（OMT）を備えるようになった。

こうした制度・政策のサポートと、過剰な財政赤字の解消などユーロ圏経済の不均衡の改善も進んだことで、ユーロ圏は、以前よりもショックにも強くなった。例えば、12年7月にESMの銀行増資支援要請に追い込まれたスペインでは、カタルーニャ州の独立を巡る緊張状態が続いている。しかし、11～12年の債務危機のピーク時と異なり、10年国債利回りが、支援要請ラインを伺うようなことはなく、圏内の他国が共振するような動きもない（図表3）。

図表2 ユーロ危機前後の枠組みの変化

- 欧州安定メカニズム（ESM）常設化
- 財政ルール強化と構造改革との一体監視体制導入
- 圏内の銀行行政を一元化する銀行同盟の始動
- 欧州中央銀行（ECB）の支援体制構築と異次元緩和

図表3 10年国債利回り



(資料)ロイター

ただ、こうした市場の落ち着きが、この先も続くとは限らない。スペイン国債の動揺が大きくないのはカタルーニャの一方的な独立は困難と認識されていることが主な要因かもしれない。ECBの国債等の買い入れが、18年入り後の買い入れ規模縮小が広く予想されているとは言え、直ちに収束に向かうと見られていないからかもしれない。経済の堅調と低インフレ持続への期待に支えられた世界的な「適温相場」の恩恵が及んでいるだけかもしれない。

ECBの異次元緩和、とりわけ国債等の買い入れを長期に継続することは困難であり、緩和縮小に備えるためにも、ユーロ制度改革の加速が望まれる。

**（ 財政の領域では具体的な方向が見極めにくい ）**

財政面では、ルールと監視に偏重し、単一通貨圏として最適な財政政策への調整や、圏内格差を是正するメカニズムを欠いた現状を改める必要がある。

債務危機対応で強化されたルールには複雑すぎるとの批判もあり、より簡素なものへと見直すことも課題だ。

機構面では、欧州委員会は「EMUの深化」の文書で、ユーロ圏財務省が、経済・財政政策の監視、ユーロ圏予算、ユーロ共通債の調整、ESMないし欧州通貨基金（EMF）を傘下に収める構想を示した（表紙図表参照）。ユーロ圏財務省は、金融政策においてECBが果たしている役割を、財政政策で担うイメージだ。

経済財政同盟の領域でも、EU機関のトップや首脳らは改革の必要性では一致しており、協議の進展と一定の成果は期待されるが、各論では見解が異なるため、具体的な方向が見極め難い。マクロン大統領は、9月に行ったEU改革の演説で、改めてユーロ圏予算など制度の構築に意欲を示した。他方、ユンケル委員長は、欧州議会で行なった施政方針演説で、ユーロ圏財務相ポストの創設とESMの強化によるEMFの構築を提案する一方、ユーロ圏予算や議会など独自の枠組みを作ることに否定的な立場を示した。EU加盟国間の分断を深めるとの懸念に応えたものだ。

9月に連邦議会選挙を終えたドイツのスタンスが明確になるまでにも時間が必要だ。現在、メルケル首相のキリスト教民主・社会同盟（CDU／CSU）と緑の党、自由民主党（FDP）が3党連立協議が行われている。ユーロ制度改革について、緑の党は、CDU／CSUよりも前向き、FDPは、EMFは容認の立場だが、ユーロ圏財務省やユーロ圏予算などの構想には反対している。ドイツの連立協議では、まずは移民政策、環境政策、税制などドイツ国内で関心が高く、かつ、3党の見解が異なる領域が優先される見通しだ。ユーロ制度改革で、3党が、どのような妥協点を見出すか見えてくるのは、しばらく先だ。

#### （ 銀行同盟は欧州預金保険スキームの構築が課題 ）

銀行同盟は、すでにECBによる単一銀行監督メカニズム（SSM）と単一破綻処理メカニズム（SRM）という骨格が既に形成されている。

図表4 銀行同盟の現状

稼動済み	単一銀行監督メカニズム (SSM)	単一破綻処理メカニズム (SRM)	ユーロ未導入EU加盟国の参加
未合意	欧州預金保険スキーム (EDIS) 単一破綻処理基金の共通バックストップ		
EUの単一規則集			

（資料）European Commission, “Completing the Banking Union Fact Sheet”, 11 October 2017 を基にニッセイ基礎研究所が作成

銀行同盟には2つの狙いがある。銀行と母国の信用力を切り離すことと、銀行の経営問題の解決にあたり公的資金の投入を極力回避することだ。共に世界金融危機から債務危機の過程で大きな問題となり、危機の拡大阻止と再発防止の両面で銀行同盟が求められた。

銀行同盟の完成には、少なくとも2つの改革が必要とされている。

1つは、預金保険制度の改革だ。欧州委員会は、SSM、SRMに続いて預金保険についても段階的な一元化を進めるべく、15年11月に「欧州預金保険スキーム（EDIS）」を提案した。今年1月にはEDISが各国の制度を補完する第1段階に入り、20年からは各国制度とEDISが協同す

る第2段階、24年には一元化し、各国の制度をEDISに置き換えるという提案だった。しかし、一部の銀行の不良債権比率がなお高く、銀行セクターのリスク削減が十分ではないとの理由から、ドイツなどが反対し、政治合意に至らないままだった。

欧州委員会は、18年中に銀行同盟の完成に目処をつけるべく、10月11日にEDISの修正案を提案した。EDISの新提案では、第1段階を再保険の段階、第2段階を協同保険の段階とし、EDISに置き換えるという提案は取り下げた。第1段階では、各国の預金保険に対してEDISが流動性を供給し、各国は返済の義務を負う。第2段階では、EDISが損失を負担する段階に入るが、第1段階から第2段階には、資産査定によって不良債権等の削減が十分進展したと判断された段階で移行するという条件を付けた。ドイツの意向を汲んだ妥協案だが、ドイツは、新たなEDISの提案を前進と受け止めつつも、慎重な構えを崩していないようだ。

EDIS始動の前提となる不良債権の処理の加速については、今年7月の閣僚理事会で行動計画で合意している。欧州委員会は、加盟国レベルの資産管理会社（AMC）の設立、不良債権の流通市場の発展を促すための法整備、貸倒れ引当金の最低水準の導入などについて、18年春の採択に向けた準備を進めている。

### （ 単一破綻処理基金のバックストップと欧州通貨基金構想 ）

銀行同盟のもう1つの課題がバックストップの制度化だ。

銀行同盟の土台となるEUの単一規則集では、株主の他、一定のルールに基づき債権者にも負担を求めるベイル・インの原則が導入された。SRMは、銀行の破綻・再生に活用する資金として、単一破綻処理基金（SRF）を備えている。SRFの積立ては2016年に開始、2023年の完成を目指す過程にある。17年6月末時点の残高は174億ユーロ、最終的な規模は付保預金の1%相当の550億ユーロに達すると想定されている。圏内の複数の銀行で破綻処理が必要になり、SRFが枯渇した場合に活用する「最後の手段」としてバック・ストップも銀行同盟の完成の課題とされている。

10月9日に開催されたユーロ圏財務相会合（ユーログループ）では、SRFのバックストップとしてのESMの活用については広く支持が得られたようだ。

欧州委員会の工程表では、ESMの機能強化による欧州安定基金（EMF）の創設も盛り込まれている（図表1）。ユーロ危機対応では、IMFの関与が前提となったが、将来の危機には、EUのみで対処できるように監視機能を強化する。ユーロ参加国が先進国であり、かつ、その危機がユーロの制度的な欠陥に起因することから、IMFの資金を利用することには批判があった。ユーロ圏が危機対応力を高めることは必要であり、EMF構想は財政規則の遵守を確実にしたいドイツの提案でもある。

ユーログループは、11月もユーロ制度改革について議論する方針であり、ユンケル委員長は欧州議会での施政方針演説で、12月にESMのEMFへの改革について具体的な提案を行なう方針も表明している。

12月のユーロ圏首脳会議に向けた議論の行方が注目される。

---

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。  
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。