

Weekly エコノミスト・ レター

欧州経済見通し —失速免れる見通しも不確実性高い—

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

- 2019年のユーロ圏経済は、失速は免れる見通しだが、不確実性が高い。
- 2019年5月の欧州議会選挙でも各国の選挙でも、移民・難民政策が主要な争点の1つとなり、世論と政治の分断が進む傾向は止まりそうにない。
- 19年3月にEU離脱を予定する英国の見通しの不確実性はとりわけ高い。ユーロ圏にとっても英国のEU離脱はリスクの1つだが、全体の腰折れを招くことはないだろう。
- 19年のユーロ圏経済は、世界的な景気減速もあり、実質GDPは1.6%と17年をピークとする減速が続くが、消費と投資を両輪とし、潜在成長率並みのペースは維持する。
- ECBは18年末の国債等の買い入れ停止に続き、19年9月には現在マイナス0.4%の中銀預金金利の引き上げに着手する。
- イタリアの財政の問題の本質はユーロ圏内での競争力の格差にある。ユーロの持続可能性を高めるには抜本的なユーロ制度改革が必要だが、独仏の指導力低下、イタリアのポピュリスト政権への警戒、欧州議会の構成の多様化などが政策決定のスピードを削ぐ。
- 欧州発の危機はなくとも、仮に、既存の枠組みで対応しきれない問題が生じた時、危機対応に必要な強力なリーダー・シップを欠くことが大きな問題となるおそれがある。

< ユーロ圏経済見通し >

	単位	2017年	2018年	2019年	2020年	2018年				2019年				2020年			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	2.4	1.9	1.6	1.6	2.4	2.2	1.6	1.3	1.4	1.4	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
	前期比年率%	2.4	1.9	1.6	1.6	1.5	1.7	0.6	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
内需	前年比寄与度	1.6	1.7	1.8	1.6	1.8	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
民間最終消費支出	前年比%	1.6	1.4	1.4	1.5	1.7	1.4	1.0	1.2	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4
固定資本形成	"	2.6	3.1	2.7	2.5	3.5	3.0	3.1	2.4	2.9	2.3	2.7	2.9	2.8	2.5	2.4	2.4
外需	前年比寄与度	0.8	0.2	▲0.2	▲0.0	0.6	0.7	▲0.0	▲0.4	▲0.3	▲0.4	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1
消費者物価(HICP)	前年比%	1.5	1.8	1.7	1.7	1.3	1.7	2.1	2.1	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7
失業率	平均、%	9.1	8.2	7.9	7.7	8.5	8.3	8.1	8.0	8.0	7.9	7.9	7.8	7.8	7.7	7.7	7.6
ECB市場介入金利	期末、%	0.00	0.00	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
ドイツ10年国債利回り	平均、%	0.4	0.4	0.7	1.1	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
対ドル為替相場	平均、ドル	1.13	1.18	1.16	1.20	1.23	1.19	1.16	1.14	1.16	1.17	1.18	1.19	1.19	1.19	1.20	1.20
対円為替相場	平均、円	127	130	133	137	133	130	130	129	129	133	136	136	137	137	138	138

< 英国経済見通し >

	単位	2017年	2018年	2019年	2020年	2018年				2019年				2020年			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率%	1.7	1.4	1.5	1.5	0.4	1.6	2.5	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
消費者物価(CPI)	"	2.7	2.5	2.1	2.1	2.7	2.4	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	平均、%	4.4	4.1	4.0	3.9	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9
BOE政策金利	期末、%	0.50	0.75	1.00	1.25	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25

（メイン・シナリオは失速回避。しかし、見通しの不確実性は高い）

2019年にユーロ圏の景気拡大は7年目に入る。17年をピークとする減速は続いて、失速は免れる見通しだ。しかし、見通しの不確実性は高く、リスクは下方に向いている。

米国の保護主義や、中国など新興国の調整が下振れリスクとなり得る。

ユーロ圏経済の下振れリスクとして外的要因が警戒されるのは、開放度が高いだけでなく、圏内の競争力格差、一部の国の過剰債務問題、銀行の不良債権問題、さらにユーロ制度の不完全性などの未解決の構造問題を抱えているからだ¹。

国によって程度の差はあるものの、所得の伸び悩みや格差の拡大への不満、移民・難民問題への懸念などを背景に、従来の主流派の政党への支持が低下していることも、先行きの不透明感を高めている。

（19年5月に欧州議会選挙、各国の選挙でも移民・難民政策を争点とする分断続く見通し）

2019年はEUが大きく変わる年だ。3月に英国の欧州連合（EU）離脱、5月にEUの欧州議会選挙、さらに欧州委員会の委員長、EU首脳会議の常任議長（通称「EU大統領」）、欧州中央銀行（ECB）の総裁ポストも総入れ替えとなる（図表1）。

（図表1） 2019年の主な予定

	EU	加盟国
19年12月10日		11日に予定されていた英国議会離脱協定の採決を延期
19年12月13・14日		
19年1月21日		英国離脱法上の意志決定期限
19年2月1日	日EU経済連携協定（EPA）発効（見通し）	
19年3月3日		エストニア総選挙
19年3月21・22日	EU首脳会議	
19年3月30日*	英国EU離脱（予定）	英国EU離脱（予定）
19年4月19日		フィンランド総選挙
19年5月9日	EU非公式首脳会議（EUの未来を協議）	
19年5月23～26日	欧州議会（任期5年）選挙（英離脱後の新議席配分で実施予定）	ベルギー総選挙、地方選挙 スペイン統一地方選
19年6月20・21日	EU首脳会議（欧州委員会・委員長候補決定）	
19年秋		ドイツ旧東独3州の議会選挙 ポルトガル総選挙 ギリシャ総選挙
19年10月末	ユンケル欧州委員長任期終了 ECBドラギ総裁任期終了	
19年11月末	EU首脳会議トウスク常任議長任期終了	
20年末		英国移行期間終了（協定あり離脱の場合）
21年1月	EU予算の新たな中期予算枠組み（MFF）期間開始（～27年）	アイルランド国境管理のバックストップ発効（代替策がない場合）

(*）欧州大陸時間、英国時間では29日

ユーロ導入国で国政選挙を予定するのは、エストニア、フィンランド、ベルギー、ギリシャ、ポルトガルだが、スペインは19年5月に統一地方選挙、ドイツは10月に旧東独3州の議会選挙を予

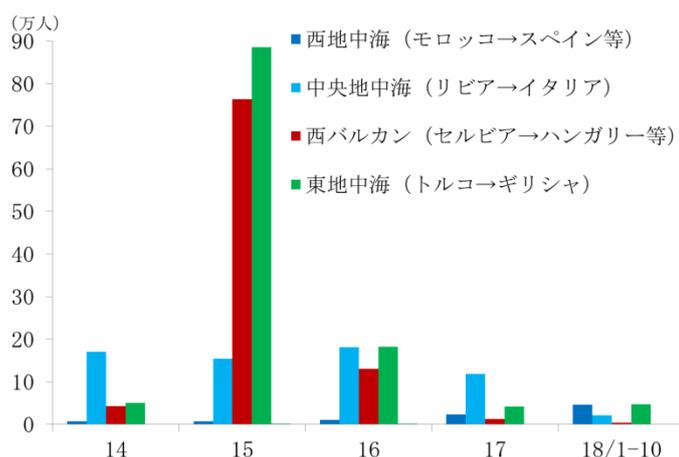
¹ ユーロ圏経済の現状と外的な下振れリスクについては Weekly エコノミスト・レター2018-11-21 「2019年の欧州のリスク」 (<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=60172?site=nli>) もご参照下さい。

定しており、共に前倒しの総選挙の可能性がある²。スペインのサンチェス政権（社会労働党）は、国民党のラホイ政権（当時）が組織的汚職による有罪判決を受け、内閣不信任案が可決されたことで今年5月に発足した少数政権であり、そもそも基盤が弱い。ドイツの大連立政権の基盤も、今年10月の州議会選挙の敗北を受けたメルケル首相のCDU党首辞任、連立パートナーの社会民主党の退潮で一段と脆弱化している。

メルケル首相の転機となったのは15年の難民危機への対応だったが、スペインの政治にも難民問題が影響し始めた。今年2日のアンダルシア自治州議会選で、1978年の民主化以降で初めて、新興の極右政党ボックスが議席を獲得した。反移民の同盟のサルビーニ書記長が内相兼副首相に就任したイタリアが不法移民対策を強化したことで、リビアからイタリアにわたる「中央地中海ルート」からの移民の流入が減少した。その半面、スペインにはアンダルシア自治州の対岸のモロッコからの「西地中海ルート」を通る移民の流入が増えていることが、スペインにも右傾化の傾向が波及した背景にある（図表2）。

欧州議会選挙でも各国の選挙でも、移民・難民政策が主要な争点の1つとなり、世論と政治の分断が進む傾向は2019年も止まりそうにない。

（図表2） ルート別シェンゲン圏内への移民流入数



（資料） 欧州対外国境管理機構（FRONTEX）

（ 離脱シナリオ次第の英国経済の見通し ）

19年3月にEU離脱を予定する英国の見通しは、離脱のシナリオに影響を受けるだけに、とりわけ不確実性が高い。

英国の中央銀行イングランド銀行（BOE）が、11月28日公表のレポートで示したように、EU離脱の影響は、どのように離脱するかで変わる。

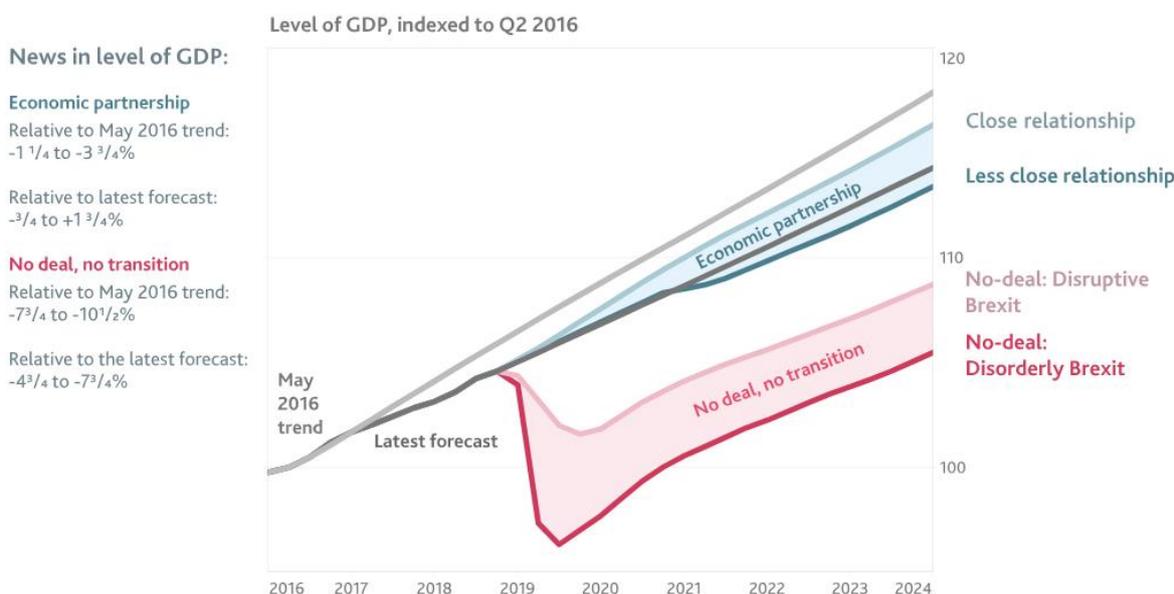
BOEの試算によれば、協定なし、（2020年末まで現状を維持する）移行期間なしの「合意なしの無秩序な離脱（図表3のNo-deal Disorderly Brexit）」の場合、EUとの間に関税や非関税障壁が出現し、通関手続きに混乱が生じることなどで、GDPは最大8%と世界金融危機時の6.25%を超える下押し圧力が働く。インフレ率も、関税とポンド相場の下落などでピーク時に6.5%まで上昇し、政策金利も5.5%までの引き上げが必要になる。

他方、メイ首相の離脱協定案に基づき、移行期間を経て、「新たな経済パートナーシップ（図表

² スペインは2020年、ドイツは2021年までが現議会の任期。

3の economic partnership)」協定に基づく関係に移行するシナリオの実質GDPでは、景気後退は想定されておらず、BOEが11月1日に公表した「インフレ報告」³の見通しと概ね一致する。インフレ率は、18年10月時点で2.4%とBOEの目標を上回るが、「インフレ報告」では、現在0.75%の政策金利が、市場が折り込む2019年と2020年に1度ずつ引き上げることで、2%の目標に落ち着くと予測が示されている。それでも、16年6月の国民投票で離脱を選択する前のトレンド（図表3の May 2016 trend）に比べると実質GDPは低い経路を辿る。BOEの試算の対象期間は5年だが、より長期にわたる影響を試算した政府の報告書⁴も、「どのように離脱するにせよ、離脱しない場合よりも低成長になる。合意なしの離脱の場合、マイナスの影響がより大きくなる」という結果は同じだ。

(図表3) EU離脱が実質GDPに及ぼす影響に関するBOEの試算結果



(資料) BOE(2018b)

本レポートの予測表は「協定あり、移行期間ありの秩序だった離脱」を前提とする暫定的なものである（表紙図表参照）。英国議会下院の採決でメイ首相の「離脱協定案」が可決された場合には、大きな修正の必要ない。

メイ首相の協定案は、残留派と離脱派の妥協案としてはEUから引き出し得る最良の合意だ。だからこそ、離脱派と残留派の双方にとって満足の行く内容ではない。

10日にメイ首相は11日に予定されていた下院での採決の延期を決めた。野党が揃って反対している上に与党保守党からの多くの反対票が投じられ、大差で否決される可能性が判断したためと説明した。

(協定案否決なら無秩序離脱の可能性高まる。期限延長や総選挙や国民投票の可能性も出てくる)

否決の場合は、そもそも期日通りの離脱ができるかも不確かになる。

12月4日、英国下院で「離脱協定案を否決した場合には、その後のプロセスに議会がより多く

³ 離脱協定案への最終的な賛否を国民に委ねるとの位置づけから referendum ではなく peoples vote と表現される。

⁴ HM Government (2018)。長期とはEUとの新たな関係が始まってからおおよそ15年の期間とされている。

の権限を付与させる動議が可決している。議会は、メイ首相案よりも強硬な離脱を支持する議員、関税同盟や単一市場残留などのソフトな離脱を支持する議員、再国民投票を求める議員に分かれている。議会が何も決められないまま「合意なしの無秩序な離脱」に向かう確率が高まると同時に、混乱收拾の時間を設けるとの判断から、EUに離脱期限の延期を求める可能性も濃厚になる。離脱期限を延長した上での（EUが否定する）離脱協定の再協議のほか、激変緩和のための関税同盟への残留、EUは離脱するが欧州経済領域（EEA）の枠組みで単一市場に残る「ノルウェー型」への戦略転換、最大野党・労働党が求める総選挙のほか、再国民投票⁵も排除はできない状況にあり、最終的に離脱撤回という可能性も出てくる。

英国の議会が協定を否決した場合の展開は、英国政府や議会の混乱收拾のための選択だけでなく、その選択に、EUがどう対応するか、それぞれの意思決定がどのようなタイミングで行われるかによっても変わってくる。

メイ首相は、採決延期を決めた10日、下院で、12月13～14日に開催されるEU首脳会議で異論の多いアイルランド国境管理のバックストップについて協議する方針を表明した。これに対し、トウスクEU首脳会議議長は、ツイッターで「再交渉は行わないが、英議会で批准しやすくするための議論はする」、「合意なし離脱の準備について協議する」と応じている。首脳会議後の劇的な情勢の変化は期待できそうにない。

19～20年の英国経済の見通しはかなりの幅を持って考える必要がある。

（ 英国のEU離脱が金融システム危機を引き起こし、ユーロ圏を巻き込むリスクは低い ）

ユーロ圏にとっても、英国のEU離脱のプロセスは、リスクの1つだが、どのようなシナリオになるにせよ、ユーロ圏全体の腰折れを招くことは考え難い。英国の離脱は、英国が国民投票を実施してからの2年半ほどの準備期間があったことや、法的措置による対応の可能性が探られている。例え、合意なしの離脱でも、金融システム危機に発展するリスクはないと思われることから、景気に急ブレーキが掛かることはないだろう。

BOEは、11月28日に公表した「金融安定報告」で、英国の主要行は「合意なしの無秩序な離脱」にも耐えられるとの健全性審査（ストレス・テスト）の結果を示している⁶。欧州銀行監督庁（EBA）が11月2日に結果を公表した単一市場圏内の15カ国48行を対象とするストレス・テスト⁷も、英国の離脱に伴って生じる幅広いマクロ経済のリスクをカバーするものと説明されている。

BOEの「金融安定報告」では、英国では、合意なしの無秩序な離脱の場合でも、混乱が生じないよう法的措置が進展していることが確認できる。EU側は、無秩序離脱を促すリスクを懸念してか、「合意なし離脱」に対応した特別措置の公表に慎重な立場をとってきたが、欧州委員会は、11月13日に、EUや加盟国政府、市民や企業に「合意なし離脱」への準備を促す文書⁸を公表している。金融面では、清算業務に混乱が生じないように、期間限定、厳しい条件付きで、既存の同等性評価の枠組みに基づく英清算機関（CCP）の継続利用を認める必要が生じるとの判断を示し、欧州証券市場庁（ESMA）が11月23日に対策を進めていることを公表している⁹。

⁵ BOE (2018a)

⁶ BOE (2018c)

⁷ EBA (2018a)及びEBA (2018b)。対象行は、EUの銀行総資産の70%をカバーする。

⁸ European Commission (2018)

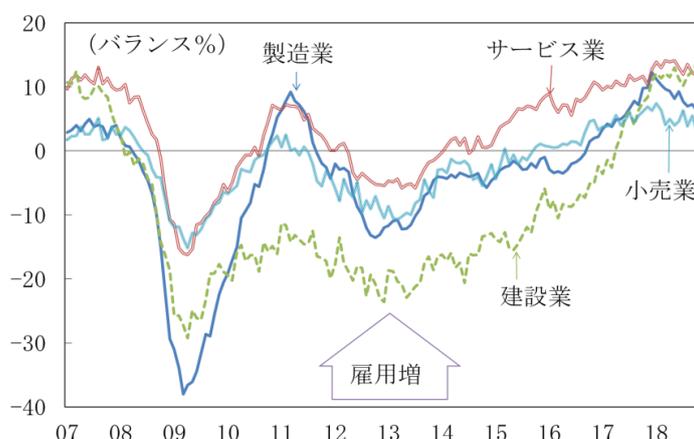
⁹ ESMA (2018)

（ ユーロ圏の実質GDPは18年1.9%、19年1.6%。17年をピークとする減速続く ）

2019年のユーロ圏の実質GDPは前年比1.6%、20年も1.6%と17年の2.4%をピークとする減速傾向が続く見通しだ。世界経済の減速で輸出環境は厳しさを増す。個人消費と設備投資を両輪とする内需主導の成長が続く見通しだ。

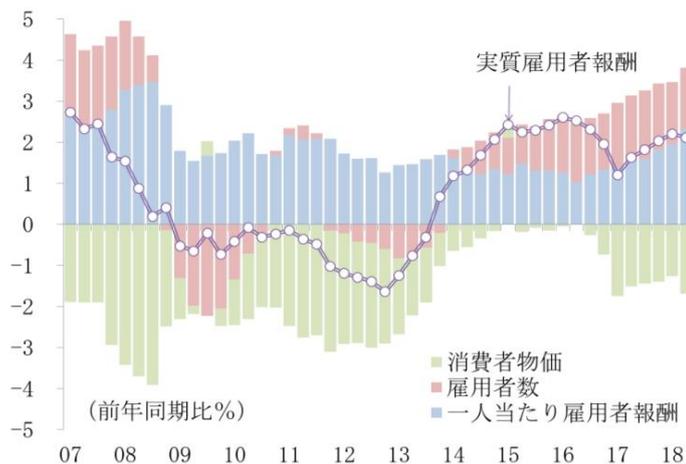
個人消費は、雇用・所得環境の改善を支えに底堅さを保ちそうだ。企業は、17年のような記録的な強さはないものの、幅広い業種で雇用の拡大に意欲を示している（図表4）。労働市場のスラック（余剰）の縮小とともに賃金の伸びも上向いている。家計のマインドも、17年ほど強気ではないが、なお長期平均に比べて高い水準を保つ。18年は原油価格の上昇による物価上昇が、雇用・所得環境の改善の効果を減殺したが（図表5）、19年は原油要因によるインフレ圧力は弱まる見通しだ。欧州中央銀行（ECB）が予定する金融緩和の縮小も緩やかなペースが予想される。個人消費の失速を招くことはないだろう。

（図表4） ユーロ圏企業の雇用見通し



（資料） 欧州委員会企業サーベイ

（図表5） ユーロ圏の実質雇用者報酬

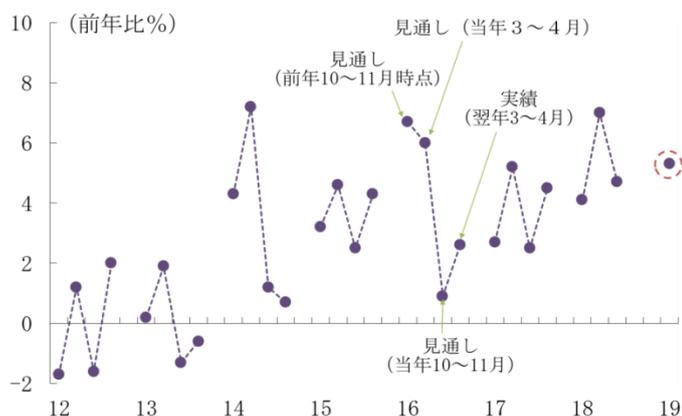


（資料） 欧州委員会統計局（eurostat）

設備投資の拡大も続きそうだ。18年の成長鈍化は、17年の高成長で、ドイツを中心に人手と設備の不足が生じたことも原因だった。直近のサーベイ調査でも、稼働率は、製造業、サービス業ともに長期平均をなお大きく上回っている。11月29日に公表された半期に1度の欧州委員会の「製造業設備投資調査」も、ユーロ圏の製造業の18年の設備投資計画は前回3～4月調査の実質前年

比 7.0%から同 4.7%に下方修正されたが、19 年も同 5.3%と同じ時期の調査では 2016 年に次ぐ強気の内容だった（図表 6）。設備投資を増やす要因としては、稼働率や売り上げの見通しなど「需要要因」以上に、技術進歩などの「技術的要因」を挙げる企業の割合が高いことも確認できる。急激な技術進歩に対応した設備の更新や拡張のニーズは根強いようだ。

（図表 6） ユーロ圏製造業企業の設備投資計画



（資料）欧州委員会設備投資調査

（インフレ率は19年1.6%、20年1.7%。ECBは18年12月で量的緩和を停止）

インフレ率は、11月まで6カ月連続で2%を上回って推移してきたが、主たる物価押し上げ要因となった原油価格が急落しており、19年は影響が緩和する見通しだ。19年年間では前年比1.6%、20年1.7%でECBが安定的とみなすレンジには近づくものの、低めの水準に留まるだろう。

ECBは、12月13日に開催する政策理事会で、データが、中期インフレ見通しに沿って推移していることを確認した上で、18年末に国債等の買入れを停止するだろう。さらに、19年9月には「インフレは持続的な調整の軌道に沿って推移している」との判断から、現在マイナス0.4%の中銀預金金利の引き上げに着手するだろう。当初の利上げは、中銀預金金利のマイナス幅縮小に留め、現在ゼロの市場介入金利の引き上げは2020年に入ってからとなるだろう。償還を迎えた買入れ資産の元本の再投資は2020年末までの予測期間中は継続するだろう。

なお、ECBが、デフレ・リスク回避策として16年6月、9月、12月、17年3月の4回にわたり実施した第2弾の最長4年の長期資金供給オペ（TLTRO II）は20年6月から順次期限を迎える。18年6月から順次早期返済が可能になり、これまでに2回の早期返済が行われているが、貸出実績に応じて貸出金利にはマイナス金利が適用されるという有利な条件もあり、4回のオペでの総供給額7403億ユーロに対して、累計の早期返済額は146.3億ユーロに留まっている（図表7）。TLTRO IIの利用は、イタリアとスペインの銀行が多いとされる。

2019年には2020年のTLTRO IIの償還対策も焦点となってこよう。

(図表 7) 4年物長期資金供給オペ第2弾 (TRTLO II) の概要

開始日	償還日	金利*	供給額	既返済額	早期返済開始日
			億ユーロ		
2016/6/29	2020/6/24	0.0	3,993	137	2018/6/27
2016/9/28	2020/9/30	0.0	453	9	2018/9/26
2016/12/12	2020/12/16	0.0	622		2018/12/19
2017/3/29	2021/3/24	0.0	2,335		2019/3/27
合計			7,403	146	

(*) 最終的な借入金利は貸出実績に応じて決まる (資料) 欧州中央銀行 (ECB)

(イタリアのポピュリスト政権の拡張財政政策は競争力格差の結果としての側面も)

ユーロ圏の潜在的かつ最大のシステミック・リスクはイタリアの財政問題だ¹⁰。欧州委員会は、11月21日、イタリアの2019年の暫定予算案について、過剰な財政赤字是正手続き(EDP)に入ることが妥当との判断を示した。イタリアの景気回復は、ユーロ圏主要国に大きく後れをとっていたが、7~9月期も前期比マイナス0.1%(改定値)と逸早く失速の兆候を示し始めた。イタリア政府にとっては、成長につながる予算が必要ということになる。しかし、EUは、予算案の前提の経済見通しを甘すぎ、構造改革の後退につながる予算案は成長につながらないと厳しい。

イタリアの財政の問題の本質はユーロ圏内での競争力の格差にある。ユーロ導入国の財政をルールで縛る、特に高債務国により厳しい緊縮を求める現在のユーロ圏の制度設計は、成長や雇用、競争力の格差を増幅する方向に働く。イタリアにおけるポピュリスト政権の誕生は必然という側面もある。

(問題の抜本解決に必要なユーロ制度改革。しかし、格差是正につながる改革ほど進み難い)

ユーロの持続可能性を高めるためには、各国財政をもっぱらルールで縛る方針を修正して、ユーロ圏の共通予算を創設するなどの制度改革が必要だ。17年に始動したEU改革の議論でも、ユーロ制度改革は柱の1つだったが、欧州議会の改選、EUトップの交替前の成果は、小粒なものに留まりそうだ。

そもそも、加盟国でEUの政策に懐疑的な政権が誕生したことで、加盟国の代表からなる閣僚理事会の合意形成が困難化している。イタリアのポピュリスト政権が、構造改革と財政健全化を先送りしていることは、財源共有などの議論を妨げる。

独仏の指導力低下という問題がある。ドイツのメルケル政権は、すでに政権の移行期に入っており、EU改革を推進する強力な担い手とはなり得ない。EU改革に意欲を示してきたフランスのマクロン大統領は、地球温暖化対策のための燃料税引き上げが、マクロン政権が推進してきた政策全般への大規模な抗議行動に広がる事態を招いてしまったことで、軌道修正をせざるを得なくなるだろう。庶民を犠牲にして企業や富裕層、あるいはEUを優先するように受け止められる政策を進めることは難しくなった。政策の転換で再び財政赤字がGDPの3%を超える可能性もある。

内外の政治の変化でEUの政策課題として不法移民対策や安全保障などの重みが増したことで、

¹⁰ イタリアの2019年度予算案を巡るEUとの対立については、Weeklyエコノミスト・レター2018-10-25「イタリア19年度予算案の波紋 - 初の暫定予算案差し戻しのその先 -」

<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=59951?site=nli>

12月4日に拡大ユーログループ（ユーロ未導入のEU加盟国も加わったユーロ圏財務相会合）が首脳会議の要請に応じてまとめた合意案でも、具体的な成果として期待しうるのはESM改革と銀行規制の見直しに留まる。ユーロ圏予算や欧州預金保険スキーム（EDIS）など格差是正につながる課題は継続協議となっている（図表8）。

財政ばかりでなく、銀行同盟についても、ルール偏重の格差増幅的な傾向は改まりそうにない。

19年5月の選挙後は、欧州議会の議席も、統合を推進してきた2大会派の退潮、EUの政策に懐疑的なポピュリスト政党の会派の躍進が予想される。EUの政策決定のスピードはますます鈍ることになりそうだ。

イタリアの政権も、政府債務の不履行や、ユーロ離脱を望んでいる訳ではなく、世界的な危機に発展することはないだろう。しかし、米国、あるいは中国・新興国発などのショックが起きた時、世界金融危機と同じように欧州で影響がより深刻に表れることが懸念される。

世界金融危機前に比べると、欧州安定メカニズム（ESM）、ECBの国債買い入れプログラム・OMTなど危機対応の枠組みを備えるようになり、銀行監督・破綻処理も母国主義から一元化への改革が進むなど、ユーロの制度は強化された（図表9）。しかし、ルールに偏重した格差増幅的な制度という本質は変わっておらず、世界金融危機前に比べると、金融政策・財政政策の両面で対応余地は狭くなっている。

欧州発の危機はなくとも、仮に、既存の枠組みでは対応しきれないような問題が生じた時、危機対応に必要な強力なリーダー・シップを欠くことが大きな問題となるおそれがある。

（図表8） 12月4日拡大ユーログループのユーロ制度改革についての合意内容

	課題	12月ユーロ圏財務相会合の合意
財政	• 欧州安定メカニズム強化（ESM）／欧州通貨基金（EMF）創設	• 欧州安定メカニズム（ESM）条約の改正準備（19年6月迄） • SRF安全網機能付加（20年に判断） • 予防的ツール導入（23年まで）
	• 債務再編規則	• 22年導入を目標に検討
	• ユーロ圏予算	• 規模、設計、機能を継続協議
	• 財政ルール見直し	• 議論なし
	• 欧州安全資産	• 議論なし
金融	• 単一破綻処理基金（SRF）	• ESM改革として20年に判断
	• 欧州預金保険スキーム（EDIS）	• 政治協議のロードマップをハイレベル作業部会が報告（19年6月期限）
	• 資本市場同盟	• 主要な法整備の作業を加速
	• 銀行規制の見直し	• 「銀行パッケージ」協議完了（18年末） • 不良債権の最低引当要件導入 • 中小行の負荷軽減等による貸出能力の改善、資本市場業務への関与拡大 • クロスボーダーな活動を促進するための銀行監督当局間の協調・情報共有

（資料） 拡大ユーログループ

(図表9) 世界金融危機前と現在のユーロ制度と制度政策対応力比較

(単位:%)

	2007年末	現状
資金繰り支援の枠組み	なし	欧州安定メカニズム (ESM) ECBの国債買い入れプログラム (OMT)
銀行監督・破綻処理	母国に権限	ユーロ圏で一元化
E C B 政策金利	3.0	-0.4
中銀預金金利	4.0	0.0
市場介入金利		
政府債務残高対名目GDP比	65.0	86.3

[参考資料]

- Bank of England (2018a), "Inflation report November 2018", November 2018
(<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/inflation-report/2018/november/inflation-report-november-2018.pdf?la=en&hash=9DC61F22486830914B769E66EE330AB4061DD345>)
- Bank of England (2018b), "EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability, A response to the House of Commons Treasury Committee", November 2018
(<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability.pdf?la=en&hash=B5F6EDCDF90DCC10286FC0BC599D94CAB8735DFB>)
- Bank of England (2018c), "Financial Stability Report", November 2018
(<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2018/november-2018.pdf?la=en&hash=A9AE16F96F1F4C01B9ECF1C2B4D902E9472085B3>)
- European Banking Authority (2018a), "2018 EU-WIDE STRESS TEST RESULTS", 2 November 2018
(<https://eba.europa.eu/documents/10180/2419200/2018-EU-wide-stress-test-Results.pdf>)
- European Banking Authority (2018b), "2018 EU - wide stress test: Frequently Asked Questions", 2 November 2018
(<https://eba.europa.eu/documents/10180/2419200/2018-EU-wide-stress-test-FAQ.pdf>)
- European Commission (2018), "Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019: a Contingency Action Plan", Communication of 13 November 2018
- European Securities and Markets Authority (2018), "Managing risks of a no-deal Brexit in the Area of Central Clearing", Public Statements, 23 November 2018
- HM Government (2018), "EU Exit Long-term economic analysis", November 2018
(https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/760484/28_November_EU_Exit_-_Long-term_economic_analysis_1_.pdf)

(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はありません。