

2020年7月22日

MURC Focus

ようやく合意に達した EU の「復興基金」

～複雑化した対立構造が今後の意思決定の妨げに

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- 欧州連合（EU）27ヶ国は7月17日から臨時の首脳会議を開催し、コロナ禍が深刻な加盟国に対して財政支援を行う総額7500億ユーロの復興基金（recovery fund）の創設に関し、合意に達した。
- 今回の基金創設の議論に際し、財政協調に関わる従来の南北対立に、新たに意思決定を主導しようとする大国とそれに反発する小国の対立が加わり、政策の運営方針をめぐるEUの内紛はより複雑化した。
- 今後のポイントは、復興基金の拡大が迅速かつ弾力的に行われるかどうかにある。しかし今回の復興基金に関するやり取りを考慮すれば、EUの意思決定はさらに遅くなる可能性が高まったといえよう。

（1）臨時サミットを延長してようやく合意

欧州連合（EU）27ヶ国は7月17日から臨時の首脳会議（サミット）をベルギーの首都ブリュッセルで開催し、コロナ禍が深刻な加盟国に対して財政支援を行う総額7500億ユーロ（約92兆円）の復興基金（recovery fund）の創設に関して合意に達した。会期を2日間延長し、合意までに4日を費やすという異例の事態となった。

復興基金をめぐるのは、当初はドイツとフランスが5000億ユーロを拠出し、その分を供与での財政支援に割り当て、残りの2500億ユーロをEUが共同で市場から調達し、貸付での財政支援に割り当てる構想が議論された。事実上、供与分の5000億ユーロの大半が、コロナ禍が深刻であったイタリアやスペインの救済に割り当てられるイメージであった。

しかしながら、このEUの四大国（Big4）間の所得移転の構想に対して、オランダやオーストリア、デンマーク、スウェーデンの儉約4ヶ国（Frugal4）が激しく反対した。さらにチェコとハンガリー、ポーランド、スロバキアの中東欧の4ヶ国（Visegrád4）も反対に回ったため、そうした諸国の説得に時間を要することになってしまった。

結局、供与分が3900億ユーロまで減額される代わりに、貸付分が3600億ユーロに増額されるかたちで、EU各国は合意に達した。財政規律を重視するオランダなど儉約4ヶ国が要求した供与の減額に、イタリアなどコロナ禍が深刻な南欧諸国の救済を重視するドイツのメルケル首相やフランスのマクロン大統領、ミシェルEU大統領などが応じたかたちである。

(2) 南北対立に大小対立が加わり複雑化したEUの内紛

財政協調に関しては、かねてから積極的な南欧諸国と消極的な北部諸国との間で深刻な対立が生じていた。さらに今回の復興基金創設の議論に際しては、そうした従来の対立に、新たに政策の意思決定を主導しようとする大国とそれに反発する小国の対立が加わることになった。つまり、政策の運営方針をめぐるEUの内紛は、コロナ禍を受けてより複雑な構図になってしまった。

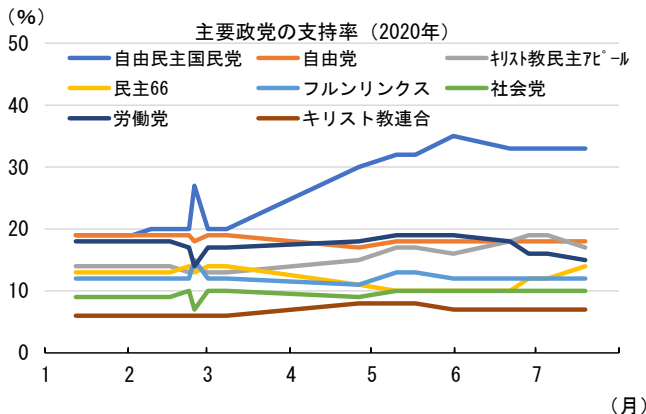
もともとドイツは他の北部諸国と同じく財政協調に消極的だったが、今回のコロナ禍ではEUの盟主としての大国意識などから早々に協調路線へ転じていた。しかしながらこの間に態度を硬化させたオランダが他の北部諸国をけん引し、合意形成のハードルを引き上げた。今回、オランダのルッテ首相が強硬路線をとった背景には、来年3月17日に総選挙を控えていることがある。

近年のオランダでは、EU懐疑主義政党である自由党の躍進が目覚ましく、ルッテ首相は不安定な政権運営を余儀なくされていた。来る総選挙を念頭に対EU強硬路線をとったことやコロナ対策で一定の成果を出したことで、首相が率いる与党・自由民主国民党の支持率は4~5月にかけて急上昇し、6月以降は30%台で高止まりしている(図表1)。

その他の儉約4ヶ国の場合も、デンマークは2021年に統一地方選を、またスウェーデンは22年9月11日までに総選挙を控えている。オーストリアでも2022年のうちに大統領選が実施される予定である。政策協調を推進したい四大国やEU執行部に抵抗することで、国内の有権者の支持を高めようとする意図が、儉約4ヶ国にはあったのだと考えられる。

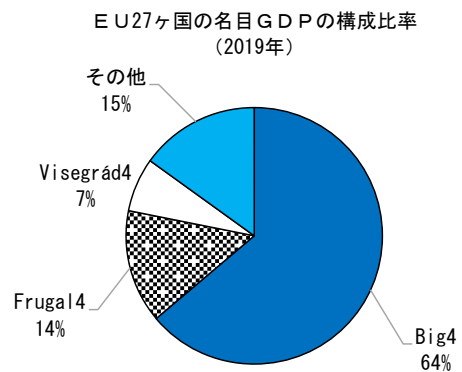
さらに中東欧4ヶ国もまた、四大国やEU執行部に対して反旗を翻した。中東欧4ヶ国は復興基金の公平な配分(fair distribution)を主張、南欧に偏った救済に対し疑義を呈した。なお儉約4ヶ国と中東欧4ヶ国の経済規模はEU全体の2割程度に過ぎず、オランダとポーランドを除く国の人口は一千万人程度かそれ以下と、まさに小国が大国に挑んだかたちである(図表2)。

図表1. 支持率を上げるオランダの与党



(注) オランダは多党制(現在は自由民主国民党とキリスト教民主アピール、民主66、キリスト教連合が連立)
(出所) ユーロスタット

図表2. 「大国」対「小国」の構図



(出所) ユーロスタット

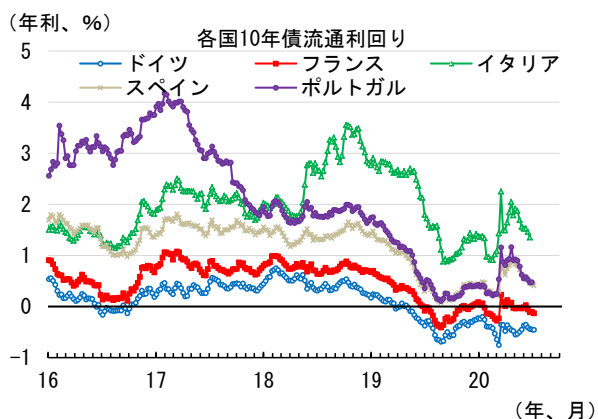
(3) 金融市場の安定も合意形成のハードルに

さらに、足元では金融市場が安定しており、コロナ禍の真っ只中であった春先に比べて緊迫感が薄らいでいることも、EU各国の合意を遅らせる方向に働いたと考えられる。図表3で示したように、特にコロナ禍が深刻であったイタリアの長期金利は、他の主要国に比べると水準は引き続き高いものの、このところ安定して推移しており、一時のような騰勢はみられない。

また2400億ユーロ（約29兆円）規模にまで与信枠が拡大された欧州復興メカニズム（ESM）による融資も、今までのところ実施されておらず、各国の財政は資金繰りに窮していない。なおESMによる財政支援は、4月のユーロ圏財務相会合で決定した5400億ユーロ規模の総合経済対策の中核をなすものであり、復興基金と両輪をなすものと期待された。

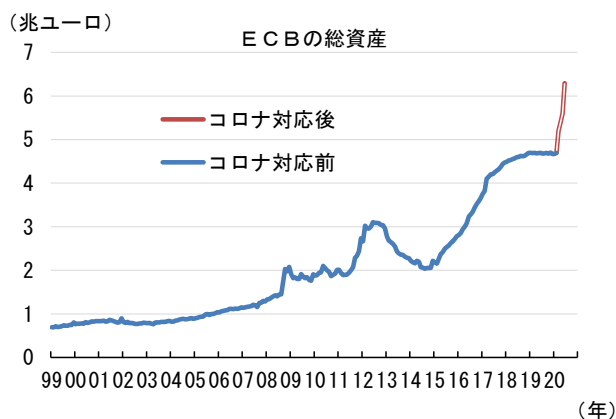
金融市場が安定している背景には、欧州中央銀行（ECB）による大規模な金融緩和の存在がある。コロナ禍を受けてECBは、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）や貸出条件付き流動性供給オペ第三弾（TLTRO III）などの手段を通じて多額のマネーを市場に供給し、投資家の不安心理を和らげることに尽力した（図表4）。

図表3. イタリアの長期金利は比較的安定



(注) 週次レート
(出所) 各国中央銀行

図表4. 巨額の資金を供給するECB



(注) 月次データ
(出所) 欧州中央銀行（ECB）

米連銀（FRB）や日銀などもまた大規模な金融緩和を実施していることから、新型コロナウイルスの感染拡大の第二波が意識されているものの、投資家のリスク志向は強いままであり、それが世界的に急速に進んでいる株価の回復にもつながっている。こうした状況を受けて、EU各国の緊迫感は春先に比べて薄らいでいると考えられる。

コロナ禍に伴う金融市場のクラッシュを防ぐべく、ECBは過去に類のない規模で金融緩和を拡大し、それで金融市場の安定が達せられた。しかしながら、このことがかえってEU各国の緊張感を弱めるかたちとなり、復興基金の合意形成のハードルになった側面は否めない。復興基金の創設を期待していたECBにとっては皮肉な結果になってしまった。

(4) 政策の意思決定はさらに遅くなる方向へ

今後のポイントは、復興基金の拡大が迅速かつ弾力的に行われるかどうかにあるといえよう。つまり、新型コロナウイルスの感染拡大の第二波などを受けて南欧諸国が一段の財政の悪化を余儀なくされ、現在の復興基金の規模だとサポートが不十分だと意識された場合に、その増額が迅速かつ弾力的に図られるかどうか、金融市場の安定のカギを握る。

新型コロナウイルスの感染拡大の動向次第では、現状の復興基金の規模では不十分となる可能性が否定できない。規模を拡大させる必要が意識されたときにも、そのあり方をめぐって儉約4ヶ国や中東欧4ヶ国が強く反対をするようなら、投資家のリスクセンチメントが悪化し、南欧諸国を中心に金利が急騰する事態が再燃することは必至である。

とはいえ、今回の復興基金の合意をめぐりやり取りで、EUの意思決定がさらに複雑化したきらいは否めない。今後もEUは、経済政策の意思決定に際して、従来からの財政協調をめぐり南北の対立や法の支配に関する東西の対立に加えて、政策決定をめぐり大国と小国の対立を、それぞれ調整する必要に迫られることになるだろう。

従来から意思決定が遅かったEUであるが、今回の復興基金のやり取りでその傾向はさらに深まってしまった。そのため、仮に復興基金の増額が意識される局面が訪れた場合に、EUの対応が弾力的に行われる可能性は低い。今回のやり取りを考慮すれば、残念ながらEUの政策決定に関わる将来的な不安は高まったといわざるをえない。

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。