

2020年12月15日

## MURC Focus

# 12月 EU 首脳会議は復興基金の稼働で合意

## ～短期よりも中長期の経済効果に着目

調査部 副主任研究員 土田 陽介

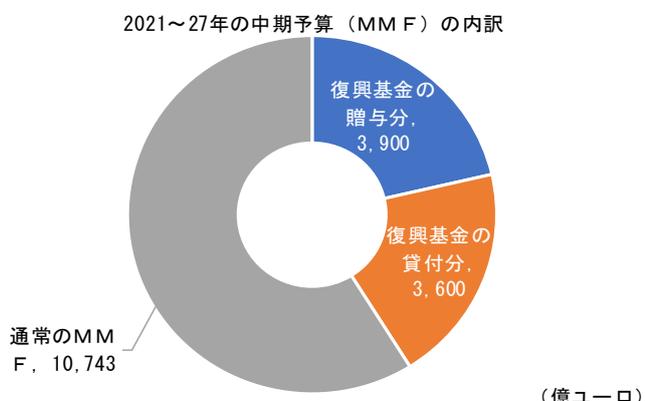
- EUは12月の首脳会議で、2021年から27年を対象とする中期予算（MMF）と、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて悪化した景気の回復を促すための復興基金に関して合意した。
- 同時にEUは、2030年末までに温室効果ガスを1990年対比で55%減らす目標も承認した。復興基金の資金配分の多くもまた、気候変動対策に割かれている。
- 復興基金そのものが持つ短期的な景気浮揚効果は金額の印象よりも限定的なものになる。一方で、復興基金が持つ中長期的な効果に注目していきたい。

### （1）EU首脳会議は復興基金の稼働で合意

欧州連合（EU）は2020年12月10日より二日間にわたって首脳会議（サミット）を開催、2021年から27年を対象とする中期予算（MMF）と、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて悪化した景気の回復を促すための復興基金に関して合意した。総額1兆8,243億ユーロ（約230兆円）の予算となり、前回予算（2014～20年）からほぼ倍増となった。

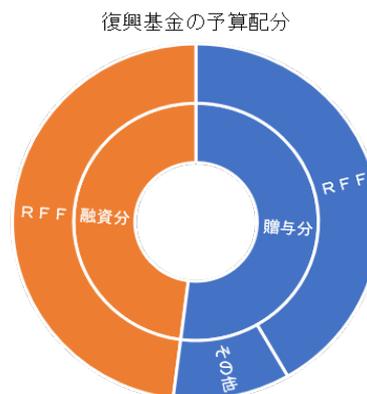
次期中期予算（図表1）のうち7,500億ユーロが復興基金であり、残り1兆743億ユーロが通常の中期予算である。また復興基金のうち3,900億ユーロが贈与分、残り3,600億ユーロが貸付分となる。また復興基金の予算は、贈与分の一部を除いて復興レジリエンス・ファシリティ（RFF）と称される経済構造改革支援に配分される（図表2）。

図表1. 2021～27年の中期予算の概要



(注) 復興基金は「次世代のEU (Next Generation EU)」と称される。  
 (出所) 欧州理事会 (European Council)

図表2. 復興基金の目的は経済構造改革の促進



RFFは気候変動対策やデジタル化対策を「二本の柱」に据えている。EUの執行機関である欧州委員会が2020年9月17日にリリースしたRFFに関する『通達』(COM (2020) 575)によると、RFFのうち少なくとも37%を気候変動対策に、同様に20%をデジタル化対策に当てることが望ましいと明記されている。

復興基金の稼働に当たっては、今後、加盟27ヶ国がそれぞれの国会で承認するプロセスに入ることになる。国会で否決される国が出る可能性はゼロとは言えないが、基本的にはテールリスクである。分配の条件をめぐる対立から調整のスケジュールは全体的に後ズレしたが、今回の首脳会議での合意を受けて復興基金は2021年から運用がスタートする見込みとなった。

なお復興基金の資金は、欧州委員会が共同債（満期3年～30年の新発債）を発行することによって賄われる。復興基金は時限的な措置であるため、共通債の発行は財政一元化の流れには必ずしも直結しないが、政治的な意義は大きい。また共通債の3割は、後述のように環境債（グリーンボンド）での発行となる。返済は2027年から2058年のEU予算から行われる予定である。

## （2）「法の支配」にこだわったEU

EU理事会（閣僚理事会）と欧州議会は11月10日、次期MMFと復興基金に関する政治合意に達したが、その際に予算の執行の条件として、一部の西欧諸国の意を組んだ欧州議会が「法の支配」の順守を盛り込んだ。このことにハンガリーとポーランドが反発、そのため11月19日に開催された前回のEU首脳会議では合意に達せず、一時は年内の合意が危ぶまれた。

EUには、重要事項を「全会一致」で可決する原則がある。そのためハンガリーとポーランドの出方次第では、年明けからの復興基金の稼働が不可能になる恐れがあった。一部には復興基金の稼働を優先すべく両国をその枠組みから外すべきだという主張もあった模様だが、そうなれば両国とEUの政治的な対立は決定的となるところであった。

今回12月の首脳会議でハンガリーとポーランドが妥協に応じた理由としては、両国で「法の支配」が脅かされているかどうかを欧州司法裁判所（ECJ）による判断に委ねるという事実上の「逃げ道」が用意されたことがある。これはフォンデアライエン欧州委員長が11月のEU首脳会議後に妥協案として示していた考えに即した対応である。

ハンガリーは次期総選挙を2022年に、またポーランドは2023年にそれぞれ予定している。仮に両国の「法の支配」に関する審議がECJでスタートしたとしても、審議に数年を要するため、両国での総選挙の結果に大きな影響は及ばない。そのため両国は今回のEU首脳会議で振り上げた拳を下ろすことができ、復興パッケージの予算を承認するに至った。

ハンガリーとポーランドで「法の支配」が軽視されていることには問題がある。とはいえ、EU執行部は危機対応のためには価値観の相違を多少甘受してでも合意を優先すべきであったのに「法の支配」という価値観にこだわり、それが復興基金の合意を巡る混乱につながった。制度を設けても運用に向けて躓くことが多いEUの悪癖が今回も繰り返されたといえよう。

### (3) 同時に決まった温暖化目標

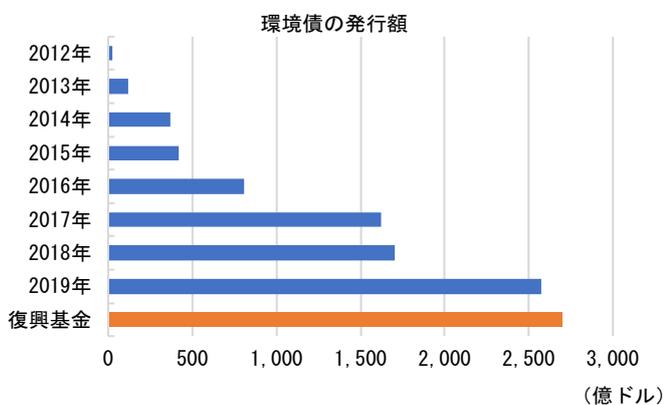
またEUは今回12月の首脳会議で、2030年末までに温室効果ガスを1990年対比で55%減らす目標も承認した。この目標は、9月にフォンデアライエン欧州委員長が一般教書演説を行った際に言及されていたものである。従来は40%減を目指すとしていたが、2050までの実質ゼロの実現を確実なものにするために、より野心的な目標を掲げることになった。

EUは2019年12月に「欧州グリーンディール」と名付けた戦略観を発表、2050年までの温室効果ガスの排出の実質ゼロを目指すと表明した。具体的にはエネルギーの脱炭素化、建物の省エネ化、再生材の活用、電気自動車の普及などを通じて温室効果ガスの排出削減を図るとともに、雇用の創出を目指すという野心的な内容である。

今回12月の首脳会議での温暖化目標の合意も、一連のEUの動きに沿ったものである。また復興基金の配分の多くが気候変動対策に割かれているように、一連の復興パッケージもこの流れを受け継いでいる。それに、復興基金の資金を調達に用いられる共同債の3割は、いわゆる環境債（グリーンボンド）になる予定になっている。

EUが気候変動対策を重視する背景には、環境を重視する伝統的な価値観に加えて、同分野におけるルール作りを先導したいという思惑が透けて見える。事実、EUが復興基金の資金調達で発行する環境債は2,250億ユーロ（約2,700億ドル）と、2019年の市場規模を上回る金額になる予定であり、ルール作りを含めた市場の育成にEUは注力している（図表3）。

図表3. 環境債市場の育成を図るEU



(出所) CBI (気候債券イニシアチブ)、欧州理事会

図表4. 復興基金は中長期の経済支援策

支援策	金額 (億ユーロ)
緊急時の失業リスク緩和のための一時的支援策 (SURE) / 欧州安定メカニズム (ESM) によるパンデミック危機支援 / 欧州投資銀行 (EIB) による就業者と事業者のための保障基金	5,400
復興基金 (Next Generation EU)	7,500
中期予算計画 (MMF)	1兆743
<b>合計</b>	<b>2兆3,643</b>

(出所) 欧州委員会

なお環境債に関しては、欧州中央銀行（ECB）による資産購入の対象にもなっている。そもそも欧州委員会などEUの多国籍機関が発行する債券は資産購入の対象であったが、環境債の購入に際しては環境対策や市場育成の観点からどの程度の優遇策（例えば担保掛け目の優遇など）が採られるのかが注目される。

#### （４）短期的な景気浮揚効果は限定的か

今回12月のEU首脳会議で合意に達した復興基金は、新型コロナウイルスの感染拡大で悪化した景気回復を促すための時限的な措置である。しかしながら、その用途の多くが気候変動対策とデジタル化対策に割かれていることから分かるように、実態としては短期的な景気浮揚効果よりも中長期的な経済構造改革の支援を狙うものである。

そのため復興基金自体が持つ短期的な景気浮揚効果は、その金額規模から受ける印象よりも限定的なものになる。そうした景気浮揚効果は5,400億ユーロの支援パッケージ（1,000億ユーロの雇用支援策と欧州安定メカニズムによる財政支援、欧州投資銀行による企業支援）と、各国の財政拡張に期待されるところが大きい。

とはいえ気候変動対策とデジタル化対策を「二本の柱」とする中長期的かつ計画的な資金配分構想を策定し、実施する主要経済はEUが初めてのケースとなる。復興基金による政策的な資金配分はEUの狙い通りの経済の構造改革に、さらには経済の成長の持続可能性の向上につながるのかどうか、注視していきたい。

#### － 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、当社の統一的な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。