

2020年3月31日

MURC Focus

警戒される南欧の物価高と雇用悪化

～イタリアとスペインを襲う強い負の供給ショック

調査部 研究員 土田 陽介

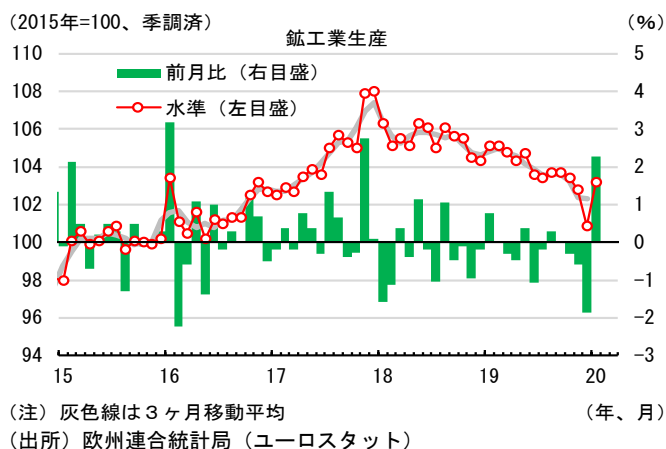
- 感染者数が多いイタリアとスペインの場合、欧州のなかでも経済活動の停滞が著しい。両国の経済は年前半、年率換算で10%近いマイナス成長となる可能性も十分に意識される。
- またイタリアとスペインの場合、不景気の際に非正規の若年層の労働者の雇用が失われる傾向があるため、今回の強烈的な景気悪化でも若年層を中心に失業者が急増する展開が警戒される。
- 本来ならEUがイタリアやスペインに所得を移転すべきにもかかわらず、ドイツなどはこの足を踏み続ける。危機時でも腰が重いEUの悪癖が今回も露呈したと言えよう。

(1) 南欧を中心に欧州の景気は下振れへ

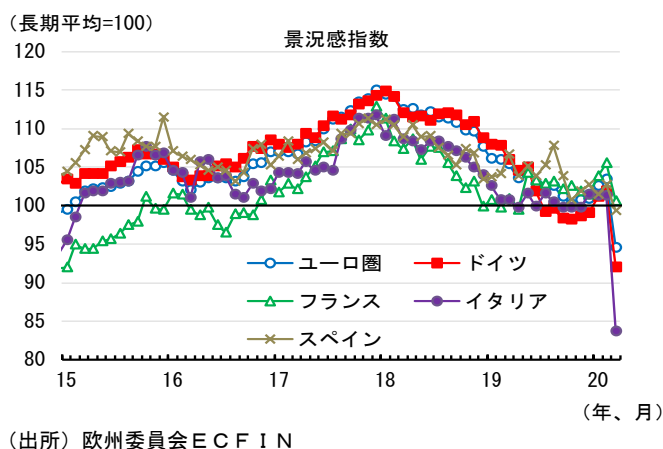
新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、欧州の景気が腰折れ状態となっている。感染者数の拡大に歯止めが駆らないイタリアでは3月21日、生活必需品を除く生産を4月3日まで停止させることになった。イタリアの後を追うように、スペインでも3月30日から4月9日までの2週間の間、同様の措置を採ることになった。

ジョンズ・ホプキンス大学の特設サイト ([COVID-19 Tracker](#)) によれば、既にイタリアの感染者数は日本時間3月31日12時36分時点で10万人(101,739人)を超えて世界二位(首位は米国)まで増加、スペインの感染者数も87,956人と中国(82,240人)を抜き去っている。こうした事態を受けて両国の政府は、かなり思い切った感染症対策を取らざるを得なくなっている。

図表1. 生産は年明けに持ち直しの兆しが見えたが



図表2. 景況感は3月に入って急激に悪化



そもそも両国を含めた欧州各国の生産（図表1）は昨年後半に底入れし、年明けには回復の萌芽が見られていた。徐々に持ち直すかと思われた後でコロナウイルスの感染が急激に拡大し、経済活動は需給の両面で腰折れ状態に陥った。その結果、欧州委員会が公表する景況感指数（図表2）は最新3月で各国とも大幅に低下、景気は急激に悪化することになった。

感染者数が多いイタリアとスペインの場合、生産の停止にまで踏み込んだことから欧州のなかでも経済活動の停滞が著しいとみられる。感染拡大がいつ収束するかにもよるが、両国の経済は前半、年率換算で10%近いマイナス成長となる可能性も十分に意識される。なお同様の対策がドイツやフランスでも実施された場合、欧州景気はより一段と冷え込むだろう。

（2）負の生産ショックで物価高と雇用悪化が進む恐れ

これまでの景気後退期における生産の減少は、主に需要の減少を反映した現象であった。しかし現在の欧州で生じている生産の減少は、需要側もさることながら、供給側の要因にも起因する負の供給ショック（何らかの突発的な理由で生産が減少すること、今回はコロナウイルスの感染拡大で生産が減少）の性格も強いと言える。

従来の負の供給ショックは、例えば原油価格の暴騰のような原材料コストの急増に起因するものであった。しかし今回の負の供給ショックは、コロナウイルスの感染拡大という疫学的・社会的なコストの急増によるものである。価格調整のメカニズムが効かないだけ、経済にとっては深刻な打撃を与えるものとなったのかもしれない。

通常、需要の調整は短期で済むが、供給の調整は長期を要する。またイタリアやスペインだけではないが、コロナの感染拡大が収束して需要の反動増が生じたときに、供給の回復が遅れば物価が急騰するリスクがある。この間に抑圧された需要が解放され、さらに景気対策による刺激を受けて過熱するためだが、インフレの加速は景気回復をかえって遅らせるリスクがある。

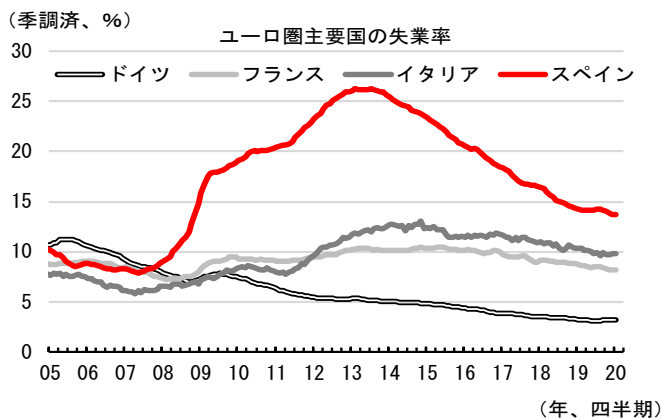
さらにイタリアとスペインの場合、この強烈な景気悪化を受けて今後は失業者が若年層を中心に急増する展開が警戒される。別稿（[債務問題下の高失業を吸収する南欧の経済慣行](#)）で示したように、両国の場合は不況期において正規の中高年労働者の雇用は確保されるが、その反面で非正規の若年層の労働者の雇用が失われる傾向がある（図表3と4）。

スペインの場合、先の債務危機の際は財政緊縮による構造調整に努めたため、そうした手段を回避したイタリアに比べると若年層の失業はより深刻であった。今回は両国とも財政拡張に転じ、雇用対策を重視すると考えられるが、一方で若年層を中心とする失業の増加自体は免れないため、社会不安を増幅させてしまう恐れがある。

事態の収束が早ければ早いほど、経済や雇用に与える悪影響は軽微にとどまる。言い換えれば事態の収束が遅れば遅れるほど、影響は深刻となる。今後の動向次第で欧州は、先の債務危機

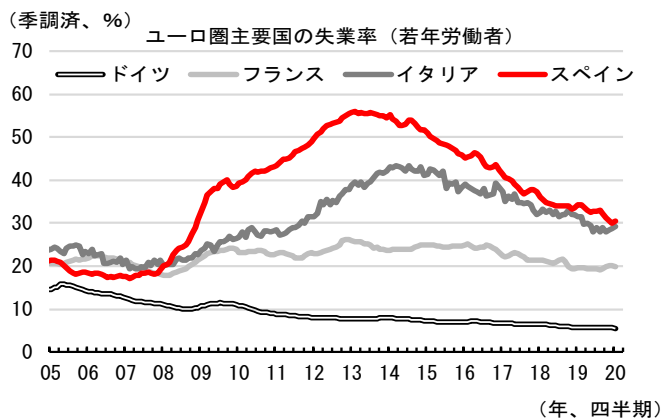
以上の景気後退に突入する展開も十分に視野に入る。コロナウイルスの感染数が突出して多いイタリアとスペインの場合、状況はより深刻となろう。

図表3. 3月にも急激な悪化が予想される失業率



(注) 月次データ (最新は2020年1月)
(出所) ユーロスタット

図表4. 南欧では若年労働者の雇用が失われがち



(注1) 月次データ (最新は2020年1月)
(注2) 若年労働者は15歳以上24歳以下
(出所) ユーロスタット

(3) 本来なら望ましいEUからの所得移転も議論は進まず

コロナウイルスの感染拡大で経済がクラッシュしてしまったイタリアとスペインに対して、欧州中央銀行 (ECB) は量的緩和策の強化で支援を試みている。その反面で、本来ならば財政支援を施すべき欧州連合 (EU) であるが、持ち出し超過となることが確実なドイツを中心とする北部のEU諸国は依然、そうした議論については慎重であり続けている。

財政が一元化されていないEUでは、加盟国間の所得移転のハードルが非常に高い。そのためEUは、安定・成長協定 (SGP) で定められた財政ルール、特に単年度の財政赤字を名目GDP (国内総生産) の3%以内に抑えるというルールを一時的に棚上げすることで、各国の財政出動を支援しようとしている。

具体的に、EUの執行機関である欧州委員会のフォンデアライエン委員長は3月20日、SGPで決められた財政ルールを一時的に棚上げすると発表した。各国の財政出動に道を拓いたかたちとなり、3月30日から4月3日まで電話会談で実施されるEU首脳会議 (サミット) で正式な合意がなされるものと期待される。

財政ルールの緩和は止むを得ない一方で、これによって公的債務残高の膨張も免れない事態となった。またコロナウイルスの感染拡大が収束したとしても、景気の回復が弱々しい段階で財政緊縮を行うことは非合理的である。GDPの60%以内と定められた公的債務残高のルールに関しては、近い将来に大幅な見直しが余儀なくされるだろう。

このように各国に財政出動の道が拓けたが、本来は要となる財政一元化への取り組みは遅れる公算が大きくなってきた。コロナウイルスの感染が拡大していなかった2月の臨時サミットの際、EU各国は共通予算の増額で物別れに終わった。その後、コロナウイルスの感染拡大を受けて共通予算の増額が決まったものの、財政一元化の進捗にはほど遠い。

本来なら共通予算を増額して、予算不足の国々に所得を移転する仕組みを整えることが望ましい。欧州統合の理念に照らしてもイタリアやスペインに所得を移転すべきにもかかわらず、ドイツは二の足を踏み続けている。財政サイドの鈍い動きを見て、金融サイド（ECB）が大規模な金融緩和を実施して信用格差を食い止めるという、先の債務危機と同様の構図が見て取れる。

信用不安国への金融支援を担う欧州安定メカニズム（ESM）の発動要件（かつての目安は長期金利が7%に達したとき、など）の緩和は見込まれるものの、それよりも踏み込んだ財政一元化、例えばユーロ圏共同債の発行などの議論に関しては、やはり棚上げになる公算が大きいと考えられる。危機時でも腰が重いEUの悪癖が今回も露呈したと言えるかもしれない。

— 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。