分析レポート

欧州経済金融

感染症拡大で深まるイタリアの苦境と復興基金への期待

～従来からの厳しい情勢と、感染症拡大で加わる新たな負担～

山口　勝義

要旨

イタリアでは、長く続く経済基盤の弱さにより感染症の打撃からの回復は脆弱となるとみられるほか、他国以上に感染症の影響が重く作用する点も加わり、強力な支援が必要となっている。イタリアにとり、今回の復興基金は他の国々以上に大きな意味を持っている。

はじめに

欧州理事会(EU 首脳会議)は 7 月 21 日、2021～27 年の次期中期予算「多年次財政枠組み (MFF)」と、新型コロナウイルスからの復興基金である「次世代 EU (NGEU)」とから成る、総額 1 兆 8,243 億ユーロの包括的な施策に合意した (図表 1) (注 1)。なかでも NGEU の補助金部分は欧州連合 (EU) の財政統合に直結することから協議は難航し、ようやく 21 日に、当初予定の 17・18 日を大幅に超過した 5 日間にわたる議論の末、合意に達したものである。

合意内容を見れば、確かに弱点がないわけではない。まず、感染症の打撃が大きい国に優先的に振り分けられる「復興・強靭化基金 (RRF)」などの NGEU の各国への資金配分は 21 年以降となるため、支援策としては機動性に乏しい点がある(注 2)。また、その原資の資本市場での調達は EU によるまとまった額での調達としては最初の事例となるが、今回の起債はその規模、期間、範囲を限定された個別の発行とされており、今後の一般的な EU の共同債に直接、道を開くものではない(注 3)。

しかしその反面で、NGEU の合計 7,500 億ユーロは、EU では GDP の 5%超を占める相応の規模となる。加えて EU 首脳会議では、今回の EU 債の償還財源の一部としてプラスチック税の導入に合意したほか、デジタル税や金融取引税などの検討を進めることとした。これは、EU が共同債とともに共同税の導入にも同時に踏み出すことを意味するものであり、注目に値する動きと言うことができる。

図表1　EUの包括的な施策(7月21日、欧州理事会で合意)

(億ユーロ)

「多年次財政枠組み」(2021～2027年) (Multiannual Financial Framework、MFF)	10,743
「次世代EU」(いわゆる「復興基金」) (Next Generation EU、NGEU)	7,500
うち 「復興・強靭化基金」 (Recovery & Resilience Facility、RRF)	6,725
うち 融資	3,600
うち 補助金(2021年～2023年)	3,125
うち その他(補助金)	775
うち リアクトEU(ReactEU)	475
うち ホライズン・ヨーロッパ研究助成計画	50
うち インベストEU(InvestEU)	56
うち 農村開発	75
うち 公正な移行基金	100
うち 市民保護メカニズム(RescEU)	19
合計	18,243

補助金合計＝3,900

(資料)(注 1)の資料から農中総研作成

こうした点で、NGEU の創設は念願の EU の財政統合に向けた最初の一歩として、軽視できない意義を有している。金融市場でも、独仏両首脳が復興基金の設立で合意した 5 月以降、通貨ユーロは堅調に推移し、イタリアなどの周辺国債の対独利回りスプレッドも縮小傾向にある。そして実際に、NGEU による支援への期待が最も大きいのはイタリアであるとみられる。本稿では、同国が置かれた厳しい状況について探っていくこととしたい。

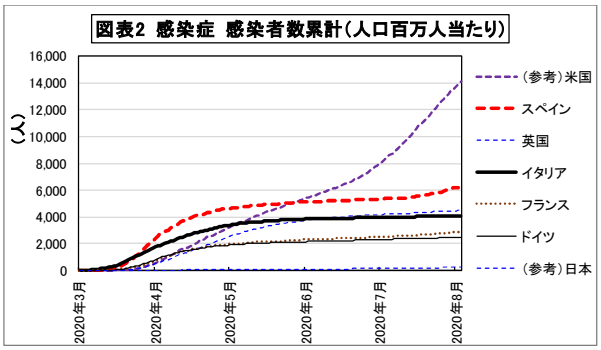
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

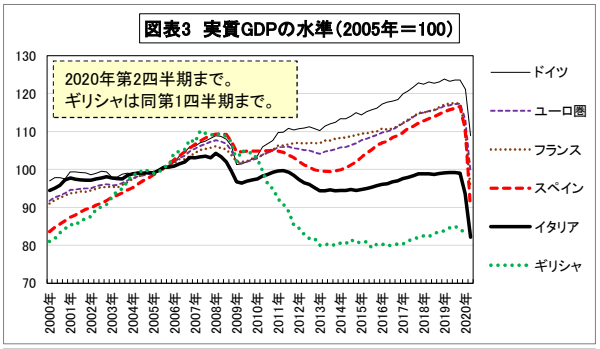
感染症拡大以前から厳しいイタリア情勢

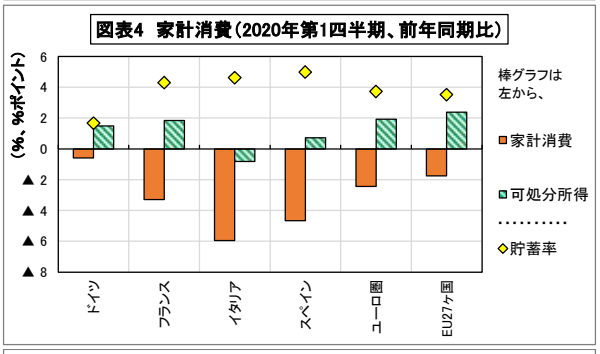
イタリア情勢の厳しさはどこにあるのだろうか。感染症の拡大は、単位人口当たりの感染者数や死亡者数で見て、スペインでより著しい（図表 2）。また、影響を受けやすい観光業に密接に関連する宿泊・飲食業などへの経済の依存度の点でも、スペインの方がより大きいのが実態である(注 4)。こうしたなか、20 年第 2 四半期の実質 GDP の落ち込みは、スペインでイタリアよりも大幅となっている(注 5)。

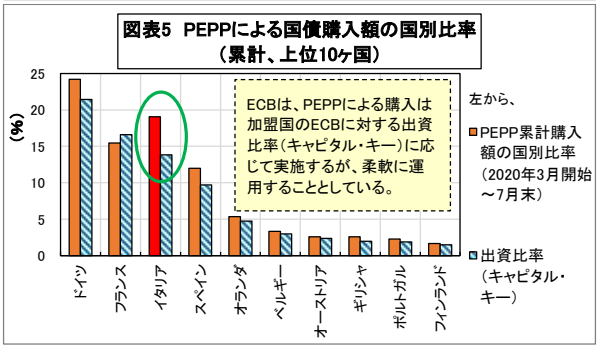
これに対しイタリアでは、他国にはない経済基盤の弱さを抱え、以前から経済の低迷が長く継続している（図表 3）。その背景には、政治面の不安定さを主因に構造改革が停滞していることによる、硬直的な経済体制が強く働いているとみられている。財政危機後も一貫した構造改革は行われず、企業の競争力は劣り収益性の改善は鈍い。固定資本投資は盛り上がりに欠け、労働生産性は横ばい状態である。銀行の不良債権比率も依然として高い水準にある。こうした中で失業率の改善は鈍く、貧富の格差は拡大傾向にある。一方で、少子高齢化も進行している。またかつては、移民や難民の集中的な流入による社会の負担増も加わり、中道政治の退潮がさらに加速する局面もあった。

このような経済基盤の弱さの下で、足元の状況についても、イタリアでは特に内需の弱さが指摘できる（図表 4）。加えて、このところのイタリア国債の利回りの安定も、欧州中央銀行（ECB）の「パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）」などによる大量の国債購入によるところが大きいものとみられ、イタリアの経済情勢などの実態を正しく反映したものとは考えにくい（図表 5）(注 6)。









（資料）図表 2 は Our World in Data の、図表 3、4 は Eurostat の、図表 5 は ECB の、各データから農中総研作成

こうして感染症拡大以前から長く続く経済の低迷の実情を勘案すれば、イタリアの感染症の打撃からの回復は他の国々以上に脆弱なものとなることが予想される。これが、イタリア情勢の厳しさの第一の側面である。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

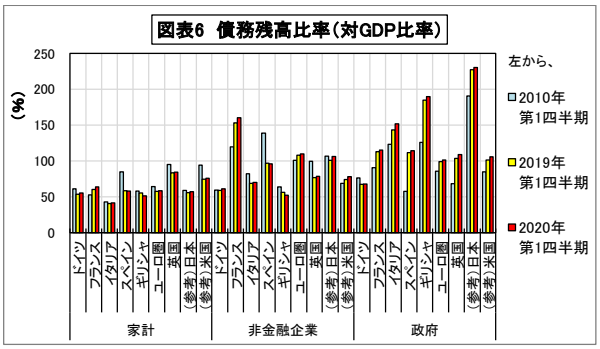
感染症がイタリアに課した新たな重荷

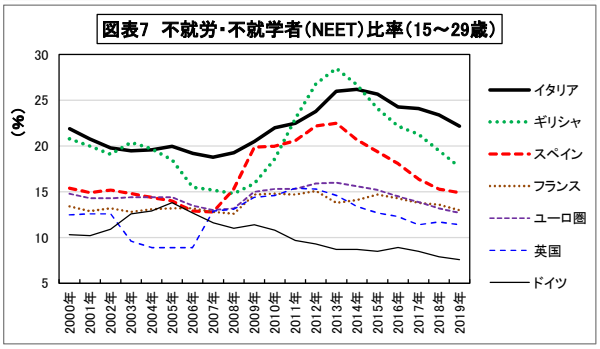
以上の感染症拡大以前から続く厳しい情勢に加え、感染症が新たに課した重荷について検討することが重要となる。というのも、この重荷がイタリアの経済・社会の弱点に重く圧し掛かり、他国以上に状況を悪化させるとみられるためである。

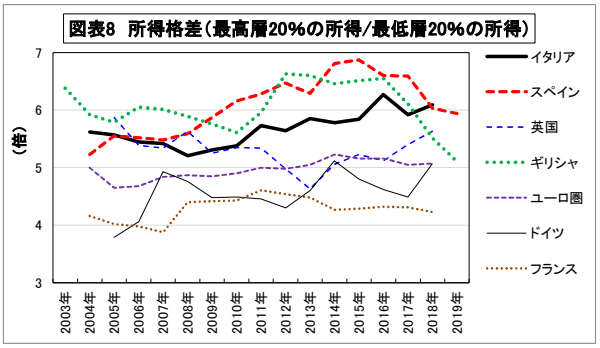
一般に、感染症の拡大は各国に対し次の点で負荷を与えている。第一に、政府や企業部門を中心とした債務の拡大であり、第二には、特に今後見込まれる、企業の人員削減や倒産による失業者の増加や貧富の格差の拡大である。これに対しイタリアでは、感染症拡大以前から他の主要国との対比でも、特に政府部門における債務残高が大きい（図表 6）。また社会面では、やはり感染症以前から既に若年層での不就労・不就学者（NEET）の比率が高く、所得格差は拡大し、貧困層の割合が上昇している（図表 7、8）(注7)。また足元でも、労働時間の縮小幅が他国に比べ大きく拡大している点が注目される（図表 9）。

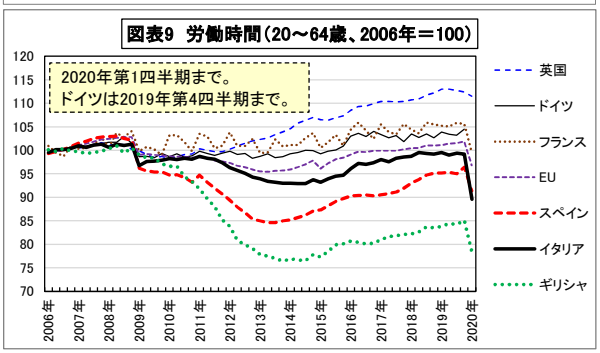
このうち債務の拡大は、景気が落ち込んだ下ではその改善は一層困難となるばかりか、感染症の影響が継続するに連れ今後もさらに拡大を強いられる可能性がある。一方の社会情勢については、イタリアも含め短時間労働制度などの拡充により雇用の維持が図られてきた欧州であるが、むしろこれから失業者が増加する可能性が大きい。それは、財政の制約から従来どおりの政策の継続が困難となるほか、今後は、政策の重点をこれまでの単なる雇用の維持から、異業種への再配分を含む労働者のスムーズな職場復帰対策へ移行させることが重要となるためである。

このように見ると、感染症が新たに課した重荷はイタリアの弱点部分に集中的に圧迫を加えることになる。このため、前項で見た感染症以前からの経済基盤の弱さに伴う回復力の脆弱性に、さらに第二として感染症の影響が他国以上に重く作用する点も加わることで、イタリア情勢は一層厳しさを増すことが予想される。









（資料）図表 6 は IIF の、図表 7～9 は Eurostat の、各データから農中総研作成

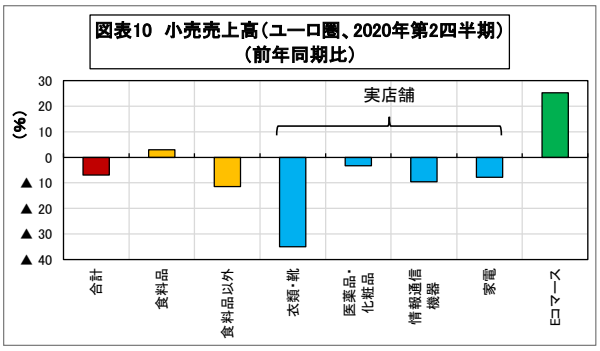
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

おわりに

NGEU と対をなす、一方の次期中期予算（MFF）の特徴としては、その約 3 割を気候変動対策に割り当てたほか、技術革新やデジタル化、国境管理や防衛などの重点事項をより明確化した点にある。

このような変革の時代にあって、今回の感染症の拡大が産業の構造的な変化をさらに加速する可能性がある。サプライチェーンの分散化や、IT 関連分野やヘルスケア分野など戦略的に重要である産業のオンショアリング化（国内回帰）、新たな働き方や生活の仕方がある程度定着することに伴う E コマース（電子商取引）の一段の伸張などである（図表 9）。

こうした中で、イタリアが EU の経済規模第 3 位の大国として、この変化に十分対応できるのかが問われている。もともと構造改革の停滞で硬直性が残る経済であり、同国の対応の出遅れが否定できないわけである。このため、経済基盤の弱さ



（資料）Eurostat のデータから農中総研作成

により感染症の打撃からの回復は脆弱となるとみられ、また他国以上に感染症の影響が重く作用するともみられるイタリアに対して十全の支援を行い、まず経済の回復を促すことは、EU 経済の競争力の確保のうえでも重要な前提となる。

欧州ではイタリア以上に感染症が拡大した国々がある。しかしイタリアにとって今回の復興基金である NGEU は他の国々以上に大きな意味を持っており、それへの期待が大きいということになる。

（20.8.24 現在）

(注 1) 図表 1 は次の文書による。なお日本語表記は、駐日欧州連合（EU）代表部の表記による。

・ European Council（21 July 2020）“Special meeting of the European Council (17, 18, 19, 20 and 21 July 2020) – Conclusions”

(注 2) なお RRF は、新型コロナウイルスによる経済への打撃の実態を踏まえ各国が作成する復興計画に基づき影響が大きい加盟国に優先的に配分されるため、現時点では、各国毎の配分額は未定である。

(注 3) NGEU の原資調達により、EU は欧州における高格付け債券の主要な発行体のひとつとなるため、この調達は資本市場の拡充の面から意義があるものである。次の Financial Times の記事によれば、ムーディーズおよびフィッチは、現在のところ今回の 7,500 億ユーロの資金調達で EU に付与した最上位の格付けの見直しを行う方向にはないとしている。また、主要国債の直近の発行残高は以下のとおりである。

・ FT（11 August 2020）“EU’s top credit rating can survive €750bn stimulus, say agencies”

＜主要な国債発行残高（ユーロ圏）＞

（Bloomberg による。格付けはムーディーズ/S&P/フィッチの順。）

ドイツ（Aaa/AAA/AAA）： 1 兆 4,750 億ユーロ
オランダ（Aaa/AAA/AAA）： 3,540 億ユーロ
オーストリア（Aa1/AA+/AA+）： 2,830 億ユーロ
フィンランド（Aa1/AA+/AA+）： 1,330 億ユーロ
フランス（Aa2/AA/AA）： 2 兆 1,860 億ユーロ
スペイン（Baa1/A/A-）： 1 兆 1,230 億ユーロ
イタリア（Baa3/BBB/BBB-）： 2 兆 1,230 億ユーロ

(注 4) 産業構造に関するデータは次を参照されたい。

・山口勝義「世界的な感染症拡大で日・米以上に縮小する欧州経済」（『金融市場』2020 年 8 月号所収）

(注 5) 20 年第 2 四半期実質 GDP の前期比伸び率は、イタリアの▲12.4%に対しスペインは▲18.5%。

(注 6) PEPP の導入を決定した 3 月 18 日の臨時理事会で、ECB は、対象債券の購入は加盟国の ECB への出資比率（キャピタル・キー）に応じて実施するが、柔軟に運用することとした。なお、ECB は PEPP の資産買取り枠を、当初設定の 7,500 億ユーロから、6 月 4 日に 1 兆 3,500 億ユーロに拡大した。

(注 7) 図表 7 の NEET 比率は、同年齢層の全人口に対する比率である。また、図表 8 は最高所得人口 20%が得た合計所得の、最低所得人口 20%が得た合計所得に対する倍率である。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます