

コロナ危機が欧州経済に残す後遺症

～感染が収束しても長く残る危機の影響～

山口 勝義

要旨

欧州では、コロナ危機が欧州経済の構造的な問題を困難化させ景気回復の過程を複雑なものとする中で、危機の収束後も後遺症としてその影響を長く残す可能性がある。特に、若年層の疲弊の進行や債務残高の積み上がりに伴う問題点に注意が必要である。

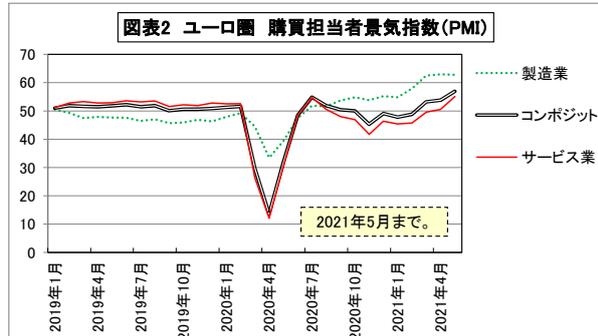
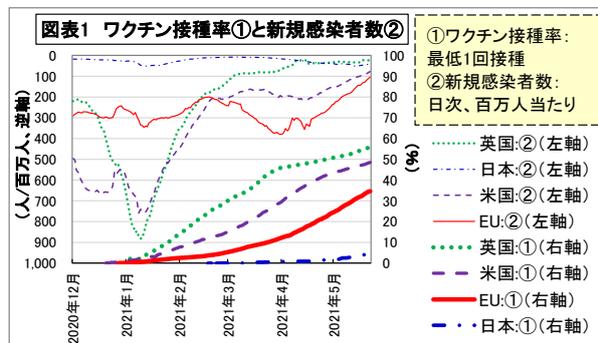
はじめに

欧州連合 (EU) は、ワクチンの承認遅延や供給不足、接種体制の制約などにより、新型コロナウイルスのワクチン接種で英国や米国などに後れを取っていたが、最近ではその加速に向けて明るい兆しが出始めている^(注1)。そして、接種が先行する国々で新規の感染者数が減少していることから、EU においても景気回復への期待感が強まってきている (図表 1)。

その現われのひとつは購買担当者景気指数 (PMI) である。ユーロ圏のサービス業 PMI は 4 月には景気拡大の目安となる 50 台を上回ったが、移動制限措置が残る中でのこの動きには企業の景気回復観測が反映しているとみられている (図表 2)。

しかし一方で、先行きに不透明感が根強い点も確かである。例えばワクチンが効きにくい変異株の発生の可能性であり、またワクチンの効果の持続期間の問題である^(注2)。今後も継続的に追加接種が必要となる可能性があるが、そのための安定的な体制構築にはまだ 1、2 年程度を要することとなり、この間は制限措置を完全には撤廃できない推移も見込まれる。

こうした下では、観光業や宿泊・飲食業への依存度が大きい欧州経済の、コロナ危機からの立ち直りは容易ではない^(注3)。



(資料) 図表 1 は Our World in Data の、図表 2 は Bloomberg (原データは IHS Markit) の、各データから農中総研作成

また、長引く途上国経済の停滞の影響が波及するリスクや、資産バブルが発生し経済を攪乱するリスクなどのダウンサイドリスクも考慮に入れる必要がある^(注4)。加えて第三として、欧州ではコロナ危機の収束後もその後遺症が長く残る可能性がある。というのも、今回のコロナ危機は以前から欧州経済に潜む構造的な問題を困難化させ景気回復の過程を複雑なものとする点で、その影響は一過性のものには留まらないと考えられるためである。

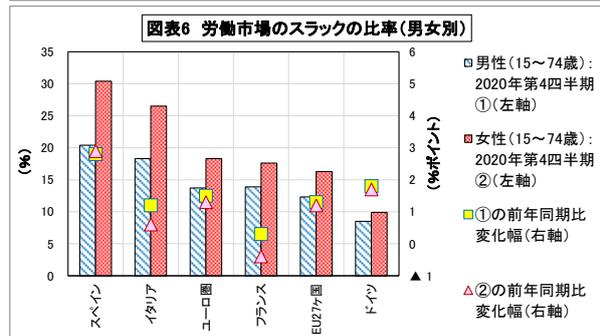
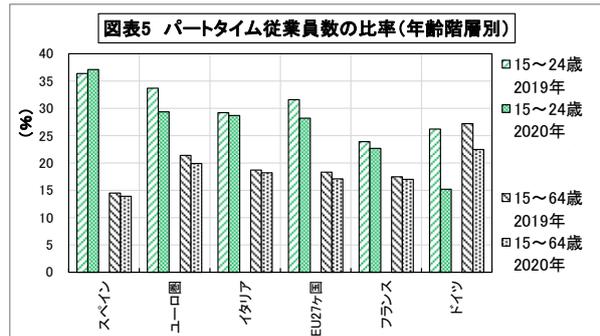
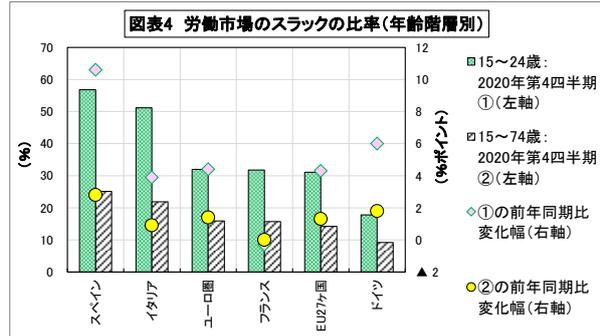
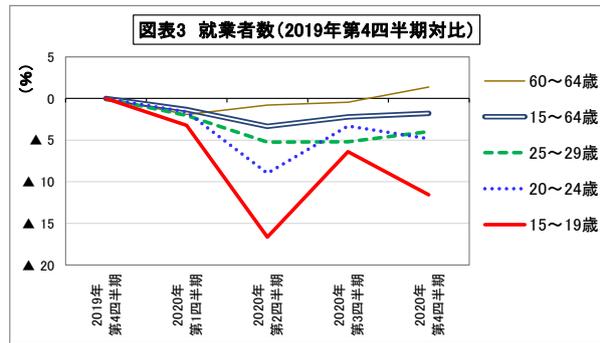
若年層などの疲弊の進行が残す後遺症

EU ではコロナ危機以前から、特に若年層を取り巻く労働環境が困難化しており、実体経済に直接・間接に及ぶ悪影響が懸念されてきた。例えば、購買力の伸び悩みや、社会保障負担の増大の懸念である。また、若年層のスキルの習得やキャリア開発が阻害され、将来にわたり生産性を低迷させるとともに貧富の格差を定着化させる恐れも懸念点のひとつであった。このほか、若年層の不満の蓄積がポピュリズム政党を再活性化させ一貫した経済改革を阻害することで、欧州の経済成長を中長期的に抑制する可能性も考えられた。

こうした中で、コロナ危機を通じて若年層の負担はさらに拡大している。就業者数の推移を、コロナ危機直前の19年第4四半期を基点として追跡すると、若年層の落ち込みの大きさとその後の回復の鈍さが鮮明である(図表3)。加えて、欧州統計局(Eurostat)では失業者に休業者などを加えた労働市場の「スラック」を集計しているが、若年層ではこの「スラック」の比率がもともと高いうえ、コロナ危機でこれが上昇している状況が確認できる(図表4)(注5)(注6)。これらの背景には、若年層における、パートタイムなどの不安定な職種に就く者の比率の高さが働いているものとみられている(図表5)。

このほか労働市場で弱い立場に立つ女性については、コロナ危機下でその「スラック」の比率が男性に比較し大幅に上昇したわけではない点が、特徴である(注7)。しかし今回の危機以前から、女性の「スラック」の比率が男性対比で高い水準にあることは確かである(図表6)。

こうしてコロナ危機を通じ、欧州では若年層を中心に上記の懸念点が一層拡大



(資料) 図表3~6はEurostatのデータから農中総研作成

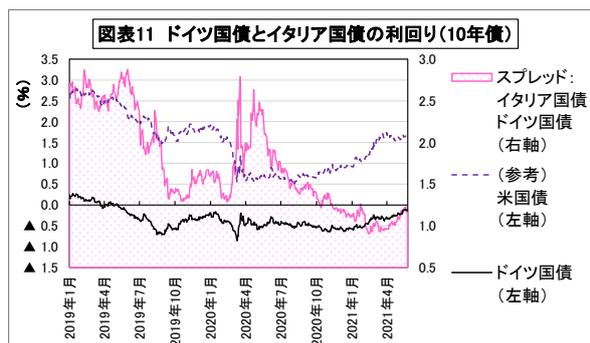
していることになる。しかもコロナ危機後には産業構造の変化に伴い労働者の再教育や再配分はスムーズに進まず、労働環境の回復には従来の危機時以上に時間を要することが予想される(注8)。この結果、これらの懸念点は拡大したばかりか、長く残存することが考えられる。

おわりに

以上の若年層などの疲弊の進行や債務残高の積み上がりに伴う問題点は、危機の収束後も影響が長く残る、いわば「コロナ危機の後遺症」である。しかし、既に足元では注意を要する動きが生じている。

それは米国経済の動向である。米国ではワクチン接種の進捗に大型の追加財政政策が加わり景気過熱やインフレ加速の懸念が出てきている。この影響で、欧州の国債利回りにも上昇圧力が生じている。

現時点ではドイツ国債は米国債ほどの利回り上昇には至らず、イタリア国債などとドイツ国債の利回りスプレッドも概ね落ち着いた動きとなっている(図表 11)。しかし欧州においても感染の収束が進み、また今後実施される EU 復興基金の資金配布などで景況感がさらに上向くに従い、



(資料) Bloomberg のデータから農中総研作成

状況が急速に変化する可能性をはらんでいる。ラガルド ECB 総裁は緩和政策の縮小は時期尚早であると強調しているが、ECB にはこれまで以上に注意深い市場との対話が求められることになる。

こうして、コロナ危機が順調に収束したとしても欧州経済はまた新たな難題を抱えることになり、引き続き注視が必要である。(21. 5. 25 現在)

(注1) 欧州委員会は2021年夏の終わりまでにワクチン接種率70%を達成する目標を掲げているが、4月25日、接種の責任者であるブルトン委員は、EUでは十分なワクチンを確保し、7月半ばまでに域内の成人の70%にワクチン接種を終え集団免疫を達成することができるとの見通しを示した。また、フォンデアライエン委員長は、同日、EUは今夏から、ワクチン接種の終了者を対象に、米国からの観光客の無条件での受け入れを再開する方針であることを明らかにした。

(注2) ファイザー社のCEOは4月15日、ワクチンの効果を維持するためには、同社製ワクチンの2回目の接種後6~12ヶ月以内に3回目の接種を、またその後も、年に1回の頻度で接種を受ける必要があるとの見解を示した。

(注3) 欧州経済のコロナ危機からの回復が緩慢なものになる様々な根拠については、次を参照されたい。
・山口勝義「コロナ危機からの景気回復で出遅れる欧州」(『金融市場』2021年4月号所収)

(注4) 欧州経済がコロナ危機から脱却した後も抱えるダウンサイドリスクについては、次を参照されたい。
・山口勝義「欧州経済を巡るコロナ危機後のダウンサイドリスク」(『金融市場』2021年5月号所収)

(注5) Eurostat が集計する労働市場の「スラック」には、失業者のほか、労働市場から離脱を余儀なくされた休業者や、希望する時間をフルに働くことができなくなったパート従業員などを含む。

(注6) Eurostat によるデータ・セットでは、労働者の全体の年齢階層について、図表3、5では15~64歳、

図表4、6では15~74歳と差異があるが、65~74歳の年齢階層に属する労働者数は全体の中では少数とみられるため、相互の比較対照に当たっては大きな問題とはならないと考えられる。

(注7) 例えば IIF(国際金融協会)は、中核となる年齢層(25~54歳)について、コロナ危機下で男性に比較して女性の雇用情勢が特に悪化したわけではない要因として、ここ数年間にわたり南欧を中心に続く女性の労働力を活用する動きを挙げ、構造的な大きな変化がコロナ危機による循環的な影響を見えづらくしていると指摘している、次による。

・IIF(April 29, 2021)“Global Macro Views – Labor market damage from COVID-19”

(注8) ここで産業構造の変化とは、コロナ危機では観光・宿泊・飲食、伝統的小売、航空などの需要が低迷する一方で、Eコマース、IT、ヘルスケアなどには追い風が吹いたが、危機の収束後も感染症への警戒感が完全には払拭されず、また生活や働き方の変化がある程度定着するとみられることにより、同様の傾向が継続すると考えられることを指している。

(注9) 欧州金融監督システム(ESFS)に属し、マクロブルーデンスの観点からEUの金融システムの監督を担当する欧州システムリスク理事会(ESRB)は、4月28日、コロナ危機下での非金融企業の債務残高の積み上がりに伴うリスクの拡大と適切な管理の必要性を指摘した。次を参照されたい。

・ESRB(28 April 2021)“Preventing and managing a large number of corporate insolvencies”