

# Europe Trends

発表日: 2020年5月28日(木)

## 債務共有化に動き出すEU

～欧州委員会が復興基金の原案を発表～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 田中 理 (TEL: 03-5221-4527)

- ◇ 欧州委員会が復興基金の原案を発表した。基金の規模は7500億ユーロ。うち5000億ユーロが返済不要の補助金、2500億ユーロが要返済の融資として提供される。EU予算を増額し、それを裏付けに欧州委員会が発行する債券が主な原資となる。債券の償還資金は、将来のEU予算と新税で賄う。19日の独仏共同提案と比べると、基金の規模を1.5倍に積み増した一方、オランダなど規律重視国に配慮し、補助金と融資の割合を2対1に変更した（独仏提案は全額補助金）。
- ◇ 債務共有化、補助金と融資の割合、加盟国間での支援配分、支援条件、新税導入の是非、EU予算の配分や拠出見直しなどを巡って加盟国間の意見衝突が予想され、今後の協議は難航が避けられない。6月のEU首脳会議での合意を目指す。後ずれする可能性が高い。議会承認のスケジュールを考えると、来年からの稼働はかなりタイト。ただ、ドイツが重い腰を上げ、債務共有化の支持に回ったことは大きい。最後は反対国を説得し、何らかの妥協案に辿り着くとみる。

欧州委員会は27日、コロナ危機からのEU加盟国の経済復興を支援するプログラム「次世代のEU (Next Generation EU)」の原案を発表した。4月23日のEU首脳会議では復興基金の規模・財源・支援形態を巡って加盟国間の意見対立が解消されず、欧州委員会に5月中に具体策を策定することが指示されていた。今後の議論の叩き台となる。

支援の規模と財源は、2021～27年の次期EU予算の規模を国民総所得（GNI）比で2.0%に引き上げ（現在は1.2%）、それを裏付けに欧州委員会が債券を発行し（2021～24年中を想定）、7500億ユーロを調達する。発行した債券は、2028～58年の間に将来のEU予算から返済する。返済資金の一部を賄うため、新税（排出権取引税、国境炭素税、デジタル課税、大企業への課税）を導入する。これとは別に、2020年中に必要な財政資金を賄うため、2014～20年の現EU予算から115億ユーロを追加で拠出する。プログラム全体では7500億ユーロのうち、5000億ユーロが返済不要の補助金とし、残りの2500億ユーロが返済が必要な融資の形で提供される。

こうして調達した資金は以下の3つの柱で構成される支援に充てられる。

### 1) 加盟国の投資と改革を支援

- ・ EUの優先課題である環境、デジタル化、国民経済の耐性強化に関連した投資や構造改革向けの財政支援を提供するファシリティ（Recovery and Resilience Facility）を新設。5600億ユーロのう

ち3100億ユーロが補助金、2500億ユーロが融資の形で提供される。財政運営や構造改革を監視する予算の事前評価制度（ヨーロッパ・セメスター）の枠組みに組み込まれる。支援は全ての加盟国が対象となるが、危機の影響が大きく、耐性強化が必要な国に重点的に配分される。

- ・加盟国に対するEUの補助金に相当する結束基金（Cohesion Fund）を550億ユーロ増額し、若年失業、加盟国間の格差、コロナ危機に伴う社会経済上の打撃に応じて加盟国に配分する。
- ・欧州グリーンディールの一環で創設され、温室効果ガスの実質排出ゼロ（気候中立）への移行を促進する基金（Just Transition Fund）を400億ユーロ増額する。
- ・欧州グリーンディールの目的と合致する案件を中心に、農村開発を支援する欧州農村開発基金（European Agricultural Fund for Rural Development）を150億ユーロ増額する。

## 2) 民間資金を活用したEU経済の始動

- ・打撃が大きい業種・地域・国の存続可能な欧州企業を迅速に支援する枠組み（Solvency Support Instrument）を創設。欧州投資銀行の310億ユーロの予算を活用して融資保証を提供し、3000億ユーロ相当の融資実行を促す。2020年中の稼働を予定する。
- ・EUの投資促進プログラム（InvestEU）を強化し、153億ユーロの投資プロジェクトを促進する。
- ・次世代のEUから150億ユーロを拠出し、環境、デジタル化、重要なバリューチェーンに関連したファシリティ（Strategic Investment Facility）を新設し、1500億ユーロの投資を促進する。

## 3) 危機からの教訓に取り組む

- ・将来の医療危機に備えた医療体制（EU4Health）の強化に94億ユーロ。
- ・感染症や自然災害時の救援体制（rescEU）強化に20億ユーロ。
- ・医療、耐性強化、環境、デジタル化に関連した研究開発支援（Horizon Europe）の強化に944億ユーロ。
- ・人道支援を含むEU域外のパートナー諸国への対外支援強化に165億ユーロ。
- ・その他のEUプログラムも回復の必要性や戦略課題に合わせて再編するとともに、EU予算の柔軟性と即応性を高める

こうした復興プログラムを開始するため、次世代のEUを含む2021～27年のEU予算の首脳レベルでの政治合意を7月までに目指す。欧州委員会案の発表に先駆けて、ドイツとフランスの両政府が18日に、全額補助金で提供される5000億ユーロの復興基金の創設を共同提案していた（詳細は5月19日付けレポート「[復興基金で独仏が共同提案](#)」を参照されたい）。全額補助金とする独仏提案に対しては、オランダ、オーストリア、スウェーデン、デンマークの規律を重視する4ヶ国（frugal four）が23日に、債務共有化を否定し、全額融資とする代替案を発表している。

今回の欧州委員会の原案では、復興基金の規模を独仏提案よりも1.5倍に増額（5000億ユーロ→7500億ユーロ）した一方で、独仏提案が全額補助金としたのに対して、補助金と融資の割合を2対

1とし、規律重視国にも一定の配慮をした。融資部分の回収は発行する債券の返済に充てることができるが、補助金部分は将来のEU予算と新税で賄うため、部分的に債務共有化を進める案と言える。こうした復興基金案の実現には、首脳間の合意に加えて、加盟国の議会承認が必要となり、これには少なくとも数ヶ月を要すると見られる。その間に必要な復興資金を賄うため、現行のEU予算から財政資金を追加で拠出する。2020年の財政資金に充てる金額は115億ユーロと少ないが、より巨額の支援が必要な国に対しては、合意済みの欧州安定メカニズム（ESM）の融資枠（2400億ユーロ）や雇用対策の融資基金（1000億ユーロ）の活用を促す。

部分的にせよ債務共有化につながる復興基金案、補助金と融資の割合をどうするか、加盟国間で支援をどう配分するか、将来の返済原資となる新税導入の是非、復興基金をEUの優先課題と結び付ける是非、英国が抜けた後のEU予算の穴埋め方法、EU予算の配分見直しを巡るポーランドやハンガリーの抵抗など、今後の協議は難航が避けられない。最短で6月18・19日のEU首脳会議での合意を目指す。加盟国間の意見相違を考えると、年後半にずれ込む可能性が高そうだ。来年からの稼働を睨むと、欧州議会や各国の議会承認を含めたスケジュールはかなりタイトな印象だ。合意済みの3つのセーフティーネット（ESM融資枠、雇用対策の融資基金、汎欧州の融資保証）と合わせた支援規模は1兆ユーロ超を確保した形となるが、復興基金の規模は7500億ユーロ（うち中核部分は5600億ユーロ）にとどまり、イタリアなどの財政資金を賄うには十分とは言えない。ESMの融資枠を巡る議論が紛糾したのと同様に、復興基金に支援条件（コンディショナリティ）が課されるかどうかはイタリアにとっては重要な関心事となろう。

ドイツが重い腰を上げ、債務共有化の支持に回ったことは大きい。ドイツは今年後半のEU議長国で、欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長はメルケル首相と近いドイツの閣僚出身だ。そのメルケル首相は、来年秋の連邦議会選挙での政界引退を示唆しており、政治家人生の集大成として、コロナ危機からのEU経済の復興と債務共有化への道筋をつけようとするだろう。それぞれの国民向けのアピールも必要で、オランダなどの規律重視国がそう簡単に債務共有化を受け入れるとは思えない。かつての英国のようにEU予算拠出の減額（リベート）などを要求する可能性もある。EUの基本価値違反を巡るハンガリーやポーランドとの衝突も協議を難しくするだろう。早期合意が危ぶまれる事態となれば、EUの危機対応と統合強化への期待が失望に変わり、金融市場での緊張が再燃する恐れがある。当面はECBの政策サポートが市場の緊張緩和にとって重要な要素となりそうだ。それでも、独仏枢軸が復活したことで、最後はこうした国々を説得し、何らかの妥協案に辿り着くとみる。欧州はいよいよ債務共有化に向けて第一歩を踏み出す。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。