

Back Number

本論文は

世界経済評論 2021年9/10月号

(2021年9月発行)

掲載の記事です



世界経済評論

定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

6,600円

税込

17%

送料無料

OFF

富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

定期購読
期間中

デジタル版バックナンバー 読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp
雑誌のオンライン書店

始動する EU の グリーン復興



第一生命経済研究所首席エコノミスト 田中 理

たなか おさむ 1997年日本総合研究所入社、米国経済を担当。その間、日本経済研究センター出向。2001年モルガン・スタンレー証券入社、日本経済担当エコノミスト。海外大学院留学を経て08年クレディ・スイス証券入社、日本株担当ストラテジスト。09年第一生命経済研究所入社、欧州経済を担当、12年より現職。

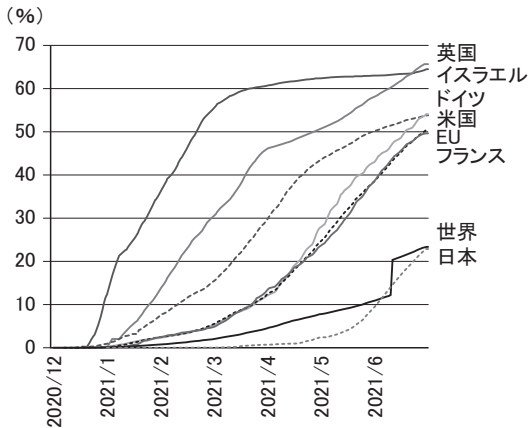
コロナ危機からの経済復興の起爆剤として期待される欧州復興基金がいよいよ正式に稼働する。2021～26年の間に総額7000億ユーロ余りの利用が見込まれ、計画が承認された国から順次、初回資金の拠出が開始される。基金の一部は債務返済が不要な給付金として拠出され、財政基盤の弱い南欧や東欧諸国に重点的に配分される。EUは2050年までに温室効果ガスの排出ゼロを目指している。基金を通じて提供される財政資金の最低37%が気候変動対策に充てられ、欧州連合（EU）が掲げる「欧州グリーンディール」を財政資金面からサポートする。交通網や建物のエネルギー効率改善、電気自動車や水素利用の促進など、幅広い気候変動対策への利用が計画されている。財政支出の拡大による雇用創出や景気浮揚だけでなく、改革実行に伴う潜在成長率の引き上げや産業構造の転換などの中長期的な効果も期待される。改革実現には利害関係者間の意見調整に膨大な時間と政治資源が必要で、復興基金の利用が計画通りに進むとは限らない。復興基金は気候変動対策の呼び水となる可能性を秘めているが、野心的な目標達成には持続的な取り組みが必要となる。

I コロナ危機克服を後押しする 復興基金

新型コロナウイルスの爆発的な感染拡大が襲った欧州経済にもようやく薄明かりが差してきた。昨年秋の感染第二波に続き、年明け以降、多くの欧州諸国が感染第三波に見舞われてきたが、都市封鎖（ロックダウン）の再開や行動制限の強化・延長の効果浸透から、新規感染者の増加ペースが鈍ってきた。欧州連合（EU）27カ国の人口100万人当たりの感染者数は、4月初旬に400人に迫った後、6月末時点で30

人前後にまで減少した。昨年秋以降の感染再拡大を受けて、昨年10～12月期と今年1～3月期のユーロ圏の実質国内総生産（GDP）成長率はマイナス成長に再転落したが、第一波の時のような深刻な落ち込みは回避された。既に多くの国が段階的な行動制限の解除に動いており、4～6月期にはプラス成長に復帰する公算が大きい。米国や英国と比べて遅れていたワクチン接種も大幅に改善している。6月末時点で少なくとも1回のワクチンを接種した人口の割合は、EU全体で50%を超えた（図表1）。このままのペースでワクチン接種が進めば、秋には多くの欧州諸国で集団免疫の獲得が視野に入り

図表 1 新型コロナウイルスのワクチン接種率



注：世界の断層は6月10日に中国のデータを集計に加えたため

出所：Our World in Data 資料より第一生命経済研究所が作成

そうだ。

こうしたなか、EU 諸国のコロナ禍からの経済復興の起爆剤として期待されるのが、昨年7月の欧州首脳会議で合意した総額7500億ユーロの欧州復興基金だ。近く正式稼働が見込まれる同基金は、域内で財政基盤が弱く、コロナの経済的な打撃が大きい南欧諸国や東欧諸国に重点的に資金が配分される。資金の一部は返済が不要な給付金（補助金）の形で拠出され、EU

加盟国間で部分的に政府債務を共有する。欧州委員会は復興債を発行し、基金を通じた資金拠出の原資とする。返済不要の給付金の場合、将来のEU予算や独自財源を元手に復興債の元本を返済するため、EU予算への拠出金という形で他の加盟国に債務負担が発生する。返済を前提とする融資の場合、資金を受け取った国の融資返済を元手に債券元本を返済するため、他の加盟国が債務を負担することはない。昨年春にコロナの感染第一波が襲った直後に検討が開始されたが、債務共有化に否定的な北欧諸国¹⁾の反発もあり、一時は合意が危ぶまれた。紆余曲折の末に合意した際には「財政統合への第一歩」との評価も散見されたが²⁾、あくまでパンデミックという特殊事情に鑑みた時限措置として位置付けられている。

復興基金の正式名称は「次世代のEU (Next-GenerationEU)」で、その中核をなす「復興・強硬化化ファシリティ (Recovery and Resilience Facility: RRF)」に約9割の資金が振り向けられる(図表2)。残りの約1割はコロナ復興に関連した地域間の不均衡是正、就労・教育支援、困窮者支援の既存基金に上乗せする「結束

図表 2 欧州復興基金（次世代のEU）の内訳

| | 2018年価格 (10億ユーロ) | 名目価格 (10億ユーロ) |
|--|---------------------|------------------|
| 復興・強硬化化ファシリティ (Recovery and Resilience Facility) | 672.5 | 723.8 |
| うち給付 | 312.5 | 338.0 |
| うち融資 | 360.0 | 385.8 |
| その他のEUプログラムへの拠出 | 77.5 | 83.1 |
| 結束基金 (ReactEU) | 47.5 | 50.6 |
| 気候変動 (Just Transition Funds) | 10.0 | 10.9 |
| 農村開発 (Rural Development) | 7.5 | 8.1 |
| 投資促進 (InvestEU) | 5.6 | 6.1 |
| 研究開発 (Horizon Europe) | 5.0 | 5.4 |
| 自然災害 (RescEU) | 1.9 | 2.0 |
| 合計 | 750.0 | 806.9 |

出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

と欧州の地域のための復興支援（Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe：ReactEU）]、気候中立社会への移行で影響を受ける地域の負担を軽減する「公正な移行基金（Just Transition Funds：JTF）」、気候変動などに関連した農村や農林業支援に充てる「欧州農村開発農業基金（European Agricultural Fund for Rural Development）」、気候変動などに関連した投資プロジェクトに保証を提供する「インベストEU（InvestEU）」、気候変動などに関連した研究開発に資金を供給する「ホライズン・ヨーロッパ（Horizon Europe）」など他のEUプログラムに拠出され、昨年12月の欧州首脳会議で合意した2021～27年度の多年度財政枠組み（Multiannual Financial Framework：MFF）〈EUの中期予算計画〉を補完する。2018年価格表示で7500億ユーロの基金規模は、名目表示（以下同じ）で8069億ユーロに相当し、このうちRRFの3858億ユーロが要返済の融資として拠出され、残り3380億ユーロのRRFとその他のEUプログラムへの拠出額831億ユーロが返済不要の給付金として拠出される。

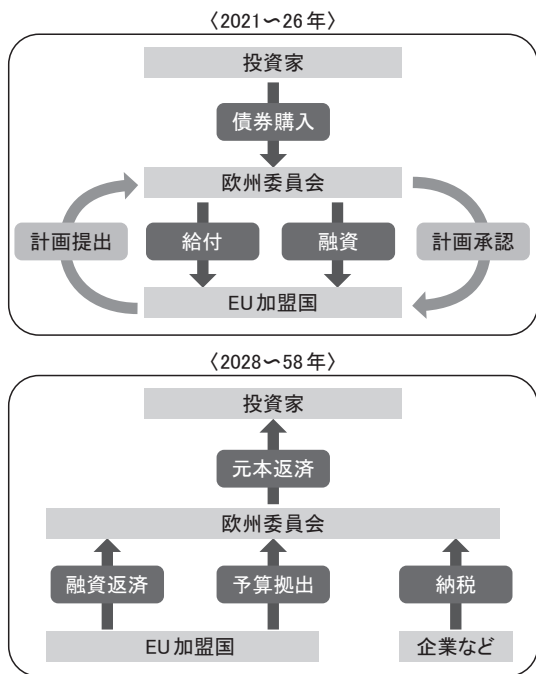
コロナの感染封じ込めとワクチン接種の加速を受け、2021年後半のユーロ圏の経済成長率は大きくリバウンドすることが見込まれる。都市封鎖の間の消費機会の喪失で、欧州各国の家計貯蓄率は軒並み上昇している。行動制限の解除で先送りされた消費活動の再開が見込まれ、今年後半から来年前半にかけての力強い景気回復を後押ししよう。そこに復興基金の正式稼働による財政支出の増加が加わることになる。欧州委員会は最新の経済見通しで、来年1～3月期にはユーロ圏の実質GDPがコロナ危機以前（2019年10～12月期）の水準を回復すると予想

する。コロナ危機克服の道筋が見えてきた現在、およそ1年前に合意した復興基金は本当に必要なのだろうか。確かに経済活動再開後の欧州景気は速やかに回復するとみられるが、挽回需要一巡後の景気の持続的な回復力には不安が残る。感染長期化と度重なるロックダウンで、市場退出を余儀なくされた企業や職を失った個人も少なくない。大規模財政出動で表面上の失業率や企業倒産は抑制されているが、政策支援が打ち切られれば、潜在的な失業や企業倒産が顕在化する。復興基金は単なる不況対策ではない。コロナ危機で影響を受けた産業を重点的に支援する枠組みでもない。むしろ、コロナ後を見据えた産業構造の転換や、その先にある脱炭素社会への移行を促す形で経済復興を進める成長戦略と捉えるべきだろう。以下では、復興基金の内容、申請状況、今後のスケジュールを整理し、予想される経済効果、欧州グリーンディールとの関係、課題について検討する。

II 正式稼働の準備が整う

復興基金の利用を希望する国は、気候変動対策やデジタル化対応といったEUの優先課題に加えて、各国が抱える構造問題の解決や競争力改善につながる取り組みや投資計画を定めた「復興・強靱化計画（Recovery and Resilience Plan）」をEUの行政執行機関である欧州委員会に提出する。基金を通じて加盟国に拠出される資金のうち、少なくとも37%を気候変動対策に、20%をデジタル化対応に充てる必要がある³⁾。各国が取り組む構造改革は、EU加盟国間で財政運営とマクロ経済運営を調整するための枠組みである「ヨーロッパ・セメスター（European Semester）」⁴⁾での国別勧告（Coun-

図表3 欧州復興基金の資金の流れ



出所：第一生命経済研究所が作成

try-Specific Recommendations) に基づく内容であることが求められる。欧州委員会は、推奨される旗艦分野として、①クリーン技術と再生可能エネルギー、②建物のエネルギー効率改善、③持続可能な交通システムと充電施設、④高速ブロードバンドの普及促進、⑤行政機関のデジタル化、⑥データ・クラウド容量と持続可能な処理装置、⑦デジタル・スキルの習得を支援する教育と職業訓練を挙げている。

復興・強靱化計画の提出期限の目安は4月30日で、受領から2カ月以内に欧州委員会が評価し、承認の是非をEU理事会（閣僚理事会）に勧告する。EU理事会は勧告から1カ月以内に特定多数決⁵⁾で承認の是非を決定する。その間、欧州委員会は債券発行を通じて基金の原資となる財政資金を調達し、承認から2カ月以内に当該国に初回資金を拠出する。迅速な経

済復興を後押しするため、初回資金に全体の13%までの金額を振り向けることができる。その後は計画に盛り込まれた目標や道標（マイルストーン）の達成を条件に、半年毎に追加で資金が拠出される。基金は2021~2026年の間、利用できる。

EUが債券発行を通じて資金を調達し、加盟国に財政資金を提供する枠組みは、欧州債務危機時に時限的に創設された金融安全網である「欧州金融安定ファシリティ（European Financial Stability Facility：EFSF）」や恒久機関としてEFSFを受け継いだ「欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism：ESM）」と類似する。だが、EFSFやESMを通じて債務不安を抱える国に提供された資金があくまで返済を前提とした融資だったのに対して、復興基金の一部は返済を前提としない給付金として拠出される。したがって、復興基金にはEU加盟国間で部分的に債務を共有化する要素が盛り込まれている⁶⁾。

発行した債券の元本返済は2028年に始まり、2058年までに完済する（図表3）。融資部分に相当する返済原資は利用国からの融資返済を充て、給付金部分に相当する返済原資は将来のEU予算⁷⁾で賄われる。不足する財源を補うため、気候変動対策が不十分な国からの輸入品に価格を上乗せする炭素国境調整措置（Carbon Border Adjustment Mechanism：CBAM）、欧州排出量取引制度（EU Emissions Trading System：EU-ETS）の海運・空運への適用対象拡大、デジタル課税など、検討中のEU予算の新たな独自財源（Own Resources）が充てられる。これらに加えて、欧州委員会は2024年6月末までに、金融取引税や法人課税ルールの共通化など、追加の独自財源に関する提案を行う

ことを表明している。

なお、規律重視国からの求めに応じて、復興基金には緊急ブレーキ条項が盛り込まれた。ある国が復興・強靱化計画の目標や道標から重大な逸脱をしていると考える別の加盟国は、資金拠出の差し止めを要求することができる。この場合、3カ月以内に欧州理事会（欧州首脳会議）で議論を尽くす（exhaustively discussed）までの間、基金からの資金拠出が停止される。目標や道標が十分に満たされていないと判断された場合、資金拠出を中断し、その後も改善がみられなければ、利用可能額が減らされる。重大な不正が発覚した場合、一部または全額の早期返済を求められる。

欧州委員会との事前折衝で計画の練り直しを求められたことや、利害関係者間の意見調整が難航したこともあり、多くの国が4月末の提出期限に間に合わなかった。本稿の執筆時点（6月末）で復興・強靱化計画を提出した加盟国は24カ国にとどまり、オランダ、ブルガリア、マルタの3カ国がまだ提出していない。ただ、計画は2022年央まで提出可能で、4月末は厳密な期限ではない。また、基金の原資となる債券発行を開始するためには、すべてのEU加盟国がEU予算に関連した独自財源の上限枠を引き上げる議会承認手続きを終える必要がある。一部加盟国の議会承認手続きが難航したが、5月30日にすべての加盟国が議会承認手続きを終え、基金の正式稼働に目途が立った。資金拠出の開始に向け、欧州委員会は6月中旬に基金の原資となる復興債を初めて発行した。計画提出と議会承認の遅れで早期稼働が危ぶまれたが、計画が承認された国から順次、初回の資金拠出が開始される⁸⁾。

Ⅲ ポストコロナの成長戦略

提出された復興・強靱化計画によれば、すべての国がRRFの給付金部分を申請したのに対して、融資部分を申請した国はイタリア、ポーランド、ポルトガル、ギリシャなど一部の国にとどまる（図表4）。執筆時点で確認可能な申請額は、給付金部分が総額3372億ユーロと利用可能額⁹⁾の満額に近かったのに対して、融資部分が総額2554億ユーロと利用可能額¹⁰⁾の約3分の2にとどまる。また、復興・強靱化計画では確認できない国も多いが、大半の国がその他のEUプログラムの拠出分を利用する方針とみられる。6月28日にはReactEUの初回資金として、16カ国に8億ユーロが拠出された。全体では総額8069億ユーロのうち、7000億ユーロ近くの利用申請が行われる可能性がある。これはEUの名目GDPの約5%に相当する。

ドイツやフランスなど信用力が高い国は、基金からの融資に頼らなくとも、有利な条件で財政資金を調達することができる。信用力がそれほど高くなく、基金を利用の方が有利な国の間でも、2010～15年の欧州債務危機時の財政支援に対する負の烙印（スティグマ）がつきまとい、融資部分への参加を躊躇する国が少なくない。融資部分の満額利用を想定している国は、今のところイタリア、チェコ、ルーマニア、クロアチアだけだ。今回提出された復興・強靱化計画は2022年央までに再評価を行い、計画の中身や申請金額を修正することができる。一部の国は将来の資金需要や調達環境などから、追加申請の可否を判断するとしている。例えばスペインは融資部分の上限の8割強を利

図表 4 各国の復興基金の申請状況

| | 計画提出日 | 審査終了日 | 次世代の EU 合計 | | | | |
|---------|-------|-------|------------|--------------|-----------------|------------------|-----------------|
| | | | (10 億ユーロ) | 復興・強靱化ファシリティ | | その他 (10 億ユーロ) | |
| | | | | (10 億ユーロ) | 給付 (10 億ユーロ) | | 融資 (10 億ユーロ) |
| ドイツ | 4月28日 | 6月22日 | 27.9 | 27.9 | 27.9 | 0.0 | - |
| フランス | 4月29日 | 6月23日 | 41.0 | 41.0 | 41.0 | 0.0 | - |
| イタリア | 5月1日 | 6月22日 | 204.5 | 191.5 | 68.9 | 122.6 | 13.0 |
| スペイン | 4月30日 | 6月16日 | 151.5 | 139.5 | 69.5 | 70.0 | 12.0 |
| オランダ | 未提出 | 審査前 | - | - | - | - | - |
| ポーランド | 5月3日 | 審査中 | 36.0 | 36.0 | 23.9 | 12.1 | - |
| スウェーデン | 5月28日 | 審査中 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 0.0 | - |
| ベルギー | 5月1日 | 6月23日 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 0.0 | - |
| オーストリア | 5月1日 | 6月21日 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 0.0 | - |
| アイルランド | 5月28日 | 審査中 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.0 | - |
| デンマーク | 4月30日 | 6月17日 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 0.0 | - |
| フィンランド | 5月27日 | 審査中 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 0.0 | - |
| チェコ | 6月2日 | 審査中 | 22.5 | 22.5 | 6.7 | 15.8 | - |
| ルーマニア | 5月31日 | 審査中 | 29.2 | 29.2 | 14.2 | 14.9 | - |
| ポルトガル | 4月22日 | 6月16日 | 19.1 | 16.6 | 13.9 | 2.7 | 2.5 |
| ギリシャ | 4月28日 | 6月17日 | 31.2 | 31.2 | 18.4 | 12.7 | - |
| ハンガリー | 5月12日 | 審査中 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 0.0 | - |
| スロバキア | 4月29日 | 6月21日 | 6.6 | 6.6 | 6.6 | 0.0 | - |
| ルクセンブルク | 4月30日 | 6月18日 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | - |
| ブルガリア | 未提出 | 審査前 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 0.0 | - |
| クロアチア | 5月15日 | 審査中 | 9.9 | 9.9 | 6.3 | 3.6 | - |
| スロベニア | 5月1日 | 審査中 | 2.8 | 2.5 | 1.8 | 0.7 | 0.3 |
| リトアニア | 5月15日 | 審査中 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 0.0 | - |
| ラトビア | 4月30日 | 6月22日 | 2.3 | 1.8 | 1.8 | 0.0 | 0.5 |
| エストニア | 6月18日 | 審査中 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.0 | - |
| キプロス | 5月17日 | 審査中 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 0.2 | - |
| マルタ | 未提出 | 審査前 | - | - | - | - | - |
| 合計 | | | 620.9 | 592.6 | 337.2 | 255.4 | 28.3 |

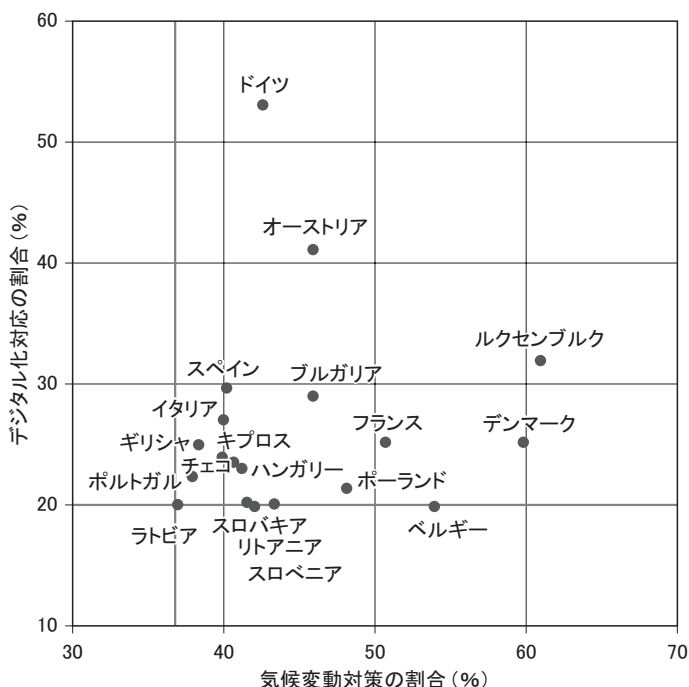
出所：各国政府資料より第一生命経済研究所が作成

用する方針だが、その具体的な使い道は2022年中に予定する再評価で検討するとしている。また、融資限度額の約2割を申請したポルトガルは、必要に応じて利用額を積み増す方針だ。

欧州委員会は現在、各国が提出した復興・強

靱化計画を精査しているが、本稿執筆時点で12カ国の審査が終了し、EU理事会の承認を待っている。公表されている計画の内訳からは、確認可能なすべての国で気候変動対策とデジタル化対応の資金使途の割合が基準（前者が

図表5 復興・強靱化ファシリティの資金使途

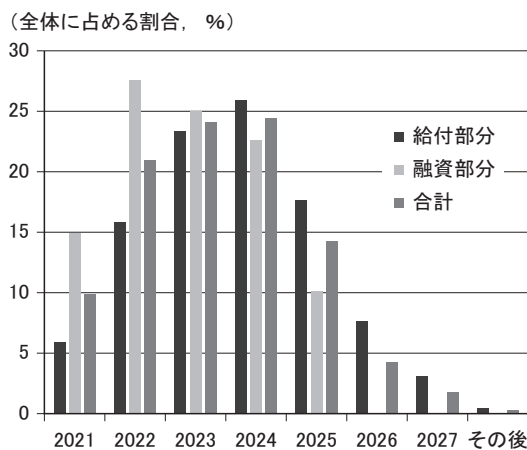


出所：各国政府資料より第一生命経済研究所が作成

37%以上、後者が20%以上)を満たしている(図表5)。気候変動対策の割合が高いのは、ルクセンブルク(61%)、デンマーク(60%)、ベルギー(54%)、フランス(50.7%)など。デジタル化対応の割合が高いのは、ドイツ(52.9%)、オーストリア(41%)、ルクセンブルク(32%)、スペイン(29.6%)など。各国政府と欧州委員会の間で事前に計画の中身をすり合わせしていることもあり、提出された計画の多くは大幅な修正を求められずに承認されそうだ。

復興基金からの資金拠出が2021~26年にどのように配分されるかは国毎に異なる。一部の国は、復興・強靱化計画や各国が毎年4月に提出する向こう3カ年の財政計画を記した「安定・収斂プログラム(Stability and Convergence Programme)」の中で、各年の資金拠出

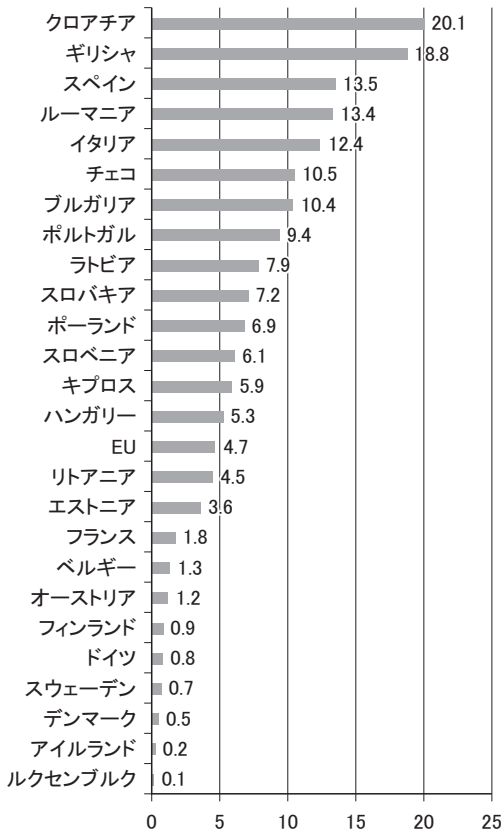
図表6 復興・強靱化ファシリティの年別資金拠出予定額



出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

の配分割合を明らかにしている。また、欧州委員会の公表資料¹¹⁾の中にも、予想される年間の配分割合が記されている。それによれば、基金からの資金拠出は2022~24年が多く、この

図表7 復興基金申請額の対名目 GDP 比率 (%)



出所：各国政府資料より第一生命経済研究所が作成

3年間で全体の7割近くを占める（図表6）。2021年に全体の約1割、2022年までに約3割、2023年までに5割強、2024年までに8割弱の資金拠出を予定する。初回の資金拠出に全体の13%を充てる方針に鑑みると、この数字と比べて2021年の資金拠出額が増える可能性がある。2回目以降の資金拠出は復興・強靱化計画で定めた目標や道標の達成が条件となるため、逆に計画から後ずれする可能性を想定しておいた方がよい。

GDP対比の基金の申請額が大きいのは、クロアチア（20.1%）、ギリシャ（18.8%）、スペイン（13.5%）、ルーマニア（13.4%）、イタリア（12.4%）、チェコ（10.5%）、ブルガリア

（10.4%）、ポルトガル（9.4%）など、南欧諸国と東欧諸国に集中する（図表7）。返済不要の給付部分は政府債務の増加要因とならない一方、返済が必要な融資部分は政府債務の増加要因となる。融資部分については、将来的な債務返済負担の増加に伴う金利上昇で民間需要が抑制される「クラウディングアウト」が生じる可能性があるが、ユーロ圏の金融政策を担う欧州中央銀行（ECB）による大規模な資産買い入れや南欧諸国の政治リスクが後退したこともあり、今のところ金利の目立った上昇は抑制されている。

復興基金による経済効果は、①基金からの拠出金による公的需要の増加、②公共投資の増加による派生需要の増加、③構造改革による潜在成長率の引き上げなどが考えられる。①については、基金からの拠出額はEU全体でGDP比の約5%、等分すると1年当たりで約0.8%の景気押し上げ要因となる。②については、財政支出の内容や経済環境によっても異なるが、先行研究¹²⁾によればユーロ圏の財政乗数（財政支出の増加が何倍の需要拡大効果をもたらすか）は0.6~1.0程度との推定結果が多い。復興・強靱化計画の内訳をみると、多くの資金が財政乗数の高い公共投資に充てられている。給付金部分についてはクラウディングアウトも生じない。派生需要の大きさは上記の推定結果を上回る可能性がある。③については定量的に測定することは難しいが、復興・強靱化計画には、企業の競争力強化、教育や職業訓練の充実、デジタル化の推進、紛争処理の迅速化、許認可手続きの簡素化など、潜在成長率の引き上げにつながる政策メニューが盛り込まれている。各国政府は復興・強靱化計画の中で復興基金の景気押し上げ効果を試算している。それに

よれば、基金を利用しない場合と比べて2026年のGDPがイタリアで3.6%ポイント、フランスで1.5%ポイント、ドイツで0.6%ポイント押し上げられると見込む。また、欧州委員会は最新の経済見通しで¹³⁾、2022年までにEU 27カ国のGDPを1.2%ポイント押し上げると試算している。

IV 欧州グリーンディールの推進役

復興基金はコロナ危機からの復興や構造問題の解決に必要な財政資金を加盟国に提供するだけでなく、EUが新たな成長戦略と位置づける「欧州グリーンディール（European Green Deal）」を強力に後押しする。2019年12月に誕生したフォン・デア・ライエン委員長が率いる欧州委員会の新執行部は、2050年までにEU域内の温室効果ガスの排出量をゼロにする野心的な目標を掲げ、その実現に向けたロードマップと様々な具体的な提案を打ち出している。2020年1月には「欧州グリーンディール投資計画（European Green Deal Investment Plan）」を発表し、EUの政策金融機関である欧州投資銀行（EIB）からの資金を軸に今後10年間で官民合わせて1兆ユーロの投資拡大を目指す方針を明らかにした。同年6月には持続可能な経済活動を定義・分類する「EUタクソノミー規則（EU Taxonomy Regulation）」が発効された。同年12月には2030年の温室効果ガスの削減目標を従来の1990年比40%減から55%減に引き上げることで合意したほか、気候変動に関連した政策立案に市民が参加するイニシアティブである「欧州気候協約（European Climate Pact）」が開始された。また、同月には気候変動対策を予算の柱とする総額1兆743億ユーロの

2021～27年の多年度財政枠組みが正式に採択された。2021年4月にはEUの共同立法機関である欧州議会とEU理事会（閣僚理事会）の間で、政治的アジェンダである欧州グリーンディールを法律で義務化する「欧州気候法（European Climate Law）」案が暫定合意された。

欧州委員会はこの他にも、欧州グリーンディールを具体的に肉付けする戦略や計画として、気候変動とデジタルを核とする「新たな産業戦略（European Industrial Policy）」〈2020年3月〉、循環経済への移行に向けた「循環経済行動計画（Circular Economy Action Plan）」〈同年3月〉、持続可能な食料システムの確立に向けた「農場から食卓まで戦略（Farm to Fork Strategy）」〈同年5月〉、生態系と生物多様性の保全を目指す「生物多様性戦略2030（Biodiversity Strategy 2030）」〈同年5月〉、効率的で統合されたエネルギー・システムの構築と水素利用の促進を目指す「エネルギー・システム統合と水素に関するEU戦略（EU Strategies for Energy System Integration and Hydrogen）」〈同年7月〉、メタン排出削減に向けた「メタン戦略（Methane Strategy）」〈同年10月〉、安全で持続可能な化学品の促進と有害な化学品からの保護を目的とする「持続可能な化学品戦略（Chemical Strategy for Sustainability）」〈同年10月〉、建築物のエネルギー効率を向上させる「リノベーション・ウェーブ戦略（Renovation Wave Strategy）」〈同年10月〉、洋上再生可能エネルギーの発電容量拡大を目指す「洋上再生可能エネルギー戦略（Offshore Renewable Energy Strategy）」〈同年11月〉、電池の持続可能性を高める法整備〈同年12月〉、気候変動対策と文化プロジェクトを調和させる「欧州の新たなバウハウス（New Euro-

pean Bauhaus)』〈2021年1月〉、有機栽培の普及や需要促進を目指す「オーガニック生産に関する行動計画 (Organic Action Plan)」〈同年3月〉、健康や生態系に有害な汚染を減らす「大気・水・土壌の汚染ゼロに向けた行動計画 (EU Action Plan: Towards Zero Pollution for Air, Water and Soil)」〈同年5月〉、海洋資源や沿岸地域などを対象とする「持続可能な海洋経済 (Sustainable Blue Economy)」〈同年5月〉を矢継ぎ早に発表してきた。

この間、新型コロナウイルスの感染拡大が欧州各国を襲ったが、欧州グリーンディールの取り組みが停滞することはなかった。それどころか、コロナ禍からの経済復興と、気候変動対策を通じた雇用創出や経済成長を結びつけることで、欧州グリーンディールは一段の推進力を得た。2050年の気候中立を実現するには、新たなインフラ整備や技術開発に巨額の投資が必要となる。欧州グリーンディールを財政資金面で後押しするのが復興基金だ。

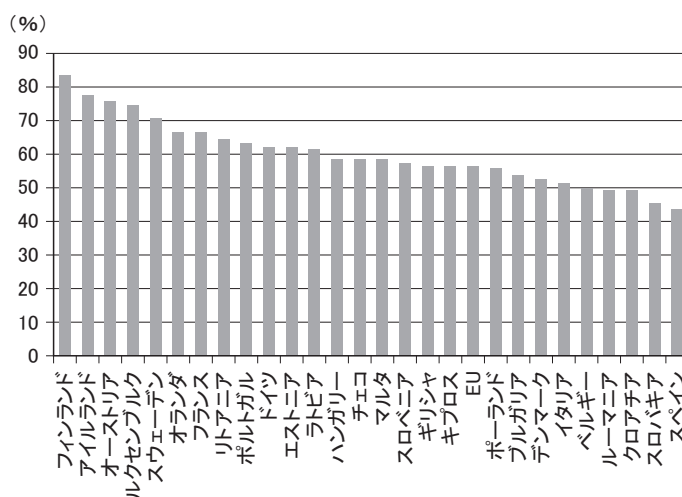
各国の復興・強硬化計画に盛り込まれた気候変動関連の財政計画としては、①鉄道、道路、港湾、空港、物流施設など公共交通システムのエネルギー効率改善、②低排出ガス車や電気自動車の普及促進、③暖房効率や断熱性能の高い建物への改修によるエネルギー消費の節約、④エネルギー部門の脱炭素化、⑤水素利用の促進につながる研究開発などが多い。なお、欧州委員会は復興基金の原資を賄うため、2021～26年に総額8000億ユーロ程度の債券発行を計画しているが、このうちの30%を環境改善効果のある事業に充てるグリーンボンドとする方針だ。

V 気候中立社会の実現に向けた第一歩

復興基金はEUの共通課題である気候変動対策やデジタル化の推進、各国固有の構造問題の解決に向けた財政資金を提供し、経済変革を促す施策だ。その成功の鍵は、復興・強硬化計画に盛り込まれた改革メニューや投資計画をどれだけ実行できるかに掛かっている。改革実現までには、計画の立案、法制化、実行の各段階で既得権益層からの抵抗が予想され、関係者間の利害調整に膨大な時間や政治資源を要する。とりわけ気候変動関連の目標達成や効果検証は中長期的な視点で判断されるものが多く、改革先送りのインセンティブが働きやすい。そのため、復興基金からの財政資金が計画通りに利用されるか危ぶむ声もある¹⁴⁾。実際、EUの補助金に相当する「構造投資基金 (Structural and Investment Funds)」の利用状況を確認すると、2014～20年の消化率はEU全体で56% (金額) にとどまり、復興基金の利用額が多いイタリア (51%) とスペイン (43%) は全体平均をさらに下回る (図表8)。気候変動に関連したプロジェクト毎の消化率 (EU全体) も、再生エネルギー容量が29% (ワット数)、住宅のエネルギー効率が41% (戸数)、公共建築物のエネルギー消費が19% (ワット数)、スマートグリッド利用が11% (ユーザー数) と計画達成率の低さが目立つ。

欧州各国の政治スケジュールや不安定な政治環境も改革の動きを鈍くしかねない。ドイツではメルケル首相が政界引退を示唆する連邦議会選挙が秋に迫る。環境政党への支持拡大は気候変動対策の追い風となるが、選挙後に連立政権の枠組みが固まるまでは改革が停滞しやすい。

図表8 2014～20年のEU構造投資基金の消化率（金額）



出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

来年春に大統領選挙を控えるフランスも、再選を目指すマクロン大統領の支持が伸び悩んでいる。国民の反発を招きやすい構造改革への取り組みが停滞する恐れがある。財政不安が常につきまとうイタリアでは、ドラギ前 ECB 総裁の首相就任でひとまず政治リスクが後退したが、世論調査では EU に懐疑的な政党が引き続き支持を集めている。コロナ禍で緊急登板したドラギ首相が退任した後の改革の停滞や巻き戻しが不安視される。サンチェス首相が非多数派政権を率いるスペインでは、労働市場改革などを巡って連立パートナーとの意見衝突が度々表面化している。

復興基金を通じた気候変動対策の取り組み加速は、2050年の温室効果ガス排出量ゼロ達成にどの程度貢献するのだろうか。復興基金のうち気候変動対策に関連する資金は基準の37%を超え、全体では3000億ユーロを上回る規模となろう。そのすべてが投資に充てられる訳ではないが、2030年までに官民合わせて1兆ユーロの投資拡大を目指す計画の呼び水となる

可能性を秘めている。ただ、復興・強靱化計画に盛り込まれたプロジェクトの排出削減効果はまちまちで、37%の基準達成の数字合わせに過ぎないものも含まれている可能性がある。おまけに、そのすべてが計画通りに実行されるとは限らない。2050年の気候中立実現にはこの10～30倍の投資拡大が必要との試算もある¹⁵⁾。排出量の大幅削減が着実に進む場合も、温室効果ガスの排出量が多い国や産業の経済活動が下押しされることは避けられない。気候変動関連の投資拡大による雇用創出や成長押し上げで排出削減の影響をどれだけ緩和できるかとともに、低排出セクターへの産業構造転換が必要となる。復興基金の政策効果が一巡した後、気候変動関連の取り組みを継続するだけでなく、一段とギアアップしなければ、野心的な目標達成は難しい。気候中立社会の実現に向けたEUの取り組みは始まったばかりだ。

【注】

1) コロナ危機対応の財政支援を巡る協議では、財政規律を重

視するオランダ、オーストリア、スウェーデン、デンマークの4カ国 (frugal four) が特に、被支援国による改革実施を要求しない無条件での支援提供や返済義務を負わない財政支援に猛反発し、南北欧州間の意見衝突が露わとなった。

- 2) 北部諸州と南部諸州の対立が続いた建国直後の18世紀の米国で、ハミルトン財務長官が提案した連邦政府の州債引き受けをきっかけに、より統一的な国家建設に向かった歴史事案を引き合いに、復興基金の創設を欧州にとっての「ハミルトン・モーメント」であるとの指摘もみられた。その妥当性を巡っては、Otmar Issing (2020), 'The COVID-19 crisis: A Hamilton moment for the European Union?', International Finance, Volume 23, Issue 2, p340-347, 28 July が冷静に分析している。
- 3) あるプロジェクトが気候変動対策であると同時にデジタル化対応にも相当する場合、基準に適合するかを判断するに当たって双方に算入することができる。
- 4) ギリシャに端を発した欧州債務危機では、加盟国の放漫な財政運営やマクロ不均衡 (経常収支赤字など) の拡大が危機の原因となった。そのため、毎年の予算案の策定に先駆けて、中期的な財政計画 (安定・収斂プログラム) と構造改革の実施計画 (国別改革プログラム) を欧州委員会に提出し、事前にプログラムの評価と勧告を行うことで監視を強化する仕組みが導入された。
- 5) EU27カ国のうち、国数で55%以上の加盟国 (15カ国以上) と、人口比で65%以上の加盟国が賛成した場合に多数決が成立する。
- 6) EFSFに参加する国は政府保証を提供し、ESMに参加する国は資本金を拠出する。被支援国が融資を返済できない場合、EFSFの場合は政府保証の範囲内で、ESMの場合は資本金の積み増しに必要な範囲内で他国に財政負担が発生する可能性がある。そのため、EFSFとESMは債務不履行の発生時に限り、債務を共有化する仕組みと言える。
- 7) EU予算の主な財源は、①EU域外からの輸入関税と砂糖税、②加盟国の付加価値税 (VAT) の一定割合、③経済規模に応じた加盟国の分担拠出金で構成される。英国のEU離脱に伴う分担拠出金の減少分を補うとともに、気候変動対策などの優先課題に充てるため、現在、新たな独自財源を追加することが検討されている。独自財源の検討状況については、European Parliament, Policy Department for Budgetary Affairs (2021), 'Reform of the EU own resources', In-Depth Analysis for the Committee on Budgets, PE690.963, 1 March

が詳しい。

- 8) 復興基金がドイツ基本法 (憲法) に違反するとの申し立てを受け、ドイツ憲法裁判所は2021年3月26日に法的判断を下すまでの間、関連規則の発効に必要な署名の差し止めを命じていた。このことも復興基金の稼働が遅れるとの不安につながっていたが、同裁判所は同年4月21日に違憲の申し立てを退ける予備的判断を下し、基金の正式稼働に向けた障害の1つが取り除かれた。
- 9) 給付金の利用可能額のうち当初の7割は、①人口、②1人当たりGDPの逆数、③2015~19年平均の失業率に基づいて各国に割り当てられている。残りの3割は、①と②に加えて、コロナ危機の間のGDPの落ち込みを考慮し、2022年に配分割合を見直す。
- 10) 融資部分の利用可能額は2019年の各国の総国民所得 (GNI) の6.8%が上限。これは27カ国で1兆ユーロ近くに相当するが、予め利用しない国があることを想定し、全体の利用上限を3858億ユーロに設定されている。
- 11) European Commission (2020), 'Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council Establishing a Recovery and Resilience Facility', COM (2020) 408 final, 28 May
- 12) European Central Bank (2015), 'Comparing fiscal multipliers across models and countries in Europe', Working Paper Series, No 1760, 12 March
- 13) European Commission (2021), 'European Economic Forecast Spring 2021', European Economy Institutional Paper, No 149, 12 May
- 14) Darvas, Z. (2020), 'Will European Union countries be able to absorb and spend well the bloc's recovery funding?', Bruegel Blog, 24 September. <https://www.bruegel.org/2020/09/will-european-union-countries-be-able-to-absorb-and-spend-well-the-blocs-recovery-funding/> (2021年6月30日閲覧)
- 15) 例えば、大手コンサルティング会社マッキンゼーは、2050年の気候中立の実現には向こう30年間で28兆ユーロの投資が必要と試算している。McKinsey & Company (2020), 'How the European Union could achieve net-zero emissions at net-zero cost', 3 December, <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/how-the-european-union-could-achieve-net-zero-emissions-at-net-zero-cost> (2021年6月30日閲覧)



世界 Econo.Biz セレクト

YouTubeで語る世界経済評論の著者を囲むオンライン座談会

論著者の生の声で国際知の深読み、深掘りを!

ご参加大歓迎! (無料、ITIのホームページで各号発売の偶数月に申し込みご案内をします。)

日時等が決まり次第、(一財)国際貿易投資研究所のホームページ (<http://www.iti.or.jp>)、定期購読者等の方々には(株)文真堂のメールマガジン等のご案内いたします

一般財団法人 国際貿易投資研究所 (ITI) TEL: 03(5148)2601 / FAX: 03(5148)2677
〒104-0045 東京都中央区築地 1-4-5 第37興和ビル3階 E-Mail: jimukyoku@iti.or.jp / URL: <http://www.iti.or.jp/>