

2020年4月28日 全7頁

# 新型コロナウイルスで再び試される欧州の 連帯

前例のない規模の休業補償の財源は？

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 159

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

## [要約]

- 新型コロナウイルスによるロックダウン措置から通常生活に完全復帰するには、安全かつ効果的な治療法とワクチンの開発が必須となる。2桁を越す種類の既存薬が臨床試験中だが、特効薬になる可能性は低いとみられている。リソースをつぎ込み、治験や規制上の手続きを迅速に進めたとしても、新薬やワクチンの開発には12ヵ月～18ヵ月がかかる。4月22日の定例会見で英国のラーブ外務相は年内に通常の社会生活に復帰する可能性は非常に低いとし、何かしらの制限措置が少なくとも年末まで継続される見通しを明らかにしている。
- ロックダウンにより、甚大な被害にあった欧州諸国の多くは休業補償スキームを導入しており、その支払いを順次スタートしている。英国政府は4月20日から、新型コロナウイルスで一時帰休の従業員の給与を最大8割給付する、コロナウイルス雇用定着スキームの申請受付を開始した。その他諸国の休業補償も一時帰休前の給与の6割～8割を補償する手厚い内容が目立つ。ただ前例のない規模の支援パッケージの裏返しとして、急速な財源の枯渇リスクが取り沙汰されている。
- 4月23日のEU首脳会議では、4月9日のユーログループで合意した、総額5,400億ユーロの支援策3案を承認した。6月1日までに、EU加盟国政府には欧州安定メカニズム（ESM）を活用するパンデミック危機支援スキームを、企業には欧州投資銀行（EIB）のスキーム、さらに従業員には失業リスク緩和緊急支援（SURE）を通じた、支援が開始されることとなる。ただ、最も注目されていた復興基金に関しては、その規模と範囲で折り合えず、次回協議以降に棚上げとなっている。

## ロックダウンの解除措置に慎重な英国、進むドイツ

新型コロナウイルス感染症による死者数が少なかったデンマークやドイツなどの一部の欧州諸国では、段階的なロックダウン措置の解除がスタートしている。ただ、甚大な被害にあった英国やスペインなどは、厳格な社会的距離などへの順守が緩むことを警戒し、解除には慎重な姿勢を示している。無論、通常生活に完全復帰するには、安全かつ効果的な治療法とワクチンの開発が必須となる。2桁を超す種類の既存薬が臨床試験中だが、特効薬になる可能性は低いとみられている。リソースをつぎ込み、治験や規制上の手続きを迅速に進めたとしても、新薬やワクチンの開発には12ヵ月～18ヵ月はかかる。

英国政府は4月17日に新たに5月7日まで3週間のロックダウンの延長を決定し、経済・社会活動の制限が続けられている。4月22日の定例会見でラーブ外務相は早期のロックダウン措置解除は感染の第2波を招く恐れがあると慎重な姿勢を改めて強調した。また、首席医療担当官は長期的にみて理想的な出口戦略は、効果的なワクチンか治療薬の開発であるとの認識を改めて示したうえで、年内に通常の社会生活に復帰する可能性は非常に低いとし、何かしらの制限措置が少なくとも年末まで継続される見通しを明らかにしている。これによりロックダウン措置が夏または、秋口まで完全に解除される希望は砕かれた形となったが、現行措置が継続されるわけではなく、学校や一部経済活動はいずれ再開され、公共交通網も通常運行に戻るものとみられる<sup>1</sup>。新型コロナウイルス感染から回復し、約3週間ぶりで公務に復帰したジョンソン首相は、早急なロックダウン解除により、感染の第2波を招けば、公衆衛生はもとより経済にも多大な悪影響が起きると慎重である。一方、対照的なのが感染者数は多いものの、死者数が欧州の中では相対的に少ないドイツである。メルケル首相は、4月15日にロックダウン措置からの出口戦略を発表した。5月4日から、休校措置は徐々に解除され、初等および中等教育の最終学年に在籍する生徒から授業再開が許可される。同様に、小規模店舗や書店、美容院、自動車販売なども再開可能となる。ただ当面社会的距離措置は継続され、コンサートやビール祭りなど大規模な文化的な催しは8月末まで開催中止となる。

## ロックダウンによる欧州各国の休業補償

ロックダウンにより、甚大な被害にあった欧州諸国の多くは休業補償スキームを導入しており、その支払いを順次スタートしている。英国政府は4月20日から、新型コロナウイルスで一時帰休の従業員の給与を最大8割給付する、コロナウイルス雇用定着スキームの申請受付を開始した。オンラインで申請可能であり、源泉徴収業務を委託している場合、委託先による代理申請も可能となっている。

その他諸国の休業補償も一時帰休前の給与の6割～8割を補償する手厚い内容が目立つ。ただ前例のない規模の支援パッケージの裏返しとして、急速な財源の枯渇リスクが取り沙汰されて

<sup>1</sup> パブやレストランなどの営業再開はそれよりもずっと後になると考えられている。

いる。特にフランスでは、今回の時短労働/一時帰休導入支援スキームにより国家財政への相当な負担が予想され、ルメール財務相が大企業に対し濫用しないよう自粛を求める事態にまで至っている。4月中旬までにスキームを利用申請した企業は70万社、800万人の従業員が対象となり、民間セクターの4割を占める。フランス政府の負担は240億ユーロと当初の見積りとの3倍にまで膨らんでいる。ロックダウン措置が長引けば、休業補償のさらなる財源が求められることは自明である。各国政府は、経済活動再開と感染拡大防止とのバランスをとろうとしているものの、効果的な治療法やワクチンが開発される前から、経済活動を再開させなければならぬ窮地に追い込まれかねない。

図表1 欧州各国の休業補償

国名	スキーム名	概要
英国	コロナウイルス雇用定着スキーム (Coronavirus Job Retention Scheme)	新型コロナウイルスの影響で解雇ではなく一時帰休とした従業員の給与を8割まで政府が補償(月2,500ポンドまで、3月から遡及的に申請可能で6月末まで支給対象)。4月20日よりオンラインで申請可能であり、雇用主が必要情報をもとに申請してから、政府から補償金が(雇用主に)支給されるまで6営業日かかる。
イタリア	イタリア救済策 (Cura Italia)	ロックダウン措置により休業あるいは時短労働を余儀なくされている従業員に対し、2月23日から8月31日までの間で9週間、既存の給与補償金庫(雇用保護を目的とした休業や時短により減給となった従業員への給与を補填、社会保障料を財源とする)により額面給与の8割が支給される。
ドイツ	短期労働助成金スキーム (KUG)	連邦雇用局に申請することで雇用主は時短あるいは一時帰休対象となった従業員の給与の6割を短期労働資金として受領する(子供がいる場合は6割7分)。利用は最長1年間であるが、例外的な事態の場合には2年間利用可能となる可能性もある。
フランス	時短労働/一時帰休導入支援スキーム (activité partielle)	時短労働あるいは一時帰休となった場合に、一時帰休前の額面給与の7割に相当する金額を政府が補償する(ただし法定最低賃金の4.5倍が上限)。雇用契約は中断されることになるが、従業員は雇用主から休業手当を支給される。

(出所) 各国政府のウェブサイトより大和総研作成

一方、英国では今回の一時帰休の給与保証は、全体で400億ポンド近くの予算が必要といわれている。英国政府から、その際の財源についての明確な言及はなかった。4月9日の英国中銀(BOE)による発表では、政府が資金調達元として(国債)市場を利用するとあり、通常の債務管理オペレーションを通じた借入により、全て調達されるとしている。ただ巨額の国債発行は機関投資家からの旺盛な需要があって初めて成立するため、巨額の国債の市中消化に対する不安

は常に付きまとう。英国政府は4月だけでも450億ポンドの国債発行を予定しており、直近のピークである2009年9月の280億ポンドを大きく上回る。そこで英国中銀は、政府への危機支援として、「Ways and Means facility」スキームを活用して（政府に）資金を貸し付けることを発表している。同スキームは政府の当座貸越（一時的な債務）に相当するが、事実上、財政ファイナンスの一種とみられている。同スキームを利用することで、政府は国債市場のストレスを軽減することが可能となり、2008年のグローバル金融危機の際に、（政府は）約200億ポンドの資金を調達した実績がある<sup>2</sup>。

## 復興財源をどのように確保するのか？—内輪もめを繰り返す EU

新型コロナウイルス危機の復興支援の経済的コストに対応するため、EU加盟国はいくつかの財政支援策で合意している。4月23日のEU首脳会議（サミット）では、4月9日のユーログループ（ユーロ圏財務相会合）で合意した、総額5,400億ユーロの支援策3案を承認した。6月1日までに、EU加盟国政府には欧州安定メカニズム（ESM）を活用するパンデミック危機支援スキームを、企業には欧州投資銀行（EIB）のスキーム、さらに従業員には失業リスク緩和緊急支援（SURE）を通じた、支援が開始されることとなる。ただ、最も注目されていた復興基金に関しては、その規模と範囲で折り合えず、次回協議以降に棚上げとなっている。

復興基金が実現すれば承認された支援策の2倍以上の予算となる1兆ユーロ以上の支援が可能となるものの、EU加盟国間の争いは絶えず前途多難である。各スキームをめぐるEU加盟国内での論争が絶えなかった。ドイツやオランダなどの北欧諸国は、イタリアやスペインなど危機収束後の経済回復に甚大な財務支援が必要な加盟国にESMを利用して、その資金を提供することを当初から提案していた（ただしESMの利用はユーロ加盟国に限定される）。争点となっていたのは、ESM支援に、経済改革を条件にするかどうかという点である。ESM設立にあたり、利用にあたり経済改革に向けEUの財政収斂比率ルール徹底など財政規律への強いコミットメントが条件として求められていた。今回の危機を受けた利用は想定外であるものの、オランダなどが経済改革の条件付与を示唆していたが、イタリアは、条件付与は一切受け入れられないと真っ向から反発していた（最終的に、資金が直接・間接的に新型コロナウイルス対策の治療や予防などの支出に限定して使われるということが条件となっている）。

さらに、3月にフランス主導により、イタリアやスペインなど9カ国がユーロ共同債（コロナ債）を求める書簡を連名で送付するも、同月のEUサミットでオランダ、ドイツなど北欧州諸国との対立が鮮明となった。イタリアやスペインは公的債務をこれ以上積み上げずに復興の資金をEU全体で確保しようと、コロナ債の発行を強固に主張していた。コロナ債はユーロ圏の財政統合の一步となるものの、財政規律の順守を重んじるオランダやドイツなどにとっては忌避すべきものとなるため、実現は程遠いものとなっている。

<sup>2</sup> ただし政府は年度末までに可能な限り迅速に返済する。同スキームの発表を受けても英国債の利回りが反応することは殆どなかった。財政ファイナンスの一種としても英国債の投資家はBOEの独立性を信頼しており、新興国のようなハイパーインフレは起こらないと見ている。

図表2 新型コロナウイルスの復興支援によるEUの財政策

制度名	概要	想定規模
パンデミック危機支援スキーム (ESM)	ESMは元来、救済措置として立ち上げられ、利用には経済改革に向けた厳格なコミットメントが求められる。今回のESMの基金は新型コロナウイルスに関連した支出にのみ利用されることだけを条件にしている。	2,400億ユーロ
欧州投資銀行 (EIB) スキーム	事業継続に向け流動性を必要としている中小企業への貸付を、最大2,000億ユーロまで保証する汎欧州補償基金 (基金自体は250億ユーロ)。	2,000億ユーロ
失業リスク緩和緊急支援 (SURE)	雇用保護に向け加盟国に対し総額1,000億ユーロを貸し付ける。特に企業が雇用保護のために時短労働に踏み切った場合に失われる労働者の所得補償に利用される。	1,000億ユーロ
コロナ債	基本的な考えとしては、ユーロ圏加盟国が共同で債務 (コロナ債) を保証するものである。コロナ債は数百億ユーロの資金調達が可能となり、ユーロ圏の財政統合に向けた最大の一歩となる。	- (頓挫)
復興基金 (新マーシャルプラン)	EUの多年度予算枠組み (2021-2027年) を刷新、一時的に各国の拠出額を増額し、その裏付けとなる債券を発行する。欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長が、加盟国のコロナ危機からの復興資金の中核として利用することを提案。	1兆~1.5兆ユーロ

(出所) 欧州委員会より大和総研作成

## イタリアはどこまでEU加盟国として耐えられるか

債務の共有化はユーロ圏の財政統合において欠けている最大の要素とされているにもかかわらず、EU内の足並みはそろわない。危機を受けEU加盟国が自国優先の態度をあからさまにし、連帯感に欠けた態度を示したこともあり、イタリア内の反EU派はもとより、親欧州派ですらEU諸国に見捨てられたという感覚が強くなってきている。さらにフォン・デア・ライエン欧州委員会委員長がコロナ債に対し否定的な発言をし、コロナ債が南欧諸国の放漫財政のツケを北欧諸国が払うために使われるのではないかという、ドイツ国内の懸念に共感するような態度をとったため、イタリアのコンテ首相やグアルティエリ財務相からの猛反発を呼んだ。

イタリアは新型コロナウイルスによって人的にも経済的にも欧州で最大の打撃を受けており、復興の道のは前途多難である。さらにグローバル金融危機以来、明確な成長が見られないイタリア経済において、銀行とそれが抱える不良債権の山は、大きな懸念となっている。イタリアは他のEU諸国に比べ、財政余地は限られており、新型コロナウイルス対策に向け、政府借入が大幅に拡大される予定である。4月24日の閣議で承認された財政計画によれば、2020年の公的



債務の対 GDP 比は 155.7%（財政赤字は対 GDP 比で 10.4%）にまで達するとしている。ロックダウンが長期化すれば、イタリアの公的債務が危機的状況に陥るのは自明である。

図表3 イタリアの公的債務残高と財政収支の見通し



(出所) イタリア政府より大和総研作成

無論、ユーロ圏諸国の急激な債務増加は、デノミリスクの再燃として国債のспレッド拡大を招いている。EU 内の不協和音とロックダウンの長期化により、イタリア国債の利回りは足下で上昇しているのが実情である。当初は、ECB のパンデミック緊急購入プログラム (PEPP) により、イタリア国債利回りの上昇圧力が著しく軽減されたものの、このペースでの国債の買い入れ継続は困難である。

そのような中、閣議承認と同日の発表で民間の格付け会社がイタリア国債の格下げを回避したため、投資不適格 (ジャンク) 債への引き下げを半ば予想していた国債保有者は安堵のため息をついた。ただし、今後 3 年においてイタリアの公的債務水準が対 GDP で低下することが明確になれば、格付けを引き下げると警告されている。イタリア国債のспレッドが拡大したとしても、2012 年に立ち上げられた国債購入プログラム (OMT) の発動という最終手段があるとの指摘もある。ただし既に PEPP が実行されている中で、たとえ発動されたとしても、その効果は疑問視される。

## ロックダウンの解除に踏み切らざるを得ない欧州の財政事情

厳格なロックダウン措置の適用を余儀なくされた欧州諸国では、今後も歳入の大幅減が予想されている。今後も、病院の新型コロナウイルス患者に対する受け入れ態勢の強化や検査キャパシティを大幅に拡大することが求められるが、政府予算の限界もあり、どこまで実施できるかは定かではない。ワクチンや治療薬がまだ開発されていない状態で、ロックダウン措置を完全に解除するには、大規模な PCR と抗体検査の実施か集団免疫のアプローチが必要になる。ただし、ウイルスの感染拡大第 2 波がどのように起きるか、また人口内にどれだけ免疫ができていくかについての知識は限られているため、そのいずれもが利用可能な段階にない。ただロックダウンの完全解除が長引けば、企業破綻が増加することは誰もが認識しているため、欧州では検査・追跡体制が完璧でない段階でも、いつ、どのように解除するかの判断に迫られている。

欧州諸国の経済は感染拡大が始まる前から、マイナス金利の深掘りにより、銀行の資金利益が低迷するなど、景気後退局面に入りつつある状況にあった。ロックダウンが長期化すれば、従業員支援のための財政支出がさらに膨らむだけでなく、金融危機を誘発し、国有化による銀行救済などの最悪のシナリオも予想される。ロックダウン解除の判断にあまり猶予は残されておらず、債務危機から相応の年月が経過した今、欧州の連帯が再び試されている。

(了)