

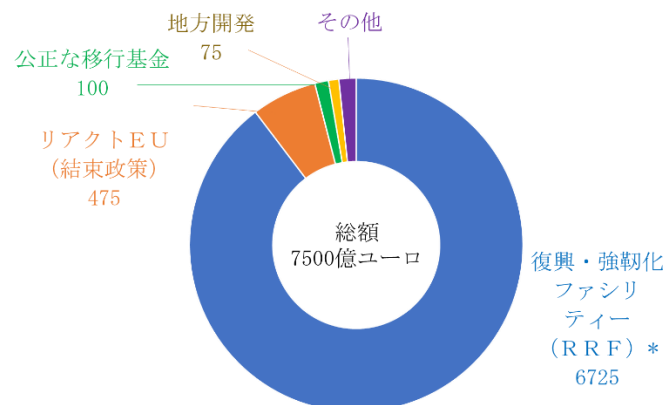
Weekly エコノミスト・ レター

復興基金「次世代EU」でEUの地盤沈下は止まるのか？

経済研究部 研究理事 伊藤 さゆり
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. EUの総額 1.8 兆ユーロの復興パッケージの承認手続きは遅延しているが、世界的に金融政策は大規模財政出動を支え、信用緩和へと動いており、EU加盟国はEUの安全網も利用可能だ。始動の遅れによってパッケージの意義が大きく損なわれることはない。
2. 復興基金の欧州統合史における位置付けは、成果次第の面があり、事後的にしか判断できないが、(1) 大規模なEU債発行によるユーロ建て債券市場、サステナブル・ファイナンス市場の強化、(2) EUの独自財源の拡大、(3) 格差拡大の抑制、財政緊縮圧力の緩和などを通じて、統合の持続可能性を高める方向に働く。
3. 復興基金はコロナ禍という歴史的な非常事態だからこそ実現したものであるが、財政統合への布石となるかは成果次第だ。焦点はガバナンスにあり、主な受益国の南欧、中東欧の底上げに掛かっている。
4. 復興基金がGDPで見たEUの世界経済におけるプレゼンス回復につながらなくとも、財政危機や一層の分裂を回避し、経済成長と二酸化炭素排出量の切り離しに一定の成果を挙げ、ポスト・コロナのESG(環境・社会・ガバナンス)重視のトレンドに影響力を発揮できれば、十分成功と言えるだろう。

復興基金「次世代EUの内訳」



(*) 3600億ユーロが融資、3125億ユーロが補助金

(注) その他には、研究助成の「ホライズン・ヨーロッパ」の50億ユーロ、投資促進の「インベストEU」の56億ユーロ、医療体制強化の「RescEU」の19億ユーロを含む

(資料) European Council “Special Meeting of the European Council (17,18,19,20 and 21 July 2020) - Conclusions”

（ ハミルトン・モーメントと称された歴史的合意から3カ月 ）

今年7月、欧州連合（EU）首脳会議が、EUの欧州委員会が債券を発行して調達する資金を原資とする7500億ユーロの復興基金「次世代EU（以下は、復興基金と表記）」と1兆743億ユーロの21～27年のEU予算の多年次財政枠組み（MFF）からなる復興パッケージで合意してから3カ月が経過した。

復興パッケージ、とりわけ復興基金の合意は、欧州統合の歴史に刻まれる出来事として報じられた。EU予算は、EU全体の国民総所得（GNI）の1.23%を上限とするルールがあるため、7年分の予算枠である1兆743億ユーロは2019年の名目GDPの7.7%相当である。EU予算の規模が長年抑えられてきたことから考えると、同5.4%相当の復興基金という特別予算創設のインパクトは大きい。

多くの専門家は、復興基金の合意を、米国建国史における初代財務長官アレキサンダー・ハミルトンによる各州の債務共通化になぞらえて「ハミルトン・モーメント」と評価したⁱ。

（ 復興パッケージの承認手続きに遅れ、対面での調整の困難さも影響か ）

復興パッケージの合意は高い注目を集めたが、その始動は、予定されていた21年1月よりも遅れる可能性がある。

MFFは、欧州議会の同意の上で、EU加盟国政府の代表からなる閣僚理事会が全会一致で決定する必要があるが、未だ欧州議会の同意を取り付けられていない。復興基金に関しては、欧州委員会に債券発行の権限を与え、すべての負債をカバーするためにEUの歳出上限を一時的にGNIの0.6%相当引き上げるため、全加盟国による批准手続きも必要になる。

欧州議会のサッソリ議長は、10月15日のEU首脳会議で、欧州議会の要望として、（1）復興パッケージのために合意した新たなEUの独自財源（後述）の導入のスケジュールの明確化、（2）資金配分にあたりEUの基本原則の1つである「法の支配」を確保する仕組みの強化、（3）MFFの歳出プログラムの390億ユーロの増額、130億ユーロ相当の復興基金の利払い費を歳出上限と別枠にすること、未利用の資金をMFFのプログラムを通じて配分する柔軟化条項を導入することなどを求めたがⁱⁱ、加盟国政府の妥協を引き出すには至っていない。

対立点の1つである「法の支配」はEUの基礎とも言えるものであり、司法やメディアの独立の侵害が問題視されているハンガリー、ポーランドへの圧力として導入が求められているものだⁱⁱⁱ。両国とチェコ、スロバキアのヴィシエグラード4カ国は、復興パッケージの首脳合意の段階で、法の支配を利用条件とすることを拒否したとされる。MFFは閣僚理事会の全会一致、復興基金の始動には全加盟国による批准手続きが必要になる。復興パッケージの基金の利用と「法の支配」の原則との結びつきを厳格にすれば、ハンガリー、ポーランドは拒否権を行使する可能性がある。

MFFのプログラムの予算は、5月の欧州委員会の提案から減額されており、特に研究助成のための「ホライズン・ヨーロッパ」、投資促進のための「インベストEU」など、復興基金からも配分されるプログラムの予算が削減されている。欧州議会の主張は、特別予算である復興基金のために、将来のために必要不可欠な予算が、本予算から削減されることは望ましくないというものだ。正論ではあるが、加盟国政府側は、7月に熾烈な駆け引きの結果まとめた合意案を修正する意思は乏しいようだ。

EU議長国のドイツは、欧州議会と加盟国政府との隔たりを埋め、復興パッケージを予定通り始動させるべく奔走しているが、コロナ禍の再拡大で対面で調整できないことで、膠着状態の打

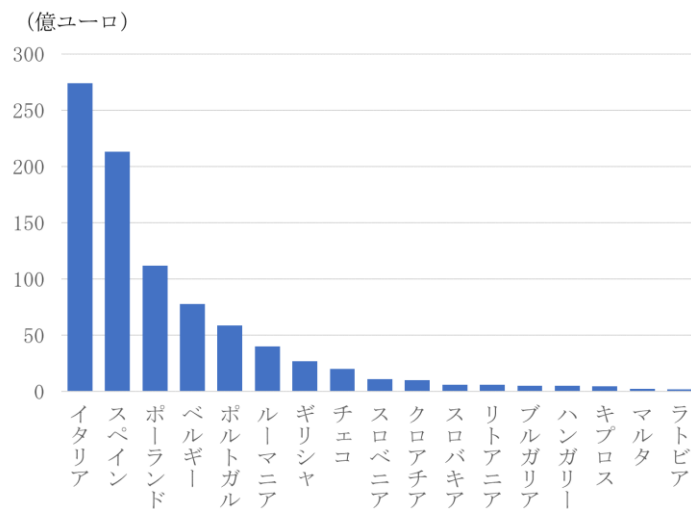
開が一層難しくなっているようだ^{iv}。

（ 多少の遅れがあっても意義が大きく損なわれることはない ）

こうした経緯から、多少の遅れが予想される状況ではあるものの、復興パッケージは間違いなく始動する。欧州議会と加盟国政府、加盟国政府間で見解の相違はあっても、MFFの早期始動と復興基金の早期稼働を望む点では一致している。「法の支配」の原則に対して拒否権を発動を示唆するハンガリー、ポーランドも、MFFや復興基金から多額の純拠出を受ける受益国であるため、譲歩の余地がない訳ではない。

始動の遅れによって復興パッケージの意義が大きく損なわれることにもならないだろう。目下、世界的に著しく緩和的な金融政策が財政出動を支える状況にあり、信用危機は生じ難くなっている。コロナ禍の長期化に対応した政策のための資金としては、今年4月に合意したコロナ危機対応の総額5400億ユーロの3本柱のEUの緊急支援プログラムも利用可能な状態にある。3本柱の1つである1000億ユーロの雇用の安全網（各国の雇用維持のための時短勤務給付制度や個人事業主への所得補償の拡張・新設を支援の長期低利の融資制度「失業リスク軽減のための緊急枠組み（SURE）」）には、10月26日時点でEU27カ国中、南欧、中東欧を中心とする17カ国879億ユーロの申請が承認されており、安全網として機能している（図表1）。

図表1 雇用の安全網「失業リスク軽減のための緊急枠組み（SURE）」の承認状況



(注) 20年10月26日時点 (資料) 欧州委員会「SURE」

（ 意義1：ユーロ建て債券市場、サステナブル・ファイナンス市場の強化 ）

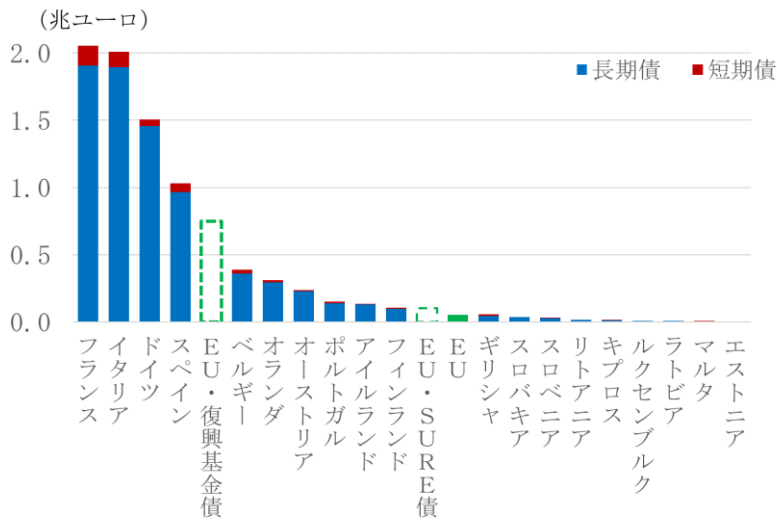
復興基金の始動を「ハミルトン・モーメント」と位置付けるかの判断は、復興基金の成果次第であり、事後的にしか判断できないが、少なくとも3つの点で、統合の持続可能性を高める効果は期待できる。

第1に、7500億ユーロ（93兆円）の債券を欧州委員会が発行することによるユーロ建て資本市場の充実だ。EUは、これまでも加盟国の緊急支援や第3国支援の資金のための資金調達をしているが、債券発行残高は520億ユーロほどであり、7500億ユーロという規模の資金調達は初めてのことだ^v。

EU加盟国の財政主権は加盟国にあるため、単一通貨圏内でも共通国債市場は存在せず、ユーロ建て国債市場では、ドイツの国債がベンチマーク（基準）として機能している。ドイツの経済

規模がユーロ圏最大で、かつ、格付け会社3社から最上位のトリプルAの信用格付けを得ているためだ。しかし、ドイツの国債発行残高は19年末時点で1.5兆ユーロに過ぎない（図表2）。国債発行残高では、フランスとイタリアがおおよそ2兆ユーロでドイツを上回っているが、フランスの信用格付けはダブルA、イタリアはトリプルBで、イタリアには、投資適格の格付けを失うリスクが警戒されている。最上位の格付けのEU加盟国のうち、スウェーデンとデンマークはユーロを導入していない。オランダ、ルクセンブルクはユーロ導入国だが、国債発行の残高が限定的だ。

図表2 ユーロ導入国の国債発行残高とEUの債券発行残高と予定額



(注) 国債発行残高は2019年時点 (資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

このようにユーロ建て国債市場には、信用力による分断があり、かつ、高格付けの安全資産が豊富ではないため、7500億ユーロのEU復興基金債が出現するインパクトは決して小さくない。EUは主要格付け会社3社中2社がトリプルA、1社がダブルAと高格付けである。EU債の大規模発行には、国債等の買入れにあたって経済規模に応じた出資比率の制約を受けるECBの金融政策の自由度を高める効果もある。

EUの復興基金債への潜在的な需要の存在は、10月21日に発行されたSUREのためのEUのソーシャル・ボンドに、発行額の170億ユーロ（10年債が100億ユーロ、20年債が70億ユーロ）の14倍という記録的な需要が集まったことで裏付けられた。

SUREソーシャル・ボンドの人気は、高格付け、ドイツ国債等との対比で見た高利回り、ECBの資産買入れプログラムによる買入れへの期待に加えて、社会的課題の解決に資するプロジェクトの資金調達のために発行される「ソーシャル・ボンド」として発行されたことにもあると考えられている^{vi}。ポスト・コロナの投資テーマとしてESG（環境、社会、ガバナンス）の注目度の高まりが追い風となっている訳だ。

EUの復興基金債の発行は、2021年に始まり、2026年末に終了し、2058年までに償還を終える。復興基金の債券も、その3割は環境問題解決の資金を集める「グリーン・ボンド」が占める見通しだ。SUREソーシャル・ボンドよりも償還期限は長期になるが、高格付けやECBによる買入れ期待、そしてESG投資への関心の高まりも支援材料となり、好調な滑り出しが期待される。

EUにおけるESG債の発行拡大は、EUをサステナブル・ファイナンスの中心地とし、EUルールを国際規範化するという野心の実現にもつながる^{vii}。

（ 意義 2 : EUの独自財源の拡大 ）

復興パッケージの合意には、7500億ユーロの調達資金の早期返済のための原資とすべく、EUの独自財源を拡張する合意も盛り込まれた。

これまでEUの独自財源は、(1) EU域外国原産の輸入品に課される関税と砂糖課徴金、(2) EU加盟各国で商品やサービスに課される付加価値税(VAT)の一定割合、(3) 各国の拠出金から構成されており、(3)が全体の7割を占めてきた。この3つの独自財源のほか、EUのプログラムに参加する第三国からの拠出金や、前年度からの繰越金、EU競争法に違反した企業の清算金なども加わる。

復興パッケージでの首脳合意では、新たに、21年1月から導入するプラスチック新税のほか、鋼鉄やセメントなどの輸入品に、その生産に伴う二酸化炭素排出量に応じて課税する「国境炭素税」、GAF Aのような世界的な巨大IT企業を念頭に置いた「デジタル税」の23年1月までの導入を目指すほか、排出量取引制度(ETF)の船舶・航空部門への拡張や、金融取引税などについても次期MFF期間中に検討を進めるとしている(図表3)。

図表 3 復興基金「次世代EU」の概要

調達	• EUが資本市場で26年までに調達
償還期限	• 最長2058年末
利用期限	• 割当は23年末、支払いは26年末まで
内訳	• 補助金：3900億ユーロ、融資：3600億ユーロ
補助金の配分基準	• 人口、一人当たりGDP、 • 15～19年失業率(21～22年分)、20～21年GDPの低下幅(23年分)
RRFの利用条件	• 各国は「復興・強靱化計画」策定⇒欧州委が評価(提出から2カ月以内)⇒閣僚理事会が欧州委提案を特定多数決で承認(提案から4週間以内)
RRFの監視	• 少なくとも1カ国が「復興・強靱化計画」の中間目標・最終目標からの「重大な逸脱を認めた場合、次の首脳会議で協議を求めることができる • 首脳会議での協議までの間、欧州委員会は「復興・強靱化計画」の適合性評価と支払いの決定を認めることができない
返済原資	• 加盟国の拠出金／EUの新規財源
EUの新規財源	• 早期返済の原資として活用 プラスチック新税(21年～) 国境炭素税、デジタル税(21年上半期に欧州委員会が提案、23年1月までに導入) 排出量取引制度(ETS)の航空・船舶への拡張 金融取引税など(次期MFF期間中)

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

但し、新規財源については、本稿冒頭で紹介した欧州議会が同意を見送る理由の1つに掲げられている通り、導入の成否が不確かな部分がある。独自財源の拡張には、EU市民の負担を軽減する狙いがあり、影響はEU域外に及ぶ。デジタル税の導入には米国が強く反発してきた経緯がある。国境炭素税は、EUは、単一市場における競争条件の公平性を保つための措置と位置付けるが、保護主義と捉えることも可能であり、課税対象となり得る中国やインドなどの反発が予想され、日本企業が影響を受ける可能性もある。気候変動対策に対する国際協調的な取り組みを促

す上では却ってマイナスに働く懸念もある。首脳合意に盛り込まれた財源拡張のすべてを実現することは難しいとの見方が強い。

（ 意義 3 : 格差拡大の抑制と財政緊縮圧力の緩和効果 ）

EUにとってのコロナ禍の経済的な打撃は、財政基盤が脆弱な南欧に影響が大きく、財政の制約によって十分な対策を講じることができず、圏内の格差を増幅するリスクである。復興基金の最大の意義は、7500 億ユーロのうち、3900 億ユーロを補助金として雇用情勢が厳しい国や低所得国、コロナ禍の影響が大きい国に厚めに配分することで、コロナ禍が圏内格差を拡大することを抑制する効果にある。

ユーロ危機対応で常設化した欧州安定メカニズム（ESM）は、ユーロ参加国が出資する資金繰り支援の枠組みだが、被支援国には返済義務があり、支援金を受け取るにあたり構造改革や財政健全化を求められた。構造改革や財政健全化などの支援条件が厳し過ぎるとして2015年には、ギリシャが、国民投票で「ノー」を突きつける出来事もあった。ユーロ危機対応では、ESMの創設と合わせてEUの財政ルールの強化を行ったこともあり、被支援国ばかりでなく、その他の国々もユーロ圏経済の回復が不十分な段階で、財政健全化に舵を切ったため、不況が長期化する悪循環に陥った^{viii}。

EU予算では、経済・社会・地域的格差を是正する結束政策の基金や共通農業政策（CAP）の補助金などが高いウェイトを占めており、高所得国から低所得国、非農業国から所得移転の機能がある。しかし、その機能は、EU予算をGNIの1.23%を上限とし、歳入と歳出の均衡を求めるルールによって制約されてきた。

復興基金は、EUの信用力で調達した資金を一部にせよ返済負担のない補助金として配分すること、基金の利用にあたり財政緊縮を条件としない点に意義がある。6725 億ユーロの「復興・強靱化ファシリティー（RRF）」は7500 億ユーロの復興基金の9割を占める（表紙図表参照）。RRFは補助金として3125 億ユーロ、融資として3600 億ユーロが配分される。補助金は、人口、一人当たりGDP、15～19年の失業率（21～22年分）、20～21年のGDPの低下幅（23年分）を基準に配分されるため（図表3）、金額ではイタリア、スペインが大きく、GDP比では中東欧の受益が大きくなる。融資はGNIの6.8%を上限に利用可能である。Alcidi, Gros & Corti（2020）は、南欧や中東欧は、低コストで長期の安定資金を利用するベネフィットから、融資枠も利用する可能性が高く、その場合、21～24年の間、対GDP比で年3～5%の支援を得ることになると試算している。

欧州委員会の推計でも^{ix}、復興基金は、EU全体の経済を押し上げると同時に、圏内格差の拡大抑制と高債務国の負担軽減に効くという結果が出ている。2024年時点でEUのGDPをベースラインよりも2.25%押し上げるが、政府債務残高の対GDP比を0.75%ポイント押し下げる。その効果は、所得水準がEU平均以下の高債務国（イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、キプロス）で最も大きく、所得水準がEU平均を下回る低債務国（中東欧諸国）の恩恵も大きい。ドイツ、フランス、儉約4カ国などの高所得国へのGDP押し上げ効果は1.25%、政府債務残高は1%ポイント未満ながら押し上げられる。但し、2030年には、ベースラインに戻り、輸出の増大による恩恵も及ぶ。

コロナ禍の長期化で、高債務国を中心に財政余地が乏しくなる21年以降、複数年にわたって、復興基金を財源とする投資を維持できることは、ユーロ危機時のような早すぎる財政緊縮による悪循環に陥るリスクを軽減することになる。

（ 財政統合の布石となるかは成果次第 ）

復興基金の合意は、コロナ禍という歴史的な非常事態だからこそ実現したもので、「常設化」へのコンセンサスはなく、一気に財政統合につながる訳ではない。EUの条約は、加盟国間やEU機関による加盟国の救済を原則として禁止しており、ドイツなど一部の支援国側の財政危機国への厳しい姿勢もあって、ユーロ危機では遅すぎ、小さすぎる政策対応が繰り返され、危機の拡大を許した。復興基金は、自然災害などの例外的な要因により困難に陥った国へのEUによる支援を認める救済禁止条項の例外条項（EU機能条約122条）に基づき創設することで、比較的速やかな合意が成立した。コロナ禍は、被支援国の政策運営の問題が招いたものでないということもあった。

それでも、復興基金の制度設計を巡っては対立があった。補助金方式に反対した儉約4カ国（オランダ、オーストリア、スウェーデン、デンマーク）と主な受益国となる南欧との対立が表面化した。最終的な合意に漕ぎつけたのはコロナ禍という非常時に対応する「一回限りの枠組み」と位置づけられたからだ。

復興基金が、今後、同様の危機への対応の雛形となる可能性はあるが、EUによる資金調達の恒久的な枠組みへと発展し、財政統合の布石となるかどうかは、復興基金の成果次第である。復興基金が主な受益国によって有効に活用され、期待された効果が上がらなければ、復興基金の恒久化などの財政同盟への前進が却って難しくなるおそれもある。

焦点は、復興基金のガバナンスだ。首脳合意では、RRFの補助金の利用にあたって、各国は「復興・強靱化計画」をまとめ、欧州委員会による評価を受けて、閣僚理事会による特定多数決の承認を得ることとした（表紙図表参照）。「復興・強靱化計画」の評価では、EU加盟国の政策評価の年次サイクルで行う欧州委員会の各国への勧告と整合的で、潜在成長力を強化し、雇用の創出、社会的な強靱さを強化すること、EUが目標とする「グリーン化」と「デジタル化」の2つの移行への貢献などが評価のポイントとなる。

こうしたガバナンスに関わる条件は、儉約4カ国は補助金方式を認めるにあたり求めたものとされる。儉約4カ国と南欧では、コロナ禍による経済的打撃の大きさが異なるために思いを共有し辛いばかりでなく、コロナ前から南欧のガバナンスに対する不信感があったからとされる^x。

EUは、これまで成長戦略として、「リスボン戦略（2000～2010年）」、「欧州2020（2010年～）」などを展開してきたが、共通の目標に対して、意思と能力のある北欧が目標を超過達成する一方、南欧の底上げが進まず、EU全体の目標を達成できない結果に終わってきた^{xi}。

復興基金が目指すグリーン化、デジタル化という「2つの移行」でも、儉約4カ国と南欧、中東欧との現時点での立ち位置は大きく開いている。グリーン・リカバリーも「2つの移行」も、その成功は、南欧、中東欧の底上げに掛かっている。

復興基金で公共投資の水準を維持することで、民間投資の回復も早まり、加盟国間で、到達点や速度に差はあっても、持続可能な成長への転換という方向の一致が見られるようになれば、過去の危機対応の失敗の教訓が生かされたことになる。

（ 復興基金でEUの世界経済におけるプレゼンス低下は止まるのか？ ）

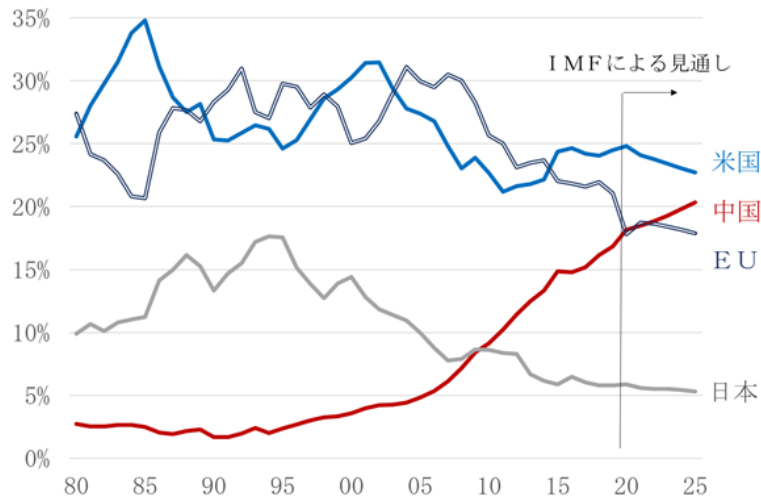
EUは、1980年代以降、2000年代半ばまでは、地域的に統合の範囲を広げながら、GDPで見た世界経済におけるシェアを保ってきたが、世界金融危機とユーロ危機による2番底とその後の低成長によって、この10年余りでシェアの低下が加速した。国際通貨基金（IMF）の最新の

「世界経済見通し」^{xii}によれば、20年には、コロナ禍による打撃と英国の離脱の影響で、EUは大きく縮み、中国の逆転を許す（図表4）。21年には、EU経済のシェアは一旦持ち直すが、以後も、低下傾向は続き、中国との差は拡大する。世界経済におけるプレゼンスの低下という形でのEUの地盤沈下は止まらないという予測だ。

欧州委員会は、コロナ危機からのEU経済の復興に必要な資金需要について、2020年の収益の落ち込みによる企業の損失は、卸小売り、宿泊、外食、運輸などを中心に7200億ユーロから1.2兆ユーロ、2020～2021年の民間投資の落ち込みで生じた投資のギャップと、グリーン化、デジタル化という2つの移行の実現などに必要とされる投資が1.5兆ユーロと推計している^{xiii}。ユーロ危機後に生じたような公的資本ストックの低下傾向に歯止めを掛けるには、年間1000億ユーロの公共投資の増加が必要という。さらに、格差対策の観点では、住宅や医療、教育や職業訓練といった社会インフラへの投資も年間2000億ユーロほどが必要である。これらを合わせた公的部門の総資金需要は2020～21年では5.4兆ユーロで、うち1.7兆ユーロはコロナ危機により上乗せされたものだという。

コロナ禍によるEU経済の影響は大きく、復興基金によって、世界におけるプレゼンスを一気に回復するようなことは期待できない。それでも、過剰債務国の財政危機のリスクを軽減し、一層の分裂を防ぐことで、地盤沈下のペースをなだらかなものとすることはできる。経済成長と二酸化炭素排出量の切り離しに一定の成果を挙げ、ポスト・コロナのESG重視のトレンドに影響力を発揮できれば、十分成功と言えるだろう。

図表4 世界のGDPにおける主要国地域のシェア



(注) ドル建て。EUは各時点の加盟国累計（80年9カ国、81～86年10カ国、86～95年12カ国、96年～2003年15カ国、2004～2006年25カ国、2007年～2012年27カ国、2013年～2019年28カ国、2020年以降27カ国）

(資料) 国際通貨基金（IMF）「世界経済見通しデータベース」2020年10月

<参考文献>

- ・伊藤さゆり（2020）「EUの成長戦略-「欧州2020」から「欧州グリーン・ディール」へ-」21世紀政策研究所研究プロジェクト報告書（近刊）
- ・伊藤さゆり（2021）「ユーロはいかにして鍛えられたのか」高屋定美・蓮見雄編著『沈まぬユーロ 多

極化時代における 20 年目の挑戦』文眞堂（2021 年初刊行予定）

- ・遠藤乾（2020）「ヨーロッパの対応 コロナ復興基金の誕生」公益財団法人日本国際問題研究所『国際問題』2020 年 10 月号 No.695（http://www2.jiia.or.jp/kokusaimondai_archive/2020/2020-10_003.pdf）
- ・日本貿易振興機構（ジェトロ）「徹底解説：EU 復興パッケージ（第 1 回～第 3 回）」
- ・European Commission（2020）“Identifying Europe’s recovery needs Accompanying the document Europe’s moment：Repair and Prepare for the Next Generation” Commission Staff Working Document, SWD (2020) 98 final
- ・Alcidi, Gros & Corti（2020）“Who will really benefit from the Next Generation EU funds?”, Policy Insight, October 2020, CEPS
- ・Sapir, A. (2020) “Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently?”, Policy Contribution 2020/18, Bruegel

i 遠藤（2020）注（1）参照

ii European Parliament (2020) “Sassoli：It is up to you to get the negotiations moving again” 15-10-2020

iii ハンガリーでは 2010 年の第二次オルバン政権が憲法改正に必要な 3 分の 2 の議席を獲得後、ポーランドは、15 年 9 月に「法と正義（PiS）」政権発足後、権威主義傾向を強めている。スウェーデン・ストックホルムに本拠地を置く民主主義・選挙支援国際研究所(International Institute for Democracy and Electoral Assistance；International IDEA) が作成する世界民主主義指数（The Global State of Democracy Indices）でも、司法の独立性、メディアの健全性に関わる評価の低下が確認できる。

iv “EU budget deal ‘Virtually impossible’ without face to face talks”, EurActiv 2020 年 10 月 27 日

v European Commission “ Questions and Answers: European Commission to issue EU SURE bonds of up to €100 billion as social bonds” 7 October 2020 によれば、ユーロ危機対応で 3 年期限の枠組みとして創設され、468 億ユーロの融資を行った欧州金融安定メカニズム（EFSM）や、世界金融危機時にハンガリー、ルーマニア、ラトビアが利用したユーロ未導入国のため国際収支プログラムの 134 億ユーロの融資のための資金調達などがある。

vi “EU makes bond market history with record €233 bln demand for SURE issue”, EurActiv 2020 年 10 月 21 日

vii 「EU が巨額 ESG 債 社会貢献・環境 30 兆円超発行へ」日本経済新聞 20 年 10 月 28 日朝刊

viii ユーロ圏の財政政策の景気循環増幅性と財政ルールとの関係については伊藤（2021）で論じている。

ix European Commission（2020）

x Sapir, A. (2020)では、儉約 4 カ国と南欧のコロナ禍による経済的打撃の違いは、行動制限の強度、観光業への依存度ばかりでなく、ガバナンスの違いによっても説明できるとの推計結果を示している。

xi 過去の成長戦略の概要と成果については伊藤（2020）で論じている。

xii European Commission（2020）

xiii IMF World Economic Database October 2020

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。