

## 新型コロナウイルス収束後の欧州経済

### ～景気回復は緩慢、経済構造に本質的な変化も～

山口 勝義

#### 要旨

欧州では4月末以降、外出規制などの緩和が始まった。しかし、感染の第2波到来の可能性も残り経済は大きなダウンサイドリスクを抱えるほか、順調に感染が収束した場合にも景気回復は緩慢とみられる。また、経済構造に本質的な変化が生じる可能性もある。

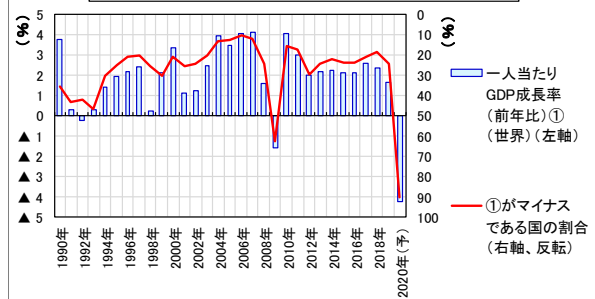
#### はじめに

国際通貨基金（IMF）は4月の「世界経済見通し」で、2020年の世界経済は大恐慌以来最悪となる景気後退に陥る可能性が高いと指摘した（図表1）。ユーロ圏の実質GDP成長率については、金融危機時の▲4.5%（09年）を超えて前年比▲7.5%に落ち込むと予測している。ただしこれは、新型コロナウイルス感染症（Covid-19、以下「感染症」と表記）の拡大が20年4～6月期にピークに達し、その後収束に向かうとの前提の下での予測値である（注1）。

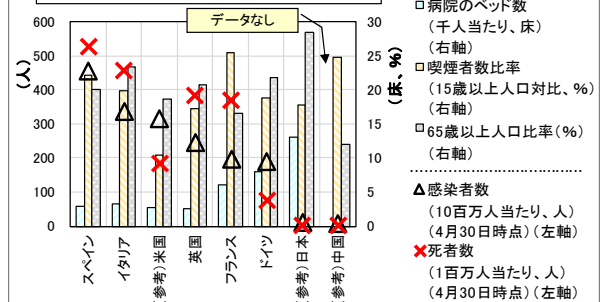
イタリアやスペインなどを中心に感染が拡大した欧州では、実際に4月末以降、約2ヶ月ぶりに外出や店舗営業にかかる規制の緩和や製造業の生産再開が始まっている（図表2）（注2）。しかし、感染症の封じ込めと経済活動の再開とのトレードオフの中で感染の第2波到来の可能性も残り、経済情勢がこのまま回復軌道に戻るかどうかは不透明なままである。

確かに集団免疫の獲得などで比較的順調に感染が収束するとの見方もあるが、ワクチンの開発には時間を要することから収束までの過程が長引く可能性もある。このため、今後については失業者の急増による景気後退の深刻化や、さらには債務危機や金融危機の誘発などのリスクシ

図表1 一人当たりGDP成長率(世界、前年比)(IMF)



図表2 新型肺炎による感染者数・死者数



（資料）図表1はIMFの、図表2はOur World in Data、OECD、UNの、各データから農中総研作成  
（注）図表1の(予)は、IMFによる予測値である。また図表2については、脚注の(注2)を参照されたい。

ナリオをも含めて、様々な展開を想定しておく必要があるものと考えられる。

このように、現時点で先行きの情勢について明確な見通しを持つことは非常に困難である。しかし、今からある程度の確度をもって指摘できる点もある。それは、第一に感染収束後の景気回復は緩慢であること、第二には、今回の感染拡大が経済構造自体に本質的な変化を生じさせる潜在性をはらんでいることである。

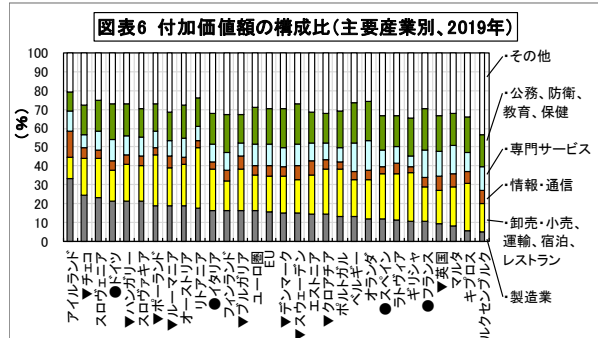
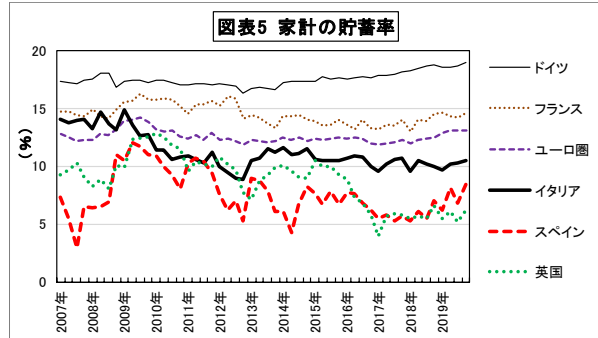
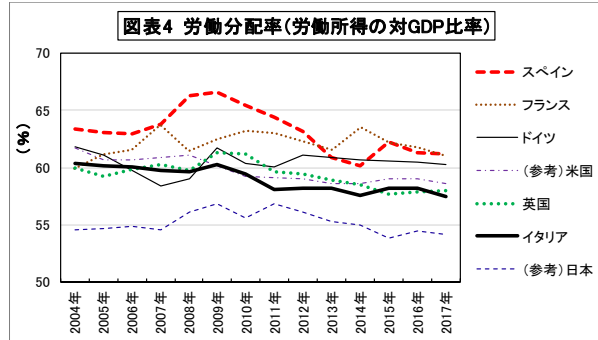
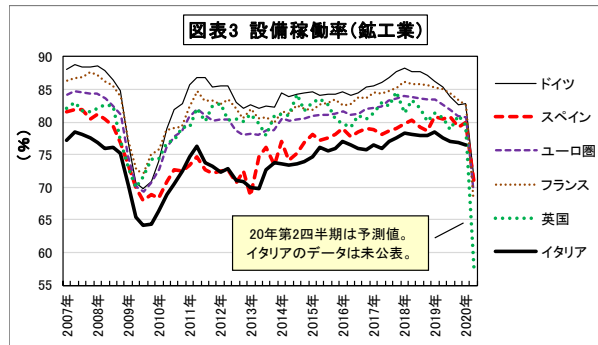
## 感染収束後の景気回復は緩慢なものに

仮に順調に感染が収束した場合にも、20年のGDPは15年頃の水準にまで大幅に縮小することが見込まれている。ここからの回復は、低い水準からの回復であるため成長率は相応に大きな値になるとはしても、経済活動の水準の点では本格的な回復は困難であるとみられる。

その要因としては第一に、今回の感染症の拡大による経済の混乱以前から、17年をピークにユーロ圏経済は減速感を強めていた点がある。ここでは米国と中国との間の貿易摩擦の拡大や、英国の欧州連合（EU）からの離脱に伴う混乱懸念などが働いていたが、こうした材料が感染収束後に改善するとは考えられず、引き続き成長を抑制する要因として残るとみられるためである。

そして第二として、今回、新たな要素が加わることになる。世界的な感染拡大で世界全体の需要は一層後退し、貿易低迷の度合いがさらに強まることは避けられそうにもない。これに足元での債務残高の増加もあり、企業は業務の拡大には慎重姿勢を強めるものとみられる。設備稼働率の回復は鈍く、新たな投資も手控えられるだろう。もともと労働分配率は低下傾向にあるが、今後は失業率の高止まりが家計の貯蓄率をさらに上昇させつつ、消費は停滞色を強める推移が予想される（図表3～5）。

このように、この感染の拡大は、その収束で景気が底打ちした後にも、それ以前の成長の減速傾向を一層強める形で作用するとみられ、経済のV字型の回復は望み難い。そしてその際には、従来の製造業や輸出への依存度が高い国のみならず、消費依存度の高い国をも含めて、押



（資料）図表3、5、6はEurostatの、図表4はILOの、各データから農中総研作成

（注）図表6の●はユーロ圏の経済規模4大国を、▼は（データ時点の）ユーロ圏外のEU加盟国を示す。

し並べて成長の制約を受けることになる（図表6）。また、今回生じた債務残高の増加は、デフレ環境の下で実質的な負担を強めながら、今後も長く尾を引く成長上のネックとなるものとみられる。

## 経済構造に本質的な変化も

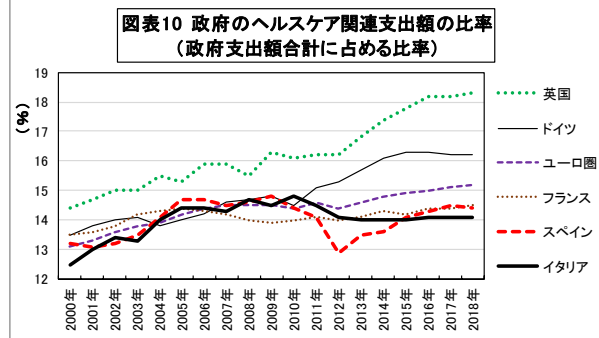
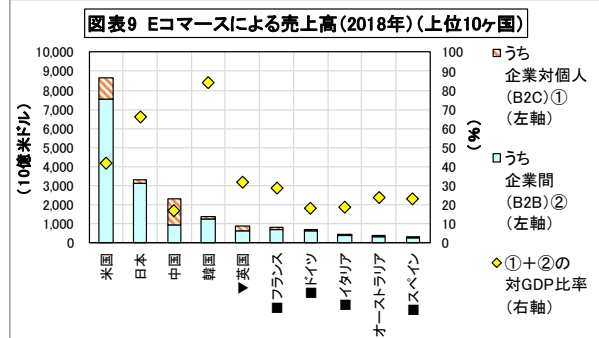
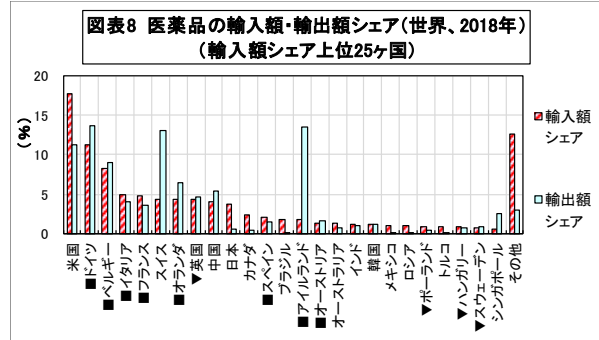
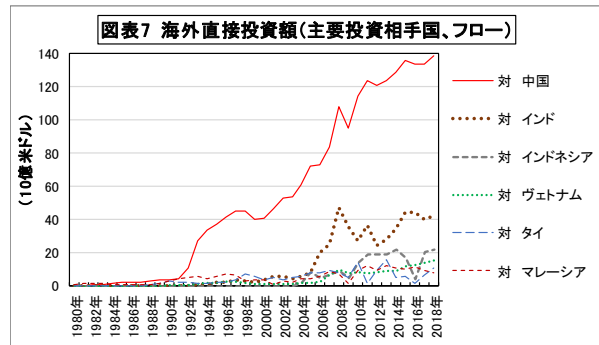
さらに今回の感染症の拡大が、欧州を含め世界の経済構造に本質的な変化を生じさせる契機となる可能性がある。

その第一は、一国の産業の構造的な変化である。サプライチェーンについては中国への過度の依存を見直し、拠点の分散化を図る動きが生じると予想される

(図表7) (注3)。また同時に、IT(情報技術)関連のみならず、医薬品などのヘルスケア(健康管理)分野を含め、安全保障の観点から戦略的に重要である産業については、政府の後押しでオンショアリング(国内回帰)に向けた力が働くとみられる(図表8)。また、働き方や生活の仕方に強い調整がある程度定着し、Eコマース(電子商取引)の一段の伸張などが産業構造の変化を促すことも考えられる

(図表9)。一方で足元では、感染の発生源の特定を巡る米中間での相互の非難や、先進国における中国資本による投資の審査の厳格化などの動きが見られている。こうした新たな動きが米中間ばかりか世界的にも保護主義や脱グローバル化の動きを一層強めることで、産業構造の変化を加速させる可能性がある。

第二には、大きな政府への転換である。欧州では財政改革でのヘルスケア関連支出の削減が、感染拡大防止体制の脆弱さに繋がったとの指摘もある(図表10)。今後は上記の戦略的に重要な産業の育成を通じ、産業支援と規制強化の両面で政府の関与が強化されるものと見込まれる。そして、こうした政策対応は政府の財政余力に左右されることから、各国間で対応内容に差異が生じ、結果的に経済格差の拡大などに繋がる可能性も想定される。以上の諸情勢からすれば、世界的な感



(資料) 図表7~9はUNCTADの、図表10はEurostatの、各データから農中総研作成  
(注) 図表8、9の■はユーロ圏加盟国を、▼は(データ時点の)ユーロ圏外のEU加盟国を示す。

染症の拡大を機に、これまで市場原理や個人の自由を重視しグローバル化や小さな国家を旗印にしてきたネオ・リベラリズムの経済体制が、今や大きな転換点を迎えているとも考えられる。

## おわりに

最後に、以上の議論に関連して、次の2点を付記することとしたい。

まず、グローバル化からの転換では、長期間にわたる貿易動向を見ることで現在の立ち位置がより明確になる(図表11)。これによれば第二次大戦後に敗戦国の経済回復や、米ソ冷戦の終結、中国やその他の新興国の国際舞台への参入などを通じて促進されたグローバリゼーションの流れが、金融危機の頃には既に岐路に差し掛かっていたように見受けられる。こうした基調の下で、今回、感染症の拡大が新たな要素として加わったことになる。

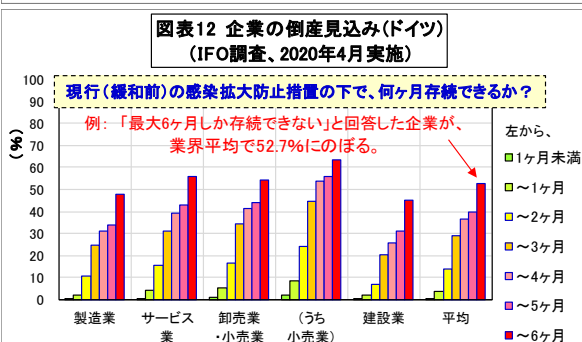
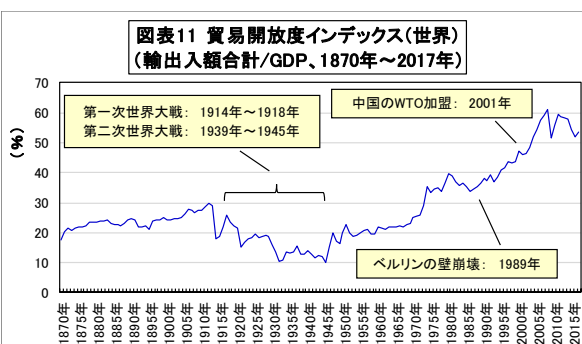
次に経済情勢については、感染拡大防止措置の緩和前の調査であるが、ドイツ企業が置かれた瀬戸際の状況が明らかになっている(図表12)<sup>(注4)</sup>。事業の再開は正に待ったなしの状態であり、仮に感染の第2波到来ともなれば企業倒産の連鎖による債務危機や、さらには金融危機への発展も現実味を帯びてくることになる。

以上から、結論として、欧州では感染の第2波到来の可能性も残り経済は大き

(注1) IMFはこのベースケースの他に、感染症のパンデミック(世界的流行)が20年後半に勢いを失わず感染拡大防止措置が長引いた場合に、金融環境が悪化し、またグローバルなサプライチェーンの崩壊が進む可能性を考慮した3件のストレスケースを分析している。また英国については、IMFはベースケースで20年の実質GDP成長率を前年比▲6.5%と予測している。なお5月12日、ゲオルギエバIMF専務理事は、感染症が各国経済に想定以上の打撃を及ぼしているため、6月の改定で経済見通しをさらに下方修正する可能性が極めて大きいと述べた。

一方、5月発表の欧州委員会による「春季経済予測」では、20年の実質GDP成長率予測値を、ユーロ圏、英国についてそれぞれ前年比▲7.7%、▲8.3%と見込んでいる。欧州委員会も、このベースケースの他に2件のストレスケースを取り上げている。

また、この後、イングランド銀行(BOE)は5月に、英国の20年の実質GDP成長率を前年比▲14%と



(資料) 図表11は Our World in Data の、図表12は Ifo の、各データから農中総研作成

なダウンサイドリスクを抱えているほか、順調に感染が収束した場合にも景気回復は緩慢であると考えられる。また、経済構造に本質的な変化を生じる可能性をはらんでもいる。金融市場はこうした下で、不安定な動きを続けるものとみられる。

(20.5.25 現在)

予測する一方、21年の回復は速い(+15%)とした。

このように、先行きの経済動向を見通すには大変困難な状況にあるため、予測値には予測主体によりかなりの幅が生じている。

(注2) 図表2の病院のベッド数は、中国のデータはない。また米国は16年、その他は17年のデータである。喫煙者数比率は、フランスは18年、中国は15年、その他は17年のデータである(以上はOECDによる)。65歳以上人口比率(UNによる)は20年の推計値である。感染者数と死者数(Our World in Dataによる)の集計方法は、各国間で同一ではない。

(注3) こうした動きに伴い、企業のコストの上昇や生産性の低下などが予想される。この結果、足元のデフレ圧力が中長期的にはインフレ圧力に転じ、長期金利が上昇しスタグフレーションに至る可能性がある。

(注4) Ifo Business Surveyのデータで、次による。

・ Ifo (29.04.2020) “Many German Companies See Their Existence Threatened”