



欧州の債務危機対応で注目される 新財政協定の概要と課題

第一生命経済研究所 主席エコノミスト

田中 理

1. EU25か国が新協定に署名

英国とチェコを除く欧州連合（EU）加盟25か国の首脳は3月2日のEU理事会（EU首脳会議）において、域内の財政規律を強化する新たな政府間協定「経済通貨同盟の安定・協調・ガバナンスに関する条約（以下「協定」）に署名した。

協定の発効には、各国の国内法で定められた手順に基づき、ユーロ圏を構成する17か国

のうち、12か国の批准が必要となる。12か国以上の批准が終了している場合には2013年1月1日に、終了していない場合には12か国目が批准した翌月1日に発効する。

2013年3月1日以降、ユーロ圏の構成国が、欧州安定メカニズム（ESM）を通じた財政支援を受けるためには、協定の批准と財政均衡化ルールを国内法上で定める必要がある。

協定の法的拘束力は、批准を終えたユーロ圏の構成国には発効日の当日から、発効日以降に遅れて批准する構成国には批准した翌月の1日から発生する。ユーロ圏外のEU加盟国で協定を批准した国は、ユーロ導入後に法的拘束力が発生する。但し、ユーロ導入以前に協定の一部もしくは全部に従うことを自ら選択することもできる。

一部のEU加盟国が協定への参加を見送ったことで、協定は全会一致を原則とするEU法に基づく条約ではなく、EUの法的枠組み外の政府間協定として発効される。発効から5

〈目次〉

1. EU25か国が新協定に署名
2. 形骸化した従来の財政規律
3. 新たな財政協定の概要
4. 一部国の批准作業が不安視
5. 採用基準には計測上の限界も
6. 裁量の余地を残す新協定
7. 信頼回復の切り札となるか

年以内に、EUの法的枠組みに組み込むために必要な措置を講ずることが求められている。

■ 2. 形骸化した従来の財政規律

協定の目的は、財政規律の強化、経済政策の協調強化、ガバナンスの改善を通じて、経済通貨同盟の経済的な支柱を強化し、持続的な成長、雇用、競争力、社会的結束といったEUの目標達成を支援することにある。本稿では、このうち財政規律の強化について定めた財政協定を取り上げる。

従来、EUの財政規律としては、安定成長協定（SGP）に基づき、一般政府の財政赤字を対GDP比で3%以下、公的債務残高の対GDP比を60%以下に抑えることが求められてきた。

そして、基準に抵触したEU加盟国に対しては、「過大な財政赤字手続（EDP）」と呼ばれる是正措置が開始される。上記基準に抵触し、過大な財政赤字を抱えているかの判断は、欧州委員会による監視・調査・勧告の結果を踏まえ、EU財務相理事会（以下「理事会」）が決定する。

理事会の累次の是正勧告に対して、基準抵触国が一定期間中には是正措置を採らない場合、最終的に制裁の発動が決定され、最大でGDP比0.5%相当の無利子預託金の提出が求められる。預託金の提出から2年後までに十分な是正措置が採られない場合、預託金は罰金として接収される。

但し、実際の運営上は、制裁が発動される

までに裁量の余地が残されている。そのため、これまで多くの国が基準に抵触してきたにもかかわらず、一度も制裁が発動されることはなかった。EEAG（2011）によれば、1999年のユーロ圏発足から2010年までの間、EU加盟国で財政赤字の対GDP比が3%を超過した事例は24か国で合計97件に上る。そのうち深刻な経済停滞で基準抵触が許容されるとみられるケースが29件、残りの68件は規律違反が疑われる（図表1）。こうした財政規律の形骸化が、ギリシャに端を発した今回の政府債務危機につながる遠因になったとの見方も多い。

■ 3. 新たな財政協定の概要

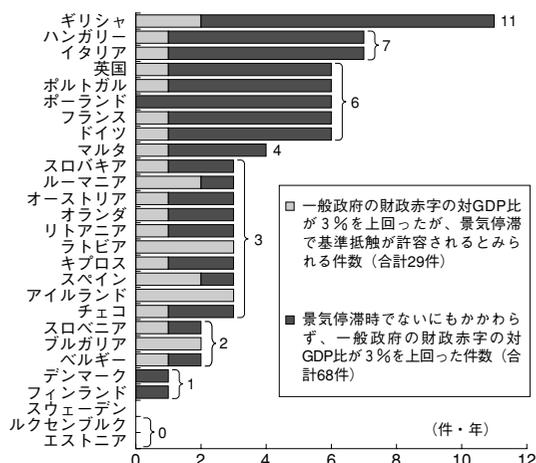
新たな財政協定では、従来の財政規律に加えて、構造的財政収支の均衡化が求められ、それを国内法上のルールとして定めなければならない。また、政府の債務残高が一定の基準を超過した場合、一定割合の削減が義務づけられる。さらに、規律違反に対する制裁発動での裁量の余地を制限し、特別な事情がある場合を除き、自動的に是正プロセスが開始されるように改められた。以下では、具体的な内容について確認する。

① 財政均衡ルールの導入

(a) 構造的財政収支の均衡化

協定に署名した国は、一般政府の財政収支を均衡化または黒字化することを約束し、そ

(図表 1) EU加盟国が財政赤字基準に抵触した件数



(注) 1999-2010年でEUに加盟していた期間の集計。
 (出所) EEAG (2011) より一部体裁を修正して転載

れを国内法で定めなければならない。これは一般に債務ブレーキ制度やゴールデン・ルールと呼ばれるもので、ドイツやスイスが導入している。

具体的には、各年の一般政府の構造的財政収支が、各国毎に定められた中期目標を満たし、対GDP比で0.5%以内の赤字にとどまっていれば、均衡化していると看做される。なお、一般政府の財政赤字の対GDP比を3%以下とする従来の基準も同時に満たさなければならない。

但し、公的債務残高の対GDP比が60%を大幅に下回り、長期的な財政の持続可能性リスクが低いと判断される場合、対GDP比で1%までの構造的財政赤字が認められる。

ここで構造的財政収支とは、景気循環の影響を除去した後の財政収支から、一時的な変

動要素を除いたものとして定義され、EU統計局があらかじめ定められた手法に基づいて計算する。

(b) 例外規定

構造的財政収支が中期目標から逸脱した国は、各国毎の目標に向かって速やかに収支を収斂させなければならない。収斂までに要する期間は、各国の債務の持続可能性を考慮したうえで、欧州委員会が定める。

特別な事情がある場合に限り、中期目標や収斂パスからの一時的な逸脱が認められる。ここで特別な事情とは、自然災害など当該国の制御不可能な特異な出来事や、深刻な経済停滞期などを指す。

中期目標や収斂パスからの重大な逸脱がある場合、是正措置が自動的に発動される。協

定に具体的な是正プロセスに関する定めはないが、安定成長協定に基づく過大な財政赤字手続に準ずるものと考えられる。

(c) 国内法に導入

上記の財政均衡化ルールは、協定発効から1年以内に、批准各国の国内法規で定められなければならない。当該法規は、拘束力を有する恒久的な措置として、憲法上の規定で定めることが望ましく、予算プロセスを通じて遵守されなければならない。

各国が導入した国内法規が均衡化ルールに適合しているかの判断は、欧州委員会もしくは当事国以外の協定批准国からの求めに応じて、欧州司法裁判所が下す。適合しないと判断した場合、欧州司法裁判所は当該国に対して、一定期間内に是正措置を採るよう求めることができる。

是正勧告に従わない場合、欧州司法裁判所は当該国に対してGDPの0.1%未満の罰金を科すことができる。罰金は、域内の財政救済時の安全網であるESM、またはEUの一般予算に対して支払われる。

② 公債残高に係る基準の導入

一般政府の公的債務残高の対GDP比が60%を上回った場合、当該国は毎年、基準を上回った金額の20分の1ずつ債務を減らさなければならない。

いわゆるグライド・パス・ルールと呼ばれるもので、従来の財政規律が単年度の財政赤

字に重点を置いていたのに対して、政府の債務残高の累増に歯止めを掛ける狙いがある。

但し、基準を違反した場合の是正手続や制裁内容について、協定には特段の定めがなく、実際上の運営方針は明らかでない。

③ 過大な財政赤字手続の強化

ユーロ圏内の協定批准国は、当該国が過大な財政赤字基準に抵触すると欧州委員会の判断と理事会への勧告に従う必要がある。但し、当該国以外のユーロ圏構成国の特定多数決(QMV)によって、当該国が過大な財政赤字にあるとの判断が否決された場合はこの限りでない。

ここで特定多数決とは、人口に応じてあらかじめ割り当てられた票数に基づき、票数、国数、人口の各基準で一定割合以上の賛成が得られた場合に可決する投票方式を言う。

従来は特定多数決の下で一定数の賛成が得られない限り、制裁が発動されなかったが、新協定では、特定多数決の下で反対されない限り、制裁が発動されることになる。前者を一般にダイレクトQMV、後者をリバースQMVと言う。これにより、従来よりも少ない賛成票で制裁が発動されることになる。

④ 運営上の監視措置の強化

このほかに、財政規律の運営を強化する措置として、各国の公債発行計画や財政赤字国の構造改革の実行が監視される。

協定批准国は、理事会と欧州委員会に対し

て、公債の発行計画を事前に報告しなければならない。

また、過大な財政赤字手続の対象となった国は、過剰赤字の削減を達成するために必要な構造改革の具体策などを含む「予算・経済パートナーシップ」を導入しなければならない。同プログラムの実行と関連予算は、理事会と欧州委員会が監視する。

■ 4. 一部国の批准作業が不安視

2013年1月1日の協定発効を目指し、各国は批准作業に着手する。既にポルトガルなどが批准済みだが、下記の通り、一部の国で批准作業が難航する恐れがある。

批准の是非を巡って5月31日に国民投票を実施するアイルランドでは、過去にも2001年にニース条約、2008年にリスボン条約の批准に関連した憲法改正案が否決されたことがある。世論調査では、「批准に賛成する」との回答が「反対するとの回答」を上回っているが、「まだ決めていない」との回答も多く、波乱の可能性も否定できない。否決した場合も、財政支援下にあるアイルランドがESMを通じた財政支援を受けるためには、2013年3月1日までに改めて協定を批准しなければならない。

オランダでは、中道右派の自由民主国民党(VVD)とキリスト教民主勢力(CDA)との連立政権が、議会の過半数を確保していない。協定の批准には、閣外の中道左派・労働

党(PvdA)の協力が不可欠だが、労働党の次期党首への就任が有力視される議員はいずれも協定の批准に慎重姿勢を崩していない。

5月6日に決戦投票が行われるフランス大統領選挙で優位を保つ社会党のオランド候補は、協定には「成長促進の要素が欠けている」とし、大統領に就任した暁には一部見直しを求める方針を表明している。

協定の発行はユーロ圏12か国の批准があれば可能なため、一部の国で批准作業が難航した場合も、協定の発行そのものに支障はないとみられる。だが、スペインへの危機波及が懸念されるなど、欧州債務問題に対する不安が再燃するなかで批准作業が難航すれば、金融市場の動揺を誘う恐れがある。

■ 5. 採用基準には計測上の限界も

財政には景気を自動的に安定させる機能が備わっている(ビルトイン・スタビライザー)。好況期には税収が増加する一方、失業給付が減少し、財政収支が改善する傾向がある。逆に不況期には、税収が減少する一方、失業給付が増加し、財政収支が悪化する。

財政収支を基準とした従来の財政規律では、好況期に収支が改善し、政府が財政再建を積極的に進めるインセンティブが働かない一方、規律違反が顕在化しやすい不況期には、景気刺激のために例外的な財政出動が認められることが多かった。

新たな協定では、景気循環の影響を除去し

(図表 2) EU加盟国の一般政府の構造的財政収支の対GDP比 (%)

		2010年	2011年	2012年	2013年
ユーロ圏	ベルギー	-0.7	-0.3	-1.3	-1.1
	ドイツ	-1.8	1.1	1.3	1.5
	エストニア	0.4	1.0	-1.6	-0.6
	アイルランド	-28.2	-6.7	-4.3	-2.0
	ギリシャ	-5.0	-2.1	1.0	2.1
	スペイン	-7.4	-4.5	-3.5	-2.7
	フランス	-4.6	-3.2	-2.5	-2.1
	イタリア	-0.1	0.9	3.1	4.4
	キプロス	-3.1	-4.3	-2.2	-1.9
	ルクセンブルク	-0.7	-0.1	-0.5	-0.4
	マルタ	-0.6	0.2	-0.2	-0.4
	オランダ	-3.1	-2.4	-1.2	-0.6
	オーストリア	-1.7	-0.8	-0.3	0.0
	ポルトガル	-6.8	-1.6	0.8	2.3
	スロベニア	-4.2	-3.9	-3.1	-3.5
	スロバキア	-6.3	-4.3	-3.4	-3.4
	フィンランド	-1.5	0.1	0.5	0.7
非ユーロ圏	ブルガリア	-2.5	-1.7	-1.0	-0.5
	デンマーク	-0.9	-2.2	-2.7	-0.2
	ラトビア	-6.8	-2.3	-1.2	-0.9
	リトアニア	-5.3	-3.1	-1.0	-1.3
	ハンガリー	-0.1	7.5	1.2	0.1
	ポーランド	-5.2	-2.7	-1.1	-0.1
	ルーマニア	-5.4	-3.1	-1.9	-1.2
	スウェーデン	1.0	1.7	1.5	1.8
	チェコ	-3.4	-2.7	-2.3	-2.4
	英国	-7.4	-6.3	-4.6	-2.6
不参加					

(注) 2011-13年は欧州委員会見通し。網掛けは構造的財政赤字の対GDP比が0.5%を超過。

(出所) 欧州委員会見通し (2011年11月) より第一生命経済研究所が作成

た構造的財政収支を基準に採用するため、好況期の収支改善で財政再建のインセンティブが損なわれることを抑制でき、不況期に過度な財政緊縮措置が採られることを防止できる。

ただ、ECB (2012) が指摘するように、構造的財政収支の計測には様々な限界がある点に注意が必要だ。財政収支から景気循環による変動要素を除去する過程では、GDPギャップ (経済資源を完全に利用した場合に達成できる潜在的な成長率と実際の成長率との間の乖離) の数字が用いられる。

GDPギャップは計測手法によって相当なバラツキがあるうえ、計算に必要な統計データの一部は公表時期が遅く、計測時点で入手できないデータを予測値に頼る必要がある。

基礎データの実績値の発表に伴い、GDPギャップの計算結果が大幅に修正されることも想定される。

こうした統計作成上の限界を抱える計測値に基づいて、各国の財政規律違反が判定され、制裁の有無が決まる可能性があることに対して、不満の声も上がっている。

■ 6. 裁量の余地を残す新協定

協定を厳格に運営した場合、参加国の大半は規律に抵触する可能性がある。昨年11月時点の欧州委員会の見通しによれば、協定に参加する25か国のうち、15か国が2012年に、12か国が2013年に構造的財政赤字の対GDP比が0.5%を上回る見込みだ (図表 2)。

但し、従来の財政規律と同様に新たな協定でも、特別な事情がある場合には一時的な基準からの逸脱が認められる。景気低迷は特別な事情として認められており、多くの国は2012年中の規律違反を問われることはないだろう。

また、特別な事情に該当する「当該国の制御不可能な特異な出来事」とは本来、自然災害などを指すが、今回の財政危機対応にあたって、加盟国間の財政救済を禁じた“非救済条項”の適用除外を認めるため、「現在、欧州が直面している財政危機は、当該国の制御不可能な出来事に該当する」と拡大解釈された。

さらに、協定の条文を読む限り、規律違反時に“是正措置”が自動的に発動するのであって、直ちに“制裁発動”が決まるわけではない。新たな協定の下でも、裁量の余地は相当程度残っているとみられ、厳格な運用による規律違反国に科される制裁金が財政再建をさらに困難化する事態は避けられよう。

7. 信頼回復の切り札となるか

その一方で、各国の景気動向や政治事情に配慮して弾力的な運営を行った場合、形骸化が指摘された従来の財政規律と何ら変わりがないと受け止められる恐れがある。

その試金石となりそうな国がスペインだ。25か国の首脳が新たな協定に署名したのと同じ日、スペインのラホイ首相は2012年の同国

の財政赤字の対GDP比を、EUと合意した当初計画の4.4%から5.8%に引き上げる意向を明らかにした。欧州の政策当局からの反発に合い、5.3%に再修正したが、その後もスペインに対する財政不安が収まる気配はない。

このように財政規律の信頼回復の切り札として期待された財政協定だが、規律を厳格に適用すれば基準に抵触する国が続出する一方、弾力的に運営すれば規律の形骸化が問題視されるといったジレンマを抱えているのは、従来の財政規律と変わりが無い。

規律違反を問われる可能性がある国の多さを考えれば、現実問題として規律の厳格な適用は難しい。その意味で今回の財政規律の強化は象徴的な意味合いしか持たない。各国が規律の精神を重く受け止め、いかに健全な財政運営に取り組むかが成否の鍵を握っている。

〔参考文献〕

- ・EEAG (2011), “New Crisis Mechanism for the Euro Area”, The EEAG Report on the European Economy, CESifo, Munich 2011, pp. 71-96
- ・ECB (2012), “Box 12: Cyclical Adjustment of the Government Budget Balance”, ECB Monthly Bulletin, March 2012, pp. 102-104

田中 理 (たなか おさむ)

1997年慶應義塾大学卒。バージニア大学修士。日本総合研究所、モルガン・スタンレー証券（現モルガン・スタンレーMUFJ証券）などで日米欧経済を担当。2009年11月より現職。