

2011年7月12日 全8頁

# 欧州の財政協調、道のりは長い

ロンドンリサーチセンター  
増川 智咲

## 財政協調には第三者の介入強化が必要・ユーロ圏拡大にも疑問符

### [要約]

- 欧州危機は、単一通貨・統一金融政策下で、統一されていない財政政策の協調を問う機会となった。独・仏が提案した「競争力強化に向けた協定」をきっかけに議論は進むが、各国の利害関係を調整した結果、当初の案よりもトーンダウンした「Euro Plus Pact」の成立に至った。協定の実効性と拘束力には疑問が残り、財政協調は明示的な形で進んでいない。この議論が示したことは2点ある。
- まず「Euro Plus Pact」までの議論は、財政協調の困難性を確認する場と化してしまった。極力政治的歪曲を排除するため、欧州委員会などの第三者が介入を強める必要がある。
- もう一点は、将来ユーロ導入を行う予定の非ユーロ諸国が抱く、財政協調さらには金融政策統一に対する意識が総じて低い点である。その背景には、「Euro Plus Pact」の実効性の問題の他に、非ユーロ諸国側が抱く単一通貨という魅力が、欧州危機を契機に損なわれた点がある。今回の財政協調に関する議論は、「EU加盟の後、ユーロを導入」という一連のプロセスが必ずしも成立せず、ユーロ圏の拡大にも疑問を投げかけたといえるだろう。

### ユーロ圏、財政協調の可能性は？

#### 緊急支援は問題の解決にはならない

ギリシャに始まった欧州危機は、アイルランド・ポルトガルへと波及し、ギリシャに至っては国債償還のための資金繰りに苦慮するなど、欧州の行く末はいまだ不安視されている。事の発端となったユーロ圏周縁国の財政危機は、単一通貨・統一金融政策の下で、経済のインバランスを内包する構造上の問題を露呈したのは周知の通りである。このインバランスの調整には、問題となった国が、財政赤字の削減を行うと同時に、物価・賃金を引き下げることで競争力を高める必要がある。そこで議論に上がったのが、ユーロ圏内で一定水準まで財政規律を協調して高めることで、インバランスを縮小させる政策である。現在、ユーロ圏周縁国に対して実施されている緊急財政支援は、問題の根本的な解決にはならない。むしろこれまで看過されてきた、財政政策の協調という課題に着手する必要がある。

#### 議論が明らかにした問題2点

このように財政協調の重要性が理念として確認されたわけだが、実際は議論が進むにつれ、その難しさが鮮明となった。まず、財政協調の議論は政治的な圧力を受け、具体的な政策の合意まで踏み込めないという点である。2点目は、財政協調の難しさのみならず、単一通貨の下で金融政策を統一している「ユーロ圏」という範囲を拡大することをも複雑化しているという事実である。

## ① 困難な財政協調への道のり

Pact for Competitivenessは各国の批判にあう

財政協調に関する議論は、ドイツ・フランスの提案から 2011 年 2 月に始まり、各国の意見調整を行った結果、「Euro Plus Pact」という協定の成立で合意した。そもそものきっかけは、財政抛出負担が重いドイツが、これ以上財政支援対象国を増やさないことを目的に、ユーロ加盟国の財政規律をドイツ方式に収斂させるよう要求したことが背景にある。これは「競争力強化に向けた協定(Pact for Competitiveness)」と呼ばれ、具体的には、年金受給年齢の引き上げ、賃金のインデクセーション廃止、法人税課税標準の統一、公的債務の削減などが盛り込まれていた。しかし実際は、図表 1 の通り、ことごとく各国からの批判に直面し、「Euro Plus Pact」に衣替えしたという経緯がある。

図表 1 「競争力強化に向けた協定」に対する批判

反対を示した国	根拠
スロバキア	ユーロ圏およびEU全体で財政規律を強化するのは歓迎。しかし、制度を統一する過程で各国が競争力を失い、国レベルの経済・社会政策運営を阻害する可能性もある。
イタリア	法人税課税標準統一に反対。
ベルギー ルクセンブルク	賃金のインデクセーション廃止に反対。
オーストリア	年金受給年齢の引き上げに反対。
バルト3国	年金受給年齢の引き上げに反対（他のEU諸国と比較して平均寿命が短いため）。
ハンガリー チェコ	法人税課税標準統一に反対。制度の統一が、着手している景気回復策を妨げる可能性を指摘。
ポーランド	ユーロ圏と非ユーロEU加盟国に差が生じることについて懸念。

出所：各種報道より大和総研作成

### 「Euro Plus Pact」とは・・・

「Euro Plus Pact」は政策協調のフレームワーク

妥協案として生まれた「Euro Plus Pact」とは、参加国が経済政策協調を行い、競争力を高め、高度の収斂を達成することを目的とした協定である。4つのガイドラインと、具体的な協調分野（図表 2）が記され、それを計る評価基準が提示されている。加盟国はそれを参考に、今後 12 ヶ月以内で達成する具体的な目標を設定し、文書化<sup>1</sup>する（毎年 4 月）。欧州委員会、欧州理事会、ユーログループは、それらの文書进行评估し、目標の水準、達成方法や実現性、欠落している政策分野に関するアセスメントを行い、各国に対して勧告を行う（毎年 6 月）。4つのガイドラインは、①既存の経済ガバナンスフレームワークを強化<sup>2</sup> ②競争力と収斂を促進する優先分野を網羅 ③各国が具体的なコミットメントを実施 ④協定参加国は、単一通貨市場の完成にコミットする、とある。ここで注目すべきは、④の「協定参加国は、単一通貨市場の完成にコミットすること」という項目である。「Euro Plus Pact」は、単一通貨下での財政協調という最大の目標を掲げていることから、言わずもがなである。ただし、この協定への参加国は非ユーロ圏 EU 加盟国にも開かれていることから、今後のユーロ導入に関する展望という観点から注目に値しよう。

<sup>1</sup>具体的には、安定プログラム、コンバージェンスプログラムまたは、国家改革プログラムなどである。

<sup>2</sup>既存のガバナンスフレームワークとは、2011 年 1 月に開始した「ヨーロッパ・セメスター」を指している。「ヨーロッパ・セメスター」とは、EU 加盟国が政策協調を行う枠組みである。6 ヶ月の政策サイクル内で、欧州委員会は各国が提出した財政政策の優先分野を確認した後勧告を行い、その後各国はその勧告に従って次年度の予算を作成する。

図表 2 Euro Plus Pact の協調分野

協調分野	内容	評価基準
競争力の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各国の商慣習に配慮しながらも、賃金設定方法（インデクセーションなど）の見直しを行い、生産性に見合ったコスト設定を行う</li> <li>・国から保護されているセクターを開放すること</li> </ul>	単位労働コスト（ULC）
雇用の促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>・"Flexicurity"の促進・生涯教育・税制の改革</li> </ul>	若年層の長期失業率と労働力率
財政の持続性維持	<ul style="list-style-type: none"> <li>・持続可能な年金・社会保障制度の設定（年金システムを国の人口動態と照らし合わせる他、早期退職制度を制限するなど）</li> </ul>	サステナビリティギャップインディケーター
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・財政規律に関しては、EU財政基準を国内法に解釈すること</li> <li>・規定の方法は各国に任される（ドイツの「債務抑制（Debt Brake）」法など）</li> <li>・中央／地方政府両政府レベルの規律を維持すること</li> <li>・欧州委員会が規定設定にあたり助言を行う</li> </ul>	N/A
金融の安定強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融規制へのコミットメントを継続する</li> <li>・特に、銀行・家計などの民間債務水準に注目すること</li> <li>・法人税の課税ベースを共通化することも視野に入れる</li> </ul>	N/A

注：サステナビリティギャップインディケーターとは、財政の持続性を確認するため、歳出と歳入のバランスを示す指標である。

出所：European Council, Conclusions (20 April, 2011) より大和総研作成

### 明示的な形で進まない財政協調

「Euro Plus Pact」は、当初の独・仏案よりもトーンダウン

このように「Pact for Competitiveness」の妥協案として生まれた「Euro Plus Pact」だが、批判の対象となることが多い。例えば、当初のドイツ案と比較するとその内容が大きく軟化している。賃金のインデクセーション廃止や年金受給年齢の引き上げは「義務」ではない他、EU 財政基準も国内法に適用するとされているのみで、その形式（落とし込む方法）は各国に任されている。全体的に、各国からの批判を考慮してかガイドラインとしての域を脱しておらず、財政協調というよりは各国の判断に任される部分が多く残されている。また、監視制度に関してもそのフレームワークは明示されていない。欧州委員会・欧州理事会・ユーログループが各国の政策実施を評価することとなっているが、それによりピアレビューという既存の監視フレームワーク以上のものとなり得るのかは疑問である。また、当初ドイツが要求していたような罰則規定も現在のところ見送られたようだ。

従来のフレームワークと類似

欧州では従来、「開かれた政策協調 (Open method of coordination)」と呼ばれる政策フレームワークを採用している<sup>3</sup>。各国は社会政策分野における共通の目標設置とその定義、評価基準の確立、評価という一連のプロセスを実施している。その点で、「Euro Plus Pact」は従来のフレームワークと類似している。実効性を伴わないフレームワークの設定を繰り返しているという批判にもうなずける。

明示的な形で進まない、財政協調

これらを勘案すると、今回の欧州危機を契機に議論が進むと思われた財政協調は当初求められていたような明示的な形で進まず、「Euro Plus Pact」に関して言えば、いまだ道半ばといえる。これはやはり、各国の政治的な圧力により歪みが生じた結果と言えるだろう。ユーロ圏 17 カ国は協定への参加を表明したが、フレームワークの歪みの中で、各優先分野が国策に反映されるまでには時間がかかるだろう。

<sup>3</sup>同フレームワークは、雇用・社会保障・教育・職業訓練などの社会政策分野に適用される。

## ② ユーロ圏拡大への疑問符

非ユーロ圏の財政協調・金融政策統一に対する認識が変化

次に、「Euro Plus Pact」を中心とした財政協調の議論の中で明らかとなった新たな焦点は、欧州危機を契機に非ユーロ圏 EU 加盟国による財政協調への意識、さらにはユーロ導入に対する認識が、一部で変化したという事実である。これがひいては、ユーロ圏の拡大に疑問符がつく事態ともなり得る。そのような観点から、非ユーロ圏を3つのグループに分けて考察したい<sup>4</sup>。

3つのグループに分けられる

「Euro “Plus” Pact」という名が示すとおり、同協定は非ユーロ圏 EU 加盟国にも門戸を開いている（図表3）。しかしあえて非参加を表明した国々は、ユーロ圏内での財政協調に比較的距離を置きたいと考えている上、ユーロ導入に関しても現在視野に置いていない（グループ①）。対照的に、参加を表明した国は6カ国あるが、そのうち、政治的発言力の維持を目的として協定に参加した国がグループ②として挙げられる。一見財政協調にも積極的と見られるが、本心は政治的なインセンティブにある。協定の目的の一つに、「単一通貨市場の完成」が掲げられているにもかかわらず、このグループはそのような理念を積極的に共有していない。そして最後に、政治的発言力にはそれほど固執していないが、すでにユーロ導入の前段階であるERM IIに参加していることを背景に協定に賛同した国である（グループ③）。後者2グループは、ユーロ導入を早急な議題として捉えておらず、長期的な視野で検討している。

図表3 非ユーロ圏による「Euro Plus Pact」への参加状況（上）と本稿でのグループ分け（下）

参加国	ユーロ圏各国、 <b>デンマーク</b> 、ポーランド、ブルガリア、ルーマニア、ラトビア、リトアニア
非参加国	<b>イギリス</b> 、スウェーデン、チェコ、ハンガリー

	グループ①	グループ②	グループ③
国名	<b>イギリス</b> チェコ ハンガリー	ポーランド <b>デンマーク</b>	リトアニア ラトビア
「Euro Plus Pact」	不参加	参加	参加

注：赤字斜体は、ユーロ導入適用除外（Opt-out）国

出所：欧州委員会より大和総研作成

### 第1グループ：財政協調には無関心

ユーロ圏内の雑音と一線を画するイギリス

1つ目のグループは、イギリス・チェコ・ハンガリーである。これらの国々は、「Euro Plus Pact」にも参加表明を行わず、ユーロ導入にもある程度距離を置いている。イギリスは、ユーロを導入することによって生じる救済義務に関与したくないというのが本心で、「単一通貨市場の完成」を目指す「Euro Plus Pact」にも参加していない。2011年6月のギリシャに対する追加救済策を議論する場でも、イギリスは欧州金融安定化メカニズム（EFSM）<sup>5</sup>の使用を控えるよう呼びかけてきた。EFSMは、EU予算を裏づけに欧州委員会が発行する債券を発行するメカニズムであり、これを使用した場合、イギリスにも負担がかかるためである。他方、アイルランドが財政危機に陥った際、イギリス系銀行のエクスポージャーの高さを考慮

<sup>4</sup>明示的に意見を主張している諸国に注目したため、ブルガリア・ルーマニア・スウェーデンに関しては今回の議論から除いた。

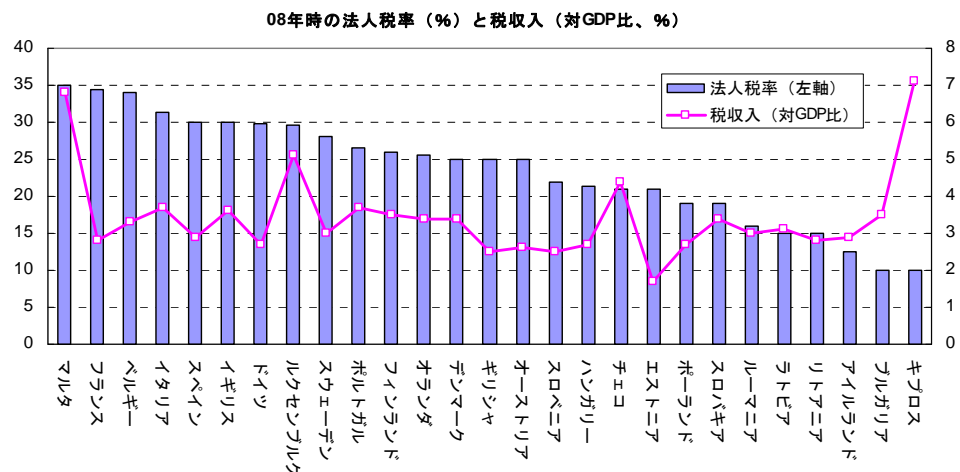
<sup>5</sup> EFSMは、EU予算を裏づけに欧州委員会が発行する債券を発行するメカニズムである。2010年5月に設置された。

して、EFSM を用いた財政支援を支持しており、ギリシャのケースとは対照的となった。つまり、欧州危機に対するイギリスの立場は、より実利的であると言える。それが可能であるのは、ユーロ導入の適用除外 (Opt-out)<sup>6</sup>が適用されているからであろう。

### チェコ・ハンガリー： 「Opt-Out」の方向へ 進むのか？

チェコ・ハンガリーは不参加の理由として、法人税の決定に関する独立性維持を主張している。しかし実際、「Euro Plus Pact」の中で議論が進められているのは、法人税課税ベースであり、法人税率ではない。法人税課税ベースの統一は、EU 圏内で国境を超えて活動する企業に対し、課税所得計算方法を共通化することを目的としている。法人税率に関しては、各国が決定する点には変わりはない。また、法人税の課税ベース統一に反対しながらも「Euro Plus Pact」に参加したユーロ圏諸国はある。したがって、法人税課税ベースの統一のみがこれら 2 カ国の反対理由ではなく、むしろユーロ導入に対する懐疑的な見方が強まったことが不参加の決定的な理由となったと推測できるだろう。そのようなことから、チェコ・ハンガリーはユーロ加盟の「Opt-out」を目指しているとの疑惑が投げかけられている。しかし規約上、2004 年以降 EU に加盟した国々は、ユーロ導入を義務付けられていることから、今後はこの問題が議論の中心となる可能性もあろう。

図表 4 法人税率と税収入（対 GDP 比）



出所：欧州委員会より大和総研作成

## 第 2 グループ：政治的発言力維持のため、協定に参加

### ポーランドは当初の 案に猛反発

2 つ目のグループは、ポーランド・デンマークである。政府高官の発言によると、これらの国は政治的な発言力を維持することを目的に、同協定へ署名を行っているようだ。特にポーランドは、同協定に参加可能な国の範囲が当初、ユーロ圏のみに限定されていたことに強く反発した。EU 諸国をユーロ圏と非ユーロ圏の 2 つに分断し、非ユーロ圏が EU 内での発言力を失うことを恐れたためである。ユーロ加盟に関しては、当初 2012 年を目指していたが、欧州危機を受けて延期している。

<sup>6</sup> 「Opt-out」とは、ユーロ導入の適用除外を指している。1992 年のマーストリヒト条約批准の際、イギリスとデンマークが批准の条件として要求し、例外的に認められた。ただし、2 カ国が希望した場合、ユーロ導入の手続きを開始することができる。スウェーデンに関しては、同国中央銀行法への変更が必要なことや収斂基準を達成していないことから、現在に至るまでユーロを導入していない。ただし

「Opt-out」は認められていないため、将来的な導入が求められている。2004 年以降に EU 加盟を果たした各国は、将来的にユーロを導入することが求められており、「Opt-out」を要望するのであれば EU 加盟交渉時等に特段の申し出が必要となる。



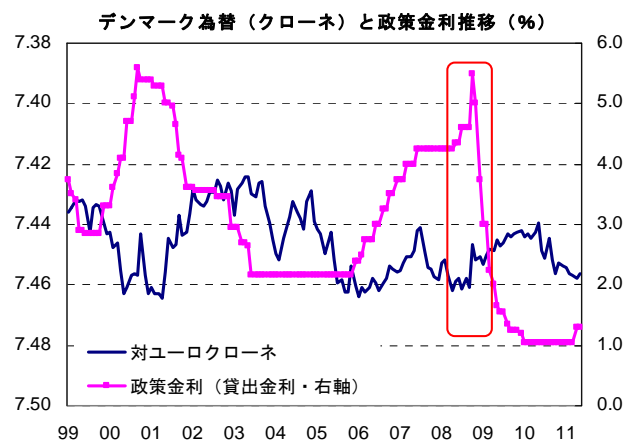
デンマークも、EU圏内での影響力維持を希望

デンマークは、「Opt-out」を認められており、国民投票によって導入時期を決定する。ただしすでにERM IIに参加しており、自国通貨（クローネ）をユーロに固定している。2008年の世界金融危機、リーマン・ショック後の金融危機でクローネが売り圧力に押された際、為替市場介入による通貨防衛を行うほか、利上げを実施した。その結果、外貨準備は08年10月に前月比で81億米ドル減少したほか、景気後退下での利上げは痛みを伴った（図表5）。そのような中、ユーロ圏外にいることはデンマークにとって経済的なリスクとなるという議論が持ち上がった。しかし、欧州危機の影響でユーロ導入に反対する国民の割合は過去最高水準に上昇し<sup>7</sup>、今後の導入に至るまでの道筋は不透明な状況である。政府高官の発言では、EU内での発言力・影響力に考慮して「Euro Plus Pact」に参加するとしているが、ユーロ導入に関しては「Opt-out」を維持するとしている<sup>8</sup>。

ユーロ導入には慎重で、協定の目標と認識が不一致

ポーランド・デンマークは、財政協調というよりも、政治的なインセンティブにより同協定への参加を決定したようだ。また、ユーロ導入に対して以前よりも慎重な見方が大勢となっている。「Euro Plus Pact」のガイドライン④が示す通り、同協定は財政規律を高めることで「単一通貨市場の完成」を目標としていることから、協定の目標とこれらの国々の意図との間に食い違いが生じているとも言える。

図表5 デンマークの為替・政策金利推移



出所：ECB、デンマーク中央銀行より大和総研作成

### 第3グループ：内的減価を進めてきたバルト諸国

ERM IIに参加中のバルト2カ国は構造調整を実施

3つ目のグループは、リトアニア、ラトビアである。これら2カ国はERM IIに入っており、ユーロとの固定相場を採用している。これらの国はEU加盟後、銀行からの与信増による消費の増加、不動産価格の上昇などブームを経験したが、金融危機下で調整局面を迎えた。外国系銀行が金融セクター資産に占める割合が大きい同地域で、与信の伸びが縮小し消費が減退した他、実質実効為替レートの上昇で輸出が減退し、経済は大きく落ち込んだ。これに際し両国は、通貨の切り下げを行う選択はせず、ユーロとの固定相場を維持しながらも、「内的減価 (Internal Devaluation)」を行うことで競争力向上のための構造改革を実施した。「内的減

<sup>7</sup> 2011年6月21日ダンスケ銀行発表

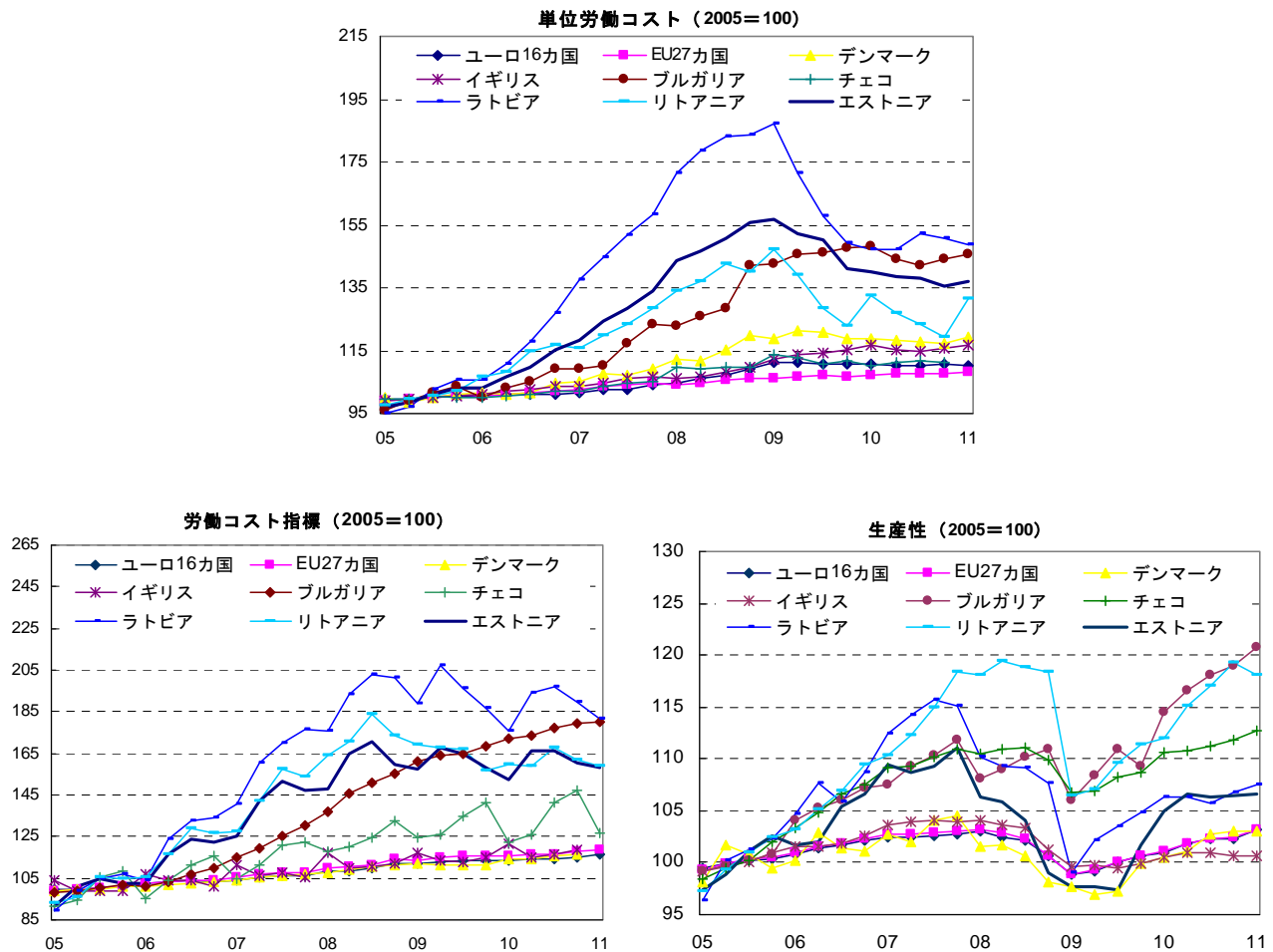
<sup>8</sup> 2011年6月13日 “Denmark must join competitiveness pact-minister” Reuters より

価」とは、景気悪化による賃金引き下げ、物価の下落で実質為替レートを切り下げていくことである。通貨の切り下げは、ユーロ建て融資の実質的な返済負担を高める恐れがあったことが背景にあらう。これにより、同 2 カ国の単位労働コストの調整は 09 年以降大きく進んだ。特に賃金の上昇を抑えながら、生産性を高めたことによる（図表 6）。

3つのグループの中で、協定が目指す方向と最も一致

以上のように、金融危機下で行われた「内的減価」と金融セクターの安定維持は、ユーロ圏内で進められている競争力強化のための財政改革とその方向を同じくしている。バルト 2 カ国も他国と同様、以前ほどユーロ導入には積極的ではないが、「Euro Plus Pact」への参加の背景には、すでに痛みを伴った構造調整に着手している事実があるだろう。

図表 6 単位労働コスト、労働コストと生産性



注：労働コスト指標は、建設業を除く

出所：Eurostat、各国統計局より大和総研作成

したがって、非ユーロ圏における財政協調に対する意識は総じて低いと言える。特に①で最も低く、②に関してはその真意が明らかとされていない。さらに 3 つのグループに共通しているのは、ユーロ導入に対して懐疑的な見方が大勢となった点である。それにもかかわらず、「Euro Plus Pact」への参加を表明した②と③グループは、同協定が掲げる「単一通貨市場の完成」という目標を共有しておらず、つまりは「Euro Plus Pact」という協定の目的が形骸化する恐れがあると

ということも示していよう。更に①グループに関しては、ユーロ導入が義務とされているながらも、それを受け入れない姿勢を示しており、今後議論の対象となり得る。

## 財政強調の議論が示したインプリケーション

財政強調の体系化には、第三者の介入が必要

財政協調に関する議論が示したことは、以下の2点である。まず、「Euro Plus Pact」に表れている通り、その実現の困難性である。今回の議論は、それを確認する場と化してしまった。同協定は財政協調を目指したフレームワークとしては、まだ実効性と拘束力に欠けている。既存のフレームワークである「開かれた政策協調」の失敗を繰り返さないためには、その体系化が急がれる。そのためには、極力政治的歪曲を排除するため、欧州委員会などの第三者が介入を強める必要があるだろう。

非ユーロ圏：財政強調と金融政策の統一に疑問符

次に、将来ユーロ導入を行う予定の非ユーロ諸国が抱く、財政強調さらには金融政策統一に対する意識が総じて低い点である。「Euro Plus Pact」は実際、非ユーロ圏をも巻き込んだ、徹底した財政強調を体系化するほど強力な協定ではなかった。しかしそれ以上に、非ユーロ諸国側が抱く単一通貨という魅力が、欧州危機を契機に損なわれた事実がある。実際、「Euro Plus Pact」に参加した一部の国においても、「単一通貨市場の完成」という協定の目的を共有していない。つまり、財政強調を行うインセンティブが大きく減退しているとともに、単一通貨下で金融政策を統一するというインセンティブも減退していることとなる。今回の財政強調に関する議論は、「EU加盟の後、ユーロを導入」という一連のプロセスが必ずしも成立せず、ユーロ圏の拡大にも疑問を投げかけたといえるだろう。