

2021年5月12日

## MURC Focus

# 厳しい財政運営ルールの見直し機運が高まる EU

## ～柔軟な財政赤字削減ルールと財政の統合がカギ

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- 欧州連合（EU）でその厳しい財政運営ルールを見直す機運が高まっている。EUの執行部局である欧州委員会は、今年中に財政運営ルールである安定・成長協定（SGP）の改定案を提示する予定。
- とはいえ、ストックである公的債務残高のルール（対GDP比60%以内）のみが緩和されるだけでは余り意味がなく、フローである財政赤字のルール（同3%以内）を練り直す必要がある。
- 同時に究極の課題である財政統合そのものを進めない限り、EU経済の脆弱性は改善されない。にもかかわらず、財政の統合に関する前向きな議論はいまだ進んでいない。

### （1）公的債務残高の対GDP比率目標値を見直しへ

欧州連合（EU）で、その厳しい財政運営ルールを見直す機運が高まっている。5月5日、EUの金融支援機関である欧州安定メカニズム（ESM）のクラウス・レグリング専務理事（最高経営責任者）はベルギー中央銀行での講演で、域内の加盟国の公的債務残高を名目GDPの60%以内に抑制するという現行のルールが、もはや時代遅れであるという認識を示した。

公的債務残高を名目GDPの60%以内に抑制するというルールは、単年度の財政赤字を同3%以内に抑制するというルールと同様に、安定・成長協定（SGP）と呼ばれる合意に基づいて定められている。この合意は1997年に設けられたが、背景には単一通貨ユーロの発行（1999年）に当たって、加盟各国の財政運営の足並みを揃える目的があった。

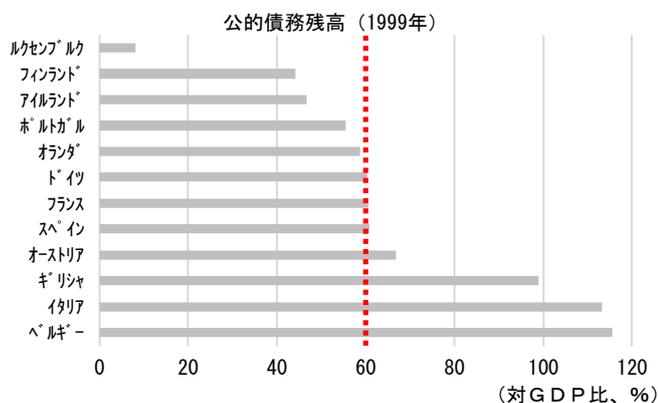
言い換えればEUは、各国に統一した財政運営ルールを順守させることによって、本来なら通貨の統合の前提条件ともいえる「財政の統合」を回避しながらも、単一通貨ユーロの発行を実現しようと試みたのである。これらは通常時のルールであり、景気の悪化時には財政の悪化は容認されているが、回復時には再び厳格な財政ルールの適用が求められてきた。

とはいえ公的債務残高をGDPの60%以内に抑制するというルールに関しては、1999年のユーロ導入時（図表1）ならともかく、歳月が経過したことで実態に合わなくなってきたと言わざるを得ない。特にコロナ禍で各国の景気が悪化を余儀なくされ、財政赤字を国債で補わざるを得ない現在において、このルールは有名無実化している（図表2）。

EUの執行部局である欧州委員会もまた、今年中にSGPの改定案を提示する予定である。ストックである公的債務残高のルールに関しては、コロナ禍での債務膨張を受けて現実的な路線に

認識を修正するに至った。しかし欧州委員会は、フローである単年度財政赤字のルールについては引き続き3%以内に抑制することが望ましいという考えを変えていない模様である。

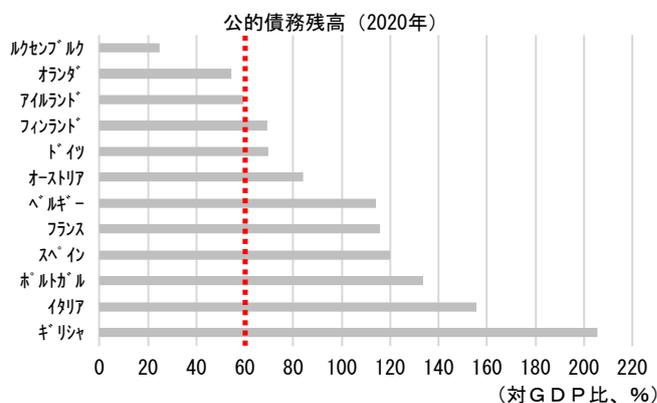
図表 1. ユーロ導入時は少なかった公的債務残高



(注) 1999年にユーロを導入した11ヶ国に2002年に導入したギリシャを対象とした。

(出所) 欧州連合統計局 (ユーロスタット)

図表 2. 有名無実化した公的債務残高ルール



(注) 1999年にユーロを導入した11ヶ国に2002年に導入したギリシャを対象とした。

(出所) 欧州連合統計局 (ユーロスタット)

## (2) エージェンシー問題を生じさせてきたSGPルール

そうしたEUの財政ルールに関しては、それを順守させたいEUと加盟国との間で一種の「エージェンシー問題」が生じてきた歴史がある。つまりEUが加盟国に対して財政健全化を指示する依頼人（プリンシパル）である場合、加盟国は財政健全化を実行する代理人（エージェント）となるが、その両者の間で利益相反行為（エージェンシー問題）が生じてきたのである。

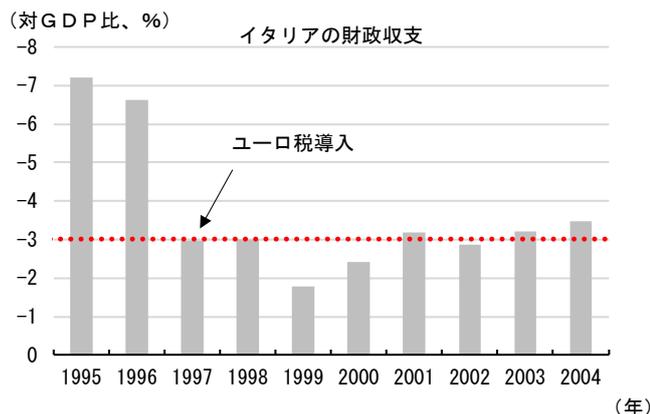
EUはSGPを加盟国に順守させることで、単一通貨ユーロやそれを基に設計された単一市場を安定化させることを期待していた。しかし加盟国は、単一通貨や単一市場のベネフィットを享受したい反面で、財政運営の自律性を確保したい、ないしは財政構造の改革を回避したいという政治的な思惑を放棄することができず、それが利益相反行為につながったと言える。

例えばイタリアのプローディ第一次政権（1996年5月～98年10月）がユーロ導入直前の1997年に導入した「ユーロ税」のエピソードは有名である。当時のプローディ政権は、財政赤字（図表3）を圧縮するために1997年限りの増税（ユーロ税）を実施、その後はユーロ導入に伴う金利の低下で利払い費が圧縮できたため、ユーロ税で得た税収の多くを還付した。

またフランスでは、政府がユーロ導入を目前に財政赤字を削減する目的で、すでに民営化されていた電話会社フランステレコムから年金基金を受け取り、それを歳入に計上するという試みが実行された。つまるところEUは、加盟国に対して本来ならば歳入増や歳出減の取り組みを期待したわけだが、加盟国はむしろEUの意図に反した行為にまい進したわけである。

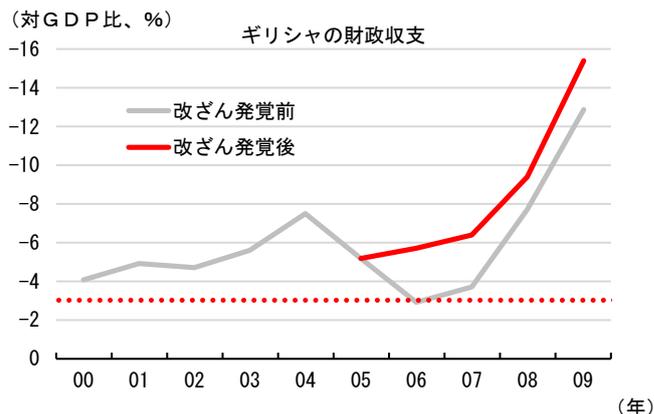
こうしたエージェンシー問題の極めつけは、2000年代末に発覚したギリシャの財政統計改ざん問題だったと言えよう。2009年10月、ギリシャ政府が財政赤字を過去にわたり過小に申告していたと公表、統計改ざんの発覚前もギリシャはSGPを順守できていなかったが、発覚後はギリシャの財政の放漫さが露わとなり、欧州債務危機の幕が開かれることになった（図表4）。

図表3. 「ユーロ税」を導入したイタリア



(注) ユーロ導入後の財政収支の安定化は利払い費の抑制によるものが大きい。  
(出所) 国際通貨基金 (IMF)

図表4. 財政統計を粉飾したギリシャ



(出所) ギリシャ中銀年報各号

### (3) 柔軟な財政赤字削減ルールと財政の統合がカギ

結局のところ、欧州債務危機以降のEUの財政運営は、財政赤字を性急に削減しようとし過ぎたことに問題があったと言わざるを得ない。その意味では、ストックである公的債務残高に関するルールを緩和するというより、フローである単年度財政赤字に関するルールを柔軟にしていける方が、エージェンシー問題を改善させるうえでも理に適っているのではないだろうか。

コロナ禍でEU27ヶ国の財政赤字（図表5）は大幅に拡大することになった。ワクチンの接種が進むにつれて経済活動の正常化に向けた光明も着実に見えてきた一方で、景気回復の足取りは弱々しく、財政赤字を急速に削減させることなどできない。対GDP比3%という目標そのものの妥当性を含めて、財政赤字の漸進的かつ計画的な削減戦略のあり方が問われる。

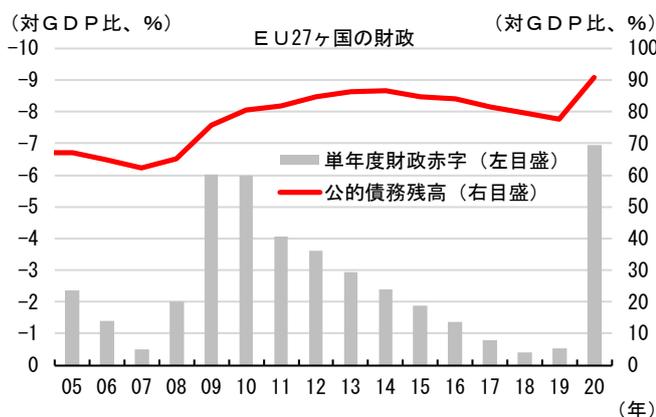
たしかに健全な財政運営は、通貨の信認確保や民間経済の成長、危機対応の財源確保などを考えるうえで望ましい戦略方針である。しかし結局のところ、EUが健全財政に拘るのは、本来なら単一通貨の発行に先立ち実施されなければならない財政の統合を回避し続けてきたことと裏腹の態度でもある。財政統合をせずルールで縛ることだけではやはり限界があるといえよう。

繰り返しとなるが、ストックである公的債務残高のルールのみが緩和されるだけでは余り意味がない。フローである財政赤字の削減戦略を練り直すと同時に、究極の課題である財政統合その

ものを進めない限り、EU経済の脆弱性そのものは改善されない。しかしながら、今までのところ財政の統合に関する前向きな議論が進んでいるという動きは確認できない。

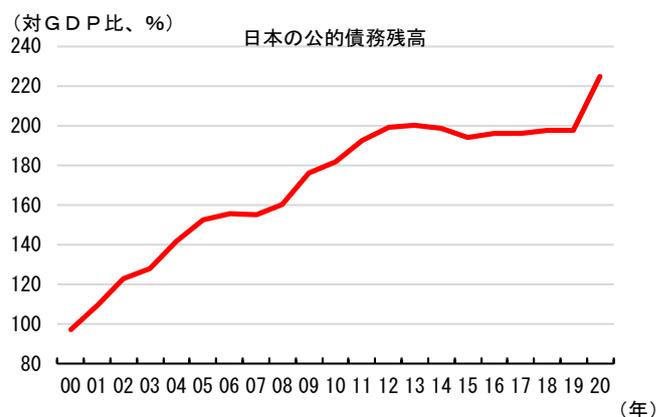
現在の財政赤字は、欧州中銀（ECB）による国債の買入によって支えられている。このこと自体に問題がないわけではないが、財政の運営はやりやすくなっている。この構造が続いている間に、財政赤字の削減戦略と同時に、財政統合に向けた議論を推し進めることができるかどうか先行きのEU経済の持続可能性のカギを握るだろう。

図表5. コロナ禍で悪化したEUの財政



(出所) ユーロスタット

図表6. 日本の財政も急速に悪化



(注) 暦年ベース

(出所) 内閣府、財務省

#### (4) 戦略的な財政赤字の削減は日本も必要

仮にEUが、財政の統合なしに巨額の財政赤字を放置し続けた場合、欧州債務危機と同様に通貨ユーロの信認が問われることになるだろう。とはいえ、それを防ぐために財政赤字の削減を急速に進めれば、欧州債務危機の直後のように各国で反緊縮・反EU運動が高まることとなり、超国家組織としてのEUの存在自体が大きく揺らぐ事態を招きかねない。

上記のいずれの事態を回避するためにも、EUが財政赤字を削減していくにあたっては、そのテンポを漸進的にしていくのが望ましい。財政赤字を対GDP比率3%以内にするという目標を堅持するにしても、かつてのように過剰な財政赤字を抱える国に一律にその削減を求めるのではなく、各国ごとの実情に配慮した財政赤字の削減計画を容認すべきではないか。

いずれにせよ、EUが今のままで財政赤字を放置することは考えにくく、それは米国も同様である。財政健全化のテンポそのものは過去の局面に比べれば鈍化せざるを得ないはずだが、公的債務残高の資金繰りを保つためにも、また次期の経済危機への財源を確保するためにも、財政赤字の削減が必要となるという共通認識が欧米にあることだけは間違いない。

他方で日本の場合、財政赤字の削減に関する議論は必ずしも盛り上がっていない。たしかに安倍前政権下で二度の消費税率の引き上げが実施され、名目GDPの成長もあって公的債務残高の対GDP比率（図表6）はほとんど膨らまなかった。しかしコロナ禍で各国と同様に日本の財政は悪化し、先進国で最悪の公的債務残高がまた一段と膨らむ結果となった。

日本の場合も、財政赤字の性急な削減は、景気との見合いで不可能である。とはいえ、財政赤字そのものを戦略的に削減していくことを目指さないと、今後も日銀の金融緩和によって生み出されたマネーを政府が吸収し続けることになる。このままの状態が続けば、民間経済の活力がさらに削がれるとともに、日本円の信認が低下するリスクが大きくなる。

なお日本の一部で盛り上がる現代貨幣理論（MMT）であるが、少なくとも欧州では盛り上がりを見せていない。米国でも同様であり、バイデン新政権は財政拡張を図りつつ富裕税の増税を重視するなど、伝統的な財政運営が重視している。少なくとも、財政赤字を放置しても良い（正確には財政運営で一般均衡を達成する）という考え方は他の先進国で支持を集めていない。

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。