

欧州の構造的赤字と新財政協定

尾 上 修 悟

1. はじめに

先の稿で明らかにしたように^①、欧州理事会は、「安定・成長協定（SGP）」を様々なねらいの下に改訂した。その1つの大きなねらいが、従来不十分とみなされてきた、成長の重視と、景気の非対称的ショックの回避であった。そして、そうした目標を達成するための1つの条件として、それまでの財政規律に、構造的赤字の制限を加えたのである。構造的赤字の概念は、後に詳しく論じるように、もともと、購買力平価などの概念と同じく、あくまでも理論的に想定されたものであり、そこには不確定要素が含まれている。それにも拘らず、欧州が、そのような新しい赤字を政策決定の判断基準として設定したのは、かれらが、安定と成長の両者を同時に推進させる必要がある、という思いをそれだけ募らせていたからに他ならない。

それでは、構造的赤字なるものは、世界中で共通の認識の下に成立され、また測定されているか、と言えば決してそうではない。国際機関で公表された、赤字の推定値の信憑性は確定できないのが現状である。また、理論的に見ても、構造的赤字の抱える問題点が氷解されているわけでもない。そうした中で、欧州は、2011年末に発表した新財政協定においても、1つの中核的な分析概念として、構造的赤字の概念を導入した。それは、成長協定を新たに謳うことなく、マクロ経済の安定と経済成長の両立を図る上で、構造的赤字が実に都合のよい概念として、かれらの眼に映ったからである。

そこで本稿では、構造的赤字は一体、理論的にいかなる内容を表し、また、それがどのような問題を内包するものであるかを検討しながら、新財政協定の

持つ意味を考えることにしたい。それによって、欧州が、対称的であれ非対称的であれ、景気変動によるショックを真に吸収するためには何が必要とされるかを考察すること、それが本稿の目的である。

2. 構造的赤字と経済成長

2.1. 公的赤字と構造的赤字

SGPの基本的な変更点の1つは、一国の公的赤字に、理論サイドからの、言ってみれば、理念的に想定された赤字が加味された、という点である。そうした理論的な赤字の概念が、構造的赤字と呼ばれるものであった。ここで、ひとまず、構造的赤字をごく簡単に規定しておけば、それは、一国の全体の公的赤字から景気変動に対応する自動的な赤字を差し引いたもの、とみなされる。

このような、構造的赤字を考慮すべきであるという見解は、実は、SGPの改訂をめぐる議論の中で、すでに積極的に展開されていた。そうした考えは、とくにフランスの研究者により強調された。というのも、後に詳しく見るように、構造的赤字は、経済成長を保証させる上で、1つの都合のよい概念であり、このことは、フランスの主張する成長の促進という基本方針と合致していたからである。

フランスの研究者の中で、例えば、エコール・ノルマルのD. コーエン (Cohen) 教授は、SGPの最大の欠陥は、それが、プロ景気循環的な経済政策を導いてしまう点にある、と捉えた上で、SGPで謳われた経常赤字の対GDP比3%目標を、構造的赤字に置き換えることを主張する⁽²⁾。そうした構造的赤字を明示的な方法で記録することにより、構造的な経済成長率を、1つの基準の下で測定することができると共に、SGPによる制約も、事後的に弾力的に解釈される。コーエンは、構造的赤字の優位性をこのように指摘した。また、元パリ・ドフィーヌ大学のサン・エティエンヌ (Saint-Étienne) 教授も、構造的赤字の意義を積極的に認める論者の1人である。彼は、一国の構造的赤字が、その国の潜在成長を達成することを前提として認められる公的赤字であることを説く⁽³⁾。その意味で、構造的赤字は、景気循環に関連した1つの黄金律と考

えられる。さらに、その際に各国は、目標成長率を設定することができる。目標成長率は、潜在成長率と混同されるものではなく、前者は、後者よりも十分に高く想定される。以上のような認識の下で、構造的赤字に関連して、サン・エティエンヌは、次のように提案する。第1に、ユーロ圏加盟国の構造的赤字を、黄金律として、景気循環の期間と関連させながら、国民所得の1%に向けて引き締める必要がある。ただし、そうした赤字の目標値は、成長が目標成長率に達してから3年後に目指せばよい。そして、目標成長率を上回る成長率に達したとき、構造的収支を均衡させればよい。第2に、成長が目標成長率を下回っているときには、欧州予算に対する加盟国の純貢献（ポジティブである場合）を差し引いた財政赤字を考え、それを国民所得の3%以下にする。

このように、サン・エティエンヌの念頭にあることはつねに、一国にとっての十分な経済成長であり、その達成を前提として財政赤字を考えねばならない、という点である。構造的赤字なる概念もあくまで、そうした成長を支えるものとして想定される。確かに、オリジナルなSGPでは、成長協定を謳いながら、成長の側面が重視されていなかった。まずは成長があって、そのために必要な財政赤字とは何か。この点がはっきりと規定されねばならない。構造的赤字は、それに対する1つの答えになる。コーエンやサン・エティエンヌの強調したことも、このような視点に基づく。

ところで、構造的赤字が、景気変動に合わせて反景気循環的に設定されることを踏まえると、そこには1つの自動安定メカニズムが働く、と見ることができる。それは、いわゆる自動安定装置と呼ばれる。実は欧州は、かれらの経済システムこそが、そうした装置を十分に備える、と自負してきたのである。では、そうした装置は、SGPによっても保証されるのか、また、そこで規定される公的赤字に、それは反映されるのか。このことが、次に問われるであろう。

EMUの中で、景気変動ショックを吸収し、マクロ経済を安定させることは、確かに決定的に重要である。ただし、その際に、そうした安定のための唯一の財政手段が、あくまで国民的当局の手に委ねられている、という点に留意しなければならない。ところが、ここでさらに気をつけるべき点は、そのような国民的な財政政策が、実際にはSGPによって制約され、したがって、かれらの

安定能力も当然に限られる、ということである。こうした困難な事情をいかに打開するか。これは、EMUにとって最も根本的な課題として位置付けられる。

本来、国民的レベルでの景気の安定は、自動安定装置に基づく自由裁量的な政策によって保証される必要がある。そこでは、財政の自動的な変化が、景気変動の不測の事態を和らげるメカニズムとして作用する。そうした自動的变化は、例えば経済の停滞期に、財政収入の低下や、景気の悪化に伴う財政支出の増大と結びつく。各国は、この変化によく対応することで、景気非対称的ショックを吸収することができるのである。

EMUにおいて、以上のようなメカニズムは、果して十分に機能するであろうか。通貨同盟においては、財政政策は、補完性の原則により分権化される一方で、そうした同盟を永続させるために、共通の財政ルールが黄金律として設定され、加盟国は、それに従うことが約束される。課題となるのは、その際の財政規律が、国民的財政による景気安定能力を損なうことなく遂行されるには、規律をいかに設けるべきか、という点である。そこで考えられたのが、一国の構造的赤字の基準を共通の財政規律の中に導入する、というアイデアであった。

A. バルビエ・ゴシャール (Barbier-Gauchard) は、欧州のあるべき財政政策を包括的に検討する中で、構造的赤字に欧州が注目した背景を次のように指摘する⁽⁴⁾。まず欧州は、構造的赤字が、EMUの財政ルールと各国の景気安定とを一致させる概念である、と認識する。同時にかれらは、構造的赤字が非明示的な指標であるものの、それによって各国が財政状況を判断することを受け入れる、とみなす。EMUにとっての最大の課題は、共通の財政ルールを前提とした上で、それを、各国の景気変動ショックを吸収する財政政策と両立させる点にあることは、先に指摘したとおりである。構造的赤字の概念は、そうした課題に応える1つの有力な手段になる。欧州はこのように考えた。それはまた、欧州による、伝統的な自動安定政策の必要性の再認識を意味するものであった。

では、自動安定装置は、どれほどの規模をもつべき、と考えられるか。そうした規模は、最終的には2つのファクターで決定される⁽⁵⁾。1つは、景気循環に対する財政の反応感度であり、もう1つは、予算に対する経済活動の反応感

度である。欧州では実際に、このような自動安定装置が、平均で25%の割合で景気変動を和らげてきた、と言われる。このことは、欧州各国の財政収支が、経済活動の変動に対して、反景気循環的により大きく対応してきたことを物語る。自動安定装置は確かに、EMUにおける経済活動のヴォラティリティを現実的に減少させるのに貢献した、と言ってよい。そこでは、各国の一定の自由裁量的な財政政策が、景気変動ショックを吸収するための重要な役割を演じたのである。

2.2. 構造的赤字をめぐる理論

ところで、構造的赤字は、そもそも理論的側面から考案された概念である。そこでまず、公的赤字と構造的赤字の関係がどのように捉えられるかを理論的に見ておくことにしたい⁶⁾。今、一国の公的赤字を D とすると、 $D = D^f + D^a + iB$ と表せる。ここで、 D^f は財政手段に制限のない自由裁量的赤字、 D^a は自動的な財政手段から生じる赤字、 iB は公的債務の財政負担 (i は名目利子率で、 B は公的債務のストック) を各々示す。そこで、 D^f は、さらに2つに分かれ、 $D^f = D^{fnc} + D^{fc}$ となる。 D^{fnc} は非景気循環的な自由裁量的赤字で、マクロ経済安定の目的を直接には持っていない。この D^{fnc} はさらに、経常的な非景気循環的な自由裁量的赤字 (D^{fnc}) と公共投資 (D^{fnci}) に分かれる。後者の D^{fnci} は、固定資本での支出で、それは財政当局により実現される。こうして D^{fnc} は、 $D^{fnc} = D^{fnc} + D^{fnci}$ と表せる。他方で、 D^{fc} は、景気循環から生じる自由裁量的赤字であり、それは、マクロ経済安定の自由な財政手段から成る。また、自動的赤字である D^a は、 $D^a = -\eta(Y - Y^*)$ と示せる。 η は、実質国民所得 (Y) と潜在国民所得 (Y^*) との差に対する、自動的な景気循環的赤字の弾力性を指す。以上より、一国の公的赤字 (D) は結局、以下のようにまとめられる。

$$D = D^{fnc} + D^{fnci} + D^{fc} - \eta(Y - Y^*) + iB$$

そこで、一国の構造的赤字を D^s とすれば、それは一般に、景気循環の自動的な影響により是正された赤字と規定されるから、 $D^s = D - D^a$ となる。これらより $D^s = D^f + iB$ と表せる。このように、構造的赤字は、結果的に、自由裁量的赤字と債務負担に等しい。また、 $D^s = 0$ のとき $D = D^a$ となるので、一国

の構造的収支の均衡により、その国の公的赤字は自動的赤字で示せる。ここに、欧州委員会が、一国の構造的収支を均衡することによって、その国が景気変動に対して自由裁量的な独自の財政政策を遂行できるとみなした理由を見出すことができる。

さて、以上の展開からはっきりとわかるように、一国が構造的赤字の削減を目標とすることは、その国の自動安定装置を十全に機能させることを意味するに他ならない。経済成長が、潜在成長以下に落ち込むにしたがって、財政赤字は、ほぼ機械的に悪化する。したがって、そうした赤字の増大分を容認することが、当該国のその後の経済活動を支える上で極めて重要になる。財政赤字の基準の観点からすれば、構造的赤字が、全体の赤字に取って代わる必要性が考えられるのである。

一方、一国のプライマリー赤字と構造的赤字の関係を見ると次のようになる。プライマリー赤字は、債務の重みを修正した赤字であり、一国のそれを D^p とすれば、 $D^p = D - iB$ と表せる。以上より、結局、 $D^p = D^f + D^a$ となる。すなわち、プライマリー赤字は、自由裁量的赤字と自動的赤字を加えたものに等しい。そこで、 $D^a = D - D^s$ であるから、 $D^p = D + D^f - D^s$ となる。したがって、プライマリー収支を均衡させることは、 $D^s = D + D^f$ と示せるので、構造的赤字が、全体の赤字に自由裁量的赤字を加えたものに等しくなることを意味する。ここに、一国の財政政策の弾力性を見ることができる。

他方で、構造的赤字を前提にすると、財政規律の制約の中で、一国がいかに経済成長を果せるかを展望できる⁷⁾。今、一国の t 期において、 D_t を公的赤字、 D_t^s を構造的赤字、 η を公的赤字の国民所得の変化に対する反応度、 G_t を実質成長率、 G^* を潜在成長率とすれば（ただし、すべて GDP に対するパーセント比率を表す）、 $D_t = D_t^s - \eta (G_t - G^*)$ となる。そこで、EMU では、財政規律より $D_t \leq 3$ であるから、 $D_t^s - \eta (G_t - G^*) \leq 3$ となる。このとき、臨界成長率を \hat{G}_t とすれば、 $D_t^s - \eta (\hat{G}_t - G^*) = 3$ より、 $\hat{G}_t = G^* + 1/\eta (D_t^s - 3)$ と表せる。このようにして、臨界成長率は、構造的収支を均衡させることで確定できる。このことは、構造的赤字の削減を目標とすることによって、加盟国が、SGP で定めた財政規律を違反することなく、一定の成長を達成できることを示して

いる。確かに、構造的赤字の目標を設定することは、理論的に見れば、EMU加盟国に対し、成長と安定を両立させるために必要な戦略を提供する。欧州理事会が、SGPを改訂する中で、構造的赤字の概念を財政規律に導入した理由もここに見出せるのである。

では、構造的赤字に関して、概念的かつまた理論的な側面で、何も問題がないかと言えば決してそうではない。次に、この点を検討することにした。

3. 構造的赤字をめぐる理論的諸問題

3.1. 構造的赤字の概念と測定をめぐる問題

構造的赤字は、すでに見たように、景気循環の重みを修正した赤字を表す。そこでまず問題となるのは、自由裁量的赤字と自動的赤字との関係である。実は、自由裁量的赤字は、それ自体、特別な選択として決定される景気循環的要因からの赤字を含んでいる。そうだとすれば、公的赤字の全体を考える際に、自由裁量的赤字と自動的赤字を区別する仕方が、果して妥当なのかが問われるであろう。構造的赤字は、このような曖昧さを残したまま、全体の赤字から自動的な景気循環的赤字を差し引いたものとして規定されたのである。そして、以上のような、概念上の不明確さがあるものの、構造的赤字は今日、主要な国際機関の発表する統計指標として用いられている。そうした国際機関の中に、OECDやIMFと並んで欧州委員会も加わった。

では、ひとまず、概念上の問題は置くとして、構造的赤字は果して正しく測定できるのか。次にこの問題を考えてみたい。実のところ、構造的収支の測定は、各機関により異なる方法で行われているのが現状である。そこには、共通の測定方法が存在しない。したがって、発表される数値のいずれが正しいかを判断することはできない。そこで、どうして共通の測定方法がつかられないのか、という点を問題にすると、それは結局、一国の実質国民所得と潜在国民所得との差である潜在成長の測定の問題に突き当たる。なぜなら、景気変動から生じる自動的赤字は、潜在成長に対する反応として想定されるからである。潜在成長は、一応、次のように規定される。それは、一国経済の、インフレを加

速することなしに達成されるような、永続的で持続可能な生産の最大水準を表す。まず、この規定自体が、明快さを欠いていることは言うまでもない。そこには、インフレを加速させない限り、と言うような判断の極めて難しい要素が含まれているのである。

このような事情の下で、構造的赤字は、次のような2段階で測定される⁽⁸⁾。第1に、潜在成長の測定。この測定は、問題を残したままである。というのも、それは、様々な統計的かつ理論的な仮定に基づくからである。そこでは、2つの主たる方法が一般に用いられる。それらは、潜在生産に対して、第1に、傾向を抽出する歴史的推定方法と、第2に、生産関数（コブ・ダグラス型）を評価する構造的方法を示す。そして第2の段階は、公的赤字の生産ギャップ、すなわち、実質生産と潜在生産との差、に対する反応度の測定である。この反応度が、景気変動から生じる自動的赤字を決定する。では、そうした反応度である弾性値が、共通の基準で確定できるか、と言えば決してそうではない。そこに、不確定要因は、はっきりと残される。実際に、すべての国際機関は、この弾性値に関して、おおよその数値をあてはめるしかない。そこでは、政策的に検討され審議された景気変動に対する赤字が無視されてしまう。

以上のような、構造的赤字の測定に関する問題点は、欧州委員会によって打ち出されたSGPの改訂案に対する批判の中で、すでに検討されていた。例えば、J-P. ヴェスペリーニ（Vesperini）は、フランスの経済分析審議会による研究・調査書の中で、構造的赤字と景気循環的な自動的赤字とを区別することは困難であり、そうした赤字の測定は、大きな不確実性の幅を表す、と指摘している⁽⁹⁾。要するに、構造的赤字の測定に関する困難さは、その赤字が、自由裁量的な赤字と混同されかねない、と言うのである。このようにして見ると、構造的赤字は、概念においても、また測定方法においても、依然として非明示的であることは疑いない。この点で、M. ウォルフ（Wolf）が正しく指摘するように、構造的赤字は確かに、根本的には不可知の概念である、と言っても差しつかえない⁽¹⁰⁾。

3.2. 公的赤字と公共投資の関係をめぐる問題

第2の問題は、公共投資を構造的赤字に含ませるかどうかの問題である。この点は、SGPの財政ルールにおいて、公共投資をどのように扱うか、という問題と関連する。そこでまず、財政ルールそのものの中で、公共投資を位置付ける問題について検討してみたい。

この点については、SGPの改訂案を検討する中で、O.J.ブランシャール(Blanchard)とF.ジアヴァッジ(Giavazzi)が、いち早く問題提起を行っていた。以下では、かれらの行論を追いながら、公共投資の扱いの問題について考えてみたい⁽¹¹⁾。かれらはまず、SGPの脆弱さは、その公共投資の扱い方にある、と捉える。そこで、公共投資を正しく見ることが必要であり、そのことは次のような優位性を導く、と主張される。

第1に、公共投資に対する制約を取り除くことが、ユーロ圏にとって重要になる。実際に欧州においては、すでに、1970年代半ばから公共投資は減少する傾向にある⁽¹²⁾。その対GDP比は、1970年代の初めに4%を示して以降、1998年には2.5%以下に下落する。とりわけ、ユーロの準備期間(1993-97年)に、公共投資の対GDP比は0.8%にまで低下した。言ってみれば、ユーロを生み出すための収斂条件は、公共投資を犠牲にして達成されたのである。

第2に、加盟国の財政において、より大きな透明性が導かれる。一国の公共投資を経常支出と異なるように扱えないことは、当該国に対し、国家の財政と分離してそうした投資を行うインセンティブを与えてしまう。その典型がイタリアのケースであった。イタリアは、政府が完全に所有する代理機関を設立する。その目的は、公共投資プロジェクトを市場での借入れによる金融で進めることであった⁽¹³⁾。もちろん、そのような投資代理機関を設けること自体に、何も悪いことはない。経常予算を資本予算から分離することも、一国の財政で昔から伝統的に行われてきた。問題なのは、それが、政府勘定に連結されなかった、という点である。ここから、透明性の欠如という難点が現れる。例えば、そうした機関の勘定は、グロスとネットの投資の間で区別を設けない。したがって、公的資本の減価償却を正しく認識することができない。また、かれらは、借入れの額に対してはっきりとした制限を設けない。ところが、かれらの

発行する債務証券は、政府により保証される。それにも拘らず、そうした保証は、政府の帳簿には記入されないのである。こうして、それらの債務証券は、公的債務の一部として考えられなくなってしまう。実は、欧州委員会も、そうした保証に疑問を抱いていた。かれらは、それは、一種の国家援助になる、とみなした。

そして第3に、加盟国に対し、短期での、より一層大きな戦略の幅が与えられる。このように、ブランシャールとジアヴァッジは、公共投資の役割を十分に認めた上で、さらに、そうした投資を財政ルールから排除することの正当性を訴える⁽¹⁴⁾。もちろん、そこでは、財政収支の均衡ルールから公共投資を排除することが危険ではないのか、という点が問われる。資本勘定と経常勘定とを分離させるアイデアが、公的債務を削減させる圧力を弱める、と考えられるからである。この点は、GDPに対する公的債務比率が非常に上昇している国で、とくに重大な問題となる。しかし、公的債務のストックをゼロに強いると同時に、公共投資支出に関する金融上の制約を課す、というルールは、あまりに単純である。ただし、ここでかれらは、公的債務ストックの下方圧力までも否定しようとするのではない。最終的に、公的債務比率を公的資本のストックに近づける必要があることを、かれらも十分に認める。しかし他方で、ブランシャールとジアヴァッジは、ネットの公共投資を、借入れによって金融させるルールを完成しなければならない、と強調する。

以上から判断できるように、公共投資を推進させることによる公的債務の増大分は、財政規律とは別枠で考慮されねばならない。この論点は、極めて重要な意義を持つ。公共投資はそもそも、一国の長期的な経済発展にとっても、また、社会福祉の改善にとっても、必要不可欠なファクターである。とりわけ欧州は当初より、社会の安定と発展を、福祉の向上で実現させることで統合を進めることを目指していた。そうであれば、公共投資を低下させるような圧力をかけるルールは、そうした道を閉ざすことになりかねない。

このような、公共投資の必要性という観点に立つと、公的赤字はいかに考えられるべきか。この点が次に問われる。バルビエ・ゴシャルは、公的赤字に関するルールを、純公共投資以外の赤字に関するルールに置き換えることを

提案する⁽¹⁵⁾。今、一国の公共投資を除いた赤字を D^{ei} とすれば、それは、公共投資の額を修正した赤字を指す。すなわち、先に示した等式より $D^{ei} = D - D^{fnci}$ である。よって、 $D^{ei} = (D^f - D^{fnci}) + D^a + iB$ となる。ここで、全体の公的赤字の1つの要素として、自由裁量の赤字から公共投資を差引いた分が加わっている点に注目する必要がある。さらに、構造的赤字と公共投資との関係について見ると、 $D^s = D^f + iB$ であるから、結局、 $D^{ei} = (D^s - D^{fnci}) + D^a$ と表せる。このことより、構造的赤字から公共投資を差引いた分に自動的赤字を加えたものが、全体の赤字から公共投資を排除したものに等しくなることがわかる。

このようにして見ると、全体の公的赤字から公共投資を取り除くことは、成長ファクターの規模に制約を課さない、という優位性を持つ。実際に、1990年代から、欧州では、成長に対する公的資本の貢献に関心が高まってきた。公共投資が、経済活動の水準にポジティブなインパクトを与えることは間違いのないからである。こうした背景の下で、バルビエ・ゴシャルは、公共投資を除いた公的赤字が、EMUにおいて全く適切であることを、次のような理由で主張する⁽¹⁶⁾。第1に、この目標は、2000年3月のリスボン条約の精神の中に完全に組み込まれ、それはEUを、より競争的でよりダイナミックな経済に向かわせる。第2に、マーストリヒト条約とSGPは、公共投資にネガティブな影響を与えたのであり、この目標は、その流れを断ち切る効果を持つ。実際に、インフラやR&Dへの公共投資に反対する考えが発展したのである。そして第3に、この目標は、東方諸国のキャッチ・アップを促進するものであり、それはまた、国民的特殊性に対応する。東方拡大により、公共投資を制約することは、旧メンバーと新メンバーとの発展の格差を考えると正当化できない。

このように、バルビエ・ゴシャルは、欧州における公共投資の意義を十分に認めた上で、新たな財政ルールを提案したのである。ただし、彼女はその際に、無条件で公共投資を排除した公的赤字を提唱しているのではない。先に論じたように、彼女も、公共投資をネットで正確に評価する必要性を訴える。ここでは、資本の減価償却による修正が問題となる。ところが、公的資本の減価償却率について、欧州で依然としてコンセンサスが得られていない。しかし、このような問題が残されているものの、やはり欧州にとって、公共投資を重視

した政策がとられる必要のあることは疑いない。財政ルールも、この点を無視して設定されてはならないであろう。

4. 構造的赤字と新財政協定

欧州理事会は、2011年11月に、以上で検討した構造的赤字を財政ルールに正式に導入し、それを新しい財政協定（fiscal compact）として発表する。この新財政協定は、「EMUにおける安定、コーディネーション、並びにガヴァナンスに関する条約」の中に位置付けられた⁽¹⁷⁾。本節では、この新財政協定は、どのような枠組の中で設けられたか、また、その協定の中で、構造的赤字の制約はいかに描かれたか、さらに、そうした財政規律が守られるために必要なことは何であるか、などについて、欧州理事会の考えを把握しながら、その特徴を見ることにしたい。

4.1. 新財政協定の基本的枠組

欧州理事会は、新しい条約を制定する上で、留意すべき基本的なことがらを、かなり詳しく記している。最初に、それらの要点を整理しながら、新財政協定を支える骨組を捉えておきたい。ここでの基本的枠組は、3つに整理できる。それらは、第1に、政策の基本目標、第2に、政策実行のための予防と是正の手段、そして第3に、政策促進のための体制、である。

第1に、政策の基本目標について。最初に2つの目標が設けられる⁽¹⁸⁾。1つは、経済成長を強化するための条件を促進することであり、もう1つは、健全で持続可能な財政を維持することである。これらの目標は、欧州理事会がこれまで提示してきた、SGPにおけるものと基本的に異ならない。そこでは、安定と成長の両者を並行して進めることが強調された。ただし、今回、とくに強い成長の達成を意識し、そのためにユーロ圏が、経済政策の一層のコーディネーションを発展させることが要望されている点に注目する必要がある。このような視点が、後に述べる構造的収支概念の正式な導入に結びついている、と言ってよい。

しかし他方で、理事会はやはり、伝統的な財政ルールをはっきりと示すことを忘れていない。かれらはまず、ユーロ圏全体の安定を図るためには、政府の赤字が過度にならないことが重要である、という認識を保持する。この観点から、財政の均衡ルールが導入される。それは従来のとおり、一国の政府の赤字と債務の上限を、対 GDP 比で各々、3%と60%に収める、というものであった。その際とくに、一般的な政府勘定以外での債務累積を抑制すべきである、という注意書きがなされている。この点は、前節で論じたように、正式の公的赤字には含まれない債務が増大することに対し、理事会が不安感を抱いていることを意味した。

第2に、政策実行のための予防と是正の手段について。まず、予防手段について見てみよう⁽¹⁹⁾。この点は、そもそも、金融の安定面で困難な加盟国の経済的かつ財政的な監視を強化することをねらいとしたものである。そこで欧州委員会はさらに、加盟国の財政計画の草案を監視・評価し、かれらの過剰な赤字を是正することを促す。それは、ユーロ圏に対する法制的提案となって現れた。具体的には、債務証券発行プランや経済パートナーシップ・プログラムなどを事前に委員会に報告することが示される。このように、予防手段を整えることで、欧州委員会は、SGPを一層強化しようと試みた。ただし、ここでSGPに対して、あるていどの弾力化が認められている点も銘記すべきである。例えば、加盟国の中期目標(MTO)に関し、新しい範囲が導入された。また、加盟国の財政監視についても、それは、欧州委員会が、その権限の範囲内で行うものと規定される。とくに、財政均衡ルールの適用に関する監視は、各国特有のMTOと収斂の日程を設けることにより行われる。そして、その際のMTOは、各国の事情に合わせて定期的に刷新される。さらに、MTOに向けた進展は、構造的収支の評価をベースに測られる。ここで構造的収支に力点が置かれたのも、そうした収支に各国の自由裁量的手段が含まれるからである。

このようにして見ると、新しい条約は、確かにSGPの強化を第1目標としているものの、他方では、それを弾力的に運用することによって、各国の自由裁量的な政策の余地を残していることがわかる。この点は、SGPの改訂の内容を基本的に引き継ぐものである。

では、是正手段はどのように定められているであろうか。次にこの点を見てみよう⁽²⁰⁾。加盟国の導入する是正メカニズムは、MTOないし調整の道からはずれた部分を是正することを目的とする。その際に、是正手段として用いられるのが、EDP（過剰な赤字に対する手続き）と呼ばれるものである。このEDPを容易にしなければならない点が、ここで強調される。具体的には、加盟国の政府債務が対GDP比で60%を超えた場合に、当該国は、それを年に平均で20分の1をベンチマークとして減少させる義務を負う。ただし、このようなEDPの実行においても、各国の社会的パートナーの役割を尊重すべきである、と謳われている点に注意しなければならない。そうした役割は、かれらの国民的システムにおいて認められているとおりである。このように、財政ルールを違反した場合に、それを是正する手段においても、国民的な自由裁量の判断が一定で認められた。この点は、予防手段における場合と同じである。

最後に、政策促進のための体制について見ておこう⁽²¹⁾。欧州理事会は、EMUを正しく機能させることは、加盟国に対して、経済政策に向けた共同作業を要求することを訴える。そこでは、経済政策のコーディネーションのメカニズムを打ち立てながら、ユーロ圏を運営させる上で本質的な領域において必要な活動と手段が考えられる。そのためには、加盟国間の協力を積極的に進める、という意志が求められる。しかもそれは、国内市場を崩すことなく行われねばならない。同時に、その際に、加盟国の計画する主要な経済改革に関し、事前に協議しコーディネートする必要がある。それが、ユーロ圏のガヴァナンスを課題とすることは言うまでもない。事実、ユーロ圏加盟国は、ガヴァナンスを改善するための合意を、新条約と同時にとりつけた。それは、少なくとも年2回のユーロ・サミットの開催を含んでいる。

4.2. 新財政協定の内容

以上に見たような基本的枠組の下で、新財政協定の具体的中味は次のように定められた。まず、第3条項で、財政ルールとその実行について規定される。それは、第1に、財政ルールの内容、第2に、ルールを維持するための是正メカニズム、そして第3に、ルールを違反した場合の手続き、の3点にわたる。

最初に、財政ルールの内容を見てみよう⁽²²⁾。それは、以下の諸規定で示される。

- (a) 政府の財政ポジションは、均衡ないし黒字にする。
- (b) (a) のルールは、一国の政府の年々の構造的収支が、その国特有の中期目標 (MTO) で、赤字を対 GDP 比で0.5%以下にするのであれば、尊重されたとみなされる。そこで各国は、各々の中期目標に向けて急いで収斂させることを保証する。ただし、そのための期限は、EU により提案される。そして、MTO に向けての進展とその尊重は、基準としての構造的収支に関する評価をベースとして判断される。
- (c) 加盟国は、一時的に、各々の MTO ないし調整の道から逸脱するかもしれないが、それは唯一、「例外的事情」の下で起こりえる。
- (d) 政府債務の対 GDP 比が60%を著しく下回り、また、財政の長期持続可能性の点でリスクが小さいところでは、各国特有の MTO の制限をより低められる。そこでは、構造的赤字の対 GDP 比を1%にまで達することができる。
- (e) MTO ないし調整の道から著しく逸脱していることが認められるとき、是正メカニズムが自動的に発効される。それは、当該加盟国が規定された期間内で、その逸脱を是正する手段を課すことを含む。

このようにして見ると、新しく設定された財政ルールは、2つの特徴を備えていると考えられる。1つは、加盟国の財政均衡ルールの判断基準として、構造的収支の概念が公式に導入されたことであり、もう1つは、財政収支の調整プロセスに、加盟国特有の状況を加味することが容認されたことである。

次に、そうしたルールから逸脱した場合に、それを是正するメカニズムについて、その規定を見てみよう⁽²³⁾。まず加盟国は、国民的レベルで、欧州委員会の提案する共通の原則をベースとして、是正メカニズムを設ける。その際の委員会の提案は、是正の性質、規模、並びに期限に関連する。さらに、そうした是正メカニズムは、各国の国民的議会の持つ特権を十分に尊重したものになる点が明記される。この点は、財政ルールの場合と同じく、欧州委員会が、財政不均衡の是正においても、各国の自由裁量的政策を認めることを示すもので

ある。

最後に、財政ルールを違反した場合の手続きを見ておこう⁽²⁴⁾。それは、従来より唱えられたEDPとして規定される。ここでは、改訂SGPで設けられたEDPのprotocolsがそのまま適用される。ただし、その際にも、財政ルールで示された構造的収支と例外的事情の考えが用いられる。このEDPに関しては、第4条項から第8条項までにおいて、具体的な手続きが示される。以下で、それらを列挙しておこう。

まず、第4条項で、加盟国の政府債務の対GDP比が60%を超えるとき、当該国は、年に平均で20分の1の割合をベンチマークとして、債務を減少させることが示される。これは、EDPのスピード・アップを明白にしたものである。

第5条項では、EDPに従う加盟国は、財政的・経済的パートナーシップ・プログラムを設けることが謳われる。それは、構造改革を含んでおり、そうした改革は、過剰な赤字を、効果的かつまた永続的に是正するために課せられる。また、そのプログラムの中味は、EU法で規定されたものであり、加盟国は、欧州理事会と欧州委員会の監視に従う。そこでは、加盟国によるプログラムと合致した財政プランの実行が監視される。

第6条項で、加盟国は、その債務証券の発行計画をよくコーディネートするという考えの下に、それに関して、事前に欧州理事会と欧州委員会に報告しなければならない、とされる。

第7条項で、加盟国は、EDPのフレームワークの中で、赤字基準を達成している場合に、欧州委員会の提案をサポートする義務がある、と定められる。ただし、そうした提案に対して、過半数が反対する加盟国では、そのオプションはあてはまらない。

第8条項では、ルールを違反した加盟国に対する制裁の内容が示される。ここでは、欧州委員会は、当該国がルールの義務を負えない、と判断したときにEUの司法裁判所に判断を仰ぎ、当裁判所は適切な制裁金を課す、と規定される。ただし、その制裁金は、GDPの0.1%を起えないものとし、それは、「欧州安定メカニズム (ESM)」に対する支払いを可能にする一方、その他のケースでは、EUの一般予算に対して支払われる。

以上に見られるように、EDPについては今回、かなり具体的に、かつまた詳細に、その内容が初めて提示された。この点も、新財政協定を大きく特徴付けるものである。

ところで、新財政協定には、たんに財政ルールに関するものだけでなく、EMU全体の経済運営をよく行うために、各国間のコーディネーションとガバナンスの内容も示された。まず、各国の経済政策のコーディネーションと収斂について次のように記される⁽²⁵⁾。第9条項で、加盟国は、経済政策のコーディネーションを打ち立てながら、そうした政策に共同で取り組む必要がある、とされる。その際の政策は、EMUにおける経済成長を、収斂と競争力を高めることで育むものである。そのために加盟国は、すべての領域で必要な手段をとらねばならない。また第11条項で、より緊密にコーディネートされた経済政策に向けて、最もよく行動するという考えの下で、すべての主要な改革は、事前に議論され、さらに加盟国間でコーディネートされることが謳われる。

このように加盟国は、とりわけEMU全体の経済成長を、各国間のコーディネーションを深めながら共同で高めることが、今回、正式に唱えられた。この点は、以前に行われたSGPの改訂では明記されなかったものであり、新協定の1つの大きな特徴を表す、と言ってよい。

他方で、ユーロ圏のガバナンスについても、第12条項で次のように示された⁽²⁶⁾。まず、ユーロ圏加盟国の政府は、ユーロ・サミットで非公式に会合することが定められる。このユーロ・サミットは、少なくとも年2回開かれ、その目的は、ユーロ圏のガバナンスに関する問題と、そのガバナンスを適用するルール、並びにユーロ圏の収斂を増すための経済政策に向けた戦略的方向を議論することである。一方、この条約を批准したユーロ圏以外の国の政府も、ユーロ・サミットに参加できる。このような、ユーロ圏全体の経済運営をめぐるガバナンスの必要性、並びにそのための具体的な対策が公式に提唱されたことも、やはり、改訂SGPでは見られなかった点であり、新協定の著しい特徴である。

5. 新財政協定の意義と問題点

以上に見たように、新しい条約の中に盛り込まれた新財政協定は、以前に改訂されたSGPの内容を基本的に引き継ぐと同時に、EMUの将来の方向を定めた、新しい規定も表している。最後に、それらの規定が持つ意義と問題点は、いかなる点に見出せるかを考えてみることにしたい。

5.1. 新財政協定の意義

ここで、新協定の意義は、大きく3点にまとめることができる。

第1に、財政ルールの中で加盟国が経済成長を高めるための方法が明示された。新協定は、財政規律の遵守に基づいて、マクロ経済の安定を図ることを主張する一方で、今回、それと同時並行して経済成長を高めることをはっきりと宣言し、その目的のためのルールづくりを行った。それによって、SGPの本質的特徴である安定と成長の両者を実現させるための手段が提示された。その具体的な現れが、構造的赤字という概念の採用である。この構造的赤字が、財政ルールの中に盛り込まれることによって、加盟国は、財政規律を守りながら、経済成長を高める道を開く可能性を示すことができる。

第2に、加盟国が、個別の状況の中で自由裁量的に経済政策を遂行する可能性が示された。新協定は構造的赤字を考慮することによって、加盟国が景気変動に対し、各国特有の事情を踏まえながら、かれらの自由裁量的な調整を行えるようにさせた。このことは、各国のMTOの設定や、赤字の是正手段の実行などに反映される。景気的非対称的ショックに対し、かれらが、一定の自由裁量的な政策手段を用いることができることの意義は極めて大きい。こうした各国特有の事情に基づいた独自の調整政策は、マーストリヒト条約以来、つねに強調されてきた補完性の原則に沿うものである。

そして第3に、加盟国は財政ルールの下で、国際的な協力と管理を推進する必要性が訴えられた。新協定は、加盟国とEMU全体のマクロ経済の安定をもたらすために、国際的な協力と管理を発展しなければならないことを強調する。このことは、各国間のコーディネーションの促進や、ユーロ・サミットを中心

とするガヴァナンスの強化として表された。これにより、EMUの発足以来、フランスがつねに声高に唱えてきた「経済政府 (gouvernement économique)」の実現に向けて、大きな一歩が踏み出されたと見る事ができる。従来、EMUの1つの大きな欠陥とみなされてきた、各国間の経済政策のコーディネーションと管理の不十分な点が、この規定により改善されると期待できる。

以上のように、新財政協定は確かに、以前のSGP改訂では見られなかった、加盟国の経済政策運営における新たな改善点を様々に示すことにより、欧州統合を深めるための方法を明らかにした。このことは高く評価できる。では、新協定に何も問題がないのかと言えば、決してそうではない。次に、この問題を検討することにしたい。

5.2. 新財政協定の問題点

ここで、大きく2つの問題、すなわち、構造的赤字をめぐる問題と景気変動ショックをめぐる問題、を取り上げて考えることにしよう。

第1に、構造的赤字をめぐる問題。新財政協定において、構造的赤字の概念が、公式に財政ルールの中に導入されたことはすでに見たとおりである。ただ、ここで留意すべき点は、構造的赤字が、従来の財政規律に取って代わったのでは決してない、という点であろう。そこではやはり、オリジナルなSGP以来、一貫して提唱されてきた財政規律、すなわち、一国の財政赤字と政府債務の対GDP比を、各々3%と60%に収めるというルールは、そのまま据え置かれている。したがって、旧来の財政規律と構造的赤字は、ルールとして同列に位置付けられる。この点で、新しい財政協定というものの、それは、財政ルールに関して見れば決して劇的な変更を表すものではない。

このようにして見ると、新協定は中途半端な改革に終わってしまっている、と言ってよい。否、それどころか、新協定は、構造的赤字が財政ルールに加わることによって、財政赤字の解釈に関し、かえって混乱を引き起こしかねない。そこでは、旧財政規律と構造的赤字を合わせて財政ルールとするか、あるいは、旧財政規律ないし構造的赤字をもって財政ルールとするか、という判断基準の差異が加盟国間で生じる恐れがある。とくに後者の立場をとる国は、旧財政規

律は守られていなくても、構造的赤字の目標が達成されている場合に、財政ルールは遵守されていると主張するかもしれない。実際に欧州理事会も、一国の財政均衡が、構造的収支で測られることを認めている。そうだとすれば、以上のような、財政ルールをめぐる解釈上の混乱は避けられないのではないか。例えば、フランスの財務相 P. モスコヴィシ (Moscovici) は最近、欧州委員会は、構造的赤字を名目的赤字よりも強く意識しているのであり、それは、新たな教義になっている、と主張する⁽²⁷⁾。そこでは、構造的赤字の削減こそが条約のエスプリである、とみなされるのである。

では、実際にユーロ圏の各国は、構造的赤字をどれほど減少させているか。表1を見てみよう。同表は、ユーロ圏における、リーマン・ショック後の財政収支と構造的収支を、IMFの推定値により示したものである。見られるように、2008-2009年にユーロ圏は、一様にそれらの収支を悪化させた。ところが2010年以降に、かれらは急速に、その赤字幅を縮小させる。この点は、とくに構造的収支の側面にはっきりと現れた。例えばフランスは、確かにモスコヴィシが強調するように、構造的収支をかなり改善した。またイタリアも、とりわけ構造的赤字の削減に顕著な成果を見せた。2012年に、それはドイツの赤字よりも小さく、まさに新財政協定で謳われた目標値に達したのである。さらに南欧諸国に目を向けると、あのギリシャでさえ、2011-2012年に構造的赤字を激減させたことがわかる。この点は、スペインやポルトガルにおいても同様に見ることができる。とくに、ポルトガルの構造的赤字の減少が著しい。

このようにして見ると、フランスやイタリア、並びにその他の南欧諸国は、財政収支については未だに大きな赤字を記録しているものの、構造的収支に関しては、かなりの改善の跡をはっきりと表している。一体、このことをどう評価すべきなのか。新財政協定をめぐる一つの大きな課題が、ここに残されていると言わねばならない。

第2に、景気変動ショックをめぐる問題。以上からもわかるように、欧州が、加盟国のとるべき財政政策をどのように方向付けようとしているかは、必ずしも定かでない。旧財政規律と構造的赤字の制約を同時並行的に遂行することを義務づけるのは、結局、景気的非対称的ショックを克服するためのフリーハン

表1 ユーロ圏の財政収支と構造的収支
(対 GDP 比, パーセント)

	2008	2009	2010	2011	2012
財政収支					
フランス	- 3.3	- 7.6	- 7.1	- 5.2	- 4.5
ドイツ	- 0.1	- 3.2	- 4.3	- 1.0	- 0.7
イタリア	- 2.7	- 5.4	- 4.5	- 3.9	- 2.6
スペイン	- 4.5	-11.2	- 9.3	- 8.9	- 7.0
ギリシャ	-12.2	-15.6	-10.5	- 9.2	- 7.0
ポルトガル	- 3.7	-10.2	- 9.8	- 4.2	- 4.5
アイルランド	- 7.3	-14.0	-31.2	-13.1	- 8.3
ユーロ圏全体	- 2.1	- 6.4	- 6.2	- 4.1	- 3.2
構造的収支					
フランス	- 3.1	- 5.1	- 5.1	- 3.8	- 3.1
ドイツ	- 1.3	- 1.3	- 3.4	- 1.2	- 0.6
イタリア	- 3.3	- 3.0	- 3.1	- 2.7	- 0.5
スペイン	- 5.6	- 9.7	- 7.6	- 7.3	- 5.0
ギリシャ	-16.4	-18.5	-12.5	- 9.0	- 4.5
ポルトガル	- 3.6	- 8.8	- 9.1	- 2.9	- 2.1
アイルランド	-11.9	-10.6	- 9.8	- 7.7	- 6.0
ユーロ圏全体	- 3.1	- 4.5	- 4.6	- 3.3	- 2.0

(出所) IMF, *Fiscal Monitor Update*, July, 2012
(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/updeta/02/fminindex.thm>, 2012年7月23日アクセス) より作成。

ドを、加盟国に対して十分に提供することにはならないであろう。今、まさに引締め政策の下で生じている様々な問題が、このような現行の財政ルールを抱える問題点と直結していることは言うまでもない。

一方、以上の問題との関連で、今回の新協定において、公共投資を財政赤字の中でいかに位置付けるかが明示されなかった点も、1つの大きな問題として残る。先に論じたように、一国の財政赤字から公共投資を除いて考えるかどうかは、反景気循環的な財政政策をとる際に決定的に重要となる。この点についてきちんと判断されなかったことも、やはり欧州の、景気的非対称的ショック

に対する姿勢の不明確さを物詩っている。

ところで、この公共投資を含めた公的支出の削減問題について、野村総研の証券アナリストである R. クー (Koo) 氏は、日本の経験に照らしながら、次のように欧州の対応を批判する⁽²⁸⁾。彼は、欧州のリーダーは、経済危機の診断を誤り、欧州を冬の時代に戻しつつある、と断言する。ユーロ圏の数カ国において、民間部門の需要が崩壊しているときに、公共支出の削減に拘泥することは、民間需要を悪化するだけであり、また、公共支出の減少を義務づけるような財政協定は、まさに病にある患者を殺してしまうだけである。彼はこのように主張する。

クー氏はそこで、バランス・シート・リセッション理論を説く。それはまさに、ユーロ圏の正統派の理論と対立する。彼の理論にしたがえば、銀行と家計が、バランス・シートをディレヴァレッジ（債務削減）するためにあらゆることを行って債務を返済する、という状況の下では、政府は、需要の崩壊を防ぐために、公共支出を増大するしかない。それゆえ、政府の財政赤字の削減は、その場合に最も望まれない。そこでは、仮に中央銀行が政策金利をほぼゼロに低下させても、通常の状態でないがゆえに何の効果も発揮されない。この点は、日本の経験がよく物語っている。欧州の政府高官は、財政引締めこそが、市場の信認と経済成長を取り戻すための不可欠な前提である、とみなす。したがって、ユーロ圏の財政協定は、より健全な加盟国に対してさえも一様に引締めを強いる。このような政策は、日本の犯した誤りを繰り返すだけである。彼は、このように警告する。そして、このクー氏の考えに、あのカタストロフ教授として名を挙げた N. ルービニ (Roubini) も同調する。ルービニ教授は、財政引締めは、すべての国に適しているものではないとした上で、ユーロ圏における正しい政策的対応の1つとして、中心部の財政刺激を訴える。

このように、クー氏とルービニ教授による欧州財政協定に対する批判は、協定で示された財政ルールが、経済危機の際にはネガティブに作用することを強調するものである。他言すれば、そうした批判は、新協定が、欧州の成長を正しく方向付けるものでは決してないことを示している。

新協定をめぐる以上のような批判は、実は、ユーロ圏各国の中でもはっきり

と打ち出されていた⁽²⁹⁾。財政協定は、発表後まもなく、ユーロ圏で政治的な逆風に見舞われた。そこでは、サポートする国はわずかで、協定の批准は、いくつかの国で失敗に終る不安が高まったのである。例えば、オランダの親欧州派である労働党さえも、もしも政府が、より一層の財政支出削減を求める赤字目標に黙従するのであれば、協定に反対するという立場を表明した。これに対し、EU の高官は、いくつかの国が反対しても、大多数の国の賛成で新協定は効力を発揮するので問題にはならない、という強気の姿勢を示した。果して、そうした姿勢でもって、ユーロと欧州の信認は回復できるのか。この問いはまた、欧州民主主義の根幹に触れるものである。

そうした中で、F. オランド (Hollande) が、フランスの大統領選挙運動中に、反財政協定を強調し、成長を刺激するために条約の再検討を訴えたのは、市民生活の改善を標榜する左派の候補者として当然であった。事実、ECB 総裁の M. ドラギ (Draghi) も認めたように、ユーロ圏における経済復興は、新財政協定の合意後も依然として脆弱であった。ドラギはそれゆえ、ユーロ圏のリーダーに復興のための努力を惜しまないように求めたのである⁽³⁰⁾。

しかし、そうだとすれば、ECB も、価格安定一辺倒の金融引締め政策を維持すべきなのか。この点こそが問われる。同時に、本来、SGP の 1 つの柱である成長協定を、財政協定と並んで独立して新たに提唱されることも考えねばならない。これに対しては、ドラギも、成長協定の必要性をはっきりと認めていたことがわかる⁽³¹⁾。彼は、ユーロ圏は、明らかに最も困難な局面に入っており、それは、財政引締めのはね返りであって、成長協定が、危機解決の唯一の方法であることを、ドイツも受け入れるべきである、と主張した。これに対し、ドイツの A. メルケル (Merkel) 首相も、このドラギ発言を歓迎した。彼女は、財政引締めだけでは、欧州の経済危機に対する全面的な解答にならないことを認める。しかし他方で、彼女は、構造改革の必要性を強調しながら、成長政策が、政府の借入れを増大することで金融されてはならない、と唱える。そしてドラギも、成長協定を提唱する一方で、やはり、欧州のリーダーが財政引締めのコースをはずれてはならない、とする立場を表明したのである。

このようにして見ると、新財政協定の成立後に、欧州のリーダーが、現実の

経済困難な状況に直面する中で、当協定の果す役割とその限界をめぐって、混乱した姿勢を示していたことがよくわかる。このことはまた、欧州、とりわけユーロ圏が、景気の非対称的ショック、あるいは、その対称的ショックによる経済危機に対し、それを克服するためのきちんとした政策的対応を図ることができない点を、はっきりと表すものであった。

6. おわりに

以上、SGPの改訂において表明された、構造的赤字という分析概念の導入について、その理論的な意義と問題点を、経済成長の推進という観点から検討すると共に、それが、新財政協定の中にどのように盛り込まれ、また、そのことによって、いかなる問題が派生するか、という点について考察を重ねてきた。最後に、構造的赤字の制限は果して、欧州の安定と成長を促す上で、真に決定的なものとなりえるか、また、もしそうならないとすれば、さらに何が必要なのか、という問題を考えることにしたい。

欧州は、今までの議論で見られたように、構造的赤字の上限設定をベースとした財政規律が、安定と成長を両立させるものであることを提唱する。しかし、それでもって各国が、十分な成長を確保し、かつまた景気の非対称的ショックから脱け出せるかと言えば、それは決して定かでない。すでに指摘したように、旧来の財政規律は残されたままで、しかも、とりわけ厳しい政府債務の制約があることは、各国の財政政策の自由度をかなりの程度奪ってしまうからである。また、そもそも構造的赤字なるものが、非明示的な概念である以上、それのみに依拠して景気対策と成長戦略を押し進めることができるかどうかは、はなはだ疑わしい。もちろん、ここで構造的赤字を分析のツールとして導入することが、一国の自由裁量的な政策の度合を高める限り、その意義は大いに認められる。考えるべき点は、構造的赤字の削減が、必要十分条件なのか、ということである。

新財政協定において、欧州はようやく、加盟国間の政策のコーディネーションを強化する必要性を認めた。そうしたコーディネーションの具体的な姿とし

て、例えば、金融と経済の困難な国に対する資金トランスファーを可能とするようなシステムが真先に思い浮かぶ。そのようなシステムが確立されることによって、欧州の、危機に対するガヴァナンスの体制が整うことは間違いない。構造的赤字を減少させるために、各国独自の努力が求められる一方で、一国規模を越えた、欧州規模での調整が要請されねばならない。新財政協定は、そうした将来の方向を指し示すものとして制定されたはずである。我々は、そう理解しなければならないのではないか。

(注)

- (1) 拙稿「欧州の安定・成長協定と財政政策」、西南学院大学経済学論集、第48巻第1・2号、2013年9月、を参照。
- (2) Cohen, D., “Quelques remarques sur le pacte de stabilité et de croissance”, in Conseil d'Analyse Économique, *Réformer le pacte de stabilité et de croissance*, La documentation Française, 2004, p.47.
- (3) Saint-Étienne, L., “Finances publique européenne : une réforme politiquement acceptable du pacte de stabilité et de croissance”, in Conseil d'Analyse Économique, *op.cit.*, pp.55-57.
- (4) Barbier-Gauchard, A., *Integration budgétaire européenne*, de boeck, 2008, p.68.
- (5) *ibid.*, p.70.
- (6) *ibid.*, p.82.
- (7) *ibid.*, p.91.
- (8) *ibid.*, p.86.
- (9) Vesperini, J-P., “Note sur les propositions de réforme du pacte de stabilité formulées par la commission européenne”, Conseil d'Analyses Économique, 2004, p.79.
- (10) Wolf, M., “The pain in Spain will test the euro”, *Financial Times*, 7, March, 2012.
- (11) Blanchard, O., & Giavazzi, F., “Comment améliorer le pacte de stabilité et de croissance par une comptabilité appropriée de l'investissement publique”, in Conseil d'Analyse Économique, *op.cit.*, pp.15-16.
- (12) Blanchard, O., & Giavazzi, F., “Improving the SGP through a proper accounting of public investment”, *International macroeconomics*, discussion paper series, No.4220, February., 2004, p.4.
- (13) Blanchard, O., & Giavazzi, F., “Comment améliorer le pacte de stabilité et de croissance par une comptabilité appropriée de l'investissement publique”, in Conseil d'Analyse Économique, *op.cit.*, p.16.
- (14) *ibid.*, pp.18-19. Blanchard, O., & Giavazzi, F., “Improving the SGP through a proper accounting of public investment”, *International macroeconomics*, discussion paper series, No.4220, February, 2004, pp.8-9.
- (15) Barbier-Gauchard, A., *op.cit.*, pp.84-85.
- (16) *ibid.*, p.85.
- (17) Economic council, *Treaty on stability, coordination and governance in the Economic and Monetary Union*, 2011.

- (18) *ibid.*, pp.1-2.
- (19) *ibid.*, pp.3-4.
- (20) *ibid.*, pp.4-6.
- (21) *ibid.*, pp.6-7.
- (22) *ibid.*, p.11.
- (23) *ibid.*, p.12.
- (24) *ibid.*, pp.13-16.
- (25) *ibid.*, pp.17-18.
- (26) *ibid.*, pp.19-20.
- (27) Ricard, P., “Bruxelles donne plus de temps à Paris pour réduire de déficit”, *Le Monde*, 4. mai, 2013.
- (28) Thornhill, J., “Economist sees EU’s spring turning back to winter”, *Financial Times*, 3, April, 2012.
- (29) Spiegel, P., & Steinglass, M., “Eurozone fiscal pact encounters headwinds”, *Financial Times*, 15, March, 2012.
- (30) Spiegel, P., Peel, Q., & Pignal, S., “Eurozone leaders point to recovery”, *Financial Times*, 3/4, March, 2012.
- (31) Atkins, R., Carnegy, H., & Peel, Q., “Draghi calls for growth compact”, *Financial Times*, 26, April, 2012.