

# Weekly エコノミスト・ レター

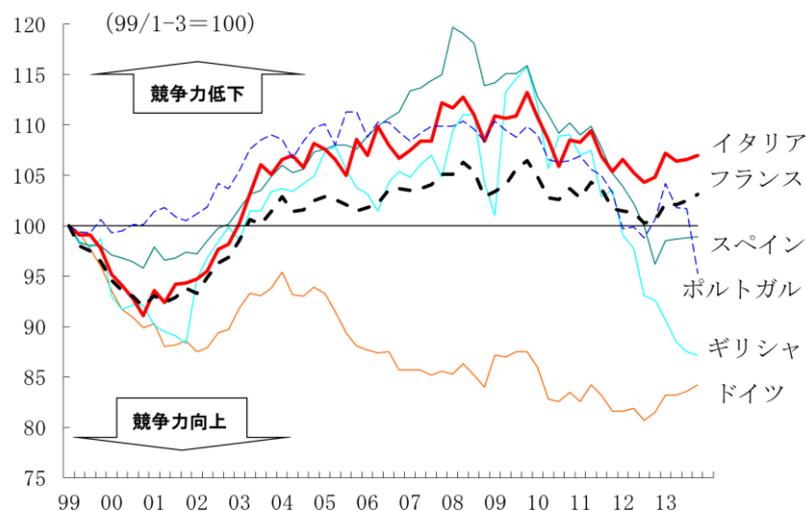
## ギリシャ支援要請から4年 —フル稼働した新たなガバナンスの 試金石となるフランスとイタリア—

経済研究部 上席研究員 伊藤さゆり  
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. ギリシャ政府がEU・IMFに支援を要請してから間もなく4年になる。
2. 危機の拡大局面では金融安全網の強化と表裏一体でユーロ圏を中心とするEUの政策監視・調整の枠組みが見直された。
3. 14年度は、EUと加盟国の政策調整のサイクル「ヨーロピアン・セメスター」に、強化された過剰な財政赤字是正手続き（EDP）、マクロ経済不均衡是正手続き（MIP）、さらに暫定予算の事前審査制度や支援プログラム卒業国への「ポスト・プログラム・サーベイランス」が加わり、フル稼働する初年度である。
4. 今年度は、イタリアが過剰なマクロ経済不均衡の是正、フランスが過剰な財政赤字是正期限の確実な実行を求められている。ユーロ圏の新たな枠組みが、財政健全化と成長の両立に資するのか、特にイタリアとフランスの動向は試金石として注目される。

### 独仏伊及び支援要請国の実質実効為替相場

～支援要請国の競争力回復でフランス、イタリアの遅れが目立つようになった～



(注) 単位労働コストベース (資料) 欧州中央銀行

## （ 低下する金融安全網のニーズ ）

2010年4月23日のギリシャ政府の欧州連合（EU）・国際通貨基金（IMF）への支援要請から間もなく4年になる。ギリシャ政府の債務残高の対GDP比は13年9月末時点で171.8%と、12年3月の大規模な債務再編、同年12月の国債買戻しにも関わらず著しく高い。それでも、12年のピーク時には40%を超えていた10年国債利回りも「ユーロ圏の支援要請ライン」とされた7%を下回る水準が定着、今年10日には5年債で30億ユーロを発行、4年ぶりに市場に復帰した。

昨年12月にEU・IMF支援から卒業したスペイン、アイルランド、今年半ばに支援プログラムが終了するポルトガルに対する市場の評価はギリシャ以上に高く、政府の資金繰りを支援する金融安全網への不安が不安を呼ぶ局面は、もはや遙か昔のここのように思われる。

## （ 11年度からスタートしたガバナンス改革：年前半の「ヨーロッパ・セメスター」で政策を調整 ）

ユーロ危機の拡大局面で市場の関心が集中したのは3年期限の欧州金融安定ファシリティー（EFFSF）に始まり、常設の欧州安定メカニズム（ESM）に至る金融安全網強化の取り組みであった。これと表裏一体で進められたのが、危機を未然に防止し、早期に是正するための政策の監視・調整の枠組みの見直しである。金融安全網への当面のニーズが低下し、新たなガバナンスがユーロ参加国の安定と成長を支えるものとなるかが注目される段階となっている。

ユーロ圏のガバナンスの見直しは、ギリシャ情勢が緊迫の度を増していた10年3月にファンロンパイEU大統領が立ち上げたタスクフォースに始まり、11年以降、法整備の進展とともに段階的に強化されてきた。

改革の主なポイントは、①毎年前半をEUと加盟国の政策調整のサイクルとする「ヨーロッパ・セメスター」の導入、②数値基準に基づく財政政策と経済政策の一体監視と調整、③違反国に対する制裁の強化と制裁等の発動に関わる意思決定方式の見直しである。

うち、①の「ヨーロッパ・セメスター」による政策調整は2011年初に始まり、今年で4年目を迎えた。ヨーロッパ・セメスターは、欧州委員会による「年次成長サーベイ（AGS）」に始まる。AGSでは前年度のフォローアップと新年度の成長促進、雇用創出のための財政・構造改革の優先課題を提起する。導入初年度の11年のAGSは1月に公表されたが、12年度以降は、前年の11月に公表が行われるようになり、関係閣僚会議での討議を経て、3月のEU首脳会議でEUとしての共通の方向性を承認、各国が経済政策に反映する。

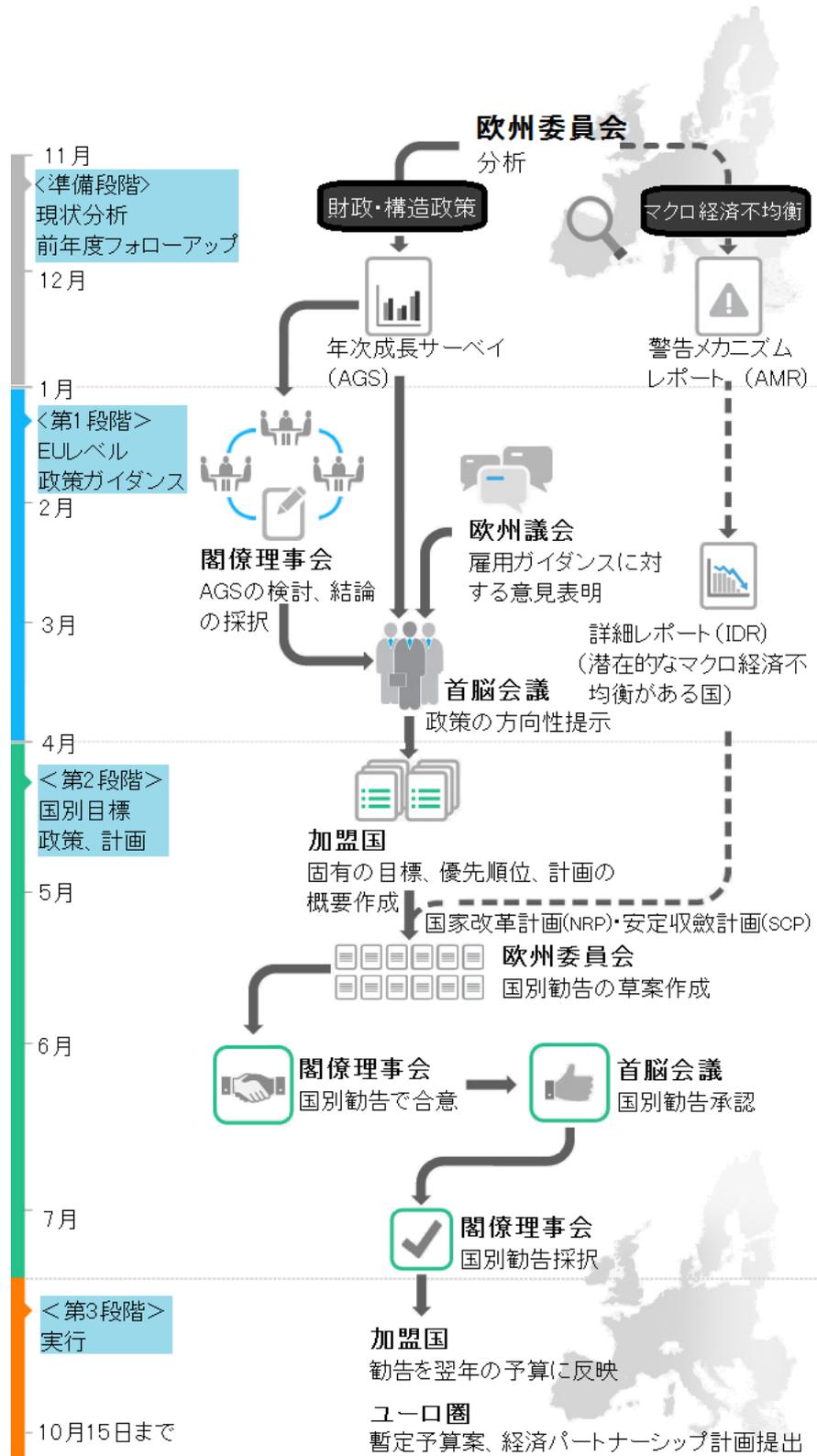
②の財政政策と経済政策の一体監視と調整も、ヨーロッパ・セメスターの始動とともに始まった。但し、政策監視のため新たな数値基準や、違反国に対する制裁の見直し、意思決定方式の変更などに関連する5つのEU規則<sup>1</sup>が発効したのは11年12月である。同時に発効したEU指令<sup>2</sup>と合わせた6法は「シックス・パック」と呼ばれる。

「シックス・パック」の発効で、12年度以降は、財政政策の規律と過剰な財政赤字の是正手続き（EDP）を定めた「成長・安定協定」が強化され、新たにマクロ経済不均衡の監視と是正手続き（MIP）が導入された（図表1）。

<sup>1</sup> 加盟国に直接効力を持つEU法

<sup>2</sup> 国内法への置き換えを通じて効力を持つEU法。「シックス・パック」の1つとされる同指令は、各国の財政枠組みの最低要件に関するものである。

図表1 「ヨーロッパ・セメスター」による政策調整の流れ



(注) 「経済パートナーシップ計画」は過剰な財政赤字是正手続き (EDP) 対象国のみが提出

(資料) Council of European Union, "European Semester Infographic"を一部改変

< <http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester> >

## （ 12 年度からの変更点1:財政規律の強化 ）

財政規律に関する主な変更は、①各国がまとめる中期財政目標（MTO）との適合性を判断する際に用いる構造的財政収支（景気循環や一時的要因を除いた財政収支）を補う歳出目標の導入<sup>3</sup>、②過剰な財政赤字是正手続きの対象となる違反国の認定基準として名目GDP比3%を超える財政赤字だけでなく、GDP比60%を超える政府債務の削減に関わる数値基準<sup>4</sup>に適合しないケースも加えるなどの修正が行われた。

違反国に対する制裁の内容や発動のタイミング、意思決定方式も変わった。制裁については、過剰な財政赤字が認定された段階で、GDP0.2%相当の無利子預託金を徴収、EDP違反国への制裁措置発動時期を前倒した。無利子預託金は、効果的な是正措置がとられない場合には罰金となる。過剰な財政赤字の認定や、制裁措置を進めるには、欧州委員会の提案に基づく財務相理事会による決定が必要である。「成長・安定協定」の適切な運用による早期是正のメカニズムが、財務相理事会により妨げられたことが財政危機の原因になったとの反省から、意思決定方式を「逆特定多数決方式」<sup>5</sup>に変更し、発動を容易化した。

## （ 12 年度からの変更点2:マクロ不均衡是正手続きの導入 ）

同じく12年度から導入されたマクロ経済不均衡に関する監視と是正の手続き（以下、MIP）は、不均衡の拡大や競争力の低下を早期に把握するための経済指標からなるスコアボードを作成、各指標からの基準値から乖離している指標の数やその度合い、変化の方向性などから、潜在的にリスクのある国を抽出、早期是正を求める制度である。

図表2 2014年マクロ経済不均衡是正手続きのスコアボード構成指標と基準値

	指標	単位	基準値
対外不均衡と競争力	経常収支	対GDP比	-4%～+6%
	対外純資産残高	対GDP比	-35%
	実質実効為替相場(CPI基準)	3年変化率%	ユーロ圏: ±5%
			非ユーロ圏: ±11%
	輸出市場シェア	5年変化率%	-6%
	名目単位労働コスト	3年変化率%	ユーロ圏: +9%
非ユーロ圏: +12%			
対内不均衡	住宅価格	前年比	+6%
	民間部門信用フロー	対GDP比	15%
	民間部門債務	対GDP比	133%
	一般政府債務	対GDP比	60%
	失業率	3年平均	10%
	金融部門負債	前年比	16.5%

（資料）European Commission, “Alert Mechanism Report 2014”,

<sup>3</sup> 歳出の伸び率は潜在成長率の参照値を超えないとするルール

<sup>4</sup> 直近3年間で年平均、基準値の60%からの乖離分の20分の1以上を引き下げる

<sup>5</sup> 持ち票の約75%以上が反対しない限り採用される方式。安定成長協定の形骸化については、ニッセイ基礎研REPO R T（2010年10月号）「金融・財政危機を教訓とするEUの制度見直しの動き 金融監督体制と財政規律の見直しについて」をご参照下さい。

MIPは、前年の11月、財政・構造改革の課題を示すAGSと同時に公表されるスコアボードの判定に関わるレポート（「警告メカニズム・レポート（AMR）」）に始まる。AMRで潜在的リスクがあると判断された国に対して3月に「詳細レポート（IDR）」をまとめ、マクロ経済不均衡が過剰か否かの判定が行う。不均衡が「過剰」と判断された国は、「勧告」を反映した是正計画をまとめ、その実行状況が監視される。「過剰」国が「勧告」に対する是正措置を怠った場合、GDPの0.1%の有利子預託金が求められ、是正計画を実行しない場合は罰金となる。

「過剰」ではないが、マクロ不均衡が認められた国にも予防的な措置として欧州委員会に提出する「国家改革計画（NRP、成長と雇用促進とマクロ経済不均衡のための計画）」と「安定収斂計画（SCP、中期財政目標やその前提となる経済見通し、主要な政策措置に関する計画）」に不均衡への取り組みに関わる「勧告」を反映させることが求められる<sup>6</sup>。

### （ 暫定予算事前審査も加わったフル稼働は14年度が初 ）

さらに2013年には、1月に財政規律に関して「成長・安定協定」を補完し、強化する政府間協定「経済通貨同盟における安定、調整及び統治に関する条約（TSCG）」が発効、5月にはさらに2つのEU規則（通称「ツーパック」）が発効した。

TSCGの第3条から第8条までが「財政協定」はEUの財政規律を国内法に取り入れることが主目的である。現在、金融安全網・ESMの利用は、TSCGを批准した国のみ限定されるようになっている。

ツー・パックのうち1つは、ユーロ導入国に毎年10月15日以前、次年度の暫定予算案を欧州委員会とユーロ圏財務相会合に提出する義務を課すものである。さらに、財政赤字が基準値を超え、EDPの対象となっている国に対しては同時にその是正のための構造改革に関する「経済パートナーシップ計画」を提出する新たな義務が課された。

もう1つの規則は、金融の安定の重大なリスクを経験した国、あるいはそのリスクがある国の財政監視を強化する規則である。リスクが高い国を「特別な監視」下に置く制度や、EU・IMFの支援プログラムを卒業した国が少なくとも支援額の75%を返済するまで適用する「ポスト・プログラム・サーベイランス」制度などが導入された。

ツー・パックの発効に伴う新ルールが「ヨーロッパ・セメスター」の政策調整に組み込まれるのは14年度が初めてである。ユーロ危機を教訓として導入された新たなガバナンスのフル稼働の初年度ということになる。

### （ 14年度のEUの最優先課題は成長と競争力。財政再建には成長に配慮 ）

本稿執筆時点で、14年度の「ヨーロッパ・セメスター」は、3月20～21日のEU首脳会議で、昨年11月に欧州委員会が「14年度版AGS」で提示した優先課題の承認を終え、3月5日に欧州委員会が「14年度版IDR」を発行、過剰なマクロ経済不均衡に関する判断を示した段階にある。

「14年度版AGS」の優先課題は、12年度、13年度と同じ、①差別化され成長に配慮した財政再建、②経済に対する正常な貸出の回復、③今日と明日のための成長と競争力の促進、④失業と危

<sup>6</sup> マクロ不均衡是正手続き（MIP）の概要及び2013年の詳細レポート（IDR）の結果に関しては、Weeklyエコノミスト・レター2013-4-19「過剰なマクロ不均衡是正を求められたスペインとスロベニア」をご参照下さい。

機の社会的影響に対する取り組み、⑤行政の近代化の5本柱である。ただ、5つの柱のうち特に優先度が高いのは③の成長と競争力とした。

財政再建に関しては「独立財政委員会の創設、数値目標の設定、重要な財政改革の実行など、大きな前進があった」と評価している。その上で、成長に配慮した財政再建のため、高税率の国は「税率の引き上げではなく、歳出削減か課税ベースの拡大、不適切な控除の撤廃を行う」、財政の裁量の余地が大きい国には「SGPに適合する範囲で民間投資、消費促進策や成長に配慮した公共投資、行政の効率化、潜在成長率の引き上げにつながる支出、減税、社会保障費削減など行う」差別化が提案されている。

### （マクロ経済不均衡の過剰国はイタリア、スロベニア、クロアチア）

3月に欧州委員会が公表した「14年版IDR」は17カ国を対象とし、スロベニア、イタリア、クロアチアの不均衡が「過剰」と判断された。うち、クロアチアは、昨年EUに加盟したばかりで、ユーロ未導入国であることから制裁等の対象とはならない。

MIPは、初年度の12年度に「過剰」と判断された国はなかったが、13年度はスペインとスロベニアの2カ国の不均衡が「過剰」とされた<sup>7</sup>。スロベニアでは「マクロ経済の調整と切り切った政策が実行」され、特に「銀行のバランスシートの健全化の回復では大きな前進が見られた」ものの、「脆弱なコーポレート・ガバナンス、公的セクターの比重の高さ、企業部門の債務過剰、政府債務の急増など経済構造の脆弱性からくるリスク」があり「構造改革を加速する必要がある」として2年連続で「過剰」とされた。

スペインは「昨年中に重要な調整が実行され、今後も時間の経過とともに緩和が見込まれる」として「過剰」国から除外された。但し、スペインは「官民債務の水準が高さからくる成長と金融安定のリスク」が残っていることから、マクロ不均衡が過剰とされた3カ国、アイルランド、フランスとともに、「特別監視」の対象とする意向が表明された（図表2）。うち、スペインとアイルランドの特別監視は、「ポスト・プログラム・サーベイランス」を兼ねて実施される。

### （レンツィ政権による改革の加速が期待されるイタリア）

新たにマクロ経済不均衡の「過剰」が認定されたイタリアには、「規模の大きさゆえにリスクを削減するための切り切った措置が特に重要」とされている。イタリアの問題は高水準の政府債務残高（13年9月末時点のGDP比が132.9%でギリシャに次いでユーロ圏第2位）と競争力の低下であり、根本の問題は低い生産性にある。競争力に関する指標のうち、イタリアの輸出市場シェアの5年変化率はマイナス23.8%と基準値のマイナス6%を大きく上回っている点が目を引く。欧州委員会は、「硬直的な賃金の決定方式から生じる賃金と生産性のミスマッチの解消、雇用を抑制する税のくさび<sup>8</sup>、零細企業中心の企業構造や低～中付加価値型の輸出構造、脆弱な教育制度」などを改革し、成長を促すことが、政府債務残高GDP比の安定化を図る上でも重要とされている。

イタリアは、財政赤字のGDP比は13年に3%の基準値まで削減されたため、過剰な財政赤字に関するEDPの対象とはなっていない。しかし、新たな財政規律により高債務国にはより速いべ

<sup>7</sup> EU・IMFのマクロ経済調整プログラムの対象国は除外される。

<sup>8</sup> 所得税と社会保険料の被用者と事業主の負担分の合計額

ースでの債務削減が求められるようになってきている。今回のIDRでも、14年は中期財政目標(MTO)の達成に必要な構造的収支の調整が足りないリスクが指摘されており、財政政策の裁量の余地はかなり制限されている。

図表2 2014年マクロ経済不均衡是正手続き「詳細レポート」対象国の評価

区分	国名	マクロ不均衡是正手続き(MIP)		成長安定協定(SGP)
		判断	手続き	
ユーロ圏 非支援要請国	ベルギー	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	EDP発動中 是正期限2013年
	ドイツ	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	MTO達成
	フランス	不均衡	勧告を採択(MIPを含む) 特別監視導入予定	EDP発動中 是正期限2015年 勧告を採択
	イタリア	過剰な不均衡	勧告を採択(MIPを含む) MIPの手続きについて6月に決定 特別監視導入予定	MTO未達
	ルクセンブルグ	均衡	勧告を採択	MTO達成
	マルタ	均衡	勧告を採択	EDP発動中 是正期限2014年
	オランダ	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	EDP発動中 是正期限2014年
	スロベニア	過剰な不均衡	勧告を採択(MIPを含む) MIPの手続きについて6月に決定 特別監視導入予定	EDP発動中 是正期限2015年 勧告を採択
	フィンランド	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	MTO未達
	卒業国	アイルランド	不均衡	勧告を採択(MIPを含む) ポスト・プログラム・サーベイランスによる特別監視
スペイン		不均衡	勧告を採択(MIPを含む) ポスト・プログラム・サーベイランスによる特別監視	EDP発動中 是正期限2016年
非ユーロ圏	ブルガリア	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	MTO未達
	デンマーク	均衡	勧告を採択	EDP発動中 是正期限2013年
	クロアチア	過剰な不均衡	勧告を採択(MIPを含む) MIPの手続きについて6月に決定 特別監視導入予定	EDP発動中 是正期限2016年
	ハンガリー	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	MTO未達
	スウェーデン	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	MTO達成
	イギリス	不均衡	勧告を採択(MIPを含む)	EDP発動中 是正期限2014-5年

(注) MTO=中期財政目標(medium-term budgetary objective)、

EDP=過剰な財政赤字是正手続き(excessive deficit procedure)

(出所) European Commission, "Results of in-depth review under Regulation (EU) No1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, *Communication from the Commission to the European parliament, the council and the eurogroup*

イタリアでは13年2月の総選挙の後、2カ月にわたり政治空白が続き、ようやく発足したレッタ政権はわずか10カ月で退陣に追い込まれた。14年2月に首相に就任したマッテオ・レンツィ氏

は財政の問題は、赤字ではなく成長の欠如による債務負担の増大にあるとの立場で、改革加速の方針を明言している。

課題のうち、企業構造や輸出構造の転換、教育等の改革は、短期間で成果が出るものではないが、イタリアにとっての長年の課題への対応が、ユーロ圏のガバナンスの強化によって後押しされる可能性に期待したい。

### （ 過剰な財政赤字是正期限の遵守が求められたフランス ）

今回、潜在的なマクロ経済不均衡のリスクがあるとして「14年度IDR」の対象国となった17カ国のうち、財政赤字が基準値を超えてEDPの対象となっている国は卒業国のアイルランドとスペインのほかに8カ国ある。これらの国々の財政赤字対名目GDP比3%以下の目標達成期限は、ベルギー、デンマークが13年、マルタ、オランダ、英国が2014年、フランス、アイルランド、スロベニアが2015年、スペイン、クロアチアが2016年である。

欧州委員会は、これらの国々のうち、スロベニアについては「2013～14年は銀行の増資のための支出増により目標を超える見通しであり、15年も政策変更がなければ目標を達成できない」、フランスについては「財政赤字の目標値も構造的収支の目標も達成できない」と判断、13年の「ツェー・パック」で導入されたEDPの期限未達成のリスクがある国を対象とする「勧告」を採択した。

フランスについて、欧州委員会は、「暫定予算案の事前審査時に盛り込まれていた炭素税導入の凍結などで生じた歳入不足に代替措置が表明されていない問題」を指摘、期限遵守に必要な政策の確実な実行を求めた。フランスは「勧告」に対応した追加策について6月21日までの報告を求められている。

フランス経済は、回復力が弱く、雇用面でも厳しい状況が続いている。オランダ大統領の支持率も低迷しており、3月の地方選では与党・社会党が大敗、国民に人気の高いマニユエル・バルス内相を首相に任命する内閣改造を実施した。フランス政府は、EDPの期限延長を望んでいるとされる。しかし、かつてフランス、ドイツが財政赤字基準値違反を繰り返したことが、ユーロ圏全体の財政規律の形骸化を招いたこと、他方、この間、支援要請国を中心に厳しい改革を推進してきたことから、フランスの旗色は悪いようだ。フランスは、国民負担率が高い国にも関わらず、この間の財政再建措置は歳入増に重点を置いてきた。オランダ大統領は、14年から、歳出の削減、特に企業に対する税・社会保障負担や行政手続き等に関わる負担の軽減に力を入れ、立地の不利化、競争力の低下に歯止めを掛ける方針を示しており、新たな展開も期待されるようになっている。

第二次世界大戦後、フランスとドイツは、「独仏枢軸」、「タンデム」といった形容が象徴するように、欧州統合の牽引役を果たしてきた。しかしながら、近年、特に世界金融危機以降、失業率や政府債務残高の推移が象徴するように、ドイツ経済の「一人勝ち」とフランス経済の弱体化による独仏間の格差拡大が続いてきた。

フランスの財政健全化と成長の両立の行方も、ユーロ圏の新たなガバナンスの試金石として注目される。

---

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。  
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。