2021.4.21

欧州の財政健全化は 2025 年以降の可能性

政策・経済研究部 研究員 前田 和孝

1．欧州の財政健全化に向けたこれまでの取組み

昨年 3 月、新型コロナウイルス感染が拡大するなか、EU 加盟各国の財務相は、「単年度の財政赤字を対名目 GDP 比で 3%以下に抑える」といった財政ルールを一時停止することで合意した。適用停止の条項発動は、欧州債務危機による反省から 2011 年にルールを厳格化して以来初めてである。

EU は、経済通貨同盟(EMU)における財政規律維持のため、1997 年に「安定・成長協定(SGP)」を採択し、前述の財政赤字に関するルールをはじめとする加盟国の財政基準を設けた。その後、欧州債務危機により一部の加盟国の財政規律の低下が顕在化したことから、財政ルールからの乖離度合いにより制裁金を賦課することができるなどの条項を含む「6 つの法制(Six-Pack)」を 2011 年に発効し、SGP を強化した。

（図表1）欧州財政ルール

財政規律維持施策	導入年	主な内容
安定・成長協定（SGP）	1997年	・単年度の財政赤字を名目GDP比3%以下に抑える…① ・政府債務残高を名目GDP比60%以下に抑える…②
6つの法制（Six-Pack）	2011年	①、②の乖離度合いにより制裁金を賦課
ヨーロピアン・セメスター	2011年	・毎年前半にEUが加盟国の経済政策や予算案等に関する戦略的アドバイスを提示 ・財政赤字・債務残高の大きい加盟国にはEUが是正を勧告。是正手続きを実施しない場合には制裁金を賦課
経済通貨同盟の安定・協調・ガバナンスに関する条約（TSCG）	2013年	・構造的な財政赤字を名目GDP比0.5%以内に抑える条項（均衡財政基準）の国内法への明記義務付け（急激な景気変動には例外条項有り） ※チェコを除く ・均衡財政基準を逸脱する場合には、自動是正メカニズムにより期限内に是正する必要
2つの法制（Two-Pack）	2013年	・加盟国の次年度予算案の提出を義務付け ・加盟国予算案に対して、必要な場合にEU委員会が修正・再提出を勧告

（出所）EU資料より明治安田総研作成

（図表2）欧州金融支援策

金融支援策	導入年	主な内容
欧州金融安定化メカニズム（EFSM）	2010年	・EUの予算を裏付けとして債券を発行し、最大600億ユーロを調達して融資を実行
欧州金融安定基金（EFSF）	2010年	・総額4,400億ユーロのユーロ圏加盟国政府保証を裏付けとして債券を発行し、融資を実行
欧州安定メカニズム（ESM）	2013年	・EU加盟国の拠出金を原資に、最大5,000億ユーロの融資を実行 ・2013年に恒久的な危機対応機関としてEFSM・EFSFの役割を引き継ぐ

（出所）EU資料より明治安田総研作成

また、加盟国の財政政策を予算の段階で監視するため、EU の行政執行機関である欧州委員会が、毎年前半に財政政策等に関するアドバイスを提示することができる「ヨーロピアン・セメスター」も導入した。2013 年には、財政規律維持のための義務規定を加盟国の国内法へ明記することを義務付ける「経済通貨同盟の安定・協調・ガバナンスに関する条約(TSCG)」や、加盟国の財政上の問題を早期に発見するために次年度予算案の提出を義務付ける「2 つの法制(Two-Pack)」を導入するなど、次々と財政規律の維持、監視メカニズムの強化策を講じてきた(図表 1)。

財政規律維持に向けたルール作りを進める一方、EU は、加盟国の財政再建を支援するための仕組みも同時に構築してきた。2010 年には債務危機に直面する加盟国を救済するため、「欧州金融安定化メカニズム(EFSM)」と「欧州金融安定基金(EFSF)」を設置し、重度の債務危機に陥ったギリシャやアイルランド、ポルトガルなどに金融支援を実施した(図表 2)。これらの国々は、EFSF の資金を活用しつつ、公務員削減などの歳出削減策や、付加価値税の引き上げによる歳入増加策、労働市場改革などを断行し、財政再建に取り組んだ。

こうした取組みに加え、2014 年以降は、欧州景気が回復基調で推移したこともあり、2010 年に▲6.0%だった EU の単年度の財政赤字の対名目 GDP 比は、2019 年には▲0.5%まで縮小した。

２．コロナで財政悪化、回復は 2025 年以降か

しかしながら、2020 年にはコロナ感染拡大により、各国とも大型の経済対策を打ち出した結果、ほとんどの加盟国の財政状況が悪化した。IMF の試算によれば、2020 年の EU の財政赤字の対名目 GDP 比は▲7.4%まで拡大した（図表 3）。日本（▲12.6%）や米国（▲15.8%）と比べると低い水準にとどまっているが、EU としては、2012 年以来 8 年ぶりに 3%を超える赤字となった。また、債務残高の対名目 GDP 比も 91.7%まで上昇した（図表 4）。

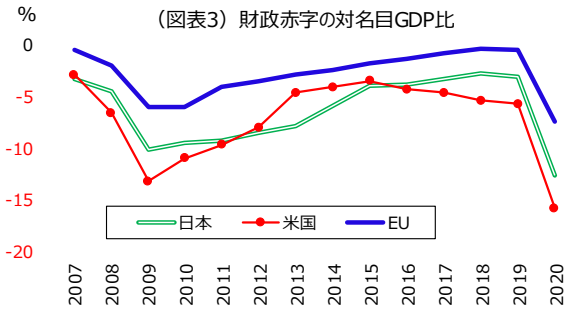
今後は、コロナで再び増加した財政赤字と債務残高をどのように削減し、従来の財政ルールに沿った状態に戻していくかが EU にとっての課題となる。欧州委員会が 2 月に公表した「Debt Sustainability Monitor 2020」の中期財政試算によれば、2020 年以降の EU の債務残高の対名目 GDP 比は、ベースラインケースで、2024 年まで上昇基調で推移した後、低下に向かう予想となっている（図表 5）。2019 年の予測では、2020 年以降低下傾向での推移が見込まれていたため、コロナの影響によって、下方修正を余儀なくされた形である。

同試算のなかで、債務残高の対名目 GDP 比の上昇および低下要因をプライマリーバランス、名目 GDP 成長率、利払費等に分解した予測をみると、2021 年以降は、プライマリーバランスと利払費が上昇に寄与している（図表 6）。さらに、プライマリーバランスは景気循環により変動する循環的要因と、変動しない構造的要因に分けられており、前者は景気回復に伴う税収増等の効果もあり、上昇要因としての寄与がほとんどなくなる一方、財政再建化策はコロナの影響も考慮しつつ漸進的に実施せざるを得ないとの見通しから、後者は予測期間中、上昇の主要因となり続けている。

利払費については、近年における金利の低下トレンドが、予測期間中は継続するとの前提を置いている（図表 7）。金利が名目 GDP 成長率を上回れば、利払費が財政の圧迫要因となるが、同試算では低位で推移し、名目 GDP 成長率を下回り続けると想定されている。もっとも、財政再建が遅れれば、国債の信用低下に伴い、今後金利が名目 GDP 成長率を上回ることもあり得る。その場合には、さらなる財政悪化が懸念される。そのような事態を避けるべく、加盟国は景気の腰折れを防ぎつつ、財政再建化策を講じるという難しい舵取りを迫られる。

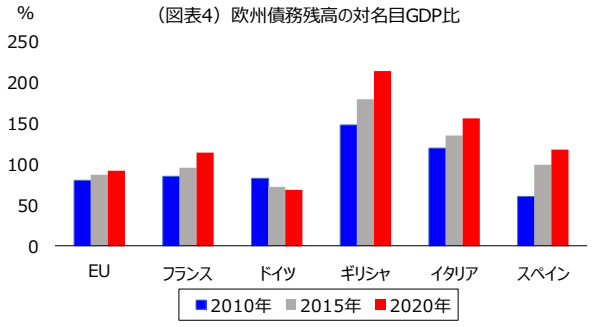
欧州委員会が 3 月に公表した政策文書によれば、2022 年までは財政ルールの一時停止措置を継続する意向を示

（図表3）財政赤字の対名目GDP比



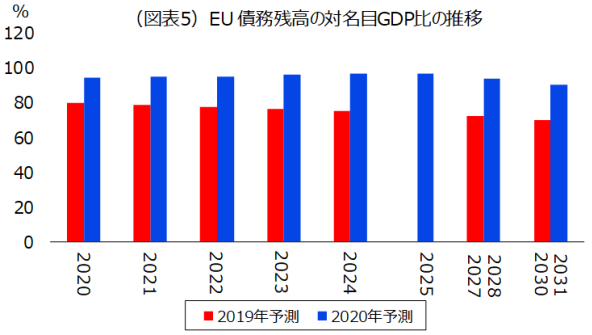
（出所）IMF

（図表4）欧州債務残高の対名目GDP比



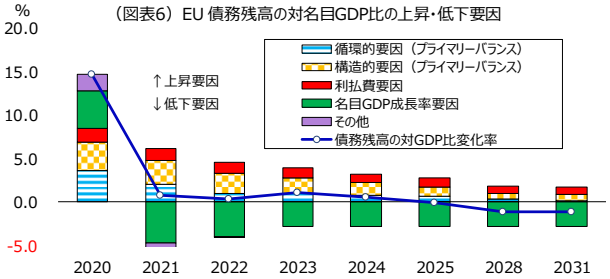
（出所）IMF

（図表5）EU 債務残高の対名目GDP比の推移



（出所）欧州委員会「Debt Sustainability Monitor 2019, 2020」より明治安田総研作成

（図表6）EU 債務残高の対名目GDP比の上昇・低下要因



※構造的要因は、プライマリーバランスから循環的要因とネットの利払費を除いたもの
（出所）欧州委員会「Debt Sustainability Monitor 2020」より明治安田総研作成

（図表7）ベースラインケースにおける経済前提

項目	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2028	2031
実質GDP成長率	-7.3	4.1	3.0	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1
潜在成長率	0.8	0.9	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
インフレ率（GDPデフレーター）	2.1	1.2	1.5	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0
金利	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0

（出所）欧州委員会より明治安田総研作成　　%

しており、加盟国の財政再建への取組みが本格化するのは早くても 2023 年以降となる見込みである。その頃には、コロナ感染は相当程度少なくなっている一方で、加盟国間で財政状況のバラツキが大きくなっている可能性がある。場合によっては、財政ルールの解除時期を巡り加盟国間の意見対立が表面化する可能性も考えられる。さらに、予定通り財政ルールが解除されても、緊縮財政に対する不満から、かつてのギリシャやイタリアのように反緊縮路線を掲げる政党が政権をとり、財政再建への取組みが棚上げされる可能性も否定できない。それぞれ事情が異なる国の利害を調整しながら政策を実行せざるを得ない EU の仕組みが、加盟国の財政再建化を遅らせる可能性を考慮すれば、2025 年から債務残高の対名目 GDP 比が低下に向かうという欧州委員会の予測は極めて不確実性が高いと考える。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先●　株式会社 明治安田総合研究所　　〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411