

ECB の 金 融 政 策 と 安 定 成 長 協 定 改 革

関西大学 高屋定美

ユーロの発足から5年が経ち、欧州中央銀行（ECB）の金融政策への信認も安定したものとなり、また金融政策効果に関してもユーロ域全体ではおおむね物価安定に対しての効果も有効であったといえる。一方、各国に決定が委ねられ、分権的な性格を持っている財政政策に関しては、混乱した状況が露呈しているといえよう。財政政策に関しては、いわゆる「安定成長協定（以下、SGP）」により分権的ではあるものの、ユーロ域で統一した数値目標を持つ財政赤字ルールが設定されている。しかし、この財政赤字ルールに違反する諸国が2001年以降に現れ、財政赤字ルールのあり方に対し、様々な論者から改革案が出されるような状況になっている。

そもそもSGPの導入根拠はECBによる物価安定重視の金融政策と財政政策の一貫性を保持することであり、その経済理論的根拠としては、例えば近年の物価決定の財政理論（FTPL）や非ケインズ効果が挙げられることがあった。さらに、政治的根拠としては、1997年にユーロ参加予定国に対してドイツが、物価安定の担保として要求した通貨統合のための条件という性格もあった。しかし、実際にユーロが流通された後に、各国の経済状況の差異、特に短期的な景気循環の相違が顕著になるにつれ、財政スタンスも異なるようになってきた。2001年にポルトガルが、その後、ドイツ、フランスがSGPに違反する財政赤字対GDP比3%を越える事態となっている。さらに政治的な混乱を来したのは、フランス、ドイツの違反に対して蔵相理事会がSGPに基づく「過剰財政赤字」手続きを中断したことである。その中断に対してEU委員会が欧州司法裁判所に提訴するといった事態となり、SGP改革論の火がついた。

そこで本報告の目的は、EMUを物価安定のみを重視したものではなく、景気にも配慮した安定的な経済圏とする財政政策ルールとして、SGPは望ましいのかあるいは改革すべきなのかを検討することにある。特に、ここではECBによる金融政策と整合的な財政ルールをどのようにすべきなのかに重点を置く。本報告では、財政政策の協調も視野に入れた理論的枠組みを用いながら、より現実性のある改革案を考察する。

ここでは、すでに提案されているいくつかのSGP改革案を評価した結果、現実的な導入という観点では困難な提案であると考えられる。また、本稿においてEMUでの財政政策が、景気に対して有効なのかどうかを実証した結果、短期的には有効性が確認された。したがって、財政政策を制約することが必ずしも望ましいものではないという結論を得た。そこで、本稿ではアメリカの州財政でみられるような緊急財政基金（rainy day funds）を各国財政に導入し、SGPを補完することが、現行のSGPの枠組みを維持したままの改革案としては妥当するのではないかと考える。しかし、将来的にはより財政協調を行いや

すい連邦主義的な枠組みへの移行も視野に入れるべきであるとする。