

欧州の安定・成長協定と財政政策

尾 上 修 悟

1. はじめに

今日のユーロ圏が直面している最大の問題の1つが、財政の引締めが及ばず、市民生活への悪影響であることは疑いない。それは、とりわけ金融・経済危機に見舞われた南欧の加盟諸国に鮮明に現れている。そこでは、失業問題、年金問題、医療問題、教育問題、などの多岐にわたった問題が噴出しているのである。そうした状況の下で、財政問題はまさに、社会問題に直結する。その際に、各国の財政政策の有効性が問われることは言うまでもない。では、そのような諸々の社会問題が、南欧に対する金融支援の中で突然に吹き出したのか、と言えば決してそうではない。

欧州はこれまで、財政赤字の削減を第1の目標として、そのための財政規律を策定してきた。それは、1997年に制定された最初の「安定・成長協定 (stability and growth pact, 以下SGPと略)」の中に、はっきりと打ち出される。しかし、その当初から、以上に見たような問題が起こる可能性について危惧する声は強かったのである。そして実際に、SGPの実施からわずか数年で、すでに、そこで盛られたルールを守ることの難しさが表面化した。しかもそうした状況が、ユーロ圏を牽引するはずのドイツとフランスという2大国で生じたことは、衝撃的であった、とさえ言わねばならない。それ以来、SGPに対する様々な批判が、教多くの論者により展開されてきた。そうした批判は、とりわけフランスの経済学者や政治学者により声高に唱えられた。欧州理事会は、そのような批判に耳を傾けながら、ついにSGPの改訂を行わざるをえなくなったのである。

本稿の目的は、当初のSGPが、現実の運用面でいかなる挑戦を受けたかを明らかにすると共に、SGPに対する諸批判について検討を加えながら、SGPの改訂の意義と問題点を考察することによって、ユーロ圏のあるべき財政政策を展望することである。

2. 安定・成長協定（SGP）の機能と現実

2.1. SGPの基本的機能

欧州におけるSGPは、1997年6月に、アムステルダムでの欧州理事会により制定される。そこでは、各加盟国は、公的行政機関の「過剰な赤字」を避けることを義務づけられた⁽¹⁾。この点は、マーストリヒト条約ではっきりと謳われていたことを確定するものである。欧州理事会は、各国の健全な財政の維持を主張する。かれらは、SGPを、価格の安定と雇用を生み出すための永続的で強い経済成長を達成する手段、とみなした。ただし、ここで留意すべき点は、当初、ドイツの提案に基づいて安定協定のみが唱えられた、という点である⁽²⁾。これに対して、成長協定が付け加えられたのは、フランスの強い要求によるものであった。フランスは、財政の安定と経済成長を両立させることを訴えた。これにより、財政規律も本来、経済成長を高める手段として想定された点を忘れるべきではない。

ところで、SGPで示された財政規律、すなわち、一国の財政赤字と政府債務のGDPに対する比率を各々、3%と60%に収める、というルールは、欧州の経済・通貨システム（EMU）を機能させる上で必要不可欠なものともなされた⁽³⁾。それゆえ、SGPは、各加盟国の財政の「過剰な赤字」を、政策上の監督とコーディネーションをつうじて阻止することを目指す。そこで、2つの手段が示される⁽⁴⁾。1つは「予防手段（preventive arm）」であり、もう1つは「是正手段（corrective arm）」である。

まず、「予防手段」の下で、SGPは、中期の目標として、財政を均衡に近い黒字にすることを謳う。そこでは、長期で持続可能な財政ポジションが保証される一方、短期では、GDPの3%という赤字の規律を犯すことなく、スムー

ズな生産の変動を助けるための財政政策の余地が残される。これと対照的に、「是正手段」は、財政規律を強化するための、より厳格で形式的な手段に依存する。この目的のために、「過剰な赤字に対する手続き (excessive deficit proceedings, 以下 EDP と略)」が明らかにされた。EDP の基本的な中味は以下のとおりである⁶⁾。第 1 に、「例外的事情」、すなわち、3%以上の赤字が例外的で一時的である、という事情が厳しく規定される。それは、1年の実質 GDP が、少なくとも 2%下落したケースを意味する。ただし、実質 GDP の下落が 0.75-2%でも、生産減少などの他の事情を考慮して認められることがある。そして第 2 に、「過剰な赤字」を是正するためのデッド・ラインが示される。そうした是正は、特別な事情がない限り、赤字の続く年度の中で達成されねばならない。ただし、その際の特別な事情が、はっきりと規定されている訳ではない。

このように、欧州理事会は、加盟国の財政の「過剰な赤字」に対し、かなり厳しい姿勢で是正することを求めた。そして、そのことに違反した場合には、無利子の預金という形の制裁が課される。そこで問題とされるべき点は、EDP を免れる条件としての「例外的事情」の中味である。かれらは、確かに、成長率の下落のケースを具体的な数値で示すことによって、そうした事情を規定した。しかし、その際の 2%という成長率下落の値に対し、理論的根拠が示されている訳ではない。例えば、2%ほどの下落を表していないが、成長が明らかに低下しているケースをどうみなすのか。この点が、EDP の現実場面での適用において大きな問題となるのは明らかである。次に、この点を見ることにしたい。

2.2. SGP の運用と現実

実は、ユーロが現実通貨として使用されて以来、ユーロ圏は、財政収支を悪化させると同時に、継続して経済成長を低下させた。ここで論点となるべき重要なことは、ユーロ圏において、単一通貨の導入の中で行われた、金融と財政の引締め政策によって、経済的疲労が現れているのではないか、という点である⁶⁾。実際に、SGP の掲げた 2 つの目標、すなわち、財政の健全化と経済成長

表1 ユーロ圏の財政収支 (対GDP比, %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ドイツ	-4.3	-3.4	-4.0	-5.4	-4.9	-5.8	-6.9
フランス	-2.6	-1.7	-1.5	-1.6	-3.2	-4.2	-3.7
ベルギー	-0.8	-0.5	0.1	0.4	0.0	0.1	0.0
ルクセンブルグ	3.2	3.3	5.9	5.9	2.0	0.2	-1.1
イタリア	-2.8	-1.7	-1.9	-3.1	-2.9	-3.4	-3.4
スペイン	-3.0	-1.1	-0.9	-0.5	-0.3	0.0	-0.1
ギリシャ	-4.3	-3.4	-4.0	-5.4	-4.9	-5.8	-6.9
ポルトガル	-3.0	-2.7	-3.2	-4.3	-2.9	-2.9	-3.2
アイルランド	2.4	2.5	4.4	0.8	-0.6	0.2	1.5
オランダ	-0.7	0.6	1.5	-0.2	-2.0	-3.1	-1.9
オーストリア	-2.3	-2.2	-1.8	0.0	-0.5	-1.5	-1.1
フィンランド	1.7	1.7	7.0	5.1	4.1	2.5	2.3
ユーロ圏全体	-2.2	-1.3	-1.0	-1.8	-2.5	-3.0	-2.8

(出所) Morris, R., Ongena, H., & Schuknecht, L., "The reform and implementation of stability and growth pact", ECB, *Occasional paper series*, No.47, June, 2006, p.16より作成。

の増大は、協定の制定からわずかしか経っていないものの、達成されることはなかった。否むしろ、SGPの規定と逆行する事態が、とくにユーロの導入以来生じている。欧州中央銀行（ECB）によるユーロ圏経済の実態調査は、そうした状況をはっきりと表すものであった。以下で、この点の事実を確認しておきたい。

まず、財政赤字の状況を見てみよう。表1は、SGPの下での各加盟国の財政収支を示している。見られるように、ドイツとフランスは、1998年から2000年までは赤字を減らしたものの、2001年からは逆に赤字を増やした。2002年以降に両国の赤字は基準の3%を超え、翌年にそれは4%をも上回るほどに至る。これは、SGPの指定した、「過剰な赤字」に明らかに達している。一方、南欧の中でも、とくにギリシャの赤字は、そもそもSGPの開始時点から3%を上回っていた。そして、2001年以降になると、それは平均で5%を超え、典型的な「過剰な赤字」を記録したのである。その他、イタリアの赤字もやはり、2001年から平均で3%を超え、ポルトガルも、ギリシャの場合と同じく当

表2 ユーロ圏の政府債務 (対GDP比, %)

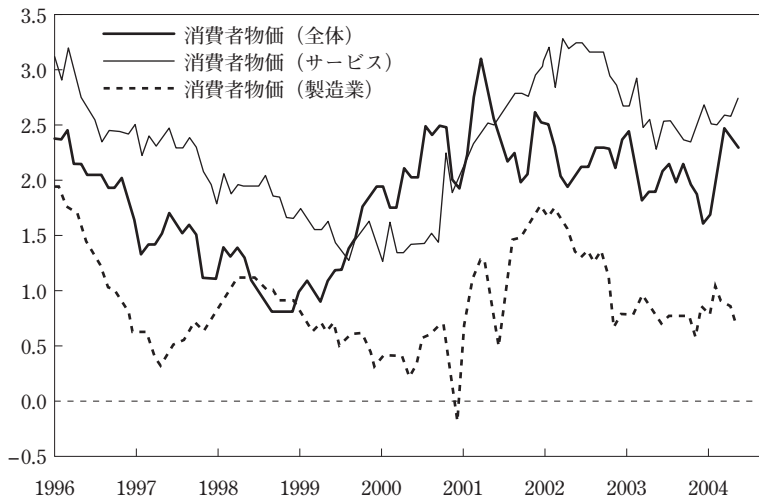
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ドイツ	61.0	60.9	61.2	60.2	59.5	60.8
フランス	59.3	59.5	58.5	57.2	56.8	59.1
ベルギー	124.8	119.6	114.9	109.6	108.5	105.4
ルクセンブルグ	6.1	6.3	6.0	5.6	5.6	5.7
イタリア	120.2	116.3	114.9	110.6	109.5	106.7
スペイン	66.6	64.6	63.1	60.5	56.9	54.0
ギリシャ	108.2	105.8	105.1	106.2	107.0	104.9
ポルトガル	59.1	55.0	54.3	53.3	55.6	58.0
アイルランド	65.0	54.9	49.3	39.3	36.8	34.0
オランダ	69.9	66.8	63.1	55.8	52.8	52.6
オーストリア	64.7	63.7	67.5	66.8	67.3	67.9
フィンランド	54.0	48.6	47.0	44.5	43.8	42.7
ユーロ圏全体	74.3	73.5	72.1	69.6	69.2	69.1

(出所) Bourrinet, J., *Le pacte de stabilité et de croissance*, Press universitaires de France, 2004, p.53より作成。

初から大きな赤字を示した。唯一スペインが、一貫して赤字を減らし続け、2001年以降にはほぼ均衡に達する。これらの国に対し、ベルギーとオーストリアは、ほぼ収支を均衡、ないしほんのわずかな赤字を表していた。以上のように、財政赤字に関しては、加盟国間でばらつきが見られるものの、ドイツとフランスの2大国が、SGPの施行から数年を経て規律に違反する赤字を記録したことは銘記されねばならない。

では、SGPのもう1つの財政規律である公的債務比率はどうであろうか。表2より、公的行政機関の債務比率(対GDP比)を見ると、1998年から2002年まで、ユーロ圏全体で、その比率は減少し、とくに2000年以降は60%台を維持していたことがわかる。ドイツの債務比率は、ほぼ一貫して60%かそれに近い値を保っていたし、フランスのそれは、ドイツの場合よりもさらに低く、続けて60%を下回っていたのである。これに対し、南欧のギリシャとイタリアは、当初より100%を上回る「過剰な赤字」を示していた。このことから、公的債務比率は、ドイツとフランスに代表的に見られるように、全体として規律が守

図1 ユーロ圏のインフレ率 (%)

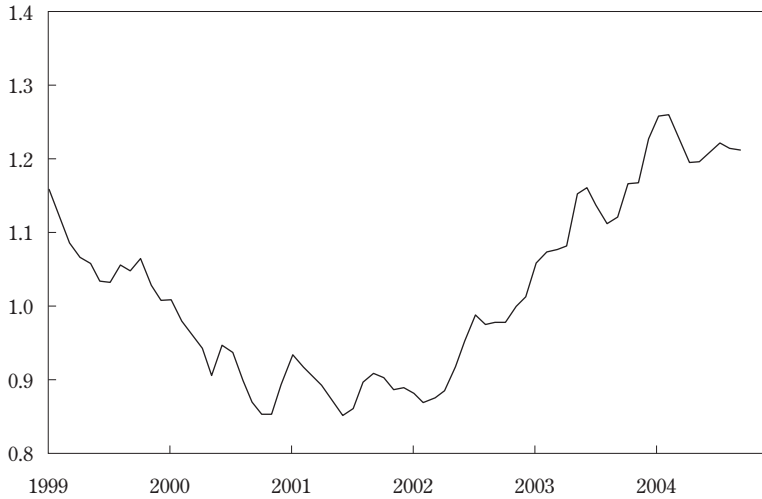


(出所) Conseil d'Analyse Économique, *Réformer le pacte de stabilité et de croissance*, La documentation Française, 2004, p.28より作成。

られていた、と言ってよい。

次いで、その他の指標を見てみよう。図1は、ユーロ圏のインフレ率の推移を示したものである。これによれば、消費者物価は、1999-2001年まで上昇傾向を見せたものの、それ以降は、2004年まで、ほぼ目標の2%当りに留まっている。こうした傾向に伴って、図2からわかるように、ユーロの相場は上昇したのである。このように、物価の安定はかなり厳格に図られ、その結果として、確かにユーロの価値は高まった。しかし他方で、図3を見ればわかるように、成長率は、ドイツとフランスにおいて、2000-2003年に大きく低下し、2001年からは2%を下回っていた。とりわけドイツの成長率は、2001年からは1%をも下回り、一時はマイナスさえも記録するほどに低下した。そして、フランスも全く同様の傾向を表した。このことは、SGPで当初予定されていた、実質成長率3%+インフレ率2%=名目成長率5%、という値を大きく下回ることを意味するものであった。このような、ユーロ圏の成長率の低下は、図4から米国と日本のそれと比較してみると一目瞭然であろう。2002年以降に、ユーロ

図2 ユーロの対ドル相場



(出所) Conseil d'Analyse Économique, *op. cit.*, p.32より作成。

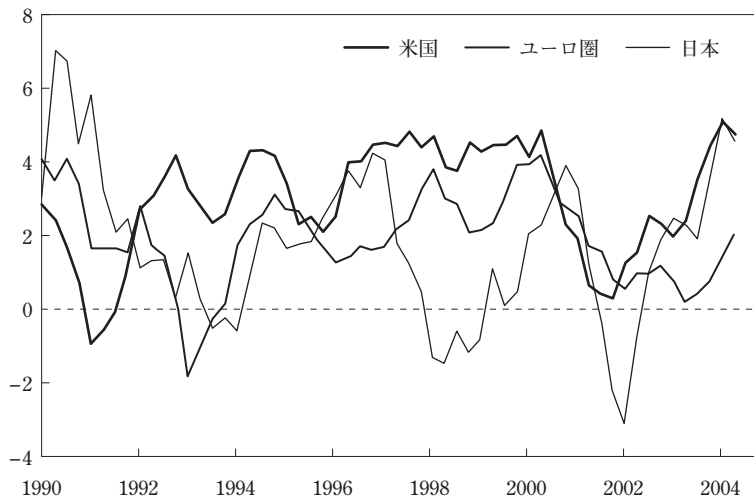
図3 ドイツとフランスの成長率

(%)



(出所) Conseil d'Analyse Économique, *op. cit.*, p.34より作成。

図4 ユーロ圏、米国、並びに日本の成長率 (%)



(出所) Conseil d'Analyse Économique, *op. cit.*, p.35より作成。

圏の成長率は、米国や日本のそれをはるかに下回っていたのである。

このようにして見ると、ユーロ圏は、単一通貨の導入以来、財政赤字の増大と経済成長の低下に見舞われた。そうした姿は、言うまでもなく、SGPの掲げた目標からほど遠いものであった。とくに財政規律においては、ルール違反がはっきりと現れた。「過剰な赤字」に達する加盟国がいくつも存在し、その中には、2大国のドイツとフランスが含まれていた。結局、守られたのはインフレ率の2%のみであり、それは言うてみれば、経済成長を犠牲にして達成されたのではないか。そう考えても全く不思議ではない。そこで問題とされるべきは、そのような、「過剰な赤字」を継続的に経験した加盟国、とりわけドイツとフランスに対し、ユーロ圏は制裁を施したのか、という点である。次にこの問題を検討してみたい。

2.3. ドイツとフランスに対する制裁問題

SGPにおいて、各加盟国はそもそも、次の3つの政治的誓約を行っていた⁷⁾。それらは、第1に、中期で財政目標を達成すること、第2に、その目標達成の

ために是正的な財政手段を施すこと、そして第3に、可能な限り早く「過剰な赤字」の是正を図ること、である。これらの誓約は、果して、ドイツとフランスにより守られたのであろうか。

そこでまず、大きな赤字を継続的に示したドイツに対し、是正手段を勧告するかどうかが問題となった。この点について、欧州の経済・財務相 (Ecofin) 理事会は、2002年2月に次のような声明を発表する⁽⁸⁾。第1に、ドイツの公的赤字が3%を上回ることがないことを確証する。このために、すべての行政でかれらの財政の変化を監視する。第2に、2002年のドイツの財政プログラムにおけるブルーデンスを確証し、かれらの自由裁量的手段を回避する。第3に、ドイツの財政の均衡に近い状態を2004年に達成させることを確証する。第4に、上述のドイツの誓約が尊重されるために、地域当局との合意の上で、すべての手段を用いる。そして第5に、ドイツは、この期間に公的債務比率を削減させることを確証する。この声明は、ドイツ自身の誓約に満足の意を表すものであった。Ecofin 理事会はこうして、ドイツに対し、予防のための警告を発することを見送る。ここで、SGP を管理するための予防手段はとられなかった。

一方、同じく赤字国であるフランスの状況は、より深刻であった。欧州委員会、並びに Ecofin 理事会は、フランスの財政政策を批判し、SGP のルールを尊重するように主張した⁽⁹⁾。これに対し、フランス政府の姿勢は、明快さを欠くものであった。かれらは、SGP が EMU の本質的要素であることを踏まえ、それを厳格に守ることを表明する一方で、SGP の原則の適切さに対して異議を唱えた。事実、当時の J. シラク (Chirac) 大統領は、2003年初めに、フランスは SGP 以外にプライオリティを持っている、と述べる。

このような状況の中で、ドイツの G. シュレーダー (Schroder) 首相は、2003年10月の Ecofin 理事会において、ドイツとフランスに対する制裁に関し、自ら意見を表明する⁽¹⁰⁾。彼は、ドイツとフランスは、SGP の維持と同時に、欧州全体にとっての経済成長に対して責任を持っている点を強調した。要するに、ドイツはここにきて、同じ赤字国のフランスと共同戦線を組む姿勢を打ち出した。そして、この宣言は、言ってみれば、ドイツとフランスに対する EDP の停止を予見させるものであった。事実、そうしたドイツ首相の発言の直後であ

表 3 安定・成長協定の実行の経緯（1999年1月～2003年11月25日）

1999年1月1日	ユーロ圏11ヵ国において協定の施行開始。
2002年2月12日	Ecofin 理事会は、欧州委員会により準備された、ドイツに対する予防的警告を拒否。
2002年11月5日	Ecofin 理事会は、ポルトガルに対し、「過剰な赤字に対する手続き」を開示。
2002年11月19日	欧州委員会は、フランスに対し、「早期の注意」の手続き、また、ドイツに対し、「過剰な赤字に対する手続き」を進める。
2002年11月27日	欧州委員会は、協定の解釈を改善する提案を進める。
2003年1月21日	Ecofin 理事会は、第104条に基づき、ドイツに対する「過剰な赤字に対する手続き」を決定。
2003年3月7日	Ecofin 理事会は、2002年11月の欧州委員会による提案を是認。それ以降、財政収支の目標（均衡ないし黒字）は、景気循環全体に関して評価。また財政の健全性は、構造的収支を使って測定。
2003年6月3日	フランスは、ポルトガルとドイツに次いで、「過剰な赤字に対する手続き」の対象となる。
2003年7月14日	フランスのシラク大統領は、協定ルールの緩和に好意的であることを宣言。ドイツのシュレーダー首相もそれを支持。これに対し、スペイン、フィンランド、並びにオランダは、3年続けて3%を超える赤字国に対する制裁を要求。
2003年9月2日	欧州委員会は、ユーロ圏の公的赤字が、2003年に3%の天井を上回るリスクがあることを告知。
2003年9月24日	フランスは3年続けて3%を超える。
2003年11月25日	Ecofin 理事会は、フランスとドイツに対し、欧州委員会の推奨する「過剰な赤字に対する手続き」を拒否。

（出所）Bourrinet, J., *Le pacte de stabilité et de croissance*, Press universitaire de France, 2004, pp.40-43より作成。

る2003年11月25日に、両国に対するEDPは停止された。その間の、様々なSGPの実行をめぐる経緯は、表3の年譜に見られるとおりでである。

しかし、考えてみると、1997年のSGPの制定時に、フリーライダーの行動を避けるための厳しいルールを声高に唱えたのは、そもそもドイツであった⁽¹¹⁾。ところが、当のドイツはルールを違反し、しかもそれに対する制裁をロビー活動によって逃れたのである。このことは、まさにルールからの逸脱であり、欧州、とりわけユーロ圏全体の経済政策が、これによって阻害されたことは疑いない。さらに、その後ドイツは、今度は極端な財政引締めを推奨する。しか

し、それはあまりに非現実的であった。

そこで問われるのは、ドイツとフランスの2大国について、SGPのルール違反に対する制裁が行われなかったことの意味である。まず、かれらに対するEDPの停止により、SGPの管理が一律で行われるものではないことが明白となった。そこでは、ケース・バイ・ケースのアプローチがとられた。そして大事なことは、大国は、かれらのユーロ圏に及ぼすインパクトがはるかに大きい、という観点から、制裁を免れた、という点である。このことは、SGPのルール適用において、貞節に守る国と、緩やかに解釈する国との間で、分裂が生じたことを表している。SGPの生みの親と言われるドイツの元財務相であるJ. ヴァイゲル (Waigel) は、この2003年11月25日の合意が、欧州にとってカストロフになる、と述べたのに対し、Ecofin 理事会議長のイタリア人、G. トレモンティ (Tremonti) は、この合意は、SGPのエスプリと一致するものであって、マーストリヒト条約を侵害しないことを表明する⁽¹²⁾。

以上を振り返ってみると、SGPの管理・運用に関して、次の2つの点が明らかになった。まず第1に、SGPのルールで謳われた、加盟国の財政赤字の削減と経済成長の増大は、現実に実行可能性の乏しいものであった。SGPのスタートからわずか数年の間に、ドイツとフランスの2大国を筆頭に、多くの国が、財政ルールを遵守できず、かつまた十分な成長も果すことができなかった。このことは、SGPの内容そのものの中に、実行困難な要素が含まれているのではないか、という疑問を生じさせる。そして第2に、SGPの管理で必要とみなされた2つの手段、すなわち、予防手段と是正手段の施行が、ケース・バイ・ケースで判断された。実際に、ドイツとフランスの2大国のケースで、それは適用されなかった。このことは、SGPの運用面において、大国主義が底流に据えられていることをはっきりと物語っている。SGPが、そもそもドイツの発案の下に、フランスが補足して成立したことを考えると、この2大国自身が、SGPのルールを破り、しかも、それに対する制裁を免れたことが、SGPに対する信認を大きく低下させたのは間違いない。SGPは、大国と小国でルールの適用が異なるという、まさにダブル・スタンダードを前提にすることが、ここで示されたのである。

3. 安定・成長協定をめぐる批判的議論

3.1. フランスにおける議論

以上のような背景の下で、SGPに対する批判は、至るところで高まった。そうした議論は、エコノミストを中心にフランスにおいて盛んに展開される。安定に加えて成長を訴えたフランスにとり、価格の安定する一方で財政赤字と低成長が続く現実、もはや耐えられる状態ではなかった。そのような思いが、SGPを尊重する姿勢を保ちながら、それを批判的に再検討することを促したのである。

まず、SGPに関するまとまった研究を行った、エクス・マルセイユ第三大学教授のJ. ブリネ (Bourrinet) が、当時のフランスでの議論をよく整理しているので、それをフォローしながら、SGP批判の意味するところを考えてみたい。ブリネは、最初に、SGPを機能させることに対し、本質的な問いを次のように発する⁽¹³⁾。第1に、SGPは、金融、経済、政治、社会、のすべての面で絶対的なプライオリティを持っているのか。第2に、SGPの課したルールは、加盟国のマクロ経済的安定を犠牲にしてでも尊重されなければならないのか。これらの問いは、要するに、加盟国の政策上の自由裁量権を、SGPは完全に奪うことができるのか、という問いを意味する。このことは言うまでもなく、マーストリヒト条約で宣言された、補完性の原則とSGPとの関係を問題にする。

先に示したように、そもそもSGPで課されたルールは、実際には、加盟国によって尊重されなかった。ルールの信用性は、それに対する尊重が効果的に現れることに基づく。この点で、SGPの示した規律には、深刻な問題が潜んでいた。欧州委員会も、すでに2003年秋の段階で、ユーロ圏の経済の実態が、SGPを完全に遂行できる状態ではないことを認めざるをえなかった⁽¹⁴⁾。ユーロ圏の成長率は極めて低く、かつまたその財政赤字は、一般的に悪化の傾向を表していたからである。したがって、この段階で、SGPのルールを、永続的な低成長の下に自動的に運用することは、経済的にナンセンスであり、また、SGPの課す制裁も、有効に働くことはないことも明らかにされた。この点は、

前節で見たとおりである。

ブリネによれば、SGPをめぐる論争は、3つの問題をめぐって行われてきた。第1に、財政政策に関する制約の問題、第2に、SGPの規律の妥当性の問題、そして第3に、SGPのコンセプトの問題、である⁽¹⁵⁾。以下では、これらの3つの問題に即して論争を整理しておきたい⁽¹⁶⁾。

まず第1に、国民的な財政政策に関する制約について。この問題は、机上の論争というよりはむしろ、実践の側面で、制約の破棄という形となって現れる。先に示したように、それは、ドイツとフランスによって実行された。かれらは、公的赤字が、対GDP比で3%を超えることは、1970年以来、大工業国においては活動を維持するのに必要である、と考える。理論的には、引締めを基調とする財政政策も、また、価格安定を主目的とする金融政策も、確かに、加盟国かつまたユーロ圏全体のマクロ経済の安定と成長の維持には必ずしも適応しない。

第2に、SGPにより保守される規律について。ここで、SGPはそもそも、本質的にEMUを裏切るためのものではなかったか、という疑いが生じる。というのは、それが、EMUの反対者や懐疑主義者に受け入れられるものとして考えられたからである。この点は、2つの問題となって現れる。まず、SGPは、本来的に非対称的な機能を持つ。それは、好景気の局面で加盟国に財政赤字を減少させることを義務づけないからである。この点は、SGPに対する大きな批判を成す。また、SGPは、短期での誓約を中心としており、構造的改革に直接関与するものではない。したがってそれは、中・長期の発展に必要な公共投資をも制限してしまう。この点も、SGPの大きな欠陥を表す。さらに、SGPは、ユーロ圏全体の景気循環を考慮しない。SGPの規律は、マクロ経済の安定に対する負担の、加盟国間での分担については何も示していない。実際には、景気循環は、各国において多様に現れている。それゆえ、一国の景気回復を独自で負担することは、結局、全体の安定を乱す。この乱れは、市場に反映され、ユーロと利子率に対するリスクを増す。結局のところ、SGPは、財政の質に関する諸問題を見逃してきたのではないか。そう批判されてもおかしくない。そもそも、財政赤字の3%という上限規定が、理論的根拠を欠くもの

であることは、多くのエコノミストにより指摘されてきた。それにも拘らず、この規律を適用することは、加盟国の戦略を著しく域少させる。この戦略とは、非対称的ショックやプロ景気循環的政策に対応するものを指す。事実、3%を超えた赤字が、民間需要の低下を補うのであれば、それは、ネガティブ効果を導くものではない。財政政策は、経済活動を支えるための、そして、貯蓄と投資をバランスさせるための手段、とならねばならない。

そして第3に、SGPのコンセプトに関する問題について。国民的な財政政策は、本来的に、その国の政策的選択を行うために与えられた特権を成す。そうだとすれば、固定された財政ルールは、議会制民主主義そのものと根本的に抵触する恐れがある。欧州全体の政府が無いという状況の下で、SGPを形式的に運用することは、とりわけ困難な経済の時期にある国民国家の怒りを引き起こしかねない。この点は、加盟国の民主的機関の、欧州当局に対する信認の欠如を表す。それは、2003年に、フランス政府が、マーストリヒト条約と同時に、雇用もまた重要であり、最優先されるべきはむしろ雇用である、と宣言したことに端的に現れている。こうしたフランス政府の反応は、まさに正当なものであり、スタグネーションが生じているときに、SGPは、事態を改善するものでは決してない⁽¹⁷⁾。

以上、ブリネによる論争の整理をつうじて、SGPに対する批判の意味するところを検討してきた。これにより、SGPは、欧州民主主義の根幹を揺さぶりかねないことが明らかとなった。実は、この点については、フランスの景気循環に関する有力な研究機関である、パリのシアンス・ポリティークのOFCEにより、早い段階で指摘されていた⁽¹⁸⁾。かれらは、SGPが、個々の国で生じる非対称的ショックに対し、理想的な手段にならない、と主張する。そこで最大の問題となるのは、市民の不満が政策に反映される場が欧州には無い、という点である。欧州が、民主主義の赤字をつくり出す根もここにこそ見出せる。

非対称的ショックが生じたときに、各国間の財政政策のコーディネーションが第1に重要となるはずなのに、その機能は欧州には存在しない。では、各国が、独自に自動安定装置を十分に働かすことができるか、と言うと決してそうではない。欧州委員会が、加盟国の自動安定装置とSGPの尊重との両立を主

張したにも拘らず、ドイツやフランスは、そうした装置を完全に機能させるための財政手段を持っていなかった⁽¹⁹⁾。他方で、OFCEは、理論的側面からもSGPを批判する。そこでは、SGPの基本モデルが、新古典派的マクロ経済モデルに依拠する、と指摘される⁽²⁰⁾。とくにそれは、ノーベル賞受賞者であるR.E. ルーカス(Lucas)により発せられた。彼は、財政政策は、マクロ経済の均衡を乱し、福祉を損なうもの、とみなした。そこで、一国の福祉は、価格の安定と財政の引締めによって改善される、と考えられた。SGPはまさしく、この理論モデルに依って立って制定された、と見ることができる。では、そうした財政引締めの下で、真に福祉が改善されるのか。この点こそが問われる。前節で示したように、欧州の現実の経済成果を直視すれば、そうしたモデルがすでに破綻していることは明らかである。高い失業率と低い成長率は、この点を端的に物語っている。

そもそも、福祉の改善には、公的支出の増大が伴う。しかし、補完性の原則に基づく分権化により、そのような政策を推進すれば、欧州全体のマクロ経済の安定は、確かに保証されないであろう。そこで、それを避けるためには、諸国間のマクロ経済政策の調整がどうしても必要となる。それが、諸国間の財政政策のコーディネーションとなって現れる⁽²¹⁾。それは、2つの効果を持つ、と考えられる。第1に、そうしたコーディネーションによって、国際的な公共財が保持される。その際の公共財は、欧州の安定を示す。第2に、財政政策のコーディネーションは、諸国間の経済的相互依存に対応することにより、国民的な経済政策のネガティブ効果を最小限にする。

このようにして見ると、事前的に各国の財政政策を制約することは、以上のようなコーディネーションが、欧州に初めから欠如していることを意味する。実際に、経済政策の各国間のコーディネーションは、非対称的ショックの吸収を容易にする。もしもSGPが、財政政策の制約のみを訴えるのであれば、SGPに対する加盟国の信認が消え去ることは間違いない。この点は、諸国の財政赤字が増大するにつれて、ますますはっきりとしてきた。

ところで、OFCEの分析で明らかにされた、欧州における経済政策のコーディネーションの欠如という問題に関し、つねに欧州統合に関する鋭い見解を

打ち出している M. アグリエッタ (Aglietta) 教授も、「欧州の経済政策は可能か」と題して論評している⁽²²⁾。その中で彼は、まず、EU が反景気循環的政策に関して脆弱であることを指摘する。そこでは、金融政策と財政政策の可能性が減少している。前者については、インフレ率の目標があまりに低く、したがって、米国の場合と異なり、EU においては、完全雇用が視野に入っていない。後者について言えば、欧州予算の少なさと均衡財政のため、財政政策は、反景気循環的になれない。

このように考えると、SGP の制約は非常に問題である。SGP は、各国の支払い不能を心配する。その際の支払い不能は、財政の傾向的赤字と持続可能性で判断される。しかし、それは、十分な経済的合理性に応じているわけではない。例えば、財政均衡よりは、むしろ貯蓄・投資の均衡、すなわち、経常収支の均衡を問題にすべきでないか。財政赤字も、その中で評価されねばならない。もしも景気が悪化して民間貯蓄が豊富なときに、財政赤字を制約することは、まさにおかしな話であろう。また、雇用の低さが、研究・開発の低さと結びついているとすれば、公共投資が必要とされる。それにも拘らず、そうした投資は SGP から逸脱する。SGP は、公的債務比率の受入れ可能な制限を考慮していないのである。

以上に見られるように、アグリエッタは、とくにフランスの経済事情を念頭に置きながら、SGP に対して、経済政策の可能性の観点から批判する。ここで強調しておくべき点は、彼の批判精神の根底にあるものが、経済政策はあくまでも、人々の生活改善を目的としなければならない、という点である。この点は、筆者の考えと全く共有する。そのような改善を進展、あるいは後退させるかを判断する上で、最も明白な基準となるのは、言うまでもなく雇用であろう。大失業を目の前にしながら、なお、SGP による財政政策の制約を課すことは、余りに理不尽だと言わねばならない。しかも、その際のルールが、必ずしも理論的に正統化されないとすれば、その理不尽から生じる人々の不満は大きくなるに決まっている。アグリエッタが指摘するように、貯蓄 (S) と投資 (I) の差が経常収支 (輸出 X マイナス輸入 M) に等しくなる ($X - M = S - I$) という方程式にしたがえば、 $X - M \geq 0$ であれば、 $S \geq I$ より、政府債務は国

内で処理される。それゆえ、一国の支払い不能を問題にするならば、むしろ經常収支の均衡こそが注視されねばならない。

このようなアグリエッタの指摘は、フランスの経済分析審議会によりまとめられた研究報告書の中で、パリ・ドフィーヌ大学教授のC.サン・エティエンヌ (Saint-Etienne) によっても、強調されている⁽²³⁾。彼はそこで、公的赤字であるが經常収支の黒字の国は、ユーロの安定に何らリスクを及ぼさない、とみなす。さらに、この経済分析審議会のまとめた研究報告書の中で、アグリエッタの見解に同調する議論を多く見出すことができる。例えば、P.アルトゥス (Artus) は、第1に、インフレ目標があまりに低い、第2に、財政ルールは、景気循環に応じて非常に弾力的でなければならない、すなわち、リセッションの期間には、公的赤字の規模を制限すべきでない、そして第3に、教育や研究・開発への公共投資は、潜在成長を高めることを考慮する必要があるとして、SGPによる財政政策の制約に根本的な疑問を投げかけている⁽²⁴⁾。また、エコール・ノルマル教授のD.コーエン (Cohen) も、やはりSGPの主たる問題点が、景気循環に対する調整を欠いている点にあることを鋭く指摘する⁽²⁵⁾。実際に、永続的なリセッションを経験している国が、財政赤字の拡大を余儀なくされることは疑いない。

3.2. フランス以外でのSGPをめぐる批判的議論

ところで、フランス以外においても、SGPに対する批判は、積極的に展開された。その1つの代表的なものは、EU研究の有力なシンク・タンクのブリューゲル (Bruegel) で示された。例えば、B.クーレ (Coere) とJ.ピザーニ・フェリー (Pisani-Ferry) は、そこでやはり、大きな経済的ショックが生じたときには、各国が自由裁量的な財政手段を維持すべきである、と強調する⁽²⁶⁾。すなわち、国民的な政策的バイアスは、国民的レベルで是正されるべきであって、欧州が制約を課すことによってではない。欧州は、現代の自由裁量的な財政政策の大きな役割を認めない。ところが実際には、欧州はマクロ経済の安定に失敗している。それは、財政政策がユーロ圏でプロ景気循環的でないにも拘らず、そこでのルールで制約された財政スタンスは、ほぼプロ景気循環的で

あったからである。

また、クーレとピザーニ・フェリーは、財政の持続可能性を問題にするときに、その測定が大きな課題になることを指摘する⁽²⁷⁾。一国の政府のバランス・シートは、純政府債務と将来のプライマリー・キャッシュ・フローとのバランスを記録する必要がある。ところが実際には、各国は、債務をオン・バランスからオフ・バランスに書き換えている。例えば、ドイツでは年金を証券化しているし、それ以外にも、類似の証券化は、イタリー、ポルトガル、ギリシャなどでも行われている。これらによって、当該政府は、支出を赤字の記録に影響を与えずに行える。こうして、現実には累積された赤字と、記録上の債務との間の溝は大きく広がる。SGPの財政ルールによっては、この溝を埋めることができない。

かれらの分析で明らかにされたように、欧州の課した財政ルールは、まず、補完性の原則と基本的に抵触する。と同時に、ルール自体の信用度も決して高くない。というのも、財政赤字の記録に関して、資本市場を利用した抜け道が用意されているからである。そこでは、赤字の数値そのものの信憑性が問われると共に、SGPの示した目標値が無意味になってしまう恐れがある。しかも、そうした操作が、SGPを主導したドイツにおいて、はっきりと行われていることは、SGPの信用度を一層低める、と言わねばならない。

他方で、政府債務に関するルールについても大きな問題が潜む。今、簡単な式を使えば、一国の政府債務のGDPに対する比率(d)は、財政赤字のGDPに対する比率(x)の成長率(g)に対する割合として表せる⁽²⁸⁾。すなわち、 $d = x/g$ となる。ここからわかるように、SGPの財政ルールにおいて、 $x=0.03$ 、 $d=0.6$ と制定されたのは、実は、 $g=0.05$ という前提が与えられたからであった。この点は、欧州委員会も認めている⁽²⁹⁾。実際に、財政ルールの制定時において、そうした成長率(5%)は、なお控え目なもの、と判断された。

ここでは、財政赤字の3%という値の理論的根拠は問わないにしても、問題とされるべきは、成長率の変化である。先に見たように、SGPの制定された1997年以降に、とりわけ2000年代に入って、欧州かつユーロ圏の成長率は著しく低下し、それは5%以下を記録する。そこで、先の等式より、 $x(0.03)$ を

固定したとすれば、 d は0.6を上回るはずである。つまり、低成長に合わせて、政府債務は増大することが認められる。ところが、SGPでの財政ルールは、成長率がいかに変化しても、 d を固定したままにする。このことは、政府債務比率に関する等式は、欧州ではもはや通用しないことを意味する。一方、もしもこの等式を維持した場合、さらに由々しき事態も想定される。仮に、 $g < 0.05$ で $d = 0.6$ を固定したとすれば、 $x < 0.03$ となる。つまり、低成長の国は、財政赤字をより低めなければならない。これにより、当該国が、リセッションから脱け出せなくなるのは当然ではないか。

G. コピッツ (Kopits) と S. シマンスキー (Symansky) は、欧州でのSGP制定直後に、IMFの刊行するペーパーの中で、財政政策のルールに関する包括的な研究を行っている。かれらによれば、理想的な財政ルールは、よく規定されていること、透明であること、適切であること、整合的であること、単純であること、弾力的であること、強制力があること、並びに有効であること、と捉えられる⁽³⁰⁾。果して、欧州のSGPは、これらの理想とする要素を満たしているであろうか。ここまでの批判的議論を踏まえると、とうていそのようには思えない。一方、かれらは、いかなる財政ルールも、すべての望ましい性質を十分に結びつけることはできない、と認識する。例えば、財政はつねに均衡されるべきとするルールは、非常に単純で、政治家や有権者にとって理解し易い。しかし、このことは、もしも、それがプロ景気循環的政策に結果するのであれば、マクロ経済的安定の目的と一致しないかもしれない。そこでは、リセッション時に引締めが行われる。それゆえ、財政収支に関して、景気循環のインパクトを考慮するルールは、より整合的でより弾力的となる。それは、財政の自動安定装置の作用を容易にするからである。このような考えは、以上に見た批判的議論につうじるものであろう。

一方、IMF自身も、国際収支表作成のマニュアルの中で、財政政策のマクロ経済に及ぼす影響を、国際収支調整の観点から次のように論じていた⁽³¹⁾。今、貯蓄と投資を民間部門(p)と政府部門(g)に分けて考えると、 $S - I = Sp + Sg - (Ip + Ig)$ となる。それゆえ、経常収支を CAB とすれば、 $CAB = (Sp - Ip) + (Sg - Ig)$ と表せる。ここで、政府予算式($Sg - Ig$)が、経常収支の調整に重要な役

割を果す。例えば、持続的な経常収支の赤字は、確かに、財政赤字を反映する可能性がある。その際に、財政の引締めは、経常収支の調整に適切な政策、とみなされる。そうした引締めについて、まず、収入の面で税金の引上げが考えられる。それは、 S_g を増大し、経常収支を改善する。ところが、税金の引上げは、民間の貯蓄にも影響を与える。消費税の上昇は、個人の可処分所得を減少させ、結局、民間貯蓄を引き下げる。 S_g の上昇は、 S_p の下落で相殺されてしまう。他方で、支出を削減する政策が考えられる。しかし、その削減は、それがインフラストラクチャーの投資に現れるならば、短期的には効果的であっても、長期的には悪影響を及ぼす。輸送等の不備に伴って、財とサービスの供給が減少され、一国経済にとって不利な状況が生じるからである。このように、財政引締め政策は、一国のマクロ経済の安定に対して、必ずしもポジティブな効果をもたらさない。

そもそも近代以降の民主主義において、一国の財政赤字が、社会支出の増大に伴って拡大することは必然的結果である。欧州はまさに、そのことを世界で先導し、かつまた実践してきたはずではないか。ところがSGPは、そうした傾向と逆行するような結果を生み出してしまふ。それが、いわゆる民主主義の赤字として、欧州にはね返ってくることは言うまでもない。

3.3. 欧州中央銀行による反批判

ここまで、SGPに対する批判的見解について、フランスやその他の様々な議論を見ながら検討を重ねてきた。それによって、SGPには、原則の側面と運用の側面の双方について、解決されるべき課題が山積されていることが明らかとなった。しかし他方で、そうした批判の声が高まるのと逆に、当時において、欧州中央銀行（ECB）は、依然としてSGPを擁護する姿勢を崩していない。そこで最後に、ECBによる反批判の考えを取り上げ、その問題点を探ることにしたい。

ECBは、2004年4月の月報に、マクロ経済と価格の安定に対する財政政策の役割について、まとまった研究を表している⁽³²⁾。以下では、そこでの行論の要点を把握しながら、その妥当性について検討することにしたい。

まず、ECBは、言うまでもないが、マクロ経済を満足させる基盤が価格の安定にあることを、ここで新ためて確認する。その上で、財政ルールに基づく財政政策が、そうした価格の安定をもたらす、と捉える。かれらは、このような分析視点に立って議論を展開する⁽³³⁾。それは、SGPの短期的意義と長期的意義の双方を認めるものとして表される。

第1に、財政政策の短期的効果について。ECBは、一国の需要を自由裁量的に管理することは、マクロ経済の不安定性をもたらす、と考える。そこでは、自動安定装置が、自由裁量的政策に比べて大きな優位性を発揮する、とみなされる。この基本認識の下に、かれらは、財政引締め政策の意義を需要と供給の双方から論じる。まず、需要側から見ると、財政引締め政策は、利子率のリスク・プレミアムを低下させ、公的な支払い可能性の信認を増すことで、投資を増大させ需要を高める。財政の健全さは、財政的圧力を減少させて、収入を増やす、と考えられる。他方で、供給の側では、財政支出の低下が競争力を改善させる。財政の健全さは、賃金要求に対する調整効果を引き起こす。すなわち、単位当たり労働コストの減少は、輸出を増大させて成長を高める。同時に、社会手当の低下は、労働に対する誘因を強化することで供給を刺激する。こうして、財政支出の削減に基づく調整は、成長により有利に働く。

第2に、財政政策の長期的効果について。この効果は、財政の持続可能性に関係する。それは、国民所得に対する政府債務の比率になって現れる。そこで、財政の持続可能性に対する不安は、利子率に反映される。それゆえ、利子率の高まりを防ぐためには、そうした不安を解消する必要がある。それは、財政の質の改善を意味する⁽³⁴⁾。その質の改善は、財政の構造改革でもたらされる。それは、潜在成長率の増大だけでなく、競争力も強化する。このような改革は、公的介入による競争の歪みを減少させることによって達成される。その際の介入は、課税、補助金、並びに資金トランスファーなどで示される。とくに、課税の増大は競争上の歪みを増す。そこで、課税の削減分の金融は、引締めによる財政支出の削減、によって行われる。こうして、長期の成長と財政の持続可能性は、相互に強められる。

さらに、ECBは、財政ルールの役割を高く評価する⁽³⁵⁾。かれらは、財政政

策が規律によって規定されることは、民間部門の長期予想を容易にさせる、とみなす。そして、一国政府が規律を尊重することは、当該政府に対する信託を増大させる。それゆえ、一国が原則に基づく財政政策を施行することの利益は大きい。また、ECB はここで、市場の力よりも規律を重視する。市場は、財政の持続可能性を保証しない、とかれらは主張するのである。

以上、当時の ECB が、SGP に基づく EU の財政政策に対して、いかなる評価を下していたかを見た。最後に、その意味するところと問題点を考えることにしたい。まず言えることは、ECB にとって最も関心があることは、一国が競争力を高めて成長を促すためには、どのような財政政策を行えばよいか、そして、その財政政策が、あくまでも ECB の拠って立つところの金融政策に抵触しないように、と言うよりは、両者が相俟って効果を発揮できるようにするには、どうすればよいか、という点であった。その結果、かれらが推奨した道は、競争の歪みを排除するための財政政策であり、それは、諸々の社会支出を削減する引締めの政策であった。

このような考え方は、先に示した新古典派のモデルに基本的に支えられる。同時にかれらは、新自由主義的な立場から、公的介入の削減を主張する。ここでは、補助金や資金トランスファーは、ネガティブ効果をもたらす、と捉えられる。この公的介入の削減は、言うまでもなく、国家の役割に対する評価を下げることにつながる。まさに、新自由主義者の説く、国家の退潮と市場の興隆という見方がここに現れる。ところが他方で、ECB は、市場の力を信用していない。かれらは、市場よりもルールを重んじる。これは、明らかに、ECB の姿勢の基本的矛盾を表しているのではないか。

もしも欧州が、当初より予定していた、全体としての雇用を含めた社会福祉の向上を目指すのであれば、当然ながら、一国規模においても、また欧州規模においても、社会支出の減少は射程に入っていないはずである。ECB は、一方で市場よりも規律を重視する立場をとりながら、他方では国家の介入効果を否定する考えを示す。こうした ECB の矛盾した姿勢が、極めて硬直的な金融引締め政策を維持させると共に、社会福祉の改善を遅らせるような財政ルールを支持させたのではないか。このことが、その後の欧州の経済と社会の発展に大きな影響を及ぼすことになったのは間違いない。

4. 安定・成長協定の改訂をめぐる諸問題

4.1. 安定・成長協定の改訂をめぐる議論

前節で論じたように、SGP に対する批判的な議論は、フランスで最も盛んに展開された。そうした議論に加わった論者達はまた、SGP の改訂を強く求めた。それは、フランスの経済分析審議会による研究調査に典型的に見られる。かれらのまとめた研究書の序論で、当会代表であるソルボンヌ大学教授のド・ボワシュー (de Boissieu) は、問題とされるべきは、SGP を廃止するのではなく、経験に照らして、それを作り直すことである、と主張する⁽³⁶⁾。それは、他方で、EMU における財政的、経済的、かつまた政治的なガヴァナンスの必要性を訴えるものであった。そして実は、欧州機関においても、SGP の改訂を必要とする議論が、早い段階で行われていたのである。そこでまず、かれらの議論を取り上げて検討することにしたい。

そもそも欧州委員会は、SGP が非現実的な目標を掲げれば、それは、一国の成長と雇用に対する制約となることを認識していた⁽³⁷⁾。そこで考慮されるべき点は、各国の固有の事情の下で行われる構造改革を支えながら、財政の長期的な活性化を保証することである。そのために、SGP は、有効なコーディネーションの中で転換されねばならない。この点について、当時の欧州委員会の委員長であった R. プロディ (Prodi) も、2002年10月の議会で、SGP の問題点を指摘し、その反省の下に改訂を促すことを宣言している⁽³⁸⁾。彼はそこで次のように主張する。SGP は、一国だけでなく欧州全体で経済的パースペクティブを一層悪くするリスクを有するのであり、もしも SGP が、非現実的な目標を設けるのであれば、欧州機関は、成長と雇用に反する行為を推進していることを責められるに違いない。欧州は、安定と成長の闘いに勝利するのであって、もしも安定の維持が、市民の信認と支持を失わせるのであれば、その闘いは悲劇である。そうだとすれば、経済事情が困難なときには、財政の健全化に向けた、より現実的な道を規定する必要がある。そして、欧州における成長と雇用の問題を真に解決したいのであれば、経済政策のコーディネーションを実現させねばならない。

このプロディの宣言は、その後のSGPの改訂においても、また、欧州統合の将来のあり方においても、極めて大きな意義を持っている。もちろんプロディは、ド・ボワシューの立場と同じく、SGPを完全に否定する訳では決していない。同議会で彼は、SGPがEMUにとって貴重であり、安定が雇用と成長にとって必要条件であることを認める⁽³⁹⁾。しかし他方で、彼のつねに念頭にあることは、加盟国経済の複雑さと多様性を欧州機関が理解しなければならないのであり、したがって、このことを無視して一律にルールを適用すれば、困難国の市民の反感は疑いなく高まる、という点である。プロディは、以上の議会での宣言に先立ち、ル・モンド紙とのインタビューで、「SGPのすべての規定が、厳格であるがゆえに、それは間が抜けている」⁽⁴⁰⁾とさえ評す。

一方、このようなプロディの発言を促すかのように、ドイツとフランスの経済・財務相であった、M.M.エイシェル (Eichel) と F.メール (Mer) は、共同で声明を発表する⁽⁴¹⁾。それは、国民的な財政管理の手段を拡大すべきことを示唆するものであった。かれらは、財政赤字の天井に、雇用とインフレ、さらには公的支出のパラメーターを加えるべきである、と提案した。

こうした議論が高まる中で、Ecofin理事会と欧州理事会は、SGPの改訂に向けた道を探る⁽⁴²⁾。かれらは、潜在成長力を高める観点から、財政政策のコロディネーションを強化する必要があることを認めた。ただし、この段階では、SGPそのものが変更されることはなかった。新しい財政ルールの導入を必要としないことを前提として、あくまでも実践的なアプローチがとられた。つまり、SGPを有効とさせるために、補足的な改善が図られたにすぎない。それは、SGPを完全に尊重しながら、特殊事情を正式に考慮できるようにすることを意味した。そうした中で、Ecofin理事会は、2003年3月7日に、SGP改善のための7つの道を示す。それらは第1に、財政支出の評価方法の洗練化、第2に、財政赤字削減のリズムの考慮、第3に、好景気時における、プロ景気循環的財政政策の遂行、第4に、安定プログラムの適合とSGPの目標への収斂、第5に、財政の長期安定性、第6に、公的債務のコントロール、そして第7に、SGPの全体的制約の中での財政の質の考慮、である。これらの7つの道の中には、明らかに技術的かつまた形式的な改善がはっきりと示されているものも

ある。第1と第3の道がそうである。一方、各国の特殊事情を踏まえながら、SGPの適用を考える道も表された。第2と第5の道がそうであるし、とりわけ第7の道で、加盟国の構造の異質性が考慮された。しかし他方で、第4と第6の道に見られるように、依然としてかれらは、SGPの厳格な適用を正当化する姿勢を崩していない。とくに第6の道において、EDPが、債務削減のリズムを保証する、とみなされた。Ecofin 理事会は、このようにSGP改善の道を示すと同時に、加盟国の構造的政策に対するコーディネーションを拡大することも提案する。それは、国民的財政を構造的観点で評価しながら、各国の財政の質と財政政策の持続可能性を考慮するものであった。

一方、欧州委員会は、以上のようなEcofin 理事会の考えを受け継ぎながら、SGP改善の方向を独自に表した⁽⁴³⁾。それは、各加盟国の財政均衡の評価を変更する考えとなって現れる。その際に問題とされたのは、財政の質と持続可能性である。質の側面は、雇用を促す財政とそれに向けた公的支出から判断される。また、持続可能性は、3つの期間を想定して考慮された。すなわち、短期でプロ景気循環的政策を回避し、中期で、課税の削減をつうじた成長と雇用の促進を図り、そして長期で、構造的問題（とくに高齢化）を制御する。このように、欧州委員会が、ここに来て、各国の財政問題を、ルールの適用で一様に捉えるのではなく、財政の質と持続可能性の観点から、その多様性を認めたことの意義は非常に大きい。

では、ECBは、いかなる姿勢を示したか。かれらは、前節で示したように、そもそもSGPを擁護する立場を表したことから、当然に、SGPに基づく財政ルールを堅持する考えを明らかにする。プロディの宣言後、直ちに、ECB総裁のW.ドゥイゼンベルグ(Duisenberg)は、ECBの、成長に対する最大の貢献が価格の維持であると共に、成長のもう1つの鍵となる要素がSGPであることを表明した⁽⁴⁴⁾。そして、SGPに関するECBの宣言が、同時期になされた。そこでは、「過剰な赤字」を避けるオブリゲーションこそが、財政の持続可能性を保証し、高齢化と結びついた財政に必要な戦略の幅を生み出すことが確認される。また、SGPは、財政均衡後に、自動安定装置が十分にその効果を発揮するような弾力性を与える。ある国に問題が出現するのは、ルールが非弾力

的だからなのではなく、当該国がルールの尊重をためらうからである。ECBはこのように認識した。この点は、当時の新総裁となったJ-C. トリシェ (Trichet)によっても再確認された。トリシェは、財政赤字の固定的な制限を疑ってはならないとし、さらに、一国の非原則的な財政政策、生産性の増大を上回る賃金の上昇、並びに課税の増大は、当該国の信託を最小にし、長期の潜在成長を低下させ、結局そうした状況が、インフレ圧力を急速に高める、と主張した。

このようにして見ると、欧州機関を代表する欧州委員会と欧州中央銀行の間で、SGPに対する見解に大きな隔たりがあることがわかる。欧州は、この2つの対立的な考えを同時に抱え込みながら、統合の深化の道筋を探る。こうした中で、欧州委員会は、SGPを改訂する提案を発表した。まず、かれらは、ドイツやフランスによる批判に答える形で、SGPに対して独自の視点を打ち出した⁽⁴⁵⁾。それは、3つの批判として現れる。それらは、第1に、SGPがあまりに厳格であること、第2に、SGPにおける財政規律の目的が誤った仕方で規定されていること、そして第3に、SGPが財政に関して国民的主権と対立的なポジションにあること、である。このような批判を基にして、欧州委員会は、2003年3月に、景気循環を最も考慮しながらSGPの修正を行う⁽⁴⁶⁾。それ以来、財政赤字の規定に、景気循環による赤字を加味した構造的赤字が加わる。これは、予防手段の変更を示すと共に、一国の経済後退時における柔軟な判断をもたらす。しかし他方で、財政赤字の3%という上限に変更は見られなかった。この絶対的基準の固定は、景気循環の考慮と対照的である。欧州委員会は確かに、各国の景気循環の状態を評価し、SGPのより差別的な適用を検討した。その結果、かれらは、SGPの法制的側面というよりもむしろ、経済的側面を強調した⁽⁴⁷⁾。ところが、同委員会はやはり、財政の持続可能性に最大の関心を寄せ、3%の基準を保守した。それはまた、マーストリヒト条約を尊重するものであった。

ただし、欧州委員会は2004年秋に、SGPを再修正し、景気の「例外的事情」の規定を緩和する可能性を示す⁽⁴⁸⁾。当初、SGPにおける、この「例外的事情」は、国民所得の低下が、年2%を上回るか、あるいはそれが0.75-2%のときに生産の低下が継続している場合という、かなり厳格な条件を伴うものであっ

た。そこで、成長はポジティブでも、それが非常にわずかである場合をいかに考慮するかが問われる。要するに、リセッションの性格や生産の累積的低下の明確化が課題となる。ところが、実際には、いかなる加盟国も、「過剰な赤字」状態であれば、「例外的事情」に応じるということはない。

他方で、欧州委員会は、予防手段の強化を図る意味で、一国の財政赤字の監視について提案を行った。かれらは、財政状況の急変に対する監視のメカニズムを機能させる3つの基準を提示する⁽⁴⁹⁾。それらは、第1に、監視基準の明確化、第2に、好景気時のプロ景気循環的財政政策の監視、そして第3に、EDPにおける債務基準の明確化、である。そして、委員会は、財政の監督の役割を担う独立の組織を各国の中に設ける考えを示した⁽⁵⁰⁾。また、是正手段に関しても、委員会は、ルールを適用させ、それを違反した場合の制裁に関して、強い権限の必要性を訴える⁽⁵¹⁾。そこで、第1に、警告の採決が下った加盟国の排除、第2に、委員会に対する、「過剰な赤字」国への最初の警告を発する権限の付与、という案が示された。

欧州委員会はこのように、財政赤字の予防手段と是正手段の双方について、SGPの見直しを図った。そこで示された案は、SGPを改訂することにより、各国の自由裁量度を高めるという効果を表している。この点で、かれらの改訂は大きな意義を持つ。しかし同時に、それは、様々な問題も抱えていた。以下で、この点を考えてみたい。

欧州委員会は、確かに、個別の事情を考慮することに主眼を置いた。では、各国が独自の公的債務を計画できるか、と言うと、委員会はそれを認めない。かれらは、やはり、その債務が、国民所得の60%を起えないように、各国がコントロールすることを強調した。そこでは、第1に、過剰な債務が、それ自身を再び生み出し、そのことは、当該国の支払い可能性を問題にする、そして第2に、過剰な債務がユーロの価値を低下させる、という基本認識を見ることができ⁽⁵²⁾。ここで、後者の認識は当然であるとしても、前者の認識は、先験的に正当化できるものではない。そもそも、先に論じたように、債務上限の値に確固とした理論的根拠は全くないのである。さらに言えば、為替相場の変動も、数多くの要因に依存するのであり、公的債務のレベルは、その一要因にすぎな

い。したがって、一国の公的債務の変化と通貨価値の変化との対応関係は、現実には、より複雑な様相を呈する。公的債務の増大は、必ずしも通貨切下げを導くものではない。このようにして見ると、ユーロ圏加盟国の財政政策は、ルールに自動的に盲従して遂行されるべきではないであろう。この点は、とくに景気循環の中で、景気が悪化したときのショックから脱出する際に意識されねばならない。

実は、欧州委員会も、そうした点を考慮して、先に見た「例外的事情」の弾力的解釈を打ち出している。そこで問題となるのは、リセッションの規定の仕方である。委員会は、連続して2期の四半期で生産が低下する、という単純な規定によるリセッションを前提とする。果して、それは、適切な判断基準であろうか。この点について、A. ベナシ・クエレ (Benassy-Quere) と A. ペノ (Penot) は、リセッションのもう1つの姿を描く⁽⁵³⁾。今、 t 期の成長率を g_t 、とすれば、通常のリセッションは、最新の2つの四半期の成長率がゼロを超えない状態、すなわち、 $g_t < 0$ かつ $g_{t-1} < 0$ 、で表される。それは、 $(t-1)$ 期と t 期の、2つの四半期の間の実質成長率 (G_t) が、 $G_t = \text{Max}(g_t, g_{t-1}) < 0$ 、となるケースを指す。そこで、もう1つのリセッションのケースは、仮に、ある国の G_t が通常のリセッションをわずかに上回っている、例えば0.1%としても、 G_t が2四半期続けて0.1%を超えない場合である。そのとき、当該国は「例外的事情」と考えてよいのではないか。かれらは、このように主張する。

以上のように、リセッションを弾力的に考えることは、一国の財政政策に一定の自由裁量的な余地を与える。このことが、経済的に困難な国に対し、非対称的ショックからの脱出の道を示すことになるのは疑いない。ところが残念なことに、この段階での欧州委員会の改訂案は、そこまで踏み込んでいなかった。では、欧州は、SGPの改訂をどのように決定したか。次にその点を見ることにしたい。

4.2. 欧州の安定・成長協定の改訂

欧州は、2005年3月に、経済・財務相の会合で、SGPの強化と確かな実行を図るために、その改訂を決定した⁽⁵⁴⁾。これにより、SGPは、より弾力的にな

り、また、その際の判断基準がより明白になった。しかし他方で、オリジナルな SGP（以降、SGP I と称す）で示された財政規律、すなわち、財政赤字と政府債務比率が、対 GDP 比で各々、3%と60%という枠組が変わることはなかった。このときの Ecofin 理事会が行った改革では、SGP I の基本構造は残されたままであった⁽⁵⁵⁾。EU の財政フレームワークの根本的要素が変更されることはなかったのである。とは言え、2005年の改訂は、SGP の全般的フレームワークの中で、数多くの重要な変化を示している。以下で、そうした変化を、SGP を支える2つの基本的手段である、予防手段と是正手段の2つの観点から見ることにしたい⁽⁵⁶⁾。

まず、予防手段について見てみよう。ここで3つの変更が提起される。第1に、財政ポジションの中期目標（medium term objective, MTO）について、各加盟国は、その国特有の MTO を、ポジションの安定プログラムの中で表すことができる。ここでは、とくに公共投資の必要性に関して、そのような財政手段のための余地が与えられた。第2に、MTO に向けた道について、各加盟国は、年々の景気循環的観点からの調整を行う。ただし、それは、GDP の0.5%に限定され、一回限りの一時的手段とみなされた。そして第3に、構造改革が考慮される。それは、直接的な長期のコスト節約効果を意味する。そうした改革によって、潜在成長を引き上げ、それにしたがって、長期の財政の持続可能性に対するポジティブなインパクトが増す、と判断された。

一方、是正手段についてはどうか。ここで、EDP に関して、より一層の弾力性が考えられる。とくに、様々な免除条項を緩和し、それに特殊性が加えられた。以下で、それらを5点にわたって列挙しておこう。第1に、厳しい経済活動の下落に関する規定の緩和。その際の下落のベンチマークは、実質 GDP の年成長率のマイナス、あるいは潜在成長と比較して非常に低い実質成長の期間に、生産が累積的に損失すること、と規定された。第2に、他の関連要因の特定化。SGP I は、加盟国の中期の経済・財政ポジションを含めた、すべての他の関連要因を詳しく説明していない。改訂された SGP（以降、SGP II と称す）は、それらを明らかにした。経済ポジションについて、とくに、潜在成長、景気循環条件、リスボン・アジェンダの実行、並びに R&D やイノベーション

ションを育てる政策が関連要因となる。また、財政ポジションに関連する要因として、好景気時の財政引締め、債務の持続可能性、公共投資、並びに全般的な財政の質、が含まれる。さらに、特別に考慮されるべき要因として、金融上の貢献の維持・増大に向けた財政努力が挙げられる。そのような努力が、国際的な団結を育て、それによって欧州の統一を表す政策目標を達成するのであれば、加盟国の財政負担は犠牲にしてもよい、とみなされた。第3に、EDPのデッド・ラインの延長。これは、「過剰な赤字」にある加盟国に対する勧告のデッド・ラインも含む。そこでは、データの発表後3ヵ月であったデッド・ラインが4ヵ月に延長された。第4に、「過剰な赤字」の是正のデッド・ラインの延長。是正の標準的なデッド・ラインは、「過剰な赤字」が認知された年度内である。しかし、ここで、さらに1年の延長を正当化する特別な事情があるかどうか配慮された。そして第5に、公的債務と財政の持続可能性に対する監視の増大。ここで、公的債務の監視の強化がとくに求められた。というのも、Ecofin 理事会は、以上のような是正手段の変化が、EUの財政フレームワークとユーロ圏加盟国の財政の持続可能性における信認を掘り崩す恐れがあり、それを避けねばならない、と認識したからである。

4.3. 安定・成長協定改訂の意義と問題点

では、以上に示したような、欧州理事会によるSGPの改訂をいかに評価するか。最後に、この点を検討することにしたい。

4.3.1. SGP IIの意義

まず、SGP IIの意義は3点ある、と考えられる。第1に、SGP IIは、SGP Iをより弾力的なものにしたことにより、SGP Iがあまりに厳格であったことから生じた実行上の難点を取り除く可能性を示した。この点は、とくに是正手段の運用面ではっきりと現れる。それは、EDPを適用する際の条件を、様々に緩和したことに表された。このような、是正手段における規制緩和の措置は、SGP Iに対する批判を考慮した結果であると共に、SGPの実行面で有効に作用することは間違いない。しかし、こうした改正に対し、ECBは、それがSGP

を弱めるリスクを犯す、と批判した⁽⁵⁷⁾。この点で、ECBは、財政規律を遵守して財政を健全にすることが、価格の安定に寄与する、という考えに拘泥していることがよくわかる。

第2に、SGP IIは、SGP Iに比べ、個別性と特殊性を重視することによって、SGPの実行をよりスムーズにさせることができる。この点は、予防手段において、各国が独自にMTOを設定し、それを固有の景気循環の観点から調整できる点にはっきりと示されている。例えば、景気が悪化した国は、公共投資を考慮しながらMTOを決めることができる。そうした調整はまた、一国の構造改革にも反映される。要するに、SGP IIにおいて、マーストリヒト条約で謳われた補完性の原則が再確認された。それは、言ってみれば、SGPという集権化の方向と、財政政策の分権化の方向との共存を表している。

そして第3に、SGP IIは、各国の財政赤字の拡大を、それが欧州の団結を導く限りは容認することによって、欧州統合を深化させる道を開いた。この点は、SGP Iでは打ち出されなかったものである。これにより、例えば、ある国が、金融困難国に対して資金トランスファーによる支援を行った場合、支援国の財政赤字は、その限りで許容される。このような、財政赤字に対する弾力的な解釈は、金融危機の乱発する事態を考えると、極めて大きな意義を持つ。ここで、欧州理事会が、統合の進展のために犠牲を払う国に対し、財政規律の適用を緩和させたことを、しっかりと頭に入れておく必要がある。

4.3.2. SGP IIの問題点

以上のように、SGP Iの一部を弾力化したSGP IIの意義を十分に認める一方で、そこには依然として様々な問題も残されている。次に、この点を検討することにしたい。

サン・エティエンヌは、SGPの変更に関し、2つの基本的な方向を提示する⁽⁵⁸⁾。その1つは、最も大きな変更で、それは、SGPの廃止を目指すものである。彼は、SGPを、「財政政策委員会」に置き換えることを提起する。そして、もう1つは、前者と逆に最も小さな変更で、そこでは、SGP Iの基本的エスプリが保持される。すなわち、この場合には、あくまでも一国の財政赤字は、

ユーロの安定に対する貢献の観点から条件付けられる。このような、サン・エティエンヌの整理にしがええば、欧州理事会が表明したSGP Iの変更は、明らかに後者の方向に沿うものであった。それは、財政ルールを言わば黄金律として固守した。

この財政ルールで表された、赤字と債務の上限値の問題点については、すでに指摘したとおりであるが、ここで次の2点を再度強調しておきたい。第1に、それらの値自体の、理論的根拠は全く見出せない。そして第2に、それらの値は、一定の成長率を前提にして初めて可能になる。それゆえ、成長率が変化した場合には、それらの値を固定することは論理的整合性を欠く⁽⁵⁹⁾。とくに、成長率が低下した場合、財政赤字を一定にすれば、理論的には政府債務をより大きくする必要がある。それにも拘らず、政府債務に制約を設ければ、各国は、リセッションから脱け出る道を失いかねない。しかも、そのような事態が現実にはつきりと見られることを念頭に置かねばならない。実際に、SGPは、現実の側面から根本的な疑問を投げられてきた⁽⁶⁰⁾。それらの問いは、第1に、成長と失業に関するユーロ圏の成果を前提にすれば、SGPは、成長の弱さに責任を負わないでいられるか、そして第2に、ユーロが他の競争相手の通貨に対して、実質的に安定していないことを与件とすれば、財政規律は、ユーロ安定の必要十分条件であり続けられるのか、というものであった。

このようにして見ると、SGP IIは、一方でSGP Iの弾力化の方向を示しながら、他方では、SGP Iの基本的エスプリを支持するという、背反的な考えを表している。そこでは、各国の財政赤字の判断基準に関してと共に、赤字の基準値に戻る速さに関して、より寛大な姿勢が見られたにすぎない。果して、このような仕方の改訂によって、欧州統合は順調に深化するのか。この点が問われるであろう。

ここで、新ためて確認しておくべき点は、先に示したように、2003年11月25日をもって、SGP Iを支えた基本的エスプリは、すでに破綻した、という点である。したがって、それ以降に、各加盟国の共通の財政規律に対する信認の度合いが極端に低下したことは言うまでもない。そうだとすれば、SGP IIにおいて、再び、そうしたルールを固定したことは、協定の実質的効果を問わない

のではない。そう思われても仕方がない。それにも拘らず、欧州理事会が、SGP IIの有効性を主張するのであれば、かれらは、基本的エスプリを変更する必要がある。それは、哲学の転換を意味する。ピザーニ・フェリーに言わせれば、このSGP IIを支える新しい哲学は、「制約的自由裁量」と称される⁽⁶¹⁾。すなわち、この哲学は、ルールを固定させる厳格さを拒否する一方で、ケース・バイ・ケースに基づく自由裁量の政策をも拒絶する。それは、言わば、規律と自由の共存を図る。このような哲学は、確かに、欧州統合のあり方を決定していく上で大きな意義を持つ。しかし同時に、それが効果を発揮するためには、様々な困難が待ち受けていることも事実として認めなければならない。

そこで問題とされるべき点は、そのような新しいエスプリに基づく協定が、円滑に機能できるためには何が必要とされるか、という点である。そもそも、規律と自由という、相反する2つの考えを両立させること自体が、当事者の間で緊張と対立を生じさせることは言うまでもない。だからこそ、そこでは一層のガバナンスとコーディネーションが求められる。欧州委員会も、この点を認めている⁽⁶²⁾。一方、Ecofin 理事会も、ガバナンスを改善し、それによって共通のルールを強化するための提案を行う。かれらは、「加盟国、欧州委員会、並びにEU 理事会は、プルーデントな財政政策に導くような、厳しくて整合的な方法により、フレームワークを改正することを至上命令とする」⁽⁶³⁾と表明した。そして当理事会は、SGPの実行に関するシナリオを、表4のように示した。

では、欧州理事会の描いたシナリオを実行するのに必要なガバナンスの具体策までもが提示されたか、と言えば決してそうではない。その際のガバナンスは、ルールを適用させる権限をめぐるものにすぎなかった。ガバナンスの領域で、SGP IIは大きな変化を表すことはなかった。他方で、財政赤字の「例外的事情」の判断をめぐる各加盟国と欧州本部との間のコーディネーションが必要とときに、それをを行うための組織が無いことも、大きな問題として残る。EMUの発足から、フランスが一貫して主張し続けているように、経済政府のような調整機関の設立が強く求められる、と言わねばならない。

表 4 改訂された SGP の厳しい実行と緩やかな実行

「厳しいシナリオ」	
(年次)	
T :	3 % の赤字基準値の違反。
T+1 :	欧州理事会が、過度の赤字の存在を決定し、それを認知から 1 年内に是正する勧告を発令。
T+2 :	加盟国は、欧州理事会の勧告に従い、過剰な赤字を是正。
T+3 :	0.5% の年々の調整の道は、MTO (中期目標) が達成されるまで続ける。
「緩やかなシナリオ」	
T :	3 % の赤字基準値の違反
T+1 :	欧州理事会は、違反が小さくて一時的、かつまた、他の関連要因により、赤字が正当化されることを決定。しかし、赤字は予期せぬほどに悪化する。
T+2 :	欧州理事会は、赤字が過剰であることを決定する。しかし、現行の 0.5% の年度調整によっては、T+3 の年次までに是正するのが十分でない。欧州理事会は、このことが、特別な事情から成ることを決定し、T+4 の年次に過剰な赤字を是正することら推奨する。
T+3, T+4 :	手段の実行を停止しつつ、手続きは休止したまま。
T+5 :	欧州理事会は、T+4 の年次に、赤字が GDP の 3 % をわずかに上回り続けることを見る。しかし、かれらは、有効な行動がとられたが、予期せぬ逆の経済事象があった、と結論する。それゆえ、欧州理事会は、T+5 に、過剰な赤字を是正するように繰り返し勧告する。
T+6 :	欧州理事会は、過剰な赤字が、T+5 に是正されないことを見る。そして、T+6 に状況を是正するように注意する。しかし、過剰な赤字は、再び是正されない。
T+7 :	T+6 での逆の予期せぬ事象を引用しながら、欧州理事会は、T+7 の新たなデッド・ラインと共に、繰り返し注意を行う。
T+8 :	T+7 における GDP の 3 % 以下の赤字が見られ、また、「過剰な赤字の手続き」が閉鎖される。
T+9 :	赤字は再び 3 % の基準値を違反し、T+1 から T+8 までの期間の経験が繰り返される。それは、長期で GDP の平均 3 % 以上の赤字を生み出す。

(出所) Morris, R., Ongena, H., & Schuknecht, L., “The reform and implementation of the stability and growth pact”, ECB, *Occasional paper series*, No.47, June, 2006, p.24より作成。

5. おわりに

以上、欧州の制定した「安定・成長協定 (SGP)」をめぐる、そのオリジナルなメカニズムと、その実行に関する諸問題、そこから派生した SGP に対する諸批判、そして、それらの批判に応じる形で表された SGP の改訂とその意味、等について、理論と実態の双方の観点から検討を重ねてきた。ここで、それらの議論を要約するつもりはないが、最後に、SGP の抱える基本的問題

を整理しながら、今後の課題を探ることにしたい。

それらの問題は2つあると考えられる。第1に、自由対管理、というアンビヴァレンスの問題。ここでは、各国の自由裁量的政策の余地を残しながら、規律の集権的効果を発揮させるにはどうすればよいか、が問われる。このことは、言ってみれば、政策における分権的側面と集権的側面との間のコーディネーションを意味する。そして第2に、安定と成長の両立の問題。これは、価格と財政の安定を図りながら、経済成長を促進するためにはどうすればよいか、を問う。その際に、社会福祉の維持・改善が前提とされねばならない。社会福祉を犠牲にして安定を達成することは、一国規模でも、また欧州規模でも、決して進められるべきではない。この点は、EU本部も為政者も肝に銘じる必要がある。とくに、成長と福祉の低下に見舞われた欧州が、そうした中でなおSGPを実行させることの意味を十分に考えねばならない。そして、そのように考えることは、同時に、欧州にとって経済政策がいかにあるべきか、を問うことにつながるのである。

現実には、欧州の経済政策は存在しない。それはまた、加盟国間の財政政策のコーディネーションが見られないのと共に、そうした財政政策とECBの金融政策との間のコーディネーションが欠如していることをも示している。これらの2つのコーディネーションを達成する以外に、欧州の経済政策を確立することはできない。ド・ボワシュー教授が言うように、ユーロとEMUをよく機能させるためには、欧州における単一の財政政策ではなく、国民的な財政政策のコーディネーションに合意する必要がある⁽⁶⁴⁾。そうすることは、欧州が、より一層の連帯に向けて、また、各国の国民的エゴイズムを制限することに向けて、そして、ユーロ圏のより適切なポリシー・ミックスの確立に向けて、一丸となって進むことを意味するに他ならない。

注

- (1) Bourrinet, J., *Le pacte de stabilité et de croissance*, Press universitaire de France, 2004, pp.11-12.
- (2) *ibid.*, p.9.
- (3) *ibid.*, p.17.

- (4) Morris, R., Ongena, H., & Schuknecht, L., “The reform and implementation of the stability and growth pact”, ECB, *Occasional paper series*, No.47, June, 2006, p.12.
- (5) *ibid.*, p.13.
- (6) *ibid.*, p.15.
- (7) Bourrinet, J., *op.cit.*, p.19.
- (8) Conseil Ecofin, *Déclaration du Conseil Ecofin sur la situation budgétaire de l’Allemagne*, Bruxelles, 12, février, 2002.
- (9) Bourrinet, J., *op.cit.*, p.36.
- (10) *ibid.*, pp.31-32.
- (11) Creel, J., Lataille, T., & Le Cacheux, J., “Le pacte de stabilité et les politiques budgétaires dans l’union européenne”, *Revue de l’OFCE*, No.83, 5, 2002, p.269.
- (12) Bourrinet, J., *op.cit.*, pp.38-39.
- (13) *ibid.*, p.45.
- (14) *ibid.*, p.48.
- (15) *ibid.*, p.80.
- (16) *ibid.*, pp.82-87.
- (17) Fitoussi, J-P., “On a cree un Golem!”, *Le Figaro*, 27, septembre, 2003.
- (18) Creel, J., Lataille, T., & Le Cacheux, J., *op.cit.*, pp.249-250.
- (19) *ibid.*, p.264.
- (20) Creel, J., “Le projet de constitution européenne et la coordination des politiques économiques”, *Revue de l’OFCE*, No.88, 2004, p.126.
- (21) *ibid.*, p.137.
- (22) Aglietta, M., “Une politique économique européenne est-elle possible?”, *Exposé au cercle Condorcet*, 10, mars, 2004.
- (23) Saint-Etienne, C., “Finances publiques européennes : une réforme politiquement acceptable du pacte de stabilité et de croissance”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, pp.56-57.
- (24) Artus, P., “Les mauvaises règles de politique macroéconomique sont-elles responsables de la faible croissance de la zone euro?”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, pp.27-29.
- (25) Cohen, D., “Quelques remarques sur le pacte de stabilité et de croissance”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, p.46.
- (26) Coeure, B., & Pisani-Ferry, J., “Fiscal policy in EMU : Towards a sustainability and growth pact?”, *Bruegel working paper*, No.2005/01, December, 2005, pp.8-12.
- (27) *ibid.*, p.14.
- (28) Blanchard, O.J., & Givazzi, F., “Improving the SGP through proper accounting of public investment”, *International macroeconomics*, No.4220, February, 2004, p.2.
- (29) Deroose, S., & Langedijk, S., “Improving the stability and growth pact : the commission’s three pillar approach”, European commission, *European economy, occasional papers*, No.15, March, 2005, p.6.
- (30) Kopits, G., & Symansky, S., “Fiscal policy rules”, IMF, *Occasional paper*, No.162, 1998, pp.18-20.
- (31) IMF, *Balance of Payments Manual*, 5th, 1993, p.159.
- (32) Banque Centrale Européenne, “Les incidences de la politique budgétaire sur la stabilité macroéconomique et les prix”, *Bulletin Mensuel*, avril, 2004.

- (33) *ibid.*, pp.47-51.
- (34) *ibid.*, pp.52-53.
- (35) *ibid.*, p.54.
- (36) De Boissieu, C., “Introduction”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, p.5.
- (37) Bourrinet, J., *op.cit.*, pp.93-94.
- (38) *ibid.*, pp.95-96.
- (39) *ibid.*, pp.73-74.
- (40) *Le Monde*, 18, octobre, 2002.
- (41) Bourrinet, J., *op.cit.*, p.97.
- (42) *ibid.*, pp.98-101.
- (43) *ibid.*, pp.102-103.
- (44) *ibid.*, pp.75-79.
- (45) Wyplosz, C., “Les propositions de la commission concernant le pacte de stabilité et de croissance”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, p.39.
- (46) Benassy-Quere, A., & Penot, A., “Vers une redéfinition des <circonstances exceptionnelles> du pacte de stabilité et de croissance”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, p.93.
- (47) Pisanni-Ferry, J., “Réformer le pacte de stabilité : pourquoi?, comment?”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, pp.9-11.
- (48) Benassy-Quere, A., & Penot, A., *op.cit.*, pp.94-95.
- (49) Bourrinet, J., *op.cit.*, p.103.
- (50) Wyplosz, C., *op.cit.*, p.42.
- (51) Bourrinet, J., *op.cit.*, pp.104-105.
- (52) Vesperini, J-P., “Note sur les propositions de réforme du pacte de stabilité formulées par la commission européenne”, in Conseil d’Analyse Économique, *op.cit.*, pp.80-81.
- (53) Benassy-Quere, A., & Penot, A., *op.cit.*, p.97.
- (54) Morris, R., Ongena, H., & Schuknecht, L., *op.cit.*, p.5.
- (55) *ibid.*, p.19.
- (56) *ibid.*, pp.19-21.
- (57) *ibid.*, p.22.
- (58) Saint. Etienne, L., *op.cit.*, p.54.
- (59) Morris, R., *op.cit.*, pp.39-40.
- (60) Vesperini, J-P., *op.cit.*, p.83.
- (61) Pisani-Ferry, J., *op.cit.*, pp.12-13.
- (62) Henzog, P., *op.cit.*, p.63.
- (63) Morris, R., *op.cit.*, p.22.
- (64) De Boissieu, C., *op.cit.*, p.5.