

# ポンドとユーロ：イギリスのユーロ参加 見送りとマクロ経済政策

小林 襄 治

## 要 旨

1997年秋に労働党政権のブラウン蔵相は、単一通貨のメリットを認め、1999年の発足からは無理だが、経済的条件を整えばイギリスもユーロに参加するしそのための準備を行う、と発表した。イギリスのこれまでの政策からは一大転換であった。2003年6月にイギリス大蔵省は『イギリスの単一通貨加盟：5つの経済的条件の評価』を発表したが、ここでは経済的条件の評価を行い、1997年以降に大きな前進は見られたが、経済的収斂や弾力性はまだ不十分である、景気局面も相違するなどを理由に参加を先送りした。この理由の当否はともかく、このころまでにはイギリスの経済パフォーマンスはユーロ圏に比べて良好となり、イギリス経済の安定・堅実な成長がめだってくる。ユーロ参加先送りの理由には、経済的安定をもたらしたマクロ経済政策に対する自信がある。これは一言で述べると物価安定を図る独立の金融政策と健全財政（景気循環をつうじての投資の範囲内での赤字と持続可能な低水準の債務残高）である。さらに、ユーロ圏に比べてイギリスでは競争促進政策などを通じてそれなりに構造改革が進み、労働市場や製品市場の弾力性が増進したと見ている。イギリス政府（大蔵省）はこれらを武器に各種の機会を捉えてEUに政策を提言している。本稿では、まずイギリスとユーロ圏のパフォーマンスを比較する。次いで経済的条件の評価を紹介し、その後各種の資料をつうじてイギリスのユーロ圏に対する政策上の立場を明らかにする。

## 目 次

- |                  |                         |
|------------------|-------------------------|
| 序                | Ⅲ. 5つの経済的条件の評価          |
| I. ユーロ中核諸国の経済低迷  | Ⅳ. イギリスとEU：イギリスのマクロ経済政策 |
| II. ユーロへの参加とその条件 | 結語                      |

## 序

EUは、2004年5月にポーランド、ハンガリー、チェコなどの東欧諸国、リトアニアなどバルト3国、キプロスとマルタの計10カ国が新たに加盟し、計25カ国となった。さらに、2007年にはルーマニアとブルガリアの加盟が予定され、トルコとの加盟交渉もスタートした。必ずしもヨーロッパとはいえないトルコの加盟が認められるか否かは先の問題だが、トルコは別にしても、ロシアとウクライナ、旧ユーゴ地域とアルバニア、ノルウェーとスイスを除くヨーロッパのほぼ全域がEUの下に統合され、単一の市場が形成されることになる。しかも、2004年6月の欧州首脳会議ではヨーロッパ憲法草案が合意された。憲法といっても、これまでの条約を整理したものすぎないともいえるが、共通の憲法と大統領の存在は、経済通貨同盟の範囲を超える統合の動きを加速させるかもしれない。しかし、憲法草案が各国で批准されて発効するまでにはまだ時間がかかるであろうし、批准されない可能性も大きい。憲法の行方はともかくとして、加盟国の増大は、規模の大小・発展段階の相違などから各国の利害関係を一段と錯綜させ、合意形成の困難などがバナンスの問題を複雑化させる。このため、EUでは欧州委員会の規模と構成（1国1委員、委員長権限の拡大など）、理事会の票数配分、欧州議会の議席配分、特定多数決の適用分野拡大、特定多数の要件をニース条約（2003年発効）で定めるなどしているが、各国の利害対立と混迷が目立つようになるかもしれない。

政治的にはこのような前進・拡大を遂げ、経済的には単一市場の完成をめざす、すなわちク

ロスボーダー取引への残存障壁の除去をめざす動きや2000年リスボン会議で合意された構造改革の動きが進展している。金融面では「金融サービス行動計画プランFSAP」が2004年末までにはほぼ予定通り作成され、2005年にはその中間報告が提出される予定である<sup>1)</sup>。FSAPはもともとは1997年の市場統合の総括評価を行ったヨーロッパ委員会の報告書『単一市場レビュー』の指摘を受けて、金融サービス部門全分野における残存障壁の除去を目指したものであった。ユーロの導入にともない、その利益を最大限に引き出すために2002年の現金導入までにその実施をめざすものとされた。しかし、2000年のリスボン会議での各分野での構造改革を柱とするEUの今後10年の戦略目標の策定にともない、FSAPは成長のための金融インフラの形成を目標として重点項目が見直され、2005年までが期限とされた。このような位置づけや目標の変遷はあるが、FSAPは単一市場ないし統合市場の整備・発展のために共通の規制を課すものである。2004年末までに40項目以上の指令や通達ที่がだされ、各国はそれへの対応を迫られた。具体的には、EU単一目論見書指令や適時開示指令、市場詐害行為（インサイダー取引・相場操縦）規制、国際会計基準への適応や監査制度の改善、欧州会社法指令、年金基金の健全性監督や受給者保護、金融サービスの遠隔販売や電子商取引についての指令・通達、電子マネー提供業者に関する指令、マネー・ロンダリング指令、金融商品の情報開示強化勧告、銀行・証券会社の自己資本比率指令の修正、保険会社のソルベンシー・マージン見直し、金融コングロマリットの監督、欧州証券委員会と欧州証券監督者委員会の創設、貯蓄利子課税指令、金融サービス商品の課税見直し、

などである。これらは各国に対して強制力を有する指令の他、通達や勧告、報告書まで含まれるが、ここでは多くの分野でインフラ整備が進められたことを確認するにとどめる。これらの評価については2005年の『中間報告』の発表を待ちたいが、イギリス大蔵省はすでに『EU 金融サービス行動計画後：4つの独立専門家グループ報告書に対するイギリスの回答』を発表し<sup>2)</sup>、イギリスの立場・態度を鮮明にしている。この点は後に検討する。

このようなEUの動向は、歴史的にみても深化（石炭・鉄鋼共同体から、関税同盟・農業共同市場、共同市場、単一市場、単一通貨等）、拡大（加盟国の拡大）の発展である。拡大したEUは人口約4.5億人、GDP約10兆ユーロとなり、人口でアメリカ（2.8億人）を大きく上回り、経済規模はほぼ等しくなる。21世紀半ばまでには、中国やインドなど人口大国が経済規模でEUやアメリカを上回る可能性はあるが、EUはアメリカより人口が大きいだけに潜在的な拡大能力は大きいかもしれない。この点はともかく、1999年に発足した共通通貨ユーロは、対ドル為替相場1.17ドルでスタートしたが、2000年10月には0.82ドルにまで大幅に下落した。しかしその後回復し、2004年には1.3ドル台にまで対ドルでは上昇した。為替相場の動向は予測できないが、ユーロがスタート直後に懸念されたような弱い通貨でないことは明らかである。しかし、ユーロにはイギリス、スウェーデン、デンマークは未参加であり、新規加盟国のユーロ参加時期は未定である。イギリスは、1997年の労働党ブレア政権の発足後、10月にはブラウン蔵相が声明を発表し、通貨統合に参加するか否かを決断する時として経済的条件を整えば参加すると前向きな姿勢を示した<sup>3)</sup>。この

声明はイギリスの歴史にとって重要な一大転機であるが<sup>4)</sup>、ここで示された経済的条件の評価は予想より遅れ、2003年6月に大蔵省から『イギリスの単一通貨加盟：5つの経済的条件の評価』として発表された<sup>5)</sup>。結論は条件がまだ整わないとしてユーロ参加を見送ったものであるが、本稿ではこの報告書を通して、ユーロ参加の諸問題を考察し、イギリスのマクロ経済政策の考えとそれからするEUへのスタンスを明らかにする。

## I. ユーロ中核諸国の経済低迷

第二次大戦後のヨーロッパ経済の成長を主導してきたのは西ドイツ経済であり、1970年代以降の変動相場制のなかでスネークやEMSによるEC域内通貨固定相場の試みの中核となり、共通通貨ユーロ導入のバックボーンとなったのはドイツマルクの安定であった。強く安定したドイツマルクの存在がヨーロッパ経済通貨同盟形成の中核に存在したのであった。しかし、1990年ドイツ統一にともなう経済的ブームが過ぎ去った1990年代半ば以降、ドイツ経済の低迷が顕著となり、むしろイギリス経済の好調さが目立つようになった。1960、70年代には英国病が喧伝され、イギリス経済は高いインフレ率・高失業率・低成長率・為替の下落などに苦しんでいたが、西ドイツ経済はこれとは対照的に順調な成長を遂げていた。1980年代から90年代にこのような関係は逆転したのである。イギリスをアメリカ、ドイツを日本に置き換えても同様な状況をみいだすことができる。これらの原因には立ち入れないが、近年における主要経済指標から、イギリス経済の好調とドイツ経済の低迷の事実を確認しておこう。

図表1 主要経済指標

(単位 %)

	1986-95	1996-2005	1999	2000	2001	2002	2003
実質GDP成長率							
ユーロ圏		2.0	2.8	3.5	1.6	0.8	0.5
ドイツ	2.7	1.4	2.0	2.9	0.8	0.1	-0.1
フランス	2.1	2.3	3.2	4.2	2.1	1.1	0.5
イギリス	2.5	2.8	2.9	3.9	2.3	1.8	2.2
アメリカ	2.9	3.4	4.4	3.7	0.8	1.9	3.0
日本	3.1	1.6	0.2	2.8	0.4	-0.3	2.5
失業率							
ユーロ圏		9.3	9.4	8.5	8.0	8.5	8.9
ドイツ	7.3	8.9	8.4	7.8	7.9	8.7	9.6
フランス	10.3	10.0	10.7	9.3	8.5	8.9	9.4
イギリス	8.9	5.8	6.0	5.5	5.1	5.2	5.0
アメリカ	6.2	5.0	4.2	4.0	4.8	5.8	6.0
日本	2.5	4.5	4.7	4.7	5.0	5.4	5.3
消費者物価上昇率							
ユーロ圏		1.9	1.1	2.0	2.4	2.3	2.1
ドイツ	2.4	1.3	0.6	1.4	1.9	1.3	1.0
フランス	2.7	1.7	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2
イギリス	4.3	1.5	1.4	0.8	1.2	1.3	1.4
アメリカ	3.5	2.5	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3
日本	1.4	-0.1	-0.3	-0.9	-0.8	-0.9	-0.2

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
一般政府財政収支 (対GDP比)								
ユーロ圏	-4.3	-2.7	-2.3	-1.3	-0.9	-1.7	-2.3	-2.8
ドイツ	-3.4	-2.7	-2.2	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-3.8
フランス	-4.1	-3.0	-2.7	-1.8	-1.4	-1.4	-3.2	-4.1
イギリス	-4.2	-2.2	0.1	1.0	3.9	0.8	-1.7	-3.4
アメリカ	-2.5	-1.1	0.1	0.6	1.3	-0.7	-4.0	-4.6
日本	-5.1	-3.8	-5.5	-7.2	-7.5	-6.1	-7.9	-8.2

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004年8月
政策金利									
ユーロ圏				3.0	4.8	3.3	2.8	2.0	2.0
イギリス	5.9	7.3	6.3	5.5	6.0	4.0	4.0	3.8	4.8
アメリカ	5.3	5.5	4.7	5.3	6.4	1.8	1.2	1.0	1.4
日本	0.4	0.4	0.3	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
短期金利									
ユーロ圏	5.2	4.4	4.1	3.0	4.4	4.2	3.3	2.4	2.1
イギリス	6.1	6.9	7.4	5.5	6.1	5.0	4.0	3.7	4.9
アメリカ	5.1	5.2	4.9	4.8	6.0	3.5	1.6	1.0	1.5
日本	0.3	0.3	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
長期金利									
ユーロ圏	7.3	6.1	4.8	4.7	5.5	5.0	4.9	4.2	4.2
イギリス	7.8	6.8	5.1	5.2	5.0	5.0	4.8	4.5	4.9
アメリカ	6.4	6.4	5.3	5.6	6.0	5.0	4.6	4.0	4.3
日本	3.0	2.1	1.3	1.7	1.7	1.3	1.3	1.0	1.5
経常収支 (対GDP比)									
ユーロ圏	1.1	1.5	0.9	0.4	-0.5	0.2	0.8	0.3	
ドイツ	-0.6	-0.4	-0.5	-1.1	-1.4	0.1	2.2	2.2	
フランス	1.3	2.8	2.7	2.9	1.4	1.6	1.0	0.3	
イギリス	-0.9	-0.1	-0.5	-2.7	-2.5	-2.3	-1.7	-1.9	
アメリカ	-1.5	-1.6	-2.4	-3.2	-4.2	-3.8	-4.5	-4.8	
日本	1.4	2.2	3.0	2.6	2.5	2.1	2.8	3.2	

〔出所〕 IMF, *World Economic Outlook*, Sep. 2004.

1996-2005平均における04年と05年の数字は予測値による。

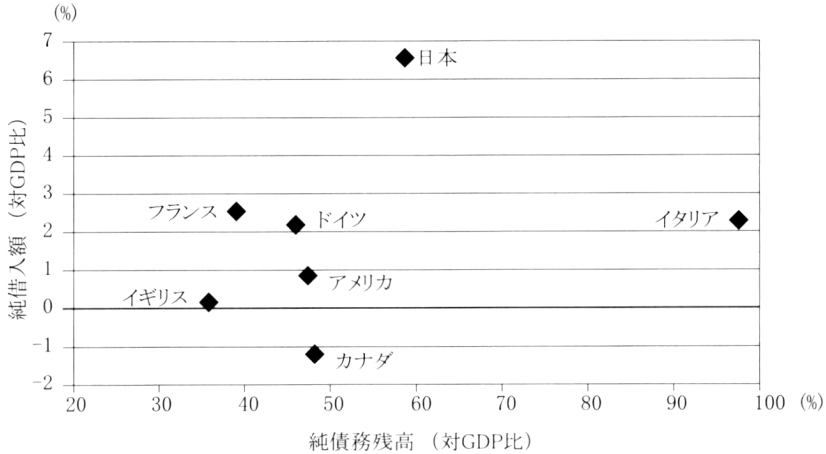
主要国の主要経済指標を示すと図表1のとおりである。1996～2005年平均（2004年と05年推定による数字）における実質経済成長率はユーロ圏（EU加盟国のうちユーロ未参加国を除いた12か国）は2.0%と先進国の平均2.8%以下であり、なかでもユーロ圏で最大の経済規模をほこるドイツは1.4%と不振でユーロ地域の足をひっぱっている。これに対してイギリスは年平均2.8%で先進国平均と同じであるが、ドイツの2倍であり、しかもアメリカとともに1986～1995年平均の数字より1996～2005年平均の数字が高くなっている。

インフレ率（消費者物価）ではドイツは1.3%、イギリスは1.5%とほぼ同じ水準である（ユーロ圏はやや高く1.9%）。景気動向と絡めて議論すれば、ドイツは景気低迷を反映して物価上昇率も低いが、イギリスは好調な景気にかかわらず物価は安定しているといえそうである。失業率ではドイツは8.9%、イギリス5.8%であり、イギリスの好調さが目立ち、「2005年予算書」などではイギリス政府は先進国で最低の水準だと自慢している。ドイツの失業率は1986～1995年平均の水準を上回り、改善の兆候がみられないのに、イギリスは大きく低下しているのである。

財政赤字の状況を見ると、ユーロ圏全体で2000年までは縮小に向かっていたが、以降は拡大傾向にあり、マーストリヒト条約が定めた上限3%に近づいている。しかし、ドイツやフランスでは2002年以降3年連続で3%の上限を突破し、ドイツでは3%以下への目途がつかない。イギリスは、1998～2001年まで黒字であったが、以降赤字となり、2003～04年は3%の上限を超えたが、05年には3%以下に抑えられる見通しである。財政赤字3%や累積赤字

（国債）残高60%という数字自体には経済学的根拠はないが、財政上の規律がなければ持続的経済成長を維持する、あるいは健全な経済発展を保証することはできない。とりわけ、共通通貨の下で独自の金融政策や為替政策がとれない時、特定国が財政規律を失えばその影響は他国にも直ちに伝搬する。このため、共通通貨に参加の条件として財政赤字の対GDP比3%、同累積（国債）残高60%が条約で定められ、この数字は憲法草案にも引き継がれている。1993年におけるユーロ圏諸国の財政赤字平均は5.5%であったのに、同様な景気後退局面である2004年の数字が3%以下なのは、3%という数字が一定の意味を持っていたことを示唆する。とはいえ、3%や60%の定義や解釈には幅があり、具体的には財政政策の枠組みとしての「安定成長協定SGP」（1997年採用）において具体化されている。ここではEMU参加国は、景気循環全体を通じて財政均衡に近い黒字をめざすこととされ、そのための安定プログラムが欧州委員会に毎年提出され、監視される。例外的に深刻な不況の場合などに3%を超える赤字を認めることになっているが、その場合にも早急に回復をはかり、翌々年には3%以下となることが要求され、そうでないと「過度の赤字」と判定され、制裁金が課される仕組みである。当初ではこの協定が遵守できなくなる状況は想定外だったようだが<sup>6)</sup>、ドイツの3年連続3%超の赤字などに直面して、協定自体の見直しが進められ、2005年には新協定の締結が目指されている。この点についてもイギリスは『成長安定協定：討議資料』を発表している<sup>7)</sup>。これらについては後述するが、イギリスの予算書などでは図表2に示されるような資料を根拠にイギリスの財政の健全さとそのための政策運営の原理

図表2 主要国の財政赤字 (1997~2003年平均)



〔出所〕英国大蔵省、Pre Budget Report 2004 より作成。

の妥当性を主張している。

金利動向についてみると、政策金利、短期金利、長期金利ともにイギリスがやや高い水準にある。しかし、2003年までは変化の方向、あるいは金融引締めや緩和へ向かう方向はユーロ圏とイギリスでは基本的に同じであった。しかし、2003年以降にイギリスは金利引き上げ、金融引き締めへ転じたのに、ユーロ圏は低い（政策金利2%）金利水準が続いている。この金利の動きの相違は景気動向の差を反映したものであり、イギリスのユーロ参加見送りにつながる。1997年にユーロ参加を前向きに検討するとした時には、ポンド安や高インフレ率体質のイギリス経済を反映して金利水準が高く、経済的収斂には、したがってユーロ参加にはまだ時間がかかるとしたのである。今回はイギリス経済の強さを背景とする金利引き上げの必要から見送っているのである。同時に、イングランド銀行の政策運営の独立性が確認され、労働党政権の下で経済政策運営が展開される1997年以降において、イギリスでの長短金利の変動幅が小さくなっていることも確認しておこう。これがどこまで政策運営の結果なのかは確認していない

が、マクロ経済的安定はイギリス政府が近年とくに強調していることである。

最後に、経常収支赤字（対GDP比）について見ておこう。ユーロ地域全体ではほぼ一貫して若干の（対GDP比1%未満）黒字である。ドイツは2000年まではごくわずかの赤字であったが、2001年以降は黒字となり、しかもしだいに黒字が大きくなり、2005年には4.8%もの黒字が予想されている。イギリスは一貫して赤字であり、2000年以降ではほぼ2%の赤字で安定している。経常収支の赤字・黒字がなぜ問題なのかを検討する必要はあるが、ここでは経常収支の黒字幅の拡大は外需に依存した拡大であるから、中核諸国が外需依存を強めることは好ましくないことを指摘しておこう。赤字も問題であるが、要はそれが持続可能の範囲か否かの問題である。

さて、以上いくつかの主要経済指標から、ドイツないしユーロ圏とイギリスの経済動向を比較し、ドイツ経済のパフォーマンスの悪さとイギリス経済の好調さを確認した。EUの中核としてユーロ導入を主導したかつてのドイツ経済の強さと、英国病や老大国と揶揄され続けた

かつてのイギリス経済の立場は逆転したようである。この状況がいつまで続くかは分からないが、ドイツ経済の現状について、工藤は次のことを指摘している<sup>8)</sup>。東西ドイツ経済の統合は一定の成果を挙げたが、ドイツ経済はヨーロッパ統合の進展のなかでしだいにヨーロッパ化するとともに、グローバル化・アメリカ化の中で「株主価値」というアングロサクソンの経済理念から挑戦を受けた。戦後西ドイツ・統一ドイツの「構成的原理」と呼ばれてきた4つの土台、すなわち「社会的市場経済」、「安定した通貨」、「協約自治」、「社会国家」という指導的理念は、「柔軟化」や「株主価値」により変容を受けつつも生命力を維持し続けていると解する見方もあるが、これらの「土台」に対しても再検討の眼が注がれるに至った、と。これらの表現はいささか抽象的である。変化した環境ないし競争条件の変化（ヨーロッパ単一市場とグローバル化）のなかで、また技術環境の変化（IT化ないし情報・通信技術の発展）のなかで、ドイツ経済がどのように対応したのかを分析し、老齢化の進展で変貌する需要と供給条件の変化を射程に入れて考察する必要がある。

## II. ユーロへの参加とその条件

1997年5月に圧倒的多数で選挙に勝利して政権に返り咲いた労働党はブレア首相の下で、金融・財政の分野で直ちに重要な政策を打ち出した。まず、イングランド銀行の改革が提起され、インフレ目標といわれる1992年ERM離脱後の金融政策を継承しつつも、その具体的方策（政策運営）はイングランド銀行に任されることになった。すなわち、目標となるインフレ率自体は政府（大蔵省）が決定するものの、そ

のための政策金利の水準など政策手段の選択はイングランド銀行の裁量であり、政府（大蔵省）は金利について決定権を持たなくなった。中央銀行の独立性強化とも言われる。同時に、理事会の改組と政策決定にかかわる金融政策委員会の設置がはかられ、銀行監督機能は新設の金融監督機構（FSA）へ移管され、国債管理業務も新設の国債管理庁（Debt Management Office）へ移管された。中央銀行としてのイングランド銀行の役割は金融政策運営と最後の貸手としての役割などの金融システムの安定に限られた。銀行監督の問題は、証券や保険なども含む金融監督全般の問題と結びつき、金融監督の一元化をはかる金融サービス機構（FSA）の設立（1997年10月）と、2000年金融サービス市場法の制定につながっていく。大蔵省、金融サービス機構、イングランド銀行の3者は1997年に覚書（Memorandum of Understanding）をかわし、3者で役割分担をしつつ共同で金融機関や金融市場の監督を行いながら金融システムの安定をはかることになった。

もうひとつの重要政策が、1998年に制定された「財政安定コード Code for fiscal stability」である<sup>9)</sup>。これは、透明、安定、責任、公平、効率という5つの原則を基礎に、政府に財政政策を運営する目標とルールを明示することを要求したものである。そして、政府は中期的には健全財政を保証し、歳出と課税が同一世代内と世代間のいずれにとっても公平であること、短期的には金融政策を支援して経済の道程が円滑に進むように財政の自動安定装置が働くのを助けること、とされている。この目標の達成のために二つのルールが定められている。一つは、黄金律（ゴールデン・ルール）といわれ、経済循環をとおして、政府は投資のためにのみ借り

入れ、経常支出のためには借り入れない、ことである。建設国債の発行は容認するが赤字国債の発行を禁止した日本の財政法と同じ趣旨であるが、単年度でなく、経済循環を通しての赤字を問題にしている。二つ目は持続可能な投資ルールといわれ、公的部門の純債務の対GDP比が経済循環をとおして安定的かつ慎重な水準にとどまるといふもので、特別な事情がない限り、この比率は経済循環をとおして40%以下とされている。EU通貨同盟の基準60%よりも厳しい水準が設定されているが、特別な事情や景気循環の動向には配慮する弾力的なルールであることが強調されている。

ブラウン蔵相は1997年10月に既述のように「EMUに関する声明」を発表し、イギリスの通貨統合に対する態度を明らかにした。原則として単一通貨ユーロのメリットを確認し、経済的条件が整えばイギリスも参加するとした。これは、これまでの与野党ともに党内が割れ、曖昧な態度をとり続けたイギリス政府の態度とは一線を画し、ユーロ参加の方向を示す大転換であった。しかし、参加の時期等について経済的条件を満たす必要があるとして、1999年からの参加は否定された。そして、2003年6月に経済的条件の評価が発表されたが、ここでも条件が未だ整っていないとして、参加は先送りされた。この際に条件の進捗状況の評価を行うことが約束されたが、これは2005年予算では2006年とされている。1997年の声明は大転換であるが、政権与党の労働党でもユーロ参加積極派と消極派の対立が伝えられ、既述のようにユーロ中核諸国の経済低迷が参加を躊躇させるかもしれない。また、2005年5月の総選挙の結果によっては参加絶対反対ではほぼ固まっている保守党の影響が強まるかもしれない。これらの動向

はともかく、まずは1997年の声明から基本的態度を確認しておこう。

まず、原則の問題として次の3つの点が明らかにされる。第一に、貿易の拡大、コストの透明性、通貨の安定性という点で成功する単一通貨のイギリスにとっての潜在的メリットは明らかだとする。次に、単一通貨にともなう共通の金融政策の展開は他国と重要な経済主権を共有することを意味する。これは経済的に国の利益だとしても憲法上許されないとする見解があるが、単一通貨への参加がイギリスの雇用・ビジネス・将来の繁栄にとって良いことなら、参加することが正しい。憲法上の理由は決定の一要因であるが、イギリスにとっての経済的利益がはっきりするなら、問題ではない。第三に、問題の重要性に照らして、政府が参加を決定する場合には、国民の合意を得るために、国民投票を行う。要するに、単一通貨のメリットを確認し、それが成功する場合には国民投票を条件にイギリスも参加する方向を示したものである。そして、参加の経済的妥当性を評価する基準として5つの点を明示した。

最初のもっとも重要な点がイギリスと単一通貨（ユーロ）経済圏との持続的経済収斂である。景気循環の問題と言い換えられ、現在イギリスの金利は7%であるが、ドイツとフランスの金利は3%であり、大陸諸国の景気循環は同調し、短期金利は収斂している。景気循環の相違はイギリスとヨーロッパ経済の歴史的構造的相違を反映したものであるが、ヨーロッパとの貿易の拡大や単一市場の深化とともに薄れていくであろう。現政権は政権獲得後に、長期的な安定をはかる金融・財政政策を追求しているが、しばらくはイギリスとヨーロッパとの景気循環の乖離が続き、持続的収斂までは時間がか

かる。第2は、経済的变化ないしショックへ対応できる弾力性の問題である。単一通貨の下では金利政策や為替相場政策を独自に展開できないので、とくに景気循環が収斂していない時には弾力性が重要である。イギリスでは長期的失業の継続、熟練の欠如、競争の欠如等が変化への対応や経済調整を難しくさせている。政府は福祉から仕事へ、市場の働きの改善を求めて教育・職業訓練など各種施策を実施している。ヨーロッパでも同様な問題を抱えているが、通貨同盟が成功するためには政府は雇用能力や弾力性の向上と厳しい競争政策を優先するべきと考える。第3は、経済通貨同盟への参加がイギリスでの投資を促進することである。ビジネスにとっては長期的な経済安定と円滑なヨーロッパ単一市場が必要であり、単一通貨への参加は、適切な準備と経済的収斂の下では、より大規模で生産的な投資の増加をもたらすと期待できる。第4は、金融サービス業への影響である。通貨統合に参加しようとしまいと、適切な準備さえ行えば、金融サービス業は繁栄し続ける可能性が高い。しかし、通貨統合に参加すれば、シティがヨーロッパの主要国際金融センターとしての地位を強化することになる。第五は、雇用の創造である。福祉国家の改革と雇用創造措置が必要であるが、単一通貨の成功はヨーロッパ内での貿易・ビジネスの拡大につながるであろう。

以上のような5つの基準を示し、この段階ではイギリスはまだ参入の準備ができておらず、とりわけイギリス経済とヨーロッパ経済の適切な収斂が見られない状況を指摘し、1999年からの参加は見送った。しかし、参加を見送ったままでは、金融市場や産業の間に参加するのかわか、いつするのかをめぐって思惑を生み出し不

安定となる。今後の明確な見通しを示す必要があるが、政府は参加の準備を始めたばかりであり、現議会（遅くとも2002年の次期総選挙まで）に結論を出すことは難しい。しかし、参加するか否かの決定を次期議会で行う、としたのであった。ここで5つの基準といっても、3番目以降の投資や雇用の増加、金融サービス業の繁栄にかかわる点は、単一通貨の成功と参加にともなって享受できるメリットの指摘である。通貨統合に参加するか否かにとっては経済的収斂と弾力性の問題が中心である。

### Ⅲ. 5つの経済的条件の評価

2001年の総選挙で労働党は勝利したが、すぐにはユーロへの参加にかかわる5つの条件の評価は行われなかった。この時期までにはユーロ圏経済に比べた英国経済の順調さが、ユーロへの参加を躊躇させるようになったようである。ようやく既述のように2003年6月に大蔵省は『イギリスのユーロ加盟：5つの経済的条件の評価』と題する、本文200ページを越す報告書を多数の関連資料とともに発表した。結論はユーロ参加の見送りであるが、報告書は先述のブラウン声明に示された5つの条件を詳しく分析・評価している。これを紹介しつつ、参加見送りの理由を確認しておこう。

まず経済的収斂の評価である。ユーロ圏は同一通貨の単一金利の世界、言い換えれば共通の金融政策の世界になるのだから、景気循環や経済構造がユーロ圏諸国と大きく異なるとすれば、経済的安定や成長をはかることは難しい。したがって、各種経済指標が収斂を示し、将来とも維持可能であることが必要である。そして、報告書は収斂の問題を景気循環（長短金

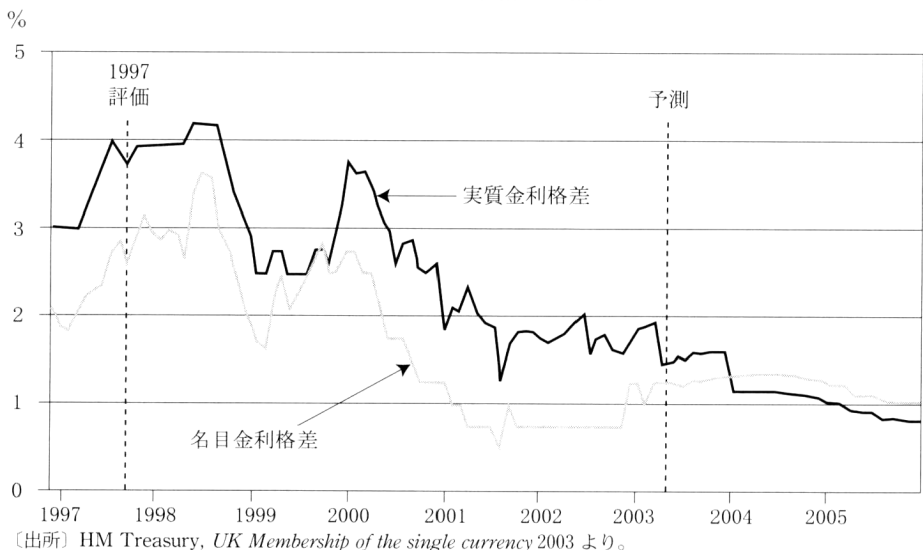
利、成長率、失業率、インフレ率、為替相場等の主要経済指標の動向)、歴史的収斂(需給ギャップの動き、生産と消費の変動性、景気循環のタイミングなど)、構造的収斂(産業構造、貿易構造、金融構造、住宅市場、金融政策のトランスミッションなど)、内生的収斂(ユーロに参加することで景気循環や経済構造が収斂する可能性)の問題に分けて考察し、さらに為替相場と実際の移行過程の問題を分析している。これらの分析のなかからとくに重要と思われる点を確認しておこう。

金利動向の分析では図表3に示されるように、政策(公的)金利格差は1997年以降に大幅に縮小したが現時点では1.25%イギリスが高いこと、長期金利の水準は2000年以降にはほぼ収斂していることを確認する。インフレ率では1999年以降ではイギリスがユーロ圏平均より0.75%低い水準にあり。これからの中期的見通しではイギリスの金融は引締めに向かう情勢であることを考慮すると、高い短期金利が為替相場を高くしていることも含めて、現行金利水準

でのユーロ参加は不安定要因強くすると判断した。実際、その後(2003年6月以後)の事態に照らして見ると、イギリスでは2003年秋以後は金利引上げに向かい、2005年初めには政策金利はイギリスが2%以上も高くなっている。イギリスとユーロ圏の景気局面の差は開きつつあるようであり、この限り、イギリスの参加見送りの判断は適切だったのかもかもしれない。

需給ギャップの動きや生産と消費の変動性についてのユーロ圏とイギリスの比較分析では、ユーロ中核諸国ほど収斂が進んでおらず、変動性が大きい面もあるが、イギリスの98年以降のマクロ的経済安定等に照らして、とくに問題があるとは見ていない。アメリカやイギリスの地域分析から、地域ごとに需給ショックが大きく変化し、一部地域の景気循環が特異な姿になっても、経済的繁栄は可能であることを指摘している。産業構造では図表4が示すように、イギリスはエネルギーや金融サービスの比重が相対的に大きい、主要国間に余り大きな相違は無い。貿易構造ではイギリスはアメリカやアジア

図表3 公的金利格差の動向



のショックの影響を受けやすいが、問題になるのは特別に大きいショックだけとしている。金融構造では、イギリスは国際金融センターとしてのロンドンの地位を反映して対外資産・負債が大きい、家計が他国と比べて高水準の金融資産を保有し、株式の富効果も大きいなどの特徴があるが、企業部門への貸付の対GDP比は主要4国で同じであり、株式金融への依存の相違があるが、これらは大きな問題とはいえない。しかし、住宅市場と住宅金融にかかわる相違（図表5参照）は金融政策の影響を見るうえで無視できないとする。イギリスでは過去30年間に年率2.5%で実質住宅価格が上昇しているが、これはフランスやイタリアの2倍以上の割合であり、ドイツの住宅価格は安定している。イギリスでは住宅投資が過少であり、対GDP

比でみた住宅投資の割合は他のEU諸国より小さい。モーゲージ負債比率が大きく、またその多くは変動金利で金融政策（金利変動）の影響をすぐに受けるし、住宅担保の消費借入も少なくない。このような分析から金融政策のトランスミッション経路を考慮して住宅市場・住宅金融市場の構造的違いは重大なリスクを引き起こしかねないとして、住宅市場の改善（新たな地域開発戦略等）や長期固定金利モーゲージの促進などを提起している。なお、2004年3月には住宅金融のあり方を検討した『マイルズ報告』が出され、モーゲージ商品についての消費者への情報の改善、価格設定の透明化・公平化等の勧告がだされている<sup>10)</sup>。

内生的収斂はユーロに参加することで、すなわち共通の金融政策と「安定成長協定」の下で

図表4 EU主要国の産業構造

(産出に占める各部門の構成比 %、2002年)

	イギリス	ドイツ	フランス	イタリア
農業・狩猟・林業・漁業	0.9	1.1	2.8	2.6
製造業・鉱業・公益業	19.9	24.2	20.1	22.4
建設	5.5	4.4	4.7	4.9
流通・ホテル・輸送・通信	22.9	18.6	19.3	23.7
金融・土地・事業サービス	27.9	30.1	30.1	26.8
政府・社会保障・教育・健康等	22.8	21.6	23.1	19.6
サービス合計	73.6	70.2	72.4	70.1

(出所) 図表3に同じ。

図表5 住宅市場の特徴

	イギリス	ドイツ	フランス	イタリア
長期実質住宅価格インフレ率 (1971~2001, 年率%)	2.4	0.0	0.8	1.2
住宅モーゲージ負債残高 (2001年, 対GDP比)	59	55	19	10
新規変動金利モーゲージ貸付 (1999年, 全体の割合)	64	0	5	34
持ち家比率(2000年, %)	69	42	55	68
住宅担保消費借入 (1979~99年の家計可処分所得比)	2.6	-5.7	-6.3	-6.1

(注) 住宅担保消費借入は mortgage equity withdrawal のこと。

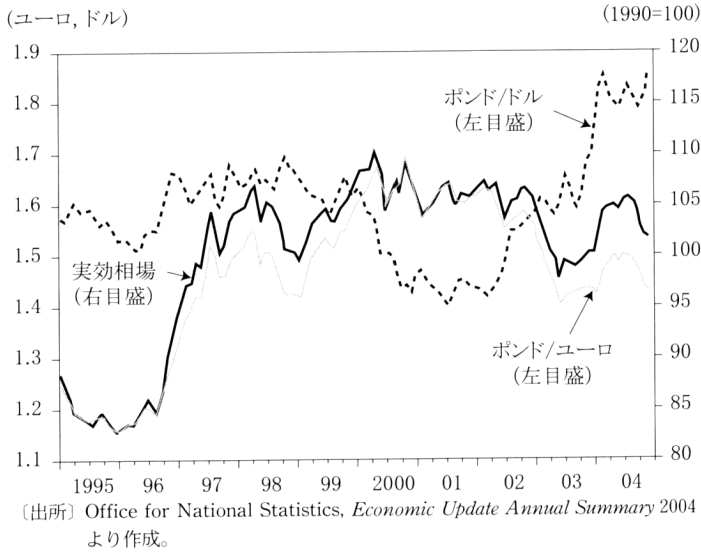
(出所) 図表3に同じ。

の財政政策の協調によって景気の収斂が進む可能性のことである。ここでの分析はその可能性を否定しないが、トランスミッション・メカニズムが異なれば多様な政策対応が必要である、事前の収斂が前提である、為替変動によるショック吸収に変わるメカニズム（弾力性）の重要性などを指摘する。そして、短中期的には貿易や投資が統合され、景気の収斂が一段と進み、長期的には貿易や投資の一段の拡大と競争の激化（透明な価格、市場統合）による産業特化の進展を予測する。将来的にイギリスの経済構造がユーロ圏と両立するにしても、それには時間がかかるとする。ついで、為替相場の問題をユーロへの移行過程の問題（インパクトないしショックの調整）を議論する。各国のインフレ率の相違を通じる相対物価の変化によって実質為替相場が変動し、調整が進む可能性（たとえば、イギリス製品に超過需要が生じてインフレ圧力が高まれば、実質為替相場が上昇し、競争力を喪失する）を指摘するが、それよりも名目為替相場の変化は調整局面における成長や雇用への影響は少ないと指摘する。そして、ユーロ参加にあたっては名目相場を選択することになるが、実質相場が適切でないと、実体経済へのダメージは大きい。しかし、長期的に維持可能な均衡相場を観察することは不可能であり、多くの研究が多様な結果（均衡相場）を提起している。最近のポンド相場の強さを巡っても解釈は分かれているが、ポンドは持続可能な水準に収斂している証拠はないとする。そして、持続可能な収斂が定着し、弾力性が高ければ移行のインパクトは小さいが、価格・賃金の非弾力性、1.25%もの金利格差とその拡大の可能性、大きく異なる各種の均衡為替相場推計等の状況で、しかも世界経済の不確実性が強い（ユーロ

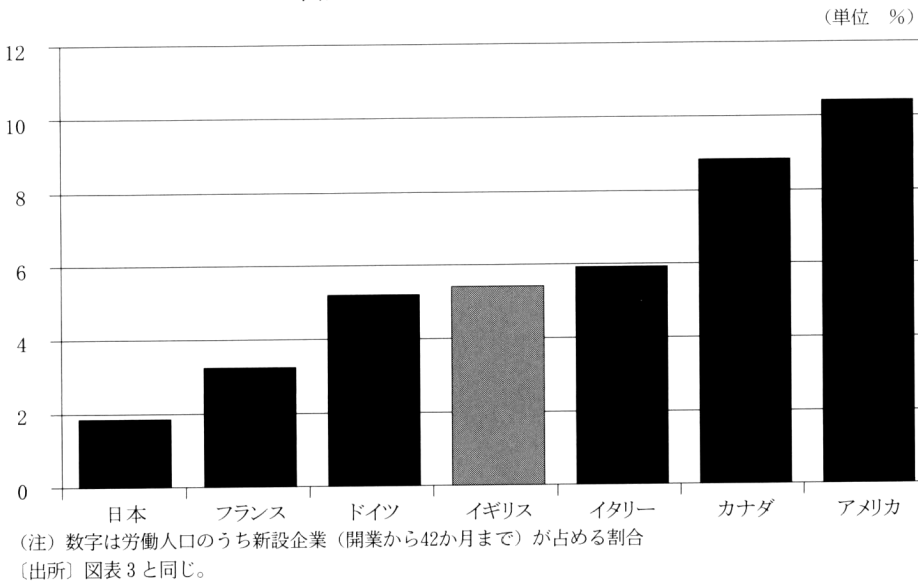
圏のパフォーマンスの悪さを含めて）中にあることは、移行のコストは大きいと懸念する。ここでの為替相場の議論はわかりにくいものである。均衡為替相場の水準をめぐって見解は別れ、いかなる水準で参加するのかを決める決め手はないことは理解できるが、ユーロに参加するとすればどこかの名目水準を選択せざるを得ないのであり、その水準でのさまざまな経済調整が必要となり、この意味でコストがかかるということではなかろうか。その後の動きを含めて為替相場の動向を確認しておく図表6のとおりである。

弾力性は、経済の変化ないしショック（技術変化や革新、消費者の選好変化、対外ショック等）に効率的に対応する能力を意味する。単一通貨の下で為替や金利による調整がなくなるから、弾力性が一段と重視される。賃金や物価が弾力的であれば、経済の調整コストは小さくなるからである。そして、1997年段階では、十分な弾力性の欠如を指摘し、とくに内外の労働市場の改革の必要を提起したが、今回は収斂が不十分だから弾力性がより重要と指摘する。弾力的な労働市場の存在は雇用の増加、競争力の強化、生産性の増大につながり、高い雇用水準の可能性を引き出す。そして、1997年以降のイギリスの改善を指摘し、むしろ他の加盟国での弾力性促進の必要を提起する。労働の地域移動は各国とも低い、大きな問題ではない。熟練の不足も心配するほどではないが、不均衡は見られる。そしてイギリスではとくにパート雇用の拡大が顕著であり（現在雇用のうち25%）、フレキシブル労働も多い。このような雇用の弾力性を高める必要があり、完全雇用で代えて、雇用機会の拡大を目標にすべきである、とする。ヨーロッパではとくに失業の長期化も深刻な問

図表6 為替相場の動向



図表7 新設企業の雇用 (2002年)



題であり、これには税制と社会保障システムの改革も課題となる。そして、福祉から仕事へのスローガンを提起する。

製品市場の弾力性あるいは製品価格の弾力性は企業が競争やショックに対応する力を高め、競争と革新を通じる生産性向上につながる。イギリスでは価格弾力性はまづまづの水準にあ

り、競争的なビジネス環境が維持されている。政府は競争促進・規制緩和を進め、起業家を支援し、EUレベルでの競争促進に努力しているが、競争や弾力性の程度はアメリカと比べると未だ弱い(図表7参照)。いっそうの競争促進策、規制緩和が必要である。弾力的で効率的な資本市場の存在は、一定のリスクで最高の収益

をあげる機会を提供し、資金調達に多様な選択肢を提供する。企業や家計にとっての分散ポートフォリオ保有によるリスク削減、ショックへの調整を円滑に進める国や地域、産業を超える資本の流れ、単一通貨の下で株式・債券市場の競争構造の変化がもたらすメリットなどが強調される。分析というより、リスクシェアリングという効率的な資本市場のメリットを強調するものであるが、制度的環境、すなわち市場の規制の重要性を強調しつつ、市場のいっそうの統合が資本市場の機能を高めると主張する。

次に、経済調整において弾力性が果たす役割の分析を行い。金利の大幅低下が経済の過熱化を引き起こしたアイルランドなどを例に、需要と生産が強いところでは高インフレに、弱いところでは低インフレになることを指摘し、インフレ調整の結果として実質為替相場の変動が生じることなどを明らかにし、調整メカニズムの作用、賃金と物価の変動の役割を強調する。さらに、単一通貨の下で各国の金融政策はなくなるので、財政政策が経済安定化の役割を担う可能性をこれまで考慮されてこなかった問題として検討する。イギリスでの枠組み（自動安定装置を通じる金融政策の支援、健全財政の維持）を紹介しつつ、通貨同盟内で財政政策の役割拡大の可能性を検討する。そして、自動安定装置の強化は、安定には良いとしても税負担の増加など問題があり、裁量的政策の強化には、ルールの確保（裁量による弊害の是正等）、説明責任と透明性の確保など満たすべき基準があることを指摘し、批判的である。ここでの議論は抽象的であるが、後述のように成長安定協定をめぐる議論ではイギリスの主張がより具体化されてくる。

さて、以上に見てきた弾力性の分析では、弾

力性の重要性を強調するが、これは価格メカニズムへの信頼からである。単一通貨の下では為替・金利政策が喪失するから、調整メカニズムとして賃金・物価の弾力性が強調されているのである。議論は教科書的なものであるが、イギリスでの経験を前面に出しつつ、1997年以降の競争促進策や規制緩和で労働市場や製品市場においてイギリスでは弾力性は高まっているが、ユーロ圏諸国では改革等が遅れて弾力性も高まっていないことを批判しているのが特徴的である。

経済的収斂と弾力性の問題は、ユーロへの参加に当たってクリアすべき条件であるが、残りの3つの条件、すなわち投資や金融サービス、成長・安定・雇用の拡大は参加に伴うメリットを確認するものである。収斂や弾力性の問題は条件をクリアしていないと参加が大きなデメリットを引き起こすので慎重な検討が必要である。これに対して、残りのこれら3つはメリットがどの程度大きいかの評価であり、非常に大きければ参加へのインセンティブが強まるが、そうでなくともデメリットが無ければ参加を拒む理由は無いことになる。報告書に即して、簡単にみておこう。投資では、単一通貨の下でのより深く、広く統合された資本市場の形成が、資本コストの低下をもたらす（通貨取引コストの消滅、利用しやすさ等）、とくに中小企業にも資本市場の利用機会を提供し、銀行業との競争が促進される。長期的には為替変動の除去にともなう収益期待の現実性の増大による直接投資の拡大が期待できるが、現時点ではイギリスでは金利低下にともなう経済の過熱、マクロ的不安定が警戒される。金融サービス部門への影響に関しては、ユーロ導入後4年間の経験に基づく評価として、参加してもしなくてもシティ

は十分に競争力を有しており、卸売り金融市場のかなりを引き付けている。参加すればロンドンの立場が一段と強化される。EUの拡大、高齢化、金融市場の拡大から新ビジネス獲得の可能性が高い。とくに取引コスト低下によるポートフォリオの配分、投資ファンドの拡大、クロス・ボーダーの合併・買収の進展などを期待し、長期的には小売業務でのサービスの統合・競争激化のメリットも指摘する。結論としては、シティの強さを主張しつつ、参加すれば、EU統合や単一通貨のメリットを享受できる可能性が広がるとして、条件はクリアされていることを確認する。5項目の条件のうち条件が満たされたと判断された唯一の項目である。

安定・成長・雇用の増進に関しては、マクロ的安定、生産性・投資・貿易・競争への影響、雇用への影響（構造的と循環的）、産業・地域・家計への影響、将来の発展に分けて分析している。結論としては、イギリス経済の持続可能で永続的な収斂が前提であり、1997年以降の前進にかかわらず、収斂は不十分として、現状での参加は不安定をもたらすとして参加を拒否する。そして、マクロ的安定とそのための政策的枠組みの重要性を指摘する。既述したようなイギリスの金融政策と財政政策の枠組みの有効性を強調しつつ、ユーロ圏の金融政策では議事録の非公開など説明責任の不十分さ、各国の利益が反映されにくいことなどを懸念し、財政政策では安定成長協定の枠組みは支持しつつも、景気循環を考慮すること、健全性ないし財政赤字や国債残高の持続可能性の考慮などを提起する。経済政策の協調とリスボン合意による構造改革の推進を強調しつつ、マクロ的経済安定による生産性の改善や投資、貿易の拡大を期待し、競争の重要性や生産性の向上を妨げる障壁

の除去の必要性を指摘する。失業と雇用の問題では、雇用機会の拡大を重視し、労働市場改革を提唱するが、通貨同盟は構造的失業率の収斂をもたらすものでなく、雇用よりも生産性に影響を与えると見る。産業への影響では短期的にはビジネス部門ごとに影響が異なり、とくに製造業への影響が大きいことを指摘するが、資本市場の統合による資金調達の便宜から中小企業にとってのメリット大きいこと、競争激化によるサービス部門でのメリットを強調する。地域的には為替変動や景気変動の影響が大きいところでは短期的な影響が大きい、長期的には特別な影響は無いとみる。家計にとっては経済変動が大きくなり、雇用や賃金の変動が大きくなる可能性を懸念しつつも、長期的にはメリット大きいとしている。最後に税金と社会政策の問題について、税制改革は経済改革を促進すべきとするが、税や社会政策の調和の必要性は否定している。

#### IV. イギリスとEU：イギリスのマクロ経済政策

2003年6月の報告書でユーロへの参加を先送りしたイギリスであり、その後もこの態度は変わらない。この際に、毎年ユーロへの参加に関する評価を行うことを約束したが、2004年予算に続いて2005年予算でも評価は先送りされ、来年度予算時に評価を行うとされている。もっとも2005年5月の総選挙の結果しだいでは、予期せぬ結果が生まれるかもしれない。政権与党労働党ではイラク戦争反対派が労働党を離れ、自由民主党に合流する動きがあり、政権を維持できても、絶対多数が大きく減少するかもしれない。ユーロ参加反対でまとまった保守党が政権

を握るか、あるいは議席数を大きく伸ばせば、ユーロ参加どころでなくなるかもしれない。このような政局に絡む動きはともかく、現政権はユーロ参加を先送りしているとはいえ、否定しているわけでない。政府は毎年2回、ユーロ参加への準備に関する報告書を発表しているほか、EUの一員でもあり、安定成長協定や金融サービス行動計画プランについて積極的に発言し、また2005年予算では『ヨーロッパにとっての長期的グローバルな経済挑戦と機会』と題する関連文書を発表し<sup>11)</sup>、ヨーロッパないしEUのこれからの課題を明らかにしている。イギリスの態度とEUの態度が一致しているわけでないが、ここにはイギリスの目指す方向性が示されている。これらの文書を紹介しつつ、イギリスのEUへの態度と基本的経済スタンスを確認しておこう。

大蔵省は2004年3月に『安定成長協定：討議資料』を発表した。2005年3月の臨時の財務相会議で1997年安定成長協定の見直し（財政赤字の算出に際して、東西ドイツ統一に伴うコスト、雇用促進などの経済改革コスト、年金改革のコストなどを除外する）で合意されたが<sup>12)</sup>、2002年以降の独仏の過度財政赤字の継続などを背景に、協定の見直しの動きが以前から始まっていた。2004年1月にはEU経済通貨問題委員会は経済政策の協調と監視について新たな提案を行い、財政政策を一般的な経済政策の監視のなかに含める必要、加盟国財政の持続可能性などについて問題提起を行った。イギリス大蔵省の討議資料はこの機会にイギリスの態度を述べつつ、有効なマクロ経済政策の枠組みを明らかにしたものである。主張を聞いておこう。

安定して高い水準の成長と雇用を維持するには、強力なマクロ経済政策の枠組みが必要であ

る。この枠組みは、政策担当者が公衆から獲得する信頼性、経済動向に迅速に適時対応できる弾力性、政策枠組みへの広範な支持を意味する正統性によって特徴付けられる。経験によれば、ファイン・チューニングや完全裁量の政策も、厳格なルールによる政策も適切でなく、「制約付きの裁量」政策が重要である。これには、明確ではっきりと定義された長期的政策目的、ショックに直面しても信頼できて弾力的な対応を可能にする健全な制度的取り決め、最大限の透明性が重要である。そしてこれらは、イギリスの財政政策では以下のようになっている。財政政策の長期的目的は、中期的には健全財政を保証し、世代間でも同一世代でも公平な支出と税制が公平なことであり、短期的には、金融政策を支援して経済が円滑に動くために自動安定装置がうまく作動するようにすることである。これらの目的は、以下のふたつのルールで達成される。一つ目はゴールデンルールで、経済循環をつうじて政府は経常支出のためには借入を行わず、投資のためにのみ借り入れる。二つ目は公共部門の対GDP比でみた純債務を経済循環を通じて安定した慎重な水準に維持することであり、イギリスでは現在40%以下に設定されている。制度的取り決めとしては、1998年財政法で法的支援を与えられた財政安定コードがあり、財政の枠組みを決めている。透明性は、財政安定コードの中心の特徴であり、政府は、財政に利用される重要な仮定については国家監査委員会 National Audit Office によって独立に監査され、予算と事前予算報告書でのデータ公表、年度末財政報告での詳細な公表などを行っている。

EUの成長安定協定については、安定的な長期的経済成長を達成するための健全な財政を保

証するものとして、また長期的財政規律の重要性を認識する重要なステップとしてイギリスは基本的に支持する。しかし、これまでの経験では次のような問題があることを指摘する。すなわち、安定成長協定は、財政赤字や債務水準の削減に一定の貢献を果たし、EUにおける財政規律への政府の責任に対する信頼性を高めるのに重要な役割を果たしている。しかし、高齢化のような長期的な財政問題や債務の水準・持続可能性についてよりも、短期的な財政赤字に焦点を当てがちである。景気循環への配慮が十分に行われず、機械的数値目標にこだわりがちである。反景気循環的政策が重要であるにもかかわらず、景気上昇局面においては機能せず、協定の有効性が損なわれている。自動安定装置機能の対称的活用が重要である。協定におけるいくつかの規程には経済的合理性がなく、各国の経済事情の相違には十分な配慮がなされていない。各国特有の公的投資ニーズを理解し、その適切な拡大を可能にすべきである。統計の信憑性の問題を含めて、透明性や説明責任に関しても改善の余地がある。協定の慎重な解釈に基づく明確な長期的目的、協定と矛盾しない各国財政ルール的重要性を理解した健全な制度的取決めと手続きルール、独立の監視と透明性、これら3つの原理を重視しつつ協定の進化をはからねばならない。

これらのイギリスの安定成長協定に対する見解は、イギリスの経験に基づいて経済の安定のために必要な長期的な政策の枠組みを提唱したものである。一言で述べれば物価安定の金融政策と健全財政といえる。金融政策に関しては、これまでにデフレ対策が十分でない（意識されていない）ことを批判したり、またこの討議資料では説明責任や透明性が十分でないと批判し

ている。しかし、金融政策はここでの主要課題でないこともあってか、ヨーロッパ中央銀行の政策に決定的な不満はないようである。財政政策の枠組みに関しては、成長安定協定を基本的に支持するとしているが、これまでのユーロ圏の考えとイギリスの主張にはかなりの相違があるようである。確かに、SGPの強化・達成を目指して蔵相理事会で合意された「行動基準 Code of Conduct」（1998年決定、01年改定）やその後のECOFINや欧州委員会の議論では、イギリスが主張している景気循環の考慮、債務水準の削減、老齢化の考慮、財政の質的改善などに配慮がなされている。とはいえ、2005年の見直しをめぐる議論でもいぜんとして過度赤字の機械的数値にこだわっている印象はぬぐえないし、景気循環や債務水準の問題などが意識されているとしても、イギリスが主張するほど明確ではない。多数の国家が集まる状況では裁量的余地が入りやすい景気循環の判断などを考慮するより機械的数値によるルールが合意しやすいからかもしれない。イギリスでは98年の財政安定コードで明確に定められた経済安定のための枠組み、目的、取り決めやルールを確立し、これを維持したいが、EUレベルあるいはユーロ圏ではそこまではまだ合意できないのであろう。イギリスの主張は根拠のある合理的なものに思えるが、EUレベルでの合意を得るには協調と経験を積みつつ、時間をかけてSGPの進化をはかる以外に道はないであろう。

大蔵省は2004年9月に『EU金融サービス行動プラン後：4つの独立専門家グループ報告書に対する英国の回答』と題された文書を発表した。金融サービス行動プランについては既述したが、単一市場の進化・発展のために金融部門における残存障壁を除去し、EU内での各国共

通の規制をはかるものである。すでに2004年末までには40項目以上の指令・通達がだされている。EU 委員会は、2003年10月に金融サービス市場の統合にかかわる将来の戦略について4つの専門家グループ（銀行、証券、保険・年金、資産管理）に諮問し、2004年5月にはそれらの報告書が公表された。イギリスの金融当局（大蔵省、金融サービス機構、イングランド銀行の共同）はこれら報告、関連する各国、ヨーロッパ議会、各国金融監督当局のその他作業を歓迎し、直ちに（5月に）『EU 金融サービス行動プラン後：新しい戦略的アプローチ』と題した文書を発表し、5つの優先事項を示した。そして、その後の議論を踏まえて、これらの優先事項がEU 内で広範な支持を得たとして、9月に上記の文書を発表したのであった。類似の文書が続き、紛らわしいが、優先事項を通じてイギリスの態度をうかがうことができるので、それを確認しておこう。

まず、これまでに採択された金融サービス行動計画の多くの措置の履行 implementation（各国での法改正など）と施行 enforcement である。当然の主張であるが、EU では指令等は各国での法律改正等を経てから実現されるから、効果的な施行までに時間がかかる。そうだとすると各国が履行と施行を実現しない限り単一市場ないし金融市場統合は絵に描いた餅に終わってしまう。第二はEU の法的規制に代わる代替的方途の追及である。法的規制のみでは市場統合は難しいことは専門家グループも認め、競争促進政策、データの改善と情報共有、高レベルの業界スタンダードと業務行為基準などの活用を代替的方途として指摘している。第三は、より良い規制であり、これは2002年にEU 委員会は「より良い規制行動プラン」を採用

し、規制のインパクトの評価、不要で時代遅れの規制や不必要に複雑な規制の削除を含む既存の規制の単純化・近代化のプログラム、規制の改正に際しての諮問 consultation 期間の設定などを実施した。これを受けてその後も諮問の改善、証拠と分析の利用方法の改善等をはかっている。第4はラムファルジー方式の活用である<sup>13)</sup>。これは証券分野での立法・規制方式として実施されたもので、これを改善しつつ他の金融分野にも拡大することが意図されている。この方式は、基本的な枠組みとなる原則にかかわるものと実務的な施行細則等が区別されず、立法までに時間がかかり、柔軟性にかけて市場のテクニカルな変化に対応できないことが多く、曖昧な表現が少なくない現行の規制方式に代わるものである。これは、EU 委員会を中心に利害関係者に諮問しつつ原則を定めるレベル1、欧州証券委員会（EU での規制機関）に諮りつつ欧州証券監督者委員会（各国規制機関の集まり）の協力を得て定める施行細則の決定をはかるレベル2（欧州議会に情報を提供し、議会は細則をチェック）、欧州証券監督者委員会を軸にEU 法の統一解釈などをはかりつつレベル1およびレベル2の決定を各国で実効的かつ公平に施行するレベル3、EU 法が適切に遵守されているか欧州委員会が中心になって監視するレベル4、以上の4段階で構成される。この方式は専門家によっても支持されており、諮問方法の改善や紛争処理の迅速化など実務的な改善を含めて、この方式の進化・拡大をイギリス当局は歓迎している。第五が、金融市場のグローバルな性格の認識であり、グローバルな競争に配慮しEU の金融センターや金融機関の競争力を殺ぐことは避けるべきである。具体的には、規制のインパクトの評価に際してグローバルな競

争力を考慮することである。

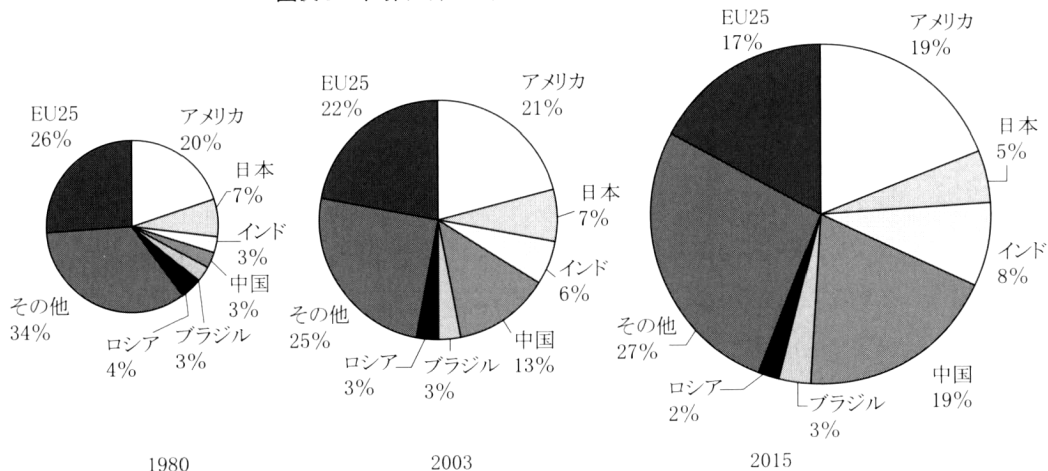
ここでは要約なので抽象的であるが、行動プランの実効的な施行を求めつつも、競争政策の活用等による代替的方途の活用、より良い規制やラムファルジー方式による簡明でコストは低く、インパクト評価による無駄の無い規制、グローバルな競争の視点を、専門家報告の名前を借りつつ主張したものである。

さらに、大蔵省は2005年3月には2005年度予算と同時に『ヨーロッパにとっての長期的なグローバルな経済挑戦と機会』と題する報告書を関連文書として発表した。これは2004年12月に『2004年事前予算報告書』と同時に発表された『イギリスにとっての長期的グローバルな経済挑戦と機会』と題された報告書の分析に基づき、2005年後半のEU議長国としてのイギリスの立場を念頭に、これからの10年間にヨーロッパが直面する長期的グローバルな経済挑戦を調べ、いかに対応すべきかを議論したものである。ここでの主張はイギリスの考えるこれからのEUの経済政策の方向性を提起したものといえよう。この報告書は、まず、技術や生産、貿易パターンの基本的変化が世界の経済活動のバランスをシフトさせ、中国やインドなど新興急成長経済を支援していることを確認し、ヨーロッパはこのような傾向に対応する必要を指摘する。このためには製品市場、労働市場、資本市場をいっそう弾力的にする必要があり、弾力性と公平さを促進する構造改革が成功の鍵となる。このためにヨーロッパの政策担当者は安定や弾力性、企業家精神、雇用、開放性、機会を促進するための困難な決定を下すことが重要である。そして、1945～2005年という長期間にわたるヨーロッパ経済を回顧し、とくに、ECSCの設立からEEC、単一市場、EUへの動きを

振り返る。これらの過程でヨーロッパの経済統合、貿易・投資・成長が促されてきたが、1990年代にはグローバル経済の流れの中で構造的弱さを露呈し、雇用や生産性のパフォーマンスは伸びず、それまで縮小傾向にあったアメリカとの生活水準の格差が再び開いてしまった。2000年のリスボン首脳会議は改革目標を提起したが、ヨーロッパの経済のパフォーマンス（成長や雇用、生産性）は十分に改善されていない。

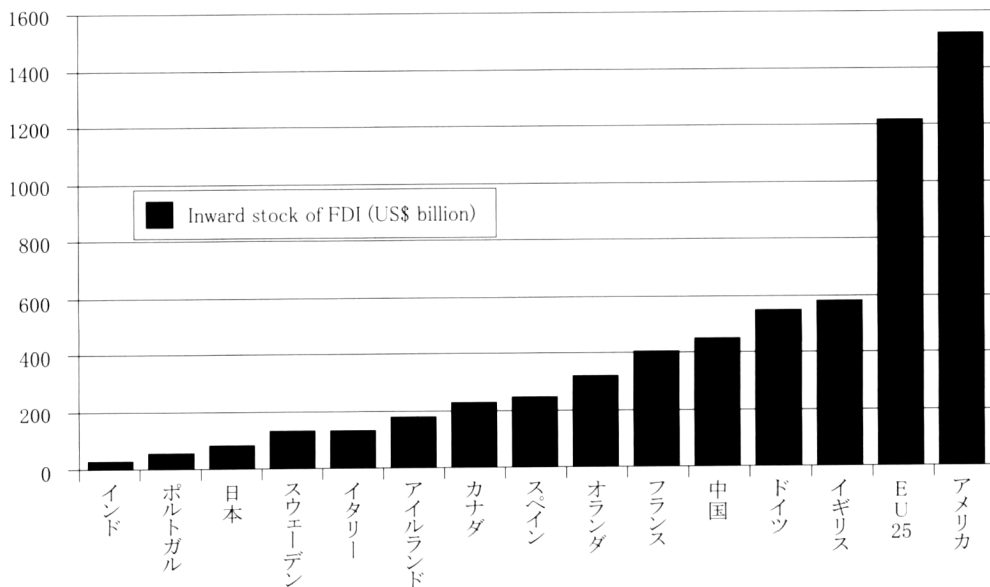
このような危機感を背景に報告書は、ヨーロッパにとっての6つのグローバルな経済挑戦、あるいは次の10年間の経済動向を支配し世界経済の大変化を起こす6つの主要なトレンドを確認する。すなわち、第1に、世界の経済活動のバランスの変化への対応であり、図表8が示すように2015年までには中国がEU 25カ国を超し、アメリカと並ぶ最大の経済大国となると予想する。第2は、競争激化や直接投資の多様化（源泉ならびに投資先）をともなう世界経済の統合の進展への対応である。ヨーロッパは対外直接投資ではアメリカと並ぶほど積極的であるが、対内直接投資の受入れでは遅れ、競争や技術、革新へのインパクトを通じる直接投資のメリットを十分に享受していない（図表9参照）。第3は、貿易可能な財・サービスの範囲拡大や経済活動の再配置への対応である。技術発展にともなって生産過程はますます細分化され、経済活動はますます国際化・専門化・貿易可能化してきている。2015年までにアメリカとヨーロッパから500万人分のサービス業の仕事が海外へシフトするとの推計がある。第4は、グローバルな競争と技術変化の速度上昇にともなう革新の成果の利用である。発展途上国と比べてヨーロッパでは革新にかかわるパフォーマンスは貧弱で、起業家の潜在力が発揮されない

図表8 世界経済の規模の変化 (購買力平価で計算)



〔出所〕 HM Treasury, *Long-term global economic challenges and opportunities for Europe 2005*より。

図表9 直接投資の受入れ (2002年, 10億ドル)



〔出所〕 図表8に同じ。

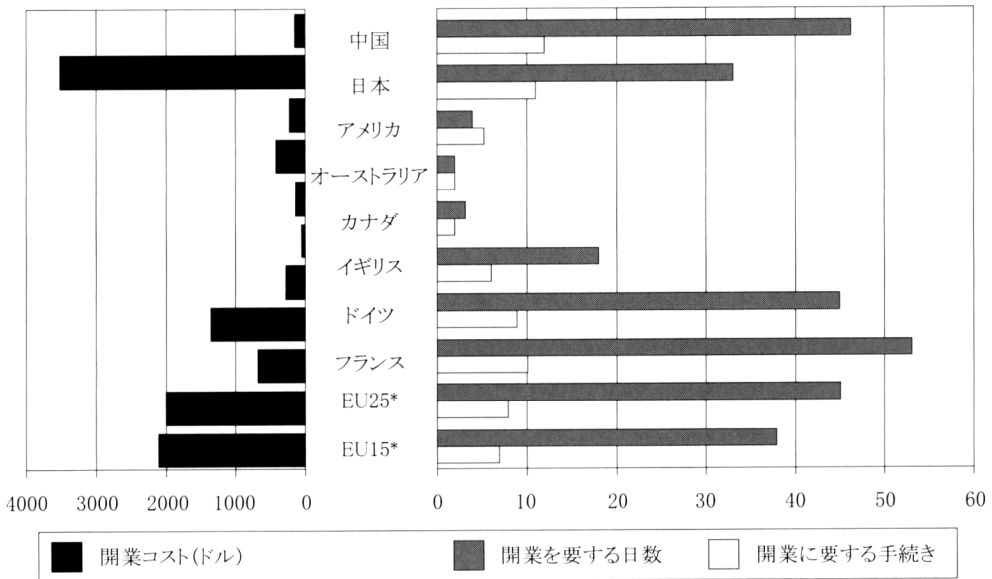
ている。第5は、急速な技術変化と市場変化への労働市場と福祉システムの対応である。弾力的な労働市場、経済成長と高い雇用、不平等の是正と社会的結合の保証を支えるためにも効果的な教育・訓練システムが必要である。第6は、資源と自然環境に対する圧力の増大に対処する指導的役割の発揮である。

このようなトレンドに対処する、内向きでない外向きの、もっとグローバルなヨーロッパ a more Global Europe を提唱し、ヨーロッパが採るべき政策として6点が主張する。すなわち、第1に、安定的なマクロ経済環境であり、これによって成長や投資、財政の持続可能性が促進される。具体的には、既に紹介した『成長

安定協定：討議資料』で展開された議論と同じであり、信頼性と弾力性、正統性を柱とする政策の枠組み、制約された裁量の原則（明確で健全な長期の政策目的、制度的取り決めと手続きルールによる事前コミット、透明性と説明責任）であり、物価安定の金融政策と持続可能な財政など健全財政が主張され、安定成長協定へ

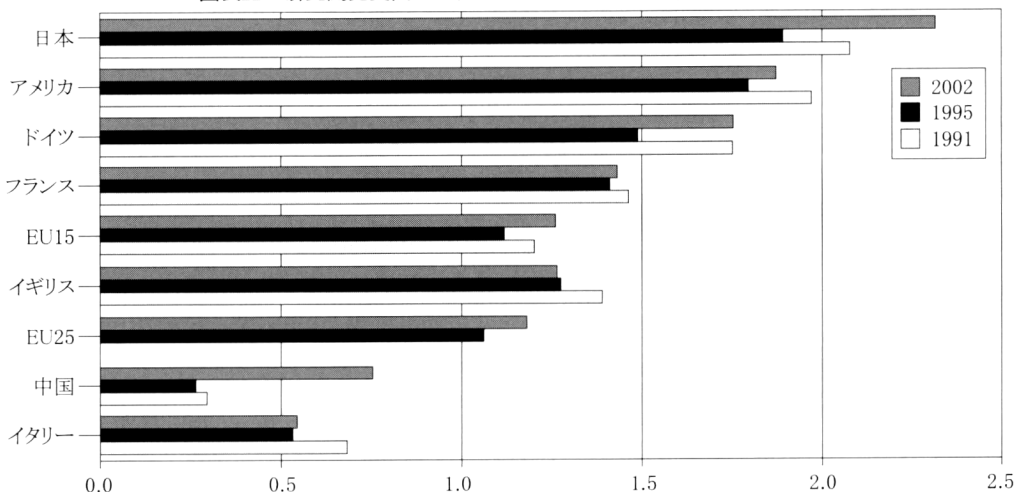
の批判も繰り返されている。第2は起業家精神や革新の促進であり、研究開発や知的財産の支援や規制緩和、新興企業や小規模企業のファイナンスの改善である。図表10や図表11に示されるように、EUでは事業のスタートや研究開発投資の点で遅れている国が多い。第3は、ダイナミックで競争的な単一市場の完成であり、こ

図表10 開業に要するコストと時間



〔出所〕図表8に同じ。

図表11 研究開発支出の比較（1991、1995、2000年、対GDP比）



〔出所〕図表8に同じ。

れをととして付加価値の高い経済活動の成長をはかる必要がある。とくにサービス部門でのクロスボーダー取引の遅れは顕著であり、障壁を除去し、市場統合を進める必要がある。このためには競争促進策の活用が不可欠であり、金融サービス部門や公的調達部門などに戦略的焦点をあてて規制によらない解決を図る必要がある。とくに金融サービス行動プランの下での法的規制はほぼ完成したから、これからはそれらの施行と競争促進など法的規制に代わる代替的方途の活用が期待される。第4は、外向きのヨーロッパであり、時代遅れの保護主義政策を捨て、成長と生産性を増進させる貿易と投資機会を利用し、グローバリゼーションの利益をすべてのものが享受するようにしなければならない。多角的貿易自由化を主導し、国際協調をはかるとともに、アメリカとの協調強化、中国やインドなど新興市場国との対話を促進する必要がある。第5が持続的な雇用の成長と社会的結合、あるいはヨーロッパの労働市場と福祉システムを急激な技術や市場の変化に対処できるようにすることである。活発で責任ある福祉国家は、変化に弾力的に対応するために必要な熟練を人々に備えさせ、高水準の経済成長と雇用を支え、不公平に対処し、社会的結合を保証するものである。このような視点から熟練への投資、福祉国家の改革などが提唱されている。第6は環境問題への対処であり、環境への負荷を減らし、エネルギー資源の効率的利用を図る必要がある。とくに世界的な気候変化への対処は重要であり、ヨーロッパは国際的協同行動のイニシアティブを発揮し、市場型解決の促進で主導的役割を発揮すべきである。以上はいずれも明確な主張であり、コメントは不要であろう。

## 結 語

イギリスがユーロへの原則的支持と参加を表明したにもかかわらず、参加を見送っている。公式には2003年6月の『経済的条件評価報告書』に示されたように、経済的条件がまだ収斂せず、弾力性も不十分だからということである。しかし、前節で見たように、財政政策（成長安定協定）のあり方、市場統合の進め方、ヨーロッパ以外の新興成長市場への対応と構造改革への推進などをめぐってユーロ圏諸国とイギリスのスタンスにはかなりの相違が見られる。この相違は対立的性格のものではないが、経済運営にとっては重要な影響を与える。1997年の労働党政権以後、安定的成長を遂げているイギリスとしては、あるいはイギリス労働党政権としてはこの政策的枠組みをなんとしても守りたいようである。この点で、現在のユーロ圏やEU委員会の政策とやや食い違いが生じるようである。あるいは、良好な経済的パフォーマンスを背景にユーロ圏に対して自信を持ち、EUでのイニシアティブを取ろうとしているのかもしれない。グローバル化を不可避のものとして市場主導型の解決を主張し、そのためにも安定的なマクロ経済政策の枠組みを重視しているのである。しかし、イギリスの主張の妥当性が承認され、イギリスが尊敬されるためには、EU内部であるいはユーロ圏と共同で同じ行動を取ることを通じてしか、ありえないのでなかろうか。言い換えれば、ユーロに参加せず、外から批判している限り、イギリスへの共鳴は生まれないかもしれない。EUは更なる拡大が予定され、憲法の制定も予定されている。憲法をめぐっては各国の批准の道のり容易でないよう

である。イギリスは経済的には好調であるが、2005年総選挙では労働党が過半数を制して政権を維持したが、得票率は減り、ユーロ絶対反対の保守党が議席を伸ばしている。政局には経済以外の要因も絡んでいるが、参加には未だ道のりは遠いようである。来年に予定されているEU憲法をめぐる国民投票がユーロ参加の是非を占うことになろうが、フランスとオランダでの国民投票におけるEU憲法の否決にともない、予定は凍結された。

#### 注

- 1) 金融サービス行動計画プランについては、日本証券経済研究所編『図説 ユーロッパの証券市場 2004年版』第1編第3章(岩田健治執筆)参照。ここでの叙述には、岩田健治氏の日本証券経済研究ヨーロッパ資本市場研究会での報告も利用している。
- 2) HM Treasury, FSA, Bank of England, *After the EU Financial Services Action Plan: UK response to the reports of the four independent expert groups*, Sep. 2004. (英国大蔵省ホームページより)。
- 3) *Statement on Economic and Monetary Union by the Chancellor of the Exchequer*, 27 October 1997. (英国大蔵省ホームページより)。
- 4) イギリスのEUに対する態度の歴史については、拙稿「EU通貨統合とイギリス」『世界経済評論』1998年11

月号参照。田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治『現代ヨーロッパ経済』有斐閣2001年も有用である。なお、ヨーロッパに対する政党の態度の変遷については、力久昌幸『ユーロとイギリス：欧州通貨統合をめぐる二大政党の政治制度戦略』木鐸社 2003年, Alasdair Blair, *Saving the Pound? Britain's Road to Monetary Union*, Pearson2002 などがある。

- 5) HM Treasury, *UK Membership of the single currency: An assessment of the five economic tests*, Cm5776, June 2003 (英国大蔵省ホームページより)。
- 6) 田中素香他前掲, 140~141ページ。
- 7) HM Treasury, *The Stability and Growth Pact: A Discussion Paper*, March 2004 (英国大蔵省ホームページより)。
- 8) 戸原四郎・加藤栄一・工藤章『ドイツ経済—統一後の10年』有斐閣 2003年, 「序章 概観」(工藤章執筆)。
- 9) 財政安定コードの説明には、主にHM Treasury, *Budget 2004* によっている。2005年の予算等でも同様な説明がある。
- 10) HM Treasury, *The Miles Review (the UK Mortgage Market: taking a longer term view), Final Report and recommendations*, 2004.
- 11) HM Treasury, *Long-term global economic challenges and opportunities for Europe..* March 2005 (英国大蔵省ホームページより)。
- 12) 合意内容は新聞報道による(日本経済新聞2005年3月22日)。
- 13) ラムフェルジー方式については日本証券経済研究所『図説 ユーロッパの証券市場 2004』による。  
(専修大学経営学部教授・当研究所理事)