



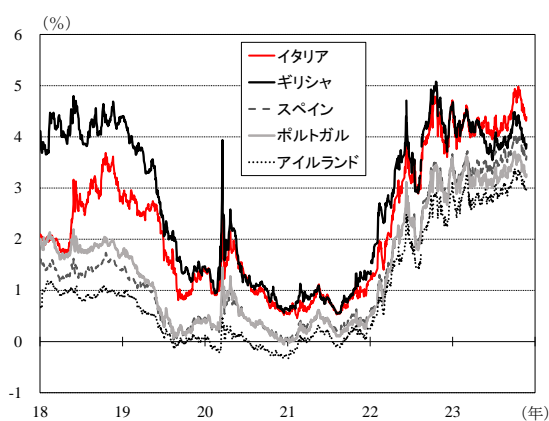
2023年11月27日

財政不安が再燃しつつも、格付けが維持されたイタリア

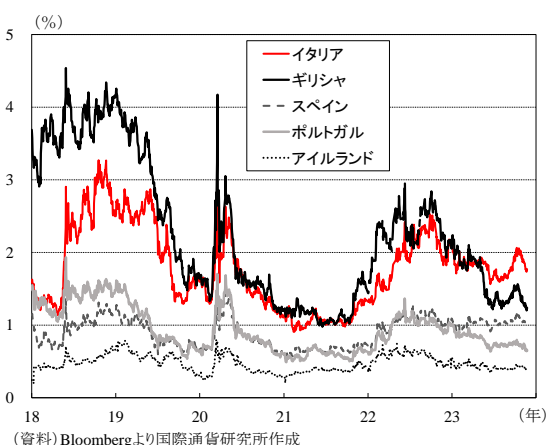
公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 篠原令子

イタリアではメローニ政権が発足してちょうど1年経ったが、財政不安が再燃した。政府は9月27日、今後3年間の経済財政計画を発表したが、2023年の財政収支をGDP比（以下、同）▲5.3%と4月発表の「安定化プログラム」¹で想定した▲4.5%から悪化し、EU基準の▲3%²を達成するのは2025年から2026年に先延ばしされた。2023年の予測値変更の理由として、「省エネ住宅改修のための税額控除（110%）の計上方法の変更」³の影響が大きいとしているが、成長率見通しの下方修正と金利上昇による利払い負担の増加も要因である。10月16日には同計画に沿った2024年度予算案を発表し、欧州委員会へ提出した。低・中所得世帯を支援するための減税措置や税制改革、子育て支援措置、国民医療制度の強化等であり、メローニ首相の選挙公約である減税が盛り込まれている。金融市場では、9月末にイタリアの長期金利（10年物国債利回り）が急上昇してギリシャをも上回った（第1図）。また、ドイツ国債との利回り格差も拡大した（第2図）。

第1図：長期金利



第2図：ドイツ国債との利回り格差



¹ EU加盟国は毎年4月、今後3年間の経済財政計画を策定することが義務付けられている。

² EUの財政ルール（財政収支▲3%以下、政府債務残高▲60%以下）はコロナ禍とウクライナ危機の影響を踏まえて2020年から適用が一時停止されているが、2024年から適用再開の予定。

³ 政府は110%の税額控除を2月に90%に引き下げ、2024年には65%へ引き下げる予定。

欧州委員会による各国の2024年度予算案の評価⁴は11月21日に公表され、イタリアに対しては、エネルギー価格高騰対策をできるだけ早く終了して、対応する節約分を財政赤字の削減に充てる等の措置を要請している。ユーロ圏では7カ国は財政勧告に沿っているが、イタリアを含む9カ国は一部沿っておらず、4カ国は沿っていないと評価しており⁵、イタリアだけが改善を要請されている訳ではない。

こうしたなか、大手格付け機関はイタリアのソブリン格付けを維持している。10月20日にS&P、11月10日にフィッチが夫々、格付け「BBB」・見通し「安定的」に据え置いた。また、ムーディーズは11月17日、「Baa3」を据え置き、見通しを「ネガティブ」から「安定的」に引き上げた。見通し引き上げの理由を、①イタリアの短期的な経済見通しは、EUからの「復興・強靱化ファシリティ（RRF）」の資金を利用するための復興・強靱化計画の実施と銀行セクターの改善によって支えられており、この改善が持続すると予想。短期的にプラス成長を持続することで、財政が重大かつ急速に悪化するリスクが低下する、②徐々に縮小しているとはいえ比較的大きな財政赤字が続いているが、今後数年間の成長見通しは財政が急速かつ大幅に悪化するリスクを低下させているとしている。ムーディーズの決定後、イタリアの長期金利およびドイツ国債との利回り格差はいずれも9月初旬の水準へ低下するなど、市場の財政不安は幾分後退している。

イタリアにとっては欧州委員会と対立するのは得策ではなく、予算案の修正を検討するとみられる。度々浮上するイタリアの財政不安は政権基盤の弱さが一因であるが、現在の連立政権は比較的安定している点がフィッチに評価されており、極端な政策路線を取る可能性は小さい。格付け機関の評価の前提となっている経済見通しは、EUからのRRFの資金を利用した投資といういわば政策支援による面が大きい。それを梃にグリーンやデジタル、教育分野等の構造改革に成功するかどうかという視点からも注視していくべきであろう。

以上

⁴ 7月の欧州理事会による財政勧告（支出の伸びを抑制、2023年と24年にエネルギー価格高騰対策をできるだけ早く終了して対応する節約分を財政赤字の削減に充てる等）に基づく評価。

⁵ キプロス、エストニア、ギリシャ、スペイン、アイルランド、リトアニア、スロベニアは勧告に沿っている。オーストリア、ドイツ、イタリア、ルクセンブルグ、ラトビア、マルタ、オランダ、ポルトガル、スロバキアは勧告に完全に一致していない。ベルギー、フィンランド、フランス、クロアチアは勧告から外れる恐れがある、と欧州委員会は評価している。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>