

# 国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

## 債務持続性と中長期課題へ財政ルールを弾力化した EU ～財政調整は緩やかに進む見通し～

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員  
五味 佑子  
[yuko\\_gomi@iima.or.jp](mailto:yuko_gomi@iima.or.jp)

### 1. パンデミックにより財政ルールを一時停止後、EU 各国で財政悪化

EU は、経済・通貨統合の安定性確保を目的として、加盟国に財政赤字や公的債務残高を一定の基準値以内とし、基準値を上回る過剰赤字の予防及び是正措置を求める共通の財政フレームワーク（以下、財政ルール）を設けているが、2020 年にパンデミックの影響から財政ルールの適用を停止し、この措置は 2023 年末まで続いた。

この間、パンデミック下での経済対策として各国は財政出動を行い、IMF のデータによれば、2021 年 10 月までにドイツやフランスなど EU の先進国では対 GDP 比 10%前後の財政出動を行った。2021 年後半から経済活動が回復基調にあったが、2022 年のロシアのウクライナ侵攻後のエネルギー危機と高インフレを受けて（図 1）、一部の国ではインフレ対策としてエネルギー補助金等の財政出動が行われた。欧州委員会の資料<sup>1</sup>によれば、2022 年の EU 全体のエネルギー補助金は 3,900 億ユーロ（2021 年の 1.8 倍）と推計されている。

その結果、2023 年の EU 全体の債務残高は依然としてパンデミック以前の水準よりも高く、欧州委員会の予測でも当面は債務の高止まりが続くと見込まれている（図 2）。

<sup>1</sup> <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/32d284d1-747f-11ee-99ba-01aa75ed71a1>

図 1:インフレ率の推移

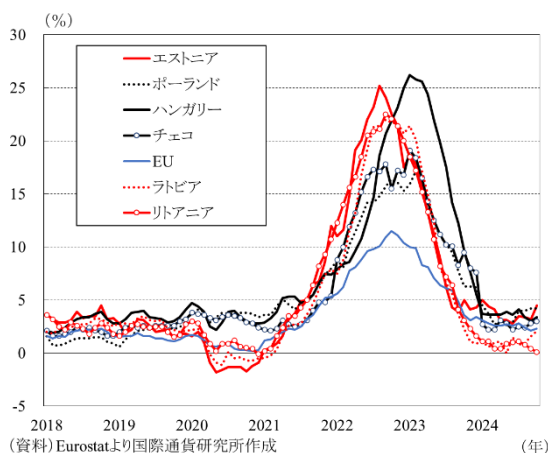
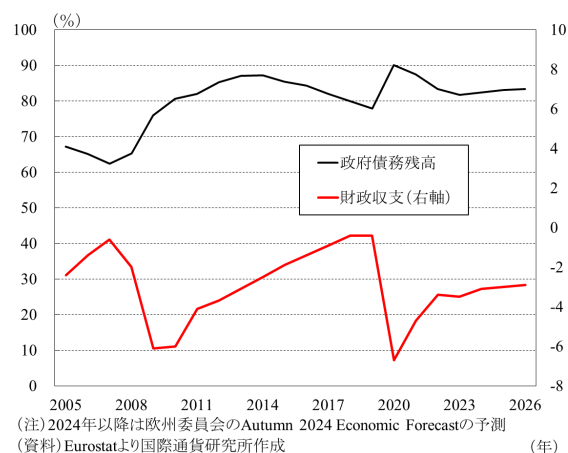


図 2: EU27 各国の財政状況 (対 GDP 比)



## 2. 2024 年に EU は財政ルールを見直し、ルール適用を再開

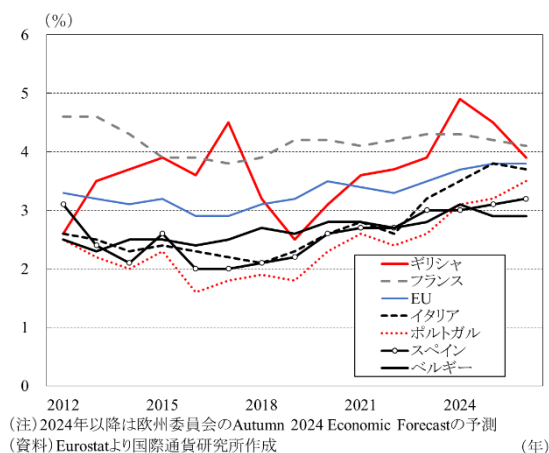
### (1) 見直し前の財政ルールの課題

2019 年の欧州財政理事会 (EFB) のレポート<sup>2</sup>によれば、欧州債務危機後の 2011 年から 2013 年にかけて行われた改革によって財政規律が強化されたが、財政ルールが複雑であること、財政ルールの数値的な遵守率は約 6 割にとどまり、高債務国の債務削減状況が十分でないことや、過剰赤字手続の対象国は歳出削減のため公共投資を縮小する傾向があり、教育や研究開発、インフラなどへの影響の懸念が述べられている。例として、2023 年の債務残高 (対 GDP 比) が 90% 超の高債務国 (イタリア、ギリシャ、フランス、スペイン、ベルギー、ポルトガル) の公的投資の状況をみると、EU 平均を下回っている国が多い (図 3)。欧州委員会は当初 2020 年に財政ルール見直しの議論を提起していたが、パンデミックにより議論は一時停止し、法案提出は 2023 年となった。その間、前述の通り EU 各国は財政出動により債務が積みあがったほか、ロシアのウクライナ侵攻の影響によるエネルギー危機や安全保障面での対応の必要性、経済のグリーン化・デジタル化への移行、産業競争力強化といった EU 共通の中長期的な課題に対応する必要性も高まった。報道によれば<sup>3</sup>、法案提出後も財政規律を重視するドイツと経済への悪影響を懸念するフランスの意見の隔たりなどがあったが、ハイレベル会合などを経て 2024 年 4 月に成立、債務持続性と改革と投資による持続可能な成長を両立すべく従来よりも現実的な財政ルールに着地した。

<sup>2</sup> [https://commission.europa.eu/document/download/3746b2cf-963d-4902-9a20-4387d9b288c6\\_en?filename=2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules\\_en.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/3746b2cf-963d-4902-9a20-4387d9b288c6_en?filename=2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf)

<sup>3</sup> <https://www.euronews.com/business/2023/06/16/germany-and-france-still-at-odds-over-reform-of-the-eu-fiscal-rules-as-they-defend-opposin>

図3：高債務国の公的投資の推移（対 GDP 比）



### (2) 財政ルール見直し後も原則は不変、新たに「国家中期財政構造計画」を導入

改正された財政ルールでは、財政赤字及び債務残高の基準（それぞれ対 GDP 比 3% 以内、同比 60%以内）は維持し、ヨーロピアンセメスターと呼ばれる枠組みで加盟国の財政政策と経済政策が EU レベルで合意された目的に合致していることを確認し、予防措置や是正措置をとっていくというプロセス自体は大きく変わらない。

他方で、従来のルールにおける課題や、各国の異なる財政上・経済上の課題を考慮するため、新たに加盟国に対し「国家中期財政構造計画」の策定を求めている。計画内で示される指標に監視対象を単純化・透明化すると共に、財政調整期間に関する裁量を広げ各国のオーナーシップ（主体性）を高める一方で、過剰赤字手続の単純化、加盟国の財政状況に応じたリスクベースの監視を行い、国内の独立財政機関（IFI）<sup>4</sup>による監視機能を強化することで、ルールの実効性を高めようとしている。

### (3) 国家中期財政構造計画と過剰赤字手続との関連～実質的なルール緩和

国家中期財政構造計画では、従前の中期予算目標と違い、財政目標に加え優先的な改革と投資、および必要な場合はマクロ経済不均衡に対処するための措置を定める(表1)。計画の期間も4年から5年で、改革と投資の計画によっては債務削減の調整期間を7年まで延長可能である。計画の進捗については毎年欧州委員会に報告することとなっている。

過剰赤字手続との関連では、同計画で示される歳出から利払い等を除いた「純支出」を指標として監視対象とする。財政赤字・債務残高が基準値を超える国は、予防的措置として各国の債務残高に応じた最低限の債務削減、財政バッファの構築に適合するような純支出経路でなければならない（ただし、ここで求められる債務削減ペ

<sup>4</sup> 中央銀行、政府、議会以外の無党派の公的機関で、財政規則の遵守の監視、予算上のマクロ経済予測の作成または承認、財政政策事項に関する政府への助言などを行う。

ースは従前よりも緩和されている)。是正的措置との関連では、加盟国の純支出経路からの逸脱の状況によって手続が開始され、手続が単純化・迅速化するとしているが、各国の抱える中長期的な課題や安全保障面の対応状況も考慮する。2024年6月には見直し後の財政ルールの下で、欧州委員会が財政赤字基準に基づく過剰赤字に関するレポートを発表したが、債務の状況、中長期の経済ポジション、改革と投資の進捗、国防費の増加などが考慮事項として挙げられている<sup>5</sup>。

表1：国家中期財政構造計画の概要

	概要	従前との比較・主なポイント
内容	・財政、改革、投資政策を定めた中期計画で、ヨーロッパンセメスターで示された各国別の課題への対応方針を説明する	・従前の中期予算目標(MTO)は健全な財政状態を確保することを目的とする
	・純支出(歳出から利払い等を除く)がベンチマーク	・MTOでは構造財政収支がベンチマーク ・政府支出の純成長率は国の中期潜在経済成長率以下とする
期間	・4年から5年、EUの重点課題に投資・改革する場合は7年に延長可	・従前の3年より長期化、中長期的課題に対処可
予防的措置との関連	・財政赤字、債務残高基準が基準を超える国は、欧州委員会から提示された「参照軌道」に基づき純支出で示す財政の調整軌道を策定(基準内の国には技術的情報を提供)	
	・「参照軌道」は各国の債務残高に応じた最低限の債務削減、財政バッファの構築に適合 ・求められる債務削減:債務対GDP比90%超:GDP比1%、60%~90%:同比0.5% ・財政赤字:構造財政収支がGDP比-1.5%になるまで、構造プライマリーベースでGDPの0.4%以上(延長の場合は0.25%)を調整	・債務削減ルールの緩和(債務残高60%超の部分の1/20削減ルール、MTOの逸脱手続き廃止)
是正的措置との関連	・管理勘定によって加盟国の純支出経路から逸脱状況を記録	
	・財政赤字、債務残高基準が閾値を超え、管理勘定に記録された逸脱が年間GDP比0.3%または累積0.6%を超えた場合、欧州委員会は過剰赤字手続きに関する報告書を作成	・債務残高基準が閾値を超えた場合は是正的措置の発動・解除手続は従前より単純化
	・上記に際しては、債務の状況、逸脱のレベル、中長期の経済ポジション、改革と投資の進捗、国防費の増加などを加味する	・各国の改革や投資、軍事費について考慮

(資料)欧州委員会資料、欧州理事会資料、欧州議会資料より国際通貨研究所作成

### 3. 当面の見通し

#### (1) 国家中期財政構造計画で財政調整と投資・改革を推進

2024年11月の欧州委員会のレポートによると、EU27か国のうち22か国が国家中期財政構造計画を提出、21か国について欧州委員会による評価を完了した(ハンガリーについては評価実施中)。なお、オーストリア、ベルギー、ブルガリア、ドイツ、リトアニアの5か国は総選挙・新政権樹立の影響のため提出が遅れている。評価を完了した21か国のうち、20か国について中期的に財政の持続可能性を確保するための信頼できる財政経路を示していると評価している<sup>6</sup>。多くの国は財政調整期間を4年としており、財政調整期間が4年から7年に延長となったのは5か国(フィンランド、フランス、イタリア、ルーマニア、スペイン)で、各国の「復興・レジリエンス計画(RRP)」に基づ

<sup>5</sup> 債務残高基準の過剰赤字手続については、中期財政構造計画策定完了前のため2024年は該当なし。

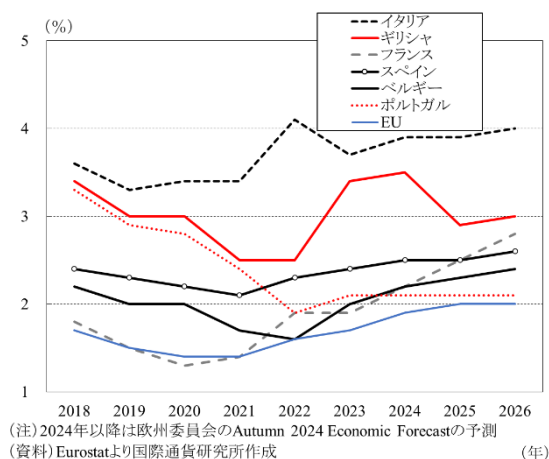
<sup>6</sup> なお、オランダは財政収支、債務残高は基準値以内であるが、純支出経路については欧州委員会が示す上限とするよう勧告がでている。

き年金改革や戦略的なセクターへの投資にコミットメントするとしている。その他の国についても、中長期にわたって持続可能かつ包括的な成長を実現するため投資と改革に重点を置き、大半の国は 2028 年までに公的投資を増加させる計画であると述べている。

## (2) 短期的には欧州経済停滞と利払い負担が財政収支の下振れ要因

2024 年 11 月の欧州委員会の予測によれば、2024 年の EU の財政赤字は対 GDP 比 3.1%（前年比+0.4）と縮小を見込むが、エネルギー補助金の終了等歳出削減が見込まれる一方で、欧州経済の停滞と利払い負担が財政収支の下振れ要因であると指摘している。2024 年 10 月の IMF の地域見通しによれば、欧州はコアインフレの高止まり、経済政策の方向性、地政学的紛争に関する不確実性が短期的にはリスク要因であり、2024 年の EU の成長率は 1.1%、2025 年が 1.6%の緩やかな成長が見込まれている。また、利払い負担については、EU 全体では 2025 年にかけて緩やかな増加傾向にあり、前述の高債務国（イタリア、ギリシャ、フランス、スペイン、ベルギー、ポルトガル）についてみると、多くの国で 2026 年にかけて利払い負担の増加傾向がみられる（図 4）。

図 4: 高債務国の利払い見通し（対 GDP 比）



## (3) 財政調整は緩やかに進む見通し

EU 各国は国家中期財政構造計画において、多くの国が今後 4 年間の財政調整の道筋と改革・投資に向けた計画を示している。短期的には欧州経済の停滞と高債務国を中心とした利払い負担もあり、EU 全体として財政調整は緩やかに進むと考えられる。欧州が経済をとりまく環境変化に適応しつつ、中長期の政府債務の適切なコントロールを図る点については、日本の今後の財政政策を考えるうえで参考となる面があるだろう。欧州の財政の持続性という観点では、中長期的には各国が示した計画についてのコミットメントが重要となってくるだろう。

以上

< 主要参考文献 >

- European Commission, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework, 9.11.2022  
[https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/com\\_2022\\_583\\_1\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/com_2022_583_1_en.pdf)
- European Commission, Questions and Answers on the Economic Governance Review, 2 May 2024  
[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/qanda\\_24\\_2391/QANDA\\_24\\_2391\\_EN.pdf](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/qanda_24_2391/QANDA_24_2391_EN.pdf)
- European Commission, European Economic Forecast Autumn 2024, NOVEMBER 2024  
[https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/7173e7c9-3841-4660-8d6a-a80712932f81\\_en?filename=ip296\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/7173e7c9-3841-4660-8d6a-a80712932f81_en?filename=ip296_en.pdf)
- European Commission, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL AND THE EUROPEAN CENTRAL BANK 2025 European Semester: bringing the new economic governance framework to life, 26.11.2024  
[https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/0633b883-761d-4b68-91f9-6d8848c64f7c\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/0633b883-761d-4b68-91f9-6d8848c64f7c_en)
- European Parliament, BRIEFING EU Legislation in Progress “New economic governance rules” February 2024  
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/747906/EPRS\\_BRI\(2023\)747906\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/747906/EPRS_BRI(2023)747906_EN.pdf)
- European Parliament, Fact Sheets on the European Union “THE EU FRAMEWORK FOR FISCAL POLICIES”  
[https://www.europarl.europa.eu/erpl-app-public/factsheets/pdf/en/FTU\\_2.6.6.pdf](https://www.europarl.europa.eu/erpl-app-public/factsheets/pdf/en/FTU_2.6.6.pdf)
- European Parliament, Fact Sheets on the European Union “MACROECONOMIC SURVEILLANCE”  
[https://www.europarl.europa.eu/erpl-app-public/factsheets/pdf/en/FTU\\_2.6.7.pdf](https://www.europarl.europa.eu/erpl-app-public/factsheets/pdf/en/FTU_2.6.7.pdf)
- European Parliament, IN-DEPTH ANALYSIS “The new EU fiscal governance framework”

July 2024

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760231/IPOL\\_IDA\(2024\)760231\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760231/IPOL_IDA(2024)760231_EN.pdf)

・ 財政制度等審議会、財政制度分科会海外調査報告（英国、EU、ドイツ）2024年4月4日

[https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiscia20240404/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiscia20240404/01.pdf)

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、すべて御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 2024 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

〒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

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

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