

2018/10/24

発表：ムーディーズ：ユーロ圏諸国の財政の柔軟性が低下すると、成長が減速するにつれて政策オプションが制限される

2018年10月23日

[https://www.moodys.com/research/Moodys-Euro-area-countries-lower-spending-flexibility-limits-their-policy--PR\\_390648?WT.mc\\_id=MDCAlerts\\_realtime~59A58245-56E5-4635-983D-364CFCB33AF7](https://www.moodys.com/research/Moodys-Euro-area-countries-lower-spending-flexibility-limits-their-policy--PR_390648?WT.mc_id=MDCAlerts_realtime~59A58245-56E5-4635-983D-364CFCB33AF7)

ロンドン、2018年10月23日 - ムーディーズ・インベスターズ・サービス(Moody's Investors Service)は、義務的な支出の増加と経済成長の減速により、10年前の金融危機以前よりも多くのユーロ圏の国が予算の柔軟性を失っていると、新たなレポートで伝えた。

すでに高い負債を負っている政府にとって、社会保障費の増加と景気循環的な直接税による収入の減速は、今後の悪影響に対応するための政策オプションを減らすこととなる。

スペイン (Baa1 安定的)、ギリシャ (B3 ポジティブ)、アイルランド (A2 安定的)、キプロス (Ba2 安定的) は、義務的または「粘着性 (固定的)」の支出が最も増加していることが分かった。マルタ (A3 ポジティブ)、ドイツ (Aaa 安定的)、ルクセンブルグ (Aaa 安定的) のみが2008年以降改善している。

ムーディーズの副社長でありシニアアナリストであり、本レポートの共同執筆者のエヴァン・ウォールマン (Evan Wohlmann) は、「2008年以來、利子、賃金、補助金、社会福祉への義務的支出の増加は、政府予算の多くが金融危機以前よりも硬直的になったことを意味する。社会的支出の増加と税収の減速は、ユーロ圏の政府が利用可能な政策オプションを制約し、すでに負債を増やしている国々の信用リスクを高めることとなろう。」と述べた。

レポートによれば、困難な状況に対応し、自身のクレジット特性の悪化を防止または制限する政府の能力は、その支出の柔軟性によって部分的に高められる。ムーディーズの見解では、支出の柔軟性は政府支出の構造によって大きく左右される。なぜなら支出分野の中には他の支出分野よりも調整が難しい分野があるからである。

名目上の財政赤字は減少したものの、ユーロ圏予算における義務的支出の総シェアは、2008年の74.5%から実質的に76.3%に上昇した。この増加は主に、社会保障と支援、年金、教育及び医療で、2008年のGDP比21%から2017年のGDP比23%に増加した。

2009年以降、ユーロ圏の政府が所得税や法人税などの景気循環的な直接税収に依存していることが、景気循環が進むにつれて予算逼迫を増幅する可能性を高めている。

ムーディーズは 2021 年にユーロ圏の成長率が 1.5%に低下すると予想しているが、構造的な財務状況は今後悪化する可能性があると考えている。

歳入が下回った場合、一部の政府は、比較的硬直的な支出構造から節約できる部分を見出すという困難な課題に直面する可能性がある。「粘着的な」支出は、景気後退の中で調整されるのが遅く、政治的にデリケートなものであるため、ユーロ圏の予算は、より硬直的になっている。

ベルギー (Aa3 安定的)、スペイン、イタリア (Baa3 安定的) は、2021 年までに義務的支出のシェアが最も高くなる。2008 年から 2017 年の間に支出の柔軟性を最も悪化させたソブリンは、大幅な改善が見られるが、2008 年以来見られた、悪化を相殺するほど十分ではない。

ムーディーズの会員は、レポート「ソブリン - ユーロ圏：成長の減速に伴う消費の柔軟性の低下による政策オプションの制限」を、[www.moody's.com](http://www.moody's.com) から入手できる。

以上

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品（有価証券を含みますが、これに限られません）の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

本書は、2018 年 10 月 23 日付で Moody's が発出した Announcement『Moody's: Euro area countries' lower spending flexibility limits their policy options as growth slows』の一部をお客様の参考に資するため提供する和訳文です。原文(英語)と和訳文に齟齬がある場合は原文(英語)が優先し、三田証券は和訳文の正確性について責任を負うものではありません。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 175 号  
本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 3-11  
加入協会 日本証券業協会  
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター  
資本金 5 億円  
主な事業 金融商品取引業  
設立年月 昭和 24 年 7 月