

## イタリア人の財政バトル

発表日：2018年3月13日(火)

～次期政権のEUとの対立は避けられない～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主席エコノミスト 田中 理  
03-5221-4527

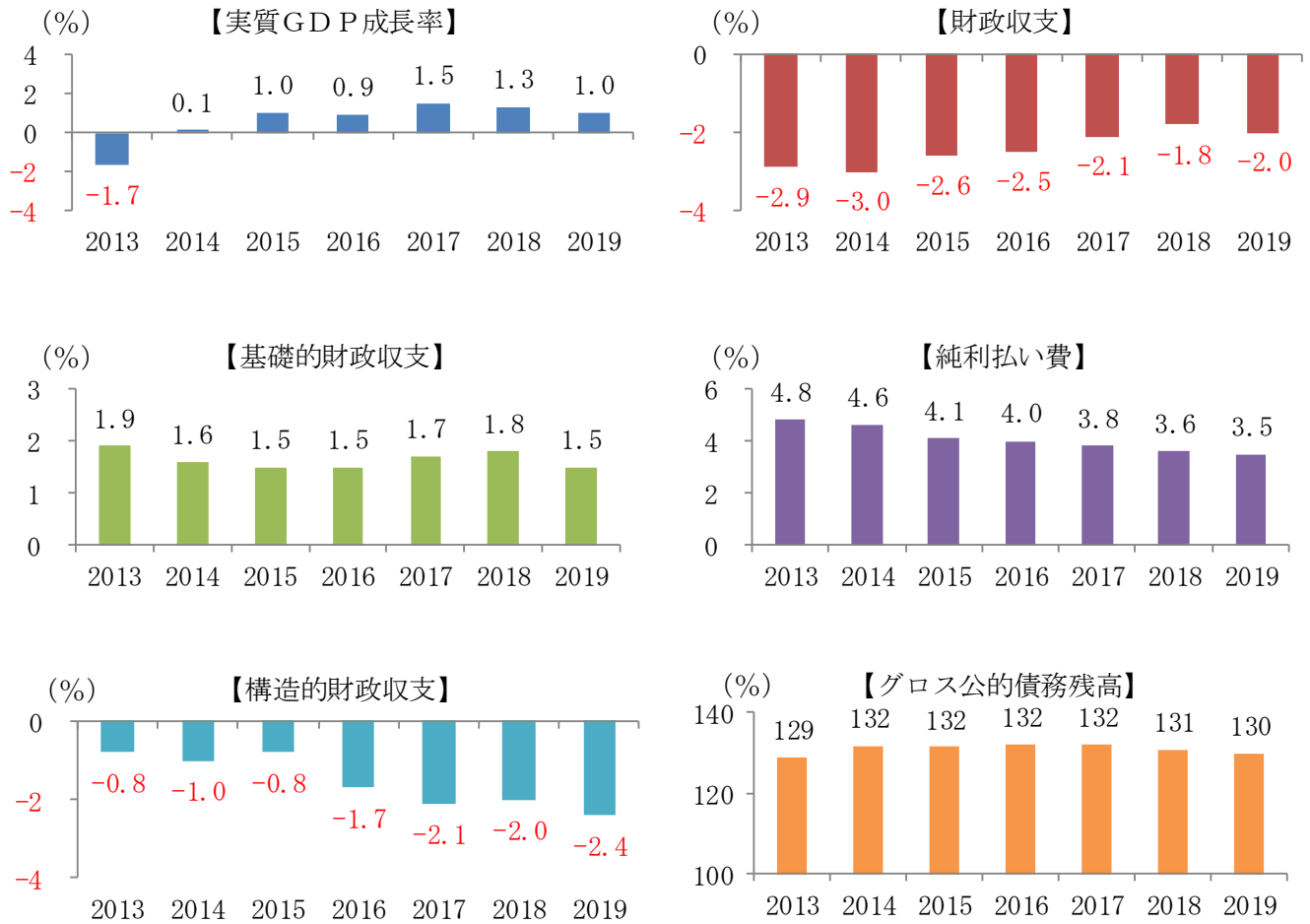
◇ 五つ星運動や北部同盟が政権入りする場合、その財政運営を巡って欧州委員会との対立が予想される。イタリアは過去数年、難民や震災対応の特例が認められ、中期的な財政計画の逸脱が見逃されてきた。だが、それも限界に近づいており、欧州委員会はイタリア政府に対して構造的財政収支の追加改善を求めている。次期政権が拡張的な財政運営に舵を切れば、財政規律違反の制裁発動手続きが開始される恐れがある。五つ星運動や北部同盟はEUの財政ルールの見直しを求めており、財政運営を巡る対立をきっかけに、ユーロ離脱の是非を問う国民投票の実施方針を改めて表明する可能性がある。

イタリア次期政権の姿は引き続き流動的だが、五つ星運動や北部同盟が政権入りする場合も、ユーロ離脱投票まで突き進む可能性は低いと考えられている。他方、どのような政権が誕生したとしても、財政悪化が不安視される。五つ星運動は低所得者や中小企業向けの減税、ベーシック・インカムを導入などを訴えており、北部同盟は家計・企業向けに一律15%のフラット税を提唱している。両党はまた、年金収支の改善を意図した2012年の年金改革（通称フォルネロ改革）の撤回を求めており、これも中期的な財政悪化要因となる。さらに、五つ星運動は歳出見直しで財政悪化を抑制可能と主張するが、その具体策については十分に説明していない。そのうえで、景気刺激を目的に向こう2～3年にわたって、EUの財政規律に縛られない拡張的な予算編成を行なうことを求めている。他方、北部同盟はフラット税導入による脱税防止と景気浮揚で大幅な財政悪化は避けられると主張するが、現地識者の間では財政悪化が避けられないとの見方が一般的だ。北部同盟を率いるサルヴィーニ党首は最近のインタビューで、イタリアの成長を阻害しない限り、EUの財政規律を尊重することを表明している。逆に言えば、成長下押しにつながる緊縮要求には断固反対する意向とみられる。両党は近く、政権発足に向けた独自の予算案を発表する予定だ。

EUは欧州債務危機の克服過程で財政規律を強化し、①フローの財政収支偏重だった規律にストックの公的債務残高の基準を合わせて導入、②規律違反国に対する事後的な制裁措置に加えて、中期的な財政計画や構造的な不均衡を一体的に監視する事前予防措置を新たに開始、③財政規律の形骸化を防ぐ目的で、より自動的に制裁発動が決定される要素を盛り込んだ。長年の高債務と低成長に苦しむイタリアは近年、単年度の財政赤字については、安定・成長協定（SGP：Stability and Growth Pact）が求めるGDP比で3%未満の基準を満たしているが、GDP比で130%超に達する公的債務残高を持続可能な水準（60%）に向かって十分なペースで調整できずにいる（図表1）。欧州委員会はイタリアを取り巻く厳しい環境に鑑み、事前予防措置として要求する中期的な財政計画目標を達成する限りにおいて、ストック基準に基づく過剰な財政赤字手続き（EDP：Excessive Deficit Procedure）の発動を回避してきた。ただ、ここ数年は中期的な財政目標の達成が危ぶまれる状況を繰り返しており、欧州委員会から再三、追加の財政措置

を求められてきた。これまで構造改革の実行や難民・治安・震災対応を理由に、構造的財政収支でみた中期的な財政計画の基準未達を例外的に許容されてきたが、こうした例外適用も限界に近づいている。欧州委員会は昨年11月、同国の財政計画に重大な規律違反の恐れがあると指摘し、最低でもGDP比で0.3%相当の追加の構造収支改善策の実行を条件に2018年度予算案を承認した。その際には中期的な財政の持続可能性を確保するうえで、年金収支を含む構造的な取り組みが逆行してはならないと釘をさしていた。このようにイタリアは例外適用を繰り返しながら、どうにか制裁発動につながるEDP入りを免れている状況にあり、五つ星運動や北部同盟が加わる政権が誕生した場合、財政運営を巡って欧州委員会との対立が避けられなさそうだ。

(図表1) イタリアの財政関連指標の推移



注：実質GDPを除いて対GDP比率、2017年以降は欧州委員会見通し  
 出所：欧州委員会2017年秋季経済見通しより第一生命経済研究所が作成

では、そうした対立はどの段階で表面化しそうだろうか。各国の財政運営と構造改革の監視を強化する目的で導入されたヨーロッパン・セメスター（予算の事前評価制度）では、毎年各国の予算策定に先駆けて欧州委員会が意見を表明する（図表2）。欧州委員会は毎年11月に翌年度の経済・社会課題の優先順位とガイドラインを設定する。翌年2月頃を目処に各課題に関する評価をまとめた国別報告書（Country Report）を発表する（今年3月7日に発表された）。各国政府はその指摘を踏まえ、構造改革の取り組

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

みをまとめた国別改革プログラム（National Reform Programme）と向こう3ヶ年の予算案をまとめた安定プログラム（Stability Programme）を4月頃に作成する。これを受け、欧州委員会は5～7月頃に各国のプログラムに対する評価をまとめた国別勧告（CSRs：Country-Specific Recommendations）をまとめる。秋の予算審議では、欧州委員会からの改善提案の内容を盛り込んだ予算案の作成が求められる。その間、各国政府と欧州委員会は、意見相違のある分野に関して頻りに議論を交わすことになる。今のところ可能性は低いですが、政権発足が比較的速やかに進めば、4月に提出予定の安定プログラムには新政権の意向が盛り込まれよう。政権発足が長引いた場合、ひとまず新たな施策を盛り込まない安定プログラムが提出され、欧州委員会は政権発足後に改めて新政権の財政運営方針を確認し、その方針に基づいて意見勧告を行なうことが予想される。こうした一連のやり取りの中で、イタリアの新政権と欧州委員会との対立は政権発足直後にも勃発しそうだ。前述の通り、五つ星運動と北部同盟はともにEUの財政規律の柔軟運営を求めている。最近ではユーロ離脱投票の実施方針を前面に出すことがなくなったとは言え、財政規律の見直しや柔軟運営の要求が通らない場合、投票実施の意向を改めて表明する可能性がある。金融市場は今のところイタリア総選挙の結果を比較的冷静に受け止めているが、政権発足後に財政運営を巡る対立が深まれば、ユーロ解体リスクを少なからず意識する局面が出てくることも考えられよう。

（図表2） ヨーロピアン・セメスターの年間スケジュール

	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
	▶ 秋季経済予測			▶ 冬季経済予測			▶ 春季経済予測					
欧州委員会	年次成長概観および関連文書		加盟国へ調査団派遣	加盟国別報告書 (改革課題と不均衡)		加盟国と個別会合	財政・経済・社会政策のための国別勧告を提案					
	ユーロ圏への勧告案		加盟国と個別会合									
	予算案に対する意見											
欧州理事会 EU理事会	予算案への意見を討議 (EU理事会)	ユーロ圏向け勧告および年次成長概観と警告メカニズム報告書の結論を採択 (EU理事会)		年次成長概観に基づく経済優先事項採択 (欧州理事会)			国別勧告案討議 (EU理事会)	最終的な国別勧告承認 (欧州理事会)				
加盟国		予算採択		国別改革プログラム (経済政策)と安定プログラム・収れんプログラム* (財政政策)の提示							予算案提示	
欧州議会	年次成長概観協議						国別勧告案協議				ヨーロピアン・セメスターおよび国別勧告 討議/決議	年次成長概観協議

\*安定プログラムはユーロ圏、収れんプログラムは非ユーロ圏の加盟国がそれぞれ作成

出所：駐日欧州連合代表部の公式ウェブマガジン (<http://eumag.jp/feature/b0617-2/2/>) より転載

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。