EU Trends

発表日:2018 年9月 28 日(金)

イタリア財政紛争の火蓋が切られた

～EUとの対決を選択～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理(TEL:03-5221-4527)

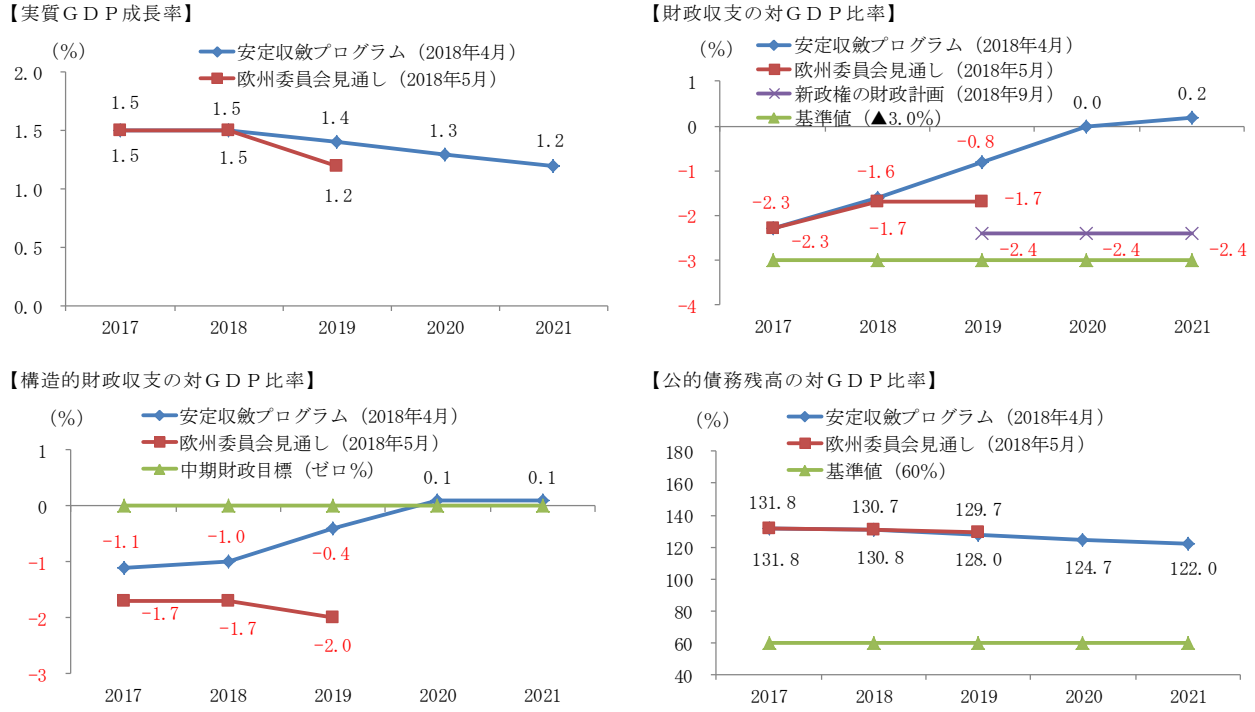
◇ イタリア政府が発表した2019-21年の財政赤字目標は対ＧＤＰ比率で各年ともに2.4%と、構造的財政収支の悪化を回避する目安とされた約２%、トリア経済財務相が目指した1.6%を大きく上回った。構造収支の改善と中期的な財政均衡化を放棄する内容で、欧州委員会が受け入れる可能性は極めて低い。債務比率の上昇が続き、イタリア国債の格下げにつながる可能性が高い。これまで金融市場に安心感を提供してきたトリア経済財務相が、連立２党党首に押し切られた形で、経済財務相が今後もアンカー役として機能するのかも不透明となった。

五つ星運動と同盟のポピュリスト２党が率いるイタリア政府は27日、2019-21年の経済財政計画（ＤＥＦ）を発表した。向こう３年間の財政運営の骨格とその前提となる経済見通しを記した同計画は上下両院で採決された後、経済財務省によって2019年度予算案として肉付けされる。予算案は10月15日までに欧州委員会に提出、同月20日までにイタリア議会に提出される（実際には、欧州委員会に提出される以前に議会採決が行われる模様）。欧州委員会は提出された予算案に重大な財政規律違反の恐れがある場合、予算案の受領から２週間以内に差し戻しを決定する。予算案に対する欧州委員会としての最終的な意見表明は、提出された予算案の細部を精査の上、11月上旬に予定される欧州委員会の経済見通しの発表を待って、11月末までに行われる。イタリア政府は欧州委員会の意見に基づき予算案を修正し、12月末までに上下両院で予算案を可決する必要がある。

現地時間の27日朝（日本時間の27日午後）には、より高い財政赤字目標の設定を求めていた五つ星運動に連立パートナーである同盟が同調し、ＥＵの財政規律の遵守を重視する非政治家（テクノクラート）出身のトリア経済財務相との衝突を伝える報道が飛び出した。双方の溝が埋まらず、同日に予定された財政計画を決定する閣議の開催や計画発表の延期、さらには経済財務相の辞任観測も浮上。その後、最終的に財政計画の発表に漕ぎ着けたが、経済財務相が連立２党党首に押し切られる形で決着した。

新たな財政計画の詳細は現時点で発表されていないが、イタリア現地紙の報道や政権関係者の発言によれば、2019-21年の一般政府の財政赤字の対ＧＤＰ比率は各年とも2.4%と、経済財務相が目標としていた1.6%を大きく上回った模様。前政権（民主党ジェンティローニ政権）時代の今年４月にイタリア政府が提出した安定収斂プログラムと比べると、2019年が0.8%ポイント、2020年が2.4%ポイント、2021年が2.6%ポイントの赤字拡大となる（図表１）。欧州委員会が重視する景気循環の影響を除いた構造的財政収支の計画は現時点で明らかにされていないが、構造収支の悪化を回避するためには、財政赤字比率をおよそ２%未満に抑制することが必要と言われている。成長率の想定も現時点で不明だが、潜在成長率を上回る前提を置いている可能性が高い。向こう３年の財政赤字比率が一定であることは、構造的財政赤字が拡大することを意味する。

（図表１）イタリア政府による財政計画



出所：欧州委員会、イタリア経済財務省資料より第一生命経済研究所が作成

欧州債務危機時に強化されたＥＵの財政規律では、赤字の是正措置として、一般政府の財政赤字の対ＧＤＰ比率が３％以上か、公的債務残高の対ＧＤＰ比率が60％以上でその削減に向けた取り組みが不十分な場合、最終的に罰則金が課される「過剰な財政赤字手続き（ＥＤＰ）」が開始される。さらに、赤字の予防措置として、構造的財政収支に基づく中期的な財政目標が設定され、その目標に向けた取り組みが不十分な場合、最終的に有利子の預託金が課される「重大な逸脱手続き（ＳＤＰ）」が開始される。今回、発表された財政計画は、３％未満の財政赤字比率の基準を満たしているものの、構造的財政収支の改善と中期的な財政均衡化を放棄するもので、欧州委員会が受け入れる可能性は極めて低い。イタリア政府は予算案の見直しを求められ、過剰な財政赤字手続きの開始が決定される可能性が高い。こうした計画に基づいて来年度予算案が策定されれば、公的債務残高の上昇が続く可能性が高く、格付け会社もイタリア国債の格下げに動くことがほぼ確実だろう。

政権関係者の発言から察するところ、今回の財政計画では、新政権が公約に掲げていたＶＡＴ増税の凍結、税率簡素化などの減税措置、最低所得保障、年金改革の見直し、公共投資の拡大などが盛り込まれた模様だ。公約を全て実現した場合、その財政規模はＧＤＰ比率で６～７％近くに達すると試算されていたが（図表２）、新政権は５年の任期中に段階的に公約を実現するとし、初年度の財政拡張規模を抑制した。ただ、新政権の財政運営を巡る不透明感から国債利回りが上昇しており、利払い負担は前政権時の想定を上回る。また、足許の景気が下振れしており、税収下振れに加えて、財政赤字比率を計算する際の分母（名目ＧＤＰ）が小さくなり、このことも財政赤字比率の押し上げ要因となる。公約実現と財政赤字の大幅拡張を両立するため、新たな財政計画では、歳出削減策や税恩赦による税収増（納税すれば追徴課税を回避）などが盛り込まれた模様だ。欧州委員会は歳出削減や歳入増加の想定が現実的かどうか、一時的なものかどうか（一時的であれば、構造

的財政収支の計算から除外される）を厳しく精査するとみられ、表面的な数字以上に厳しい判断が下される可能性もある。

（図表２）イタリア新政権の公約実現に伴う政府財政への影響

	億ユーロ	ＧＤＰ比
財政収支の悪化要因	1,088～1,257	6.3～7.3
フラット税導入	500	2.9
ＶＡＴ増税凍結	125	0.7
ガソリン税廃止	60	0.3
ベーシック・インカム導入	170	1.0
職業紹介所の支援拡充	20	0.1
早期退職	50	0.3
年金改革	81	0.5
家族支援	0～170	0～1.0
公共投資	60	0.3
警察官の拡充	4	0.0
所得補償の拡充	18	0.1
財政収支の改善要因	5	0.0
議員定数削減	1	0.0
一部の年金給付削減	1	0.0
一部の年金廃止	1	0.0
国際活動経費の削減	2	0.0
差し引き財政収支の悪化幅	1,083～1,252	6.3～7.3

出所：Universita Cattolica del Sacro Cuore, Osservatorio Conti Pubblici Italiani資料より第一生命経済研究所が作成

中期的な財政の持続可能性の観点からは、年金改革の見直しが盛り込まれた点が問題含みだ。2012年の年金改革により、現在、年金の受給開始は67歳以上の年齢か、通算42年以上の払い込み期間の何れかに基づく。新政権は受給開始年齢の再引き上げを計画しており、それが具体的にどのような内容で決着するかによって、中期的な財政収支の行方にも大きな影響が出てくる。

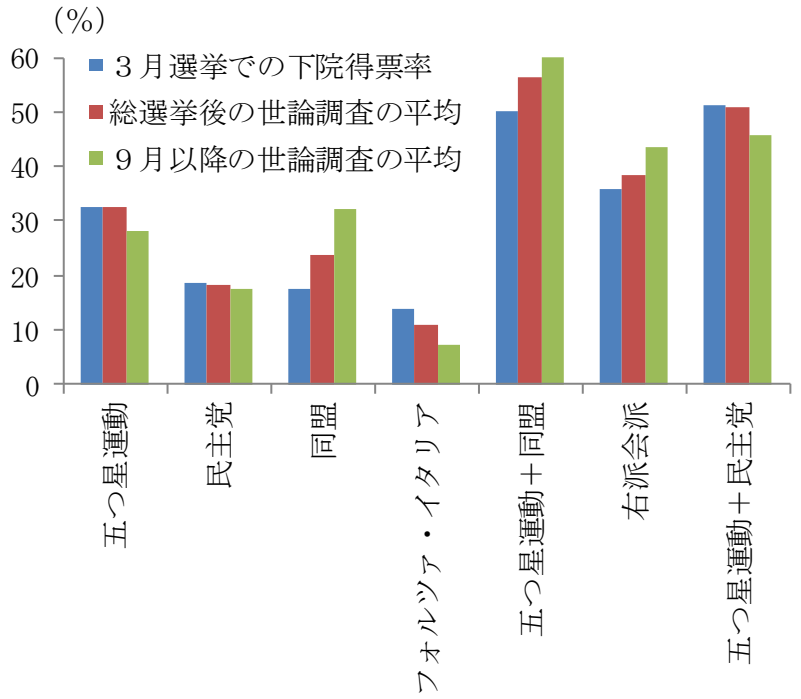
厳格化された後もＥＵの財政規律には、ある程度の柔軟運営の余地がある。具体的には、①景気悪化時の財政再建ペースを遅らせる景気弾力規定、②中期的な財政の持続可能性を高める構造改革や公共投資実行時の一時的な計画逸脱、③自然災害や難民危機対応など、当該国が制御不可能な特別な事象発生時の一時的な計画逸脱が認められている。イタリアは慢性的な低成長に悩まされているが、それでも足許の景気は潜在成長率を上回っており、景気弾力規定や公共投資の例外規定は当てはまらない。新政権の関係者は、財政規律を達成するため、これまで公共投資が過度に抑制されてきたことを問題視。過去には、公共投資を財政赤字の計算から除外することを再三主張していた。先月ジェノバで発生した橋崩落事故が特別な事象として認められる可能性があるが、政府の想定する公共投資の拡大規模と許容される計画逸脱規模には大きな隔たりがありそうだ。

財政計画の前提となる経済成長率の見通しが現実的かどうかも精査されることになる。新政権は減税や所得保障の実行に伴う景気刺激効果を強調するとみられるが、足許の景気下振れや世界的な

景気減速の広がりを受け、他の調査機関の見通しはより慎重なものが多い。製造業の輸出依存度が高いイタリアでは、他のユーロ圏諸国以上に世界景気の動向に敏感なことも知られている。

欧州委員会から予算案の修正を求められた場合、イタリア政府や議会がすんなり修正を受け入れるとは限らない。政権幹部と欧州委員会との板ばさみに遭い、これまで金融市場に安心感を提供してきたトリア経済財務相の進退問題に発展する恐れがあるほか、どの政策を優先すべきかを巡って連立政権内の意見対立が表面化し、政局が流動化する展開も想定できる。今のところ両党の連立解消や再選挙が回避されているのは、①段階的な公約実現に支持者が一定の理解を示しており、政権発足から間もない段階で政権を投げ出すことが得策ではない、②来年５月の欧州議会選挙でのポピュリズム勢力の躍進が予想され、ＥＵ執行部が交代した後は、柔軟な財政運営での交渉余地が増す可能性がある、③同盟と五つ星運動の支持率が逆転した最近の世論調査でも、２党が協力する以外に政権運営の選択肢が見当たらない（図表３）、などの判断があると思われる。

（図表３）イタリア主要政党と連立組み合わせ別の支持率



出所：ＳＷＧ資料より第一生命経済研究所が作成

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調査研究本部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。見通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、第一生命保険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。