

イタリア政府の名誉ある撤退？

～金融市場の緊張なしにイタリア不安は沈静化せず～

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)

◇ イタリア政府は2019年の財政赤字の対GDP比率を2.4%に据え置いた一方、2020年を2.1%、2021年を1.8%に引き下げた。金融市場の動揺やEU側の反発を受け、財政計画を早くも見直したが、修正後の計画もEUに規律違反を問われる可能性が高い。ポピュリスト2党にとって、公約実現のためにEUと対立することは世論の支持を高める要因となるが、金融市場の動揺が続けば有権者の反発を買う恐れがある。今後の財政協議で更なる譲歩を受け入れるには金融市場の圧力が必要となる。つまり、金融市場のさらなる動揺なしにイタリア不安が払拭することはない。

イタリア政府は3日、財政運営を巡るこのところの金融市場の動揺やEU側の厳しい反応を受け、2020年と21年の財政赤字見通しを引き下げた。9月27日の発表では2019-21年の財政赤字の対GDP比率を各年とも2.4%としたが、新たな計画では2019年を2.4%に据え置いた一方、2020年を2.1%、2021年を1.8%に引き下げる方針を明らかにした(図)。コンテ首相によれば、新たな計画の下で公的債務残高の対GDP比率は、2018年の130.9%から、2019年に130%未満、2021年には126.5%に低下する。更新された経済財政文書(DEF)は現時点で公表されておらず、計画の詳細や成長率の前提は不明だが、トリア経済財務相は来年のイタリアとユーロ圏の成長率のギャップは半減すると説明した。修正前の計画で政府は2019年の成長率を1.6%、2020年を1.7%と想定していた模様で(9月30日付けのIl Sole 24 Ore紙の経済財務相のインタビュー記事内での記者による記述)、新たな計画でも1%台半ばから後半の成長率を想定している可能性が高い。

関係者の発言によれば、最低所得保障(就労支援センターの設立と低所得者への所得保障)、年金改革の見直し(年金支給開始年齢の再引き下げ)、フラット税率の導入(税率を15%と20%に簡素化)、VAT増税の撤回、公共投資の拡大、警察官の増員、銀行ペイルインの対象となった個人救済など、新政権が重点政策として掲げたメニューの多くが修正後の計画にも盛り込まれた模様だ。公約実現に200億ユーロ規模の予算を充て、その内訳は最低所得保障に100億ユーロ、年金改革の見直しに70億ユーロ、フラット税率の導入に20億ユーロなどと説明している。2020年以降の財政赤字見通しの引き下げが、どのような要因と根拠に基づくものかは明らかにされていない。

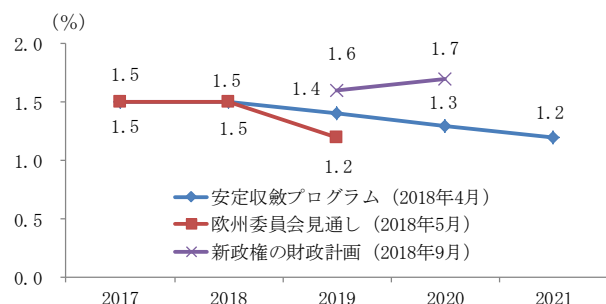
EU関係者からの冷ややかな反応を受けても、政権関係者からは財政計画を修正するつもりがない趣旨の発言が度々聞かれたが、この段階で計画の微修正に動いたことから、金融市場を通じた政権への圧力がある程度機能することが示された。南部の低所得層が主な支持母体の五つ星運動に対して、北部の中小企業経営者などが主な支持母体の同盟は、金利上昇が有権者の不満につながる可能性がある。政権関係者からEUに対して好戦的な発言が相次ぐのは、有権者の不満の矛先が政権に向かうのを回避する狙いもあるのだろう。欧州委員会で経済・財政を担当するモスコビシ欧州委員は3日、イタリア政府が財政見通しを軌道修正したことを良い兆候と歓迎したが、2019年の財

政見通しが据え置かれたことから、構造的財政収支に基づくEUの財政規律に抵触する可能性があることを改めて指摘し、イタリア政府から予算案が提出されるのを待って正式な判断を下すことを示唆した。9月28日付けレポート「[イタリア財政紛争の火蓋が切られた](#)」で指摘した通り、欧州委員会はイタリア政府の予算案の前提が現実的かどうか、歳出削減や歳入増加が一時的な内容でないかを精査するとみられ、表面上の数字以上に厳しい判断が下される可能性がある。修正後の財政見通しでも、景気循環の影響を除外した構造的財政赤字の拡大が続く可能性が高く、欧州委員会が規律違反を指摘し、再修正を要求することが予想される。

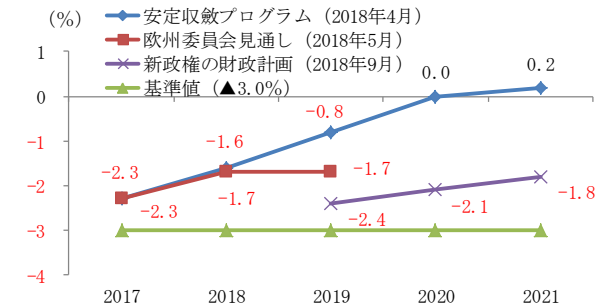
政権内で実質的な政策決定権を握っているのは、同盟のサルビーニ党首（内務相兼副首相）と五つ星運動のディマイオ党首（労働産業相兼副首相）の2人とみられ、政府の予算策定やEUの財政規律という極めて技術的な内容に十分に精通しているとは限らない。今回の微修正も構造的財政収支に基づくEUの財政規律への抵触を回避することよりも、表面上の財政収支が改善パスを描くことを重視したものと考えられる。今後EU側から更なる修正を求められた場合、公約実現と財政規律のどちらを重視するのか、更なる修正の受け入れ余地がどの程度あるのかが試される局面が必ず来るとみられる。イタリア政府は今回の計画微修正で先に譲歩したと考えている筈で、EU側にも何らかの譲歩を求めるだろう。だが、EU側は財政規律が内包する柔軟運営を許容することはあっても、財政規律の形骸化につながる大幅な逸脱を許容する可能性は低い。その際、金融市場からの圧力なしにポピュリスト2党の党首がEU側の要求をすんなり受け入れるとは思えない。裏返せば、更なる金融市場の緊張なしにイタリアを巡る不安が沈静化に向かうことは難しそうだ。

(図) イタリア政府による財政計画

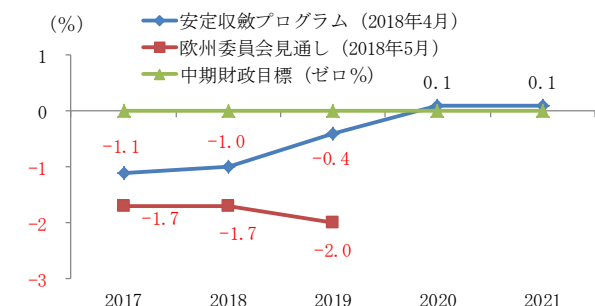
【実質GDP成長率】



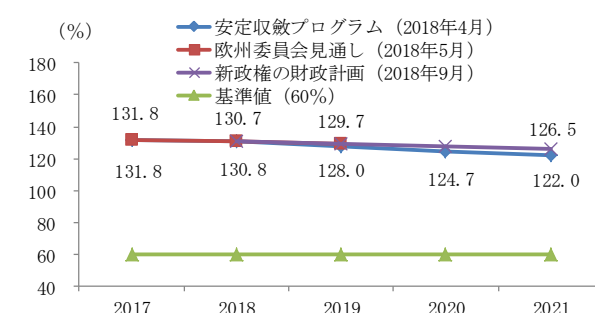
【財政収支の対GDP比率】



【構造的財政収支の対GDP比率】



【公的債務残高の対GDP比率】



注：新政権の財政計画は政権関係者の発言や各種報道に基づく、成長率の前提は修正前の報道に基づく
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

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。