

イタリア制裁、はじめの一步

～制裁手続きなんて怖くない～

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)

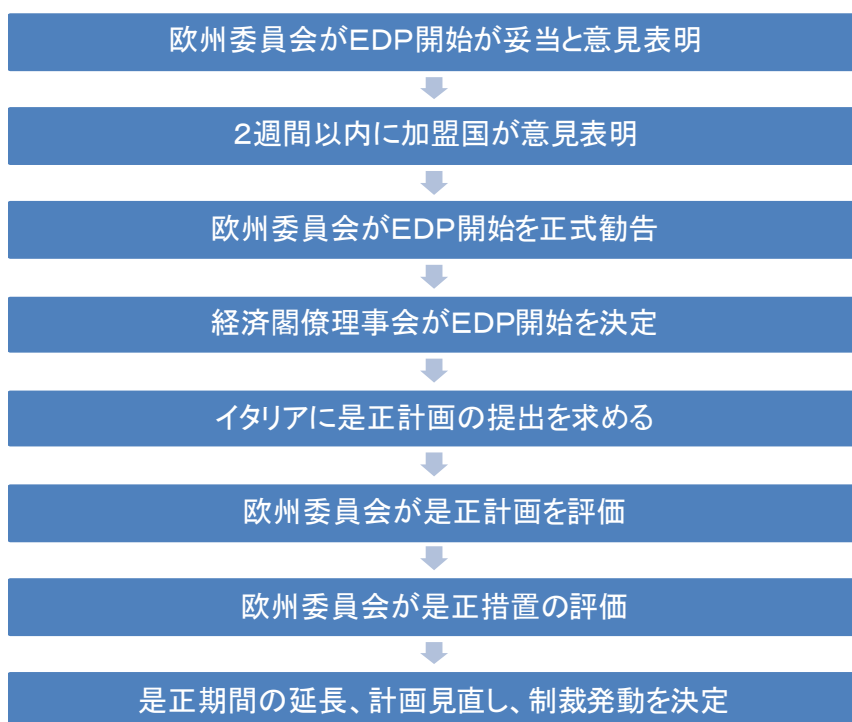
◇ 欧州委員会はイタリアが再提出した予算案について改めて重大な規律違反があるとの見解を表明。数ヶ月以内に財政規律違反の制裁手続きが開始される可能性が高い。ただ、イタリア政府が早期に財政運営を軌道修正する様子はなく、実際の制裁発動にも時間が掛かる。イタリアの財政不安は長期戦の様相を呈している。次に事態が大きく動くのは、景気の一段の減速でイタリアの債務の持続可能性が疑われ始める時とみる。

欧州委員会は21日、EU各国が提出した来年度予算に関する意見表明の一環で、イタリアが13日に再提出した予算案についての見解を発表した。イタリア政府が当初提出した予算案に対して、欧州委員会はとりわけ重大な規律違反の恐れがあるとし、再提出を求めた。再提出された予算案は、民営化収入の目標を上方修正した以外に大きな変更点はなく、中期的な財政目標の達成に向けた調整過程から大幅に逸脱するリスクがあるとの従来の判断を確認。ジェノバの橋崩落事故に関連した財政措置など特殊事情を考慮しても、こうした判断は不変とし、規律違反国に対する是正措置に相当する「過剰な赤字手続き（EDP）」が正当化されるとの見解を表明した。

制裁手続き開始までの今後の流れを確認すると、EU加盟国は2週間以内に、経済閣僚理事会（ECOFIN）の下部組織である経済金融委員会（EFC）を通じて意見を表明する。EFCの意見表明を受け、欧州委員会はイタリアに対してEDPを開始する正式な勧告を行うとみられる。欧州委員会の勧告を受け、ECOFINはEDPを開始するかどうかを決定する。決定はリバース条件付多数決（リバースQMV）で行われ、EU加盟国の国数で55%以上、人口構成比で65%以上の国が反対しない限り、欧州委員会の勧告を覆すことはできない。12月4日の次回ECOFIN会合か、来年1月下旬のECOFIN会合で、イタリアのEDP入りが決定される可能性が高い。なお、場合によってはEDP入りの段階で、GDP比で0.2%（約34億ユーロ）相当の無利子預託金の供出を命じられる可能性もある。十分な是正措置が採られた場合、預託金は返還されるが、十分な是正措置が採られない場合、後述の手続きに基づき、預託金は制裁金として徴収される（図表1）。

EDP下に入った国は、勧告に応じて6ヶ月以内（重大違反の場合には3ヶ月以内）に過剰赤字の是正に向けた計画を提出する。欧州委員会は是正期間が終了した時点で当該国の行動を評価し、手続きを保留するか、さらに段階を進めるかを決定する。十分な行動を行ったが、当該国の制御不可能な特別な事情が発生した場合、是正期間を延長するか、勧告内容を見直すこともできる。期限内に有効な是正措置を採らなかった国は、GDP比で0.2%相当の制裁金の支払いとEUの構造投資基金が一時凍結される。その後も有効な是正措置が採られない場合、制裁金は最大でGDP比で0.5%（約86億ユーロ）まで積み増される。この間の決定は全て、欧州委員会の勧告に基づき、ECOFINが前述のリバースQMVで決定する。

(図表 1) イタリアの制裁発動までの今後の手続き



出所：第一生命経済研究所が作成

財政・規律の形骸化が欧州債務危機を招いた反省から、イタリアが欧州委員会による制裁手続きの開始や制裁発動の勧告を覆すには、自国を含めたEU28ヶ国のうち16ヶ国の賛成（英国のEU離脱後は15ヶ国）を取り付けることが必要で、さらに人口構成比の基準をクリアするには、ドイツとフランスが揃って反対に回ると厳しくなる（図表2）。一般に財政規律に厳しいとされるドイツ、オランダ、北欧、バルト諸国などの国（フィナンシャル・タイムズ紙は最近、こうした国を「新ハンザ同盟」と名づけている）がイタリアに同調しない場合、フランスを含めた残りのほぼ全ての国を味方につけないと、制裁を回避することができない（図表3）。

今のところEDPが開始されたからと言って、イタリア政府が直ちに財政運営を改めることは考えにくい。EUの厳しすぎる財政規律がイタリアの低成長の原因であるとの見方は、イタリア国民の間で広く支持されており、来年5月に欧州議会選挙を控え、財政規律を巡るEUとの対立はポピュリスト政権にとってむしろ追い風となる。イタリア議会は予算案を基本了承しており、欧州委員会の意見を基本的に反映しないまま、年末までに予算を可決する可能性が高い。法律の公布には大統領の署名が必要だが、世論の支持を考えると、大統領も署名を拒否することはなさそうだ。仮に大統領が署名を拒否した場合も、議会が再び同じ法律を可決すれば大統領が署名を拒否することはできない。また、イタリアでは財政均衡化が憲法に規定されており、憲法裁判所が予算の差し止めを求める可能性も残るが、こうした司法手続きには時間が掛かる。

このように、近い将来にイタリア側からの譲歩は期待できないうえ、EU側もイタリア政府との緊張をエスカレートさせることを必ずしも臨んでおらず、実際の制裁発動までにかかなりの時間を掛

けることが予想される。イタリアの財政を巡る不安は長期戦の様相を呈している。次にイタリア問題が大きく動くきっかけとなりそうなのは、景気の一段の減速だろう。足許でイタリア景気に一段とブレーキが掛かってきており、成長率の下振れと金利の高止まりが相俟って、イタリアの債務の持続可能性が疑われ始めると金融市場の緊張が一段と高まりかねない（図表4）。

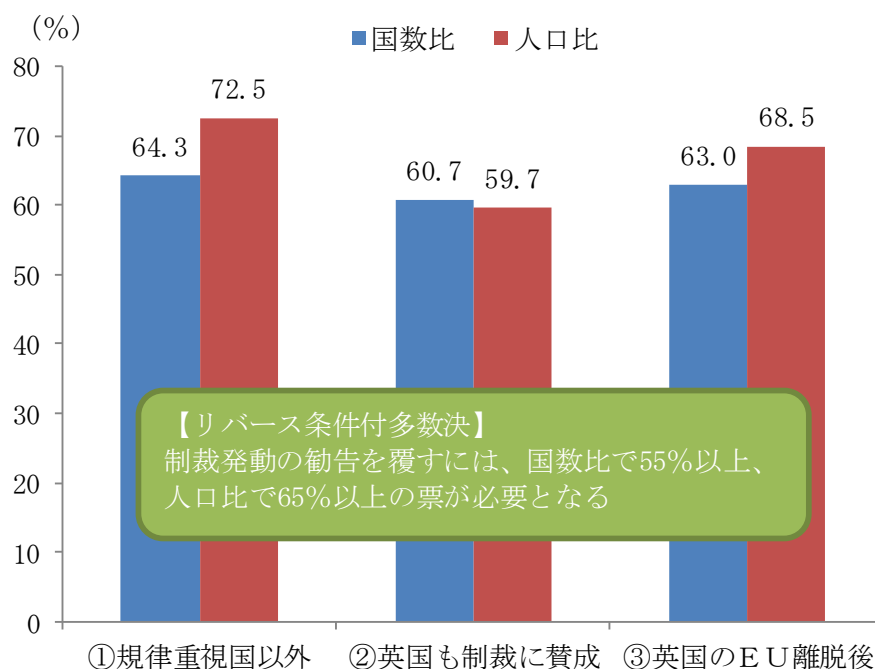
（図表2）制裁発動回避に必要な国の賛成数

	英国離脱前		英国離脱後	
	国数 %	人口 %	国数 %	人口 %
ドイツ	3.57	16.10	3.70	18.48
フランス	3.57	13.09	3.70	15.02
英国	3.57	12.85	—	—
イタリア	3.57	11.95	3.70	13.71
スペイン	3.57	9.08	3.70	10.42
ポーランド	3.57	7.41	3.70	8.50
ルーマニア	3.57	3.83	3.70	4.40
オランダ	3.57	3.36	3.70	3.86
ベルギー	3.57	2.22	3.70	2.55
ギリシャ	3.57	2.10	3.70	2.41
チェコ	3.57	2.04	3.70	2.34
ポルトガル	3.57	2.01	3.70	2.31
スウェーデン	3.57	1.97	3.70	2.26
ハンガリー	3.57	1.91	3.70	2.19
オーストリア	3.57	1.71	3.70	1.96
ブルガリア	3.57	1.39	3.70	1.60
デンマーク	3.57	1.12	3.70	1.29
フィンランド	3.57	1.07	3.70	1.23
スロバキア	3.57	1.06	3.70	1.22
アイルランド	3.57	0.93	3.70	1.07
クロアチア	3.57	0.81	3.70	0.93
リトアニア	3.57	0.56	3.70	0.64
スロベニア	3.57	0.40	3.70	0.46
ラトビア	3.57	0.38	3.70	0.44
エストニア	3.57	0.26	3.70	0.30
キプロス	3.57	0.17	3.70	0.20
ルクセンブルク	3.57	0.12	3.70	0.14
マルタ	3.57	0.09	3.70	0.10
条件付多数決	55.00	65.00	55.00	65.00

注：赤でハイライトした国は一般に財政規律を重視

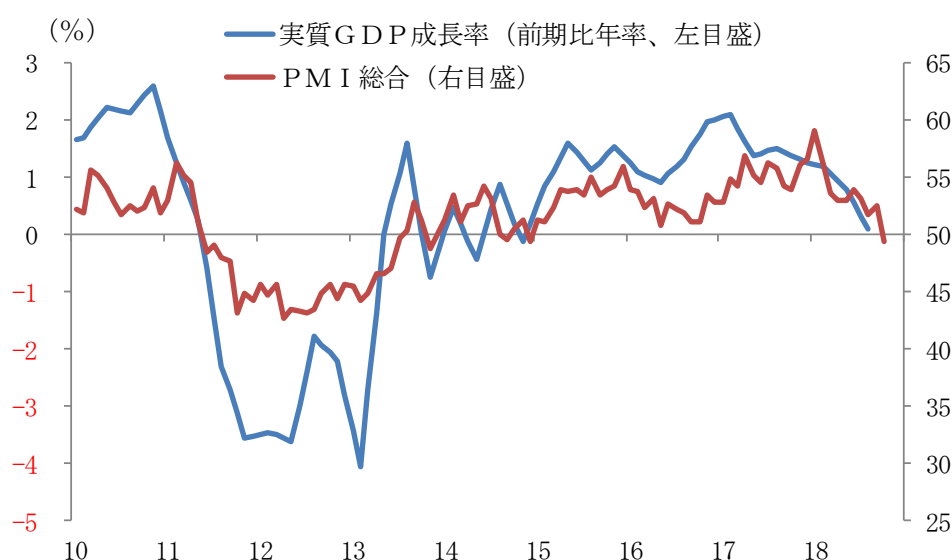
出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

(図表3) 規律重視国以外が制裁発動に反対した場合の投票割合



注：規律重視国はドイツ、オランダ、スウェーデン、オーストリア、デンマーク、フィンランド、アイルランド、リトアニア、ラトビア、エストニア。②はこれに英国を追加。英国のEU離脱後は国数/人口比の割合が変化するので③はそれを再計算。
出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

(図表4) イタリアの實質GDP成長率とPMI景況感



出所：欧州統計局、IHS Markit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。