

EUがイタリアに宣戦布告

～財政規律違反の制裁手続き開始へ～

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に対して財政再建への取り組みが不十分として過剰な赤字手続き（EDP）の開始を勧告した。今後、EU理事会の特定多数決により正式な手続き開始が決定される。その後も効果的な是正措置が採られない場合、GDP比で最大0.5%の制裁金が課される。
- ◇ 連立政権内の不協和音が高まっている。先の欧州議会選挙で、同盟と五つ星運動の連立内の立場の逆転が決定的なものに。減税策などが受け入れられない場合、同盟は連立解消を決断する公算。最近の世論調査は、同盟が小規模な右派政党の協力で連立政権を発足できる可能性を示唆。
- ◇ 右派政権の誕生で財政運営の自由度はやや増すが、それでもEUとの対立は避けられない。これまで政権内で歯止め役となってきた経済財務相や首相がいなくなり、同盟のEU懐疑論者が要職につけば、EUとの対立姿勢が鮮明となる恐れがある。
- ◇ イタリア下院は最近、未払い債務の支払い加速を求める決議を可決した。その財源の1つとして、同盟のEU懐疑論者が主張する政府の借用証書（ミニボツ）の発行が検討されている。並行通貨が発行されれば、ユーロ離脱の第一歩と受け止められ、市場の動揺を誘う恐れがある。

欧州委員会は5日、EU加盟国が春に提出した国別改革プログラム（経済政策）と安定・収斂プログラム（財政政策）に関する国別勧告を発表した。昨年秋に「とりわけ重大な財政規律違反の恐れがある」として予算案の修正を求められたイタリアは、予算計画の見直しと制裁手続きを回避したいEU側の思惑もあり、昨年冬は「過剰な赤字手続き（EDP）」の開始が土壇場で回避された。だが、今回の勧告では、①2018年の財政データの実績が中期的な財政目標の達成に向けた調整パスから逸脱し、2019-2020年の見通しも大幅に逸脱するリスクが高いこと、②昨年後半以降の景気減速では、債務基準に照らして必要な財政調整の未達を正当化するのに十分でないこと、③成長促進につながる構造改革分野での取り組みが不十分で、新たに提出された改革案が具体性に欠けることから、債務基準に照らしたEDPの開始が妥当であるとの判断を下した。欧州委員会は同時に、これまでEU加盟国で唯一EDPの対象となっていたスペインを対象から除外することを決定した。

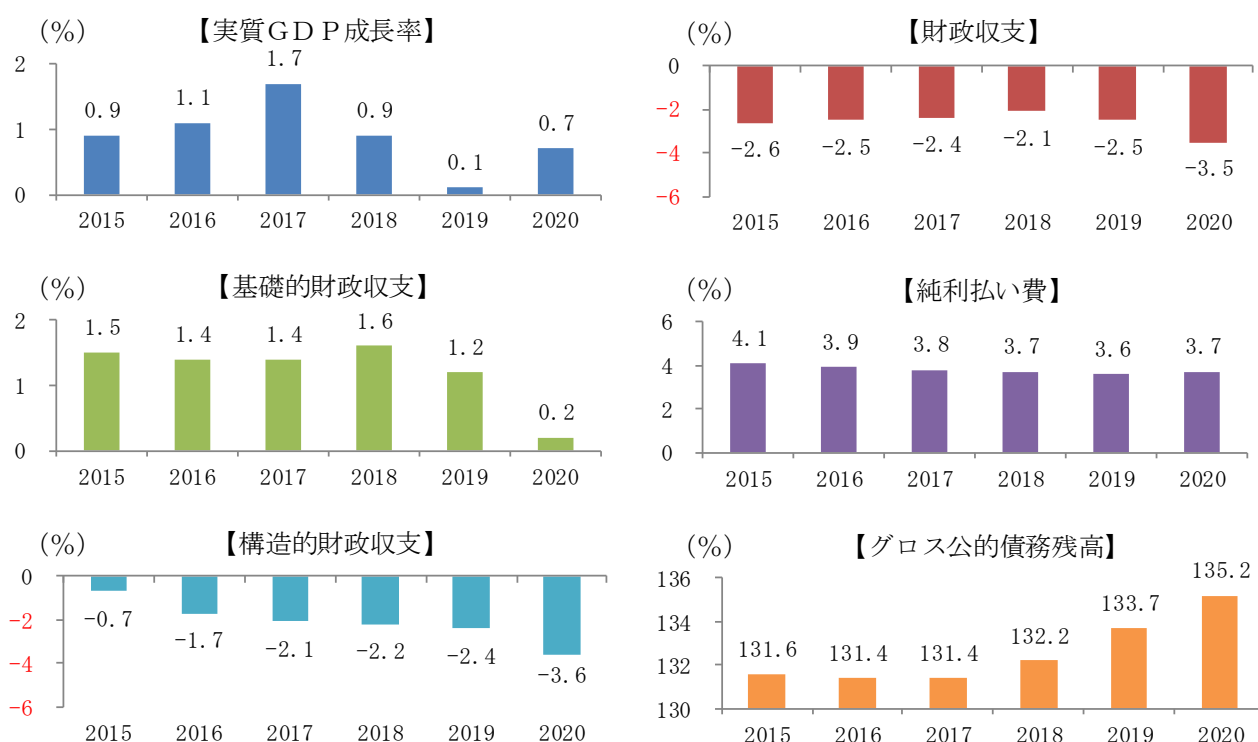
欧州委員会が先月発表した春季経済見通しでは、イタリアの財政収支の対GDP比率が2018年に▲2.1%に縮小した後、2019年に▲2.5%、2020年に▲3.5%に悪化すると予想している（図表1）。景気変動と一時的な要因を除去した構造的財政収支の対GDP比率は2018年に▲2.2%、2019年に▲2.4%、2020年に▲3.6%と悪化が続く見通しとなっている。公的債務残高の対GDP比率は2018年

に132.2%と上昇に転じ、2019年に133.7%、2020年に135.2%と一段と上昇するとみている。昨年は高度な政治判断でE D Pの開始を回避したが、翌年以降も規律違反の恐れがあるとし、2018年の実績値が出揃った段階で改めて判断するとしていた。財政規律に照らしたイタリアの逸脱度合いは著しいが、政権内の主導権争いもあり、イタリア政府に財政再建に取り組む姿勢はみられない。このままE D Pの開始を見送れば、債務危機時に強化した財政規律の信頼性が損なわれる恐れがあると判断した模様だ。

正式な勧告に先駆けて欧州委員会は先月末に、債務削減への取り組みが不十分であるとし、説明を求める書簡をイタリア政府に送った。同国のトリア経済財務相は、国有資産の売却や成長促進に加えて、包括的な税と歳出の見直し作業を行うことを約束したが、欧州委員会はこうした取り組みが不十分と判断した。E D P開始の勧告は、イタリア政府の追加対応を促す目的もある。

欧州委員会の意見勧告を受け、今後、加盟国の閣僚で構成されるE U理事会でE D Pを開始するかどうか正式に決定される。E U理事会による手続き開始の決定は特定多数決（加盟国の55%以上、人口構成比の65%以上の賛成多数）で行われ、必要な是正措置と是正期間が決定される。設定された期限内に有効な是正措置が採られない場合、G D P比で0.2%相当の制裁金の支払いとE Uの構造投資基金（補助金）が一時凍結が決定される。制裁発動の決定はリバース条件付きの特定多数決で行われる。つまり、加盟国の55%以上、人口構成比の65%以上が導入に反対しない限り、発動を阻止できない。その後も有効な是正措置が採られない場合、G D P比で最大0.5%まで制裁金が上積みされていく。最終的な制裁発動までにはかなりのステップと時間が掛かる（図表2）。

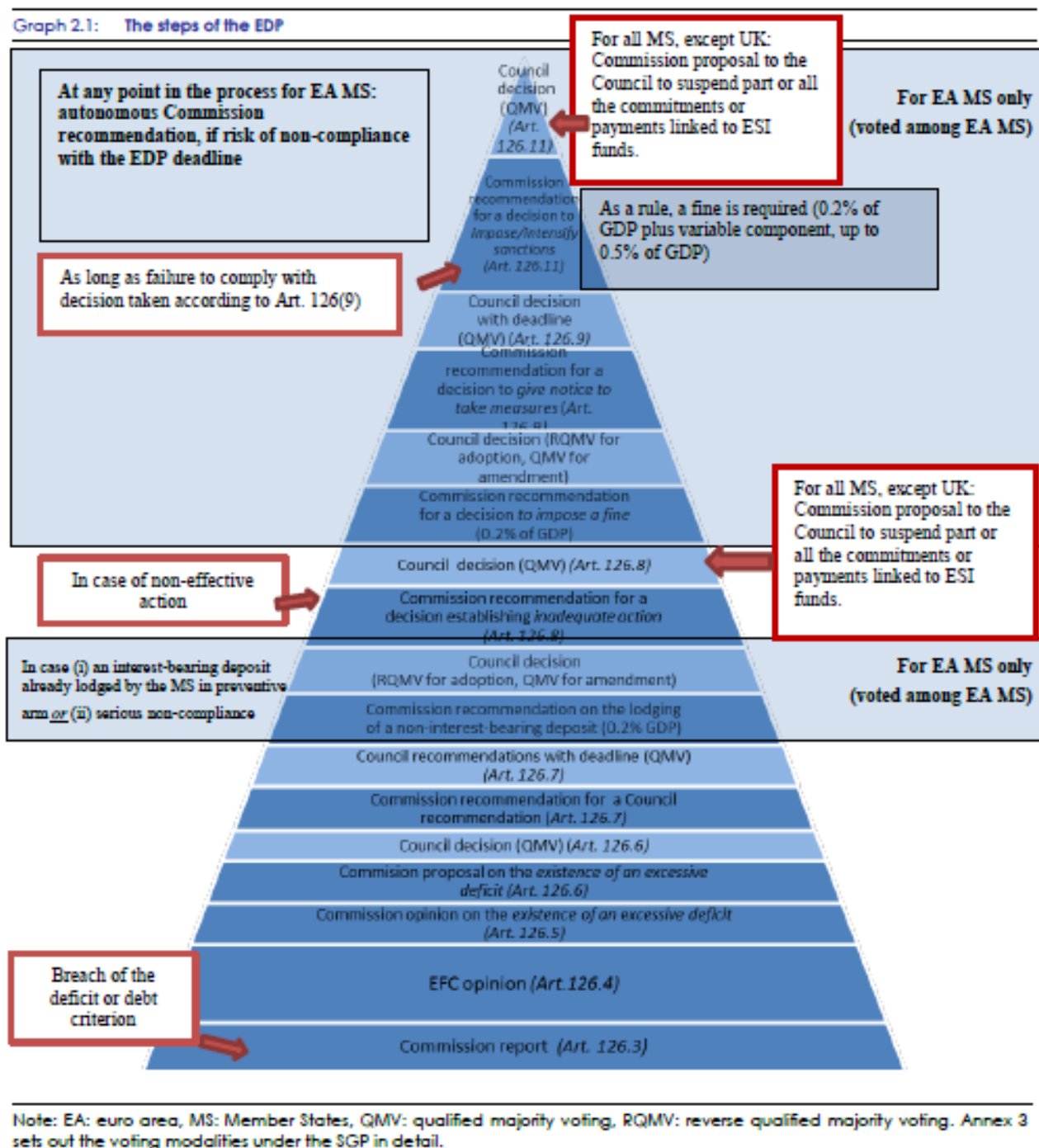
（図表1）イタリアの財政関連指標の推移



注：実質G D Pを除いて対G D P比率、2018年以降は欧州委員会の見通し

出所：欧州委員会2019年春季経済見通しより第一生命経済研究所が作成

(図表 2) 過剰赤字手続きの制裁発動までの手順



出所：欧州委員会資料より転載

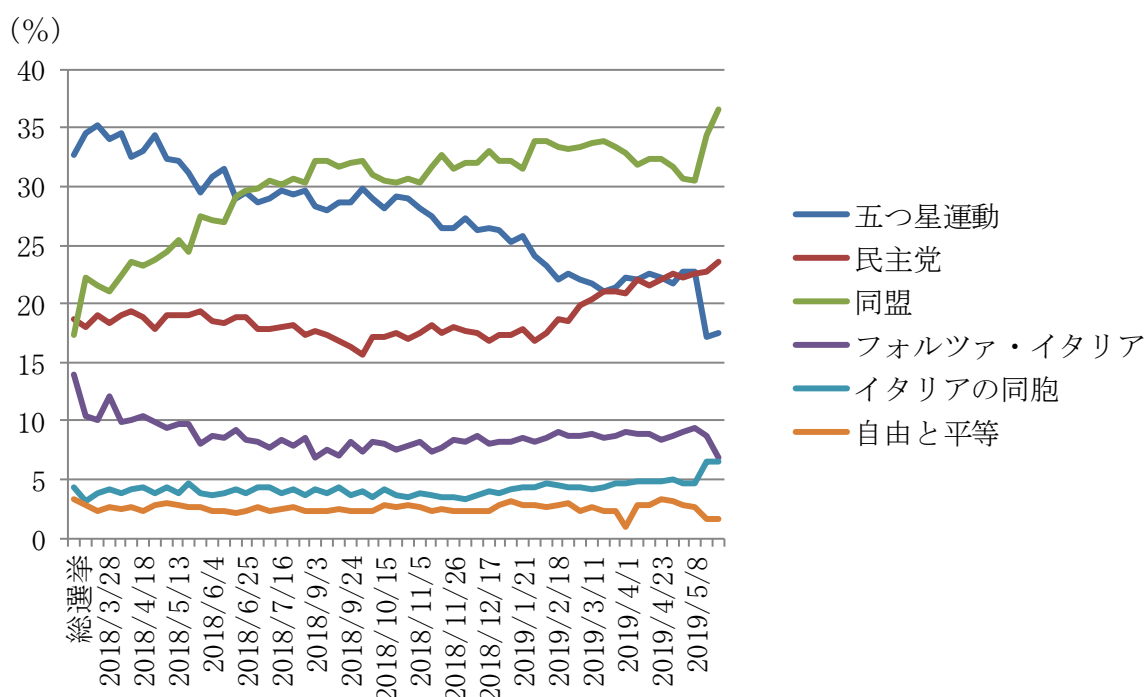
連立政権内の不協和音も高まっている。非政治家のコンテ首相（大学教授出身で元々は五つ星運動の閣僚候補だった）は3日に記者会見を開き、連立を組む同盟と五つ星運動が協力しなければ首相を辞任する可能性を示唆した。同盟を率いるサルビーニ副首相は4日、政権を崩壊させる意図はないとしながらも、連立継続は五つ星運動の行動次第と発言し、15日以内に自らの政策課題（減税

や地方自治拡大など）が連立内で受け入れられないのであれば、政権崩壊と早期の解散・総選挙の可能性をほのめかした。政権発足後に両党の支持率は逆転してきたが、先の欧州議会選挙の結果を受けて、政権内での両党の立場の逆転は決定的なものとなった（図表3）。与党第1党の五つ星運動の得票率は、昨年春の総選挙：32.7%→欧州議会選挙：17.1%に半減し、かつての政権与党で中道左派の民主党（PD）にも逆転を許した。反対に連立パートナーである同盟の得票率は17.4%→36.5%と倍増し、欧州議会選後の世論調査でも一段と支持を伸ばしている。

次期総選挙での同盟の勝利は確実だが、総選挙後は当初、ベルルスコーニ元首相が率いるフォルツァ・イタリア（FI）、保守系の民族主義政党・イタリアの同胞（FdI）とともに右派政権を発足する可能性が取り沙汰されていた。ただ、欧州議会選後の同盟とイタリアの同胞の支持拡大、フォルツァ・イタリアの支持低迷を受け、同盟とイタリアの同胞の2党で右派政権を発足できる可能性が出てきた（図表4）。右派のリーダーとしての地位を固めたいサルビーニ氏は、老練な政治家であるベルルスコーニ元首相の影響力を警戒する。今が選挙戦の好機と考える可能性がある。

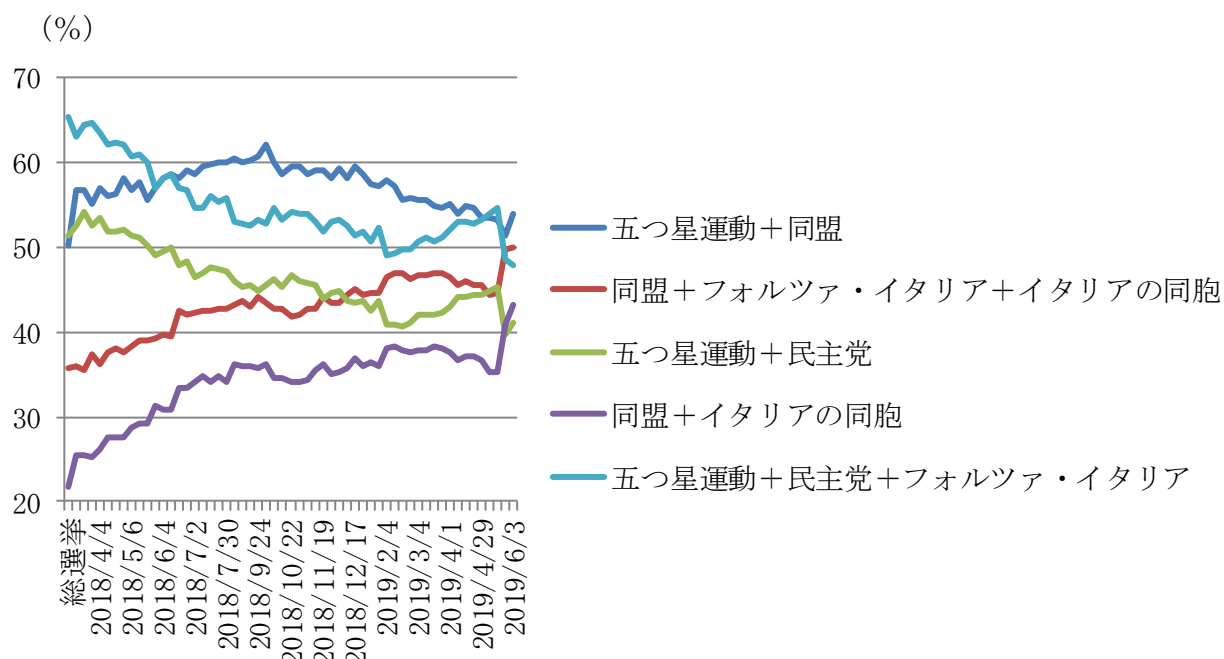
議会の解散権を持つマッタレラ大統領は、政治安定を重視し、ポピュリスト政権の誕生時も閣僚人事に異例の介入をした。連立崩壊時の解散・総選挙を拒むことはなさそうだが、そのタイミングについて注文をつける可能性がある。イタリアでは過去に有権者が休暇で不在になりがちな夏場に選挙を行ったことはない。来年度予算案の欧州委員会への提出期限が10月15日で、欧州委員会は11月末頃までに予算案に関する意見表明を行う。加盟国はその意見を踏まえた予算案を12月末までに議会で可決する。こうした予算審議の日程を考えると、夏休みが明けた9月の選挙日程が有力となりそうだ。選挙の準備期間から逆算すると、向こう1ヶ月程度で解散を判断することになる。

（図表3）イタリア世論調査での主要政党の支持率



出所：SWG資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 4) イタリア世論調査での連立組み合わせ毎の合計支持率



出所：SWG資料より第一生命経済研究所が作成

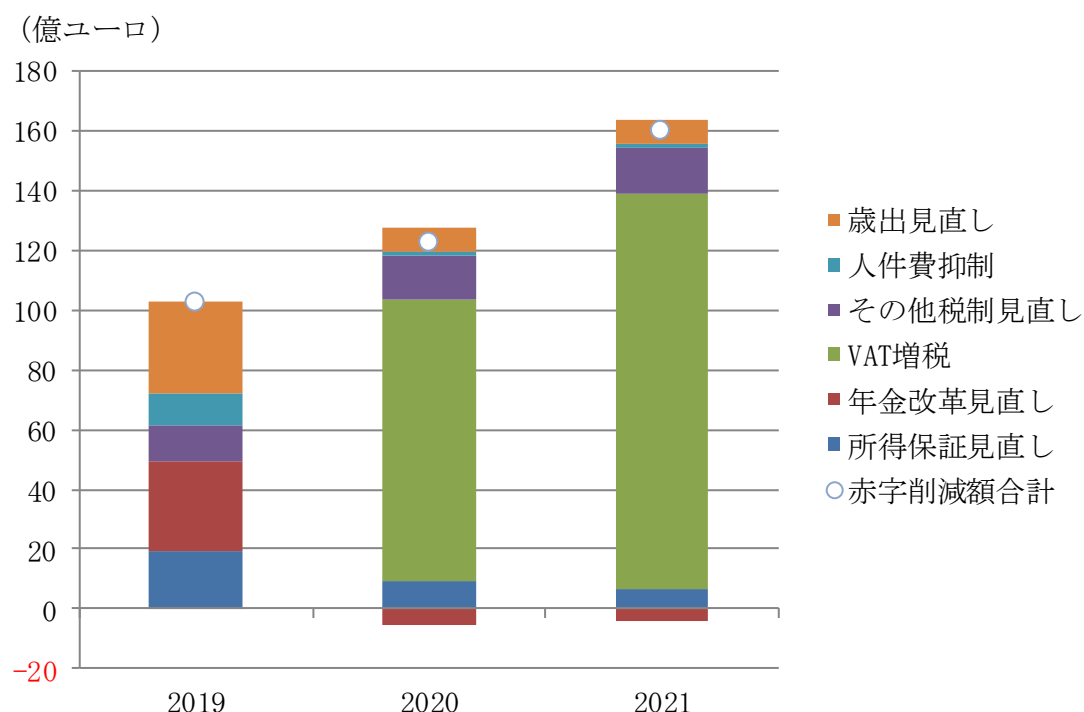
連立を組む2党は何れも厳しすぎる財政規律に反対しているが、政権の財政運営が拡張的となるのは、支持基盤が異なる両党がそれぞれの公約を実現しようとすることも影響している。裕福な北部地域を主な地盤とする同盟がフラット税などを要求し、貧しい南部地域を主な地盤とする五つ星運動が所得補償などを要求する。総選挙後に右派政権が誕生すれば、五つ星運動が主張する所得再分配の要素が弱まり、減税による景気浮揚も期待できる。財政運営という観点からは、解散・総選挙は必ずしもネガティブなニュースではない。

ただ、欧州委員会が指摘する規律違反を回避するうえで必要な財政調整額は、五つ星運動の公約を除外したからと言って、全てが埋まるものではない。特に政府の来年度の財政見通しの改善は、付加価値税率（VAT）の引き上げを前提としているが、どのような形の連立になろうと、次期政権に増税という選択肢はない（図表5）。増税に代わる財政赤字の穴埋め策をみつけない限り、EUとの対立は避けられない。これまでEUとの対立の歯止め役となってきたトリア経済財務相やコンテ首相が政権から去り、ユーロ離脱論者で大統領が経済財務相への就任を拒んだサボナEU担当相、サボナ氏に近いEU懐疑論者のバニヤイ上院財務委員会委員長、借用証書の発行による債務支払いを主張するボルギ下院予算委員会委員長などの影響力が増す恐れがある（詳しくは2018年6月22日付けレポート「[イタリアにはユーロ懐疑論者がうじゃうじゃ](#)」を参照されたい）。

気になる動きもある。イタリア議会は先月末、政府の未払い債務の支払い加速を求める動議を可決した。動議ではその財源の1つとして、「ミニボツ（mini BOTs）」と呼ばれる政府の借用証書の発行案が言及されていた。これは前述のボルギ氏の発案とされ、連立政権の政策綱領からは除外

されたものの、昨年の選挙で同盟の選挙公約に盛り込まれていた（詳しくは2018年5月23日付けレポート「[イタリアのユーロ離脱への抜け道](#)」を参照されたい）。ミニボツを受け取った企業や個人は、同証書を政府への納税に用いたり、他者に転売することが可能とされる。詳しい制度設計は不明だが、ボルギ氏は過去に、ミニボツは法定通貨ではなく、政府債務に計上する必要もないと説明しており、財政規律違反を迂回する手段として考えられている。次期首相に最も近いサルビーニ氏は、EUの財政規律の見直しを求めているほか、国民生活を守るためには財政規律を破る用意があるとの発言を繰り返している。今後予想されるEUとの財政協議において規律の見直しや柔軟適用が認められない場合、借用証書の発行案を持ち出す可能性がある。そうなれば、単一通貨ユーロに代わる事実上の並行通貨の発行を検討している（ユーロ離脱の第一歩）と受け止められ、金融市場で緊張が高まる恐れがある。

（図表5）イタリア政府の財政見通しが想定する追加の赤字削減額の内訳



出所：欧州委員会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。

