

# イタリア財政危機の行方と 金融市場への影響



大和総研ロンドンリサーチセンター長  
シニアエコノミスト  
菅野 泰夫

## 大衆迎合的な歳出拡大路線に 市場も不安視

イタリアで今年6月に誕生したポピュリズム連立政権が初めて取り組んだ、2019〜21年の経済財政計画が9月27日、閣議決定された。向こう3年間の財政赤字目標が目ざされていたが、19年度は、経済学者で財政拡大には消極的と見られているトリア経済・財務相が掲げていた対GDP比1・6%の案を上回る、同2・4%で決着。今後のEUとの衝突など、金融市場の不安材料を残す結果となった。

### 経済財政計画が ついに合意

2019年から21年までの財政運営における骨格となるイタリアの経済財政計画は、11時間に及ぶ協議の末、五つ星運動と同盟によるポピュリズム連立政権の強行により最終的に決着がついた。非政治家であるトリア経済・財務相は、政権内での影が薄く、財政赤字対GDP比を2%以内に取りめようと最後まで抵抗したが、連立政権を主導する、極右「同盟」のサルヴィーニ副首相、ポピュリズム政党「五つ星運動」のデイ・マイオ副首相に結果的に押し切られることとなった。

今後はコンテ首相とともに欧州当局との対応に努めるだけの役回りを押し付けられたといっても過言ではない。財政赤字の目標が、向こう3年間とも対G

### 今後の予算案決定の タイムライン

「イタリアに伝えることは一つ、規則は守らなければならぬ。債務を抱えながら、財政拡大を行う場合、裏目に出ることが多い。そのツケを払うのは国民だ」——28日早朝に発せられた欧州委員会のモスコビシ経済担当委員のコメントが、欧州側の最初の公式的な反応である。イタリアは、公的債務比率（公

的債務残高対GDP比）が131%を超えるなど、財政再建が政府の最重要課題と目されていた。今回発表された経済財政計画は、後述のマーストリヒト基準（財政赤字対GDP比3%）を下回っているものの、すでに追加で設定されている構造的財政収支（景気循環要因を除去した財政収支）の改善目標が別途存在するため（18年に対GDP比で0・3%<sup>注</sup>、19年に0・6%<sup>注</sup>）、欧州委員会が難色を示すことに違いはない。

閣議決定された経済財政計画は1カ月以内に議会に提出され、提出後15日以内に採決される。経済財務省が同計画をもとに19年度予算案（20、21年度も含む）を策定し、この予算案が10月15日までに欧州委員会に、10月20日までにイタリア議会に提出され、年末までの成立を目指す。欧州委員会は、重大な財政

# イタリア財政危機の行方と金融市場への影響

規律違反を認められた場合、予算案の受領から2週間以内に差し戻しを決定し、仮に重大な財政規律違反がなくても、11月末まで細部の審査を行う。イタリア政府は、欧州委員会の勧告により予算案を修正し、12月末までに議会で可決させる運びとなる。

欧州委員会に19年度予算案を提出する10月15日以降のシナリオとして、欧州委員会による①予算案承認、②修正勧告、③却下の三つが想定されている。却下された例はこれまでないが、今回は却下される可能性も十分ある。もし予算案が却下されれば、来年度予算案が決まらないまま、ユーロ離脱を争点とした再選挙の実施なども想定され、イタリア政界にさらなる混乱が生じよう。

EUの財政規律は、93年に発効したマーストリヒト条約が前身。同条約でユーロ導入を希望する国は、財政赤字が対GDP比3%以内、公的債務残高が対GDP比で60%を超えないことなどの基準が定められた(マーストリヒト基準、ただし、公的債務残高については、比率を超

えていてもこの基準を満たそうとする努力を示せば容認)。その後、諸手続きを具体化するために、97年に安定成長協定(SGP = Stability and Growth Pact)の枠組みが導入されている。安定成長協定のもと、EU加盟国では財政赤字を回避するため、各国別に構造的財政収支の中期目標(MTO = Medium-Term Budgetary Objective)を作成し、財政管理する。MTOは3年ごとに見直され、ユーロ加盟国は、毎年4月に安定プログラム(S.P = Stability Program)を欧州委員会に提出し、MTOの達成状況などを報告する。仮にMTOから著しく逸脱した場合は、最終的に過剰財政赤字手続き(EDP = Excessive Deficit Procedure)を取り、財政赤字の詳細をEUに説明する義務がある。

無論、今回の予算案では、イタリアにEDPの開始が決定され、財政赤字の詳細をEUに説明する義務が生じるおそれがあり、状況によっては、預託金やその利息を納めるなどの罰則が適用される。前民主党政権は、

SPでは、20年以降には財政赤字が解消する見通しを立てており、EDPを回避していた(厳格な財政規律ではあるが、SGPには例外規定が多々ある)。18年5月のSPでEDPを行うべきかが審査されたが、災害対策や難民対策などの支出が考慮され、欧州委員会はその必要がないと結論付けている。ただし、今回の予算案は、欧州委員会の度重なる警告を無視した結果の産物である。これ以上、連立政権側が欧州委員会の是正勧告を無視するのであれば、予算案承認の道のりは険しい。

サルヴィーニ副首相は、「欧州側がこれ(予算案)を否定するならば前進のみだ。欧州当局とは衝突でなく対話を望みたい」と発言した。しかし、今回は金融市場からの圧力もあり、歳出拡大と財政規律の順守をどのように折り合いをつけるのか、詳細な説明が求められよう。

## 政権公約を果たす 予算案の詳細

五つ星運動と同盟による連立政権は、イタリアファーストを

掲げ、腐敗し自己の利益のみ追求するとして既存の政治エリートからの決別を標榜した。今回の経済財政計画では、連立政権が政権公約に掲げていたベーシックインカム(最低所得保障)、フラットタックス、年金改革などの政策が軒並み採用されている(図表)。全政権公約を実現した場合を試算すると、歳出拡大(含む歳入減少分)は1000億<sup>円</sup>を超え、財政赤字は対GDP比で3%を大きく上回る(連立政権は5年の任期中に段階的に実施する予定。19年度予算では、政権公約の実現に向け300億<sup>円</sup>、400億<sup>円</sup>の諸費用の計上にとどめる)。

五つ星運動の公約の目玉であった、ベーシックインカムには100億<sup>円</sup>の財源が振り分けられたもようだ。19年から最低賃金(年金)保障として、全国民を対象としてフルタイム就業で給与が月額780<sup>円</sup>未満の場合には差額を補填するというものがある(失業者、年金受給者も含む)。五つ星運動の試算によれば、650万人の国民が救済されるとしている。一方、同盟の

連立政権の2019年度予算案

政策	2019年度予算案	想定金額
税金	付加価値税 (VAT) の増税凍結 ・前年に付加価値税を10万ユーロ以上支払った納税者などが対象。	125億ユーロ
	フラットタックス ・所得税は年収7.5万ユーロまでは23%、それ以上は33%の税率が適用される。小規模事業主に限り15%の法人税が導入される。	20億ユーロ
年金	年金改革 (クォータ100) ・男女ともに年金を41年6カ月支払ったものには59歳まで年金受給開始年齢が引き下げられる (年金納付年数と年金受給開始年齢の和が100以上になったら利用可能)。	70億ユーロ
労働法	ベーシックインカム (最低所得保障) ・月額780ユーロの最低所得保障制度 (フルタイム就業で給与が月額780ユーロ未満の場合は差額を補填、失業者、年金受給者を含む)。	90億ユーロ
その他	銀行詐欺被害者救済 ・破綻したベネト銀行などの社債販売方法が適切でなく、救済が必要とされたリテール投資家を保護するための基金を設立。	15億ユーロ
	税金滞納者救済 ・10万ユーロ未満の税滞納者に対して恩赦を実施。税滞納者は滞納分の6%~25%を支払えば残りは免責となる。	0.5億ユーロ

(出所) イタリア政府、各種報道から大和総研作成。

政権公約である減税政策は、段階的实施となり、懸念されていた多額な予算を計上せず、財政規律への配慮もうかがえる。いずれにしろ、任期の5年の間に連立政権が公約した政策導

入を強行し、イタリアが財政危機に陥った場合の対処策はいくつか考えられる。すなわち、①ユーロ離脱をしないままデフォルトを選択、②ユーロから離脱し、資本規制を実施、③(欧州

安定メカニズムなどの支援により) EUによるペイルアウトを受け、厳格な財政規律を強制的に順守、などのシナリオが考えられる。特に、①が発生した場合、過去(ギリシャ危機など)を上回る深刻な金融危機につながる可能性もある。

### EUとの協議しだいで市場は警戒を強める

金融市場は、イタリアの巨額の公的債務返済に関するリスクに敏感になっており、連立政権の強硬な公約実現をおそれている。ただし、財政赤字の数値目標に右往左往すれば、本質的な問題を見誤ることになる。イタリアの本当の問題は、(財政規律の数値などではなく)ユーロ導入により、その後10年以上にわたり、競争力を失ったことである。競争力向上には、労働市場改革だけでなく、官僚主義をはじめ、事業を行ううえでのコストを削減していく必要がある。

連立政権は、医療、教育、研究開発分野を除き歳出をカットし、政府支出の見直しを検討し

ているとの報道もあるが、抜本的な改革もせずに、構造的な財政収支の改善を怠るような予算案がEUに承認されるとは考えにくい。現段階では、連立政権はユーロを維持したいものの、その前提条件ともいえる財政規律などEUのルールに従う気はなく、いいとこ取りをしようとしているように見受けられる。

このような身勝手な状況は長続きするものでなく、予算案の動向しだいで新たな金融危機の火種となる可能性を秘めている。経済財政計画が決定した翌28日のイタリア株式市場は大きく値を下げ、国債の金利も上昇するなど警戒感が広がった。今後の欧州委員会との協議しだいで、年末にかけ、さらなる市場の警戒を招くこととなる。

### すげの やすお

99年大和総研入社。年金運用コンサルティング部、企業財務戦略部、金融・公共コンサルティング部、資本市場調査部を経て13年6月から現職。日本証券アナリスト協会検定会員。