

2018年10月18日

**MURC Focus**

# イタリア新政権は「過剰財政赤字手続き」を受け入れる可能性

～ 予算成立後の再選挙観測は未だ拭えず

調査部 研究員 土田 陽介

イタリアのコンテ政権は10月15日、欧州委員会に対して19年度の予算案を提出した。委員会は22日までに予算案の審査結果を公表するが、ルール違反と認定することはほぼ間違いない。

- 仮に過剰財政赤字手続きが発動された場合、コンテ政権が掲げる公約はほぼ実現できない。連立与党間の対立が先鋭化して政権運営が停滞し、春先にも解散総選挙が行われる展開が見えてくる。
- 解散総選挙が行われたとしても実行力がある政権が成立するとは限らず、それをきっかけにイタリアは政治不安に陥るだろう。それが信用不安につながり、欧州の金融不安に転じる可能性に留意したい。

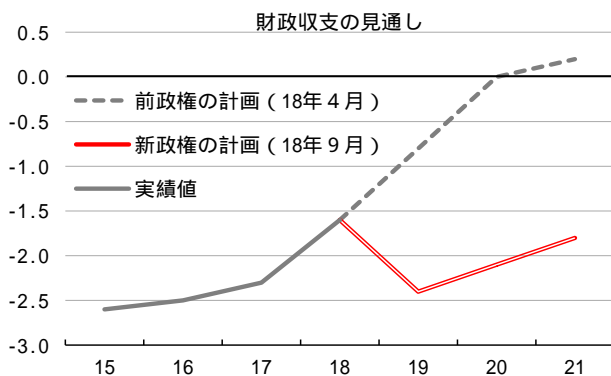
## (1) 欧州委員会はイタリア予算案を拒否する見込み

イタリアのコンテ政権は10月15日、欧州連合（EU）の政策執行機関である欧州委員会に対して19年度の予算案を提出した。委員会は22日までに予算案を審査した結果を公表するが、従来の方針を反故にして拡張志向を強めるコンテ政権の予算案（図表1）に対して、ルール違反と認定することはほぼ間違いない情勢である。

その後の展開（図表2）であるが、欧州委員会は29日までに予算案を拒絶することになり、コンテ政権は11月19日までに修正案を提出する必要がある。修正案に対する委員会の見解は12月10日までに終わるが、それまでに事態が収束していなければ年内最後のEUサミット（12月13～14日）でこの問題が大きく取り上げられることになる。

なおイタリア国憲法第81条の規定によると、12月末までに19年予算が成立しないと、4ヶ月を上

図表1．拡張志向を強めるコンテ政権



(出所) 欧州委員会、イタリア政府

図表2．年末年始にかけて事態が動く

日程	内容
18年 10月15日	コンテ政権、欧州委員会に対して19年予算案を提出
10月22日	委員会による予算案に対する審査の公表期限
10月29日	委員会による予算案の受け取り可否の公表期限
11月19日	コンテ政権が欧州委員会に対して19年予算の修正案を提出する期限
12月10日	委員会が修正案に対する見解を示す期限
12月13日～14日	年内最後のEUサミットでイタリア財政問題が取り上げられる可能性
12月末日	
19年 2月7日	委員会が最新の経済見通しを発表、イタリア政府経済見通しとの乖離が確認される見通し
2月以降	委員会、イタリアへのEDPを欧州理事会に勧告する見通し

(出所) 各種報道資料

限に暫定予算の執行が認められる。年明けの2月初旬（4～7日）には、欧州委員会が最新の経済見通しを公表する予定である。その際に委員会とイタリア政府の同国に対する経済見通し（予算の前提条件）が一致しているかどうかは明らかになる。

ここで両者の見通しの乖離が大きくなると、イタリアに「過剰財政赤字手続き（EDP）」が実施される見通しである。

## （2）最悪の場合は経済制裁が科される

EDPとは、EU基本条約（リスボン条約）126条に基づく経済制裁の手続きである。

同条2項によると、財政赤字の基準（対GDP比3%以内）を違反しないしは違反する恐れがある場合、または 公的債務残高の基準（同60%以内）を違反しており、その削減に十分取り組んでいない（超過分を3年平均で年間1/20ずつ削減できていない）場合、手続きが行われると定められている。

欧州委員会が、ある加盟国に過剰な財政赤字が存在するか、ないしは発生する恐れがあると認定した場合、それを加盟国の国家元首らで構成される欧州理事会に通知する（5項）。その通知に基づき欧州理事会が加盟国に過剰な赤字が存在すると認定し、理事会に勧告した場合には、理事会は加盟国に対して一定期間内に赤字を削減するように是正勧告を行う（7項）。これが不十分な場合は、理事会による加盟国への勧告が警告に変わる（9項）。にもかかわらず事態が改善されない場合、理事会により制裁が科される（11項）。

制裁の内容は図表3の通りである。簡単に言えば、対象の加盟国は資金調達が増える一方、EUに対して制裁金を支払う必要に迫られる。なお11年の改正により、欧州理事会が多数決で否決しない限り、ほぼ自動的に制裁が発動されることになっている。リスボン条約第7条に定められた政治的な制裁の場合、全会一致が原則であるため、実効性に乏しい。例えば反EU色を強めるハン

図表3．EDPの具体的な内容（該当箇所の抜粋）

EU基本条約（リスボン条約）

第126条 9項 加盟国が引き続き理事会の勧告を実施できない場合には、理事会は、加盟国に理事会が事態の是正に必要なと判断した赤字削減の措置を、特定の期限内にとるよう警告することを決定できる。
11項 加盟国が9項に基づく決定を守ることができない場合には、理事会は状況に応じて次の措置の1つ以上を適用し、あるいは強化することを決定することができる。 債券および証券を発行する前に、理事会の定めるところにより、当該加盟国に追加的な情報を公開するよう要求する。 欧州投資銀行に当該加盟国への貸付政策の最高を促す。 理事会の見解で財政赤字が是正されたと判断されるまで、当該加盟国に適当な額の無利子預金を同盟に行うよう要求する。 適当な額の罰金を科する。

（出所）鷲江義勝編著（2009）『リスボン条約による欧州統合の新展開』より抜粋

ガリーとポーランドに対しては、これまで第7条に基づく制裁が勧告されているが、両国の政権がそれぞれをフォローする形で、手続きを骨抜きにしている。ただEDPの場合、そうした心配はなく、制裁は直ちに発動される。

### (3) コンテ政権は責任転嫁の観点からEDPを歓迎する可能性

仮にEDPが発動されれば、イタリアはこれを受け入れざるを得ない。当然コンテ政権は、EDPの発動に反発するはずである。ただそれは建前であり、本音ではEDPの発動を歓迎するかもしれない。なぜならば、公約違反の責任をEUに転嫁できるためである。

素人政治家の集まりと揶揄されるコンテ政権が掲げる公約は、そもそも実現可能性に乏しいものばかりである。最大政党であるM5S(5つ星運動)が掲げる最低所得保障(ベーシック・インカム)はその最たるものと言えよう。パートナーである政党、同盟が主張する2段階のフラットタックス(10%と15%)も実質的な大規模減税となるし、また税制の変更につながるために本来ならば容易に実行し難い政策である。

こうした中でEUによって制裁が科されれば、公約違反の責任をEUに転嫁することができ、政権の信任の失墜を防ぐことができる。政権の中でも親EU的とされるコンテ首相とトリア経済・財務相にとっても、EDPを科された方が好都合だろう。とりわけ声高に財政拡張を主張するM5Sに対し、その実現可能性が低いことを窺めることができるからである。

EDPが発動された場合、コンテ政権が掲げる公約はほぼ実現できない。したがって政策経費の増加は限定的となり、国債費を除いた基礎的財政収支の悪化は限定的となる可能性がある。一方で連立与党間の対立が先鋭化し、政権運営が停滞するだろう。そうなると早ければ春先にも解散総選挙が行われる展開が見えてくる。

ただ解散総選挙が行われたとしても、実行力がある政権が成立するとは限らない。政権運営の経験がある中道政党(民主党とフォルツァ・イタリア)の党勢回復も見込みがたい中で、解散総選挙をきっかけにイタリアは政治不安に陥り、経済運営も停滞する恐れが強いと考えられる。

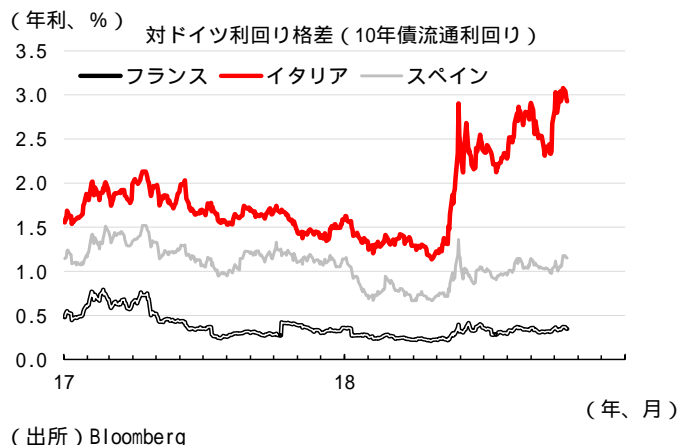
### (4) 政治不安が金融不安になるシナリオに注意

政治不安が金融市場で意識されれば、欧州主要国の中で独歩高が続くイタリア国債の流通利回り(図表4)が一段と上昇するだろう。

また格付け会社による評価(図表5)も下がると考えられる。現在イタリア国債の格付けは何れの有力会社でも投資適格級の中で最も低いランク(BBB格に相当)にあり、フィッチ・レーティングスやムーディーズの見通しは「弱含み」となっている。そのため格下げとなると、一部の会社からは投資適格級の評価を失う可能性が出てくる。

欧州中央銀行（ECB）の適格担保要件は、主要4社（米スタンダード&プアーズ、米ムーディーズ、欧フィッチ・レーティングス、加DBRS）のうち何れかの1社の格付けがBBB格以上であれば満たされる。4社の全てが一度にイタリア国債を投資不適格とみなす事態は想定し難いものの、ユーロ圏の大国であるイタリアの国債を投資不適格と評価する主要格付け会社が1社でも現れれば、相応のインパクトが金融市場に生じよう。

図表4．独歩高が続くイタリア国債金利



図表5．イタリア国債は適格担保ギリギリ

ECBが参照する主要格付け4社のイタリア債評価

格付け会社	格付け評価	見通し
ムーディーズ	Baa2	ネガティブ
S&P	BBB	安定的
フィッチ	BBB+	ネガティブ
DBRS	BBB+	安定的

(出所) 各社プレスリリースなど

こうした中で引き続き警戒されるのが、政治不安が金融不安に飛び火する展開である。ECBは18年いっぱい、いわゆる量的緩和に相当する資産購入プログラム（APP）について、新規の買い入れを終了する。米連邦準備制度理事会（FRB）も追加利上げを進める中、世界のマネーは緩やかながらも着実に回収が進んでいる。

8月上旬にはトルコやアルゼンチンで通貨危機が生じ、10月上旬には米株が大幅に下落するなど、金融環境はグローバルに不安定さを強めている。こうした環境の下、イタリアで金融不安が生じれば、欧州が深刻な金融不安に陥るリスクは拭えない。それどころか、そのリスクは足元における世界的な金融不安の中で、その可能性は以前よりも高まっていると考えられる。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。