

イタリアでポピュリスト政権誕生 EU懐疑的な新政権は新たな危機の火種なのか？

欧米調査部上席主任エコノミスト

吉田健一郎

03-3591-1265

kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp

- 「五つ星運動」と「同盟」の二党による連立政権が上下院で承認され、正式に成立した。EU原加盟6カ国でEU懐疑的なポピュリスト政権が誕生するのは初めてのことである。
- 既に発表されている両党の連立合意書は、財政拡張的かつEU懐疑的な内容となっている。他方で公約実現に必要な財源については明らかとなっていない。
- 金融市場ではイタリア国債利回りが上昇した。背景には、拡張的な財政政策に加え、政府紙幣発行の思惑などがある模様。但し、新政権が直ぐにユーロ離脱に向かう可能性はほぼ無い。

1. イタリアで「五つ星運動」と「同盟」の連立政権が発足

イタリアで、「五つ星運動」と「同盟」の二党による連立政権が上下院で承認され、新政権が正式に発足した²。EU原加盟6カ国³でEU懐疑的なポピュリスト政権が誕生するのは初めてのことである。首相には、五つ星運動が推すジュゼッペ・コンテ・フィレンツェ大学教授が就任した。五つ星運動のルイジ・ディマイオ党首と、同盟のマッテオ・サルベニ党首は、それぞれ経済開発・労働・社会問題相、内務相として入閣し、共に副首相を兼ねる。経済財務相には、同盟の推すエコノミストであるジョバンニ・トリア教授が着任した。イタリアのユーロ離脱を主張していることを理由に経済財務相就任を大統領から拒絶されたパオロ・サボナ教授は、EU問題担当相として入閣した。

新政権の中心となる五つ星運動は、2009年の結党から約8年半で初の政権与党となる。ローマ市政などの実績はあるが国政経験はない。1991年に結党された同盟は、過去右派連立政権に参加している。直近では2008年～2011年のシルビオ・ベルルスコーニ内閣に加わり、その時も党首は内相のポストを得ている。

新政権を支える議会での政党別議席構成は図表1の通りである。上下院ともに与党は過半議席を上回っている。上院では過半議席を7議席上回っているにすぎないため、相対的な優位性は低い。

図表1 イタリア新議会の議席構成

	上院	下院
与党	167	346
五つ星運動(M5S)	109	222
同盟(LN)	58	124
野党(右派)	79	141
フォルツァ・イタリア(FI)	61	105
イタリアの同胞(FDI)	18	32
イタリアと共に(NcI)	0	4
野党(左派・その他)	72	142
民主党(PD)	52	111
自由と平等(LeU)	4	14
+ヨーロッパ(+E)	1	3
市民・人民(CP)	0	4
その他(地域政党など)	15	10
合計	318	629
(過半議席)	(160)	(315)

(資料)上下院HPより、みずほ総合研究所作成

2. 財政拡張的、反EU的な連立合意の内容

新政権の政策について、両党は既に合意している。「変革の政府のための契約 (Contratto Per Il Governo Del Cambiament)」と題される連立合意書のポイントは、図表2で示されるとおりである。新政権の政策は、一言で言えば、財政拡張的かつEU懐疑的な内容となっている。コンテ首相は、6月5日に上院で所信表明演説を行ったが、概ねこの連立合意に沿った内容が掲げられた。

税制面では、「同盟」の主張する所得税率や法人税率を同一とする均等税 (Flat Tax) の導入や、付加価値税 (VAT) の引き上げ凍結といった施策が含まれている。社会保障政策としては、「五つ星運動」の主要公約である毎月780ユーロの最低所得保証制度 (Reddito di Cittadinanza) などが盛り込まれた。

他方、公約実現に必要な財源は明らかではない。連立合意書では、財政赤字の削減を目指す旨が述べられているが、歳入増に資する具体的な施策は示されていない。財源は、成長の加速や徴税強化などによる税収増を前提としているとみられる。サクロ・クオーレ・カトリック大学付属の調査機関であるイタリア公会計観測所 (OCPI) は、両党の政策により約1,082億~1,252億ユーロの追加歳出が必要となるとの試算を発表している (図表3)。その他の報道でも、概ね1,000億ユーロ前後の追加的な歳出が生じるとの見方が多いが、これは2017年の名目GDP比5.8%に相当する。5年間のプログラムであることを考慮しても、毎年1%強の財政赤字拡大に繋がることになる。

EU懐疑的な政策については、ユーロ離脱の手続きをEU条約上に明記するといった、極端な政策については採用が見送られた。しかし、政策合意書の中には随所にEU懐疑的な政策が盛り込まれた。主なものとしては、以下の4点である。第一に、安定成長協定や財政同盟などEUの経済統治ルールについて、その見直しの必要性が述べられた。第二に、現在議論が進んでいるEUの複数年予算 (多年次財政枠組み、MFF) について、再考の必要があるとされた。第三に、EUがカナダや各国と結ぶ自由貿易協定についても、市民の権利保護の観点から反対した。最後に、金融機関の破たん処理に

図表2 連立合意書のポイント

①	政策調整評議会の設置
②	均等税の導入 (税率は15又は20%)
③	最低所得保証制度の導入 (一定の所得以下の層に対して月780ユーロ)
④	VAT引き上げの凍結
⑤	EUの経済統治ルール (金融政策、安定成長協定、財政協定、ESM等) の見直し
⑥	国民の貯蓄保全に向け、EUの銀行破たん処理ルールにおけるペイル・インの減速に反対
⑦	フォルネロ法 (2011年年金改革) の廃止による年金支給年齢の引き下げ
⑧	不法移民 (50万人) の退去の即時実施
⑨	シェンゲン協定 (ダブリン・ルール) の見直し
⑩	ロシアは潜在的な脅威ではなくパートナー
⑪	カナダや米国との自由貿易協定に反対

(注) みずほ総研による抄訳・抜粋。
(資料) 五つ星運動、北部同盟「CONTRATTO PER IL GOVERNO DEL CAMBIAMENTO」より、みずほ総合研究所作成

図表3 連立合意書における財政負担の試算 (OCPI)

(10億ユーロ)			
財政拡大策	歳出推計額	歳入強化策	歳入推計額
均等税導入	50.0	国会議員改革	0.1
VAT引き上げの凍結	12.5	年金受給格差の是正	0.1
燃料税引き下げ	6.0	議員年金制度の改正	0.1
最低所得制度の導入	17.0	国際協力出費の削減	0.2
退職規制の緩和	5.0		
年金改革	8.1		
家族政策	0~17		
投資政策	6.0		
その他	4.2		
合計	108.7~125.7		0.5

(注) 2018年5月17日11:00時点での政権公約に基づくもの。みずほ総合研究所による抄訳。一部項目を統合している。
(資料) Osservatorio conti pubblici italianiより、みずほ総合研究所作成

関して、EUが欧州銀行破たん処理指令（BRRD）や国家補助ルールで定める金融機関のペイル・イン（自力救済）に対して反対し、関連条項の変更を求めている。

移民政策に関しては、反移民を掲げる同盟の意向が反映されている。現在EUで議論が進んでいる難民の受け入れルールを定めたダブリン規則の改正については、新政権が主導的な役割を果たす意向が示された。その他に、EU各国に分配された難民の受け入れ義務化や、50万人とされる違法移民の早期送還を目指す旨が示されている。

3. イタリア国債の利回りが上昇、政府紙幣発行への思惑も材料視

五つ星運動と同盟による連立政権発足の可能性が高まって以降、国債市場ではイタリア国債利回りの対ドイツ国債利回り差が拡大した（図表4）。前述した新政権の拡張的な財政政策に対する金融市場参加者の懸念を映じた動きと考えられるが、新政権がユーロ離脱に備えて政府紙幣の発行に踏み切るのではないかとの思惑も背景にはあるようだ。政府紙幣の導入は最終的な連立合意書への記載は見送られたが、連立協議において話し合われた模様である。

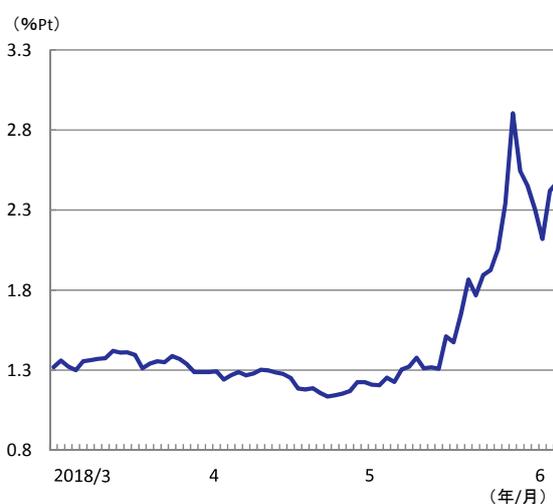
同盟が発行を検討していた政府紙幣は「ミニBOT（短期国債）⁴」とよばれ、その名の通り小口の政府短期証券と位置付けられている。しかし、無利子・償還期限無し・小口で、発効後の流通を前提としたミニBOTは、事実上の政府紙幣と言える。同盟は総額で700～1,000億ユーロ程度の発行を想定しており、2018年4月時点の国内紙幣流通量が約1,900億ユーロであることを考えると、規模は大きい。

同盟がミニBOTの発行を狙う理由は大きく分けて二つある。第一はユーロ離脱への布石にすること、第二は債務の貨幣化により債務負担を軽減することである。前者について、同盟の経済担当報道官でミニBOTの導入を主導するクラウディオ・ボルギ氏は「並行通貨を導入しておけば、われわれがユーロを離脱したくなり、欧州中央銀行（ECB）がユーロの流動性を閉ざして我が国を潰そうと試みたとしても、我が国経済は機能し続けることができる」と述べている⁵。後者については、同盟はミニBOTのパンフレット⁶の中で、ミニBOTは追加的な債務になるのではなく既存の政府債務の返済に充てられると述べている。

EU運営条約128条は、ECB及び域内の中央銀行が発行するユーロが唯一の法定通貨であると定めている。しかし、ミニBOTは建付け上は短期国債であり、サービス提供者は受取を拒絶もできることから、法定通貨としての性格を有していない。従って、同盟は、EU法に照らしてもミニBOTの発行は可能と考えている。

なお、上記パンフレットの中で、同盟はミニBOTの発行は一回限りとしている。しかし、政府による紙幣発行は、将来的にモラルハザードが生じてハイパーインフレに

図表4 イタリア10年国債利回りの対独スプレッド



(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

つながるとの懸念を生む⁷。

ユーロ懐疑のかつ、財政拡張的な政策を志向するポピュリスト政権にとり、政府紙幣は魅力的な選択肢ではある。ただ、問題はその政府紙幣への信任である。ユーロ同様の信任が無ければ、ミニ BOT を保蔵する人はいないだろう。

4. イタリアがEU離脱へ向かう可能性はほぼ無いが、EUとの対立は不可避か

イタリア新政権がEUや通貨ユーロに懐疑的な政権であることは間違いない。しかし、イタリアの世論動向や、政策合意書の内容、コンテ首相の発言⁸、国民投票に関する制度設計、選挙期間中のディマイオ、サルビニ両党首の言動等を踏まえると⁹、イタリアが直ちにユーロ離脱に向かう可能性はほぼ無い。調査会社 IPSOS が5月末にイタリア国民に対して行った世論調査によれば、ユーロ圏離脱の是非を問う国民投票を行った場合、残留を支持する国民は49%、離脱を支持する国民は29%となった(図表5)。他方で、EU離脱の是非を問う国民投票の場合は、55%が残留支持、25%が離脱支持との結果が示されている¹⁰。

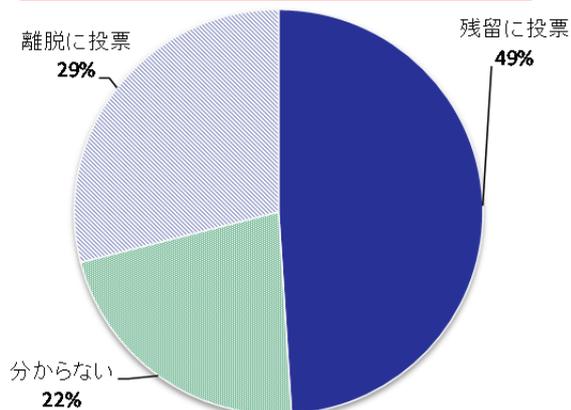
むしろ想定されるのは、財政運営を中心としたEUとの対立である。まず、財政同盟を初めとするEUの財政規律ルールに関して、イタリアが改正あるいは自国の除外を求めて欧州委員会やドイツなどと対立する可能性がある。また、既に議論が始まっている2021年以降のEUの複数年予算を巡る各国の負担分配について、イタリアが負担増を拒絶し、予算編成が遅れる可能性もある。

ヨーロッパ・セメスターを通じた財政規律のモニタリングについても、イタリア新政権は欧州委員会と対立する可能性がある。しかし、イタリア政府と欧州委員会が対立したとしても、現在の枠組みの中ではGDP比0.2%程度の預託金や罰金を課す程度であり、イタリア新政権の拡張的な財政政策を阻止する有効な手立てがあるとは言えない。

6月8~9日のG7サミットや、同月28~29日のEU首脳会合が新首相の本格的な外交デビューとなるだろう。EU首脳会合では、移民問題やEU複数年予算が議題となっており、新政権の姿勢が明らかになる。また、秋には2019年度の予算編成を控えており、その中でイタリア新政権が公約にどのような優先順位をつけ実行に移していくのかが注目される。

図表5 ユーロ離脱に関する世論調査

問:「ユーロ離脱の是非を問う国民投票が行われた場合、どちらに投票しますか?」



(注)調査期間は5月30日~31日。
(資料)IPSOS/6月3日付Corriere della sera紙よりみずほ総合研究所作成

¹ 「同盟」の正式名称は、「パダニア独立のための北部同盟」である。2018年総選挙に当たり、党の通称として従来の「北部同盟」から「同盟」としたが、党定款上の正式名称は今のところ変わっていない。しかし、選挙後は単に「同盟」と呼ばれることが一般的となっているため、本稿でもそれに倣った。パダニアとは、「北イタリア」の意。

² 上院(6月5日)は信任171票、不信任117票、棄権25票、下院(6月6日)は信任350票、不信任236票、棄権35票で決された。

³ ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルグの6カ国。

⁴ BOT とは、 Buoni Ordinari del Tesoro (国庫省通常債券) の頭文字であり、償還期限が 3、6、12 カ月と短い国債のこと。ゼロクーポン債となっている。

⁵ 2017 年 9 月 8 日付ロイター報道。「アングル：伊野党が二重通貨案、ユーロ離脱への第 1 歩か」

<https://jp.reuters.com/article/italy-currency-idJPKCN1BM0GO?rpc=135>

⁶ Borghi (2017) “MINI BOT Sovranita e Democrazia”。パンフレットの中では、既に 1～500 ユーロまでのミニ BOT のデザインも公開されている。カリフォルニア州で発行された登録ワラントなどと比べると見た目は紙幣に近く、例えば、10 ユーロのミニ BOT では、マフィアと闘い 1992 年に暗殺されたジョヴァンニ・ファルコーネ判事とパオロ・ボルセリーノ判事がデザインされている。 https://www.salvinipremier.it/t_minibot.asp?l2=1973

⁷ 緩やかな増発で有ればハイパーインフレに繋がらないとの見方もある。例えば、2003 年に日本の財務省にて講演を行ったジョセフ・スティグリッツ教授は、政府紙幣の発行をデフレ経済では「少なくとも、議論に値する考え方」であり、「緩やかに（政府紙幣を）増発すればハイパーインフレを引き起こすことはありません」と述べている。また同教授は、「政府紙幣の発行が出来ないというのであれば、それに代わる機能を果たす政府債券を発行することです。無利子の永久債は結局紙幣に極めて近い訳です。」と述べている。同盟のミニ BOT はこの考えに近い。詳細については以下の議事録参照。

<http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1022127/www.mof.go.jp/singikai/kanzegaita/giziroku/gaic150416.htm>

⁸ 2018 年 6 月 5 日付ロイター報道によれば、コンテ首相は上院の所信表明演説後の討論の中で、「ユーロ離脱はこれまで検討したことも無く、検討中でもない。このことを改めて強調する必要がある」と述べた。

<https://jp.reuters.com/article/italy-politics-idJPKCN1J11WO>

⁹ 2018 年 3 月 8 日付みずほインサイト「イタリア総選挙後の情勢展望～「五つ星運動」主導政権が誕生する可能性が高まる」参照。 <https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/eu180308.pdf>

¹⁰ なお、この世論調査では EU に対する信認度についても発表しており、2011 年の 70% から 2018 年 5 月には 38% に低下している。この点で興味深いのは、2015 年から 2017 年にかけて急速な支持率の低下が見られる点である。この時期は、欧州難民危機が深刻化した時期と一致している。つまり、イタリアの場合、EU への信任が近年大きく低下した背景には、難民問題に対する EU の対応への不満があると考えられる。これは、移民や難民に厳しい姿勢を取る同盟の支持率急上昇と関係がある可能性があるかもしれない。2018 年 6 月 3 日付 Corriere della sera “Italia fuori dall'Ue? Solo un italiano su 4 dice di sì”

https://www.corriere.it/politica/18_giugno_03/italia-fuori-ue-un-italiano-4-dice-si-eae5790c-6767-11e8-83d0-1e29d770f94c.shtml

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。