

フランス選挙後のユーロ圏に残るイタリア懸念

～ 根強い政治情勢を巡る不透明感 ～

山口 勝義

要旨

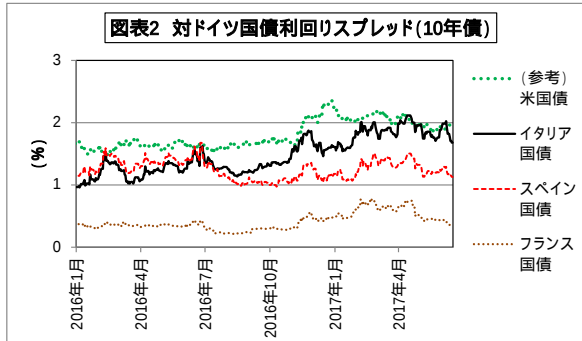
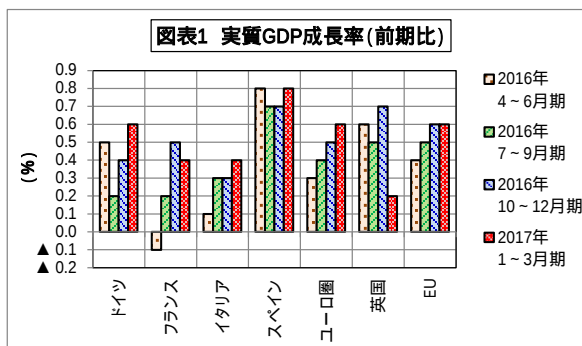
イタリアでは経済の停滞に銀行の問題が絡み、これに政府債務残高の高止まりや安定性を欠く政治情勢も加わり、フランスの選挙リスクが焦点から外れた後のユーロ圏に、大きな懸念点として残っている。当面は、なかでも政治を巡る動向に注意が必要になっている。

はじめに

フランスの5月の大統領選挙とそれに続く6月の国民議会選挙の結果を受け、欧州の金融市場には安心感が広がった。確かに秋に向け労働法の改正を急ぐフィリップ首相に対しては労働組合などが攻勢を強めており、改革の実効性を見極めるにはまだ時間が必要である^(注1)。しかし、ドイツでは9月の総選挙後にはメルケル首相の続投となる可能性が強まっており、独仏二大国による新たな協力関係を軸として、欧州の政治情勢や経済情勢が好転することへの期待感は大い。

こうしたなかで、逆に市場が懸念を強めているのが、イタリアの情勢である。ユーロ圏の主要国の中でも、イタリアでは経済の停滞感が強い(図表1)。加えて、任期満了を待てば来年前半に行われる総選挙が年内にも前倒しされるとの観測が、最近、繰り返し浮上してきている。総選挙の実施に当たっては選挙法の改正が前提となるが、小党分立化で政治面の不安定性をこれまで以上に強める可能性も懸念され、市場ではイタリアの政治情勢を巡る動向に対して警戒感が強まっている。

このイタリアでは、経済の停滞には高い不良債権比率に苦しむ銀行の問題が絡んでおり、また政府債務残高の高止まり



(資料) 図表1はEurostatの、図表2はBloombergの、各データから農中総研作成

や不透明感が強い政治情勢も加わり、全体の状況は一層困難なものになっている。現実には、イタリア国債の対独国債利回りスプレッドはスペイン国債と逆転し、その後も拡大傾向を続けている(図表2)。

以上のように、イタリアを巡る問題は、フランスの選挙リスクが焦点から外れた後にもユーロ圏に残る大きな懸念点である。本稿では、経済面、政治面の動向を踏まえつつ、その検証を行うものである。

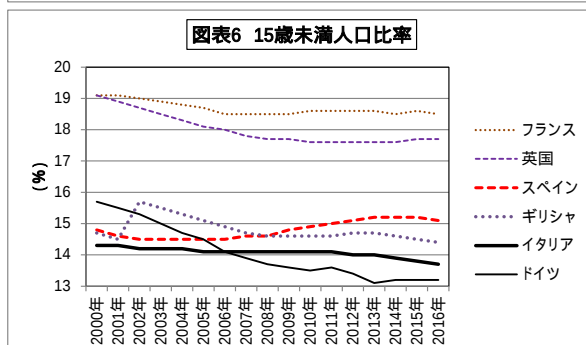
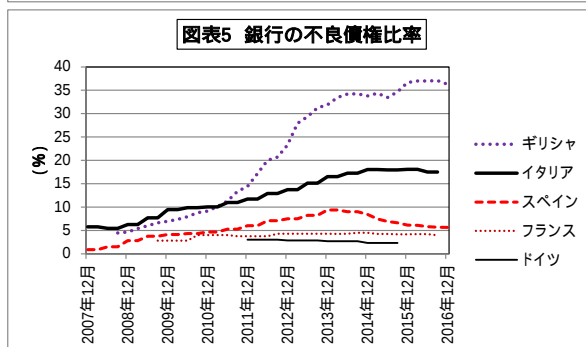
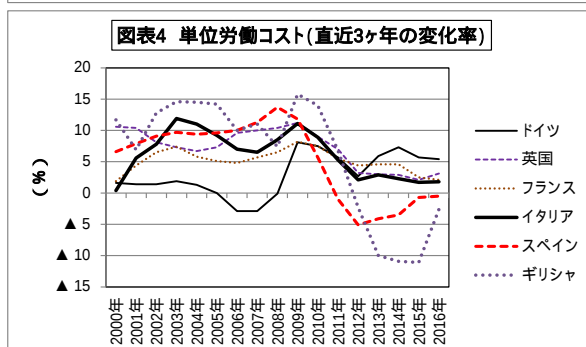
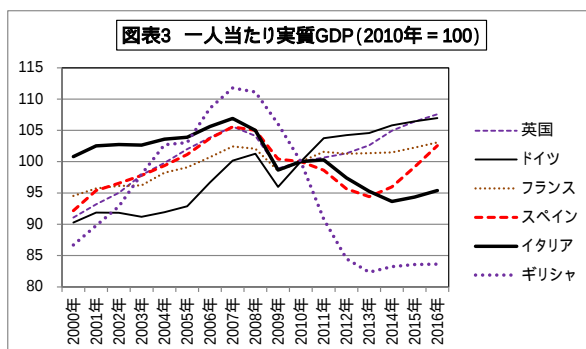
停滞が長引くイタリア経済

イタリア経済の停滞は、一人当たり実質 GDP の推移に端的に現れている。金融危機や財政危機を経て低下したその水準は、その後の回復が非常に鈍く、安定的に成長を続けるドイツや急速な回復が見られるスペインなどとの比較で非常に見劣りのする動きとなっている（図表 3）。

このイタリア経済の停滞の要因には、政治面の指導力の弱さに伴う経済構造の改革の遅延があるものと、しばしば指摘されている。実際に、例えば単位労働コストの調整はスペインなどに比べ限定的であり、改革の不十分さをうかがわせるものとなっている（図表 4）。このような下でイタリアでは企業の競争力は劣り、収益性の改善は鈍い。また、固定資本投資は盛り上がり欠け、労働生産性は長く横ばいを続けている。

一方、イタリアの銀行の不良債権比率は高く、改善の足取りも鈍い（図表 5）。銀行貸出残高については、企業向けを中心に長く伸び率の低迷が続いている。この不十分な銀行機能は、経済情勢の停滞との間で相互に影響を及ぼし合う悪循環を生み、これが経済の問題を長引かせるもう一つの要因になっていることが考えられる。しかも、個別の問題行の再建策の策定では、個人投資家の保護を望むイタリア政府と投資家負担を前提とする欧州連合（EU）との間で調整に時間を要する事例が生じており、銀行を巡る問題の解決を長引かせ、先行きの不透明感を強める結果にも繋がっている（注²）。

このような現状に加え、ドイツに次いで少子高齢化の傾向が顕著であるイタリアでは、将来に向けて経済成長の潜在力が損なわれる可能性が見込まれてい



(資料) 図表 3 は IMF の、図表 4、6 は Eurostat の、図表 5 は Datastream(元データは IMF) の、各データから農中総研作成

る（図表 6）。このため一層、迅速な経済の構造改革や銀行の財務改善などが求められるわけであるが、現実に見られる対応の遅延はイタリアに対する市場の懸念を強める結果となっている。

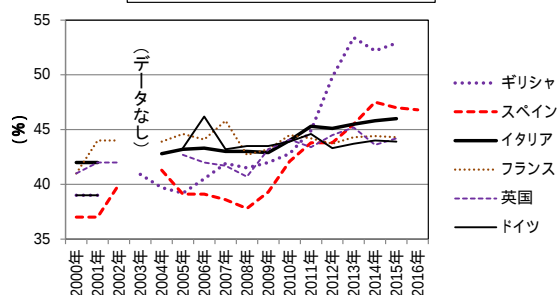
強まる国民の疲弊と政治への不満

金融危機や財政危機を経て、その後も長引くイタリア経済の停滞は、国民の生活水準の改善を阻害し、逆にその負担を強め生活の疲弊をもたらすことになる。失業率ひとつにしても、直近 17 年 4 月時点のイタリアの 11.1% はユーロ圏平均の 9.3% に対してかなり高い水準にあるばかりか、低下に向けた足取りは低調である。また、若年層や長期間にわたる失業率などについても高止まりが続いている。

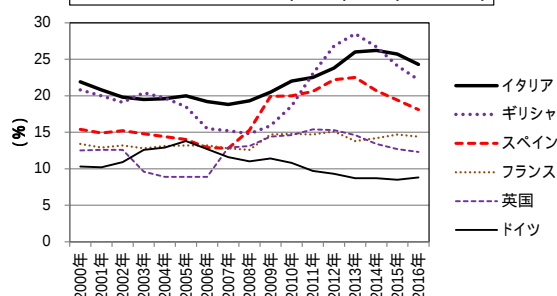
国民に占める貧困層の割合を見れば、イタリアでは経済の構造改革の影響が大きいとみられるギリシャやスペインに次ぐ高い水準にあるとともに、増加傾向さえ現れている（図表 7）^(注 3)。しかも、キャリア開発上重要な時期である若年層に占める不就労・不就学者の比率はギリシャやスペインを上回っており、将来に向けての懸念点である（図表 8）。加えて、イタリアの政府債務残高はギリシャに次いで高く、この結果、社会保障の拡充は大きな制約を受け、このほか財政出動を通じた需要刺激策などの余地も限定されることにもなっている（図表 9）。

あわせて難民については、イタリアはドイツに次いで多数の申請者を受け付けている（図表 10）。その上、無秩序な難民の流入防止のため EU がトルコとの間で 16 年 3 月に合意した非正規難民の送還策が奏功しつつある東地中海ルートに対し、アフリカからイタリア方面に向かう中央地中海ルートでは流入数が増加する兆しも見られ、EU への最大規模の難民の流入経路として浮上してきてもいる^(注 4)。これらの動向に伴いイタリアの低熟練労働者などに対して働く所得や雇用面での圧迫も、軽視はできないものとみられる。

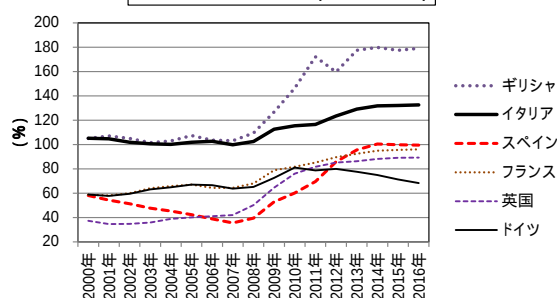
図表7 貧困層の割合(社会保障前)



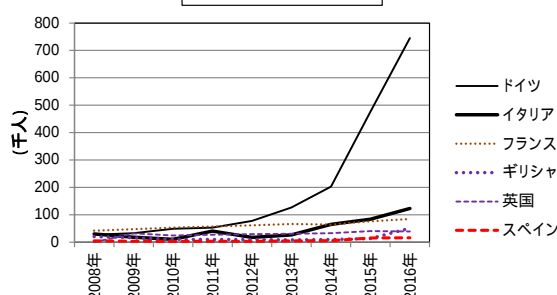
図表8 不就労・不就学者(NEET)比率(15~29歳)



図表9 政府債務残高(対GDP比率)



図表10 難民申請者数



(資料) 図表 7 ~ 10 は Eurostat のデータから農中総研作成

このようななか、国民の疲弊は既存の中道政治に対する失望と反発を通じ、「五つ星運動」などのポピュリスト政党への幅広い支持に繋がっている。そして、イタリアではしばしば政治の問題が大きな焦点として浮上することになる。

おわりに

イタリアの現行の選挙法では、下院選挙で40%以上の得票率を得た政党のうち最も得票率が高い1党にプレミアム議席を与え、絶対多数を確保させる仕組みとなっているが、17年1月に憲法裁判所はこの制度の一部について違憲の判断を下した。このため、次回総選挙までに選挙法の改正を行うことが課題とされている。

これを受け、主要政党は改正案の協議を進めてきたが、5月末には得票率5%を足切りとし、これ以上の政党に得票率に応じて議席を配分する比例代表制を柱とする内容で基本的な合意に至った^(注5)。

このため、新たな選挙法の成立後には間もなく議会は解散され、所定の45～70日を経て総選挙が行われるものと見込まれていた。しかし、6月に入り下院での選挙法改正の審議の過程で主要政党間の足並みが乱れたため、総選挙前倒しの可能性は、直近では遠のいた形となっている。

前倒し総選挙を巡っては、2点の懸念点があった。まず、それが秋から年末にかけての予算審議の時期に重なる可能性である。予算成立の遅れは国債の利回り上昇に繋がり、銀行財務への悪影響も懸念されることにもなる。もう一点は、選挙後に小党分立となり政情が不安定化する可能性である。現在の各政党への支持率を踏まえれば、過半数の議席を確保した安定的な連立政権樹立は困難であった。

政権を担う民主党としては、30数%の支持率を得て第一党を争う「五つ星運動」が絶対多数を握る可能性がある現行の選挙法は抜本的に改正するとともに、国民に不人気な緊縮予算の審議の前に総選挙を急ぎ、政権の足場を固めたい思惑があったものとみられる。今回、選挙法改正

の行き詰まりの中で総選挙の前倒しの可能性は低下したが、波乱要因は先送りされたに過ぎず、他の経済情勢などとともにイタリアの政治情勢には引き続き十分な注意が必要とみられる。(17.6.19現在)

(注1) フランスの新政権は、解雇規制の緩和のほか、企業の解雇手当の上限設定、企業レベルでの労働条件設定の容認、社会保障への労働組合の関与抑制、法人税や低賃金労働者の所得税引き下げなどを目指しており、労働法の改正を9月にも実施する方向で調整を進めている。

(注2) イタリア国内第3位行であるモンテ・ディ・パスキ・ディ・シエナ(MPS)は多額の不良債権で資本不足に陥っていたが、期限とされた16年12月までに自力再建ができずに政府に公的支援を申請した。これに先立ち16年当初からイタリア政府と欧州委員会の間でMPSの再建策について協議が進められてきたが、個人投資家の保護を望むイタリア政府と、「銀行再生・破綻処理指令」に基づき投資家負担(ペイルイン)を前提とするEUとの間で調整は難航した。その後、ようやく17年6月1日に至り、欧州委員会は、「予防的な資本増強」策としてMPSに対する公的支援を承認することでイタリア政府との間で大筋合意に達した旨を発表した。この公的支援を含む再建策には、MPSの大規模なコスト削減、幹部の報酬上限の設定、投資家の一部損失負担などを含んでいるが、劣後債の販売時に十分なりリスク説明を受けていない個人投資家については損失から保護されることになる。

一方、MPSの他に、やはり不良債権の増加で経営難に陥り公的支援を申請している中堅銀行バンカ・ポポラーレ・ディ・ヴィチエンツァと地銀ベネト・バンカについては、MPSの合意以降も、欧州委員会との協議はさらに長引いている。

なお、17年6月7日には、ユーロ圏の銀行破綻処理を担う単一破綻処理委員会(SRB)が、スペイン最大手行であるサンタンデルが経営危機に陥った国内6位の銀行、バンコ・ポピュラー・エスパニョールを救済合併すると発表した。この対応はEUの規則に完全に沿ったものであり、また公的資金の注入はないが、この事例により、迅速なスペインでの銀行処理との対比で、イタリアでの対応のもたつきが改めて浮き彫りにされている。

(注3) 図表7の貧困層は、「当該国における可処分所得の中央値の60%を下回る層」である。

(注4) 欧州への難民流入の状況は、次による。

・ FRONTEX (February 17) "Risk Analysis for 2017"

・ FRONTEX (May 17) "FRAN Quarterly, October – December 2016"

(注5) この合意は、民主党(中道左派、レンツィ党首・前首相、ジェンティローニ首相)、フォルツァ・イタリア(中道右派、ベルルスコーニ党首)、「五つ星運動」、「北部同盟」の主要4党によるものである。