分析レポート

欧州経済金融

ユーロ圏の不安定化要因としてのイタリア情勢

～軽視できないダウンサイドリスク～

山口　勝義

要旨

イタリアでは長引く経済情勢の停滞や国民の疲弊と、難民等の大量流入とが時期を合わせて生じたことで、既存の中道政党に対する国民の不満が強まったものとみられる。現実にはイタリア発の波乱の可能性は限定的ではあるが、ダウンサイドリスクを軽視はできない。

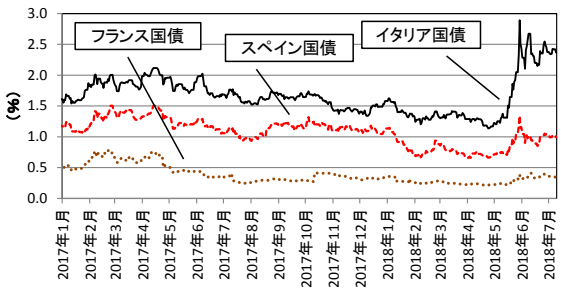
はじめに

ユーロ圏の実体経済や金融市場は、特に今年 3 月以降には多様な材料に翻弄されてきている。昨年までの安定は様変わりし、先行きの不透明感が強まっている。

この波乱材料には、まず国際間の緊張の高まりがある。英国で起きた元ロシア情報機関員の暗殺未遂事件やシリアの化学兵器使用疑惑などを巡り欧米とロシアとの関係が悪化したほか、米中間を中心に貿易摩擦懸念が強まっている。欧州連合（EU）に対しても、米国は保留していた鉄鋼とアルミニウムの追加関税を 6 月 1 日に発動した。その後も、6 月 8、9 日の G7 首脳会議で米国と各国との対立が際立つ結果となり、さらに 7 月 6 日の米国による対中制裁関税の発動や中国による報復措置などを経て、保護主義の世界的な拡大が懸念される状況にある。

これを受け、経済成長の輸出依存の度合いが大きいユーロ圏では景況感の悪化が見られているが、懸念材料はこれのみに止まらない。なかでも注目されるのは、イタリアの政治動向である。3 月 4 日の総選挙の後にイタリアではようやく 6 月 6 日に新政権が発足したが、ポピュリズム政党「五つ星運動」と極右「同盟」による連立政権の下で、市場は神経質な動きに転じている（図表 1）[注 1]。両党は、最近ではユーロ圏離脱の主張は軟化させてはいるものの、反緊縮財政や、反難民・移民の姿勢を維持している[注 2]。こうして、対米関係などの困難化に伴い結束強化が求められるその時に、EU では内部に新たな不安定化要因を抱え込んだことになる。

図表1　ドイツ国債との利回りスプレッド（10年債）



（資料）Bloomberg のデータから農中総研作成

EU では既に、ハンガリーやポーランドなどでの欧州の価値観とは相容れない強権的な政治運営や、英国による EU からの離脱の選択などの動きがある。これにユーロ圏第 3 位の経済大国であるイタリアの動きが加わることで、EU 内の求心力の一層の低下のほか市場波乱や成長の下押しなど、より広範に影響が拡大する可能性が生じている。本稿では、今回の政権成立に至った背景となるイタリアの経済や社会の動向を点検し、それらが持つ意

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

味について考察するものである。

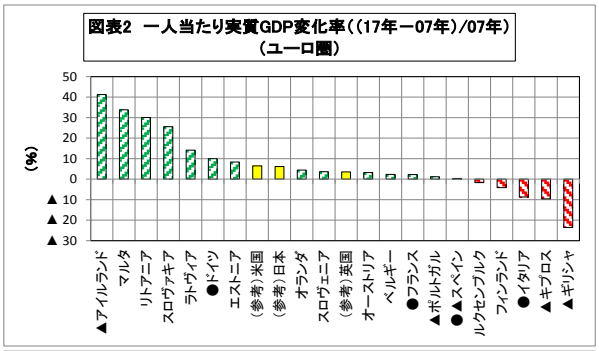
危機後も長引くイタリア経済の停滞

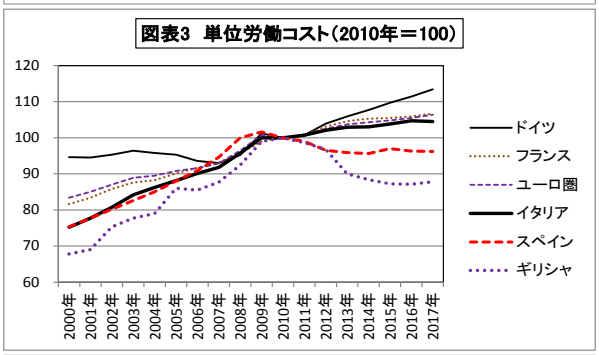
イタリアで中道政治に対する支持が後退し、ポピュリストと極右による政権が誕生した背景には、第一に、長引く経済情勢の停滞がある。ユーロ圏では2007年からの世界金融危機に続き 09 年以降には財政危機を経験したが、危機前後の経済活動の水準を対比することで同国経済の停滞の実態が明確になる（図表 2）(注3)。イタリアでは財政危機時の被金融支援国であるギリシャとキプロスに次いで一人当たり実質 GDP の縮小の程度が大きく、ドイツなどとの格差が明らかである。

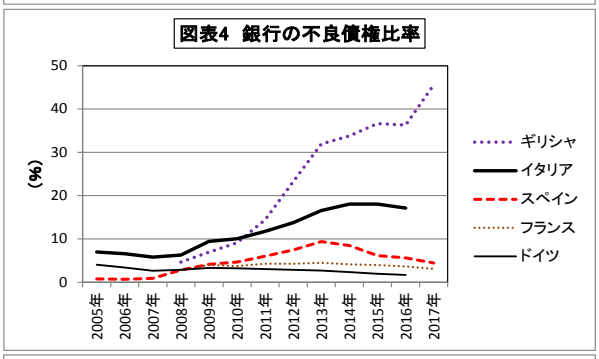
このイタリア経済の停滞の主因には、政治面の実行力の弱さによる経済の構造改革の遅れがあるとみられている。実際に、例えば単位労働コストの調整はスペインなどとの対比で小幅であり、改革の不十分さを窺わせるものとなっている（図表 3）。こうしたなか、イタリアでは企業の競争力は劣り、収益性の改善も鈍い。固定資本投資は盛り上がりに欠け、労働生産性は横ばいを続けている。

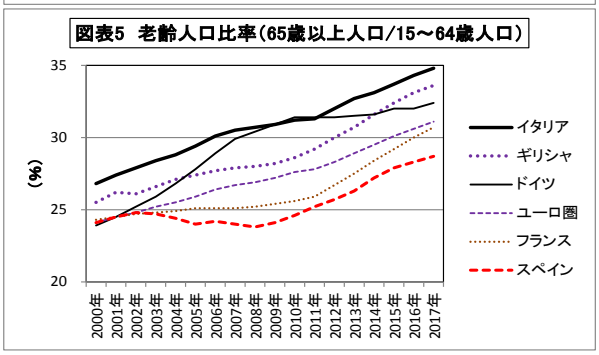
また同時に、銀行の不良債権比率は依然として高い水準にある（図表 4）。貸出残高は企業向けを中心に伸び悩んでおり、十全ではない銀行機能と停滞する経済情勢とが相互に影響を及ぼし合う悪循環を構成しているように考えられる。加えてイタリアでは、少子高齢化の傾向が顕著である（図表 5）。既に政府債務比率はギリシャに次ぐ高い水準にあるが、財政負担のさらなる拡大の可能性を抱えるほか、少子高齢化は、今後、潜在成長力の抑制要因になるものと見込まれる。

このように、イタリアの経済情勢は他の国々と対比して大変厳しい状況にある。そして長引く経済の停滞が国民生活の疲弊をもたらし、その進捗は芳しくはないとはいえ、財政改革や経済の構造改革という国民の痛みを伴う政策に着手せざる









（資料）図表 2 は IMF の、図表 3、5 は Eurostat の、図表 4 は Datastream（原データは IMF）の、各データから農中総研作成

（注）図表 2 の●はユーロ圏の GDP 四大国、▲は財政危機時の被金融支援国を示す。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

を得なかった既存の中道政党に対して、国民の不満を強める結果となっている。

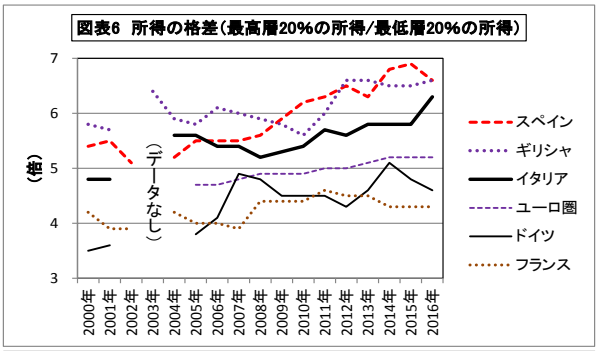
重なった国民の疲弊と難民の大量流入

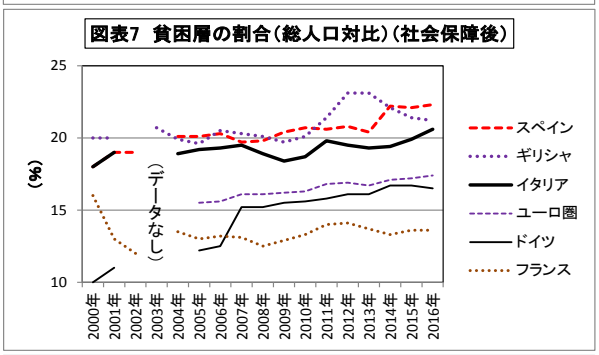
危機後に長引く経済停滞の下でのイタリアの国民生活の疲弊の実態は、まず何よりも失業率の推移に現れている。直近の 18 年 5 月時点の 10.7%は、ユーロ圏平均の 8.4%に比べかなり高い水準にあるばかりか、低下の足取りは低調である。こうした下でイタリアでは、所得の格差は拡大し貧困層の割合は上昇する傾向にある（図表 6、7）。しかも、キャリア開発上重要な若年層での不就労・不就学者の比率が高く、将来に向けて問題が長期化する懸念も小さくはない（図表 8）[注4]。

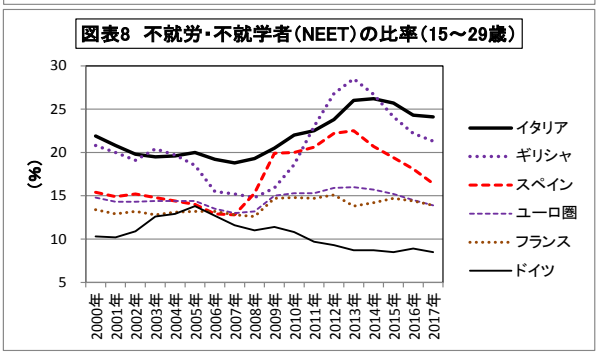
第二にイタリア情勢を巡り重要とみられるのは、難民や移民の大量流入である（図表 9）。EU では 15 年からの難民危機時のピークは過ぎたものの、現在も流入は継続している。しかも、16 年 3 月にトルコとの間で合意した非正規難民の送還策が機能し流入が減少した東地中海ルートに対し、アフリカからイタリア方面に向かう中央地中海ルートではこれまでに近い水準での難民等の流入フローが続き、ストックの積み上がりが生じている。

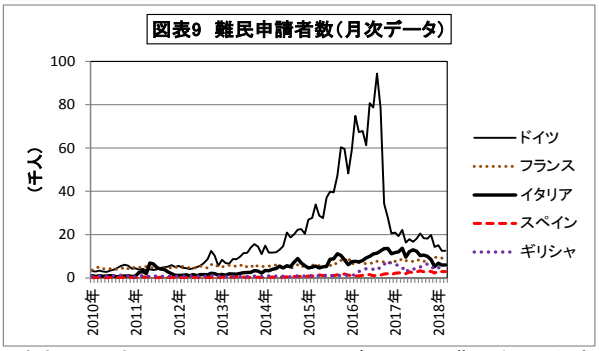
一般に、難民等の大量流入は財政面の負担や文化面での摩擦、治安の悪化、低熟練労働者に対する圧迫等の面で受入国に軽視できない負担を与えることになる。また特に、難民が最初に入国した国に保護の責任を求める EU のダブリン規則の下ではイタリアなどの受入窓口となる国々の負担は大きなものとなり、難民流入が政治リスクに直結することになる。

加えて、なかでもイタリアに特有の事情として注目すべきは、第一点目である長引く経済情勢の停滞や、それに伴う国民生活の疲弊と、第二点目である難民や移民の大量流入が、時期を合わせて生じた点である。こうして両者が複合することによりイタリアでは国民の負担は一層拡大し、政治面で、国民の生活改善のための社会改革を重視する左派色の濃い勢力と、反難民・移民の右派色の濃い勢力









（資料）図表 6～9 は Eurostat のデータから農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

の双方に対して、同時に国民の支持が強まる結果に繋がったものと考えられる。

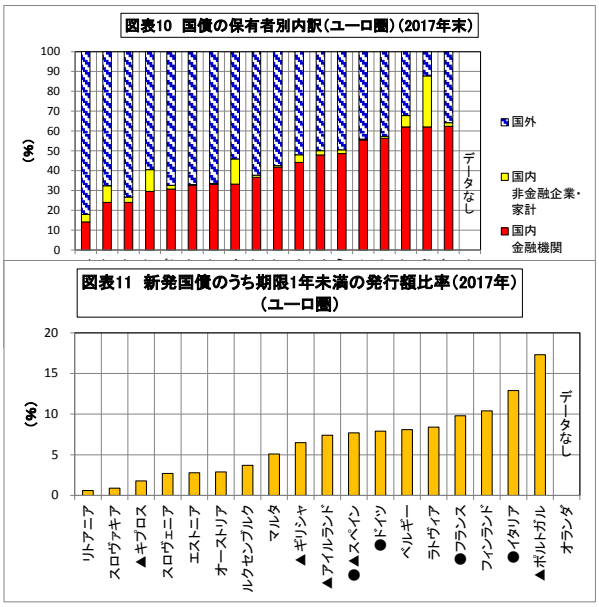
まとめ

このようなイタリアであるが、国民による残留支持が60%前後を占めていることもあり、現実には同国のユーロ圏離脱の可能性は限られている。また、財政面では 10 月中旬以降の予算案協議が山場となるが、新政権が公約とする大幅な財政拡張に対しては、国債利回りの急上昇が予算案の修正を迫るという市場のチェック機能が働くものとみられる。このためイタリアを震源として市場や経済の波乱が拡大する可能性は大きくはない。しかし、ダウンサイドリスクの火種もあり、それに目を向ける必要がありそうである。

まず、財政危機後の国民の疲弊や難民等を巡る摩擦の強まりは、多少なりともユーロ圏各国に共通したものである。欧州では昨年のフランスの選挙を経て政治不安が後退したものの、その後はフランスでの急進左派のポピュリズム政党への支持率上昇や、ドイツやオーストリアでの右傾化の動きなど、様々な新たな変化が現れている。このため、今後、複数国での反中道政治の動きが相乗することで、ユーロ圏の政治情勢が不安定化するなどの可能性を否定することはできない。

次にイタリア自身についても、銀行による国債保有比率の高さや、短期国債比率の高さなどで、今も利回り上昇に対して脆弱な体質を抱えている(図表10、11)。

以上のようにイタリアでは長引く経済情勢の停滞や国民の疲弊と、難民等の大量流入とが時期を合わせて生じたことで、既存の中道政党に対する国民の不満が強まったものとみられる。また、現実にはイタリア発の波乱の可能性は限定的ではあるが、ダウンサイドリスクを軽視はできないものと考えられる。(18. 7. 23 現在)



(資料) 図表 10、11 は Eurostat のデータから農中総研作成
(注) 図表 10、11 の●、▲は、図表 2 と同じ。

(注 1) ユーロ圏では、このほか 6 月 1 日にスペインでラホイ首相の不信任案が可決されたことも、一時、市場の波乱要因となった。しかし、中道右派の国民党から中道左派の社会労働党への政権移行が順調に進んだこと、新政権が親 EU の姿勢であることなどで、市場の不安は間もなく鎮静化した。しかし、新政権は少数政権であること、引き続きカタルーニャ州の独立問題を抱えていることなど、懸念点は残っている。

(注 2) 「五つ星運動」(ディ・マイオ党首)は既存の中道政治に対する批判を中心とし、自らを左派でも右派でもないと位置付けている。反グローバル主義や環境保護などが主眼であり、EU 統合には懐疑的で、かつてはユーロ圏離脱を主張していた。経済的に発展が遅れた南部が地盤であり、最低所得保証(ベーシック・インカム)制度や雇用促進策の整備などが政策の中心である。一方、「同盟」(サルビーニ書記長)は、反難民・移民の姿勢が強い。また、EU やユーロ圏に対しても批判的である。裕福な北部が地盤であり、中間層や富裕層に手厚い所得税減税や、法人税減税が政策の中心である。両党の共通点としては、EU やユーロ圏に批判的な姿勢、財政規律への批判と歳出拡大による成長を重視する姿勢、などである。

(注 3) 図表 2 は、一人当たり GDP について、07 年の値と17 年の値の差を07 年の値で割った比率である。

(注 4) 図表 6 は最高所得人口 20%が得た合計所得の、最低所得人口 20%が得た合計所得に対する倍率である。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。また、図表 8 の NEET 比率は、同年齢層の全人口に対する比率である。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます