

政情不安による危機伝播のリスク

発表日：2011年5月24日(火)

～地方選挙での与党敗北を受けて、スペインへの危機波及懸念が再び意識～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ 22日のスペインの地方選挙での政権与党の敗北、イタリアやベルギー国債の格付けアウトルックの引き下げを受け、財政危機の予備軍への危機波及のリスクが再び意識され始めている。ギリシャの債務再編や追加救済を巡る市場の動揺が続くなか、経済規模が大きいこれらの国への危機波及が懸念されれば、ユーロには売り圧力が及びやすい状況が続くことになろう。
- ◇ スペインのサパテロ政権の地方選挙での敗北は、政権基盤の弱体化を招くことで財政再建を難しくすることに加えて、地方自治州での支配政党の交代を機に、財政状況の悪化が白日の下に晒されることが懸念されている。こうした経緯はギリシャ財政危機の発端となった出来事を彷彿させる。
- ◇ イタリアでは、スキャンダルの相次ぐベルルスコーニ首相の信認投票と目された15・16日の地方選挙の結果を受けて、政権基盤の弱体化が懸念。ベルギーでは、政権空白の長期化が将来の構造改革や財政再建の加速に悪影響を与えることが懸念されている。

■ 地方選挙での敗北を受けて、スペイン政府の財政運営は難しさを増すとの懸念

昨年末から年明け直後に再燃したスペインへの危機波及懸念は、スペイン政府による貯蓄銀行の資本強化や地方自治州の財政監視の強化の方針、さらには欧州の政策当局からスペインへの危機波及を防止する決意を窺わせる発言が相次いだことなどが好感され、その後は沈静化傾向にあった。だが、ギリシャの債務再編や追加救済を巡る市場の混乱が続くなか、財政危機の予備軍と目されるスペイン、イタリア、ベルギーでは政治情勢の不安定化を背景に危機波及のリスクが再び意識され始めている。

スペインでは22日の統一地方選挙（17の地方自治州の13州）でサパテロ首相が率いる与党・社会労働党が大敗。選挙戦の最中には選挙制度を巡って国民のデモ活動が活発化、高止まりする失業率や財政緊縮措置に国民の不満が示された。与党の獲得票は28%にとどまり、最大野党・人民党の38%を大きく下回った。改選前に社会労働党が安定多数の議席を確保してきた7つの地方自治州のうち6州で敗北。野党勢は2012年3月までに実施予定の総選挙の前倒しを迫っている。サパテロ首相は早期の議会解散を否定するが、自身は次回総選挙に出馬しない意向を表明済み。サパテロ首相の後継問題（5月28日から後継者の選出レースが始まる予定）も加わり、中央議会で安定多数の議席を獲得していない社会労働党の議会・政権運営は一段と脆弱化する恐れがある。

政権基盤の弱体化を背景に財政運営の難しさを指摘する声に加えて、地方自治州での支配政党の交代を機に、財政状況の悪化が明るみに出る可能性が懸念されている。昨年選挙が行なわれたカタルーニャ州では財政赤字が当初想定を大きく上回ることが明らかとなった。こうした経緯は、政権交代時に隠れ債務の存在が明らかとなり、ギリシャ財政危機の発端となった出来事を彷彿させる。

■ イタリアやベルギーなどの危機予備軍でも政情不安から財政再建の行方に暗雲

その他の財政危機の予備軍に関しては、スタンダード&プアーズ（S & P）が20日にイタリア国債の格付けアウトルックを、フィッチ・レーティングスが23日にベルギー国債の格付けアウトルックを、何れもこれまでの「安定的」から「ネガティブ（引き下げ方向で検討）」に変更した。

S & Pはイタリア国債のアウトルックを引き下げた理由として、①経済成長の見通しの弱さ、②生産性回復につながる構造改革への政治的コミットメントが失われつつあること、③潜在的な政治状況の膠着が財政再建の遅れにつながる恐れがあることから、政府債務の削減見通しが後退していることを挙げている。上記リスクの顕在化を理由に政府債務が現状程度で停滞する可能性が高まった場合、今後24ヶ月以内に実際に格下げが行なわれる確率が3分の1程度であると指摘する。

イタリアでは15・16日の統一地方選挙で、ベルルスコーニ首相のお膝元であるミラノ市の市長選において、同首相が属する中道右派連合所属の現職市長が敗れた。同首相の度重なるスキャンダルへの信認投票と目されていたこともあり、政権基盤の弱体化につながる懸念されている。

フィッチは、ベルギーでは総選挙後の組閣を巡って少数政党間の対立が続いており、他のユーロ圏諸国と比べて高い政治リスクを抱えているとしたうえで、政権不在を預かる暫定政権には一定の財政管理能力があり、政治状況の悪化が2011年の財政再建の妨げにならないと指摘。だが、①総選挙後の政権不在を解決しない限り、今後の構造改革の進展と財政健全化を加速する能力に限界があること、②公的債務の水準が高く、将来のショックに対する耐性が弱いことを理由に、ベルギー国債のアウトルックを引き下げた。

■ 支援を提供する側の国々でも、野放図な財政救済に対する国民の目は厳しさを増している

一方、政治状況の変化は、高債務国だけでなく、ユーロ圏内で支援を提供する側の国でも生じている。フィンランドでは先の総選挙で反EU・反財政救済を掲げる真のフィンランド人党が大躍進。財政救済を巡る意見相違から連立政権入りは見送ったが、野放図の財政支援に対して国民の目は厳しさを増している。最大の救済負担国であるドイツでも、22日に投開票が行われたブレーメン特別市の選挙で、メルケル首相が率いるキリスト教民主同盟（CDU）が第三党に転落、連立パートナーである自由民主党（FDP）は全ての議席を失った。連立与党は今年に入って5回の地方選挙の全てで支持を失ったことになる。地方選挙の敗北は原子力政策や地方政局上の争点が影響した模様だが、党勢回復を目指すメルケル政権としても、無条件での財政救済に批判的な国民の声を無視することはできない。ギリシャへの追加支援の実施に当たって、国債の償還期限の繰り延べや国債投資の引き揚げ自粛を促すなど、民間投資家に対して一定の関与を求める枠組みが検討されていることも、こうした世論動向と無縁ではないだろう。

CDSスプレッドなどを見る限り、財政危機の予備軍と目されるスペイン、イタリア、ベルギーなどのスプレッドは足許で上昇傾向にあるとは言え、昨年末頃のピーク時と比べてまだかなり低い水準にある。これらの国と、既にEUとIMFの救済下にあるギリシャ、アイルランド、ポルトガルとの間には、今のところ大きな一線が引かれている。だが、スペインの地方自治州での財政状況の悪化が明るみに出たり、各国の政情不安が一段と高まった場合、財政危機の波及リスクが高まることは避けられない。経済規模が大きいこれらの国への危機波及が懸念されれば、危機の連鎖が現実のものとならなくても、救済負担の重さや銀行システムの相互依存関係が意識され、ユーロには売り圧力が及びやすい状況が続くことになるだろう。

以上