

欧州で高まる政治リスク

発表日：2012年4月25日(水)

～厳し過ぎる財政緊縮路線の軌道修正のきっかけとなるか？～

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

- ◇ オランダでは緊縮予算の議会審議が行き詰まり、議会の解散・総選挙が行われる。予想以上の景気悪化により財政赤字の削減が計画通りに進んでいないが、追加の緊縮措置に国民が反発している。これまで南欧諸国に厳しい緊縮措置を要求する立場にあったオランダが同じ問題に直面している。
- ◇ ギリシャの総選挙、フランスの大統領選挙に加え、オランダの政局不安も加わり、欧州の政治リスクが金融市場の動揺を誘っている。ただ、フランスの新政権が景気配慮に方針転換し、規律重視派のオランダまでもが現実路線に転じれば、厳し過ぎる財政緊縮路線を軌道修正するきっかけとなりうる。財政再建・構造改革の後退と受け止められる恐れもあり、金融市場の反応には注意を要するが、欧州の政策当局が現実路線に転じるかどうか注目したい。

■ 規律重視国オランダが陥った緊縮予算の議会審議の行き詰まり

オランダのルッテ首相は23日、内閣総辞職と議会の解散・総選挙の前倒し実施の意向を伝えた。自由民主国民党（VVD）とキリスト教民主アピール（CDA）による中道右派の連立政権は、議会の過半数を掌握しておらず、これまでは2010年の総選挙で躍進した極右の自由党（PVV）の閣外協力を取り付け、法案審議を乗り切ってきた（図表1）。だが、自由党が緊縮予算に応じない意向を示したことで、予算審議が行き詰まった。反ユーロを標榜し、財政救済に批判的な自由党は、ギリシャ救済や欧州金融安定基金（EFSF）の融資能力強化の議会審議で反対に回ってきた。こうした際に、自由党に代わって少数内閣を支えていたのが中道左派の労働党（PvdA）であった。だが、財政救済での弱腰姿勢で左派の社会党（SP）と支持率で大きく溝を開けられており、2月中旬にコーヘン党首が辞意を表明。次期党首候補が何れも“反”財政救済に舵を切ったこともあり、支持率が回復している（図表2）。緊縮予算や財政救済で労働党の協力を得ることも難しくなった。9月頃を予定する総選挙後の財政運営の行方も不透明だ。

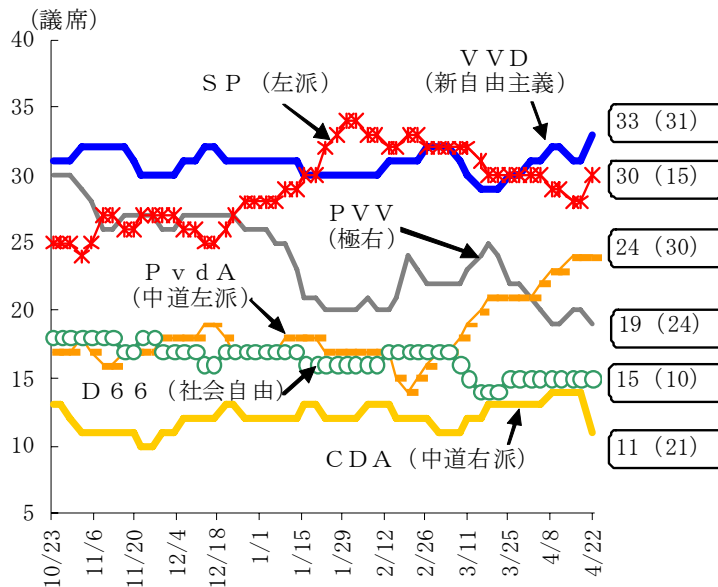
オランダはユーロ圏内のトリプルA国の1角。スタンダード&プアーズ（S&P）が年始にフランスとオーストリアの最上位格付けを引き下げた後は、ドイツ、フィンランド、ルクセンブルクと並んで大手格付け機関3社がいずれもトリプルA格を付与する4ヶ国の1つだ。2011年の財政赤字の対GDP比は4.7%、公的債務残高の対GDP比は65.2%と、他のユーロ圏諸国と比べて財政状況がそれほど悪い訳ではない。だが、予想以上の景気悪化により、財政赤字の削減を当初計画通りに進めることが難しくなった。昨年4月時点の政府見通しでは、2012年の実質GDP成長率が+1.5%、9月に同+1.0%に下方修正したが、過去2四半期連続でマイナス成長を記録するなど、経済実態との乖離が広がっている（図表3・4）。これまで財政危機に陥った南欧諸国に対して、景気後退も厭わない厳しい財政緊縮を求める立場にあったオランダが自ら同じ問題に直面している。

(図表 1) オランダ第2院 (下院) の議席数

政党名	略称	与党・閣外協力	2010/6/9の第2院選挙での議席数
自由民主国民党	VVD	※	31
労働党	PvdA	▲	30
自由党	PVV	△	24
キリスト教民主アピール	CDA	※	21
社会党	SP		15
民主66	D66		10
緑左党	GL		10
キリスト教連合	CU		5
政治改革党	SGP		2
動物の党	PvdD		2
50+	50+		0
定数			150
与党+自由党の閣外協力			76
与党+労働党の閣外協力			82

注：※は与党、△は閣外協力、▲は財政救済に賛成の立場
出所：オランダ第2院資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 2) オランダ世論調査に基づく獲得議席数



注：括弧内は現有議席
出所：Maurice de Hond資料より第一生命経済研究所が作成

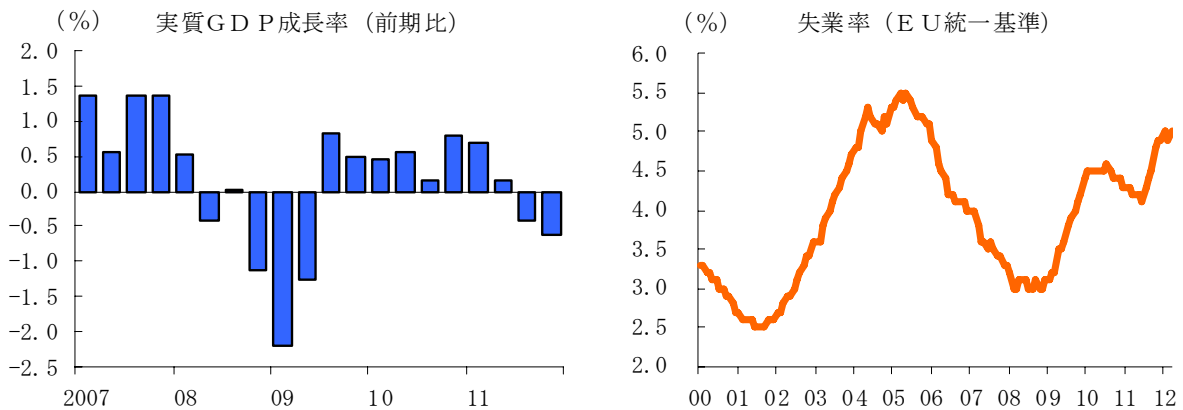
(図表 3) オランダ政府の経済・財政見通し

	(%)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
実質GDP成長率	1.7	1.75	1.5	1.25	1.25	1.25
財政収支の対GDP比	-5.4	-3.7	-2.2	-1.8	-1.4	-0.9
構造的財政収支の対GDP比	-4.2	-2.9	-1.8	-1.3	-1.1	-0.5
公的債務残高の対GDP比	62.7	64.5	64.9	64.7	64.1	63.0

注：安定成長プログラム (2011年4月29日)
出所：オランダ財務省資料より第一生命経済研究所が作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表4) オランダの成長率と失業率の推移



出所：オランダ統計局、EU統計局資料より第一生命経済研究所が作成

■ 各種政治イベントは厳し過ぎる財政緊縮路線の軌道修正のきっかけとなる望みも

5月6日のギリシャ総選挙とフランス大統領決戦投票のダブル選挙（ドイツの地方選挙も加えればトリプル選挙）に、今回のオランダの政局不安も加わり、選挙後の財政運営・構造改革の行方などを巡って、金融市場は神経質になっている。それぞれの最悪シナリオを考えれば、

- ① ギリシャ総選挙後の新政権による財政緊縮・改革路線の見直し要求で、欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）の融資打ち切り懸念が再燃。それによりギリシャの無秩序なデフォルト危機やユーロ圏からの離脱観測が改めて浮上する。
- ② フランス大統領選で社会党のオランド候補が勝利を収めるとともに、6月の国民議会選挙で財政緊縮に反対する各種勢力が躍進する。オランド新大統領は選挙公約で掲げた各種政策を現実路線に修正することなく実行。財政緊縮・構造改革路線の後退と受け止められ、格付け会社がフランス国債を格下げ。財政危機の波及懸念がフランスに飛び火するとともに、これまで域内の財政救済を支えてきたメルコジ体制が終焉を迎え、二大国トップの足並みの乱れが露呈する。
- ③ 規律重視国のオランダが財政再建路線を修正することで、財政規律を強化する新たな財政協定が早くも形骸化し、欧州全体の財政再建路線が後退したと受け止められる。

といった事態が考えられよう。

こうした政治イベントが大きなリスク要因であることは言うまでもない。一方で、一連の出来事が厳し過ぎる財政緊縮路線を軌道修正するきっかけとなる望みもある。スペインに対する不安再燃の一因は、地方自治州の財政再建の遅れや貯蓄銀行の不良債権といった未解決の問題も然ることながら、緊縮措置が景気の悪化に拍車を掛け、財政再建を一段と難しくすることへの懸念もある。既にスペインは景気悪化に伴う財政再建計画の見通しの修正を部分的に認められた。イタリアも財政均衡の達成年度を1年先送りする意向を伝えている。これに景気配慮への方針転換を公言するフランス、さらには規律重視でドイツの同盟国と目されてきたオランダが現実路線に転じれば、残された規律重視派の急先鋒はドイツとフィンランド位となる。放漫な財政運営を繰り返してきたギリシャは例外としても、厳し過ぎる財政緊縮が景気を一段と冷え込ませ懸念は後退する。財政規律の重視と景気配慮との間のさじ加減は難しい。舵取りを誤れば、財政再建・構造改革の後退と受け止められ、危機の深刻化を招くことにもなりかねない。金融市場の反応を見極めながら、欧州の政策当局が現実路線に転じるかどうか注目したい。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。