

南欧の政治リスク再燃

発表日：2018年6月4日(月)

～好景気の影に隠れていた危機の火種が噴出～

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

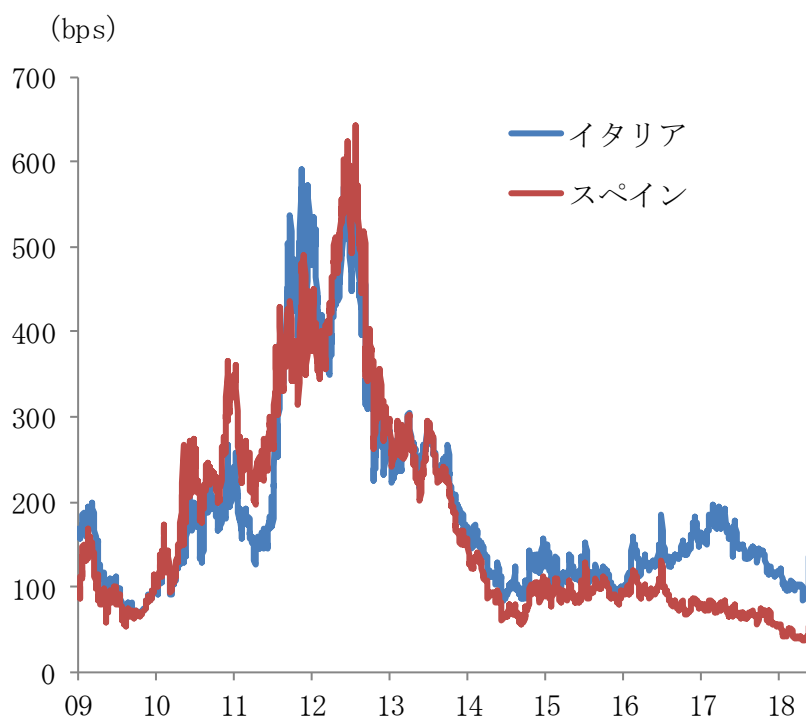
- ◇ イタリアの政局不安はユーロ離脱を争点とした再選挙が回避されたことで、沈静化に向かっている。ただ、今回のイタリアを巡る不安再燃により、好景気の影に隠れていた欧州の危機がまだ終わっていなかったことが改めて浮き彫りとなった。
- ◇ イタリアの新政権がユーロ離脱に突き進む可能性は低いが、財政運営を巡ってEUとの衝突を打開する交渉材料として、ユーロ離脱の可能性や借用証書の発行計画を打ち出せば、金融市場の動揺は避けられない。現実路線に転向する過程で政権が崩壊し、再選挙に発展する可能性もある。
- ◇ スペインの新政権は、反緊縮を掲げる新興左派政党やカタルーニャの独立を主張する地域政党の協力なしに議会運営を行うことは困難。協力の見返りに財政支出や自治拡大を要求される可能性がある。政権基盤は脆弱で、2020年の議会任期満了前に議会の解散・総選挙が行われる公算が大きい。

※ 本稿は6月4日付けの東洋経済オンラインへの寄稿を加筆・修正した。

■欧州の政治危機は終わっていなかった

金融市場に激震が走った南欧の政治危機は、3月の総選挙後に政権発足が難航してきたイタリアで、五つ星運動と同盟の反体制派2党による連立政権が発足したほか、スペインで汚職問題をきっかけに国民党政権が倒れ、中道左派の社会労働党が率いる非多数派政権が誕生した。政局不透明感が比較的短期間で終息したことや、イタリアでユーロ離脱の是非を事実上の争点とする再選挙が回避され、スペインの新政権が極端な政策を主張している訳ではないとの認識が広がったことで、金融市場は冷静さを取り戻しつつある(図表1)。だが、今回の危機再燃により、過去数年の間に立て続けに欧州を襲った債務危機や難民危機の余波、第二次大戦後の欧州政治を引っ張ってきた二大政党制の綻びと政治の地殻変動、各国で台頭するポピュリズムの脅威が、まだ消え去っていなかったことが改めて浮き彫りとなった。債務危機後の束の間の回復を謳歌してきた欧州景気には、年明け以降、急ブレーキが掛かっている。好景気の影に隠れていた危機の火種は、そこかしこに広がる景気減速の兆し、金融政策の転換点が近づいているとの不安、新興国の動揺、貿易戦争への警戒などをきっかけに、再び噴出しやすくなっている。では、南欧発のリスク再燃にどのように備えたらよいのだろうか。リスクの所在を確認しておきたい。

(図表1) イタリアとスペイン国債のCDS保証料率



出所：Bloombergより第一生命経済研究所が作成

■素人政治の危うさを覚えるイタリアの新政権

イタリアの新政権がユーロ離脱に突き進む可能性はさすがに低い。政権を率いる2党は、過去にユーロ離脱の是非を問う国民投票の実施方針を掲げていたが、今回の選挙戦ではこうした主張を封印し、選挙公約からも除外した。ユーロ離脱につながりかねないとして、マッタレラ大統領が欧州懐疑派の経済学者サボーナ氏の経済・財務相への任命を拒否した際、両党は選挙戦でユーロ離脱を主張した覚えはないと反発した。そのサボーナ氏に代わって経済・財務相に就いた経済学者トリア氏は、やはり欧州連合（EU）に懐疑的な主張が目立つものの、ユーロ離脱には消極的とみられている。

1999年のユーロ圏発足後のイタリア経済は長期停滞が続き、イタリアの政治家や国民の多くは、経済停滞と生活困窮の責任を単一通貨ユーロに押し付けてきた。イタリアは債務危機の震源となったギリシャと並んで、ユーロ導入国の中で最もユーロに対する信頼が低い国だ（図表2）。それでも多くの国民は、ユーロ圏からの離脱を望んでいる訳ではない。最近発表された幾つかの世論調査でも、「残留に投票する」との回答割合は6割程度と、2割前後にとどまる離脱希望者を大きく上回っている。

表向きはユーロ離脱の主張を封印している両党だが、関係者の一部から不気味な言動が散見されるのも事実だ。両党所属の欧州議会議員の多くは先週、ユーロ離脱が必要となった国が直面する経済的な打撃を緩和する財政支援の枠組みを整備すべきとの法案に賛成票を投じた。同盟の経済アドバイザーは最近、政府の未払い債務の返済に借用証書を発行する計画を明かした。借用証書は法定通貨ではなく、政府債務に計上する必要はないと説明。こうした計画が現実となれば、事実上の並行通貨制につながり、ユーロ離脱への第一歩と受け止められかねない。銀行からユーロ建て預金を引き出す動きが広がる恐れがある。脆弱な銀行システムと相俟って不安が増幅し、経済は大混乱に陥るリスクがある。大統領が経済・財務相への

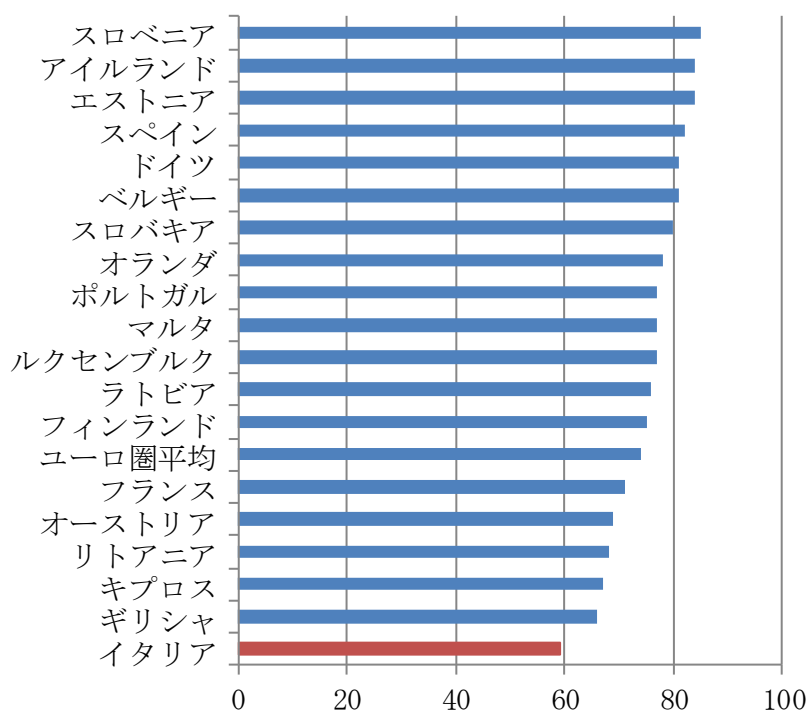
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

任命を拒否したサボーナ氏は、同盟の強い働きかけにより、EU担当相として入閣を果たした。同氏は2015年に執筆した論考で、イタリアがユーロを離脱する「プランB」を主張した人物であり、政権内での程度の影響力を持つのかも気懸かりだ。

新政権が公約に掲げている貧困世帯への所得保障、減税、付加価値税率の引き上げ撤回、年金支給開始年齢の引き下げなどの政策を実現しようとするれば、財政赤字が大幅に拡大し、EUの財政規律に抵触する（図表3）。来年度の予算審議が本格化する秋に向けて、財政運営を巡るEUとの対立が表面化することは避けられない。新政権の要求が通らない場合、EUに対する批判がエスカレートすることや、交渉材料にしようとユーロ離脱の可能性や借用証書の発行計画を持ち出す恐れがある。

金融市場の混乱が広がれば、そのツケは政権に跳ね返ってくる。新政権はEUとの全面衝突を避け、何れかの段階で現実路線に転換していくことが予想される。ただ、2015年に誕生したギリシャの急進左派連合政権がそうであったように、イタリアの新政権が政治経験の未熟さを露呈し、市場の緊迫が極限に近づくまで政策要求を貫き通す不安もある。両党の連立基盤は脆弱なうえ、政治経験のないコンテ首相の調整能力も未知数で、妥協の過程で政権が崩壊するリスクもある。そうなれば、市場が不安視する再選挙の足音が近づいてくる。

（図表2）「単一通貨ユーロを支持する」との回答割合（％）
（ユーロバロメーター2017年11月調査）



出所：欧州委員会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3) イタリア新政権の主な公約

- 貧困世帯への所得保障
- 減税、VAT増税撤回
- 過去の年金改革の見直し
- ECB保有国債の減免(削除)
- 借用証書発行(掲載見送り)
- EUの財政ルール見直し
- EU予算拠出の見直し
- ユーロ離脱手順整備(削除)
- EUのバイルイン規制撤回
- EUの自由貿易協定の拒否
- EUの経済ガバナンス再考
- EUの対ロシア制裁解除
- EUの難民政策見直し
- 不法難民の送還強化

出所：政権公約から第一生命経済研究所が作成

■政策停滞が避けられないスペインの非多数派政権

一方、スペインでは政権交代を実現した社会労働党のサンチェス新首相が、他党と連立を組むことなく非多数派政権を率いる方針を明らかにしている。社会労働党が提案した国民党政権に対する不信任案には、反緊縮を訴える新興左派政党のポデモス連合、カタルーニャの独立を主張する同州の地域政党に加えて、自治州への手厚い予算配分と引き換えに前政権の予算審議に協力してきたバスクの地域政党も賛同した(図表4)。社会労働党の現有議席は定数350の下院で僅か84にとどまり、これはスペインの歴代政権で最も少ない。政権運営には不信任票に賛同した全政党の協力が不可欠な状況にあり、連立を組まないまでも、法案審議での協力の見返りに他党の要求を呑まざるを得ない。

新政権は既にバスクの地域政党に配慮して前政権が策定した予算を引き継ぐことを明らかにしている。だが、秋に控える来年度の予算審議では、自らの有権者を意識して教育やインフラ投資に手厚い予算配分をすることや、ポデモス連合や地域政党からも財政拡大を求める声が相次ぐことが予想される。イタリアほどではないにせよ、スペインの新政権も拡張的な財政運営に舵を切る可能性がある。

カタルーニャ問題にどう対処するかも政権の命運を握る。サンチェス首相はこれまでカタルーニャの独立を明確に反対してきたが、国民党政権と異なり、対話の必要性を訴えてきた。折しも、サンチェス首相が就任したのと同じ日、カタルーニャでは昨年12月の州議会選後に空白が続いた新議会が召集された。先月に就任した独立賛成派のトラ新州首相は、同州の独立に向けた歩みを続けることを宣言し、住民投票の断行により国民党政権下で停止された州の自治権復活に向け、サンチェス首相に対話と呼び掛けた。同州議会を率いる独立派の2政党は、先の内閣不信任案で社会労働党に協力したカタルーニャの地域政党。議会運営での協力の見返りに、カタルーニャ州から更なる譲歩を要求される恐れがある。

政権を追われた国民党は今も議会の最大勢力で、世論調査でリードする新興リベラル政党・シウダダノス(市民)も議会の解散・総選挙を睨んで社会労働党政権への協力を拒否することが予想される(図表5)。両党と国民党に近い地域政党が反対・棄権に回った不信任案は、残りの全政党の議席をかき集めて

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。

ようやく議会の過半数を上回った。社会労働党の政権運営は早晩行き詰まるとみられ、2020年の議会任期前の解散・総選挙の可能性が高い。

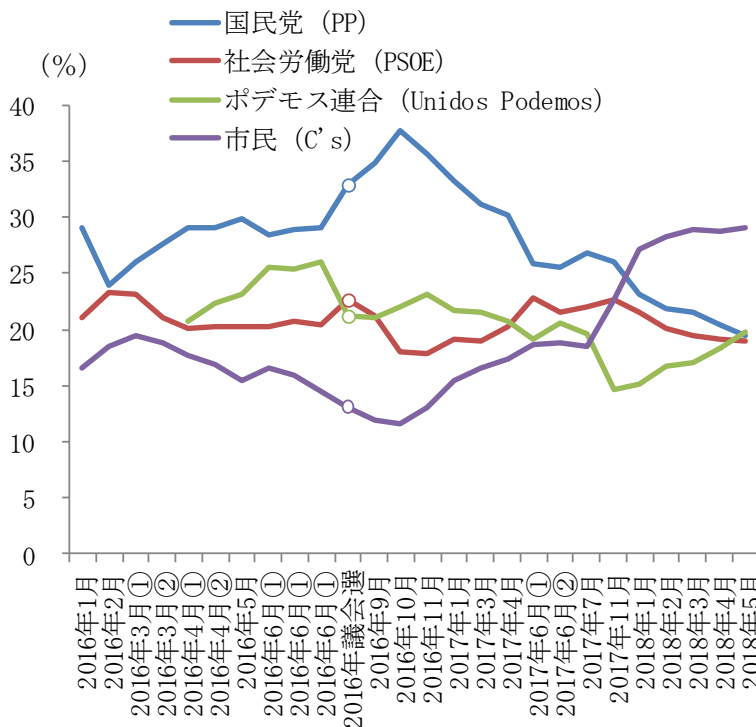
国民党と社会労働党の二大政党を柱としてきたスペインの政権運営は現在、ポデモス連合とシウダダノスの新興勢力を加えた4頭体制となっている。何れの政党も単独での政権運営は困難な情勢で、選挙後の政権発足は難航が予想され、その後の政権運営も停滞しがちだ。ユーロ圏内でも最も高い成長が続いてきた近年、スペインの政治停滞が金融市場で不安視されることはなかった。だが、今後景気の減速傾向が明確となった際には、スペインでも財政拡張や政策停滞がにわかにクローズアップされる恐れがある。

(図表4) スペインのラホイ首相に対する不信任投票の結果

<賛成>	180	<反対>	169	<棄権>	1
社会労働党	84	国民党	134	カナリア (右)	1
ポデモス連合	67	シウダダノス	32		
カタルーニャ (左)	9	ナバラ (右)	2		
カタルーニャ (右)	8	アステウリアス (右)	1		
バスク (右)	5				
バレンシア (左)	4				
バスク (左)	2				
カナリア (左)	1				

注：色つきは地域政党、括弧内は右派寄り（右）と左派寄り（左）の区別
出所：第一生命経済研究所が作成

(図表5) スペインの主要政党別の支持率推移



注：○印は選挙結果
出所：Metroscopia資料より第一生命経済研究所が作成

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。