

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

2ヵ月の政治的空白を経て成立した レッタ新政権下のイタリア経済

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

<要旨>

- 政治的混乱から大連立へ：イタリアは従来から政治面で脆弱なことで知られている。2月に行われた総選挙でも、財政緊縮反対を謳う「五つ星運動」の躍進、中道右派連合の予想以上の健闘により、事前予想で政権を執ることが期待されていた中道左派連合+中道連合（モンティ前首相支持派）は両院での過半数議席獲得ができず、連立工作も難航した。このため2ヵ月もの政治空白期間を経て、中道左派連合、中道連合、中道右派連合からなる大連立政権が4月末にようやく誕生した。
- イタリアは過去の負の遺産である政府債務負担に苦しんでいるが、フロー面では改革が進んでいる。財政面ではプライマリーバランスは黒字を維持している。対外面でも、輸出の堅調な回復、内需の低迷による輸入の減少で経常収支赤字も大きく改善を示している。
- 欧州中央銀行（ECB）の対応によって、金融市場は落ち着きを取り戻しており、イタリアの10年国債利

レポート内の重要用語を
HPトップページ右上部「用語解説ツール」で解説しています。以下のURLにリンクしていますので「用語解説ツール」を是非ご活用ください。
http://www.iima.or.jp/Docs/key_word/keyword.pdf

回りはピーク時の7%超から現在では4%台前半まで低下してきている。

- イタリアは7四半期連続マイナス成長が続くなど、ユーロ圏の中でも特に景気後退が厳しい。企業、家計ともにマインドは冷え込んでおり、足下ようやく下げ止まりつつあるが、先行きについても、ユーロ圏のなかでも出遅れ感が強い。
- レッタ新政権は不動産税導入や付加価値税引き上げなど増税の先送りを決めるなど、モンティ政権の財政緊縮路線から成長志向へ若干の方向転換をした模様である。しかし、構造改革そのものを大きく後退させるリスクは小さいとみられる。

<本文>

1. 総選挙後の政治的混乱、2ヵ月の政治的空白を経て、大連立政権が誕生

2013年2月に行われたイタリア総選挙では、財政緊縮反対を掲げる五つ星運動が上下両院で躍進した一方、ベルルスコーニ元首相をリーダーとする右派連合も事前予想以上の健闘をみせた。この結果、最有力とみられていた中道左派連合は、下院では第一党となって過半数議席を獲得したものの、上院では、中道連合（前首相モンティ支持派）と合わせても過半数をとれなかった。政権を執るには上下両院で過半数議席を占める必要があり、連立工作は難航した。こうしたなか4月に行われた大統領選挙（国会議員+各州の代表による投票）では、中道左派連合の中核である民主党が党内の分裂から候補の一本化ができなかったこともあって、複数回の投票で、いずれの候補者も3分の2以上の票を獲得できず（4回目の投票からは過半数で当選となるがそれもできず）、民主党ベルサーニ書記長が選挙後の辞任を表明するに至った。各党党首の説得により、高齢のため任期満了で勇退予定だった現職ナポリターノ氏が再度出馬した。同氏は6回目の投票で圧倒的支持を得て、史上初めての2期目の大統領が誕生した。

ナポリターノ大統領は2期目に入った直後、民主党副書記長であったエンリコ・レッタ氏を首相に指名した。民主党を中心に新たに連立工作が進められ、この結果、民主党を主体とした中道左派連合と中道連合に、中道右派連合（ベルルスコーニ派）が加わり、左右大連立政権が4月末に誕生、2ヵ月の政治空白期間がようやく終了した。

図表1：イタリア総選挙の結果（2013年2月）

	下院	上院
中道左派連合(ベルサーニ)	345	123
中道右派連合(ベルルスコーニ)	125	117
中道連合(モンティ)	47	19
五つ星運動(グリッロ)	109	54
その他	4	2
合計	630	315

(注) ()内はリーダー名

(資料) イタリア内務省データより作成

レッタ新政権は、緊縮疲れの国民に配慮し、今夏に予定されていた不動産税導入や付加価値税引き上げを先送りするなど、厳しい緊縮を若干緩める姿勢をみせている。

また、欧州委員会は5月下旬、イタリアを過剰財政赤字是正手続き（Excessive Deficit Procedure）の対象から外すことを発表、新政権にとっては良いスタートとなった。

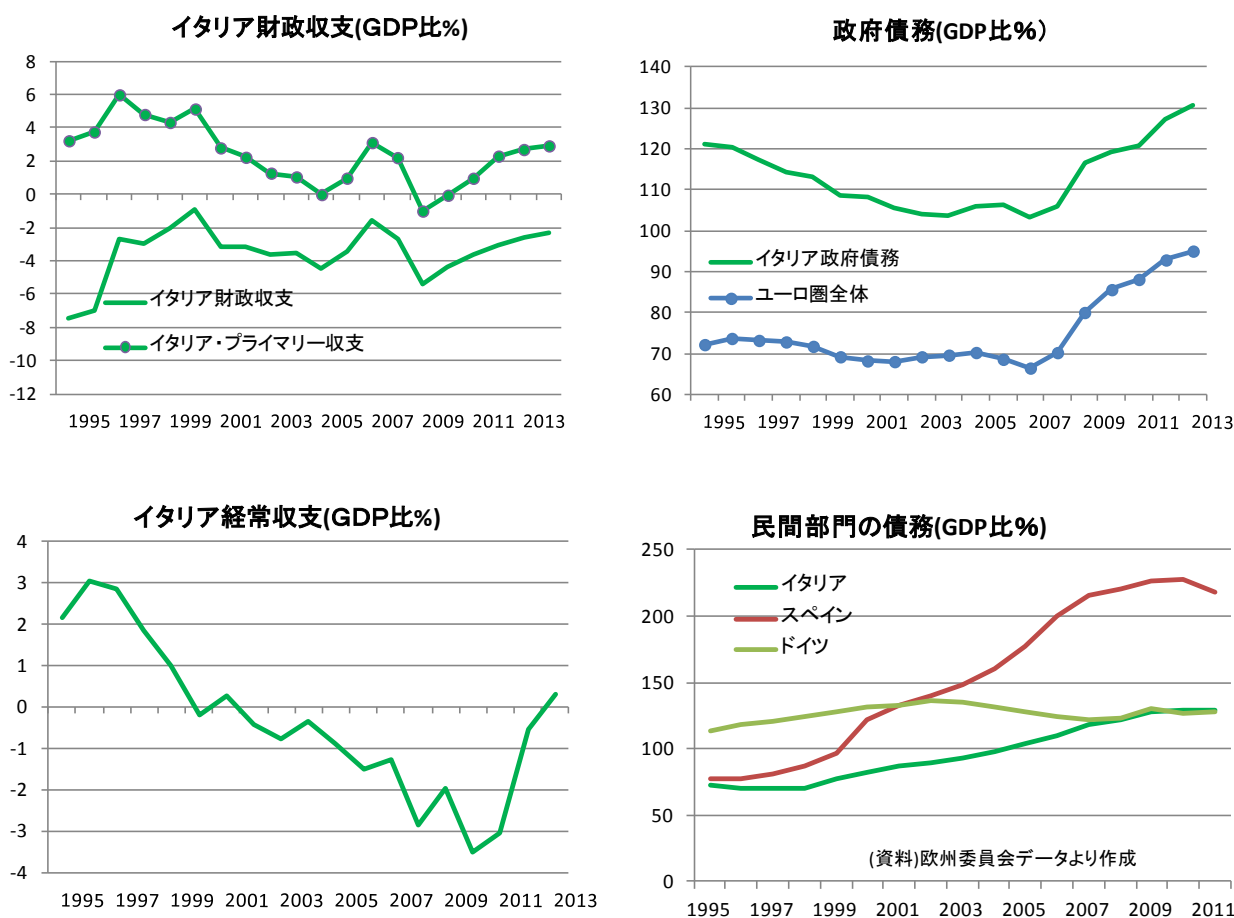
図表2：欧州委員会によるイタリアの財政見通し（GDP比%）

	1993-97	1998-02	2003-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
財政赤字	-7.2	-2.3	-3.3	-2.7	-5.5	-4.5	-3.8	-3.0	-2.9	-2.5
政府債務	119.0	109.8	104.5	106.1	116.4	119.3	120.8	127.0	131.4	132.2

（資料）欧州委員会データより作成

2. イタリア経済の抱える問題の現状：財政赤字・経常赤字は縮小傾向続く。政府債務残高は引き続き高水準続く。

図表3：イタリアの経済指標～国内不均衡、対外不均衡とも改善続く



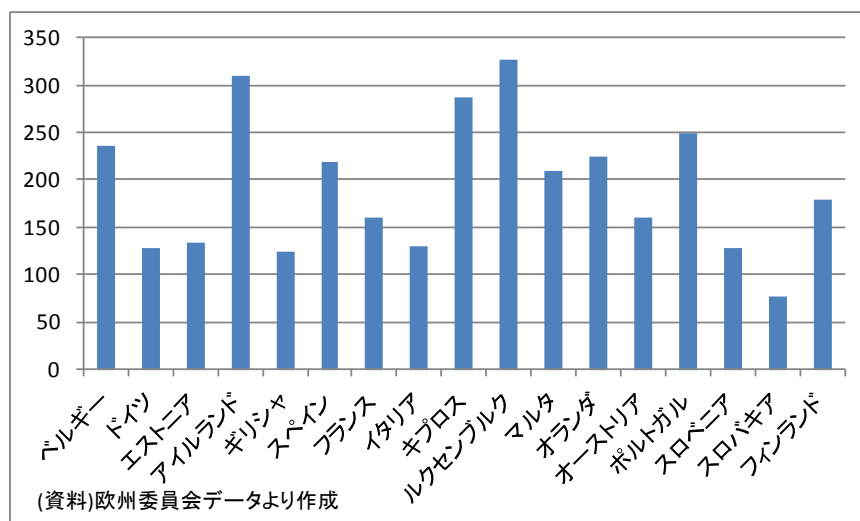
（注）2012，2013年はIMF推計および見通し。（資料）特記なき限りIMFデータより作成

イタリア経済の抱える一番の課題は巨額の政府債務負担である。債務残高は 2012 年には GDP 比 120%を超えるに至っている。しかし、ユーロ導入以前からの財政再建の努力により、フロー面では改善を示し、金利負担を除いたプライマリー収支では、ほぼ黒字基調を維持してきた。グローバル金融危機を受けた世界的景気後退のなかで、2008、2009 年には実質経済成長率が大幅なマイナスに転じた結果、財政が悪化したが、その後も財政再建努力が続けられ、財政赤字は縮小が続いている。2013 年の財政赤字は EU の安定成長協定で定める 3%の枠内にとどまると見込まれている（欧州委員会）。

双子の赤字のもう一方である対外不均衡についてみると、経常収支赤字はユーロ導入後一貫して拡大してきた。グローバル金融危機後は、輸出は大幅な落ち込みの後に堅調に回復し、輸入は内需低迷に伴い減少したことから、経常収支赤字は急速に縮小した。2013 年には経常黒字に転じることが見込まれている（IMF 見通し）。

一方、国内民間部門の不均衡の代表的指標である、民間部門の債務の GDP 比でみると、緩やかな上昇にとどまっている。水準でみても、バブルが生じていたとみられるスペインやアイルランドなどよりはるかに低く、ドイツと同レベルの水準である。これはイタリアの民間部門の健全さを示しているとみてよからう。

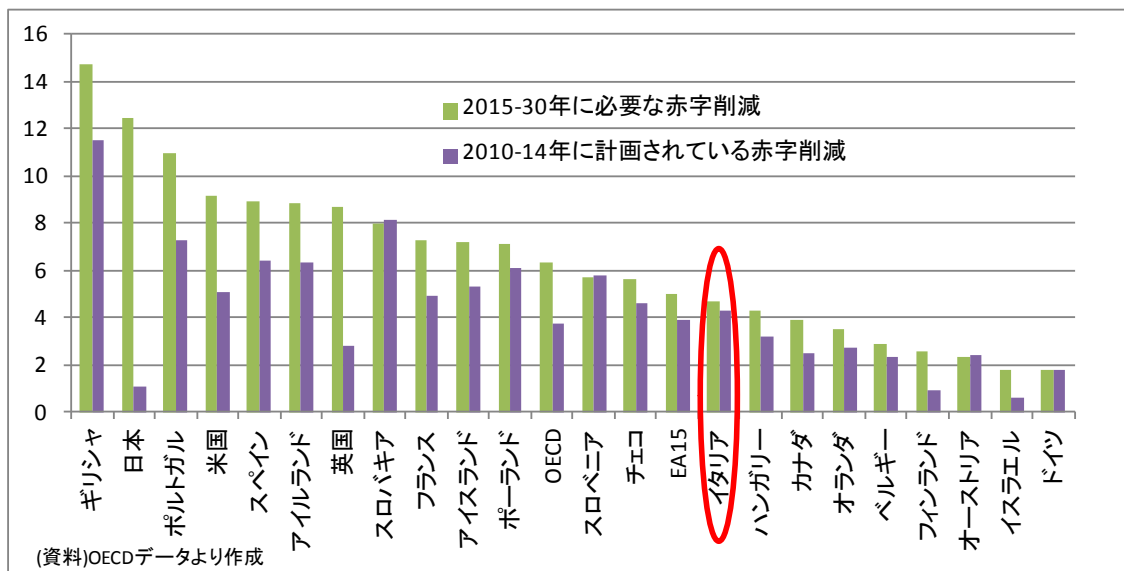
図表 4：民間部門債務の GDP 比%



なお、財政状況について中長期的にみても、イタリアは財政再建について他の先進国に先んじている。OECD の試算によれば、2030 年に政府債務残高を GDP 比 60%にまで縮小させるために、イタリアは年平均 4%の赤字削減が必要である。すでに 2010-2014 年に計画されている赤字削減を考慮すると、2015 年以降に追加的に必要な赤字削減は GDP 比 1%弱にすぎない。日本はもちろんのこと、米国、英国や他のユーロ圏と比べても負担感は小さいと言えよう。

図表 5：財政再建の進展状況(OECD 試算)

単位：GDP 比%

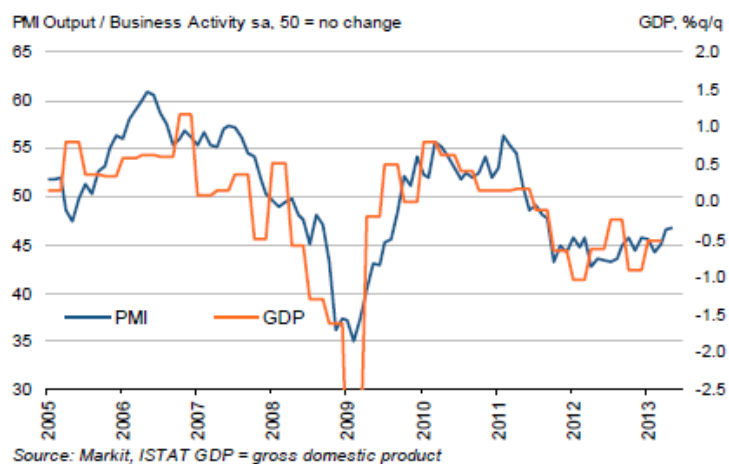


3. 残された課題：低成長の持続、市場の信認、不十分な国際競争力、構造改革の後退懸念

(1)低成長の持続

イタリア経済は2011年後半以降、7四半期連続でマイナス成長となっている。

Italy 図表 6：購買担当者指数と GDP の推移



代表的な先行指数である購買担当者指数 (PMI: Purchasing Manager Index) でみると足下ではようやく下げ止まりの兆しがみられる (図表 6)。しかし、財政面では緊縮が

続いていることに加え、個人消費、設備投資といった内需が委縮し、2012年には-2.4%、2013年には-1.3%とマイナス成長が2年続く見通し（欧州委員会）である。今春発表された見通しでは、各機関とも昨年秋時点のものよりさらに下方修正され、ユーロ圏全体と比べても、イタリア経済の低迷がめだっている¹。

図表7：欧州委員会とIMFによる経済成長見通し（下段は前回公表分）

	2011 (実績)	2012 (推計)			2013 (予測)			2014 (予測)		
	欧州委	欧州委	IMF	OECD	欧州委	IMF	OECD	欧州委	IMF	OECD
イタリア	0.4	-2.4	-2.4	-2.4	-1.3	-1.5	-1.8	0.7	0.5	0.4
	0.4	-2.3	-2.1		-0.5	-1.0		0.8	0.5	
ユーロ圏	1.4	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.6	1.2	1.1	1.1
	1.4	-0.4	-0.4		0.1	-0.2		1.4	1.0	

(資料)欧州委員会2013/5、IMF“World Economic Outlook Update”2013/4、OECD“Economic Outlook”2013/5より作成

また中期的にみてもイタリア経済の低迷は続くと思われる。OECDの試算では、2012-2017年のイタリアの潜在成長率は、2000年代と比べ、少子高齢化の影響で雇用の伸びが大きく落ちることに加え、生産性の伸びも低下が見込まれるため、0.1%と2000年代より大きく低下、ユーロ圏全体1.0%よりもかなり低いものとなる（図表8）。このため、2012-2017年のイタリアの予想平均成長率は0.3%と、ユーロ圏1.2%やOECD2.2%と比較しても見劣りする。

図表8：潜在成長率とその内訳（OECD試算、単位：期間平均、%）

	GDP ギャップ 2012	潜在成長率				潜在労働生産性伸び率				潜在雇用伸び率				実質GDP 成長率 2012- 2017
		2001- 2007	2012- 2017	2018- 2030	2031- 2060	2001- 2007	2012- 2017	2018- 2030	2031- 2060	2001- 2007	2012- 2017	2018- 2030	2031- 2060	
イタリア	-4.5	1.1	0.1	2.0	1.4	0.2	0.0	1.6	1.5	0.9	0.1	0.4	-0.1	0.3
ユーロ圏	-2.9	1.7	1.0	2.0	1.3	0.8	0.9	1.8	1.5	1.0	0.1	0.2	-0.2	1.2
OECD	-2.3	2.1	1.9	2.3	1.6	1.3	1.3	1.8	1.5	0.9	0.6	0.4	0.1	2.2

(資料)OECD試算より作成

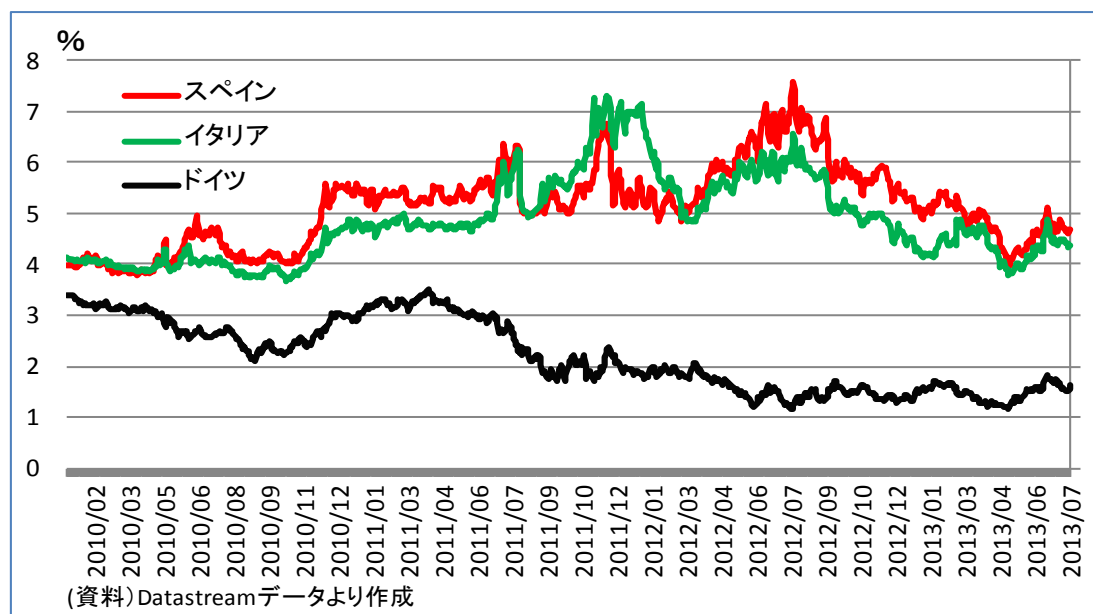
(2)市場の信頼をつなぎとめられるか？

巨額の債務負担を抱えるイタリアにとって、国債利回りの急騰は国債市場の持続可能性を左右する死活問題である。昨年夏場のECBドラギ総裁発言（ユーロを守るために何でもする）および9月の新国債購入プログラム（OMT：Outright Monetary Transactions）導入発表によって、ユーロ崩壊懸念というテールリスクは低減された。イタリアについても短期的な資金繰り逼迫懸念は緩和され、2011年には財政破綻の閾値とされる7%を超えていた10年もの国債利回りは、足下では4%台前半まで低下してきている。2月の総選挙後の政治的空白という混乱期にも、利回りの上昇は小幅なものにとどまっており、

¹ こうしたなかで、7月9日スタンダード&プアーズ社はイタリアの長期国債格付けをBBB+からBBBに引き下げた。経済成長率見通しの悪化に加え、金融政策の波及経路が損なわれている点が理由とされた。現時点で同国の格付けはフィッチBBB+、ムーディーズBaa2（BBBに相当）。

これまでのところ、ECB の機動的な対応により市場の信認は保たれている。今後も市場参加者の信認を保ち、国債市場の安定を維持できるかどうかが課題である。

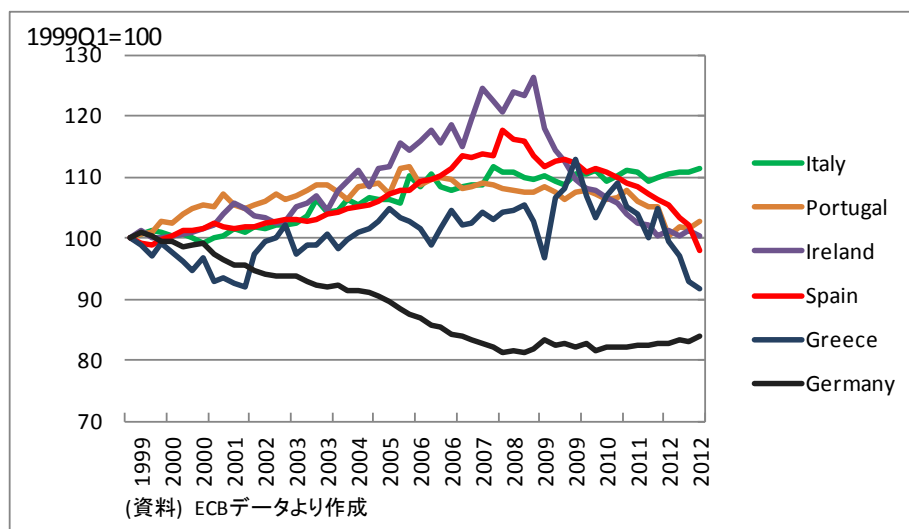
図表 9 : 10 年国債利回りの推移



(3) 不十分な国際競争力

前述のようにイタリアの経常収支赤字は縮小が続いているが、その主因は内需低迷に伴う輸入の減少であり、輸出は堅調に回復しているものの、経済を牽引するには至っていない。国際競争力をみるために、国別の実質実効相場（貿易相手国加重平均、ユニット・レーバー・コストで調整）をみると、イタリアは、ユーロ導入以来一貫して緩やかな上昇が続いている（図表 10）。グローバル金融危機が深刻化した 2008 年頃を契機に、アイルランドやギリシャなど危機で厳しい対策を迫られた国々では景気が大きく冷え込み、賃金が低下するなどユニット・レーバー・コストが大きく低下した一方で、イタリアは賃金が硬直的なことに加え、生産性の伸びが停滞していたこともあって、ユニット・レーバー・コストは上昇を続けた。このため、実質実効相場で見ると 2012 年第 4 四半期現在、イタリアでは 1999 年時と比べ 10%以上割高になっている。アイルランド、スペイン、ポルトガルはほぼ 1999 年の水準、ギリシャは 10%程度割安、生産性の伸びが高く、コスト抑制に成功してきたドイツは 20%近く割安となっている。ソブリン危機が深刻化した 2010 年以降、市場ではドルや円に対してユーロ安が進んだが、イタリアにとっては競争力回復にはつながっていない。労働生産性の停滞とそれに伴うユニット・レーバー・コストの高さは、イタリアにとって競争力回復のための大きな課題である。

図表 10：実質実効相場（ユニットレーバークスト・ベース）



また、World Economic Forum による「国際競争力レポート 2012-2013」によれば、イタリアの競争力指標は 144 カ国中 42 位で、労働市場の効率性、政府機関の効率性、金融市場、イノベーションなどが他の先進国と比較して劣後している。特に政府規制の多さ、労働市場の硬直性などが評価を大きく下げている。

(4) 構造改革の後退懸念

金融市場が落ち着きつつあることを背景に、国民の間で危機感が薄れ、構造改革への指示が弱まりつつあるようにみえることは懸念材料である。前述のように、2月の総選挙では緊縮財政に異を唱える五つ星運動（ペッペ・グリッロ党首）が事前の予想を上回る躍進をみせた。同党は大連立政権からは距離を置いており、引き続き波乱材料となりそうである。レッタ政権としても緊縮財政の継続に疲弊しつつある有権者の声を無視できない。しかし他方で、政治面についてみると、5月下旬に行われた地方選挙は、大連立政権誕生後初の選挙民の声を聞く場として注目されたが、与党の健闘と五つ星運動の後退を示す結果となった。五つ星運動は、総選挙後の連立工作、大統領選を通じて、右派とも左派とも歩みよりを見せなかった。こうした頑なな姿勢は、現実主義的なイタリア有権者の目には、反対のための反対であって、政策の実行力に乏しい党と映った可能性がある（英エコノミスト誌）。一地方選挙の結果だけで判断するのは早計だが、結果として連立政権の基盤はより安定的なものとなったとみることができよう。

レッタ政権は不動産税導入や付加価値税引き上げなど予定されていた増税措置の先送りを決め、前モンティ政権の財政緊縮路線から成長志向へ若干の方向転換をした模様

である²。しかし構造改革そのものを大きく後退させるリスクは小さいとみられる。

以上のように、イタリア経済は引き続き課題をかかえているものの、これまで相応に改革を続けてきたことも事実である。ユーロ圏全体を揺るがすような外部要因の悪化（ユーロ崩壊懸念再来など）がない限り、イタリア固有の要因から危機に陥るリスクは低いとみてよかろう³。

【参考文献】

European Commission, “Council Recommendation on Italy 2013 national reform programme and delivering a Council opinion on Italy’s stability program for 2012-2017”, May 2013

European Commission, Staff Working Document, “Assessment of the 2013 national reform program and stability program for Italy”, May 2013

European Commission, Staff Working Document, “In-Depth Review for Italy”, April 2013

OECD, “Economic Outlook”, May 2013

OECD Economic Surveys, “Italy”, May 2013

内閣府「世界経済の潮流」2013 I, 2013年6月

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>

² モンティ政権の構造改革については、国際通貨研究所ニューズレター2013No.3「総選挙を控えたイタリア経済の展望」参照 http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2013/NLNo_03_j.pdf

³ ユーロ圏については、国際通貨研究所ニューズレター2013No.19「ユーロ圏の経済動向～周縁国債務問題は最悪期を脱したのか～」参照。