

Newsletter



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

イタリア経済の現状と課題

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>

- ▶ イタリアは欧州の中でもっとも新型コロナウイルス感染症（COVID19）の広がりが早かった。感染者数は 28.9 万人、死者数は 3.56 万人と、欧州のなかでは感染者数はスペイン、英国、フランスに次いで 4 番目、死者数は英国に次いで 2 番目に多い（9 月 15 日現在）。イタリア国内では北部での感染者が多く（北部 4 州で 7 割、この 4 州は GDP で 4 割を占める）、経済への悪影響が懸念される。
- ▶ 経済は 2019 年後半から減速が再度見え始めたところに、コロナ禍が加わり、大きな落ち込みをみせている。イタリア政府の打ち出した COVID19 関連財政措置は GDP 比で 4.5%、政府保証による流動性支援措置は同 40%にものぼる。こうした財政拡張策に経済の落ち込みによる税収減も加わり、2020 年の財政赤字は GDP 比 10%を超え、政府債務残高は同 156%に達する見込み。
- ▶ イタリア経済は中長期的にみると低成長が続いており、他のユーロ圏諸国と比べると出遅れ感が否めない。課題は低成長の克服、労働生産性の向上といった構造問題に加え、政府債務の削減、不良債権処理問題である。労働市場、法制度、教育、税制などの構造改革を進める必要がある。

- ▶ 財政については、プライマリー収支はグローバル経済金融危機後の 2009 年を除き、黒字を維持してきた。コロナ禍が収束した後、いかに迅速に正常な財政運営に復帰できるかが今後の課題である。
- ▶ 脆弱性が懸念されてきた金融セクターは、大銀行を筆頭に、中小銀行でも不良債権の削減を着実に進めてきた。しかしコロナ禍を背景に、今後企業破綻の増加が懸念され、中小銀行を中心に再び不良債権の増加は避けられない見込みである。
- ▶ リスクとして指摘されてきた政治面での不安定性は、引き続き不安要因。しかし、コロナ禍のなかで、政府の感染対策や経済支援策が支持され、コンテ首相の支持率は急上昇するなど、安定度は増している。このままコロナ第2波を抑えられるかどうかは政権安定のカギとなっている。
- ▶ 欧州連合（EU）は、紆余曲折を経て、7月の首脳会議で欧州復興基金（次世代 EU）創設に合意した。コロナ禍で打撃を受けた国の経済復興支援への道が開かれた。財政統合にはまだ遠いが、今後の危機対応のモデルケースとなる可能性があり、これは好材料といえる。

＜本文＞

1. 経済の現状

① COVID19 の状況

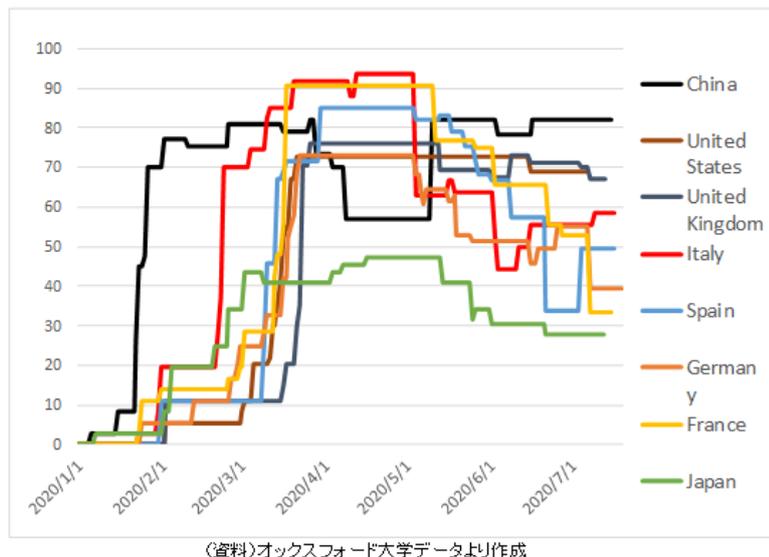
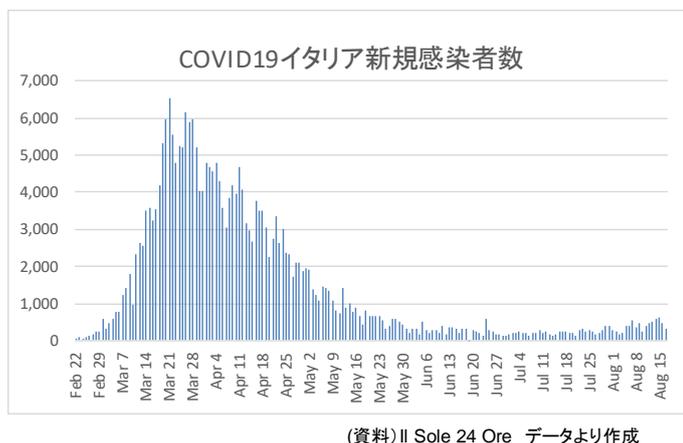
イタリアは欧州の中でも最も早く感染者数が拡大し、一時は医療崩壊ともいえるべき状態に至った。累計感染者数は 28.9 万人、死者数は 3.56 万人と、欧州のなかでは感染者数はスペイン、英国、フランスに次いで 4 番目、死者数は英国に次いで 2 番目に多い（9 月 15 日現在、欧州疾病予防管理センター）。

イタリア政府は 2020 年 1 月 31 日には 6 か月間の非常事態宣言を発令した（現時点では 10 月 15 日までに延長されている）。3 月初めには感染の酷い州で外出制限を含む都市封鎖（ロックダウン）などの厳しい感染防止策がとられ、3 月 9 日にはイタリア全土で都市封鎖が実施された。諸外国と比べてもこうした行動制限策が迅速かつ厳格に行われた（図表 2）。こうした対策により、感染者増加は落ち着いてきた。感染防止のためのさまざまな行動制限策も慎重なペースながら徐々に緩和されてきた。なお、こうした制

限緩和を背景に、7月半ば以降、夏季バカンス活動に伴う感染拡大がスペインやフランスなどで増えてきているが、イタリアは相対的に小幅増にとどまっている。

図表 1：イタリアの COVID19 新規感染者数

図表 2：各国の行動制限措置厳格度



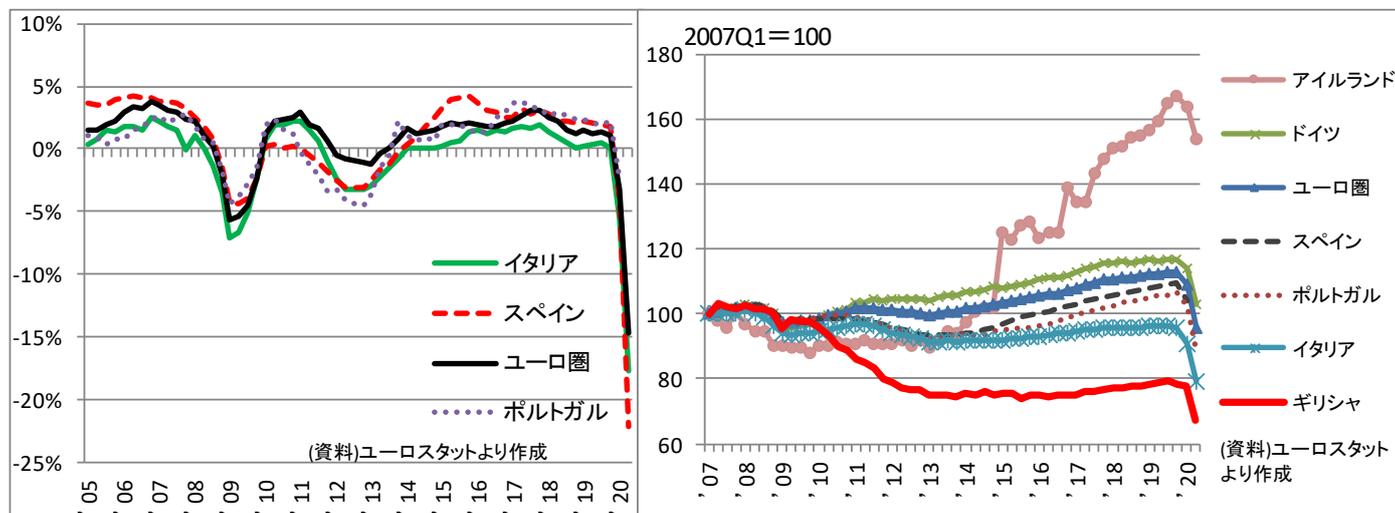
累計感染者数を地域別にみると、大都市ミラノのあるロンバルディア州が4割、ピエモンテ州、エミール・ロマーニャ州、ヴェーネト州を加えた北部の4州だけで7割を占めている。この北部4州はGDPの4割以上を占める経済の中心地でもある。経済的に重要な地域がもっとも厳しい感染を受けたことになる。

②COVID19 の実体経済への影響と政府の対応

イタリアの実質GDP成長率(季節調整済前期比)は2019年第4四半期-0.2%、2020年第1四半期-5.4%、第2四半期-12.4%と、3四半期連続のマイナス成長となり、3四半期ともユーロ平均を下回った。前年比でも、直近第2四半期では-17.3%とユーロ圏平均の-15.0%を上回る大きなマイナスとなった(図表3)。この結果実質GDPの水準は、グローバル金融危機時の水準を20%も下回るに至っている(図表4)。

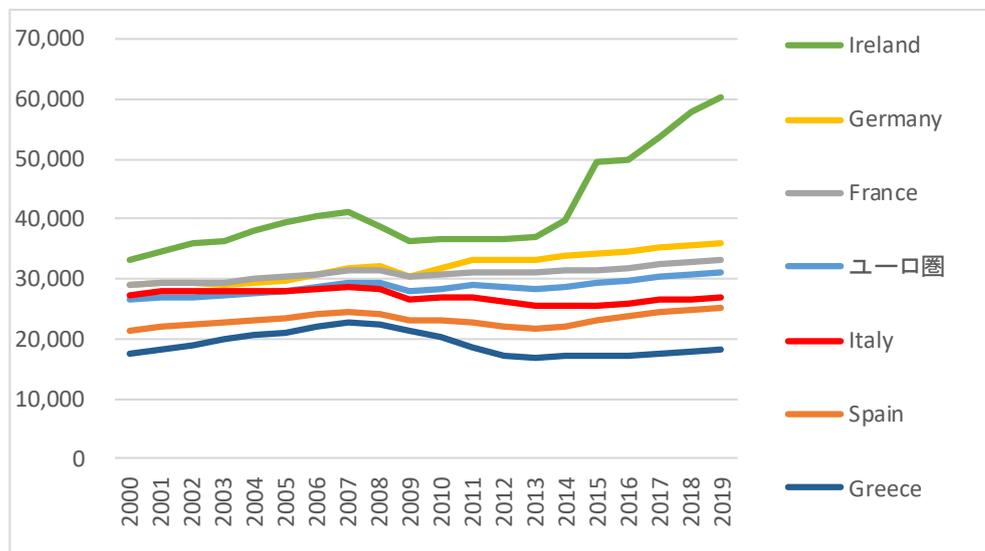
図表 3：実質 GDP 成長率（前年同期比）

図表 4：実質 GDP の水準



もともとイタリアは中期的にみた低成長が問題となってきた。一人当たり GDP でみると、2019年にユーロ導入直後の2000年の水準を回復していないのは、ユーロ圏19か国のうちイタリアのみである。ユーロ圏全体では2割弱の増加となっている。

図表 5：一人当たり実質 GDP（単位：2010年連鎖価格、ユーロ）



(資料)Eurostatより作成

イタリア政府は3月初旬から積極的な経済対策を打ち出し、3月17日には総額200億ユーロの経済対策パッケージ（"Cura Italia"）、4月8日には企業への流動性支援策（"Liquidity"）、5月19日には総額550億ユーロの経済対策パッケージ（"Recovery"）が発表された。Cura Italiaは、①医療体制充実、②雇用・所得保証、③企業の流動性支援、④特に影響を受けた産業への助成（航空、観光・娯楽、農業・漁業等）の4本柱からなる。これまでに公表された財政措置は合計でGDPの4.5%、政府保証による流動性支援は40%にもものぼる。

③経済見直し

こうした対策を受け、各調査機関のイタリアについての経済見直しをみると、今年を底に来年にかけて回復が見込まれているが、いずれの機関も直近では前回見直しと比べ下方修正している。なお、財政については、欧州各国はCOVID19およびその感染封じ込め策に伴う景気落ち込みへの対策として、規模の差はあれ拡張財政政策に転じており、各国とも赤字拡大は避けられない見直しとなっている。

イタリア経済財政省の2020年財政計画によれば、財政赤字のGDP比は2020年10.4%、2021年5.7%となり、政府債務残高のGDP比は2020年末155.7%、2021年末152.7%となる見込み。

図表6：欧州委員会・IMFによる欧州経済見直し

	実質GDP成長率(%)								財政収支(GDP比、%)				
	2019	2020				2021				2019	2020		2021 欧州委
		欧州委		IMF		欧州委		IMF			欧州委	IMF4月	
		5月	7月	4月	6月	5月	7月	4月	6月				
EU	1.5	-7.4	-8.3	-7.1		6.1	5.8	4.8		-0.6	-8.3		-3.6
ユーロ圏19	1.2	-7.7	-8.7	-7.5	-10.2	6.3	6.1	4.7	6.0	-0.6	-8.5	-7.5	-3.5
ドイツ	0.6	-6.5	-6.3	-7.0	-7.8	5.9	5.3	5.2	5.4	1.4	-7.0	-5.5	-1.5
フランス	1.3	-8.2	-10.6	-7.2	-12.5	7.4	7.6	4.5	7.3	-3.0	-9.9	-9.5	-4.0
イタリア	0.3	-9.5	-11.2	-9.1	-12.8	6.5	6.1	4.8	6.3	-1.6	-11.1	-8.3	-5.6
スペイン	2.0	-9.4	-10.9	-8.0	-12.8	7.0	7.1	4.3	6.3	-2.8	-10.1	-9.5	-6.7
英国	1.4	-8.3	-9.7	-6.5	-10.2	6.0	6.0	4.0	6.3	-2.1	-10.5	-8.3	-6.7
世界	2.9	-3.5		-3.0	-4.9	5.2		5.8	5.4	-7.2	-17.8	-9.9	-8.5

(注) 欧州委員会の夏季見直しでは成長率、インフレ率のみ公表

(資料) European Commission, European Economic Forecast, Spring, Summer 2020, IMF, World Economic Outlook, Fiscal Monitorより作成

2. 構造問題への対応

①マクロ経済不均衡是正手続きスコアボードでみる不均衡

EUのマクロ経済不均衡是正手続き（MIP）で不均衡の度合いを示す指標とされる、MIPスコアボードでみると、2019年時点ではイタリアのマクロ経済指標のうち閾値を超える不均衡を示しているのは、政府債務と失業率の2項目である。

図表7：MIP スコアボードにみるイタリアの経済不均衡

MIP (Macroeconomic Imbalance Procedure) スコアボード イタリア

	対外不均衡および競争力					国内不均衡						雇用指標		
	経常収支 (GDP比、 3年平均)	ネット対 外投資ポ ジション (GDP 比)	実質実効 相場(3年 間の変化 率)	輸出市場 シェア(5 年間の変 化率)	ユニッ ト・レー バー・コ スト(3年 間変化 率)	住宅価格 変化率 (消費デ フレーター で実質 化)	民間部門 のクレ ジット (フ ロー： GDP比)	民間部門 の債務 (GDP比)	一般政府 債務(GDP 比)	失業率(3 年平均)	金融部門 の負債伸 び率%	労働参加 率(3年間 の変化% ポイント)	長期失業 率(3年間 の変化% ポイント)	若年失業 率(3年間 の変化% ポイント)
閾値	-4/+6%	-35%	±5%	-6%	9%	+6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2%	0.5%	0.2%
2009	-2.0	-22.4	3.6	-18.0	10.7	0.0	0.8	122.2	116.6	6.8	5.1	-0.3	0.1	3.5
2011	-2.7	-18.3	-3.2	-19.2	4.9	-1.5	3.1	121.8	119.7	8.2	5.1	-0.8	1.3	8.0
2013	-0.6	-23.4	0.1	-20.4	2.9	-7.5	-2.9	121.2	132.5	10.4	-2.7	1.4	2.9	12.1
2015	1.5	-19.3	-2.4	-9.7	2.0	-4.0	-1.4	115.1	135.3	12.3	1.4	0.5	1.3	5.0
2017	2.2	-7.7	-3.1	0.8	1.2	-2.1	1.3	108.8	134.1	11.6	4.2	1.5	-1.2	-8.0
2018	2.6	-5.0	3.3	0.3	2.4	-1.5	1.6	107.0	134.8	11.2	-0.1	1.6	-0.7	-8.1
2019	2.7	-1.7	0.2	-2.6	3.4	-0.6	n.a.	n.a.	134.8	10.6	n.a.	0.8	-1.1	-8.6

(注) 網掛けは閾値を超えるもの。

(資料) 欧州委員会資料、Eurostatデータより作成

財政危機に陥り、EUやIMFからの支援を受けるに至った国は、財政赤字だけでなく、国際収支面でも赤字を抱えていた。「双子の赤字」状態であり、これらの国々は財政危機だけでなく国際収支危機にも直面していた。これに対し、イタリアは財政赤字、債務問題は深刻だが、対外収支面では経常収支は2013年から黒字を維持しており、ネット対外投資ポジションの赤字も年々縮小し、2019年末現在ほぼ均衡するに至っている。

イタリアはドイツ、オランダ、フランスに次ぐ欧州の輸出大国である。しかし、輸出の世界シェアは、中期的には大きく低下している（1990年5%強→2015年3%弱）。これは労働生産性の停滞に伴う競争力の低下や、新興国との競合、グローバル・バリュー・チェーン（GVC）への参加度合いの低さ¹などによるものである。

②輸出シェア停滞の背景にある労働生産性の低迷

イタリアでは労働生産性の低迷が続いていることに加え、硬直的な賃金更改システムにより労働生産性の伸びにそぐわない賃金上昇を続けてきた²。このため、ユニット・レーバー・コストは上昇を続けており、国際競争力の停滞を招いている。

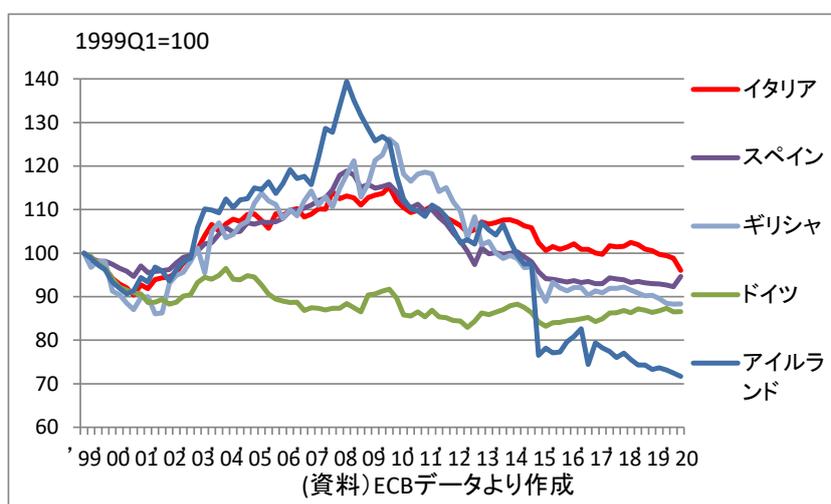
ユーロ導入前のイタリアはコスト上昇に対し自国通貨を切り下げること、競争力を保ってきた。単一通貨ユーロになったことで、通貨切り下げができなくなり、ユニット・レーバー・コストの高さがユーロ圏内の競争力の差にそのまま顕れることとなった。

¹ イタリアのGVC参加度合いは、ドイツはもちろんのこと、フランスにも後れをとっている。IMF(2017)

² イタリアの賃金改定交渉は業界横断的な労働組合による労使交渉が主導し、各企業の個別事情は反映されにくい。このため、労働生産性の伸びを上回る賃金上昇が度々行われてきた。

グローバル経済金融危機後は、賃金の伸びの抑制により、ユニット・レーバー・コストにも歯止めがかかったが、図表 8 にみられるように、2020 年 3 月時点で、通貨ユーロは実質実効相場ベースでみると 96.0 (1999 年 Q1=100) と、イタリアにとっては発足時とほぼ同じ程度の水準である。これに対し、労働生産性が伸びを続け、ユニット・レーバー・コストを低く抑えることに成功してきたドイツでは、発足時より 15%程度割安となっている。アイルランドに至っては 3 割近くも割安であり、ギリシャでさえ、近年の賃金抑制の効果もあり、1 割強の割安となっている³。このためイタリアは、ユーロ圏のなかで競争力を失い、また域外国に対しても競争力を高められないでいる。

図表 8：ユーロ各国の実質実効為替相場（ユニット・レーバー・コストで調整）



欧州委員会はこうしたイタリアの生産性停滞を、投資不足、技術革新の低迷、不十分な競争環境、公的部門の脆弱性、ビジネスに優しくない政策などによるものとしている (European Commission(2019))。また、イタリアは他の欧州諸国と比べると、中堅中小企業の占める割合が高く、中でも従業員が 10 人にも満たない小企業の数が多い(図表 9)。小規模企業は大企業と比べ、労働生産性は低い。このため、小規模企業は雇用者数よりも付加価値の全体に占めるシェアが低い。このこともイタリア企業の労働生産性の低さにつながっている。

³ アイルランドの実質実効相場は 2015 年に急激に下落している (図表 8)。これは 2015 年に実質 GDP が急激に増加したことが背景にある (図表 4 参照)。同年にアイルランドの税制改正 (ハイテク企業優遇税制) に伴い、米国アップル社などが知的財産権ビジネスなどを同国に移したことによるとみられている。実質 GDP が急増したのに対し、労働投入量はそれほど増加せず、結果として労働生産性が大きく上昇、ユニット・レーバー・コストが下がった。そのため実質実効相場は下落した。

図表 9：イタリアの企業構造 2018年 (単位：%)

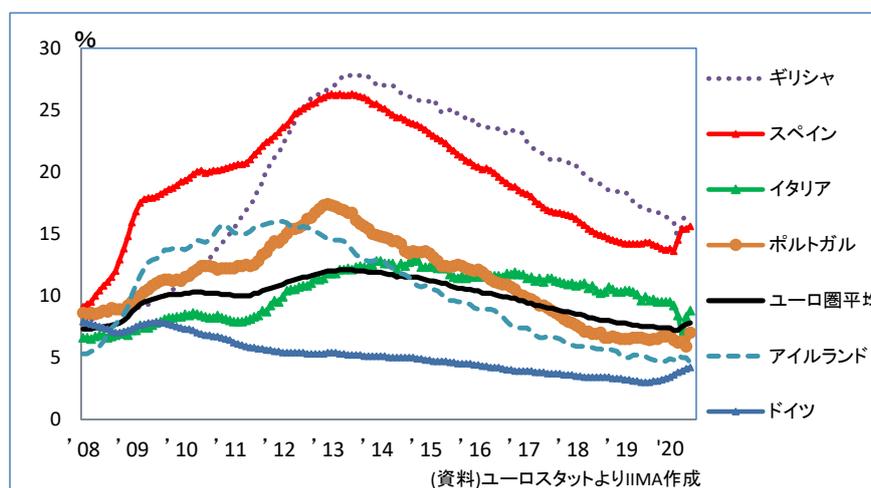
	企業数		雇用者数		付加価値(10億ユーロ)	
	イタリア	EU28	イタリア	EU28	イタリア	EU28
中堅中小企業	99.9	99.8	78.1	66.6	66.9	56.4
小企業(10人未満)	94.9	93.0	44.9	29.7	28.4	20.8
中企業(10-49人)	4.5	5.9	20.7	20.1	20.7	17.6
中堅企業(50-249人)	0.5	0.9	12.5	16.8	17.9	18.0
大企業(250人以上)	0.1	0.2	21.9	33.4	33.1	43.6
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(実数)	3,794,625	25,079,312	14,951,929	146,784,592	733.3	7,723.6

(資料)欧州委員会データより作成

③悪化に転じた雇用情勢

景気の落ち込みを背景に雇用情勢の悪化が懸念される。失業率は MIP で問題視される閾値の 10%は下回っているが、2020 年 5 月から再度上昇に転じ、6 月現在 8.8%となっている(図表 10)。雇用・所得保証助成金などの政府支援によって、失業率の急上昇は避けられるとみられるが、その後の速やかな改善は期待しがたい。失業率、特に若年失業率の高止まりは、労働者の質の低下を通じて、労働生産性に中長期的に悪影響を及ぼすおそれがある。イタリアの若年失業率は 2019 年時点で 29.2%とギリシャ(35.2%)、スペイン(32.5%)に次いで高い。

図表 10：ユーロ圏各国の失業率



以上のように、輸出シェアの低下、財政と失業がイタリアにとっての構造問題であり、いずれもグローバル経済金融危機後これまでは是正傾向がみられてきたが、2019年に輸

出面で転換がみられ⁴、財政や雇用についてもコロナ禍をきっかけにこれまでの是正傾向は転換を余儀なくされている。このため、2020年にはこの3項目については不均衡が再拡大するのは避けられないとみられる。しかし、他の項目については現時点での水準を考慮すれば、急激に不均衡が拡大する懸念は小さいと言えよう。

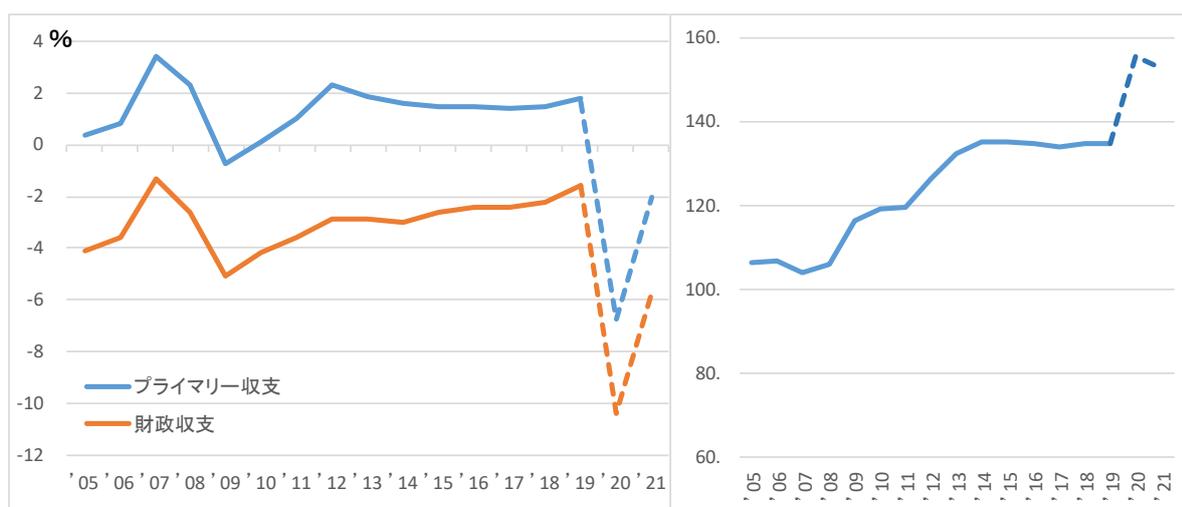
こうした構造問題への対応として、設備投資促進策や、労働市場改革（特に企業レベルでの適正な賃金決定を可能にする賃金改定方式の見直し）、教育改革などが求められている。

④財政のサステナビリティ

コロナ対策の影響で財政は大きく悪化し、財政のサステナビリティ（持続可能性）が問われている。

図表 11：イタリアの財政収支

図表 12：イタリアの政府債務残高



(注)両図とも一般政府ベース、GDP比、%。点線部はイタリア経済財政省「安定計画」による。

(資料)Eurostat,イタリア経済財政省(2020)により作成

財政のサステナビリティは、債務残高の GDP 比が中期的に発散せず低下に向かうかどうかで議論され、①プライマリー収支の黒字化、②GDP 成長率と国債利回りが問題となってくる。①については、イタリアの財政収支は赤字が続いており、グローバル金融危機時の 2008-09 年には赤字が拡大したが、その後は縮小が続き、2012 年からは安定

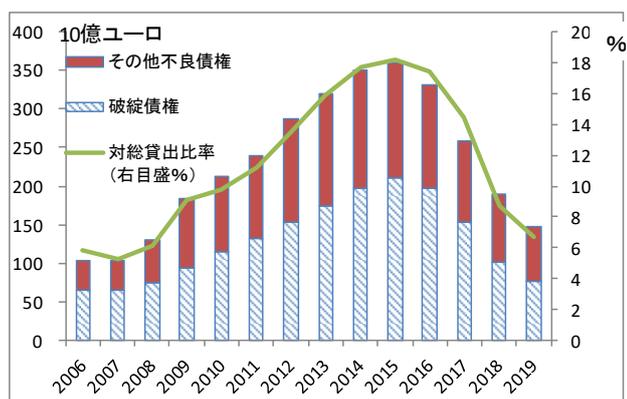
⁴ 輸出シェアはここ数年回復を続けてきたが、2019年には再び縮小に転じた。

成長協定で規定されている3%を下回ってきた。利払い費を除いたプライマリー収支で見れば、2009年に赤字を記録したほかはユーロ導入以来一貫して黒字を維持してきた（図表11）。今後コロナ禍が収束に向かう際に、迅速に平時の財政運営に戻ることが重要である。②については、欧州中央銀行（ECB）の債券購入プログラムなどの債券市場安定化策が奏功したこともあり、政府債務の平均利回りは低下傾向にある。このため、政府債務残高のGDP比が上昇してきたにもかかわらず、利払い負担のGDP比は低下してきた。今後についてもECBの適切な金融政策運営の重要性はますます高まる。また財政再建についても経済成長を阻害しないような方策が求められる。さらに前述のような改革を通じて、経済成長率を高めることも引き続き重要である。日本と同様に高齢化が進むイタリアでは、年金負担増大など課題は残るが、今後も政府が財政再建努力を続けていくことを前提とすれば、財政は持続可能とみてもよいのではなかろうか。

3. 不良債権処理問題の進捗

イタリアは金融セクターの脆弱性が弱みと言われる。イタリアの銀行は不良債権を多く抱えている。国内に銀行の数が多く、競争が激しかったために審査が比較的甘かったことや、低成長が長期化したことなどがその背景にある。

図表13：イタリアの不良債権



(注) その他不良債権は①回収の可能性の低い債権、②90日以上延滞債権の合計。
 (資料) Banca d'Italia データより作成

各種手続きが煩雑かつ時間がかかることが、不良債権処理が進まない理由の一つとされてきた。こうしたなかで、不動産担保貸出の償却手続きを透明化・迅速化するために、2018年1月より、司法省へのオンライン登録が試行され、2月には抵当不動産のオークション通告を公的なポータルを通じて行うことが義務付けられた。こうしたさまざまな

対策を背景に、イタリアの銀行は不良債権処理を進めている。不良債権比率も 2015 年をピークに低下傾向にある（図表 13）。しかし、国際比較でみると、ユーロ圏のなかでは、ギリシャ、キプロス、ポルトガルに次いで高い。

2019 年 12 月現在の不良債権比率は 6.7%、うち大銀行は 6.7%、中小銀行は 8.2%と、中小銀行が相対的に高い。2020 年 3 月現在でも 6.38%と、ピーク時の 18%からは改善がみられるものの、ユーロ圏全体の 3%と比較するとまだ高い。

イタリアの銀行の不良債権引当率は 2012 年の 36%をボトムに 2017 年では 49%、2019 年には 52%（うち破綻債権 Bad Loan については 52%→62%→64%）まで上昇したが、依然として十分ではない。

コロナ禍を背景に、今後企業破綻の増加が懸念され、中小銀行を中心に再び不良債権の増加は避けられない見込み。引き続き不良債権処理は喫緊の課題である。

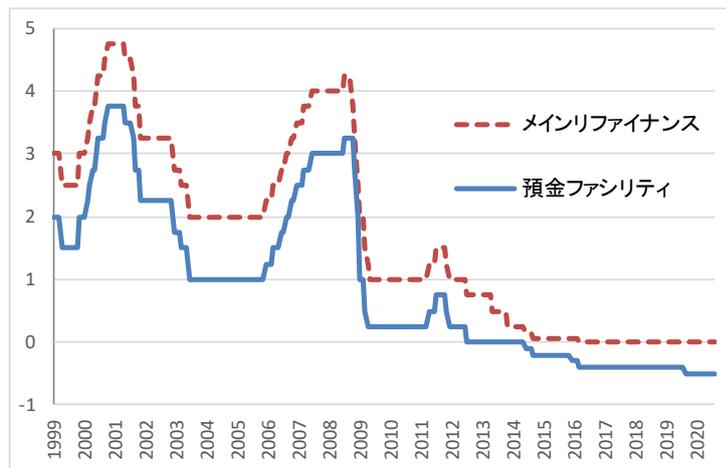
4. COVID19 パンデミックへの EU、ECB の対応

ユーロ圏諸国の COVID19 パンデミックの影響はさまざまであるが、いずれの国も、経済の落ち込みに対する積極的な財政措置をとってきた。こうした状況のなか、EU レベルでもさまざまな対策がとられた。

イタリアへの医療支援や欧州安定メカニズム（ESM）を通じた金融支援を巡り、当初は迅速な対応ができなかった EU も、4 月には合計 5,400 億ユーロの政策パッケージをまとめた。7 月の欧州理事会では総額 7,500 億ユーロの欧州復興基金（次世代 EU）創設に合意がなされ、コロナ禍で打撃を受けた国の経済復興への支援の道が開かれた。8 月現在で、これまで打ち出された EU の対策に各国の財政措置、流動性支援措置を合わせると総額 4.2 兆ユーロにもものぼる（欧州委員会データ）。これは、EU27 か国の GDP 合計の 30%の規模である。もちろんこのすべてがすぐに支出され、GDP 押し上げにつながるわけではないが、家計や企業の冷え込んだマインドを支える効果は十分にあるとみてよいであろう。

ECB も、歴史的にみても最低水準にある政策金利に加え、流動性支援および債券市場の安定に向けて矢継ぎ早に対策を打ち出した。従来からある拡大債券購入プログラム（APP）に加え、新たな民間債券購入枠（1,200 億ユーロ）の創設、条件付き長期リファイナンス・オペ（TLTRO3）の条件緩和、7,500 億ユーロのパンデミック緊急資産購入プログラム（PEPP、6 月に 1 兆 3,500 億ユーロに増額）の導入などの対策をとっている。

図表 14：ユーロ圏の政策金利の推移（単位：％）



(資料) ECBデータより作成

図表 15：ECBによる COVID19 パンデミック対応

3月12日	長期リファイナンスオペ(LTROs)の追加。 条件付き長期リファイナンスオペ第3弾(TLTRO III)の条件緩和 拡大債券買取プログラム(APP)に加え、1,200億ユーロの民間資産購入枠を新たに設ける。期限は2020年末まで。 銀行監督上の資本要件を一時的に緩和。
3月18日	パンデミック緊急資産購入プログラム(PEPP): 7,500億ユーロの資産購入プログラム。期限は2020年末まで。 対象債券は既存の資産購入プログラムと同様だが、条件を緩和し、ギリシャ債も対象となる。 国債についてはECBの出資割合がベンチマークとなるが、運用は柔軟に行う。 CSPPの条件緩和。
3月20日	銀行監督上、COVID19に関わる延滞等についての判断を柔軟に行う。
4月7日	担保要件の一時的緩和: ギリシャ国債も担保対象に。
4月22日	担保要件の一時的緩和: 格下げが実施された場合でも4月7日時点で対象となった債券は担保として認める。
4月30日	パンデミック緊急長期リファイナンスオペ(PELTROs)導入。 TLTRO IIIの適用金利を-0.5%、条件によっては-1%とする(6/24より)。
6月4日	PEPPIについて、総枠を1兆3,500億ユーロに拡大。期限を2021年6月まで延長。少なくとも2022年末までは債券を再投資。

(資料) ECB プレスリリース等より作成

5. 国内政治の不安定性、財政サステナビリティへの懸念に起因する金融市場の動揺には依然として注意が必要

これまでイタリアのリスクとして指摘されてきた政治の不安定性⁵は、引き続き不安要因である。現政権（第2次コンテ政権）は2019年9月に当時の連立与党（五つ星運動と右派の「同盟」）から「同盟」を排し、五つ星運動と中道左派の民主党との新たな連立で誕生したものである。コロナ禍のなかで、政府の感染対策や経済支援策が支持され、コンテ首相の支持率は2020年3月に71%と急上昇した。7月の欧州理事会でなさ

⁵ イタリアでは小規模政党が乱立し、連立政権が短期間で倒れる例が相次いだ。現在のコンテ首相は、第2次世界大戦後29人目で、第1次政権（2018年6月就任）から数えれば、在任期間は歴代トップ10に入る。コンテ首相は議員ではなく学者出身で、5つ星運動の党員ではないが、5つ星運動に近いとされる。

れた EU 復興基金の合意も、国内でのコンテ首相の支持につながっている。連立与党の最大政党である 5 つ星運動についても、これまでの急進的な左派ポピュリスト・EU 懐疑的立場から、伝統的な社会民主主義政党に近づきつつあるとの見方もあり、コンテ政権の安定度は高まっている模様である。

なお、2020 年 1 月の地方選挙で「同盟」が躍進すれば、2023 年に予定されている総選挙が早まり⁶、コンテ政権の存続が危ぶまれるとの懸念も出ていたが、北部エミール・ロマーニャ州では、「同盟」を含む右派は票を伸ばしたものの、民主党を中心とする中道左派が勝利した。また 5 月末に予定されていた地方選挙第 2 弾はコロナ禍の影響で 9 月 21-22 日に延期された。

欧州では行動制限措置の緩和や夏季バカンスシーズンを経て、COVID19 感染者数の再拡大が懸念されている。特に感染者数の再拡大が目立っているスペインやフランスと比較すると、イタリアでは今のところ落ち着いている。このままコロナ禍が収束に向かえば、コンテ政権への支持も当面は安定するとみられる。

図表 16：イタリア議会の勢力図

上院(議席定数 315 終身議員6)		下院(議員定数 630)	
与党連合		与党連合	
五つ星運動	95	五つ星運動	200
民主党	35	民主党	90
イタリア・ヴィーヴァ	18	イタリア・ヴィーヴァ	31
		自由と平等	11
同盟	63	同盟	94
フォルツァ・イタリア	55	フォルツァ・イタリア	127
イタリアの同胞	17	イタリアの同胞	33
自治のために	8	混合会派	44
混合会派	26		

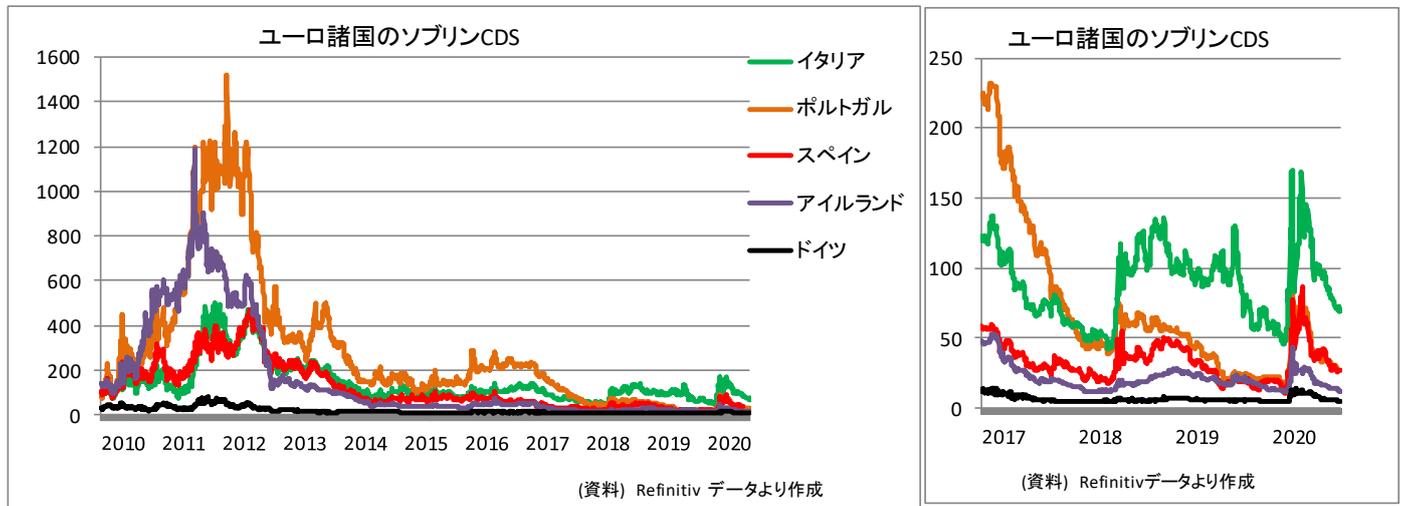
(資料)イタリア議会Webサイトより作成(2020/9/1閲覧)

イタリアはコロナ禍で経済・財政の悪化が懸念された結果、CDS にも上昇がみられたが、それでも直近のピークで 169BP (2020 年 3 月) と、ユーロ・ソブリン危機としてメディアを騒がせた過去のピーク (498BP、2011 年 11 月) と比較すると市場の警戒度は限定的と言ってよいであろう (図表 17)。市場の警戒度が限定的な背景には、ECB の債券購入によって債券市場が安定し、非常時には ESM による支援もあるという、セーフティネットの効果も働いているとみられる。

⁶ 上下両院の任期は 5 年、次回総選挙は 2023 年に予定されているが、地方選挙で与党連合が大敗すれば、総選挙が早まる可能性も否定できない。

図表 17：ユーロ圏各国のソブリン CDS（ユーロ建て、5年）

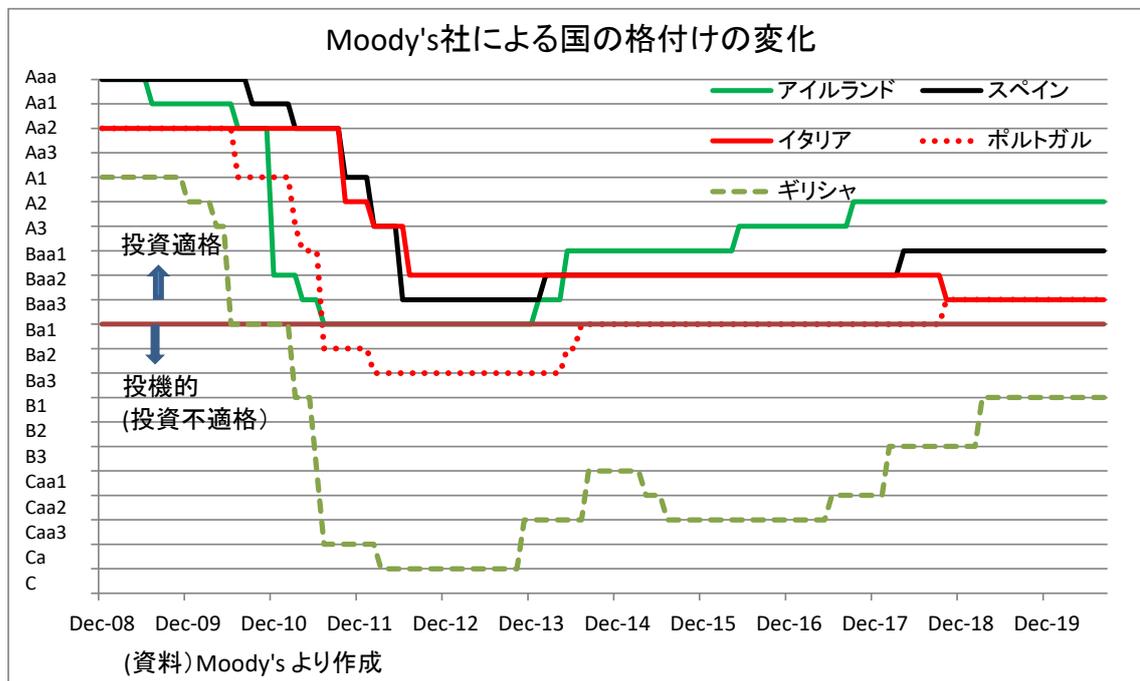
直近のみ拡大



なお、格付け会社フィッチは2020年4月イタリアの格付けを1ノッチ引き下げBBB-見通しは安定的とした。同月S&Pは、格付けはBBBに据え置いたが、見通しもネガティブのままとした。この結果、主要3社のうち、2社のイタリア格付けが投資適格の最低水準（BBB-相当）となっている。格付けが投機的となれば、機関投資家の多くが債券の売却を迫られることになる。イタリア国債はその残高が大きく、ひとたび格下げの懸念が高まれば、市場の動揺につながる可能性があることには注意が必要であろう。

S&Pは格下げに至る可能性として、中期的な財政再建プログラムを示すことができないケース、EUレベルでの支援策が頓挫するケースを指摘している。前述した足下における現政権の支持率安定やEUによる支援姿勢等を踏まえると、これらはいずれもコロナ収束後に問われる中期的なリスク要因と言えよう。なお、コロナ収束後も景気・雇用情勢の悪化が長引けば、反移民、反EU、反緊縮をスローガンとする「同盟」のようなポピュリスト政党が政権につく可能性もないとは言えない。その場合、第1次コンテ政権時にみられたように、財政再建をめぐりEUと対立する場面も想定され、財政のサステナビリティへの懸念から市場が動揺する可能性には注意が必要であろう。

図表 18：ユーロ圏各国の格付け



【参考文献】

- Bank of Italy, “Financial Stability Report 2020/I”, 2020/4
- European Commission, “Alert Mechanism Report 2020”, 2019/12
- European Commission, “Policy measures taken against the spread and impact of the coronavirus”, 2020/8
- European Commission, “Spring Economic Forecast”, 2020/5
- European Commission, “Summer Economic Forecast”, 2020/7
- IMF, “Italy: 2020 Article IV”, 2020/3
- IMF, “Italy: Financial System Stability Assessment”, 2020/3
- Italian Ministry of Economy and Finance, “Economic and Financial Documents 2020”, 2020/4
- ECB Press Release 各号

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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 2020 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代) ファックス : 03-3273-8051

e-mail: admin@iima.or.jp

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