

情勢判断

海外経済金融

近づく？フランスへの危機波及

～ 迷走するオランダ政権の政策 ～

山口 勝義

要旨

オランダ政権下のフランスでは経済の回復は鈍く、諸改革についても取組みの遅れが明らかになりつつある。現在のところ市場ではこれらを織り込む動きはないものの、わずかなきっかけで波乱に転じる可能性は否定できず、今後の動向に注意が必要となっている。

はじめに

ユーロ圏ではギリシャ債務の持続可能性等の問題を抱えつつも市場は概して平穏な動きとなっているが、その背後ではフランスに対する注目が高まりつつある。

英誌 Economist は 11 月 17 日号の特集記事（参考文献）で財政危機におけるフランスの潜在的なリスクの大きさを指摘したが、その直後の 19 日、ムーディーズが同国の国債格付けを「Aa1」に引き下げるとともに見通し「ネガティブ」を継続した（参考文献）。この結果、フランスは、今年 1 月の S&P による格下げに続き主要な 2 格付機関から最上級格付けを失ったことになる（図表 1）。

また、これに先立ち、国際通貨基金（IMF）は 10 月 29 日付の経済情勢等にかかる年次のコンサルテーション（第 4 条協議）の結果報告（参考文献）で、同国の抱える様々なリスクを指摘している。

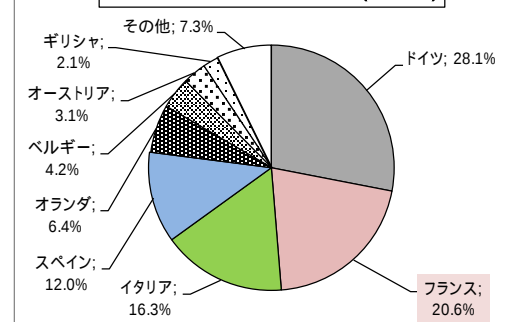
上記に共通する指摘は、フランスの経済成長力の弱さや今後の財政等の改革にかかる不透明感の強さである。確かにフランスはユーロ圏における GDP シェアは 20% と高いばかりか（図表 2）、ドイツとともに財政危機対策を主導する主要国の立場にあるため、仮に同国に財政危機が波及した場合には、スペインやイタリア、

図表1 主要国の格付け

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
ドイツ	AAA	Aaa	AAA
オランダ	AAA	Aaa	AAA
フィンランド	AAA	Aaa	AAA
オーストリア	AA+	Aaa	AAA
フランス	AA+	Aa1	AAA
ベルギー	AA	Aa3	AA
イタリア	BBB+	Baa2	A-
スペイン	BBB-	Baa3	BBB
アイルランド	BBB+	Ba1	BBB+
ポルトガル	BB	Ba3	-
ギリシャ	B-	C	CCC
英国	AAA	Aaa	AAA
デンマーク	AAA	Aaa	AAA
スウェーデン	AAA	Aaa	AAA

（資料）Bloombergのデータから農中総研作成。

図表2 ユーロ圏のGDPシェア(2011年)



（資料）IMF “World Economic Outlook Database, October 2012” から農中総研作成。

あるいは次の懸念国とされるベルギー等への波及に比べてその影響の程度は各段に大きなものになると考えられる。

本稿では、フランスを取り巻くリスクを具体的なデータを踏まえ検証するとともに、今後の展開について考察することとしたい。

競争力の劣後による経済成長の停滞

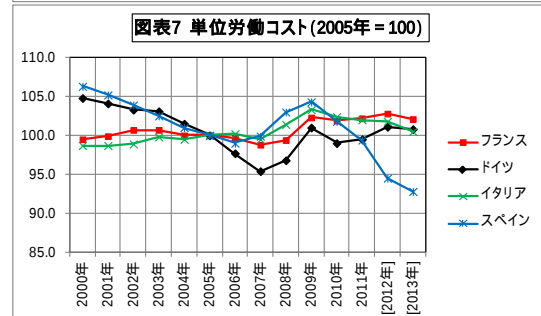
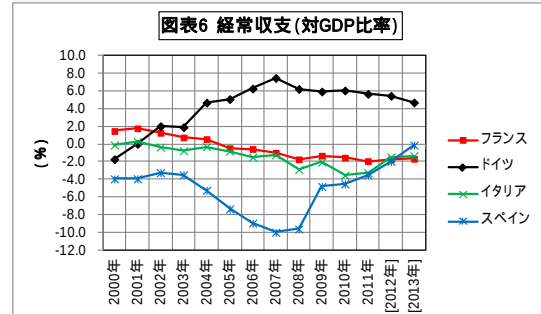
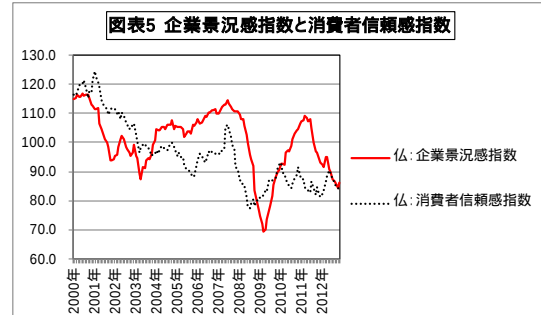
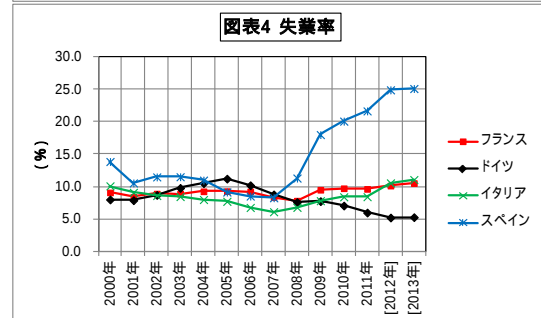
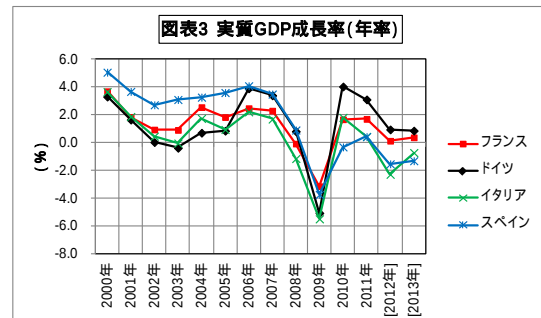
経済規模の大きさやこれまで相対的に良好であった財政状況等から、ドイツとともにユーロ圏経済の牽引が期待されるフランスではあるが、現実には経済の停滞感がこれまでになく強まっている。

GDP成長率の回復力は弱く（図表3）失業率も高水準にとどまったまま低下の兆しはない（図表4）。なかでも若年層（15～24歳）の失業率は2012年10月末時点で25.5%に達しており、ドイツの8.1%に比べ相当高い水準にある（注1）。また、企業景況感指数や消費者信頼感指数も、長期間の平均値100を下回りかつ下降傾向が続くなど、経済活動を巡るセンチメントは悪化しており、今後とも経済成長の顕著な回復は期待し難い状況を示している（図表5）。

こうしたフランス経済の停滞の主要な要因としては、経済競争力の弱さがある。

同国の経常収支を見れば、長期にわたりマイナスに沈みドイツとは大きな格差が生じているばかりか、改善の足取りは極めて鈍い（図表6）。例えば、フランスでは単位労働コストは高い水準にとどまっているが（図表7）労働市場を含めた諸改革の遅れがこの経済競争力の弱さに反映しているものと考えられる。

ここで注意すべき点は、シュレーダー政権（首相在任1998年～2005年）での取組みを中心に早期にコスト削減等の経済改革を成し遂げたドイツはもとより、今回の危機下で改革を進めるスペインやイタリア等の財政悪化国に比較してもフランスの改革の遅れが際立ちつつあるということである。これらの結果、最近では危機がスランに直接飛び火する可能性さえも懸念されるに至っている（注2）。



（資料）図表3、4、6は、IMF “World Economic Outlook Database, October 2012”、図表5はINSEE（仏国立統計経済研究所）、また図表7はEurostat（欧州連合統計局）のデータから、それぞれ農中総研作成。

（注）[]内は、それぞれの機関が示す予測値。

遅れる改革と経営効率化への介入

フランスでは、今年 5 月の大統領選挙で、経済成長と雇用拡大を掲げるオランド候補が、緊縮財政と財政規律向上を堅持する現職のサルコジ候補に勝利し、17 年ぶりに社会党が政権復帰を果たした。

就任後は、6 月の欧州連合（EU）首脳会議における 1,200 億ユーロ規模の成長戦略の取りまとめを主導することで存在感を示したほか、所得税最高税率の 75% への引上げを含む富裕層や企業への課税強化、キャピタルゲインや配当に対する増税、最低賃金の引上げ、前政権により既に決定済みの年金支給開始年齢引上げの一部撤回や付加価値税増税の撤回等の政策を相次いで打ち出してきた。

これに対し、昨年 11 月成立のモンティ政権下のイタリアでは、今年 6 月には労働市場改革法を成立させ、業績悪化などを理由とする正社員の解雇を可能としたほか、若年層の見習いを名目とした短期就労を制限するなどの対策を講じた。また別途、タクシー業界等の規制緩和で、新規参入を容易にもした。一方、スペインにおいても昨年 12 月に就任したラホイ首相のもと、正社員を解雇する手続きの簡略化、退職手当の引下げ、団体交渉権の縮小などの多面的な労働市場改革策の具体化に向け取組みを進めてきている。さらにポルトガルにおいても、9 月に発表された追加緊縮策で、企業の社会保障費負担の軽減を織り込んでいる。

このように、賃金や雇用条件の柔軟化や、企業負担の社会保障料や法人税の軽減等を通じ経済の競争力強化に注力する国々に対し、労働者寄りの左派的政策を重視するフランス政府の経済の構造改革への取組みの出遅れが目立ってきている。

また加えて、フランス政府による企業の経営効率化対策への介入が続いている。

例えば、フランスの自動車大手プジョー・シトロエン・グループ（PSA）は 7 月に約 8,000 人の人員削減策を発表したが、雇用維持を最優先するフランス政府はその修正を要求し、協議が続いている。また、鉄鋼世界最大手のアルセロール・ミタルが 10 月、フランス北部の製鉄所の閉鎖を発表した際には、約 600 人の従業員解雇計画に対しフランス政府は同社を一時国有化する可能性を示し、雇用維持等の譲歩を引き出した。この他、製薬のサノフィでは、2,500 人の人員削減計画が、フランス政府の反対で結局 900 人の削減に修正を余儀なくされている。

以上の諸政策に対する経済界の反発もあり、7 月、フランス政府は、航空・防衛大手 EADS の最高経営責任者（CEO）の経歴を持つルイ・ガロワ氏に経済の競争力強化に関する報告書の作成を依頼し、これらを踏まえ 11 月に新たな経済対策を発表した。ここでは、付加価値税引上げや歳出削減を通じ、2013 年から 3 年間で企業の労働コスト負担を約 200 億ユーロ削減する対策を柱としている。また、これに先立つ 9 月には、増税と歳出削減により、EU 承認済みの従来の計画どおり、財政赤字を GDP 比 3% 以内に抑える 2013 年予算案を決定した。

しかしながら、以上の取組みにもかかわらず、前政権が決めた付加価値増税を 7 月に撤回したばかりであったこともあり政策の一貫性が疑われる結果となった。また労組からは、増税・緊縮財政路線への転換ではないかとの批判を呼び、これらの結果、大統領支持率が大幅に低下することとなっている^{（注 3）}。

おわりに

以上のとおり、フランスでは諸改革の進捗は遅く、経済の回復の足取りは鈍い。他の国際的な比較でも、フランスの企業の税・社会保障負担は重く、採用・雇用手続き上も競争力が劣後しているばかりか、労使交渉が泥沼化する事例も多く、経済の効率化を進めるうえでの障害となっている実態も現れている（図表8）。また、2013年の実質GDP成長率は、前年比0.8%と予測するフランス政府に対し、労働市場や運輸・小売などのサービス部門の改革の遅れによる経済競争力の弱さや依然として課題の残る金融機能等を理由に、EUの欧州委員会やIMFは慎重な見方を強め、ともに0.4%と予測している。こうしたなか、フランスでは財政改革も道半ばにとどまっている（図表9）。

これらに対し、例えば縮小傾向にある国債スプレッドの推移から窺われるように、市場の受止め方は概して楽観的である（図表10）。しかし、これまでもユーロ圏ではわずかなきっかけで市場センチメントが急速に悪化し一方向の国債利回り上昇となるなど、波乱に転じたケースがしばしば見られてきている。

左派政権の立場から労働者の利益を重視し、経済の効率化には消極的なオランダ政権。しかも、国内政策の一貫性には疑念を生んでいる。ユーロ圏の危機対策では、緊縮財政を重視するドイツとのこれまでの連携も揺らいでいる。

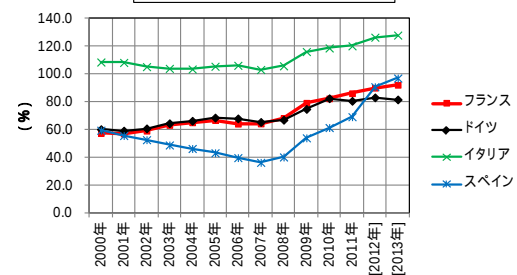
フランスには危機感がないのではない、かつてのイタリアのようにこうした疑いはいつ強まってもおかしくはない。そしてその時には市場の急変が始まり、ユーロ圏はこれまでにない大きな危機に晒されることになるだろう。

図表8 競争力比較（評価対象144ヶ国中の順位）

	企業の税・ 社会保障費 負担	採用・解雇 手続き	労使間の 協力関係
フランス	128	141	137
ドイツ	103	127	20
イタリア	133	136	127
スペイン	72	129	117
(参考)日本	108	134	7
(参考)米国	103	8	42

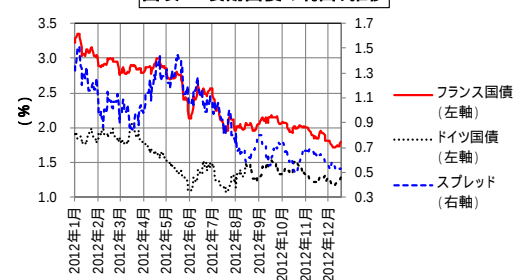
（資料）World Economic Forum “The Global Competitiveness Report 2012-2013”から農中総研作成。
（注）数字は、最高評価国（1）から最低評価国（144）までの順位を示す。

図表9 政府債務残高（対GDP比）



（資料）IMF “World Economic Outlook Database, October 2012”から農中総研作成。
（注）[]内はIMFによる予測値。

図表10 長期国債の利回り推移



（資料）Bloomberg のデータから農中総研作成。

（2012年12月19日現在）

<参考文献>

- IMF（2012年10月29日）“France: 2012 Article IV Consultation – Concluding Statement”
- The Economist（2012年11月17日）“The time-bomb at the heart of Europe”
- Moody's Investment Service（2012年11月19日）“Rating Action: Moody's downgrade France's government bond rating to Aa1 from Aaa, maintains negative outlook”

（注1）Eurostatによる。なお、同時点でイタリアは36.5%、スペインは55.9%となっている。

（注2）参考文献は、この可能性を指摘している。

（注3）例えば、仏調査会社TNSソフトによる調査では、大統領の2012年11月の支持率は36%で、就任後20ポイント近く低下したと報道されている。