

## 経済レポート

## 外資誘致の強化が望まれるイタリア経済

～ ビジネス環境の改善が急務～

調査部 研究員 土田 陽介

イタリア景気の低迷が長期化している大きな理由の1つに、経済成長の推進力と期待される輸出の不調がある。その理由として、輸出の主役である中小の製造業で高コスト体質が定着していることが指摘できる。

イタリアの輸出競争力を向上させるためには、その担い手である中小製造業の活力を高める必要がある。特に労働調整の弾力化と企業の過剰債務の改善がキーポイントになるが、早期の改善は見込み難い。こうした中で、企業リストラの推進力(ドライビングフォース)として期待されるのが、外資である。ただ現状では、ビジネス環境の悪さが、外資のイタリア展開を阻んでいる。

イタリア政府には、外資というリストラのドライビングフォースを引き寄せるためにも、行政手続きや法手続きの簡素化といったビジネス環境整備に尽力することが望まれる。もっとも、外資の中には「イタリアブランド」という広告効果だけを狙う買収もある。外資の力を得ながらイタリアで生産し、輸出や雇用を増やすためには、産業の基盤を担う中小製造業でコスト面での構造改革を優先的に進めていく必要があるだろう。

与党民主党(PD)は労働市場改革やビジネス環境整備など現実的な改革路線を主張している。他方で、有力政党の5つ星運動(M5S)などは、PDの主張する現実的な改革路線と真っ向から対立している。イタリアでは18年5月までに総選挙が行われる予定だが、改革に背を向ける民族主義政党が主張する政策では、イタリア経済は低迷を脱却できない。どの欧州の国にも言えることだが、持続可能な経済成長に向けた政権選択をするか否か、有権者の覚悟が試される局面にイタリアもまた差し掛かっていると見えよう。

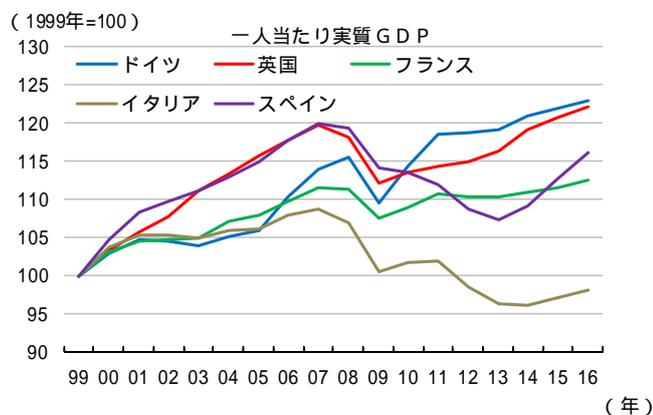
## 1. 低迷が長期化するイタリア景気

イタリア景気の低迷が叫ばれて久しい。図表1はユーロ圏が成立した1999年を基準(=100)に指数化した一人当たり実質GDPの水準の推移であるが、イタリアは最新2016年時点で98.2に留まっている。この間の他のEU主要諸国の所得水準を確認すると、最も好調なドイツ(123.1)や英国(122.1)は基準時点から2割以上上昇している。一方、フランスは金融危機後に経済成長が鈍化したものの、足元の水準は115.5と基準時から1割強増えている。スペインは金融危機前の07年に120.0まで上昇したが、深刻な景気後退を受けて13年に107.3に低下した。しかしその後は好調を取り戻し、16年時点では116.1に回復した。

このように、ユーロ圏が成立して以降のイタリア経済のパフォーマンスは、EU主要国の中で最も劣っている。イタリア景気の低迷が長期化している大きな理由の1つに、本来は経済成長の推進力と期待される輸出の不調がある。図表1と同様に99年を基準(=100)とする実質輸出(図表2)の推移を見ると、各国とも増加基調で推移しているが、イタリアの出遅れが顕著である。信用不安を経て、ユーロ圏の経済成長モデルは内需主導から外需主導に転換したわけだが、イタリアはそのトレンドに最も出遅れている。一般的に製造業が衰退し、輸出競争力が低いと考えられている英国にさえ、イタリアの実質輸出の伸びは劣っている状況にある。

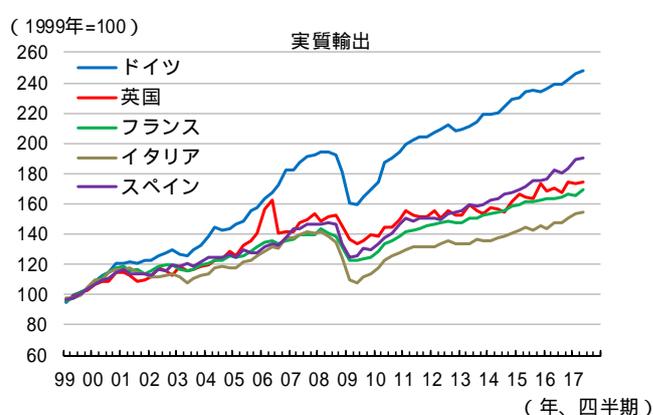
イタリアは欧州の中でも製造業に強みを有しており、その経済成長モデルは輸出主導型であると一般的に理解されてきた。その輸出が不調であることが、イタリア景気の低迷長期化につながっていると考えられる。

図表1. 低迷するイタリアの実質所得



(出所) ユーロスタット

図表2. 出遅れるイタリアの輸出



(注) GDPベース  
(出所) ユーロスタット

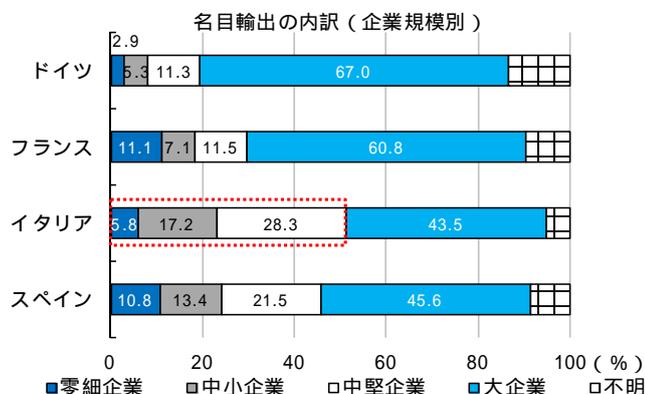
## 2. 輸出不振と中小企業の高コスト体質

イタリアの企業システムの特徴として、それが中小企業中心の構造を有していることは良く知られている。ユーロスタットによれば、イタリアの製造業における中小企業（従業員が249人以下の企業）の数は15年時点で全体の99.7%を占めており、それ自体はEUの水準（99.2%）と余り変わらない。ただ付加価値になると全体の66.7%を占め、EUのそれ（43.9%）を大きく上回る。

イタリアの産業史を紐解くと、ミラノ、ジェノヴァ、トリノの「鉄の三角形」を有する北部では早くから工業化が進み、現在でも自動車産業のフィアットや航空産業のフィンメカニカといった大企業の集積が見られる。他方で南部は工業の発展が遅れ、これが現在まで至るイタリア南北格差問題の原因になった。そうした中で、エミリア＝ロマーニャ州などを中心とするイタリア中部で、中小企業や家族企業による伝統工芸（繊維、被服、宝飾、家具、陶芸など）が発達し、これがイタリア経済・輸出の1つの大きな原動力になった（いわゆる、第三のイタリア）。

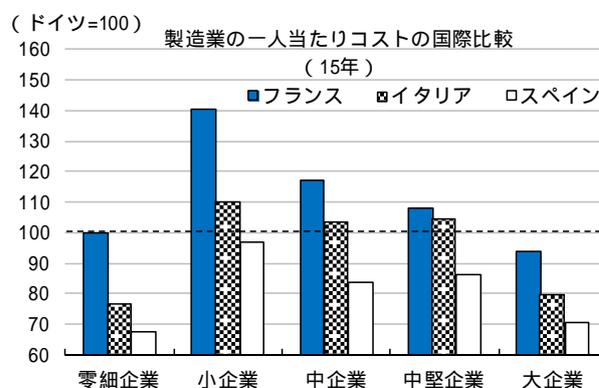
こうした経緯を持つイタリアでは、輸出の主役もまた中小企業が担っている。図表3は足元の名目輸出の構成を企業規模ごとに分けたものであるが、これを見ると、輸出の過半が中小企業によるものと確認できる。なおユーロ圏コア国では、スペインも同様に、中小企業中心の輸出構造を有している。イタリアとスペインは経済規模も近く、企業規模の観点から見た輸出構造も似ている。程度の差はあれ信用不安にも見舞われたことや、それが落ち着いて以降は両国で輸出の状況に大きな違いが出ていることなどから、両国の比較可能性は高い。他方で、ドイツとフランスは大企業中心の輸出構造を有している。実際、欧州を代表する大規模メーカーの本拠地や生産拠点はドイツやフランスに多い。

図表3. イタリアの輸出の中心は中小企業



(注1) 2014年、15年の合計地の構成比率  
 (注2) 企業規模の定義は従業員ベースだと以下の通り。零細企業は従業員10人未満、中小は50人未満、中堅は250人未満  
 (出所) ユーロスタット

図表4. 中小企業の高コスト体質

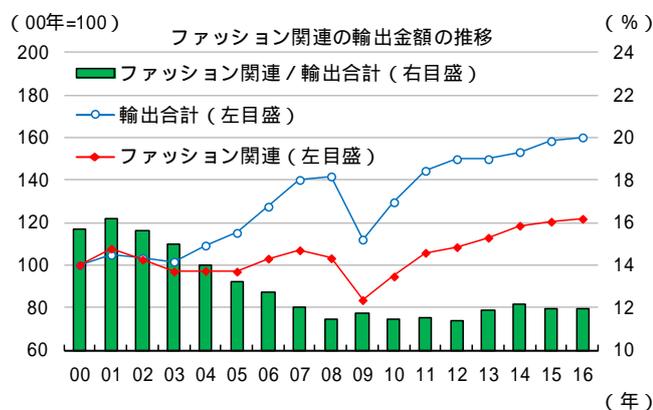


(注) ドイツの水準を100とした時の水準  
 (出所) ユーロスタット

一連の整理から、イタリアの輸出競争力の問題を考える上では、輸出の主役である中小企業、特に製造業のコスト体質を分析する必要があると言えよう。図表4は、15年時点における製造業1社当たりの平均雇用コストの水準を、ドイツを標準 (=100) としてユーロ圏コア国間で比較したものである。これによるとイタリアの中小製造業の平均雇用コストは、フランスほどではないがドイツよりも高い傾向にあることが分かる。特に顕著なのが小企業（従業員10～19名）であり、ドイツよりも10%程度高い。中企業（同20～49人）と中堅企業（同50～249人）も、イタリアの方が4%程度高コストである。

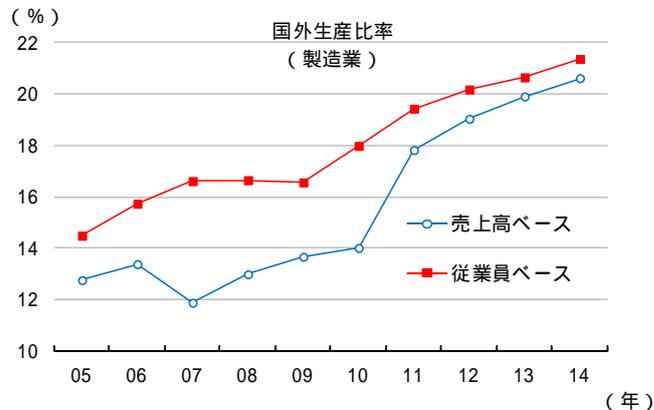
こうしたことから、輸出の主役を担う中小企業の高コスト体質がイタリアの輸出競争力の低下を招いている可能性が示唆される。実際中小企業を中心に高い輸出競争力を誇っていたものの、コスト高を背景に競争力の低下に悩まされている端的な産業として、ファッション産業がある。アルマーニやサルヴァトーレ・フェラガモ、プラダなど、現在でも様々な有名ブランドで知られるイタリアのファッション産業であるが、図表5にあるように近年は低迷が顕著である。何より新興ブランドとの競争が激化していることがある。ファストファッション（廉価な被服等）を例にとれば、イタリアのベネトンがスペインのザラやスウェーデンのH&Mの猛追を受けている。加えて、人件費の安い新興国へ生産拠点の移転が進んでいること（図表6）などが、イタリアからのファッション製品輸出の低迷につながっているとみられる。

図表5．低迷するファッション製品の輸出



(注) SITC分類の61番、65番、83番、84番、85番の合計をファッション関係財とした。  
(出所) ユーロスタット

図表6．イタリアでも進む企業の海外展開



(注) 国外現地法人の売上高（従業員）が国内法人と国外法人の売上高（従業員）の合計に占める割合で作成  
(出所) Eurostat database, Outward FATS等から作成

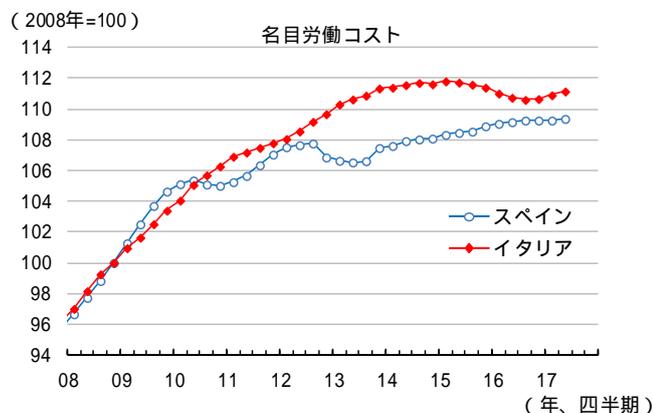
### 3. 労働調整弾力化と過剰債務の整理が構造改革のカギに

イタリアの輸出競争力を向上させるためには、その担い手である中小製造業の活力を高める必要がある。そのためには、中小製造業において企業活動の足かせになっている要因を構造改革によって軽くしていくことが必要と考えられる。

第一に、労働調整の弾力化によるコスト削減・抑制が重要な課題となる。図表7は、名目労働コスト指数（08年=100）の推移を経済構造や輸出構造が似ているスペインとの比較で見たものである。スペインは12年にEUから金融支援を受けた際、コンディショナリティーとして定められた労働市場改革で労働調整の弾力化（特に解雇規制の緩和）に取り組んだ。その結果、労働コストの削減・抑制と輸出競争力の改善に成功し、景気回復に弾みをつけることができた。他方でイタリアの場合、労働調整の弾力化に向けた動きが進まず、景気停滞にもかかわらず、労働コストは15年まで増加基調で推移した。レンツィ前政権下で解雇規制の緩和がある程度進み、それが15年以降のコスト減につながっているものの、中小製造業の輸出競争力を高めるためには、一段の労働調整の弾力化に努める必要性がある。

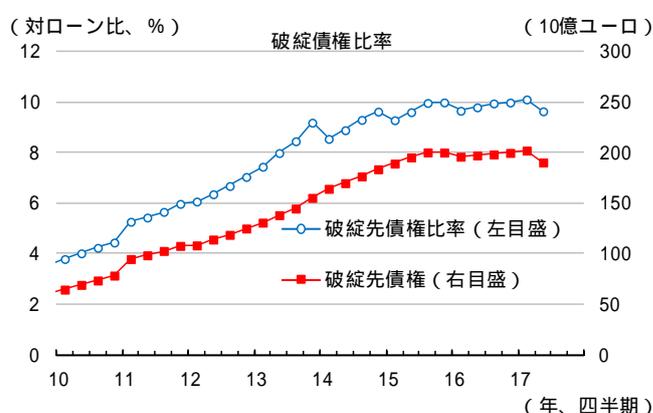
第二に、企業の過剰債務を整理して返済負担を軽減する必要があると考えられる。最新17年7月の欧州議会の資料によれば、イタリアの銀行の不良債権比率（欧州中央銀行と欧州銀行監督局の定義に基づく）は15.3%であり、その金額は2760億ユーロとEU全体の不良債権の25%にも相当する。図表8は、時系列比較が可能な破綻債権（回収が見込めない）に限定した不良債権比率（破綻債権比率）の推移である。増加が続いた破綻債権であるが、足元では減少に転じている。とはいえその規模は依然大きく、企業部門の過剰債務はそれ程解消されていないと判断される。

図表7. 急務である労働調整の弾力化



(注) 4四半期後方移動平均  
(出所) ユーロスタット

図表8. 依然深刻な不良債権問題



(注) 2017年3月時点  
(出所) Bank of Italy Statistical Bulletin.

イタリア中銀は企業規模別の不良債権状況を開示していないため、詳細を統計的に把握することはできない。しかし中小企業が多いというイタリアの特性を考えれば、不良債権問題は中小企業に集中している公算が大きい。例えば不良債権比率を地域別に見ると、中小企業が多い第三のイタリアの中心地であるエミリア＝ロマーナ州の直近17年6月時点における不良債権（破綻債権、破綻懸念債権、遅延債権の全てを含む）比率は対ローン総額比19.8%とイタリア全土の16.5%を上回っている。こうしたことから不良債権問題が中小企業に集中している可能性は非常に高いと考えられる。イタリアの中小企業の経営改善を図る上では、過剰債務を整理して返済負担を軽くする必要があるだろう。

ただ何れの課題も、早期の改善は困難である。第一の点に関しては、前述の通りレンツィ前政権（14年2月～16年12月）下で解雇規制緩和が進んだものの、国民や労組から激しい反発が生じており、今後の進捗に対する展望は描けない。また第二の点に関しては、貸し手である銀行の不良債権処理能力を勘案する必要があり、容易には進まない。バッドバンク（アトランテ）が設立されたり、問題銀行の優良資産が他の銀行に引き継がれたり、不良債権の流通市場が整備されたりするなどして、不良債権問題はピークアウトしたとするコンセンサスがイタリアでは形成されている。とはいえ不良債権の規模が他の欧州諸国に比べて突出している状況には変わりがなく、企業の過剰債務も整理の余地が大きいと判断される。

なお同様の問題を抱えていたスペインは、深刻な信用不安を経て労働市場改革や不良債権処理という痛みを伴う構造改革を断行したことで輸出競争力を改善させ、経済を再生させることに成功した。もっともスペインの場合は、不良債権が主に不動産関連融資に限定されていたこともあるが、信用不安や景気後退が深刻であったためにEUや国際通貨基金（IMF）からの金融支援のコンディショナリティーとして構造改革が義務付けられていたという事情がある。つまりスペインは、リストラを断行せざるを得ない状況に追い込まれていたわけである。

他方でイタリアの場合、EUやIMFから融資を受ける必要がないなど、信用不安が相対的に軽微であった。そのため、構造改革に向けた「外圧」を欠いた状態であった。そのことでかえってリストラが繰り延べられた結果、イタリアがスペインに比べて競争力の改善が遅れる事態につながったという理解が成立しよう。

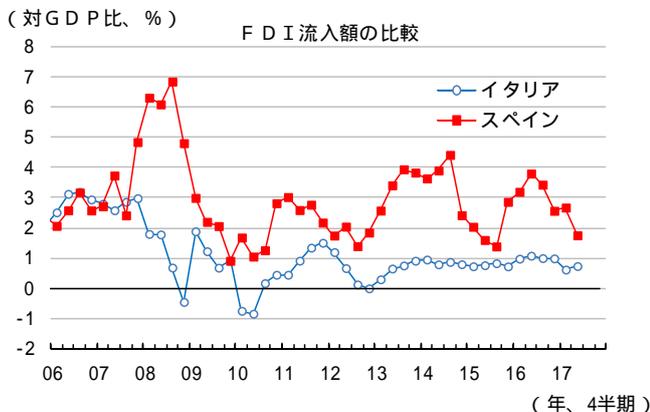
4. 外資導入推進のために望まれるビジネス環境整備

イタリアには、適切なりストラを経れば、相応に競争力を回復できる中小企業も少なくないと考えられる。そのドライビングフォースの1つとして期待されるのが外資である。中小企業の場合、外資の買収によりその企業グループの傘下に入ること、出資のみならず資材調達の合理化や流通アクセスの向上といったシナジーが図られる可能性が高い。先行しているのがファッション業界であり、例えばフランスのLVMHやケリングによるイタリアブランドの買収は、その端的な事例と言えよう。また機械産業の場合でも、日本電産による家電部品メーカーの買収といった動きがみられる。

図表9よりイタリアに流入する直接投資(FDI)の規模をスペインと比較すると、一貫してイタリアの方が低調であることが分かる。具体的には、スペインの場合は名目GDPの2~4%のレンジでFDIが流入しているのに対して、イタリアの場合はわずか1%程度にとどまっている。対スペイン投資の場合、中南米といったスペイン語圏での事業展開を前提にするケースが多い。他方で対イタリア投資の場合、そうした形での市場獲得は見込み難いため、そもそも流入規模が限られているという可能性がある。

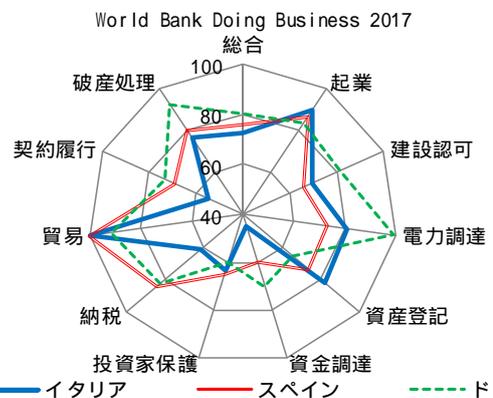
それ以上に、イタリアにおけるビジネス環境の悪さが、外資のイタリア展開を阻んでいると考えられる。図表10は、最新16年の世銀 *Doing Business* のスコアをチャート化したものであるが、ドイツやスペインに比べると、イタリアは建設許可、納税、契約履行、破産処理などの行政、法手続きに関して、ビジネス環境が悪いと評価されている。つまり外国人投資家にとってイタリアは、他のユーロ圏コア国と比べた場合、そもそも投資がし難い経済という性格を持つ。

図表9. イタリアの投資流入は低調



(注) 2001年第1四半期~17年第2四半期  
(出所) ユーロスタット

図表10. 行政・法手続き関係の改善は急務



(注) 世銀が各国のビジネス環境を起業から破産処理まで企業のライフサイクルに合わせてスコア化したもの(最低0、最高100)  
(出所) World Bank Doing Business (2016)

イタリア投資には具体的にどのようなハードルがあるのだろうか。先の世銀の調査は、納税に関してはその煩雑さ（年間の平均納税回数が14回と経済協力開発機構（OECD）平均の10.9回よりも多い、納税に伴う時間が240時間とOECD平均の163時間より長いこと）や税率の高さ（企業活動全般にかかわる税金が利益の62%とOECD平均の40.9%よりも高いこと）などを指摘している。また契約履行に関しては、その締結に関して1,120日とOECD平均（553日）の2倍近くもかかると指摘されている。こうしたビジネス環境の悪さは、世界経済フォーラムの『国際競争レポート』など同様の調査でも、事あるごとに指摘されている。

無視し得ないコストとして、2012年に導入された「外国人融和協定（Accordo di Integrazione）」の存在も重要である。これにより、有効期間が1年以上の滞在許可を取得しイタリアに入国するEU域外の第三国の国民で16歳以上の者は、2年以内のA2レベル（日常生活での簡単な会話ができるレベル）以上のイタリア語の習得及び公民規則の学習が義務付けられた。そのため非EU系の外資系企業にとって、社員のイタリア語教育負担が増すことになり、この協定による負担を回避するために駐在員の派遣期間を短縮するケースも見られるという（JETRO, 2017）。

イタリア政府には、外資というリストラのドライビングフォースを引き寄せるためにも、投資優遇税制などのインセンティブもさることながら、行政手続きや法手続きの簡素化といったそもそものビジネス環境整備に尽力することが望まれる。もっとも、外資の中には「イタリアブランド」という広告効果だけを狙う買収もある。中国企業がイタリアブランドを買収し、中国やその他の新興国で生産を強化するようなケースは多い。それではイタリアで雇用が生まれなければ、経済そのものの競争力も向上しない。

また外資が直接投資を行ったとしても、それが必ずしも雇用の増加をもたらさないケースもある。端的な事例として、トスカーナ州フィレンツェにある高級繊維産業の街、プラートの場合がそれである。イタリア資本による繊維産業が斜陽化していくのと裏腹に、プラートでは中国資本によるファッション製品の生産が急増した。元々「外国人労働者」として活動していた中国人が定住化して起業し、本国から低賃金の中国人労働者を呼び寄せ、プラートでファストファッションを興したのである。こうしたケースでは、現地で雇用が生み出されないばかりか、ブランドイメージの棄損にもつながる。

外資の力を得ながらも、イタリアで生産し、輸出や雇用を増やすためには、産業の基盤を担う中小製造業でコスト面での構造改革を優先的に進めていく必要があるだろう。

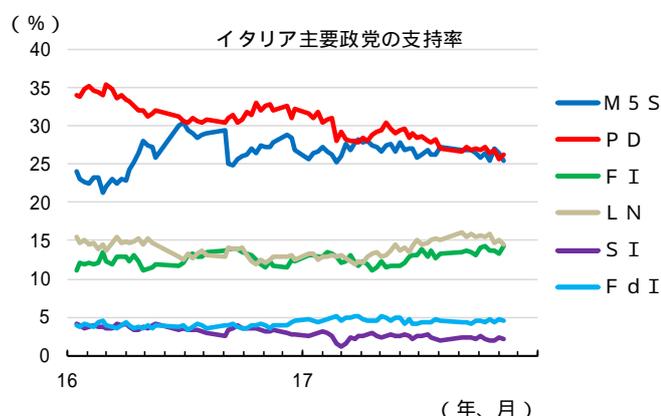
## 5. 急進政治では低迷脱却は不可能

労働調整弾力化と過剰債務の整理といった構造改革、そして外資の導入やそれを促すためのビジネス環境整備などを進めるためには、安定した政権による経済運営が必要不可欠である。しかしながら、近年イタリアでは政権は短命政権が続いており、このこともまたイタリア景気の低迷の長期化につながっている。

レンツィ元首相が率いる与党、民主党（PD）は、基本的には労働市場改革やビジネス環境整備など現実的な改革路線を主張している。他方で民族主義の有力政党、5つ星運動（M5S）や、北部に根差した地域主義政党の北部同盟（LN）などは、PDの主張する現実的な改革路線とは真っ向から対立し、本レポートが改善すべきと指摘した問題点をむしろ強めることの方が、イタリア経済にとって望ましいと主張する向きがある。とりわけ、コスト面でのリストラよりも分配の強化を主張していることは、その象徴と言える。

確かに、与党が主張する構造改革は痛みを伴うものであり、有権者には容易に受け入れ難い性格を持つ。外資誘致の強化を目的としたビジネス環境整備も、旧来の商工上の慣行の変化をもたらすものであるため、否定的に受け取られるだろう。反面で、M5Sなどの民族主義政党による主張は現実からの逃避に他ならず、イタリア経済の低迷をむしろ深刻化させる恐れが大きい。18年5月までに実施が予想されている次期の総選挙でも、選挙制度の変更もあってPDを首班とする政権が成立する可能性は高いものの、ジェンティローニ現首相が続投できるかは定かではない。

図表11. 拮抗する上位2党の支持率



(注) M5S：5つ星運動、PD：民主党、FI：フォルツァイタリア、LN：北部同盟、SI：共産党、FdI：イタリアの同胞（出所）SWG

図表12. イタリア下院の勢力図

党派	人数
民主党（PD）	283
五つ星運動（M5S）	89
フォルツァイタリア（FI）	50
民主進歩運動（MDP）	40
国民の代案（AP）	27
北部同盟（LN）	19
イタリア左派 - 左翼・エコロジー・自由（SI - SEL）	17
市民派・革新派（Ci）	16
市民の選択 - 自由国民同盟 - 在外伊人連盟運動（SC-ALA-AIE）	15
連帯民主主義 - 民主中道（DeS-Cd）	14
イタリアの同胞 - 国民同盟（FDL-AN）	11
混合党派（MISTO）	49
議席数	630

(注) 17年4月時点  
(出所) イタリア下院

現状では、PDと中道右派であるフォルツァイタリア（FI）による大連立政権ができる可能性が高いものの、FIのベルルスコーニ元首相はPDが主張する構造改革に対しては否定的な立場をとっており、構造改革の進捗に遅れが予想される。また仮に現在PDとの間で支持率が拮抗するM5Sが議席数を大幅に増やすようなことがあれば、改革の機運は一気に後退しよう（図表11と12）。

どの国にも言えることだが、改革に背を向ける民族主義政党が主張する政策では低迷を脱却できない。安定した政権による着実な経済運営こそが、低迷脱却には不可欠である。持続可能な経済成長に向けた政権選択をするか否か、有権者の覚悟が試される局面に、イタリアもまた差し掛かっていると言えよう。

#### 参考文献

JETRO（日本貿易振興機構）（2017）「EUの企業内転勤（ICT）指令の概要とEU加盟国一部での実施状況」2017年6月。

The World Bank（2016）*Doing Business 2017: Equal Opportunity for All*.

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。