

欧州経済：政権崩壊でフランスの財政改革は暗礁に乗り上げ

フランスで 12 月 4 日、2025 年度予算を巡る対立から内閣不信任案が成立し、バルニエ首相が内閣総辞職に追い込まれた。2025 年夏までは総選挙を実施できないため、マクロン大統領は現状の議会構成のまま新たな首相を指名することに。

今回の政権崩壊で、当面は 2024 年度予算に基づく暫定予算が執行される公算大。米国型の政府閉鎖やデフォルトに至る可能性は低く、短期的には経済への影響も限定的。もっとも、次期首相のもとでも予算審議が難航することには変わりはない。左派や極右に一段と譲歩した拡張的な予算となれば、EU からの制裁対象となる恐れ。一方、野党勢力と折り合うことが出来なければ、予算不成立のまま 2025 年夏に解散総選挙に至る可能性が高く、ドイツに続いてフランスでも政治的空白が長期化へ。

2025 年度予算を巡る対立から、フランスで内閣不信任案が成立

フランスの国民議会（下院）は 12 月 4 日、内閣不信任決議を賛成多数で可決した。これにより、今年 9 月に就任したばかりのバルニエ首相は、在任期間わずか 3 か月で内閣総辞職に追い込まれた。フランスで内閣不信任案が成立するのは 1962 年以来、約 60 年ぶりのことである。

原因は 2025 年度予算を巡る与野党の交渉が決裂したことだ。バルニエ政権が 10 月に示した財政再建のための緊縮的な予算案に、左派連合の新人民戦線（NFP）や極右の国民連合（RN）といった野党勢が猛烈に反発していた。バルニエ首相は電力税の引き上げを撤回するなど、極右の要求を一部受け入れていたものの、さらなる譲歩を求めた RN と折り合いをつけることが出来なかった。

バルニエ政権は憲法 49 条 3 項を用いて、議員投票を経ずに予算案¹を強行採択しようとしたが、これに反発した NFP と RN が内閣不信任決議案を提出。不信任案が可決されたことで、バルニエ政権の予算案は廃案となった。

当面は暫定予算で運営へ、政府閉鎖やデフォルトのリスクは小さい

バルニエ政権の 2025 年度予算は廃案となったものの、暫定予算が成立する可能性が高いため、フランスが政府閉鎖やデフォルトに至るリスクは小さい。

フランスでは、憲法の規定で選挙実施後 1 年間は議会を解散することが出来ないと定められている。前回の下院選挙は 2024 年 6 月 30 日²に実施されたばかりのため、2025 年夏までは総選挙を実施することが出来ない。マクロン大統領は現状の議会構成のまま新たな首相を指名することになり、それまではバルニエ氏が暫定首相を続けることになると思われる。

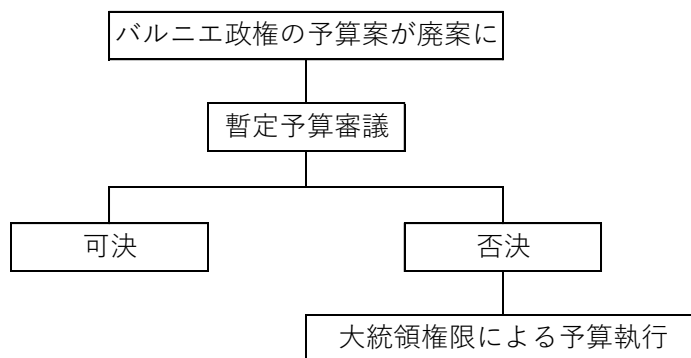
¹ 正確には、予算案のうち、先行して審議が進行していた社会保障関連部分。

² 第 1 回投票。フランスの下院選挙は小選挙区制で、第 1 回投票で過半数を得票し、かつ有権者の 4 分の 1 以上の票を獲得した候補者が当選。第 1 回投票で当選者がいない場合、投票の上位 2 人と、有権者の 12.5% 以上の票を獲得した候補者が決選投票に進出。前回選挙の決選投票は 2024 年 7 月 7 日実施。

なお、今回の不信任決議はバルニエ内閣を対象としているため、マクロン大統領の進退を左右するものではない。野党勢はマクロン氏の任命責任を追及しているものの、同氏は続投に意欲をみせており、大統領が辞任に至る可能性は低いだろう。

肝心の 2025 年度予算については、マクロン大統領は憲法 47 条に基づく特別法（暫定予算）の議会承認を目指すことになる。暫定予算は今年度の予算に基づいて執行されるため、新たな政策や財政改革等に取り組むことは出来ないものの、政府機関運営のための最低限の費用や、国債の利払い等は可能になる。NFP と RN はともに暫定予算の議会承認については反対しない姿勢を示している。また、仮に暫定予算が議会で否決された場合でも、マクロン大統領は憲法 16 条に基づいた大統領権限を発動することで最低限の予算を確保することが可能だ（右図）。フランスが米国型の政府閉鎖や国債のデフォルトといった事態に追い込まれるリスクは小さいとみてよいだろう。

フランスの2025年度予算を巡る今後の流れ



（出所）各種報道等、伊藤忠総研

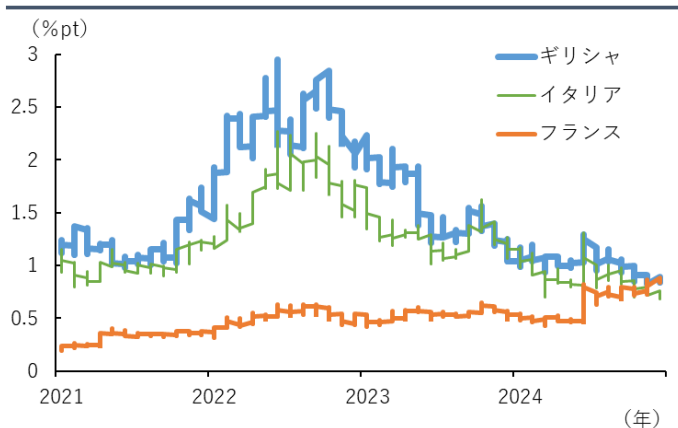
短期的には経済への影響は限定的

今回の混乱による経済への影響に関しても、短期的には限られたものになるだろう。現時点での金利の上昇幅であれば景気への影響は小さいうえ、暫定予算が成立すれば当面は急激な金利上昇リスクも大きくないと考えられるからだ。

財政懸念の高まりによって、フランスの 10 年国債利回りの対独スプレッド³が上昇している。同指標は、2024 年 6 月の欧州議会選挙で RN が大躍進を果たしたことや、それを受けてマクロン大統領が議会の解散・総選挙の実施を表明したことをきっかけに大きく上昇した。その後は概ね横ばい圏で推移していたが、予算審議を巡る混乱を受けて再び上昇傾向に転じ、足元ではギリシャの同指標とほぼ同水準となっている（右図）。

もっとも、現時点程度の金利上昇幅であれば、景気への影響は限定的だろう。筆者の推計では、長期金利の景気への主要な波及経路の一つである企業向け貸出金利は、長期金利が 1%pt 上昇すると 0.5%pt 弱押し上げられる（次頁右上図）。2024 年入り後の欧州中央銀行（ECB）による利下げで十分に打ち消されるレベルだ。

各国の10年国債利回り対独スプレッド



（出所）Bloomberg L.P.

³ ドイツの 10 年国債利回りからの乖離幅。

先行きも、短期的に金利が急激に上昇するリスクは大きくないとみられる。上述の通り、当面はフランス国債がデフォルトに陥ることは考えづらい。また、暫定予算では財政改革に取り組むことは出来ない一方で、支出の拡大も発生しないため、2025 年度の予算が 2024 年度以上に拡張的になることは基本的でない⁴。問題を先送りしているだけではあるものの、NFP や RN の要求に沿った拡張的な予算が編成されるよりは（少なくとも財政健全化の観点では）マシと言えるだろう。

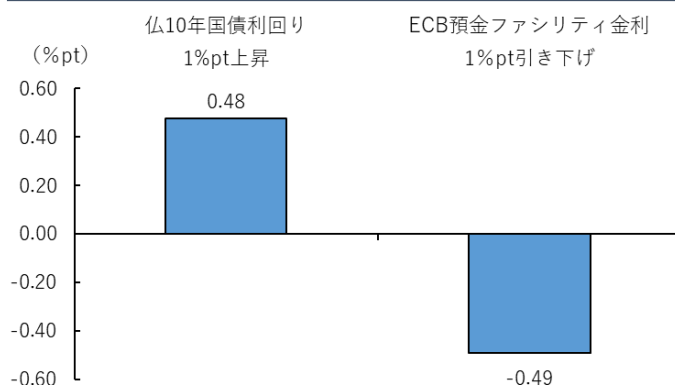
フランスの財政改革は暗礁に乗り上げ

短期の影響は限られるとはいえ、次期首相のもとでも予算審議が難航することには変わりはない。

2025 年夏まで選挙が行われないうち、次期首相は現状の議会構成で予算を成立させる必要がある。しかし、マクロン大統領を支持する与党連合はバルニエ氏所属の共和右派を合わせても過半数に届かないため、NFP か RN の協力が不可欠だ（右図）。

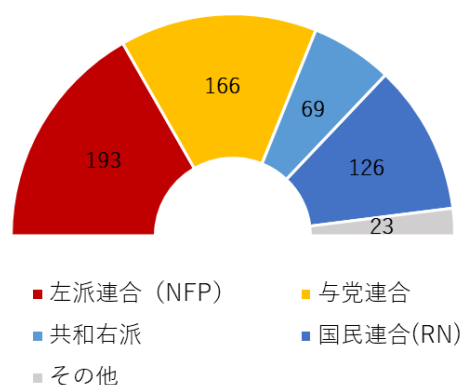
左派や極右に一段と譲歩した拡張的な予算となれば、欧州連合（EU）からの制裁対象となる恐れがある。EU の財政ルール（安定成長協定）では、加盟国は財政赤字を対名目 GDP 比で 3%未満に抑える必要がある。欧州委員会によるフランスの財政収支見通しは他の加盟国と比較しても突出して悪い（右図）。バルニエ政権の予算案では、2029 年に財政赤字を 3%未満まで削減する計画となっており、EU の財政ルールに辛うじて則っていた。NFP や RN の要求に沿った予算となればこの計画から後退することは確実で、財政ルールからの逸脱は避けられないだろう。EU からの制裁対象となった場合、フランスに対する各種補助金の停止や、

フランスの企業向け貸出金利への波及



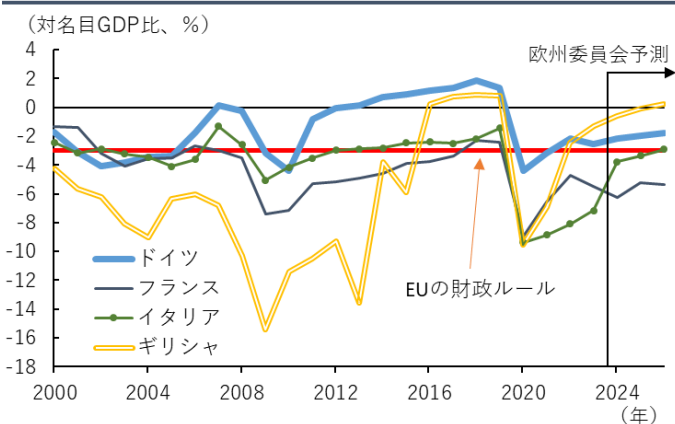
（注）「貸出金利=α+β1*仏10年国債利回り-β2*預金ファシリティ金利」で推計。R²=0.97、DW=0.54、係数はいずれも1%有意。
（出所）ECB、フランス中央銀行、伊藤忠総研

フランス国民議会（下院）の議席数



（出所）フランス国民議会

欧州各国の財政収支



（出所）欧州委員会

⁴ むしろ、名目 GDP がプラス成長という仮定の下では、暫定予算は 2024 年度よりも緊縮的な財政運営となることが想定される。歳入面では税収が所得や売上額などへの比率で計算されることで経済成長とともに増加する一方、歳出は名目値で設定されているケースも多く、横ばい傾向になるとみられるためだ。

最悪の場合制裁金が課される可能性もある。

この場合、制裁の直接的な影響に加え、財政への懸念が一段と高まり、実体経済にも悪影響を及ぼす可能性がある。2023 年以降、主要格付け会社によるフランス国債の格付け引き下げが続いている。2023 年 4 月にはフィッチ・レーティングスが「AA」から「AA-」に、2024 年 5 月には S&P グローバル・レーティングが「AA」から「AA-」に引き下げた。格付け見通しも、ムーディーズとフィッチが 2024 年 10 月に「安定的」から「ネガティブ」に引き下げている（右図）。今後も格付けの引き下げが相次げば一段の金利上昇は避けがたいほか、フランス国内の金融機関を中心に金融システムに悪影響を及ぼす恐れもある。

直近の格付け会社によるフランス国債格下げ		
	格付け	見通し
ムーディーズ	Aa2	安定的 →ネガティブ（24年10月）
S&P	AA →AA-（24年5月）	安定的
フィッチ	AA →AA-（23年4月）	安定的 →ネガティブ（24年10月）

（注）（）は各変更の発表日。

（出所）各種報道等

一方、再び野党勢力と折り合うことが出来なければ、予算不成立のまま 2025 年夏にも解散総選挙に至る可能性が高い。隣国のドイツでは、シュルツ政権が崩壊し、年明けの解散総選挙実施が決まったばかりだ。フランスでは外交を主に大統領が担うため、ドイツとは状況が異なるものの、マクロン大統領の政治的基盤が一段と弱体化することは確かだ。ロシア・ウクライナ情勢も予断を許さない状況が続くなか、欧州の 2 大大国が揃って政治的空白期間に突入することで、一段と地政学リスクが高まる懸念がある。