

「吉田スペシャル・レポート(木曜日)」(8/23)

メルケル、「ECB 支持」の理由

マーケット エディターズ・吉田 恒

ECB の欧州危機対策、債券購入案を巡って、独政府と独連銀の違いが鮮明になっている。それにしても、なぜ今回独政府、メルケル首相は「ECB 支持」の立場になっているかという点、そもそもこれがメルケル首相が目指しているユーロ圏の財政同盟化、政治同盟化の第一歩になる可能性があるからだろう。

#### ◆ユーロ圏政治同盟化につながる ECB 対策

7月下旬に、ドラギ総裁が「ユーロを守るために何でもする」といった「衝撃発言」を行ってから一ヶ月経過しつつある中で、明らかになってきた一つは、それが「無条件」、「無制限」ということではなく、むしろ厳しい条件、「コンディショナリティ」が付いたものだという点だ。

この「コンディショナリティ」が明らかになる中で、当初はそれが「無条件」、「無制限」を期待した市場にとって失望を誘うものになったようだ。ただ、冷静に考えると、「無条件」はモラルハザードをもたらしかねない。「無制限」は、ECB の著しい信用悪化を招きかねない。その意味では、本格的対策は、厳しい条件と一体でバランスがとれるものだろう。

財政規律重視のメルケル首相が、今回「ECB 支持」を繰り返しているのも、「コンディショナリティ」支持が基本になっているのはある意味で当然だろう。

それどころか、今回の ECB 債券購入は、この「コンディショナリティ」を確認したうえで、スペイン、イタリアが支援を申請するという前提となっている。これは、結果的に財政主権が移行される意味になるため、まさにメルケル首相が目指している財政同盟化、政治同盟化の第一歩になるものだ。

以上のように見てくると、独連銀が反対しているのに、メルケル首相は「ECB 支持」となっているのも、むしろ当然過ぎることなのかもしれない。問題は、実質的に財政主権の移管が始まることになる支援の申請を、スペイン、イタリアが行うかということだろう。

支援申請の可能性が高まれば、独連銀抜きでもこの ECB 債券購入は実行される見通しになるだろうから、欧州不安一段落で、スペイン金利が一段の低下に向かうのではないか。

(了)