

ユーロの行方とイタリア財政問題

昨日は下落傾向にあったイタリア国債が買われた。イールドは3.484%まで下落した。ドイツ債とのスプレッドも縮小した。つまりイタリア債のリスクが低下した。

イタリア政府が期限までに19年の予算案をEC(欧州委員会)に提出したからだ。但し焦点の財政赤字は2.4%で、前政権が約束した財政赤字の削減に繋がる予算案とはいかなかった。EC側はこの予算案を検討し、認めるか差し戻して修正を要求するかの判断を二週間以内に行う。

ユーロ圏諸国の財政には規律が設けられている。安定と成長の協定(SGP)だ。そこでは財政赤字はGDPの3%以内、累積債務はGDPの60%以内と規定されている。

今回の予算案では財政赤字は2.4%で3%以内だが、イタリアの累積債務は130%を超えている。基礎収支は黒字だが、利払い費用がかさみ赤字の削減が遅々として進まない。それに予算の見込みが甘く、財政赤字は2.4%には収まらないとの見方が強い。

それで市場もECもポピュリスト政党による新政権の財政運営に懐疑的な姿勢を隠さない。

しかし単一通貨ユーロを創設するために財政やインフレ率などいくつかの約束事を定めたマーストリヒト条約を引き継いだSGPの規定は、これまでも厳格に遵守されてこなかった。

ギリシャを始め、いわゆる周辺諸国が規律を守れなかった時は債務危機を招きユーロ危機に繋がった。ユーロ崩壊が現実味を帯びた時期もあった。だがフランスやドイツが財政赤字の限度額を超えたときには規定の罰則は適用されないどころか、SGPの修正や運用の柔軟化でECは対応した。それはドイツやフランスが中心メンバーだからだ。ユーロ危機のかけらも生じなかった。

こうした中での今回のイタリアの財政問題だ。それがユーロ危機に繋がる可能性があるかどうかだが、確かに債券市場ではイタリア債は大幅に下落してきたが、ユーロスイスの為替レートを見るとこの1か月は上昇傾向にある。

ユーロに問題が生じる可能性があれば、ユーロ売りスイスフラン買いが増えユーロスイスは下落基調になるはずだ。その点では債務問題から派生するユーロ危機の可能性は小さいと考えられる。

ただイタリアの連立政権を担う政党はEUやユーロに対して懐疑的だ。こうした政権がユーロ圏で増えれば政治的分断が広がる。前回のユーロ危機の時、危機の再来を防ぐ処方箋として、財政統合、政治統合の必要性が指摘された。

その点ではイタリアのような政権が増えることは、統合を困難にし、ユーロ危機の現実性を増すことにもなる。