

ユーロの潜在的リスクとイタリアの状況

昨日イタリア国債が再び売られた。イールドは3.7%台に上昇した。イタリアの新政権が誕生する前と比べて、イールドは倍になった。政府の資金調達コストがそれだけ増えることになる。

ドイツ国債とのスプレッドは335 ベーシスポイントに拡大した。イタリア国債に対する信用がそれだけ悪化した。新政権が誕生した5月からの5か月間で外国人投資家の資金流出は680億ユーロに及ぶ。5か月のうち4か月は資金流出が流入を上回った。これは9月までの統計だが、その後もこうした傾向が続きさらに強まっているはずだ。

ギリシャの財政赤字の問題が表面化してギリシャ国債が暴落したとき、多くの専門家はギリシャの危機がユーロ圏の危機に拡大することはないとの認識だった。それはギリシャのGDPはユーロ圏全体の2-3%に過ぎず、小国のリスクは取るに足らないと判断したからだ。

しかし現実にはギリシャの危機がスペイン、ポルトガル、アイルランドなどにも債務危機として拡大し、ユーロ危機に繋がった。

一方、イタリアはユーロ圏ではドイツ、フランスに次ぐ三番目の経済大国だ。その国のリスクはユーロ圏にとって取るに足らなくはない。イタリアのリスクはユーロ圏の財政規律を順守できない可能性だ。財政赤字はGDPの3%以内との規定がある。イタリアの来年の予算案では財政赤字は2.4%だが、これはGDPの1.5%の成長を基にしたものだ。それに収入や支出項目でも見通しの甘さがあるとEU側は判断している。ちなみにIMFの見通しではGDPは1%だ。

その予算案の修正を求められたが、期限までに応じなかった。昨日は政府を担う党のトップが予算案を修正するつもりはないと言明した。こうなるとEU側は規定違反で罰金を課す手続きに入らざるを得ない。これまでも財政赤字の3%を超えた国があったが、既定の解釈の変更や一時的な超過ということで罰金を課された国はなかった。イタリアが罰金を課されれば初めてになる。

こうした財政赤字の規定などは「安定と成長の協定」というユーロの価値を維持するために設けられた協定に明記されている。いわばユーロの根幹をなす約束事が踏みにじられるとすればユーロにとって大きな危機だ。

だが為替レートを見る限り、市場では危機と捉えていない。これはギリシャに端を発した債務危機の反省から、迅速な国債購入などの危機対応システムが備わったこともある。それにBREXITや米中貿易戦争など他の大きなリスク要因の影響もある。それらがユーロへの需要を増やすとユーロ売りが相殺されるからだ。

来年の春には欧州議会選挙がある。イタリア政府が強硬なのは欧州の政治状況の変化への期待もあるからだ。ただ潜在化した危機がいつ顕在化してもおかしくはない。