

「イタリアの教訓」に日本は学ぶべき
日本には長期的な「財政戦略」の確立が必要

とうとう欧州債務危機はイタリアへ飛び火した。

ギリシャでパンドレウ首相が辞任し連立政権が成立したと思ったら、今度はイタリアでベルスコーニ首相が辞任しモンティ・元欧州委員会委員を首班とする内閣が生まれた。イタリア国債が売られて利回りは急上昇、起債困難となったことがきっかけだ。その窮地からなんとか脱したいがための政権交代である。

イタリアの財政が、ギリシャのように非常に悪化した状況にあったのかと言えば、必ずしもそうではない。確かに債務残高は大きい、それは20年以上前にこしらえた赤字による累積的なもの。財政収支のうち、純利払いは大きくマイナスだが、利払いを除いた基礎的財政収支（プライマリーバランス）はおおむね均衡している（図参照）。少なくともフローの面では財政規律はかなり保たれていると評価でき、財政運営という点に関してはベルスコーニ政権を一方向的に責めることはできないと思われる。

しかし、経済運営という点に関しては、経常赤字の拡大を食い止められなかった。結局、それがイタリア国債の利回

り急上昇の背景になっている。公的債務残高が大きいと、利回り上昇は財政悪化に直結し、「利払いが利払いを生む」という悪循環が加速し、「利払いの雪ダルマ構造」になってしまうためだ。

もともと、イタリアは過去の財政赤字により累積した公的債務残高が大きく、対外資産負債バランスも大幅な負債超。すなわち、欧州のほかの国の金融機関を中心とする外国からの資金流入に支えられていた脆弱な財政と国際収支状況だった。こうした財政金融構造にある国は、いったん国際金融が危機モードに入ると、経常収支が赤字であることと、対外資産負債バランスが負債超であることが、大きな弱点になる。

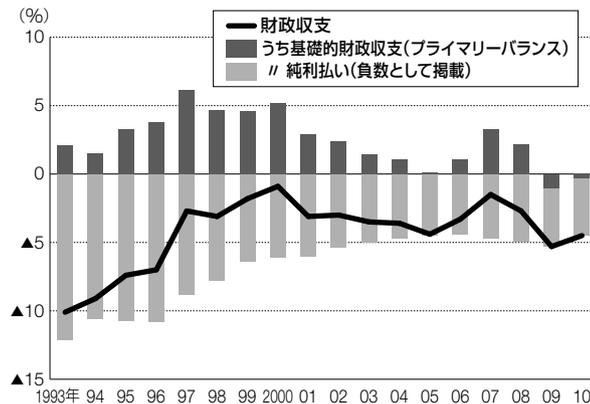
銀行にとって、金融危機モード下ではソブリン（国債）といえども外国資産は圧縮の対象であり、一部のプレーヤーが売却を開始し価格が低下し始めると、ほかの金融機関なども一斉に売りに傾いてしまう状況が生まれてしまうためだ。

今回も、べつにイタリアの財政が急悪化したわけではなく、大手金融機関側の事情による売却がイタリア国債の利回り上昇を招いたのである。金融面での十分な公的介入や、政権交代などなんらかの政治的な転換により、市場心理を安定させられなければ、危機は深まっていく。

ひるがえって日本はどうか。現在のところでは、国際収支や対外資産債務の構造にイタリアと同様の問題はない。だが債務残高が大きいという点はイタリア以上で、いったん金利が上昇すれば「利払いの雪ダルマ構造」に陥るリスクは極めて高い。経常収支黒字を維持できなくなってしまうと、日本も南欧重債務国と同じ道をたどることになるかもしれない。

今回のイタリアを教訓とし、日本には長期的な視点に立った「財政戦略」が必要である。

■イタリアの財政収支の構造



(注)いずれも国内総生産(GDP)に対する比率で掲載、単位は%。
OECD "Economic Outlook (No.89)" より大和総研作成