

## イタリアのユーロ離脱への抜け道

発表日：2018年5月23日(水)

～借用証書は放漫財政国家の常套手段～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主席エコノミスト 田中 理  
03-5221-4527

- ◇ 政権発足を目指すイタリアの反体制派2党にとって、ユーロ離脱投票の実施は優先政策ではない。同国では国際条約が国民投票の対象から除外されており、投票実施には憲法改正が必要になる。ただ、両党は“ユーロ離脱投票の実施を可能にする憲法改正のための国民投票”をするのに十分な議席を確保している。投票実施のハードルは高いが、要は金融市場の混乱や实体经济への悪影響を考えた時に、投票実施方針を打ち出すことが政権にとってプラスに働くかどうか判断の分かれ目となろう。
- ◇ 反体制派2党が政府の未払い債務の返済に充てるため借用証書の発行を検討している点も気がかりだ。借用証書の発行で政府債務の膨張に歯止めが掛からなくなる恐れがある。信用力の劣るイタリア政府が発行する借用証書の交換価値は、単一通貨ユーロに比べて目減りする可能性が高い。事実上の並行通貨制の開始につながり、イタリアはユーロ圏にいながらにしてユーロ圏を離脱したのも同然の状況となる。ユーロ離脱投票にしても、政府の借用証書の発行にしても、反体制派が実際に行動に移す可能性は低いですが、こうした議論が浮上するだけで金融市場の動揺を誘うには十分なインパクトがある。

政権発足を目指す五つ星運動と北部同盟（今回の選挙戦では「同盟」の名で戦った）の反体制派2党が提案した首相候補で、フィレンツェ大学の法学者であるコンテ氏を巡っては22日、経歴書に記載のある海外大学での学習・研究歴の真偽に関する疑惑が浮上している。首相の任命権を持つマッタレラ大統領は、同氏を指名するか、引き続き態度を保留している。政治経験の乏しいコンテ氏の首相就任を不安視する声も上がっており、同氏がこのまま首相に指名されるか不透明感が高まっている。また、現地メディアでは、カリアリ大学の経済学者でユーロ懐疑論者のサボナ氏が財務相の最有力候補として名前が上がっている。イタリア中銀出身でマクロ経済や国際金融分野で多くの学術的な実績のある同氏は、金融・産業界での要職経験に加えて、チャンピ内閣での産業・貿易相、ベルルスコーニ政権下でEU政策を立案するなど、政治経験も持つ。ただ、欧州通貨統合やイタリアの単一通貨ユーロの採用に懐疑的な言説が多く、マッタレラ大統領が異議を挟む可能性もある。コンテ氏とサボナ氏が首相と財務相に指名された場合、次期政権が当初想定された以上に、EUとの対立色を強めることが懸念される。

五つ星運動と北部同盟による政権公約「政府の変革に向けた契約」には、ユーロ圏からの離脱の是非を問う国民投票の実施方針は盛り込まれていない。選挙戦や連立協議の過程で両党はユーロ離脱投票の実施方針を前面に出すことを避けてきた。昨年のオランダ議会選やフランス大統領選で、右派ポピュリストによるユーロ離脱の主張が有権者の警戒を招き、選挙戦での勝利につながらなかった学習効果が働いている。イタリア国民は単一通貨ユーロ採用国の中で最もユーロに懐疑的であるが、それでも「ユーロ圏を離脱す

る」との回答が「残留する」との回答を上回る調査はほとんどない。加えて、イタリア憲法は国際条約を国民投票の対象外と規定しており、ユーロ離脱投票（国際条約であるEU条約にかかわる内容）を実施するには憲法改正が必要となる。憲法改正には上下両院の3分の2以上の支持が必要で、他党の協力なしに改正を実現することは難しい。ただ、改正法案の賛成票が両院で過半数を上回ったが3分の2に届かなかった場合には、憲法規定に基づき、改正の是非を問う国民投票の実施が必要になる。五つ星運動と北部同盟の2党は両院で過半数の議席を確保しており、“ユーロ離脱投票の実施を可能にする憲法改正のための国民投票”という立て付けで、事実上のユーロ離脱投票に持ち込むことは出来る。とは言え、両党が主流派政党からの政権奪取に成功した暁に、ユーロ離脱投票の実施を優先するとは思えない。金融市場の動揺を招き、ようやく回復軌道に復帰した実体経済やなお脆弱な銀行システムへの悪影響が広がれば、国民の批判の矛先が政権に向かいかねない。五つ星運動であれば貧困世帯への所得保障、北部同盟であれば難民対応の強化など、彼らが優先する取り組みは別にある。

イタリアのユーロ離脱を不安視する別の理由も存在する。政権公約には盛り込まれなかったが、両党が今も北部同盟の選挙公約に掲げられた「ミニ国債（mini-BoTs）」の発行を検討しているとみられるためだ。ミニ国債は償還期限や利払いのない借用証書（I o U）の一種で、政府の未払い債務の返済に充てられる。こうした政府の借用証書は、2000年代前半に財政破綻したアルゼンチンや米国のカリフォルニア州が発行したことがあり、ギリシャ債務危機時にも話題となった。イタリアではベルルスコーニ元首相が過去に言及したことがある。ミニ国債を受け取った企業や個人は、同証書を政府への納税に用いたり、他者に転売することが可能とされる。北部同盟の選挙公約によれば、ミニ国債は貨幣でなく、ユーロ圏内でECBに唯一貨幣発行権を認めるEU条約に抵触するものではないと説明している。また、ミニ国債は既存の政府債務の支払いに充てるものであり、新規の借金ではないため、政府債務に計上する必要はないと主張している。こうした主張の妥当性はさておき、イタリア政府がミニ国債の発行に踏み切れば、放漫財政に拍車がかかり、名目GDP比で130%を超えるイタリアの政府債務が一段と膨張する恐れがある。そして、信用力の劣るイタリア政府が発行するミニ国債の交換価値は、ドイツなどの信用力に裏づけられた単一通貨ユーロに比べて目減りする可能性が高い。ミニ国債の発行量が増え、国民の交換手段として定着すれば、それは事実上の並行通貨制の始まりを意味する。単一通貨圏に亀裂が生じ、イタリアはユーロ圏にいながらにしてユーロ圏を離脱したのも同然の状況となる。

ユーロ離脱投票の実施にしても、政府の借用証書の発行にしても、反体制派が実際に行動に移す可能性は低いだろう。ただ、政治経験の乏しいイタリアのポピュリストには、EUとの交渉過程でこうした政策方針をぶちまけかねない不気味さがあるのも事実だ。議論が浮上するだけで金融市場の動揺を誘うには十分なインパクトがある。

以上