

ユーロ離脱の秘密計画

発表日：2018年6月8日(金)

～これがイタリアのプランBだ！～

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

- ◇ 大統領が財務相への任命を拒んだEU懐疑論者の経済学者サボナ氏は、過去にユーロ離脱に向けた計画を作成した人物として知られる。その資料を紐解くと、離脱準備は秘密裏に進められ、金曜日の夜に国民に通知、週末に離脱計画を発表し、週明けの月曜日に離脱する。公的債務は債権者と協議の上で大幅に削減され、国有化された中銀が銀行に流動性供給と資本増強資金を提供する。新通貨の価値は15-25%程度下落し、銀行の営業停止と資本規制は短期間で解除される—といった記述が並んでいる。さすがに新政権がこうした計画を本気で検討しているとは思えないが、同計画を作成したサボナ氏がEU担当相として入閣したのは不気味。今後様々な場面でEUとの対立の急先鋒となる恐れがある。
- ◇ イタリアの新政権は2015年にギリシャで誕生したシリザ政権と多くの共通点がある。左右両極のポピュリストが連立を組み、EU懐疑論者の経済学者が知恵袋として入閣、財政運営などを巡ってEUと激しく衝突した。ただ、当時のギリシャ国民を取り巻く環境が度重なる緊縮と深刻な不況で絶望的な状況だったのに対し、今のイタリア国民にそこまでの悲壮感はない。新政権が本気でEUと対立し、金融市場に動揺が広がったり、経済に悪影響が広がれば、批判の矛先は混乱を招いた政権に向かう可能性が高い。そのことが、EUとの全面対立にブレーキを掛けることになりそうだ。

イタリアで誕生した「五つ星運動」と「同盟」のポピュリスト2党による新政権の関係者は、過去にユーロ離脱の是非を問う国民投票の実施を再三求めていた。だが、今回の選挙戦ではこうした主張を封印し、連立政権の公約からも除外した。新政権発足後もユーロ離脱の検討を一貫して否定している。ただ、政権内には過去にユーロ離脱の代替計画（プランB）を度々訴えてきた経済学者サボナ氏がいる。閣僚の任命権を持つマッタレラ大統領は同氏の経済・財務相への就任を拒否したが、ユーロ離脱の是非を問う擬似投票とも目された再選挙を回避するため、EU担当相としての入閣を拒むことは出来なかった。

サボナ氏が主張する「プランB」とはどういったものなのか。イタリアのニュースサイトに同氏が2015年10月に連名で発表した「ユーロ離脱に向けた実務ガイド」と題するプレゼン資料¹が、その手掛かりとなりそうだ。今も同サイトで閲覧可能な資料は、なぜ離脱計画が必要か、過去の共通通貨圏の分裂事例、通貨主権の法的根拠、EU条約との関係、離脱計画の作成手順、離脱後の対EU関係、新通貨の発行、資本流出の防止、通貨価値の下落、インフレへの対処、債務再編、銀行システムの防衛などについて、全80ページに渡って記されている。そのエッセンスを紹介すると、以下の通り。なお、原文はイタリア語で、以下は筆者による抄訳。

¹ <https://scenarieconomici.it/il-piano-b-per-litalia-nella-sua-interezza/>

- プランBは、新通貨への移行に伴う様々な技術的な手順を事前に整備しておく目的だけでなく、EUや他の加盟国に対して交渉力を持つうえで効果的な手段となる。
- 離脱計画が事前に外部に漏れると、資本逃避、資産価格の下落、預金流出、銀行危機などが生じる。こうしたデメリットは、計画の事前公表による民主手続き上のメリットを上回る。
- 首相、主要閣僚、中銀総裁、経済界代表などで構成される委員会を組織し、定期会合を開き、秘密裏に離脱計画を策定する。
- 離脱計画と事前準備が完成した段階で、協力が必要となるEUの関係機関や加盟国に通知する。また、世界的な金融システムへの影響に備えるため、IMFや各国中銀にも事前に通知する。
- 国民への通知は金曜日の夜に行い、週末の間に離脱計画を発表、週明けの月曜日にユーロを離脱する。直後に銀行と金融市場を全面的に閉鎖する。計画が事前に漏れた場合や、離脱後しばらくの間は、通貨価値の下落を食い止めるため、資本規制を導入する。
- 離脱後に新紙幣（便宜上これを新リラと呼ぶことにする）を導入し、ユーロと1対1で交換する。賃金、物価、その他の金銭価値は全て1対1でユーロ建てから新リラ建てに切り替える。
- 離脱通知の直後に、新紙幣と新貨幣の発行を開始する。移行期間中の小額取引はユーロも併用する。3～6ヶ月以内に新リラが十分に流通し、ユーロの併用を停止する。
- 離脱日から数日以内に銀行窓口と金融市場を再開し、その後徐々に資本規制を緩和する。再開後の金融取引は、国際市場で新たに評価された新リラの価値に基づいて行われる。対外競争力の回復には15-25%の減価が必要と試算される。
- 公的債務を新リラ建てに切り替える。これにより、新通貨の価値下落による債務の返済負担が膨張することは避けられるが、大規模なデフォルトが発生する。
- 債務の持続性が疑われる場合、現在130%超の公的債務残高のGDP比率を60～80%に引き下げるため、債権者と協議のうえで債務再編を行う。残りの債権については返済意思を明確にする。
- IMFを除く公的部門が保有する債権は債務再編の対象となる。ECBの決済システム（Target2）上に残るイタリア中銀の債権も新リラ建てに切り替えられ、債務再編の対象となる。
- イタリア中銀は国有化され、金融システムを守るため、銀行に大規模な流動性を供給する。資本不足の銀行については、必要に応じて資本増強や国有化する。
- 対外的な信用を回復するため、インフレ目標の導入や税制改革案を発表する。
- 国際的な契約や合意を巡る法律上の問題を明らかにし、その方針を出来る限り明確化する。
- 離脱後もEUと良好な関係を保つため、公的な債権者への返済を極力履行し、国際法や合意を遵守、関係国に事前に通知、ユーロ離脱後もEUに残留し、決定後は速やかに離脱、他の加盟国に批判的なコメントを控える。

こうした計画の実現には様々な課題がある。計画が事前に漏れる可能性が高く、銀行からの預金流出や海外への資本流出が加速し、銀行の営業停止や資本規制の導入が必要となる。一方的な離脱決定に国際的な信用を失うのは確実で、計画が想定するような短期間での銀行の営業再開と資本規制の解除は難しい。新通貨への債務の切り替えで大規模なデフォルトが発生し、イタリアは資本市場調達から締め出されると考えるのが自然だ。債権者との債務再編交渉は難航が予想され、銀行の信頼回復にも相当な時間が掛かる。その結果、政府と銀行は継続的に資金繰り危機に見舞われるが、国有化された中銀の紙幣増刷でこれを賄おうとすればインフレ加速による打撃も加わる。経済の大混乱と金融活動の機能停止で、国民生活に深刻

な影響が出ることは避けられない。ユーロ加盟国の全面的な協力と金融市場の混乱なしにイタリアがユーロを離脱することはできない。

ここで思い起こされるのは、緊縮見直しを掲げて2015年に誕生したギリシャの急進左派連合（シリザ）政権がもたらした混乱だ。統治経験が未熟な左右両極のポピュリスト2党が手を組んだ構図は今回のイタリアと同じだ。EU懐疑論者の経済学者（革ジャン姿のバルファキス財務相をご記憶の読者も多いだろう）という知恵袋がいた点も一致する。政権発足直後は民意に後押しされてEUと激しく衝突。資金枯渇でIMFの融資返済を踏み倒し、緊縮受け入れの是非を問う国民投票の実施にまで及んだが、ユーロ離脱を恐れた銀行からの預金流出に見舞われ、資本規制の導入に追い込まれた。最後は政府と銀行の資金繰りを人質に取られた（EUとECBに資金依存していた）格好で、緊縮受け入れに方針転換した。

ただ、当時のギリシャはEUとIMFの支援下に入った2010年以降、市場調達から締め出され、シリア政権が誕生する頃には既に国富の4分の1を失う激震に見舞われていた。当時のギリシャ国民からは、相次ぐ緊縮要求でドイツの隷属国家となり、尊厳を傷つけられたとの言葉もよく聞かれた。そうした国民の期待を一心に背負って誕生したシリザ政権が、EUに反旗を翻す姿に国民は鼓舞され、高揚した。

対する現在のイタリアは、ユーロ導入後の競争力低下で万年低成長に苦しんでいるものの、当時のギリシャ国民のような悲壮感は見られない。新政権が本気でEUとの全面衝突に踏み切れば、金融市場に動揺が広がり（ちなみにイタリアは国内部門の資産保有が多く、資産価格の下落が国民を直撃する）、資本規制の導入が必要になり、ようやく上向いた景気も冷え込んでいく。そうなれば、国民の批判の矛先はむしろ混乱を招いた政権に向かうことになりそうだ。こうした両国の置かれた状況の違いに鑑みると、公約実現に向けてイタリアの新政権がEUとの対立に臨んだとしても、当時のギリシャのように国家と銀行を破綻の淵まで追いやることはなさそうだ。

以上