

Brexit ショック後の 欧州政治・経済

～反主流派の反乱は連鎖するか～

経済調査部 山崎 加津子

要 約

2016 年は 6 月に英国の EU 離脱 (Brexit) 決定という番狂わせが起きた。これは英国と EU の関係の再定義を迫るだけでなく、戦後 60 年以上推進されてきた欧州統合という理念に疑問を突き付けた政治ショックである。今のところ欧州経済に目立った悪影響はないが、離脱交渉がまだ始まってすらいないうちで、企業も家計も Brexit の影響を計りかねている。

Brexit に続き、米国ではトランプ新大統領が選出され、イタリアでは国民投票の否決でレンツィ首相（当時）が辞任に追い込まれた。一連の投票結果は、従来型政治に強い不満や不信感を抱く有権者が大きな勢力になっていることを印象付ける。2017 年にオランダ、フランス、ドイツで国政選挙が相次ぐ欧州で、さらなる連鎖反応が起きるか注目される。

2017 年は 1 月にトランプ大統領が就任し、3 月末までに英国が EU への離脱通告を予定している。2016 年の番狂わせがどのような政策に反映され、いかなる変化をもたらすかの手掛かりをようやく得られるはずである。これまでの価値観や共通認識が変容する局面に入った可能性があるが、その変化の方向性を冷静に判断することが重要となろう。

目 次

- 1 章 Brexit に揺れた 2016 年の欧州
- 2 章 2017 年の政治の波乱要因
- 3 章 2017 年の経済の波乱要因
- 4 章 欧州の政治・経済見通し

1 章 Brexit に揺れた 2016 年の欧州

1. Brexit ショック

1) 英国が国民投票で E U 離脱を決定

欧州における 2016 年最大のニュースは、6 月 23 日の国民投票で英国が E U からの離脱(Brexit)を決めたことである。事前の世論調査で「離脱」と「残留」が拮抗してはいたものの、英国にとって E U 単一市場の経済的なメリットは大きく、残留が選択されるだろうというのが大方の予想であった。ところが国民投票の結果は離脱 51.9%、残留 48.1%で、Brexit が選択された。予想外の結果を受けて、国民投票直後はポンドが急落し、世界的な株安の連鎖が生じた一方、安全資産への資金逃避で多くの国で長期金利が低下した。また、英国の 7 月の消費者信頼感は大幅に悪化し、1985 年以降の長期平均を 3 年ぶりに下回った。

2) なぜ Brexit が選択されたのか

キャメロン首相(当時)を筆頭とする E U 残留派は、英国が E U を離脱すれば経済的に大きな打撃を受けるとして残留に投票するよう訴えた。財務省、I M F (国際通貨基金)、O E C D (経済

協力開発機構)などが E U 離脱の場合には英国は深刻な景気後退に陥り、失業率も上昇するとの試算結果を相次いで発表した。それにもかかわらず Brexit が選択された理由はどこにあったのだろうか。

離脱に票を投じた人々の動機は様々である。① E U に委譲された英国の主権を取り戻す、②急増する E U からの移民を制限する、③ E U への拠出金負担をなくす——など E U と英国との関係を見直したいという動機も当然多かった。しかし他方で、キャメロン政権(当時)に対する不満を表明するために E U 離脱の票を投じたケースも少なくなかったとみられる。

キャメロン前政権は 2010 年 5 月の総選挙で迅速な財政健全化を訴えて労働党から政権を奪還し、その後は 2020 年の財政収支均衡を目標として政府支出や社会保障費の削減に取り組んできた。一方で、法人税率の引き下げや住宅取得の奨励策など景気刺激策も講じ、欧州の中では金融危機後の景気後退から真っ先に脱し、失業率は既に金融危機前の水準以下に低下している。また、英国では 2007 年に不動産バブルがはじけて住宅価格が急落したが、英中銀(B O E)の大胆な金融緩和による金利低下の追い風もあり、直近の住宅価格はバブル崩壊前のピークを大幅に上回っている。

図表 1 英財務省が作成した Brexit の影響の試算 (2016/4/18 公表)

3つのシナリオ	1世帯当たりの年収	政府の年間税収	GDP 規模
① E E A 加盟 (ノルウェー型)	2,600 ポンド減	200 億ポンド減	3.4%~4.3%縮小
② E U と F T A 締結 (スイス、トルコ、カナダ型)	4,300 ポンド減	360 億ポンド減	4.6%~7.8%縮小
③ E U と F T A を締結せず、W T O ルールを適用	5,200 ポンド減	450 億ポンド減	5.4%~9.5%縮小

<まとめ>

- ・ Brexit となった場合、中間シナリオで GDP は 2030 年までに 6.2%縮小、1 世帯当たり 4,300 ポンドの収入減
 - ・ 同様に税収は 360 億ポンド縮小し、E U 拠出金負担を上回る可能性が高い
- (出所) 英国財務省資料をもとに大和総研作成

ところが、このような景気回復をなかなか実感できない人々が増えている。確かに失業率は大幅に低下したが、賃金上昇率は伸び悩んでいる。また、住宅価格の上昇は、住宅所有者には資産価値の上昇というプラス効果をもたらす一方、これから住宅を購入する人々に対しては住宅取得のハードルを引き上げてしまう。すなわち、社会の中で景気回復の恩恵を受けやすい人々と、受けにくい人々の格差が拡大しているのである。

3) Brexit 決定後の英国政府の対応

キャメロン首相（当時）は国民投票直後に辞意を表明し、Brexit 実現に向けた交渉は7月13日に就任したメイ首相に委ねられている。メイ首相はEU残留派ではあったが、長く内相を務め、移民規制や国境管理の厳格化を担当してきた。EU離脱キャンペーンの先頭に立ったジョンソン前ロンドン市長やゴープ前法相が相次いで保守党の党首選挙から脱落した結果、EU離脱のかじ取りを任されることになったのである。メイ首相は就任演説で国民投票の結果を尊重してBrexit 実現を目指す方針を明確にした。また、EU推進を直接担当する閣僚ポストにBrexit 推進派の大物政治家を任命し、デービスEU離脱担当相、フォックス国際貿易相、ジョンソン外相が誕生した。

ただし、メイ政権発足後、Brexit 実現に向けた政府の戦略方針や準備作業の詳細に関する情報開示は乏しく、Brexit がいつ、どのようにして実現されるのか見通せない状態が続いている。このため、Brexit に関する議論では「不透明」という言葉が常について回っている。

Brexit を実現するには、まず英国がEU条約の50条に則って、EUに離脱の意思を通告する必要がある。メイ首相は当初、「2016年末まで

は離脱通告を行わない」とのみ表明していたが、10月の保守党の党大会で「2017年3月末までに」離脱通告を行う方針を示した。とはいえ、この期限を果たして守ることができるのか、離脱通告後2年間とEU条約で規定されている離脱交渉に英国政府はどのような戦略で臨み、どのような結論を得ようとしているのか、依然として不透明な要素は多い。

2. Brexit はまだ英国経済の悪化要因とはなっていない

1) 2016 年は+ 2.0%成長見込み

英国経済は不動産バブル崩壊と金融危機により、2008年半ばから2009年半ばにかけて深刻な景気後退を経験した。大胆な金融緩和と財政政策によるてこ入れを受けて2009年半ばに底打ちした後は、ほぼ一貫してプラス成長が続いている。この経済成長を牽引しているのは、個人消費と固定資本形成を中心とする内需である。

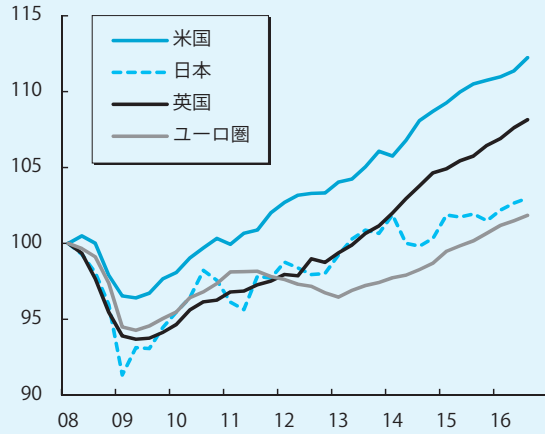
国民投票直後にはBrexit 決定を受けて消費や投資が手控えられ、景気が急減速するのではないかと懸念されたが、結局、2016年の経済成長率は2015年の+ 2.2%とほぼ同水準の+ 2.0%になったと推測される。

2) 個人消費が堅調を維持

国民投票直後の7月の消費者信頼感には大幅に悪化したものの、Brexit 決定を受けた消費の減速は見られない。むしろ、小売売上高は2016年上半期の前年同期比+ 4.3%から7～11月は同+ 5.9%と加速している。消費者信頼感も9月には急速に持ち直した。英国とEUとの離脱交渉がいつ始まるかすらはっきりしない中で、Brexit の影響がマイナスなのか、プラスなのか、あるいは中

図表2 英国とユーロ圏の景気指標

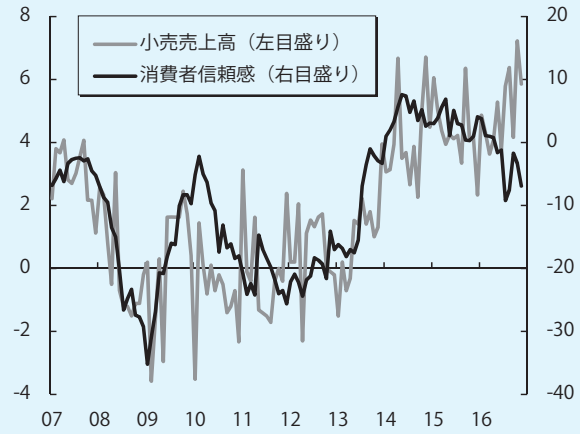
(08Q1=100) 実質GDPの推移



(注) 直近データは2016年Q3

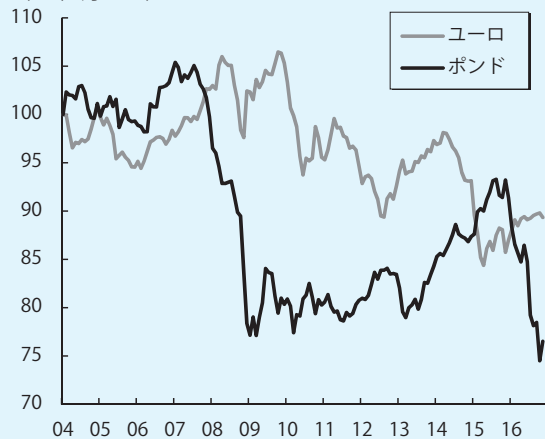
(出所) 各国統計局データから大和総研作成

(前年比、%) 英国の消費関連指標



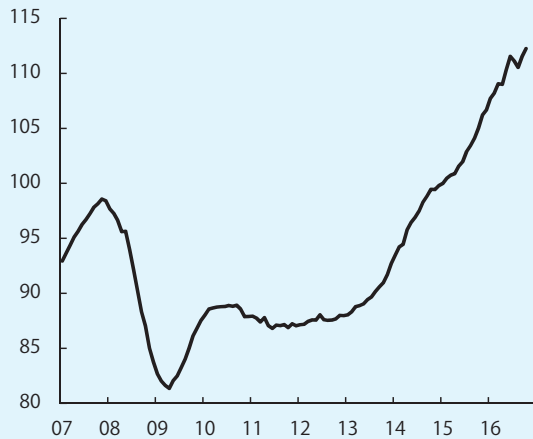
(出所) 英国統計局、欧州委員会データから大和総研作成

(04年1月=100) 実効為替レート



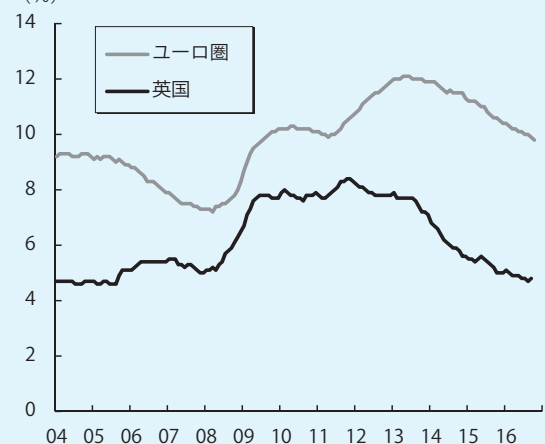
(出所) ECB（欧州中央銀行）、BOEデータから大和総研作成

(15年1月=100) 英国の住宅価格指数



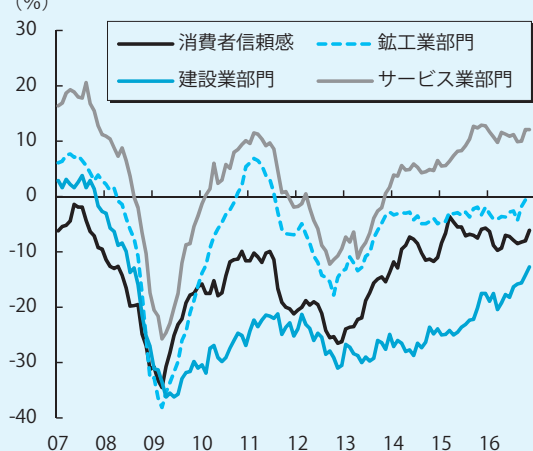
(出所) 英国統計局データから大和総研作成

(%) 失業率



(出所) Eurostatデータから大和総研作成

(%) ユーロ圏の景況感



(出所) 欧州委員会データから大和総研作成

立なのか判断する手掛かりはほとんどなく、英国の消費者は Brexit に対する懸念をいったん棚上げしたと考えられる。

小売売上高を押し上げたもう一つの要因は Brexit 決定によりポンドが急落したことで、英国を訪れる外国人旅行者が増加し、さらにその消費が拡大していることである。7月に英国を訪れた外国人旅行者は 380 万人で過去最高となり、バーバリー・グループは上半期（4～9月期）の売上報告で、ポンド安を追い風に 7～9月期の英国での海外旅行者による購入額が前年比で 30%以上伸びたと報告した。

ただし、ポンド安は英国の消費者にとっては購買力を低下させる要因である。消費者は先々のインフレを警戒し始めており、消費者信頼感 は 10 月、11 月は連続して悪化した。この状況下で小売売上高が高い伸びを続けているのは、価格上昇懸念から大型耐久消費財などの購入を前倒しする動きが出ているためではないかと考えられる。

3) 輸出企業の景況感は改善

ポンド安は英国の輸出競争力を高める要因でもある。輸出企業の売上拡大が期待されて、英国株は 7 月に反発して高値更新を続け、輸出企業の割合が高い鉱工業部門の企業景況感も Brexit 決定後、改善傾向にある。なお、Brexit で投資対象としての英国の魅力が低下し、不動産価格下落の要因になることも懸念されていたが、7 月以降の英国の住宅価格の調整は軽微にとどまっている。ポンド急落による割安感が、海外投資家の購入意欲後退を防いだとみられる。

4) 多くの企業が拠点移転を検討中

とはいえ、Brexit が決定されたことは、企業の

投資判断にはマイナス材料である。EU は戦後 60 年以上にわたって統合を進め、EU 域内の「人、物、資本、サービスの 4 つの自由な移動」を実現させてきた。EU 市民であれば域内のどこでも自由に居住し、就業することができる。また、域内の貿易は非関税で製品規格等の統合も進められている一方、対外的には共通関税が適用される。サービスに関しては、金融機関は EU 加盟国のどこか 1 国で銀行免許を取得すれば、他の EU 加盟国で同様の業務を展開することができる「単一パスポート制度」が導入されている。Brexit が実現した場合にこの 4 つの自由がどうなるかは、英国企業はもとより、英国拠点を EU 単一市場への事業展開の本拠地としてきた EU 域外の企業にとっても最大の関心事となっている。

会計事務所の KPMG が、英国に拠点を置く、売上高が 1 億～10 億ポンド、従業員 500 人以上の企業の CEO 100 人を対象に実施したアンケート調査（9 月 26 日公表）によると、76% が本社または一部事業の国外移転を検討していると回答した。また、フランスやドイツの金融監督局は、英国から拠点の一部移転を視野に入れた問い合わせが急増しているとコメントしている。これまで具体的な事業移転の話はほとんど出てきていないが、2017 年以降は実際に事業の少なくとも一部を、英国以外の EU 加盟国に移転させる動きが出てくると予想される。

3. ユーロ圏経済にも Brexit の影響はまだまだほとんど見られない

1) 2016 年は +1.6% 成長見込み

ユーロ圏経済は世界的な金融危機と一部の加盟国での不動産バブルの崩壊、さらにユーロ圏債務危機の影響で、2008 年半ばから 2013 年初めに

かけて2度の景気後退を経験した。英国から約4年遅れの2013年4～6月期からようやく景気回復局面に入り、2016年7～9月期まで14四半期連続で前期比プラス成長となっている。年ベースの経済成長率は、2013年は－0.3%だったが、2014年は＋1.2%と3年ぶりにプラス成長に転じ、2015年は＋2.0%に加速した。2016年も＋1.6%と堅調な伸びとなったと推測される。

2) 景気回復の牽引役は内需

4年目に入ったユーロ圏の景気回復を牽引しているのは、個人消費と固定資本形成の持ち直しだが、両者は最近の2度の景気後退局面で特に落ち込みが大きかった需要項目でもある。欧州中央銀行（ECB）の大胆な金融緩和による金利低下、雇用の回復、原油価格の下落に伴う家計の購買力向上などが追い風となっている。ユーロ圏の失業率は金融危機前の水準をまだ上回っているが、ピークをつけた2013年4～6月の12.1%から2016年10月には9.8%まで低下した。

一方、輸出は伸び悩みが目立つ。そもそも原油価格の下落はユーロ圏の消費者にとっては朗報だが、当然ながら産油国景気には打撃となる。ユーロ圏からロシア、ノルウェー、OPEC諸国、ブラジルなどの資源国向けの輸出はここ3年余りの間で軒並み落ち込んだ。さらに2015年半ばには中国向けの輸出が伸び悩み、2016年にはユーロ圏にとって2大相手国である米国と英国向けの輸出も前年割れとなってしまった。

3) Brexit 決定に伴う景況感悪化は一時的

Brexit 決定直後にはユーロ圏でも景気悪化懸念が高まり、消費者信頼感は7月と8月にやや悪化した。しかしながら、9月以降は景気見通しが持

ち直し、失業懸念も後退して、11月の消費者信頼感はほぼ1年ぶりの高水準を回復した。

同様に企業景況感も建設業を除く鉱工業、小売業、サービス業では夏場に一度悪化したものの、年末にかけて改善傾向にある。なお、全産業部門に共通しているのが、雇用意欲の改善である。Brexit 決定に伴うポンド安・ユーロ高は、ユーロ圏企業にとって輸出競争力の低下要因だが、米国の新大統領にトランプ氏が選出されたことでドル高が進行しているために、ユーロの実効為替レートの上昇は限定されている。

2章 2017年の政治の波乱要因

1. Brexit をどう実現させる？

1) EUへの離脱通告までの注目点

Brexit 決定は、EU残留派が喧伝したような景気の急速な悪化を招いてはいない。これはBrexit実現に向けた英国とEUとの協議がまだ始まってもおらず、いつ、どのような形で英国がEUを離脱し、その後英国とEUとの関係がどうなるか全く分からないという事情に負うところが大きい。

2017年の注目点は、まずメイ首相が予告通り3月末までにEUに離脱通告を行うことができるかどうか、およびどのような戦略で離脱交渉に臨むかである。保守党は国民投票に際してEU離脱派とEU残留派に大きく分裂してしまい、政権内ではどのように離脱を進めるかで意見の相違が大きい。一方には、早期にEU離脱を実現し、EUからの移民の制限や、独自の通商権限の回復を優先すべきと主張する強硬派がいて、EU離脱の強行（ハード・ブレグジット）が懸念されている。他方には、EU単一市場へのアクセスなど通商関係をできるだけ継続し、離脱に伴う混乱を最小限

にしたいと考える穏健派が存在する（ソフト・ブレグジット）。ハード・ブレグジット派とソフト・ブレグジット派の最大の対立点は、「E Uからの移民の制限」と「E U単一市場への自由なアクセス」のいずれを重視するかという点である。メイ首相はE U離脱交渉にあたっての英国政府の戦略を公表しないとしてきたが、これは党内の意見対立を表に出さないためではないかとの観測を招いた。

ただし、12月になってメイ首相は、野党の労働党と一部の与党議員からの要求に応え、英国議会が政府のE U離脱通告の方針を承認すると引き換えに、E U離脱に関する政府戦略を公表する方針に転換した。この方針転換の背景には、政府の意図に反して、E U離脱通告には議会の承認が必要との最高裁判決が2017年1月に下される可能性が高まったことがある。英国議会は12月7日に政府の「遅くとも2017年3月末までにE Uに離脱を通告する」という方針を賛成多数で承認した。メイ政権の離脱に関する戦略の公表は、どのような形でBrexitが実現されるのかを知る手掛かりになるはずで、その公表が待たれる。

2) 前例がないE U加盟国の離脱

英国がE Uに離脱を通告すると、E U条約50条の規定に則り、英国を除くE Uの27加盟国の首脳が離脱協定を交渉するためのガイドラインを作成し、これに沿って欧州委員会と英国との離脱交渉が開始される。離脱協定が合意され、双方の議会承認を得て発効すると、英国はE Uから離脱することができる。とはいえ、E U加盟国の離脱はこれまで前例がなく、離脱交渉は手探りで進められると予想される。

離脱協定には、英国に居住するE U市民とE Uに居住する英国市民の権利をどう規定するか、E Uへの拠出金支払いをどうするか、英国内に置かれているE U機関の扱い、E Uと英国の国境の管理、E U法に従って締結された契約をどう扱うか、などが含まれる見込みである。ただし、実際に何が盛り込まれるかは英国とE Uの今後の協議で決定される。

また、離脱協定とは別に、英国とE UはBrexit後の両者の新しい関係についても協議し、協定を結ぶ必要がある。ところが、E U条約50条では離脱交渉期間は通告から2年間¹⁾と決められている。しかも、批准手続きを考慮すると実質的な交渉期間は18カ月程度というのが、E U側でBrexitを担当する欧州委員会のバルニエ首席交渉官の見解である。この期間内で英国とE Uとの新しい関係までも協議するのは非現実的であるため、新協定が締結されるまでの「移行期間」に関する取り決めを離脱協定に盛り込むことが、スムーズなBrexit実現に不可欠である。

3) 英国とE Uの新しい関係

英国とE Uの新しい関係がどのようなものになるのかを考える手掛かりとして、いくつかの類型が挙げられている。欧州経済領域（E E A）に残留する「ノルウェー型」、2国間のF T A（自由貿易協定）を締結する「カナダ型」、いっさい特別な関係は持たない「W T O型」などである。英国政府はこれら既存のものとは異なる独自の関係を構築する方針を示しているが、議論はまだ深まっていない。

ノルウェー型はE U単一市場へのアクセスや単

1) 全加盟国が承認すれば延長可能だが、英国とE Uの交渉がまとまらずに2年間が経過し、延長が承認されなければ、英国は何ら規定のないままE U法の適用除外となり、大きな混乱が予想される。

一パスポート制度の維持など、これまでと大きな遜色のない通商関係をEUと維持することができる利点がある。また、共通域外関税はなくなり、独自の通商政策が可能となる。ただし、EUからの移民を制限できず、またEU法の制定過程に参加できないにもかかわらずEU法を受け入れなければならないという点で、ハード・ブレグジット派の賛同を得られるとは思われない。

これに対してカナダ型では、EUから移民を自動的に受け入れる必要はなく、また独自の通商政策も可能となる。ただし、これまでのようにEU単一市場にアクセスすることはできなくなる。さらに、EUとカナダとのFTA締結には7年余りを要しており、英国とEUとのFTA締結も数年単位の時間がかかると予想される。ちなみにハード・ブレグジット派は、Brexitを実現させて独自の通商政策が可能となれば、米国、中国、インド

などと二国間のFTAを締結して経済活性化の起爆剤になると主張している。しかしながら、これらのFTA締結も数年がかりとなる可能性が高い。

離脱協定が発効して英国がEUを離脱してから、英国とEUとの新しい通商協定が締結されるまで5年かそれ以上の空白期間が生じる可能性が高いと考えられる。この空白期間をどう扱うかに関して、何らかの移行措置を講じておかないと、企業活動に大きな支障が生じる。BBCの報道によると、ソフト・ブレグジット派のみならず、ハード・ブレグジット派からも、この「移行期間」の重要性に関する発言が目立つようになっていると、金融機関を筆頭に産業界が政府に対して行っているロビー活動が成果を挙げつつあると見受けられる。

図表3 EUに代わり得る選択肢の比較

	単一市場へのアクセス	単一 免許制	EU法制定 への参加	独自の通商 政策	EU予算への 拠出	人の自由移 動の制限
EFTAとEEAに 加盟 (ノルウェー型)	○	△	× (事前情報 提供あり)	○	○	不可
EFTAに加盟し、 個別FTA締結 (スイス型)	△	×	×	○	△	不可
関税同盟 (トルコ型)	財のみ	×	×	△	×	可
二国間FTA締結 (カナダ型)	×	×	×	○	×	可
WTO型	×	×	×	○	×	可

<参考>

現状の英国	○	○	○	×	△	不可
理想形	○	○	○	○	×	可

(注1) EFTA (欧州自由貿易連合) はノルウェー、スイス、アイスランド、リヒテンシュタインが加盟する自由貿易協定

(注2) EEA (欧州経済領域) はEFTAとEUによる自由貿易協定だが、スイスは加盟していない

(出所) TheCityUK "A PRACTITIONER'S GUIDE TO BREXIT" などから大和総研作成

4) 離脱決定の撤回の可能性

Brexit 実現のための交渉がどのような経緯をたどるのか現時点では予想がつかないが、長く複雑で厄介な交渉が必要になる可能性は高い。英国は通貨統合には参加せず、シェンゲン圏にも加入していないなど、E Uの中にあっても欧州統合とは距離をおいていた印象が強い。とはいえ、E Uの前身である欧州共同体（E C）に英国が加盟してから既に 40 年以上が経過しており、E Uの法体系や制度の中に英国も深く組み込まれているのである。

Brexit の実現に時間がかかり、その間に Brexit 決定が原因となった消費減速や投資減少が景気停滞を招いた場合には、Brexit という決定を撤回すべきとの声が高まる可能性が考えられる。調査会社 YouGov が 11 月 13 ～ 14 日に実施した調査によれば、この時点では、国民投票の選択通り Brexit の実現を目指すべきとの回答が 68% を占めている。国民投票では離脱派と残留派は僅差だったが、残留派は引き続き残留を望む人と、国民投票の結果を尊重するべきと考える人に割れているのである。政府の Brexit 実現に向けた取り組みには 52% が不満を抱き、評価しているのはわずかに 18% にとどまるものの、59% は 2020 年までの Brexit 実現を予想しているとの結果が出ている。

国民投票で示された民意を覆すには、あらためて国民投票をするか、総選挙で問う必要があるだろう。今のところ、英国民は国民投票のやり直しには消極的で、また、E Uへの離脱通告後や、E U離脱協定が合意に至った後に議院を解散して繰り上げ総選挙を実施することに対しても消極的であるようである。そもそも、議院解散には国会議員の 3 分の 2 以上の賛成が必要となっており、

ハードルはかなり高い。このため、2020 年 5 月に実施される次の総選挙が Brexit に関する民意をあらためて問うタイミングになると考えられる。

2. トランプ大統領の政策はどうか？

1) 市場の最初の反応はドル高と株高

トランプ氏が米国の新大統領に選出されたことを受けて、金融市場ではドル高、株高、金利上昇が進んだ。減税、インフラ投資拡大、規制緩和といったトランプ氏の政策メニューが、米国の企業業績と景気を押し上げると期待されている一方、財政赤字は拡大すると見込まれているのである。欧州では米国の景気加速への期待に加え、ユーロ安が進んだことで外需拡大への期待が高まり、ドイツ、フランス、スペインなどの主要株価指数が 12 月にそろって年初来高値を更新した。

ただし、トランプ氏の大統領就任は 2017 年 1 月 20 日で、実際にどのような政策を打ち出すのか明らかになるのはそれ以降である。周知の通りトランプ氏は選挙期間中に T P P（環太平洋戦略的経済連携協定）からの即時撤退を訴え、また N A F T A（北米自由貿易協定）を見直し、メキシコとの国境に壁を構築するなど自由貿易を否定する政策をアピールした。その目的は、自由貿易推進の恩恵から取り残されている米国のブルー・カラーの支持を得ることで、この戦略は大きな成果を挙げた。

大統領就任後にトランプ氏がこれらの政策をどこまで実行に移すかは未知数である。不動産王として財を築いたトランプ氏は、ビジネスに不利となる政策は実行には移さないとの予想がある一方、大統領当選の大きな原動力となった白人労働者層に対して何らかの配慮を示す必要があると考えられる。既に 11 月末に、まだ大統領に就任し

ていないトランプ氏が米国の空調メーカー、キャリアのメキシコへの工場移転計画を撤回させる「政治介入」を実行した。米国における雇用維持を最重要視する姿勢を示したと考えられる。

2) 欧州は保護貿易主義と孤立主義を警戒

「米国第一主義」を旗印とするトランプ新大統領の政策に対して、欧州の産業界では自由貿易を推進してきた米国がどこまで保護主義に傾くのかに注目している。米国はEUの2015年の財輸出の21%を占める最大の相手国である。なお、米国とEUとの間で交渉が進められてきたTTIP（環大西洋貿易投資パートナーシップ協定）は、大統領選挙直前に交渉が中断されたが、このままお蔵入りしてしまう懸念がある。

一方、欧州の外交・安全保障の担当者たちが警戒するのは、NATO（北大西洋条約機構）を中心とした米欧の安全保障体制をトランプ新大統領が見直そうとするのではないかということである。トランプ氏は選挙期間中にNATOの軍事費負担が米国に偏りすぎていると苦言を呈し、米国の役割見直しを示唆していた。12月15日のEU首脳会議では、NATOのストルテンベルグ事務総長を招き、EUとNATOの結束の重要性を強調し、その維持をアピールした。

自由貿易圏とNATOを中心に据えた安全保障体制は、第二次世界大戦後に米国が主導して構築し、欧州と共に推進してきた枠組みである。特にソ連が崩壊して冷戦構造が崩れて以降は、この枠組みを脅かす挑戦者がいなくなったかと思われたが、今回、米国内からこれに反対する動きが出てきたことになる。欧州において、米国の構築した自由貿易と安全保障の枠組みの維持に最も熱心であったのが英国で、その英国でも従来型の政治に

対する反発が高まっていることを考えると、米欧の歴史において大きな転換点に差し掛かった可能性がある。

3. 「反主流派の反乱」は連鎖する？

1) 欧州の2017年の選挙日程

英国のBrexit決定、米国のトランプ新大統領誕生が「番狂わせ」と受け止められたのは、どちらも反主流派とみなされてきた勢力が勝利したためである。12月にイタリアで国民投票が否決され、レンツィ首相（当時）が退陣に追い込まれたのは、必ずしも番狂わせではないが、「五つ星運動」という反主流派政党が存在感を増している。

欧州では2017年にオランダ、フランス、ドイツで国政選挙が予定されている。また、前外相のジェンティローニ新首相による内閣が12月14日に発足したばかりのイタリアでも、選挙制度改革にめどがつけば、2018年春の任期切れを待たずに解散・総選挙となる可能性がある。この4カ国はECのさらに前身である欧州経済共同体（EEC）の原初加盟国6カ国であり、ユーロ導入国でもある。これらEUの礎を築いた国々の国政選挙において、従来型の政治や既存の政党に対して反旗を翻す反主流派がどこまで台頭するか注目される。

図表4 2017年に予定されている欧州の主な選挙

3月15日	オランダ議会選挙
4月23日	フランス大統領選挙 (第1回投票)
5月7日	フランス大統領選挙 (第2回投票)
6月11日	フランス国民議会選挙 (第1回投票)
6月18日	フランス国民議会選挙 (第2回投票)
9月(17日か24日)	ドイツ連邦議会選挙

(出所) 各種報道から大和総研作成

近年存在感を増している反主流派政党は、オランダの自由党、フランスの国民戦線、ドイツのAfD（ドイツのための選択肢）である。これらの政党はEUの難民・移民政策に異議を唱え、自由貿易推進を批判している。自由党と国民戦線は、次の国政選挙に向けた選挙公約に、EUからの離脱の是非を問う国民投票の実施を盛り込んでいる。

2) 反主流派政党が台頭した背景

欧州で反主流派政党への支持率が高まっている背景には、金融危機と債務危機後の長期にわたる経済停滞と高失業などにより経済格差が拡大していること、地政学的リスクが高まり、安全保障への関心が高まる中で、難民急増がテロや犯罪の増加につながると受け止められてしまっていることなどがある。

もっとも、2017年に国政選挙を控える3カ国のうち、ドイツとオランダは「勝ち組」に属し、失業率は危機前の水準を下回っている（ドイツ）か、順調に低下している（オランダ）。もちろん、ドイツとオランダでも国内で貧富の差が拡大し、

欧州統合や経済のグローバル化の恩恵から取り残されていると感じる人々が増えている現実がある。とはいえ、EUに対する不満は難民受け入れ政策、国境管理政策、ギリシャなど危機に陥った国への支援などに向けられていると見受けられる。

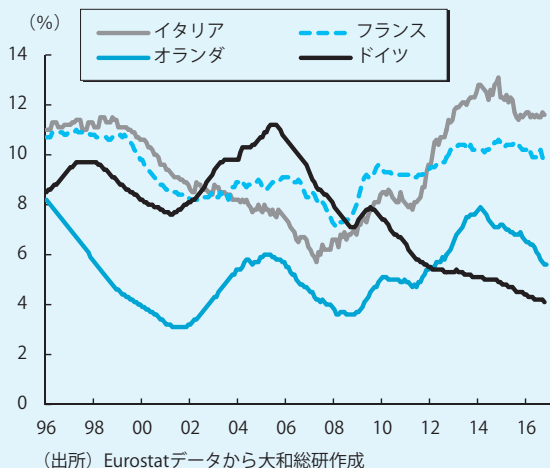
一方、フランスの失業率は高止まりしており、ドイツとオランダに比べると景気の停滞感が強い。ギリシャはもちろんのこと、イタリアに比べてもユーロ圏債務危機による経済のダメージは小さかったが、その後の景気回復は遅々としている。加えて、フランスでは大規模な無差別テロが連続して起こり、その犯人が難民を装ってフランスに入学したり、移民2世だったりしたために、難民・移民排斥の主張が支持を集めやすい環境にある。

3) フランス大統領選挙に注目

反主流派政党の台頭が注目されると一口に言っても、国により注目点は異なってくる。オランダの自由党は世論調査で第1党になる可能性が示唆されているが、単独で過半数の議席を獲得できるとは予想されていない。オランダの議会選挙の注目点は、まず自由党が第1党になるかどうか、次いで第1党となった自由党と連立を組む政党が出てくるかである。自由党を除く政党で連立政権を発足させる可能性が高いと予想される。

一方、フランスの大統領選挙では、4月23日の第1回投票の結果、第2回投票（決選投票）に進める上位2候補には国民戦線のルペン候補と中道・右派統一候補のフィヨン候補が入る可能性が高いと予想されている。社会党のオランド大統領は既に不出馬を表明しているが、オランド政権の支持率があまりに低いため、誰を大統領候補に立てても決選投票には進めないと見込まれているのである。5月7日の決選投票では、その社会党が

図表5 各国の失業率



中道・右派と「反ルペン」で共同戦線を張り、国民戦線出身の大統領誕生を阻止する可能性が高い。ただし、フィヨン氏の経済政策はサッチャイズムに近い立場をとる一方、非常に保守的な家族観を持っているとされる。反自由貿易、反グローバリズムの機運が高まっている中で、フィヨン候補の経済政策が広く国民に受け入れられるのか、保守的な家族観が若年層への支持拡大の足かせにならないかなど不透明要因が残る。英国、米国と続いてきた政治の「番狂わせ」が2017年も継続するかどうか、鍵を握るのがこのフランス大統領選挙ではないかと考えている。

ドイツの連邦議会（下院）選挙ではA f Dが2013年の党結成からわずか4年で初議席を獲得すると予想される。議席獲得には「得票率5%以上」というハードルがあるが、各種世論調査でA f Dの支持率は10～15%で推移している。ただし、A f Dが連立政権に参加する可能性はないだろう。メルケル首相が4期目への立候補を表明したキリスト教民主同盟（C D U）とその姉妹政党のキリスト教社会同盟（C S U）が引き続き第1党となり、A f D以外の政党と連立政権を組む可能性が最も高いと予想される。

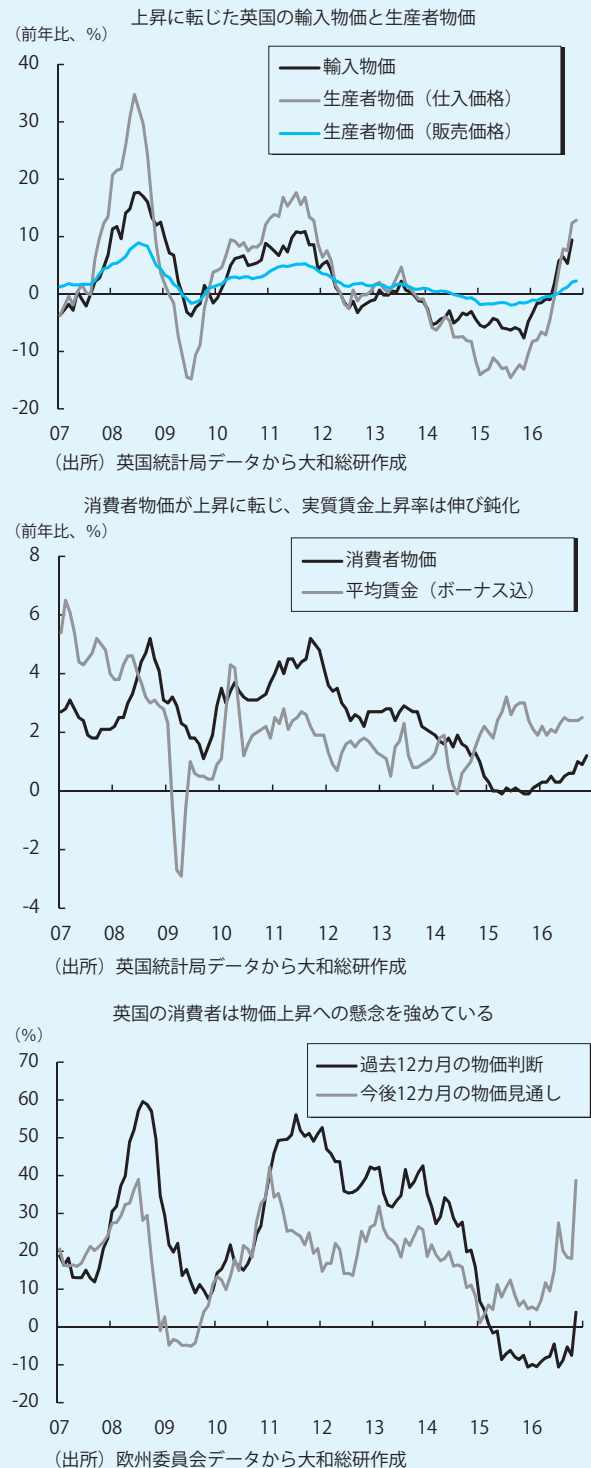
3章 2017年の経済の波乱要因

1. ポンド安の副作用

1章で2016年の英国経済がBrexit決定後も景気減速を免れているのは、ポンド安

のプラスの効果に負うところが大きいことをみてきたが、2017年はポンド安のマイナスの効果が

図表6 英国の物価関連指標



顕在化してくると予想される。

ポンド安のマイナス効果とは購買力の低下である。英国の輸入物価や企業の仕入価格といった川上の物価上昇率では既に上昇傾向が鮮明である。輸入物価はポンド高と原油価格下落の効果により過去3年余り前年比マイナス圏で推移していたが、原油価格が下げ止まったタイミングで急激なポンド安となったために、6月に前年比プラスの伸びに転じた後、10月には前年比+9.4%と一気に上昇した。同様に企業の仕入価格にも上昇圧力がかかり、11月は同+12.9%に加速した。これに対して11月の販売価格は加速したとはいえ、同+2.3%にとどまり、企業のマージン悪化が示唆されている。

より川下の消費者物価への価格転嫁は、小売店の販売競争も厳しいためにさらに緩慢で、11月の消費者物価上昇率は前年比+1.2%である。B O Eのインフレ・ターゲットは同+2.0%で、その上下1%が許容されるレンジであるため、11月の消費者物価上昇率はその下限をやっと上回ってきたところである。ただし、消費者は先々の物価上昇を見込みつつあり、2017年の消費者物価上昇率は同+2%を超え、同+3%に近づくとの予想が増えてきている。英国の賃金上昇率は前年比+2%台前半で推移しているため、実質賃金上昇率がマイナスに転じる可能性が視野に入ってきているのである。2017年の消費の伸びは鈍化に向かうと予想される。

2. 金融政策の限界

2008年から2009年にかけての急速な景気悪化を食い止めたのは、英国にしる、ユーロ圏にしる、大胆な金融緩和と財政出動（景気刺激策と金融機関への資本注入）であった。

しかしながら、ギリシャの過大な財政赤字をきっかけに債務懸念が大きく浮上した結果、国債利回りの急騰を防ぐために多くの国が緊縮財政を余儀なくされ、低成長と低インフレへの政策対応はもっぱら中央銀行に任せられることになった。原油価格の急落も手伝ってデフレ懸念が高まった中、E C Bは2014年6月に「非伝統的な金融緩和」へとかじを切り、中央銀行預金金利にマイナス金利を導入し、また資産買取プログラムを導入した。2015年3月以降は加盟各国の国債を買取対象に加えて毎月600億ユーロの資産買取を実施してきたが、消費者物価上昇率が前年比マイナス圏へと沈む中、2016年3月には資産買取額を毎月800億ユーロに拡大する一方、主要政策金利であるオペ金利を0%に引き下げた。

E C Bの非伝統的な金融緩和は、金利低下、ユーロ安をもたらし、景気回復の下支え役を果たしている。銀行の貸出金利は2012年半ば以降、低下傾向にあるが、E C Bが非伝統的な金融緩和に踏み切って以降、一段と低下し、また、加盟各国間の貸出金利格差の縮小も見られる。金利低下を受けて、家計向けの銀行貸出は2014年半ば以降、企業向けの銀行貸出も2015年半ば以降は拡大に転じている。

ただし、非伝統的な金融緩和が長期化する中で、その副作用を懸念する声が高まっている。超低金利は資金の借り手には都合だが、他方で預金者や投資家にとっては金利収入減や投資利回り低下の要因となる。また、マイナス金利が銀行の収益を圧迫する、超低金利が長引けば保険や年金といった長期運用にも影響が及ぶといった批判も出てきている。

これに加えて、「金融政策の限界」への言及も増えている。非伝統的な金融緩和政策では中央銀

行による資産購入が主な柱となるが、特に E C B の場合は E C B への出資比率に応じて各国の国債を購入しており、最も購入額が大きくなるドイツ国債の枯渇が懸念されている。

このような懸念に対して E C B は買取対象となる国債の年限拡大などの対策を講じているが、同時に各国の財政政策に対して、財政規律は順守しつつ、余力のある国は経済成長促進のために役割を拡大させるよう求めている。名指しはしていないが、念頭にあるのはもちろんドイツである。

3. 財政政策の有効性

財政政策の役割拡大に関しては、欧州委員会や南欧の E U 加盟国もこれに前向きである。とはいえ、E U 加盟国で財政に余力のある国と、財政出動したい国が一致していないという問題点が残る。ドイツは「財政健全化＝財政赤字は G D P 比 3 % 以内」という E U のルールをさらに厳格化し、財政収支を均衡させることを自国で実践する一方、他国にも求めてきた実績がある。財政規律が緩んだことで、ユーロ圏債務問題が深刻化したという事情はあるが、このドイツのかたくなな財政規律重視がユーロ圏の景気回復を遅らせてしまっている。とはいえ、財政規律を非常に重視するドイツが、総選挙を目前に控える中で態度を 180 度変えるとは予想し難く、2017 年は歳入拡大に合わせた歳出拡大の範囲内で、成長促進を工夫することになると予想される。

4 章 欧州の政治・経済見通し

1. 不透明感が強く、変動が激しい

2017 年のユーロ圏は引き続き内需主導で +1.4 % の緩やかな景気拡大が見込まれる。原油価

格上昇により消費者物価上昇率は緩やかな加速が予想されるが、E C B の金融政策は緩和維持を原則としよう。また、役割拡大を期待される財政政策は存在感を示すには至らないと予想される。

一方、英国ではインフラ投資と研究開発投資への予算拡大が決まったが、ポンド安による消費減速を完全に相殺するには力不足で、+ 1.2 % 成長へ減速すると予想する。

ただし、このメインシナリオには政治リスクという大きな不透明要因が加わる。Brexit にしろ、トランプ大統領の誕生にしろ、経済への影響が顕在化するのには 2017 年以降と予想されるが、その影響の見極めが非常に難しい。加えて 2017 年はオランダ、フランス、ドイツという欧州主要国で国政選挙が相次ぎ、反主流派政党の台頭という英国、米国で生じた「政治波乱」がどこまで波及するのか注目される。

政治波乱の影響は、トランプ新大統領決定後に欧州でも景況感が一段と改善したように、経済にとってはプラス材料になる場合もある。とはいえ、先行きの見通しに関する不確実性は高まっており、「期待外れ」によって一気にマイナス材料へと転じるリスクも高い。すなわち、2017 年は政治も経済も不透明感が増し、変動が激しい年になる可能性が高いと考えられる。

2. 一過性？ 大きな転換点？

加えて、ここ最近の政治波乱が一過性の動きなのか、これまでの価値観や共通認識が変容する局面に入ったことを示すものなのか、その変化の方向性を冷静に判断することも重要となろう。検証を迫られている価値観とは、欧州統合に加えて、グローバル化、自由貿易、米国を中心とした安全保障体制などである。

このうち欧州統合に関連して、フランスやオランダでE U離脱を主張する政党が支持を伸ばしているが、これらの政党が過半数の支持を得ているわけではない。E Uに対する批判には、E Uの存在そのものを否定する意見から、E Uの変革を望む意見まで多様であり、今のところ後者が多数派と見受けられる。既にE U離脱を決定した英国は、E E Cの原初加盟国とは異なり、欧州大陸の平和維持という目的を共有してはおらず、また東欧諸国のようにロシアの脅威からの庇護をE Uに求めてもいない。そのような特殊ケースでない加盟国のE U離脱の決断は、英国がBrexitで大きなメリットを得たということが確認されるまで下されないだろう。

ただし、E Uの一員であることのメリットを個々人が感じ取りにくくなっており、それがE Uに対する不満を高め、反主流派政党を勢いづけている事実がある。E Uはどのような存在であるのが適当なのか再検証が必要になっている。加盟国が当初の6カ国から現在は（英国も含めて）28カ国に増加し、最初の設計とはそぐわなくなっているとの指摘は以前からある。例えば、6カ国であれば協議を重ねることで全会一致の合意形成が可能だったが、28カ国では難しく、そのため、特定多数決方式が多くの分野で採用されているのだが、それでもE Uとしての意思決定には時間がかかっている。

2017年3月はE E Cの設立条約であるローマ条約の調印から60周年で、記念式典が予定されている。一方、同じ3月に英国がE Uに離脱を通告しようとしている。60周年の記念式典は欧州統合の成功を祝う場ではなく、ここまでの60年を一区切りとして、その先のE Uはどうあるべきかを考える出発点とすることが必要であろう。

[著者] _____

山崎 加津子（やまざき かづこ）



経済調査部
主席研究員
担当は、欧州経済