

世界経済にとってトランプ政策は凶か吉か

経済調査部 児玉 卓

要 約

トランプ氏の米国大統領就任は、世界経済の様相を一変させる可能性を持つ。2017年はドル高、金利上昇などの金融市場の変動を通じたインパクトが中心となろうが、それは日欧を中心とした先進国を利する一方で、新興国経済の足取りを重くしよう。米国の拡張的な財政政策の効果が顕在化する2018年は、先進国、新興国双方が実体経済上のメリットを享受することになるが、完全雇用近傍での追加的な需要創出が、米国の景気拡大期間を短縮化させるリスクがある。米国景気が悪化に転じる中、財政赤字の拡大が金利上昇を残存させれば、やはり新興国の苦境が深まる。

ドル高がトランプ氏の許容範囲を超えたとき、同氏がどのような政策を志向するかも気掛かりである。極端な保護主義は米国自身を痛めるが、やはり先進国とのリンケージが命綱である新興国が被るダメージは大きい。一方、米国が音頭を取って積極財政の国際協調を取り付けるというアップサイドリスクも存在する。本格的な政治の季節を迎える欧州は、ポピュリスト政党の求心力をそぐという観点から、財政規律への拘泥を弱め、協調に応じる可能性がある。

目 次

- 1章 政治はサプライズ、経済は安定の2016年
- 2章 米国の経済政策とその帰結
- 3章 保護主義か、協調か

1章 政治はサプライズ、経済は安定の2016年

1) トリプル懸念で明けた2016年

振り返れば2016年の世界経済は、不安がっぱいの幕開けであった。中国・人民元が急落し、2014年来の原油価格の下落は底なしのように見えた。そうした中で、米国FRB（連邦準備制度理事会）は複数回の利上げに向けた準備を整えつつあったのである。

しかし、①中国からの資本逃避が加速する中で同国の外貨準備が枯渇する、②多くの産油国が財政危機に陥り、シェール関連企業の破綻が相次いで金融危機を引き起こされる、あるいは、③米国の連続利上げでドル高が加速し、対外債務を抱える新興国が危機に直面する——等々のことは一つも起きなかった。周知のように、2016年はBrexit、トランプ氏の米大統領選挙での勝利という、政治的には激しいショックに見舞われた。だが、経済的には年初の不安は総じて杞憂に終わり、むしろ安定感を強めた年であった。

中国に関しては、2015年の夏、2016年初頭の人民元急落時に見られた極端な悲観論は後退している。当時、金融市場を覆っていたのは、中国政府は人民元をコントロールする意思も能力も失ったのではないか、ひいては経済成長の鈍化を止めることもできないのではないかという、中国政府の意思と政策執行能力に関わる疑念であった。言い換えれば、中国経済のハードランディングの可能性が相当程度現実的なリスクとして意識されていたのである。

中国経済は相変わらず冴えない状況が続いているが、少なくとも成長率の減速は止まった。2016年1～3月期から同年7～9月期まで、成

長率は前年比6.7%の横ばいである。これがインフラ投資を中心とした政府の景気対策への依存度を高めた結果であることは確かだが、景気悪化を止める意思と能力が政府から失われたわけではないことは明らかになった。これが極端な悲観論を後退させたのである。

中国経済の下げ止まりは、原油価格の底入れにつながっている。WTO（世界貿易機関）によれば、中国の「燃料・鉱物資源」の輸入の世界全体に占めるシェアは2000年の3.7%から2014年の13.4%に急伸しており、そもそも原油をはじめとした資源価格が2014年以降に急落した一因に、中国経済の継続的な成長鈍化があった。そして、現在の中国の成長率の底打ちが、投資依存、資源の利用効率が低い公的支出依存であることは、資源需給をタイト化させる上で好都合でもある。これらが、原油価格が底なしの下落に向かっているという恐怖を和らげたのであろう。

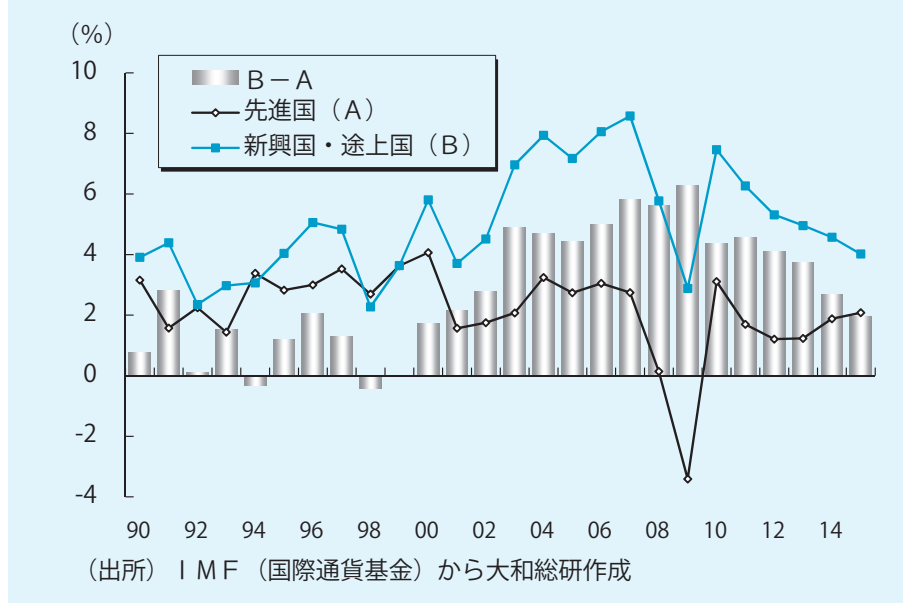
こうして、実際にはチャイナリスク等は年初をピークとして後退に向かう一方、これらリスクの存在が、FRBに政策金利の引き上げを躊躇させる一因となった。無論、米国のインフレ率の低位安定が続くなど、同国の国内事情が利上げ先送りを許容し得る状況にあってのことであるが、米国の連続利上げが新興国等を混乱に陥れるという恐れられたシナリオも、幸い不発に終わったわけである。

2) 新興国には思わぬアップサイドも

このような中、新興国の各所で景況感が徐々に改善するという、年初時点では想定し難かったアップサイドのサプライズが生じることにもなった。

近年、新興国の成長パフォーマンスは低調が続

図表1 先進国と新興国・途上国の実質成長率



き、世界経済は先進国依存、特に米国頼みと評されてきた。もちろん、成長率そのものは新興国が先進国を上回っている。しかし、新興国の成長率が2010年を直近のピークとして鈍化を続ける中、先進国との成長格差が継続的に縮小してきたのである。

言うまでもなく、新興国の成長鈍化の主因は中国である。中国自身、年単位で見れば2010年をピークとした減速過程のさなかにあるが、同国は2010年時点で新興国全体の名目GDPの26.8%を占めていた(2015年時点では38.5%)。それだけ、新興国全体の成長率を抑える、直接的な寄与が大きくなる。

さらに、同国の成長鈍化は、先にも触れたように、資源価格を下落させ、資源依存度の高い国を中心に、新興国全体の成長を停滞させる要因となった。2015年に大幅なマイナス成長を記録したロシア、ブラジルはその代表である。資源価格の下落は、産出国の輸出金額の下落をもたらすだ

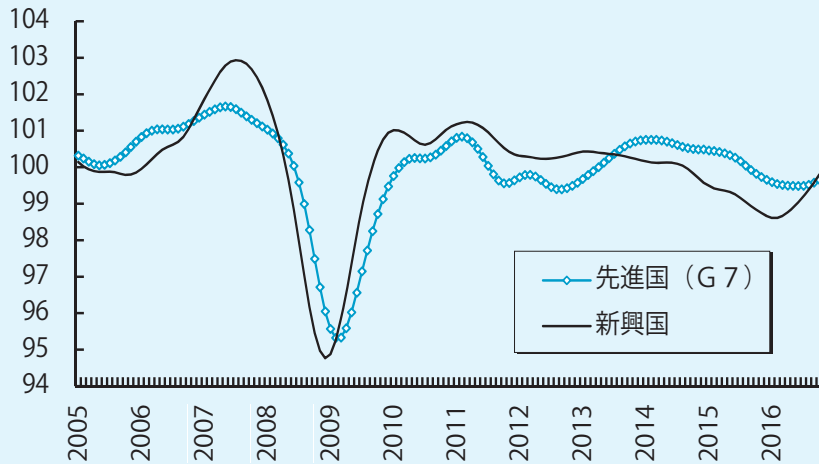
けではなく、新規開発の採算を悪化させ、関連投資を減少させる。こうして、中国の成長鈍化が直接・間接に新興国経済の足を引っ張ってきたのである。

だが2016年には、このような構図に変化の兆しが見られ始めた。

図表2はOECD(経済協力開発機構)が算出・発表している景気先行指数を先進国(G7)と新興国(ブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南ア)とで示したものである。新興国の同指数は2011年以降下落傾向が続き、2014年には下落ペースが速まった。しかし、2016年初頭を底として上向き始め、同年8月にはおよそ3年ぶりに先進国を上回った。

既に述べた中国の成長率の底入れ、資源価格の安定、反発の効果でもあろうが、それだけではない。マイナス金利導入に代表される日欧の金融緩和強化、米国の利上げ先送りからなる先進国が生み出した緩和的な金融環境が、新興国への資金流

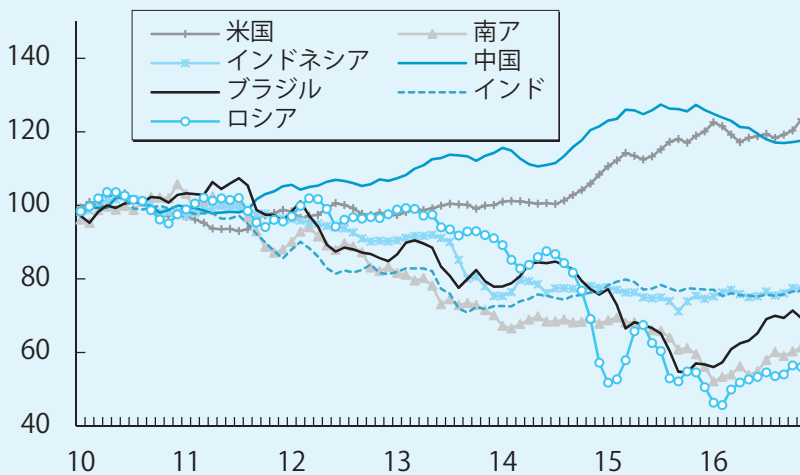
図表2 OECD景気先行指数



(注) 新興国はブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南アのGDP加重平均
(出所) OECDから大和総研作成

図表3 主要国の名目実効為替レート

(2010年=100)



(出所) 国際決済銀行から大和総研作成

入を引き起こしていることに一因があると考えられる。2016年に入り、ドル高が一段落する裏側で、少なからぬ新興国通貨が反発し、また新興国国債のリスクプレミアムが縮小に転じるなど、新興国への資金流入が活発化したことを示す傍証は少なくない。

資金流入は、例えば年初までの資源価格の下落によってダメージを受けていた資源依存国が、比較的容易、かつ安価に資金調達を行い、バランスシートを修復することを可能とする。また、資金流入に伴う為替レートの増価が、インフレ圧力を和らげ、家計の実質所得を支えるとともに、金融

緩和の余地を生む。こうしたルートを通じ、新興国の景況感改善が進んできたのであろう。

3) “Push” のカネと “Pull” のカネ

問題はこうした展開の持続可能性である。繰り返せば、2016年に生じた先進国から新興国への資金移動は、主として先進国の金融緩和の結果であった。新興国になだれ込んだのは、先進国から押し出された、いわば“Push”のカネだったということだ。一方、新興国経済がブームに沸いた2000年代の構図は、新興国の成長期待が先進国からの資金移動の誘因となり、それが実際に新興国の成長を加速させるとともに、先進国もその果実を得る、といったものであった。当時のカネは、新興国の成長期待が呼び込んだ、“Pull”のカネだったのである。

現在、注意すべきは、“Push”のカネはその動因である先進国の緩和的金融環境の持続性に依存するということだ。無論、当初のカネが“Push”であったとしても、その流入が新興国の金融緩和を誘発するなど、経済のダウンサイドリスクを軽減し、ひいては成長期待を高めることで、新興国が資金の吸引(Pull)力を強めるという展開もあり得よう。しかし、こうした好循環が始動するには、よくても時間がかかる。そして、好循環始動の前に、Pullのカネの支えであった先進国の緩和的金融環境が、変調を来し始めている。そのきっかけになったのが、言うまでもなく米国大統領選挙での、ドナルド・トランプ氏の勝利である。

既に、米国の長期金利が大幅に上昇し、ドル高局面が再来している。多くの新興国通貨は下落に転じ、金融緩和を断念したり、金融引き締めへの転換を強いられる国が相次いでいる。新興国の景況感改善を支えた条件が急速に失われているので

ある。

一方、ドル高は対円、対ユーロでも進行しているが、先進国と新興国とでは通貨下落の意味合いが大きく異なる。日本やユーロ圏諸国は、輸出環境の改善により、輸出数量の増加か企業収益の好転、もしくはその両方を享受する可能性が生まれる。インフレ率との関係で言っても、日本、ユーロ圏いずれも、通貨の減価によるインフレ圧力の増大は、その逆よりも望ましい。

つまり、トランプ氏の大統領選挙の勝利をきっかけに生じた、一連のマーケットの変動は、新興国と他の先進国とに対照的なインパクトを与え始めている。では、2017年以降の世界経済は、再度先進国頼みの様相を強めるのであろうか。2016年には実現しなかったシナリオ、中国リスクが再燃し、FRBの相次ぐ利上げが新興国を苦境に陥れるといったシナリオが遅ればせながら実現する可能性はないだろうか。あるいは、米国主導の世界経済の活況が実現するのだろうか。

2章 米国の経済政策とその帰結

1) 望ましいポリシーミックス?

トランプ氏が志向している(ようにみえる)政策リストは幅広いが、グローバル経済へのインパクトにおいて、リストの筆頭に来るべきが拡張的な財政政策であろう。一つにはインフラ投資の拡大、もう一つが所得税・法人税の税率引き下げである。

もちろん、その実現可能性には、他の政策と同じく、大きな不確実性があるが、所得税減税、法人税減税については、共和党が上下両院の多数派を占める中、実現に向けたハードルは低いと考えられよう。歳出拡大を伴うインフラ投資の拡充な

どは、議会の抵抗が予想されるが、共和党も P P P（官民パートナーシップ）を促進するための規制改革を提唱しているなど、老朽化が進んだインフラ更新の必要性についてコンセンサスを得ることは難しくない。トランプ氏はインフラ投資を雇用拡大の手段としても期待しているもようであり、連邦政府レベルでの支出拡大を極力抑制しながらの投資拡大が追求されることになろう。

一般論として言えば、財政政策の活用は停滞気味の世界経済を活性化させる上で望ましい。リーマン・ショック後の先進国では、財政の余裕度が失われる（国によっては余裕があってもそれを封印する）中、金融危機からの脱出、デフレ圧力緩和、景気刺激のいずれにおいても金融政策頼みの政策が展開されてきた。しかし、その実効性に限界があるという認識は、既にコンセンサスに近づいている。一方、日本などの例外を除けば、積極財政に前向きな国は少なく、G 7 や G 20 における「全ての政策手段—金融、財政及び構造政策—を個別にまた総合的に活用」（外務省「G 20 杭州

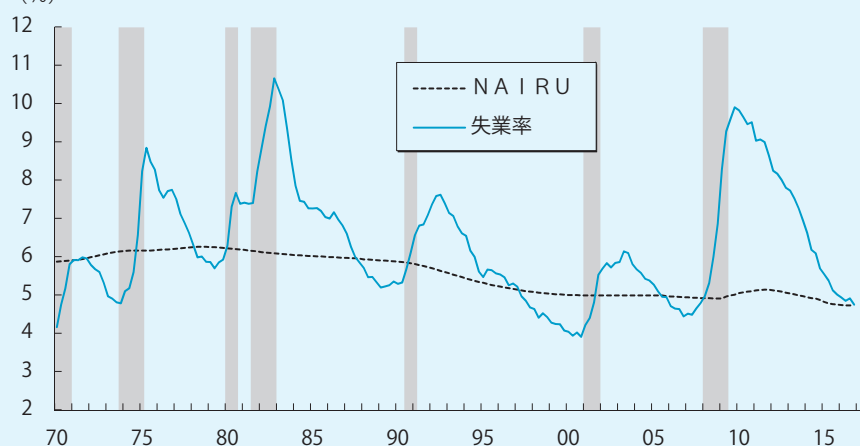
サミット首脳コミュニケ（骨子）」といった宣言は、総じて掛け声倒れに終わってきた。こうした構図に風穴を開ける可能性があるとするれば、米国が財政拡張に踏み切る意味は小さくない。

2) 完全雇用近傍での需要刺激策の効果

しかし、言うまでもないが、拡張的な財政政策が当該国の成長促進にどれだけ資するかは、ケースバイケースであり、その点、現在の米国は必ずしも財政拡張の効力が高い状態にあるとは言い難い。

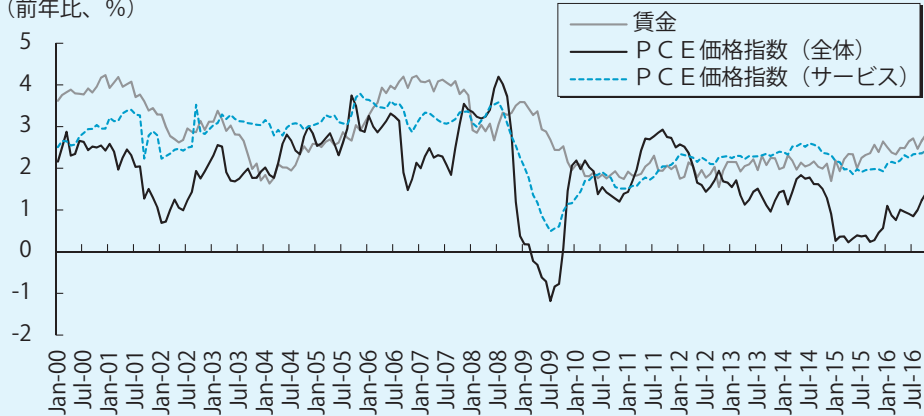
まず、2009年6月を底とする景気拡大期間が、2016年12月時点で既に90カ月に及び、米国経済は完全雇用に近い状態にある。現在の失業率は N A I R U（Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment ≡ 自然失業率）近傍にあり、経験的には、景気のピークにおける失業率の下限は N A I R U よりも若干低水準となることが多い。従って、現在の米国の失業率は依然若干の低下余地を残しており、すぐさま米国経済に息切れが生

図表4 米国の失業率と N A I R U (%)



(注) 影は景気後退局面。2016年Q4は10~11月平均値
(出所) 米議会予算局、Haver Analyticsから大和総研作成

図表5 米国の賃金上昇率とインフレ率
(前年比、%)



(注) 賃金は2007年までは管理職を含まず、2008年以降は含む
(出所) Haver Analyticsから大和総研作成

じると予想されるわけではない。しかし、拡張財政による追加的な需要創出が、そのリスクを高めることは否定されない。

トランプ氏がもくろむように、インフラ投資が雇用を拡大させるのであれば、短期的には成長率が加速する一方で、景気拡大期間は圧縮される可能性が高くなる。労働供給の余力が小さくなるにつれ、追加的な雇用拡大がもたらす賃金上昇ペースが加速する可能性もある。これがFRBに否応なしの金融引き締めを迫り、米国景気の拡大を終わらせるリスクがあることには注意を要しよう。

また、トランプ氏が志向する減税策は、個人関連については、所得税の最高税率の引き下げ、相続税の廃止など、そのターゲットは主として限界消費性向が低いと考えられる富裕層である。景気刺激に対する効力は相対的に低くなる。

法人税率の成長促進効果も限定的と考えられる。資金制約が米国企業の設備投資の抑制要因となってきたのであれば、減税による企業収益、キャッシュフローの拡大は景気刺激効果を生むことになろうが、これまで、極めて緩和的な金融環

境が続いてきたことを考えれば、企業に投資を躊躇させてきたのはカネの問題ではなく、慎重な需要見通しなど、他の要因であった可能性が高いと考えられるからである。

3) グローバルな波及効果

こうした米国の政策は、グローバルにはどのような意味合いを持つだろうか。既に新興国が資金流出などの逆風に見舞われていることは、先に触れたとおりである。もっとも、そのインパクトは一樣ではなく、時間の経過とともに変化し得るものでもある。

例えば、トランプ政権によるインフラ投資、減税などの積極財政は、現時点では何も実現していない。今起こっているのは、積極財政やそれに伴う財政赤字の増加、景気拡大などを先取りした市場の変動である。これがドル高に弱い新興国に打撃を与えているわけだが、財政政策が実際に動き出したとき、それが米国景気の拡大をもたらせば、当然、新興国にも好影響は及ぶはずである。

過去の事例などを踏まえれば、家計や企業が減

税策の恩恵を受けるのは早くて2017年7～9月期、インフラ投資等が動き出すのは、2018年度予算が適用される2017年10～12月期以降となる。それ以前のインパクトは、米国経済にとっても、他の先進国、新興国にとっても金融市場を通じたものが中心となる。

ここで、便宜的に2017年末までを金融市場インパクト中心、2018年初頭を米国の積極財政現出の時期として整理すれば、おおむね以下のようにまとめられよう。

4) 2017年は二極化も世界経済は堅調

2017年の米国はこれまでの堅調な景気拡大の延長線上で理解可能であり、労働供給の顕在化やインフレ率の顕著な上昇は回避可能と考えられる。むしろドル高と金利上昇が引き締め効果を生み、後述のようにこれら（特にドル高）が政治的イシューとしてクローズアップされる可能性はある。ただしその逆風が景気失速を招くほどの

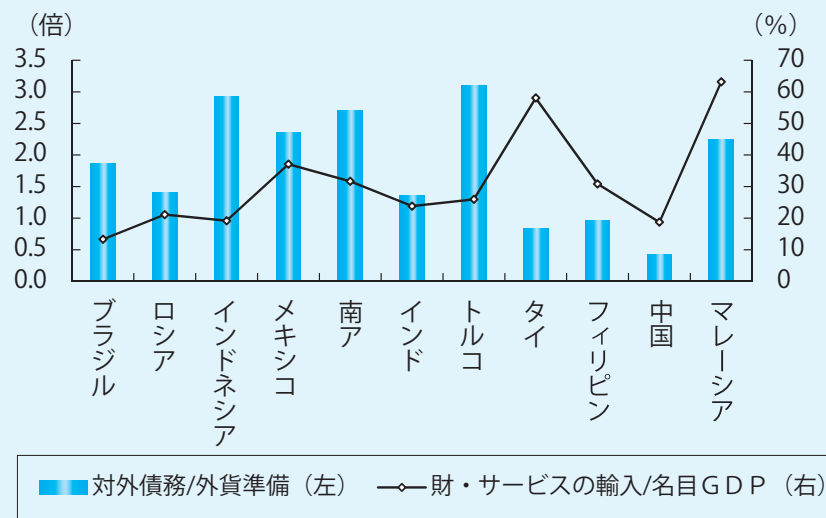
強さになるとは考え難い。

日欧など米国以外の先進国は、自国通貨安が輸出環境を改善する一方、米国に連動した長期金利の上昇が、多少の景気抑制効果を持ち得る。しかし、通貨安はインフレ率を上昇させるため、名目金利の上昇と打ち消し合って、実質金利の上昇は抑えられる。2017年の米国以外の先進国経済は、比較的堅調な推移が見込めよう。もっとも、Brexitのプロセスにかかる強い不確実性が投資減少の要因となる英国は例外とみるのが妥当である。

一方、米国発の金融市場の変動の割を食う可能性の高いのが、やはり新興国である。ドル金利の上昇、ドル高が新興国の逆風になりつつあるのは既に述べたとおりだが、市場が米国の経済政策と実体経済の変化を先取りしながらも、実際の政策効果が顕在化しない2017年は、新興国にとって基本的にデメリットが目立つ年となる。

ドル建て債務が大きければ大きいほど、対ドル

図表6 主要新興国のリスク耐性



(注) 数値は2015年時点
(出所) Haver Analyticsから大和総研作成

での通貨の安定性へのこだわりが強ければ強いほど、外貨準備の余裕度が小さければ小さいほど、通貨変動のインフレ率への波及の度合いが大きければ大きいほど、2017年の金融環境は強い逆風となろう。外貨準備との対比からみた対外債務の大きさの観点からは、トルコ、インドネシア、南ア、メキシコなどが、また通貨変動のインフレ率への波及を測る目安として財・サービスの輸入のGDP比に着目すれば、マレーシア、タイ、メキシコなどが注意すべき国ということになる。

今更ではあるが、こうした点に関わる脆弱さの有無が、ドル高・自国通貨安の先進国と新興国に対する非対称的なインパクトを生じさせているのである。

米国大統領選挙後に見られた、原油など資源価格の上昇に持続性があるのであれば、勝ち負けを伴いながらも新興国全体にはネットでプラスに作用する。資源価格の上昇は、一義的にはゼロサム

であり、先進国と新興国との対比で言えば、国内（域内）消費が産出を上回る先進国は損失を被る。しかし、価格上昇は新規の開発投資を刺激するため、先進国、新興国全体の景気への効果はプラスサムとなる可能性がある。

もちろん、トランプ氏が化石燃料の産出や利用に関わる規制緩和を志向していることもあり、開発投資、産出の増加が過度に及べば、資源価格は一転、下落に転じる可能性が高くなる。

2017年は、新興国の景況感の改善傾向が終息する一方で、先進国経済は堅調さを増し、両者の明暗を分けながらも、全体としては堅調な推移が見込めよう。

5) 期待とリスクが錯綜する2018年

2018年には、米国の財政政策が動き出し、米国経済が加速する可能性が高くなる。しかし、既に述べたように、減税が米国景気を押し上げる効



果は限定的と考えられ、一方で、インフラ投資を中心に、景気刺激効果が高ければ高いほど、労働力がボトルネックとなり、賃金インフレの懸念が高まると同時に、米国の景気拡大が終焉を迎えるリスクが増大する。

米国景気の拡大ペースの加速の実体的なメリットはグローバルに波及しようが、米国の金利上昇、ドル高が継続すれば、新興国にとっては実体的な順風と金融市場を通じた逆風が併存する格好となる。しかし、グローバルな景気の拡大は、金融市場のリスク許容度を高め、それがドル金利の上昇によるドル高・新興国からの資金流出圧力を抑制する可能性が生まれる。やはりネットでは、米国景気拡大の恩恵を新興国も享受するとみなせよう。

一方、例えば2018年の後半などに米国景気が失速したとき、その悪影響をより強く受けるのは新興国となる可能性が高い。一つには、米景気の良しあしにかかわらず、財政赤字の拡大は不可避であると考えられ、ドル金利は上昇傾向をたどる可能性が高いからである。労働需給のひっ迫から、賃金インフレ圧力が増大すれば、FRBの利上げペースも速まることになろう。第二に、米国景気の失速が世界の各所で景況感を悪化させた場合、それはグローバル金融市場のリスク許容度を低める可能性が高い。ドル金利の上昇と相まって、新興国からの資金流出圧力は増大し、多くの新興国が為替防衛的な、引き締め気味の政策運営を迫られることにもなる。

2018年は米国景気の加速とその好影響がグローバルに波及する年とみたいが、ダウンサイドリスクが増大する年でもあると考えざるを得ない。

3章 保護主義か、協調か

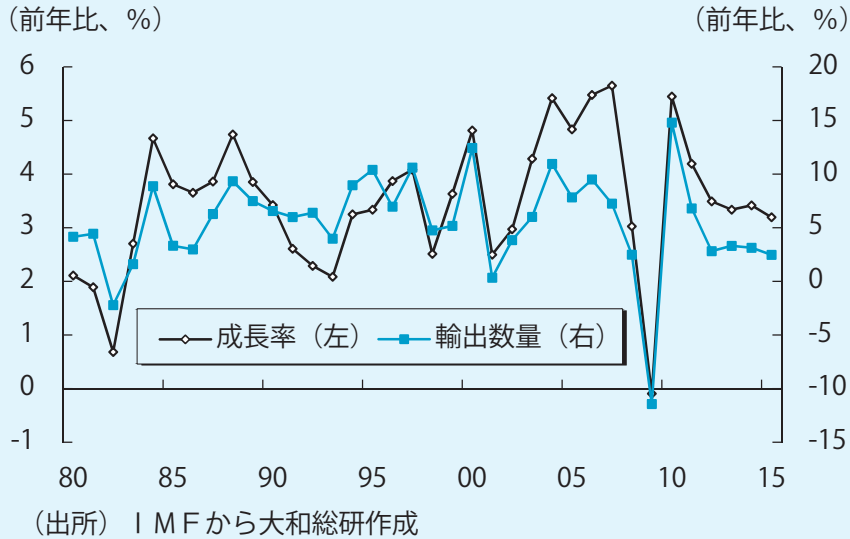
1) 煽った怒りがトランプ氏自身に向かうとき

トランプ氏は、かつての製造業の集積地である「ラストベルト」などに居住する、没落した中流階級などの怒りを票に変え、当選を果たしたと評されている。本来、グローバリゼーションがもたらした産業構造の転換やそれに伴う所得格差の拡大といった歪みに対処するには、政府による所得再分配機能を充実させることが上策であろう。例えば、Brexitに揺れる英国では、メイ政権が所得税控除の拡大や公営住宅の供給拡大など、非富裕層向けの対策強化を模索している。

一方、現時点で想定される、トランプ氏の政策は総じて、格差拡大を助長するものが多い。所得税減税や相続税の廃止がまさにそうであるし、法人税減税も、企業のキャッシュフローの増加に起因する株価上昇を通じ、持てる者と持たざる者の格差を拡大させる可能性が高い。さらに、中国やメキシコからの輸入に高率の関税をかければ、実質購買力の毀損に悩まされるのは主として非富裕層である。インフラ投資の増加などにより、米国経済がひとときの加速局面を迎える可能性があることは述べてきたとおりだが、その恩恵を非富裕層が享受する可能性は極めて限定的であるようにみえる。選挙戦を通じてトランプ氏が煽ってきた怒りが、いずれトランプ氏に向かう可能性も低いとは言えないのである。

そのとき、トランプ氏にはどのような選択肢が残されているだろうか。一つ考えられるのは、先進国、新興国を問わず、貿易相手国を「敵」に仕立て、大統領選挙キャンペーン中に主張していた保護主義的な主張を激化させることである。既に

図表7 世界の実質成長率と輸出数量



実行に移し始めているように、米国国内での投資、生産を奨励、強要するような直接介入を多用する可能性も高まろう。輸出を善、輸入を悪と明確に色分けする手法は、容易に他国の反発や報復を招き、善であるはずの輸出も恐らく増えることはない。世界最大の経済大国である米国の自国優先主義を起点に、既に停滞気味の世界貿易が大打撃を被る恐れが強くなる。

特に新興国が受けるダメージは相当深刻なものとなる。貿易と成長の因果関係は双方向であり、成長が貿易を誘発する面も確かにある。しかし、例えば先進国の製造業企業が、設備稼働後の輸出を前提とした直接投資を新興国に行うケースを考えれば、成長と貿易が一体であることが了解されよう。直接投資という成長の種は、貿易というルートがあって初めて実現するということだ。

そもそも、2011年頃からの新興国のだらだらとした成長鈍化は、新興国の先進国依存体質を露呈したのもであった。リーマン・ショックの後遺症から先進国経済が低成長を余儀なくされる

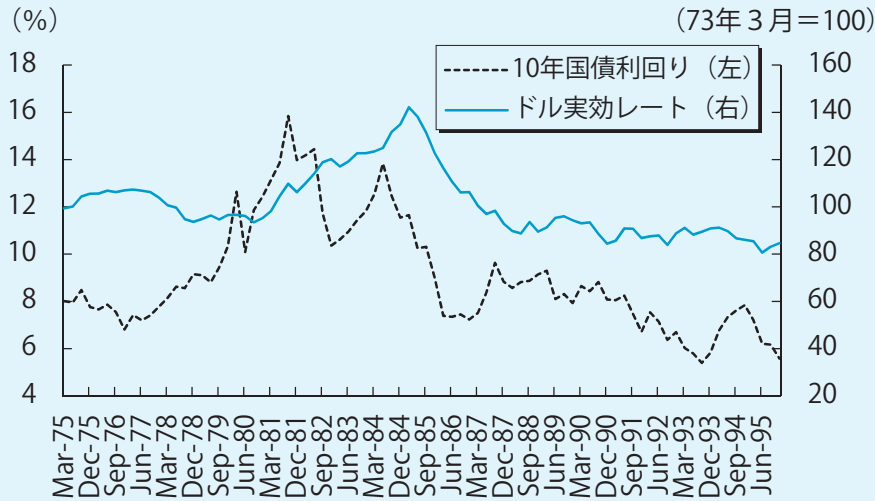
中、それを新興国が補うという期待が実現することはなかった。新興国の成長には貿易、そして何より投資を通じた先進国とのリンケージが死活的な役割を果たしていたのである。米国の保護主義は自らも傷つけるものでもあろうが、新興国経済の中長期的な停滞を決定的にする可能性が高い。

2) 積極財政に向けた政策協調の可能性

最後に、アップサイドリスクの存在にも言及しておきたい。トランプ氏の音頭の下に、先進国間で積極財政に向けた政策協調が実現するというシナリオである。トランプ氏が自国優先主義を捨て去ると考えているわけではない。財政赤字の拡大や金利上昇がもたらすドル高の引き締め効果を緩和する方策として、米国がグローバルな財政拡張を主導する可能性があるともいたい。

輸出を善、輸入を悪とみるトランプ氏にとって、ドル高の進展はいずれ許容範囲を超えてこよう。しかし、同氏の経済政策のアナロジーとして語られることの多い1980年代の「レーガノミクス」

図表8 レーガノミクス期前後の米国長期金利とドル実効レート



の経験を振り返れば、財政赤字と金利上昇のミックスは、長期にわたってドル高を継続させる可能性を有する。このような状況が再現したとき、トランプ政権はF R Bに対する圧力を強め、政策金利の引き上げを阻止することができるかもしれない。しかし、それがかえって将来の予想インフレ率を引き上げれば、長期金利の上昇を止めることは難しくなる。

一方、為替レートは当たり前だが「相対評価」であるから、各国が積極財政で協調すれば、ドル高圧力は多かれ少なかれ後退する。金融政策への直接介入よりもよほど筋の良い政策であるし、世界経済の成長にもポジティブなインパクトを与える可能性を持つ。

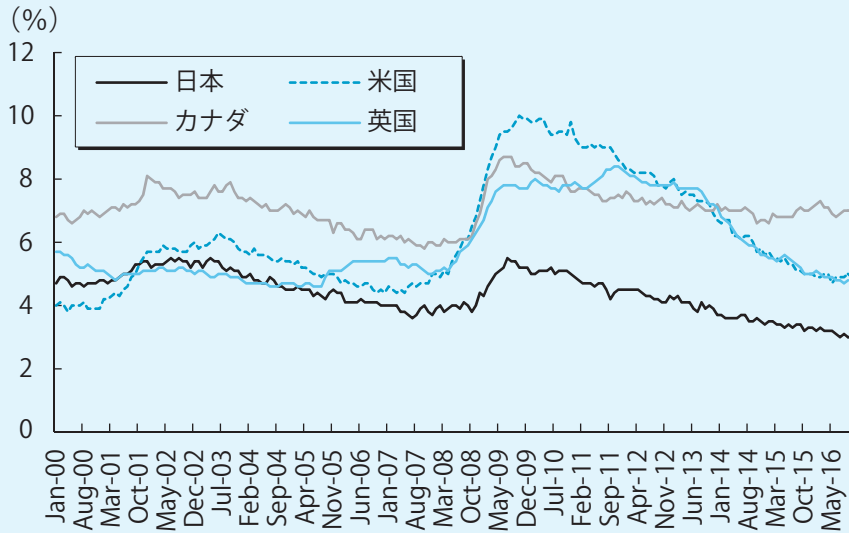
既に述べたように、米国は完全雇用近く、財政政策による景気刺激効果には限界がある。日本や英国も、失業率の低下余地は乏しい。しかし、欧州を中心に、完全雇用にほど遠い先進国は少なからず存在する。イタリアやフランスは10%前後であるし、スペインに至っては19%を超えて

いる。こうした積極財政の景気刺激に対する効力が高い国を巻き込んだ国際協調が、世界全体の成長率にアップサイドリスクをもたらす。ドル高を嫌う米国がこれを主導する可能性があるということだ。

では、他の先進国は、こうした協調に乗るだろうか。経済規模からいって、特に注目されるのがEU、中でもユーロ圏であり、政策協調の実効性を決めるのは事実上ユーロ圏だと考えてよいだろう。

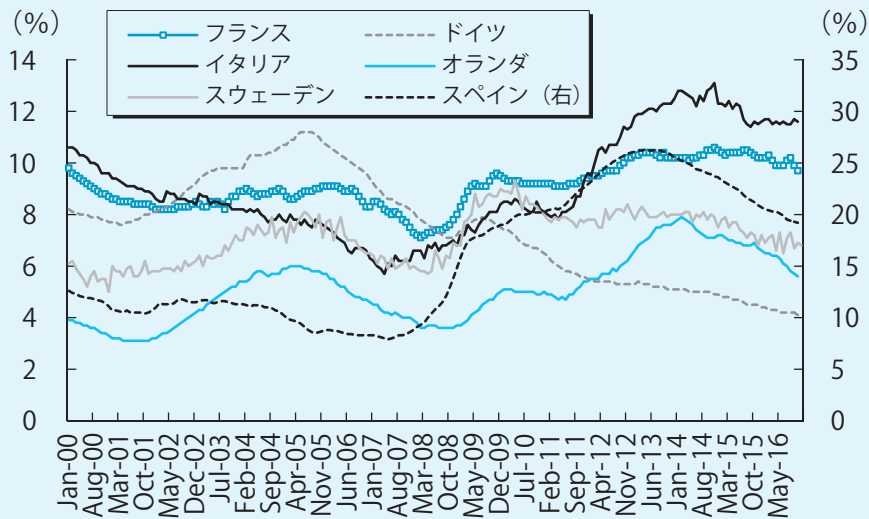
2017年は独仏で国政選挙が実施されるなど、欧州は本格的な政治の年を迎えるが、このことはユーロ圏にこれまでの政策を修正するきっかけを与える可能性がある。例えば、4選を目指すドイツのメルケル首相は、選挙戦に向けて、移民の受け入れ姿勢を厳格化すると伝えられている。反移民を声高に叫ぶA f D (ドイツのための選択肢)などのポピュリスト政党の求心力をそぎ、既存政党自らが多少のポピュリスト的色彩を持つ流れの一環と捉えられよう。

図表9 先進国の失業率①



(出所) Haver Analyticsから大和総研作成

図表10 先進国の失業率②



(出所) Haver Analyticsから大和総研作成

実際のところ、EUにおけるポピュリズムの席卷に歯止めをかけ、EUの瓦解を防ぐには、統合深化をいったん棚上げし、これまでの統合深化が生んだ歪みの修復作業に時間を割くことが求められよう。共通通貨ユーロの存在がもたらした域内

格差の拡大などは歪みの最たるものであり、南欧諸国等に財政支出の自由度を与えることが歪みの是正策の一つとなり得るし、それは当該国での反EU論の説得力を低めることにもなる。現在のEUの不安定な政治状況が、財政政策協調を是と

する土壌を作りつつあるということである。

トランプ氏のこわもてが、結果的にユーロ圏、EU瓦解の防波堤になるというシナリオもあり得ないではない。

[著者] _____

児玉 卓 (こだま たかし)



経済調査部長
担当は、内外の経済分析