

2016年7月1日
No.2016-012

英国のEU離脱が世界経済に及ぼす影響

— 直接的な影響は軽微ながら、保護主義台頭が懸念 —

調査部 マクロ経済研究センター所長 牧田 健

《要 点》

- ◆ 英国は、6月23日の国民投票で、EUからの離脱を選択した。これにより、英国は「単一市場へのアクセス」を失うことになる。その経済的デメリットを極小化するため、離脱通知から2年間で、新たな経済協定の締結を模索することになる。これが決まらなると、経済への影響を計ることはできないが、当面EU離脱後の姿が見えない状況が続くため、企業は投資や雇用を、家計は消費を手控えることが避けられず、英国は景気後退に陥るだろう。
- ◆ 英国が景気後退に陥っても、英国経済の世界GDPに占めるシェアは2%強に過ぎないため、一部の近隣諸国を除けば、貿易面からのマイナス影響は限られるだろう。一方、今回の騒動をきっかけに欧州での政治不安の高まりが懸念されるなか、金融市場の混乱が続いており、株安や自国通貨高が長期化すれば、各国経済に悪影響を及ぼすリスクがある。ただし、各国中銀の迅速な対応で流動性危機は回避されており、また、リーマン・ショックと異なり、金融システム危機を伴っていないことから、世界経済が急激に悪化するリスクは小さいと判断される。
- ◆ 今回のEU離脱の背景として移民の増加が指摘されている。しかし、より本質的にはリーマン・ショック以降の景気低迷、及び、その後の所得雇用環境の改善の遅れにあると推察される。英国のみならず先進国では、失業率の改善にもかかわらず賃金の伸び悩みが続いており、また、所得の「二極化」も進んでいる。こうした賃金伸び悩みの主因は、リーマン・ショック以降の投資抑制等を受けた労働生産性の伸び低下にあり、EU・移民・グローバル化は単に不満の捌け口になっているに過ぎない。
- ◆ 成熟化し、人的資本に制約のある先進国では、成長力を高めていくために、グローバル化を進めていかざるをえない。一方で、規制改革等を通じて、これらによって失われる国内需要を補うだけの雇用機会・成長機会を創出していかない限り、中低所得者層の所得を押し上げることはできない。グローバル化に背を向ければ、3%台前半まで減速している世界経済は一段と伸びが鈍化する恐れがあるだろう。

本件に関するご照会は、調査部・マクロ経済研究センター所長・牧田健
宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0928

Mail: makita.takeshi@jri.co.jp

1. はじめに

春以降市場の混乱を招いてきた英国でのEUからの離脱の是非を問う国民投票では、事前の予想を覆し、離脱派が勝利した。これを受け、24日の国際金融市場では、大幅なポンド安（円高）が進行したほか、世界の株式指数も軒並み大きく下落した。

そこで、今回の英国のEU離脱に伴う世界経済への影響を整理するとともに、その根本的な要因を探り、世界経済に与える含意について考察する。

2. 英国のEU離脱に伴う経済的影響

(1) 英国経済への影響

英国は、6月23日の国民投票でEUからの「離脱」を選択した。EU基本条約第50条によれば、離脱に当たっては、その旨を「通知」し、離脱の交渉を進め、「脱退を通知した国が撤回で合意しない場合、もしくは通知から2年が経過した場合、すべての条約は当該国に対する効力を失う」と定めている。したがって、離脱は、それを通知してから2年後（英国とEUの交渉次第ではもう少し延長される可能性も）であり、いまずぐEUから離脱するわけではない。その間、それに代わる新たな貿易などの枠組みについて協議を進めることになる。

EUから離脱をすれば、「EUに対する拠出金が不要になる」、「EUに縛られず独自の政策を遂行できる」などのメリットがある一方、「単一市場へのアクセス」を失うことで、貿易取引において、「これまでかからなかった関税がかかってくる」など、さまざまなデメリットも発生する。そこで、英国は、経済的悪影響が及ばないように、離脱交渉と同時並行して、EUと何らかの形で新しい協定を締結することを目指すことになる。具体的には、ノルウェーがEUと結んでいるEEA（欧州経済領域）方式、スイスやカナダがEUと結んでいる二国間協定方式、それ以外にWTO方式などがあり、経済的悪影響が一番小さくなるのがノルウェー型とみられている。一方で、ヒトの移動を制限できないほか、EU予算への拠出も義務付けられるなど、EUの枠組みと大きく変わらないため、移民に対する不満からEUからの離脱を選択した英国にとっては受け入れ難い内容といえる。いずれにせよ、2年乃至はそれ以上の時間をかけて、こうした新協定を締結していくことになる（図表1）。この方式が固まらない限り、経済的影響を計ることはできない。

なお、英国ではキャメロン首相が10月に辞職し、新たな交渉は、新首相のもとで行う意向を示している。これに対し、EUサイドは、不透明な状況が長期化し、他のEU諸国に離脱が伝播していくのを防ぐため、できるだけ早期の脱退通知を求めている。

もともと、こうした新協定に関する協議が続けられている間、経済活動が止まるわけではなく、新協定の概要が明らかになるまでは、先行き不透明な状況が続くことになる。当然、企業、とりわけ、EU向けのビジネスをしている企業は投資を手控え、むしろ経営資源をユーロ圏にシフトさせる動きが強まることになる。また、所得雇用環

(図表1) 予想される新協約

	財貿易	金融サービス	ヒト	EUからの制約	GDPへの影響(%)
EU	○	○	○	有	-
ノルウェー型	○	○	○	有	▲3.4~▲4.3
スイス型	○	×	○	有	▲4.6~▲7.8
カナダ型	○	×	×	無	
WTO型	×	×	×	無	▲5.4~▲9.5

(資料) 英国財務省、各種報道を基に日本総合研究所作成

(注1) ○は原則自由化。

(注2) GDPへの影響は15年後の影響。2015年価格。英財務省試算値。

境への不透明感から、家計部門も消費や住宅投資を手控える動きが続くとみられる。この結果、英国では景気後退が避けられないだろう。英国がGDP比で▲4～5%の経常赤字を抱え、海外からの資金にファイナンスを依存していることを踏まえると、直接投資などを中心に先行き不透明な英国への投資が手控えられる結果、ポンドが大幅に下落するのは避けられず、最終的には、経常収支の赤字が解消される、すなわち、海外からの資金流入に依存しなくても経済活動ができる規模まで、経済は縮小していく可能性がある（図表2）。

このほか、国際金融都市の中心地であるシティの地盤沈下、スコットランドの分離独立など英国を取り巻く環境は一段と厳しさを増してくと予想される。

2) 英国経済悪化の影響

イ) 貿易面からの影響

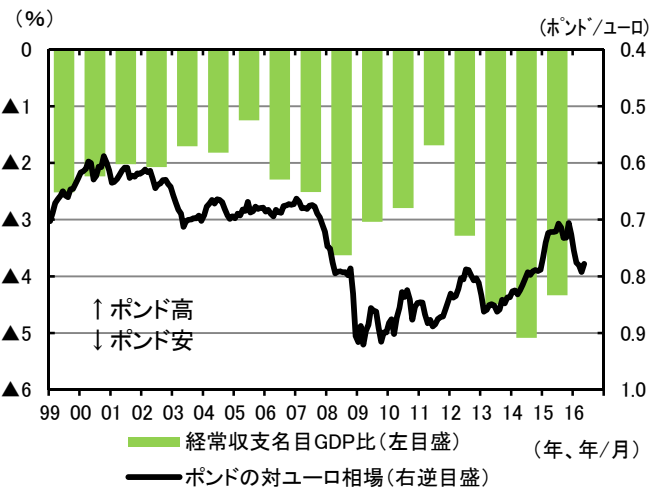
こうした英国経済の悪化は、対英国向け輸出の悪化を通じて、他の国々にも伝播する。しかし、英国経済の世界GDPに占める比率は購買力平価ベースで2%強に過ぎない。当然、英国向け輸出比率も総じて高くない。地理的つながりが深いアイルランドこそ同比率は15%に達するものの、ドイツ、フランスなど主要欧州諸国では6～7%程度にとどまっている。また、経済的影響が大きいアメリカ、中国でも、ともに3%強にとどまっており、貿易面を通じた世界経済に及ぼす影響は限られるとみてよいだろう（図表3）。

ロ) 金融市場からの影響

一方、英国のEU離脱の報道を受け、翌24日はポンド安・ユーロ安が進む一方、ドル高・円高が進行した。また、リスク回避の動きが強まるなかで、世界的に株安・債券高の展開となった。上述のように、英国経済の景気悪化が避けられないなか、英国はじめ欧州各国で通貨安・株安が進行するのは実体経済に即したものと見えようが、日本や米国などへのマイナス影響は本来限定的である。しかしながら、英国のEU離脱をきっかけとする欧州での反EU機運の高まりなど、先行き不透明感の高まりが、投資家のリスク回避姿勢を生み、欧州以外の市場を必要以上に動揺させている。市場の混乱が長引くようであれば、企業マインド・消費マインドが悪化し内需を下押しするほか、米国や日本などでは過度な自国通貨高による企業業績の悪化が投資や雇用の悪化につながりかねない。

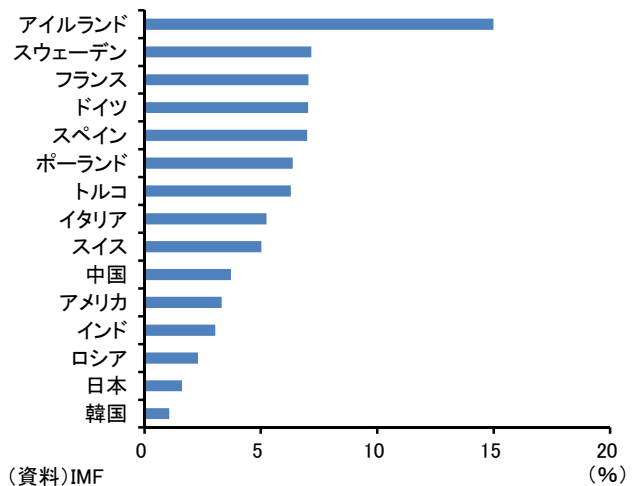
新興国においても、過度なドル高（ユーロ安）進行が主要な懸念材料となる。新興国では、資金

（図表2）英国の経常収支対名目GDP比と対ユーロ相場



（資料）IMF、BOE

（図表3）主要国における輸出の英国向け比率（2014年）



（資料）IMF

調達において、海外マネーへの依存度が大きく、ドル建債務の規模も大きいことから、ドル高が加速すれば、本年初にかけてみられたように、資金制約の強まりから景気が大きく冷え込む恐れがある(図表4)。また、ドル高並びにリスク回避の動きが資源価格の再下落をもたらし、足許持ち直しつつある資源国経済を再び悪化させかねない。このほか、実効レートベースでの人民元高が、対ドルでの人民元切り下げ観測を惹起させ、新興国通貨の混乱に一段と拍車をかける恐れもある。

ただし、今回の市場混乱を受け、利上げを模索していた米FRBが少なくとも12月までは利上げを見送るとみられるため、金利面からのドル高圧力は減衰している。これは、日本にとっては円高・ドル安の定着という形で逆風になるものの、米国経済や新興国経済の下振れ回避につながる。また、後手に回り、流動性危機を招いてしまった2008年のリーマン・ショックを教訓に、各国中銀が連携して積極的に資金供給を行う態勢をすでに整えている。流動性に危機的状況が生じなければ、今後世界経済が急激に悪化していく可能性も小さいとみてよいだろう。そもそも、今回のショックは、政治的な混乱に起因しており、住宅バブル崩壊をきっかけに不良資産を抱え、金融システムが危機的状況に陥ったリーマン・ショックとは全く性質の違うものである。

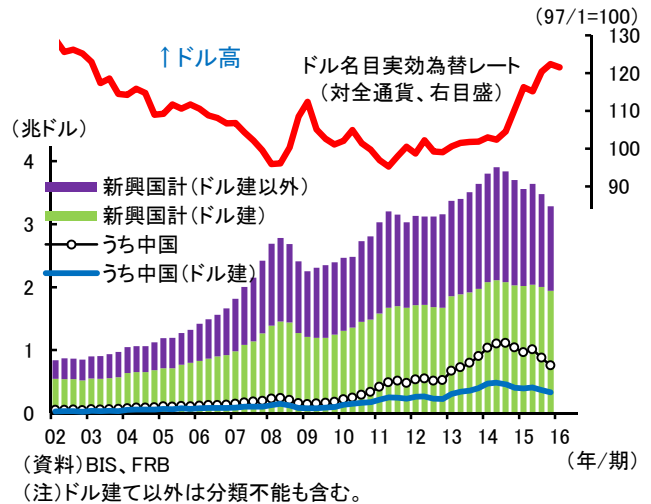
したがって、欧州で政治不安が広がり、ユーロ安(ドル高)が加速するという展開が回避されれば、世界経済の先行きを過度に懸念視する必要はないと判断される。一方で、来年春にフランスで大統領選挙、来年秋にはドイツで総選挙を控えていることから、欧州での政治不安は容易には沈静化しないとみられる。当面は政治的な不安から欧州経済並びに世界経済への先行き不安が燻り続けるとみておく必要があるだろう。

3. Brexit (英国のEU離脱) の根本的な要因

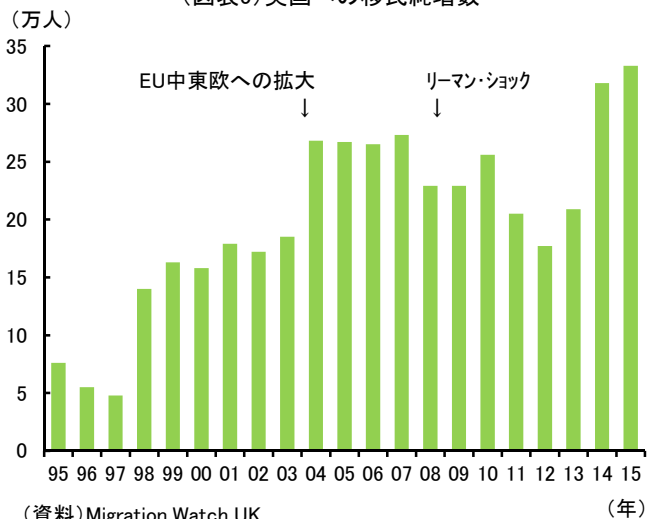
(1) 所得雇用環境改善の遅れ

英国のEU離脱の背景には、かねてより主権へのこだわりを見せてきたという英国特有の姿勢と、2004年のEU拡大以降の移民増加が指摘されている。実際、移民は足許で急速に増加している。しかしながら、移民の急増は、リーマン・ショック前にも生じている(図表5)。こうした移民増加は、英国経済が他の欧州諸国対比堅調であったことの裏返しでもある。①離脱を支持した層が主に中低所得者層であったこと、②離脱派の筆頭イギリス独立党(UKIP)が議席を伸ばしたのが、

(図表4) 新興国の対外債務とドル実効為替レート



(図表5) 英国への移民純増数



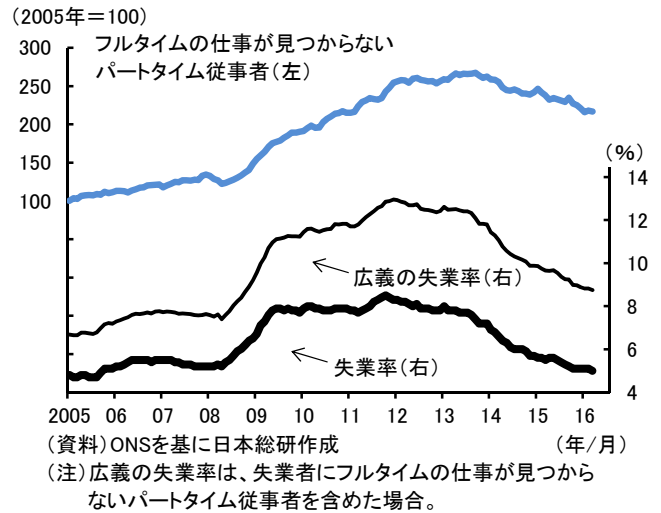
2009年の欧州議会選挙以降であることを踏まえると、むしろリーマン・ショック以降の景気悪化および、その後の所得雇用環境の改善の遅れが本質的な原因であると推察される。

そこで、英国の所得雇用環境をみると、リーマン・ショック以降、債務危機に見舞われたユーロ圏と異なり順調に景気が拡大するなか、失業率は5.0%と絶好調であった2000年代前半の水準まで低下している。もっとも、やむを得ずパートタイムについている就業者がリーマン・ショック以降急増し、その後も高止まりが続くなど、失業率が示すほどには労働需給が逼迫していない(図表6)。この結果、賃金上昇率は未だ2%台にとどまっている(図表7)。こうした賃金の伸び悩みは、先進国に共通しており、米国では完全雇用に近い水準まで失業率は低下するなかにあっても、賃金の上昇ペースは2%台半ばにとどまっており、所得の伸びも「二極化」が進んでいる(図表8)。すなわち、前回の景気拡大局面では、あらゆる階層でほぼ同じペースで所得が増加していたのに対し、今回の景気拡大局面では、前回と遜色のない所得の伸びをみせているのは、高所得者層に限られ、所得水準が低下していくほど、所得の伸びが鈍化している。ユーロ圏でも失業率の低下が続いているにもかかわらず、一人当たり雇用者報酬の伸びは1%台前半での横這い推移が続いている(次頁図表9)。こうした所得の伸び鈍化を受けた中低所得者層の不満の捌け口が、英国・欧州ではEU(官僚、ドイツ)・移民、米国では移民・グローバル化となっていると推察される。

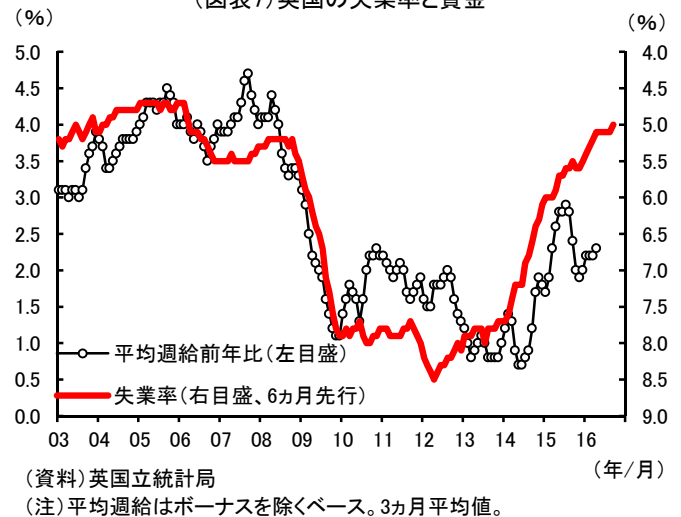
(2) 所得雇用環境改善の遅れの背景

しかし、移民やグローバル化は、所得雇用環境改善の遅れの本質的な要因とはいえない。たしかに、低賃金でも受け入れる移民の増加によって、賃金の上昇が抑えられている側面はあるだろう。しかし、移民の活用により、人件費を抑制できた企業は、収益を拡大させているはずであり、それが投資に回れば、経済は拡大していく。また、英国家計にとっても、移民の活用

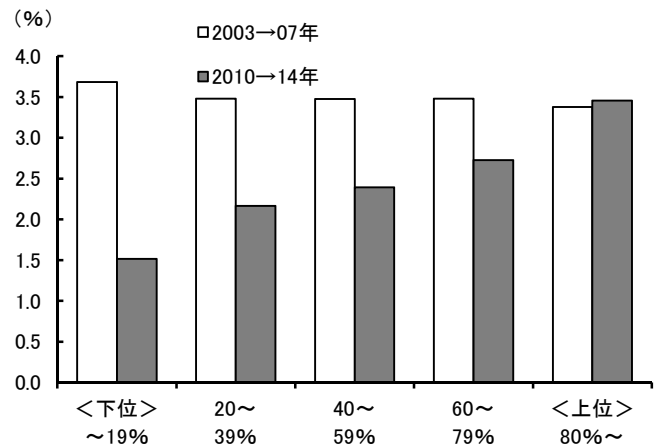
(図表6) 英国の雇用状況



(図表7) 英国の失業率と賃金



(図表8) 米国の所得階層別名目家計所得の伸び率

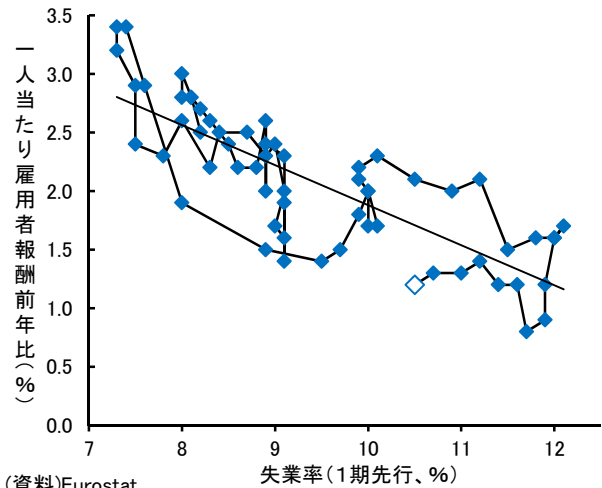


によって物価の高騰が回避されれば、実質所得の上昇を通じて消費拡大につながりうる。要は、移民の活用によって得られた所得が十分に活用されていないだけにすぎない。

グローバル化についても同様である。そもそも、貿易取引はリーマン・ショック以降、とりわけ2012年以降停滞している。世界貿易量は1990～2007年まで平均6.9%増加していたものの、2012年以降は3%前後の増加にとどまっている。この背景には、これまで世界的な買い手となって輸入を拡大させてきた米国および中国の成長が鈍化したことがあるものの、貿易取引が停滞している以上、グローバル化は所得雇用環境改善の遅れの本質的な要因とはなりえず、他に要因を求める必要があるだろう（図表10）。

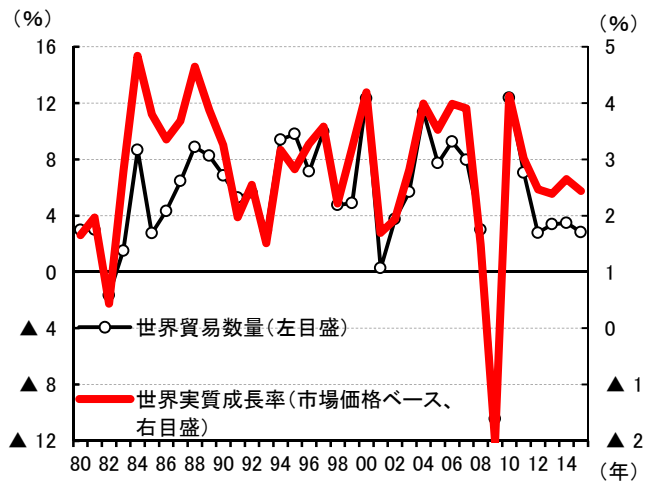
そこで、注目されるのが、実質賃金上昇の原資となる労働生産性の伸び鈍化である。英国、ユーロ圏ともに、リーマン・ショック以降労働生産性の伸びが大きく鈍化している（図表11）。同時期以降、英国、ユーロ圏ともに総固定資本形成の対GDP比が大きく低下していることを踏まえると、投資の減退により設備の老朽化が進み、また、新技術の導入が遅れたことで、イノベーションの停滞が生じ、その結果として労働生産性の伸びが鈍化した可能性がある。結局、先進国は、規制改革の遅れや内向き志向等により、高い付加価値を生み出す産業を創出できなくなっているに過ぎない。

（図表9）01年以降のユーロ圏失業率と賃金の関係



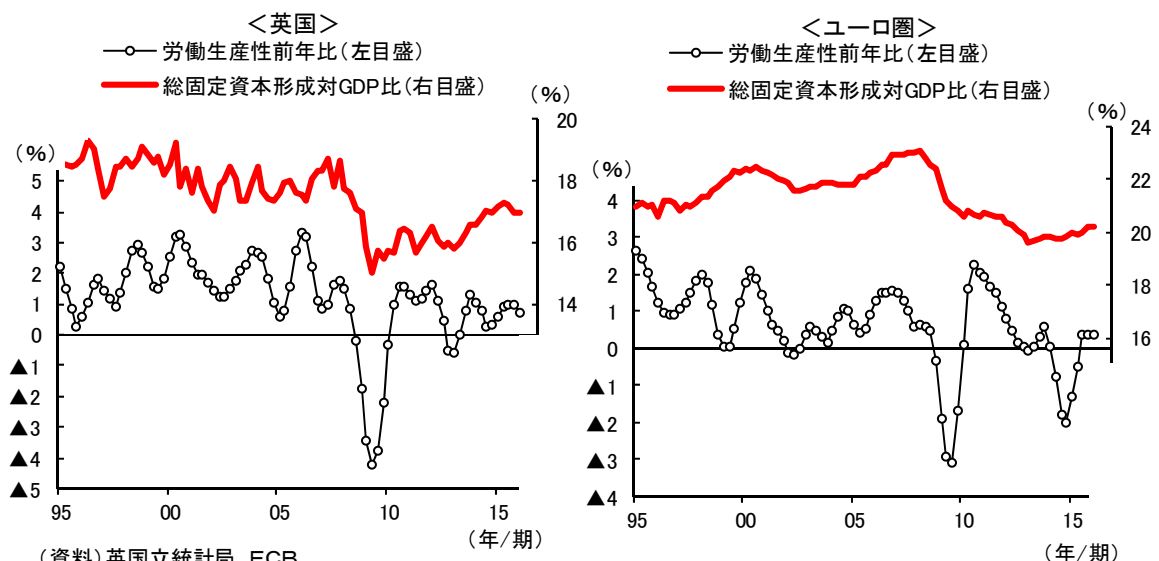
（資料）Eurostat
（注）白抜きは直近値。

（図表10）世界貿易量と世界実質成長率



（資料）IMF, "World Economic Outlook, April 2016"

（図表11）労働生産性と総固定資本形成対GDP比



（資料）英国立統計局、ECB
（注）労働生産性は後方3四半期移動平均値。

(3) 求められる処方箋

こうした状況を踏まえると、グローバル化に抗って移民の流入を抑制し、保護主義的な政策を押し進めても、中低所得者層の所得押し上げにはつながらないだろう。むしろ、外国・外国人との関係希薄化が、イノベーションを阻害し、生産性の一段の鈍化、さらには所得の一段の伸び鈍化を招く可能性も否定できない。

経済が成熟化し、人口動態面でも制約が強まっている先進国においては、成長力を高めていくために、グローバル化を進めていかざるをえない。一方で、これらを押し進めれば、これまで国内で生み出されていた雇用・需要が、他の新興国に置き代わっていく。したがって、各国政府は、規制改革等を通じて、グローバル化によって取って代わられる国内雇用・需要を補って余りある雇用機会・成長機会を創出していかなければならない。同時に、労働移動の自由化を推進することで、人的資本がより生産性の高い分野に速やかに移動することを促していく必要がある。ちなみに、貿易比率と一人当たりGDPの伸び率を見ると、貿易比率が停滞する局面では、高所得国よりも中低所得国の伸び鈍化が著しくなっている。内需に厚みがない分、貿易の停滞はとりわけ新興国にとって大きな打撃となっていることがうかがえる。しかし、それによって高所得国の成長が高まるわけではなく、貿易拡大局面と比べて成長率は鈍化している（図表12）。

2000年代、グローバル化が進むなかで、欧米諸国では、住宅バブルが需要創出の役割を果たした。

しかし、それは最終的にはリーマン・ショックという未曾有の危機を招く結果となった。いま英国国民は、反移民を押し進めることで、かえって成長機会を失いかねない事態を招いている。各国政府に求められることは、中低所得者層を中心とした保護主義的な圧力に迎合することではなく、また、過度な金融緩和により持続性に乏しい需要を作り出すことでもなく、規制改革等を通じて持続性のある需要を掘り起こしていくと同時に、グローバル化が生み出す果実を、税制あるいは新産業に対するサポート等を通じて、幅広く国内に均霑させていくことである。こうした対応を取らなければ、2012年以降以降3%台前半の低成長にとどまる世界経済は、一段と伸びが鈍化していく恐れがあるだろう。

