

(2016年7月22日講演)

1. 「英国のEU離脱選択から一カ月」

～不透明なこれからの道のり。根深い欧州社会の分断～

(株)ニッセイ基礎研究所 経済研究部 上席研究員 伊藤さゆり委員

用意させてもらった資料に基づいて報告をさせてもらいたいと思うが、私自身、推移を見守っており、まだまだ多々疑問に思う点などあるし、そういう意味ではいろいろな意見を聞かせていただくためのプレゼンという位置付けとさせてもらいたいと思う。

まず資料P1は国民投票の総括であり、得票率が伸びないと離脱ではないかと言われていたのが、逆に72.2%という非常に高い投票率の結果としての離脱だったのは意外感があった。

東海岸の離脱支持派の割合が高い。地図の中の赤が離脱支持派、青が残留支持派で、色が濃いほどその支持率が高かったことを示している。イングランドの北部や東部あたりで離脱支持が非常に伸びたし、ご案内の通りスコットランドと北アイルランドに関しては残留支持が多数を占めたということで、特にスコットランドはこれを機に独立の動きを示唆しているような状況になっている。

この離脱にマーケットは非常に意外感があって驚いたという反応になったが、離脱を選択することが必然だったと思わせるものもあった。もともとイギリスという国はヨーロッパの戦後の統合に最初から参加したわけではなかった。超国家的な統合に対して非常に警戒感があり、むしろ主権国家間で緩く、だが、幅広く開放的な貿易関係をつくることを指向していたが、そうは言いながらも徐々に英連邦との結び付きが希薄化して、欧州大陸が復興するにつれて経済的な利益を目的に、紆余曲折を経て統合に参加することになった。イギリスが参加した後のEUの統合に変化があり、現在のユーロの導入に象徴されるように、統合のレベルが、イギリスが望んでいたのとは反対に、むしろ深まっていったということもある。冷戦の終結があり、拡大が伸展したこともある。今回の国民投票の大きな焦点の一つがEUからの移民問題、特に中東欧など相対的に所得水準が低いEU加盟国からの移民問題があった。人の移動の圧力が非常に強まった背景には、EUの拡大という問題があった。

資料の中段右にあるEuropean Unionという集合のような図を使ってEUの変容を紹介させてもらいたい。アルファベットの文字がヨーロッパのEU加盟国を表しており、濃い青がユーロを導入した19の国々であるが、それを中心にいろいろな形での集合ができていく。2011年にユーロプラスパクトという協定が、2012年にはフィスカルコンパクトという協定が導入された。両方とも債務危機のさなかに、一方では危機国を支援するための枠組みを作り、その一方で、支援するだけではなく、再発防止の装置も作らなければいけない

ということで導入された。フィスカルコンパクトという 2012 年に導入された協定は、各国が憲法レベルで均衡財政のルールを落とし込むことを約束するルールである。Banking Union (SRM) は銀行同盟である。ユーロ圏で今は銀行行政を一元化しており、その中でこの SRM というのは破綻処理のメカニズムを一元化するような仕組みである。

この中にユーロ圏の国々ばかりではなく、実は中東欧の国々も広く参加することになっている。なぜかという、中東欧の銀行システムは基本的にユーロ参加国を中心とする西側の国が持っているケースが多く、銀行の監督や破綻処理に関して一元化して情報を共有するような体制になっていないと、いざというときに困るからである。世界金融危機のときに連携の問題が生じたこともある。ユーロ未導入国は、協定に調印し、それぞれの国が必要なきに発効できる体制を採っている。ユーロ圏が危機に陥って、いろいろな仕組みを作り込むところに、ユーロを導入していない国もそれぞれの事情から関与するようになった。しかし、イギリスは、そのすべての取り組みから外れている。2010 年に発足した保守党政権は、EU の進化に関与しないことを公約で掲げており、こういうものに一切参加しないような立場を採ってきたからだ。

世界金融危機や保守党政権が発足した後のヨーロッパの状態は非常に厳しいものが続いているが、その対策に追われる中で、EU の中での周辺国化が進んでいたことが、ある意味でイギリスが統合から離脱を選択する背景にあったのではないかという見方もある。

加えて、キャメロン首相が国民投票という形で懐疑派を懐柔しようとしたとか、ボリス・ジョンソン氏をはじめとして、離脱キャンペーンをある意味自分たちの政治目的に利用しようとしたとか、労働党が昨年の選挙で大敗した後にコービン党首に変わったが、この人が本音では離脱派だったので、党として残留を支持しながらも、キャンペーンに熱意を欠いたというような政治的な情勢も離脱に働いた。イギリスが EU を離脱するのは統合の流れからするといずれは避けられなかったのかもしれないが、タイミングという部分では、偶然という要素が強かったと感じる。

今回国民投票という形でこういう決定をしたために、イギリス社会では分断の問題が大きな 이슈になっている。資料 P2 の①は総選挙の前の世論調査で、残留支持と離脱支持のリードの度合いを示したもので、一番上が年齢層別、真ん中が地域別、下が階級別である。階級別という世論調査の区分けがあることに私は非常に驚いているが、よく言われているように若い人と、スコットランド、ロンドンと、それから階級的には比較的上位にある人たちは残留支持だった。逆に労働者階級の人たちや高齢層は離脱支持だった。②の地図は、色が濃いほど所得水準が高く、薄いほど低いことを示している。やはり相対的に経済的な繁栄から取り残された地域で、離脱支持が非常に伸びた。もともとの格差に加えて、この 6 年あまり保守党政権が重視したのは世界金融危機で大きく悪化した財政の立て直しを影響した。世界金融危機の前の段階では、イギリスは長い間好景気が続いており、財政事情も非常に良かった。厳しい財政ルールはあったが、労働党政権が、いろいろな手当などを増やす余裕があった。しかし、世界金融危機でこの景色が一変した。イギリスの場合

はそもそも国際金融センターであるということで、世界金融危機のサブプライムショックの影響も大きかったし、プラスアルファで国内のバブルも同時期に崩壊して、多額の公的資金を大手銀行につぎ込まなければいけなくなった。一部の住宅金融会社では取り付け騒ぎが起きてしまった。金融規制・監督体制の強化は社会の要請となった。金融危機の後、しばらくの間景気が振るわず、シティーから上がる税収も伸びない中で、労働党政権時代に膨らんでいた各種の手当と歳出カットに切り込んでいったことで、取り残された人たちの不満が一段と高まっていたことが、離脱に票を投じる原因のひとつだったのではないかと考えている。

残留派と離脱派のキャンペーンは、経済的なコストと移民制限の戦いという構図だった。資料 P3①の表は、事前に出された各種の試算結果である。短期的にも、それから中長期的にも、離脱すれば経済的な打撃を受けるというのが残留派の主なメッセージだった。

離脱派のほうは、あまり具体的な数値のデータを出した議論はせず、主権の回復、特に財源、法規制、移民のコントロール権の3点セットの奪還を訴えた(資料 P4②)。一方で、EU との関係についてはどうだったかという点、こちらは簡単に FTA が結べるから問題ないというような主張をした。EU との FTA に関しては、相手のある問題なのでイギリスの思惑通りにいくかどうかは不確かな部分がある。モノ、サービス、ヒト、カネの4つの移動の自由は切り離すことができないので、移民のコントロール権を取り戻そうとすれば、EU 市場へのアクセスは制限される。レベルの高い FTA を締結して EU 市場へのアクセスを確保するのであれば、EU の法規制を受け入れなければいけない。離脱派は、そもそも両立しないようなことをキャンペーンで訴えていた。離脱を選択した直後から、キャンペーンで主張した通りのシナリオでは離脱できないことは離脱派自身も認めなければいけなくなった。

残留派の問題はどこにあったのかという点、結局は離脱のコストばかりを強調して、EU にいるベネフィットを十分に訴えることを怠ったのではないかと思う。経済的なコストの部分で数字的に訴えることに関して言えば、経済的に取り残されている人たち、財政緊縮に不満を持っている人たちからすれば、別に今更失うものはないということで、別の選択肢を選びたい思いをかえって強めてしまったかもしれない。残留派のメッセージの中にはシティーが打撃を受けるということがあったが、そのあたりも格差に不満を強めている方たちからすれば、金融機関がダメージを受けるのであれば、それはかえって格差是正につながるような思いを抱いていた可能性もあるだろう。

資料 P4 は、EU 離脱を選択した背景にある世論についてである。直前に公表された 2015 年の移民流入が過去最高を更新するような勢いであったし、その中であって、やはりイギリスの意思ではコントロールできない EU 域内からの移民が非常に増えていた。これは国民、特に移民の増大に対して警戒感を強める人たちにとっては非常にアピールする数字だった。2016 年 5 月には Ipsos MORI が毎月行っている世論調査で、イギリスにとっての今の問題は何かと聞いたときに、トップが移民で、40% 近くの人が回答した。NHS (国営医

療制度)が2番目で、経済の問題に関心を持っている人は4分の1ぐらいだった。国民の一般的な関心が非常に高かったのは移民問題であったし、離脱派のキャンペーンの中では、移民が国営医療制度に負荷を掛けているという誤解をあえて是正しなかったし、EUに出している財源を国営医療サービスにつぎ込むことは国益であると訴えた。国民の関心事に集中的に響くような訴えをした。

2013年1月は、キャメロン首相が経済的コストの問題を国民投票に掛けると最初に言った時であるが、このときはまだイギリス経済が不況を脱し切れていなかったこともあり、国民の大半が一番の問題は経済であると言っていた。したがって、このときに例えば今回のようなキャンペーンをすれば、これ以上経済が悪くなるのはごめんだということで、残留派のキャンペーン通りに残留支持に誘導できたのかもしれないが、この3年あまりの間に国民の関心事はかなり変わってきた。実はこれから先を見る上でも、3年たつと随分国民の関心が変わることが非常に大事なのではないか。今は移民が 이슈だが、この先必ずしもそうではなくなる場面もあるのではないかと感じる。

この先の問題について話を進めさせてもらいたい。残留支持が多数になれば、実はイギリスはEUとの間で交渉した少し有利な条件、移民に関して数量制限はできないが、社会保障の一部については制限できるような交渉を勝ち取っていたので、それが即座に適用されることになっていた。この中にはユーロを導入しない権利を強めるとか、ユーロを導入しないことが不利益にならないよう保障するような約束も入っていた。資料P1でご覧いただいた集合で示したように、イギリスは周辺化していたので、周辺化しても不利益にならないように配慮することをEUに約束させていた。移民に関しても、数量制限は認めないが、社会保障の部分的な制限を認めた。イギリスに対してこれを認めれば、中東欧の移民を出していた側からすれば不利益になる。それを曲がりなりにも全会一致でイギリスに対して認めたことは、EUとしては相当頑張ってイギリスに残ってほしいというスタンスを示していたと見てよいのだろうと思う。だが、この譲歩の部分も、実際には国民投票のところではあまり議論されずに、結局、移民制限か経済的コストかというようなところで終始してしまった感がある。

(国民投票直後の)前回の会合の時点では、離脱体制を担うリーダーが皆逃げてしまったし、具体的な工程表も不透明になってしまったし、将来の青写真も分からないしという3つの不透明だった。しかし、このうち、少なくとも離脱を担うリーダーに関しては、テリーザ・メイ新政権が保守党の党首選の長いプロセスを経ることなく選出され、政治空白の長期化だけは避けられた(資料P5)。

EU首脳会議にイギリスが告知してから2年後に離脱が実現するので、その告知の時期がいつなのか離脱の時期を予見するのに非常に重要ということで関心を持たれているわけだが、EU側や、きのうのフランスのオランド大統領とテリーザ・メイ首相の協議の中でも、できるだけ早くと言ったようであるが、メルケル首相のほうは急がなくてよいだろうという考えのようである。メイ首相としては来年の初めあたりというような意向を持っている

ということで、今一番濃厚なタイミングとしてはやはり来年初めぐらいではないか。そうであるとすれば、2年後は2019年初めとなるから、2018年の終わりか2019年の初めぐらいが予見される離脱の時期になるかと思うが、実際には、EU条約が離脱を告知した国への効力を失う時期は、首脳会議で全会一致であれば延長が可能となっている。この後、離脱の時期とともに、EUとの新たな協定、例えば、今イギリスに住んでいる人たちの権利をどうするのかとか、逆にイギリス人でEU域内に住んでいる人たちの権利をどうするのかとか、あるいはEUに拠出した金の部分に関してどのように配分するのかとか、そのようないわば離婚に関わる協議になるわけである。それと並行して当然将来の関係についてどうするかも決めなければいけないことになってくる。この将来の関係に対する協議についても、離脱のタイミングが決まっていれば、例えば日本の企業の中でもイギリスをEUビジネスの拠点として使っているような企業にとっては、離脱はするがEUとの市場の一体性のようなものが保たれるのであれば、それが望ましいことになるわけであるが、このあたりの離脱協定の効力というのか、離脱するタイミングと、新しい協定が協議されて発効するタイミングが果たして同時になるのか、離脱してから改めて協議となって空白が生じるのかどうかは非常に不透明だと、今の段階では言えると思う。

ちなみにディヴィス離脱担当大臣は2018年12月には正式に離脱でき、その段階で仮に新しい協定がまとまっていなくても、WTOのルールで、EUに対して特別に譲歩せずに、むしろ開かれたイギリスでやっていくようなことを言っているし、逆に、今回新政権で財務大臣になったハモンド前外務大臣は、かなり複雑な協定作りになり、それぞれ関係する相手方27カ国での批准手続きも含めて、6年くらい掛かると言っており、主要閣僚の間でも見解が分かれている。

資料P6の左側の図は、離脱協定の協議に関してBBCがまとめたものである。今後どのようなことが考えられるのか、頭の体操的なことになるが考えた。離脱あり、なしも入れて3つある。ありの中で、1番のシナリオは、EUとの関係を極力今と同じような形に持っていくケースで、ある意味では先ほどご紹介した残留した場合の権利に非常に近いところを確保しつつ、EU加盟国ではないというものである。これはある意味ではヨーロッパやイギリスに進出している日本企業などにとっては比較的ありがたいシナリオである。ただ、これを一気に進めていこうとすれば、当然EUにとってはほかの国の離脱を促してしまうリスクがあるし、イギリスにとっても、どのぐらいまでEUから譲歩を引き出せるか分からない。特に国民の関心事は移民のコントロールの部分なので、ここが中途半端な約束しかできないのであれば失敗だったと言われかねない。EUの側にもイギリスの側にも早く協定を結んで、安易に妥協したと批判されることは政治的にあまり得策ではないという思いが、交渉を引き延ばすインセンティブになる部分があると感じている。

もう一つ、EUとの関係がはっきりしないまま離脱するという可能性もあり、その場合はつなぎ協定のような協定を結ぶ。今の関係を保全するような国家間協定をとりあえず結んで、あまり環境が激変しないようにしながら、例えば4年とか6年かけて協議するような

可能性を言われる政治学者の先生もおられる。それもできないような対立的なシナリオになると、ヨーロッパ中核拠点としてイギリスを活用している企業にとっては影響が及ぶことになり、イギリスの活用に関して見直すような動きも出てくるかと思う。

3つ目に、EU 離脱なしのシナリオである。この場合は国民投票前の関係に戻っていく可能性を考えてみると、今回の国民投票では残留した場合のビジョンははっきりしていた。新たな条件を示しているのだから、はっきりした形で、イエスかノーか言えたのであるが、離脱した場合にどういう道を歩むのかについては、実は必ずしもはっきりしたビジョンはなく、かなり曖昧なビジョンのままに信を問うたという部分もあるので、離脱協定とか、新たな協定のようなものができたところで、改めて総選挙となるのか、国民投票となるのか、信を問うようなことも考えられなくはないのではないかと。これは一度告知手続きをしたときにUターンが認められるのかどうかなど不透明な部分はある。少なくとも今の政治状況から見ると、この3つ目のシナリオはかなり可能性が低いと見ざるを得なくて、可能性はこの1と2の間ぐらいが一番濃厚だと思うが、ただ、その可能性も、イギリス側で例えば経済・雇用への悪影響の部分がはっきりしてくると、まずは経済・雇用の問題が最優先だと民心が変化してくるとか、イギリスの分裂リスクのようなものが、この問題をきっかけにしていよいよ高まってしまったりとか、あるいはEUの側の改革もある程度進展して、イギリスは少し立ち位置が違う国であるが、割と居心地良くいられるような形に改革される場合も考えられるシナリオだ。

資料P7、8は、国民投票の事前の段階で、経済合理性の観点からは残留だということを示すために作ったグラフであり、いろいろなところで引用される数字であるが、輸出入とか直接投資、また、イギリスを拠点とする部分でもEUの比率が非常に高いので、やはり経済合理性の部分で、EU離脱は得策ではない、残留が合理的な判断だと言われていた背景となるかと思う。

このあたりは必要に応じて質疑応答の中で補足させてもらおうということで、資料P9以降、市場の動やこれからの展望などに話を進めさせてもらいたいと思う。ちょうど前回の会合のときが27日朝だったので、24日に世界のマーケットが相当激震して、27日はどうなるかとかなり身構えていたが、その後の動きを見ると、株価も全体として戻して、アメリカとイギリスのFTSE100はかなり短期間で高値に戻したし、日経平均も政策期待や円安に振れたことで戻した。全体としては24日の離脱ショックが、リーマンショックのような事態を引き起こすのではないかとということで一気にリスク回避的なムードが強まったが、G7の総裁声明なども速やかに出されたし、イングランド銀行も相当手堅く対応した。イングランド銀行に対する信頼感も手伝って、金融ネットワークのまひのような現象だけは引き起こされなかった。実は、この間、離脱手続きを担う顔ぶれが固まったくらいで、そのほかの不透明な部分はあまり変わっていないが、リーマンショックの再燃というような議論に関しては沈静化している。

ただ、幾つか離脱ショックの影響が残っているところがあり、一つはヨーロッパの銀行

株、これがやはり非常に戻りが弱い。

それから、為替相場で申し上げると、ポンドがかなり下げて、その後反発してはいるが、まだ高値からはかなり外れたところにある。

不動産価格については REIT の指数を採用している。金融機関等が拠点を他に移すことを示唆したことによって起きた不安感が不動産業界にもかなり大きなダメージを与えたのではないか。不動産投資信託の解約停止措置を幾つかの会社が導入したこともあり、価格が大きく下落したが、ベースで見ると半値ぐらいまで戻ってきている。全体で見ると、ポンド、銀行株、不動産あたりに少し警戒感が残っているが、一時期の離脱ショックのような形で底割れしてしまうような不安があるわけではない。これはやはりイギリスの底力を示す部分でもある。ソフトバンクの買収の話が先ほど出ていたが、ポンドは安くなり、ロンドン等も含めて不動産が安くなれば、国際金融センターあるいは競争力のある企業を擁する国としての評価、割安感が出てくるので、そこに対して新しく入ってくるお金もある。この先 EU との関係が難航して、何も協定がないまま出てしまうことになると、金融機関の一部はある程度の拠点をユーロ・EU 圏内に移さなければいけないことになって、それに伴うキャパシティーの空きが出てくるのだろう。しかし、もともとイギリス、特にロンドン中心部は供給の制約があり、その中で需要が旺盛で価格が非常に割高になりやすいという構造があったので、そういう中で多少需要が落ちたとしても価格が底割れすることはやはり考えにくい。市場メカニズムの働きはイギリスの一つの強みで、ほかの大陸諸国にはなかなか見られない強さがあると感じている。

資料 P10 以降は、EU への影響についてである。EU とアメリカの GDP の規模は、直近では大体同じぐらいである。28 カ国が束になってアメリカと同じぐらいのプレゼンスを保っているが、その中からイギリスが抜けてしまうと、当然経済面でのプレゼンスは低下する。英国は、国連の安全保障常任理事国でもあるので、政治的なプレゼンスという意味でもイギリスが抜ける損失は EU にとって大きい。ただ、目下のところ一番の悩みの種は政治の共振という部分だろう。とにかく今 EU 全域で、EU の政策だとか移民、あるいは EU が求める財政ルールに対する反発が非常に広がってきている。選挙をすれば現政権が負けるし、それから反 EU、反移民、反ユーロというような公約を掲げる政党の支持が伸びるといのがお決まりのパターンである。スペインの場合は、従来 2 大政党制だったものが、票が割れる事態に至って、昨年 12 月に選挙したが、結局政権が樹立できず、再選挙をやったものの、その後も、政治的な空白が長引くような状態になった。これから先、国民の民意を問う機会がヨーロッパのいわゆる統合の中核の国々で相次いで訪れることが、目下イギリスの離脱問題を非常に複雑にしているところがある。

直近ではイタリアが今年秋に国民投票を予定しており、これはあくまでも上院の権限縮小のための憲法改正、政治改革のための国民投票ではあるが、改革推進内閣ということでやってきたレンツィ首相は、これが否決されたら辞めると言っている。外国の投資家から見ればこのレンツィ首相が曲がりなりにも改革を推進してきたことに対する評価があった

ので、その人が辞めてしまうことは、イタリアのソブリンリスクを見たときにマイナスになるし、辞めた後、どうなるのかも不透明感を強める。イタリアという国は、日本と同じく政権交代が頻繁に起きていて、政治が安定しないことが、経済政策が一貫せずに経済力が弱いままになった一因だと言われているが、そういう状態に逆戻りしてしまうかもしれない。総選挙を行うと、実は今の与党の民主党の支持がかなり落ちてきていて、そこにはほぼ並んでいるのが 5 つ星運動というポピュリスト政党であり、ここはユーロ離脱の是非を問う国民投票をやると公約を掲げている。それから、北部同盟も反移民・反ユーロであるが、第 3 位につけているので、イタリアで今総選挙をやると反移民・反ユーロを掲げている政党が政権の中枢に座ってしまう。

資料 P11 は、G7 で比較した実質 GDP の推移である。日本は少しもたつき感があるが、それなりに世界金融危機前のピークを既に回復している、緩急のスピードの差はあるが回復している。イタリアは大きく立ち遅れており、ピークを 1 割下回るような状態になっている。

失業率は最高水準で 10% を大きく超えている。フランスは GDP の水準自体は回復しているが雇用創出力が弱い。コストの割高感が雇用創出の妨げになっていることが伝統的な問題として指摘されているが、フランスは景気が回復しても雇用が伸びないというのが今回も繰り返されているし、それ以上にイタリアの場合は、景気の長期低迷が続いている中であって、雇用情勢も非常に厳しい。

その中であって、イタリアは何か景気対策のようなものを打てるかという点、③のグラフは G7 の財政赤字と政府債務残高であるが、赤い点線が財政赤字で、この線より下は財政赤字が GDP 比で 3% を超えていることを示す。債務危機があったユーロ圏では財政のルールが非常に厳格運用となっている。これはルーズに運用してしまったためにギリシャ危機のような事態を引き起こしてしまったという反省があり、厳格に運用した結果として、政府債務残高 60% という基準を超えている国は、その超え方の度合いに応じて一定のペース、GDP 比で見て債務の残高を圧縮していく努力をしなければいけないという約束がされている。以前は財政赤字が大きいことには警鐘を鳴らすということだったが、危機が起きてみると債務残高が問題だったということで、この債務残高基準が厳しくなり、そこからイタリアは相当縛りを受けるようになっている。イタリアは実は財政赤字は 3% を超えておらず、基礎的収支の黒字を維持していて、フローは問題ないが、過去の借金が問題で、こういう経済情勢にあっても、打てる手がかなり制約されているのが大きな悩みである。この問題は EU としても承知しており、昨年の初めには経済状況が非常に厳しく、需要不足の幅が大きいとか、あるいはマイナス成長というような国の場合はある程度そのルールを緩めると決めたり、構造改革と未来のための投資、例えばインフラ投資、情報通信関連性の投資、教育関連の投資などに用途を限り、構造改革とセットだったら一定の範囲でルールを緩めている。レンツィ首相は、その柔軟化解釈のところから譲歩を引き出している現状であるが、とにかくこれだけ経済状況が悪いにもかかわらず、いろいろ交渉しないと自分たちの

国のために必要な金が使えない現実があるわけで、それはやはりイタリアの一般庶民にとってみれば非常に面白くない、EU はイタリアに対してマイナスであるというような思いを抱くことも、ある意味当然なのかもしれない。

10 ページに戻って、グラフ④は Ipsos MORI がイギリスの国民投票前の 5 月に行った世論調査である。ヨーロッパ 8 カ国で、EU 離脱にかかわる国民投票をやってほしいかどうかを調査した。赤い棒グラフがやってほしいという割合を示している。実はイタリアはやってほしいという割合がほぼ 6 割だが、離脱に票を投じるかと聞くと、5 割を割っており必ずしも離脱したいということではないが、抗議の意思を示したいというか、現状に不満を持っていることを示したいという気持ちは非常に強まっているし、同じようなことは雇用情勢が心配なフランスにも見て取れる。

もう一つ紹介しておきたいデータが、資料 P11 の④のグラフで、これは EU の定義の貧困人口の変化を示している。単なる貧困だけではなく、職に就く機会を世帯として奪われているとか、教育の機会を奪われているとか、そういう社会的な排除も含めた定義である。ヨーロッパとしては経済的な繁栄と社会的な排除をなくすことを両立したいという思いから、貧困人口を 2008 年対比で 2020 年までに EU 全体で 2,000 万人減らすという目標を 2010 年に掲げた。

2014 年までの実績を見ると、ポーランド、ルーマニア、ブルガリアといった国々は人口に占める割合は高いが数は減っている。一方でスペイン、イタリア、イギリス、ギリシャは増えていて、ギリシャは 1,000 万人くらい、ほかの国は 4,000 万人から 6,000 万人くらいの人口がいるので、その中での 100 万人、200 万人というインパクトと、ギリシャのように 1,000 万人ぐらいの中で数十万人増えたということのインパクトは少し違うが、いずれにしても、貧困が、特に従来先進国とカテゴライズされてきたところで増えている。長期にわたる失業や経済停滞の中で、EU が経済的な反映を約束してくれる組織ではなくなったということが EU に対する不満の高まりの背景にあると思うし、そういう意味ではイタリアの国民投票しかり、来年のフランス大統領選挙しかり、そういう批判票が民意を問う機会に現れてくるようなことはこれからも続いていきそうだ。

今のところはフランス大統領選挙で最終的にポピュリズム政党の国民戦線のル・ペン氏が大統領に就くことだけは回避されると予想するが決戦投票には残るだろう。実はル・ペン党首の父親がかつて決戦投票に残ったことがあったが、そのときは決戦投票で中道左派と中道右派が結束して追い落としに掛かったということで、シラク大統領がおよそ 8 割の票を得て当選したということだったが、今回は、仮に決戦投票で中道候補が残るとしても、そういう大量得票で勝つことにはならないのではないかと。そのことはフランス社会の変容を裏付けるショックになるのではないかと思う。もちろん、ル・ペン氏が大統領になったら、かなりショックであることは間違いないと思う。

最後にヨーロッパの問題で政治の共振とともにもう一つ不安視されている銀行の問題について一言触れさせてもらおうかと思う。

英国の EU 離脱の影響ということで、大体 3 つのルートを考えることができる。資料 P12 の①に示している。まずはイギリス経済が、どの程度かはわからないものの、恐らく需要が鈍化することは間違いないだろう。不確実性が高まったということで割安感から入っていく金もあるが、全体としては当面新しい投資計画には慎重な動きが優勢だろうと思うので、その影響が結び付きの強いヨーロッパには現れやすいと思う。さらに金融市場のリスク回避の動きを通じた影響や世界経済が先行き不透明になったことのマインドを通じた影響もあると思う。

ただ、需要面での影響は、金融システムショックのようなことが起きない限り、急ブレーキが掛かることは考えにくいのではないかと。先ほど、金融市場のリスク回避的な動きが続いている中で、ヨーロッパの銀行に対する警戒が株価に現れていると申し上げたが、どうしても弱いセクターにストレスが集中しやすく、その問題が後々爆発するようなことがしばしば起きる。世界金融危機の後、1 年ほどしてからギリシャの財政危機が本格的に表面化し始めたわけであるが、リスクに対して選別の動きが高まると、やはり弱いところに影響が及びやすいということなのかと思う。

そうした中で、先ほどイタリアの経済状況が振るわないと申し上げたが、今実はイタリアの銀行の不良債権の問題が非常に不安視されている。資料 P12 の④は不良債権の比率と、それに対してどのぐらい引き当てをしているかを示した図である。ギリシャやキプロスの不良債権比率が非常に高いので、イタリアは相対的に低く見えてしまうが、それでも 15% あるし、ほかの国々は、支援プログラムなどの助けを借りた部分はあるが、昨年度中にかなり引き当てなどを積むような動きが進展しているが、イタリアの場合はそういう動きがほとんど見られず、改めて不良債権の問題が非常に不安視されている。

今の新しい EU のルールの下では、公的資金を入れようとする、それに合わせて相応の投資家の負担を求めることになっている。その投資家の負担が、新しいバーゼル規制では、資料 P13 に示しているように資本の区分などが厳しくカテゴライズされている。例えば最近、劣後債や偶発転換社債が新しい新商品として発行が進んでいるが、そういうものが自己資本を割り込んだような場面では、公的資金を入れるときには、そういう性質の資本からも一定割合の負担を求めようとしている。オーストリアやデンマークでは実行されていて特に大きな問題にはなっていないが、イタリアの場合は、劣後債など本来プロがそういうリスク認識を十分にした上で保有しているべき商品を、一般の年金生活者のような人たちが持っている。昨年小規模な銀行の処理をしたときにやはりそこで負担を求められた年金生活者が 1 人自殺したこともあり、今回実は問題になっているのが国内第 3 位の銀行で、この処理で一般の国民が持っている劣後債などの負担が求められると、これは大きな社会問題になると心配されている。昨日、ヨーロッパ中央銀行の政策理事会があり、ドラギ総裁の会見などもあったが、その中でも、この問題がもたらす金融システムリスクを非常に意識した記者からの質問が相次いでいた。

私自身はベイルインはやるかもしれないと考えている。イタリアの銀行の問題はこのま

ま放置しておくわけにもいかないので、不良債権の処理や、公的資金を入れるほうが適正で、その対象として劣後債に損失負担を求めるようなことはあるかもしれない。一方、その中で個人投資家に劣後債、無担保債のリスクについて十分な理解を促すことが重要であるという ECB で銀行監督委員会の委員長の発言もある。リスク関係の理解が十分ではないままこれを持っている人がいた中で、何らかの救済措置、補償措置を小口預金者について講じるといった形で、この問題の落としどころをつけるのではないか。

欧州委員会の競争政策の委員長は今年 1 月の段階では非常に厳しい発言をしているが、この問題をきっかけにしてヨーロッパで金融システムリスクが広がってしまい、劣後債に対する不安が一気に拡大してしまうようなことになると、新たな問題を抱え込むことになりかねない。ルールの許す範囲での穏当な決着を図るのではないかというのが、今のところの私の思いである。