

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は 世界をどう変えるか

竹 森 俊 平

お忙しいところ、おいでいただきありがとうございます。

講演会に招かれる際、これまではヨーロッパに関する講演を依頼されることが多かったのですが、アメリカでトランプ大統領が誕生したことを踏まえ、政治と経済の関わりを見る上で、ヨーロッパとアメリカに共通する点も多いように思います。したがって、今日は、ヨーロッパだけでなく、アメリカも視野に入れてお話ししたいと思っています。

一、四五%が動かす政治

（怒りを結集する政治技術）

BREXITやトランプ大統領誕生は、「怒りの政治」が表に出てきたものとして捉えることができるように思います。ただし、これは、怒りがBREXITを生み、トランプ大統領を生んだというより、怒りを政治的な力に結集する政治技術が開発され、それをうまく使った結果、BREXITが支持を得、トランプ大統領が誕生したと見

るべきではないかと思えます。

数日前のフィナンシャル・タイムズは、今年のフランス大統領選挙で国民戦線のルペンが当選することはないだろうとしつつ、彼女は、インターネットによるマスコミュニケーションに多額の投資を行い、巧みにこれを使いこなしており、この点で、フィヨン（共和党）、マクロン（中道無党派）など、他候補はとてまかなわないと述べています。人々にアピールすることがうまく、本来は別々の政治勢力を結集する技術に長けているということであり、ポピュリズムと言われるものの特徴を非常によく表していると思えます。

（四五％ルール）

ここで、私が「四五％ルール」と呼んでいるものについてお話しします。

二〇一五年五月のイギリス総選挙の半年前、二

〇一四年九月にスコットランドで独立の是非を問う住民投票が行われました。投票の結果、分離賛成が四五％、残留賛成が五五％となり、一〇ポイントの差で残留派が勝利を得ました。これにより、スコットランドの独立問題は一件落着いたと考えた人も多かつたと思います。しかし、そのとき私が感心したのは、あるイギリスのコメンテーターが、分離派が四五％の支持を得たことは重要であり、スコットランドの政治を大きく変えることになるだろうと述べていたことです。

他の政党が残留を主張している中で、唯一、スコットランド・ナショナル・パーティーだけが独立を主張していました。このため、分離に賛成する住民の票は、そのままスコットランド・ナショナル・パーティーが獲得しました。四五％を結集することにより、選挙では非常に強い力を発揮することができます。イギリスは小選挙区制を採つ

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

ておりますので、四五％の支持があれば、その地域でほぼ全ての議席を獲得することが可能になります。実際、二〇一五年のイギリス総選挙の際、スコットランドでは、一つを除く全ての選挙区で、スコットランド・ナショナル・パーティーが勝ち、逆に、労働党は全ての議席を失いました。ここから、労働党の政治力が落ちていったように思います。

奇しくも、トランプ政権に対する支持率は四四％となっております。この支持率は、歴代政権と比べて低いとされておりますが、問題は、四四％という水準そのものではなく、これがどれぐらい底固いかということです。マスコミが厳しいトランプ批判を続けている中で、なおトランプ政権を支持しているわけですから、この四四％は非常に固い支持層から成っていると云えましょう。これがトランプにとつての最大の武器であり、今後、

彼はこの支持基盤を固めることを重視して行動していくことになると思います。

（トランプとベルルスコーニ）

トランプ政権が誕生してから、いろいろな論評が行われています。その中で、イタリア出身のジッガレス・シカゴ大学教授は、約二〇年間イタリアの首相を務めたベルルスコーニとトランプを比較して、次のようなことを言っています。つまり、トランプが簡単に消えると思ったら大間違いだ、イタリアでは、ベルルスコーニの首相在任中、経済パフォーマンスはすさまじく悪かった、にもかかわらず、彼は二〇年にわたって首相になつたり、辞めたりを繰り返してきた、結局、この間のイタリアの政治は彼に引っぱられて動いてきたということです。

このようなことが可能になったのは、ベルルス

コーニが強い政治基盤を持っていたためです。彼の政治基盤が弱まって、他の人が相対的に強くなれば、いったん首相を譲ることになります。その後、他の人への支持が弱まりますと、強い政治基盤を持ったベルルスコーニが再び出てくることになるわけです。

ジンガレス教授は、トランプはおそらくdynasty（王朝）を作ろうと考えているのだらうと述べています。ホワイトハウスでは、今、長女のイヴァンカやその夫のクシュナーの姿が目立っておりますが、トランプは、イヴァンカを自分の後継者として考えているように思います。後継者に引き継ぐまでトランプを支えていくのは、四四％の固い支持層であり、この支持が簡単に崩れるようなことはないと思われれます。

これまで申し上げてきたことは、私が阪神ファンであることに引き寄せて考えますと、よく理解

できるように思います。阪神タイガースは六年連続で最下位ということがありました。しかし、そのことで、阪神ファンが他チームのファンになるようなことはなく、引き続き阪神ファンであり続けています。「自分たちの候補」又は「自分たちのチーム」という感覚は、経済的なパフォーマンスやチームの実績を超えて、重要な支持のベースを形成するのだと思います。この点を踏まえて、アメリカやイギリスの政治を見ていく必要があると考えています。

二、漂流するヨーロッパの政治

（概況）

「怒りの政治」と言いますと、国民が経済パフォーマンスの悪さにフラストレーションを感じ、既成体制をひっくり返すというシナリオが考

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

えられます。しかし、「怒りの政治」が実現したイギリスやアメリカでは、経済は、二〇〇八年のリーマンショックによる景気低迷からいち早く脱し、さらに、リーマンショック前の水準を超えるまでになっています。

他方、イタリアやスペインでは、経済は、依然としてリーマンショック前の水準を下回っており、ギリシヤはさらに厳しい状況にあります。これらの国々では、ポピュリズムのリーダーを見出してそこに結集するというより、どの政党も大きな支持を得られず、結果的に、政治が漂流しているというのが実態です。

（スペインとイタリア）

その典型がスペインです。スペインでは、二〇一五年一二月に総選挙が行われてから、翌年一月まで組閣を行うことができませんでした。

イタリアでも、来年には総選挙が行われる予定です。そのときポピュリストが勢いを得れば、

「五つ星運動」(Movimento Cinque Stelle)が第一党になるのではないかと言われています。イタリアの総選挙では、四〇%を獲った政党は、自らが主導する政権を組成できるよう、ボーナス票が与えられます。しかし、最近の世論調査では、どの政党も三〇%以上は獲れず、ボーナス票を得ることができないため、マジョリティー・ガバメントを組成するのは難しそうだという結果が出ています。

（ギリシヤ）

ギリシヤでは、危機のさなかでSYRIZAという急進左派連合が高い支持を得ており、ギリシヤ救済策がまとまってからも、ツイプラスが高い支持を保っていました。しかし、その後は、支

持率の低下が続き、右派中道が高い支持を得るようになっていきます。結果的に、現状、どの政党もマジヨリティーを獲れない状況になっています。

(フランス)

もう一つ、フランスでは、今年四月、五月に大統領選挙が行われます。私は、ルペンが勝つというシナリオはないと思っておりますが、万一、ルペンが決選投票で勝った場合、彼女は議会を解散して総選挙を実施するでしょう。と申しますのは、フランスでは、大統領は行政権を持っておりませんので、行政権を行使するためには、議会で多数を得て、大統領与党の内閣を組成する必要がありますからです。

しかし、仮にルペンが大統領になり、その後、議会を解散したとしても、彼女の与党の国民戦線が多数を占めるようなことは考えられません。こ

のとき、どの政党が内閣を組成することになるとしても、非常に脆弱な政権にならざるをえないと思われれます。

以上のとおり、ヨーロッパでは、イギリスやアメリカのように、ポピュリズムのリーダーが登場してそこに結集するというより、どの政党も強い支持を得られず、統治機能が落ちていくような状況になっています。

三、ギリシャ危機への対応

(ギリシャ救済の枠組み)

ここから、ギリシャ危機への対応についてお話しします。最初にギリシャ問題を取り上げるのは、これが、ヨーロッパの問題解決機能がいかに落ちているかを示す端的な例であるからです。二〇〇九年にギリシャ問題が発覚してから八年が経

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

ちましたが、今も解決の目処はたっていない。今年八月頃から、ギリシャ政府の債務支払いが再開されることになっておりますので、その時期に、ギリシャ問題が再発する可能性があると思います。

ギリシャ救済の受け皿は、以前は「トロイカ」と呼ばれていましたが、あまりにもギリシャ人への印象が悪いため、今は「インステイテューション」と呼ばれています。ここには、ECB（欧州中央銀行）、EU（基本的にはユーロ圏の政府）、IMFの三者が入っています。

次回、救済策が取りまとめられる際、受け皿にIMFが加わるかどうか大きなポイントになります。IMFは、債務のリストラを行わないと、次の救済策に乗ることはできないと言っています。他方、EUで重きを成すドイツは、IMFが参加しない限り次の救済策には乗らないと言いつ

つ、他方で、IMFが主張するような債務のリストラは認められないとも言っています。どのように考えても、次の救済策がまとまる見通しはたっていない。

ドイツは、IMFがいれば、他の国がドイツにツケを回そうとするのを監視してくれるだろうと考える一方で、IMFの言うように債務のヘアカットをやり出したら、次から次へとドイツにツケが回ってくるのではないかと恐れています。これが先ほどのような主張につながっています。

なお、EUの側からは、二〇一八年にもう一度ギリシャ債務を見直すことを提起しています。ドイツを中心とするEUは、二〇一八年になれば、債務のヘアカットを認めてもよいということを暗に示唆しているわけです。問題は、そのようなシグナルがあるからといって、IMFが、EUの提案に乗るような不透明な行動をとれるかどうかと

いうことです。

(ギリシャの経済指標)

ギリシャのGDP成長率を見ますと、二〇一一年が▲九・一%、二〇一二年が▲七・三%、二〇一三年が▲三・二%、二〇一五年が▲〇・二%となっており、二〇一一年以降で成長率がプラスになったのは、〇・四%の成長が達成された二〇一四年と二〇一六年の二回にとどまっています。

財政収支を見ますと、二〇一一年に▲一〇・三%であったのが、二〇一五年には▲三・四%まで改善しています。これは相当な財政カットを行ったことを示しています。しかし、財政収支が七ポイントも改善したにもかかわらず、対外債務のGDP比は、二〇一一年の一八八%から、二〇一五年には二五二%まで上昇しています。これ

は、あまりにも財政カットが急激であったため、年によっては、GDPが一〇%近く縮減してしまったことによるものです。

IMFは、二〇一七年のギリシャのGDP成長率を二・七%と予測しています。ギリシャでは、このところマイナス成長が続き、プラスになってもせいぜい〇・四%の伸びにとどまっています。この点に照らし、二〇一七年の二・七%の成長見通しは、どのように見ても過大であると思われます。IMFの意思決定は、各国の持っているクォータによって影響されます。しかも、ヨーロッパ諸国のクォータが多くなっており、ベルギーとオランダのクォータを合わせますと、中国のクォータを超えるほどです。このため、IMFは、高めの成長見通しを掲げることによって、ギリシャが債務を返せるような形を作ろうとしているのではないかという印象を受けます。

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

（IMFの懺悔録）

二〇一〇年の時点で、IMFの内部では、ギリシャ救済プログラムはインソルベントな国を助けるものである、インソルベントな国にIMFが資金を出すことはできない、まずは債務カットを行うべきであるという主張が強くなされていました。

結局、IMFは、ギリシャ救済プログラムに参加するわけですが、その後、二〇一三年を皮切りに、IMFは次から次へと懺悔録を出しており、そこで、ギリシャ問題は最初から返済不能の問題であったと指摘しています。

IMFのデータベースによれば、景気後退が五年以上続いた国で、GDPの二%以上のプライマリーバランス黒字を実現した例は一つもありません。ギリシャの場合、要求されているプライマリーバランス黒字は三・五%から四・五%でし

た。IMFは、そのレポートにおいて、景気低迷が続く中で長期にわたってこの水準を維持できると想定したことは、questionableであると言っています。

IMFがギリシャ救済プログラムに参加したのは、ヨーロッパの統治機構が危機に対して十分に機能しなかったことを示しています。

IMFによる救済の典型的な例は、一九九七年のアジア危機の対応です。このとき、タイでも、韓国でも、たまたまドルが手元になくて、一時的に支払いができない事態に陥りました。まさに流動性の危機であったわけです。そこで、IMFに支援を求め、一時的に支払い困難な状況を乗り越えました。

他方、ギリシャ危機は、当初からインソルベンスの問題でした。にもかかわらず、この点が見えないふりをして、IMFは救済プログラムに参

加しました。今回の救済プログラムには、トロイカの一つとしてECBが参加しています。このため、ユーロ建ての債務であれば、ECBがユーロを融通すればよいだけであって、IMFが参加する必要はありません。IMFの資金は、世界の最貧国も含め、全ての加盟国が拠出しているものであり、なぜその資金を相対的に豊かな国に融通しなければならぬのかわかりません。また、ギリシャを救済しないと大変なことになるというコンセンサスもなかったように思います。

(フランスの思惑、ドイツの論理)

ギリシャの救済に関しては、ドイツとフランスの間に対立がありました。この点について申しますと、私はフランスが間違っており、ドイツが正しかったと考えています。

ギリシャの債務の八割は外国の銀行が持っている

ましたが、その半分以上がフランスの銀行のものでした。このため、トロイカが融通した資金の多くは、フランスの銀行への債務の返済に充てられました。結果的に、民間の債権者への債務が公的な債権者への債務に置き換わっただけで、ギリシャの救済にはつながりませんでした。

救済策を策定するに当たって、フランスは、フランスの銀行に債務のヘアカットを求めて、貸した金が返ってこないことになると、銀行パニックが起き、リーマンショックより大変な事態が生じると主張しました。

他方、ドイツのメルケル首相は、銀行が間違った投資をしたのであれば、銀行はその損失を受け入れるべきだと主張しました。今、イタリアのモンテ・デイ・パスキ・デイ・シエナに公的資金を入れるかどうかの問題になっています。メルケル首相は、公的資金を入れる際には、債権者はヘア

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

カットをこうむらなければならぬ、つまり債権を放棄しなければならぬと言っています。それは、二〇一〇年のギリシャ救済の際、債務のヘアカットができなかったことが問題を長引かせたという思いがあるからです。

（IMFの地域別融資先）

ここで、IMFの地域別融資先を見てみます。一九九七年頃は、アジア・パシフィックなど、新興国が主でした。二〇一〇年以降は、最大の融資先がウクライナとなり、その他では、ユーロ圏のギリシャ、ポルトガル、アイルランドへの融資が多くなっています。ウクライナへの融資は、武器を購入するためのもので、経済目的ではありません。こうした資金の融通は、流動性資金の供給というIMF本来の目的をあまりにも逸脱していると言わざるを得ません。

ウクライナを防衛しようとするならば、本来は、きちんと国民に説明して税金を充てればよいわけです。それができないところに、ヨーロッパの根本的な問題があります。そのようなことを言ったら、フランス国民にも、イギリス国民にも、ドイツ国民にも、ウクライナのことなど自分たちには関係ないと言われ、選挙に負けてしまいます。この点は、トランプ政権が、クリミアはアメリカには関係がないと言っているのと同じです。しかし、ヨーロッパの防衛の観点から、ウクライナを手放すことはできません。結果的に、手近なところでIMFに資金を出させてしまうと、ヨーロッパは追い詰められているのだと思います。

その場しのぎで、問題を先送りするようなやり方を続けるとしても、問題が解消に向かうのであれば、それはそれで理解することができます。し

かし、問題国ではますます問題が深刻になる一方、問題のない国はどこまでも支援を求められ、その間のギャップが広がっているのが実情です。

四、イタリア経済の課題

(イタリアの財政状況)

今、ギリシャ以上にイタリアに注意が必要です。そこで、ここから先はイタリアについてお話しします。

イタリアの国債残高対GDP比を見えます。この比率は、一九九五年頃まで上昇し、二〇〇七年頃まで下落して、その後、また上昇してきています。この背景として、一つには、イタリアでプライマリーバランスの赤字が続いてきたこと、つまり放漫財政が続けられてきたことがあります。一九九六年頃から二〇〇七年頃にかけてこの比率

が低下したのは、金利が低下し、金利コストが下落したことが関係しています。その後、二〇〇八年頃から、金利が上昇に転じ、金利コストが増大したことから、この比率は再度上昇に転じています。この点を捉えて、ロンドンの某ヘッジファンドは、イタリアが公的債務のリストラを行うべきであると指摘しています。

次に、EUの主要国のプライマリーバランス対GDP比について、一九九五年以降の二〇年間の平均で見えます。イタリアは二・一%の黒字となっております。オランダに次いで優等生の位置にあります。他方、金利コスト対GDP比について、同様に一九九五年以降の二〇年間の平均で見ますと、イタリアはギリシャに次いで大きくなっています。金利が上がりましたので、金利コストが大きくなっているわけです。イタリアでは、国債残高対GDP比が一二〇%となっており、

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

金利が4%ですと、金利コスト対GDP比は四・八%にとどまりますが、金利が6%になりますと、この比率は七・二%まで上昇します。イタリアの財政規模はGDPの半分ほどですので、歳出の一四%以上を利払いに回さなければならぬこととなります。

（イタリア国債のドイツ国債に対するスプレッド）
ユーロが誕生した後、ユーロ圏諸国の金利水準はいったん収れんしました。例えば、イタリア国債の金利水準は、ドイツ国債の金利水準にほとんど収れんすることになったわけです。マーケットは、いずれもユーロという同じ通貨建てなので、イタリア国債もドイツ国債も同じだろうと考えたわけです。その後、二〇〇八年にリーマンショックが起こり、二〇一〇年からギリシャ国債の混乱が生じたことから、国によって国債金利に大きな

差が生じてきています。リスクに対する認識が高くなった途端に、リスクの大きい国債の金利が急上昇したということです。イタリア人になぜユーロに入ったのかと聞きますと、金利が安くならなるとイタリアの財政がもたないと考えたからだという答えが返ってきます。最初は、そうした思惑どおりに進みましたが、その後、同じユーロの国債の間で大きな金利差が生じたことで、問題が顕在化したというわけです。

（イタリア国債の買い手）

イタリアは、ECBの買いオペによって助けられています。ECBは、二〇一五年に量的緩和を発動し、国債の大量買い入れを行っています。スケジュールどおり進みますと、ECBによるイタリア国債の買い入れ額が新規の国債発行額を上回ることになり、市中国債残高のGDP比は幾分低

下することになります。

次に、誰がイタリア国債を買い支えているのかを見てみます。二〇〇八年から二〇一六年までの平均では、イタリアの銀行の買い入れ額がECBや非銀行部門の買い入れ額を上回っていました。

しかし、後で取り上げますように、イタリアの銀行では不良債権比率が上昇し、自己資本比率が下がってきています。このため、二〇一七年以降の六年間では、イタリアの銀行は売り手に転じ、その多くを非銀行部門が買い入れることになると見られます。

(中長期的に見たイタリア経済)

二〇〇八年以降のイタリアのGDP成長率を見ますと、マイナスの年が四回あります。GDPの規模は、二〇〇七年のピークと比べ、二〇一五年は相当低い水準にとどまっています。工業生産に

ついて見ますと、二〇〇七年からの落ち込みはさらに大きくなっています。つまり、経済活動の水準は、まだ二〇〇七年のレベルを取り戻すことができていないということです。

それでは、なぜイタリア経済はこれほどパフォーマンスが悪いのでしょうか。歴史的に見ますと、イタリアでは、経済パフォーマンスが悪いときには、中央銀行が大幅な金融緩和を行い、リラを大幅に割安にして、景気の回復が図られました。

一九五〇年から一九七三年の間の「イタリアの奇跡」と言われた時期には、イタリアのGDP成長率は、他のヨーロッパ二ヶ国の平均成長率を上回っています。

興味深いのは、一九七四年から一九九〇年の間のインフレ率が非常に高かった時期にも、イタリアのGDP成長率は、他のヨーロッパ二ヶ国の

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

平均成長率を上回っていたことです。このとき、イタリアの中央銀行は、インフレにはかまわず、リラを下げて競争力を高めるため、大幅な金融緩和を行いました。そうしますと、マーケットの目はまず為替に行きますので、先行きを見込んで為替が大幅に下落します。その後、インフレが進みますと、為替の下落の効果は相殺されますが、先に為替が下落することによる優位性が働いたことで、イタリアのGDP成長率が高めに推移したわけです。

その後、イタリアのGDP成長率は、ユーロが導入されたことの影響等もあり、ヨーロッパ二ヶ国の平均をかなり下回っています。

（イタリアの銀行の不良債権問題）

低成長が続いてきたことが、イタリアの銀行の不良債権問題につながっています。今、イタリア

の銀行の不良債権比率は一五%に上っています。

ただし、これは公的に発表されている数字にすぎず、実際はもっと高いだろうと言われています。ちなみに、日本では、不良債権問題が最も深刻な時期でも、この比率は八%程度と言われています。今のイタリアの比率は当時の日本の約二倍で、イタリアの不良債権問題がどれほど深刻かがよくわかります。不良債権比率が高くなりますと、それに見合った引き当てをしなければなりません。そうしますと、自己資本が目減りしますので、自己資本比率規制を守るためには、貸し出しを減らさなければなりません。このため、イタリアでは、銀行の貸し出しはマイナス成長が続いています。昨年は、ややプラスになったかもしれませんが、いずれにせよほぼゼロに近い状態です。このような中で、経済の回復は非常に難しいと言わざるを得ません。

(銀行再建への取り組み)

昨年一二月、イタリア第三位の銀行であるモンテ・デイ・パスキ・デイ・シエナは、ECBから資本不足を指摘されました。同行の増資を何とか実現するため、当時のレンツィ首相は、カタルから資金を引き出そうとして動いていたようです。しかし、国民投票で負けて退陣することになったため、結局、カタルの資金で増資を行うことはできませんでした。

結局、公的資金を注入するしかないということになりました。ところが、ドイツの強い意向を背景に、欧州銀行同盟のルールで、公的資金を注入する場合は、債権者は債務のヘアカットを受け入れなければならぬとされています。

イタリアの銀行は、一般国民に銀行の株式や債券を売っています。幾つかの銀行は、これによってようやく命脈をつないでいる状況です。そのよ

うなところで、大々的に銀行債のヘアカットが行われることになり、途端に銀行の経営問題が顕在化することになります。このため、イタリアは、何とかお手やわらかにという声を挙げているわけです。

(ターゲット2のネットバランス)

ユーロ圏の経済を知るための重要なデータとしてターゲット2があります。二〇一二年に『ユーロ破綻 そしてドイツだけが残った』という本を出しました。そこで紹介した内容をここでもお話ししたいと思います。

日本の場合、例えば島根県の業者が神奈川県業者から仕入れを行いますと、島根県の業者は島根県の銀行を使って代金を支払い、神奈川県業者は神奈川県銀行で代金を受け取ります。どちらの銀行も日本銀行に口座を持っておりますの

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

で、これらの口座の間で預金を振り替えることによつて支払い手続きが完了します。

ところが、ユーロ圏の場合は、ECBにある口座の間で預金を振り替えることによつて、支払い手続きが完了するようなことはなっていない。

例えば、スペインの建設業者がドイツのシーメンスから一〇〇億円の機械を買ったとします。最も原始的なケースを想定しますと、スペインの業者は一〇〇億円をトラックに積んで、ピレネー山脈を越え、アルプスを越えて、ドイツまで運ぶこととなります。つまり、スペインから一〇〇億円が消え、ドイツに一〇〇億円が現れるという形がでなければなりません。

この点、実際の処理がどのように行われているかを見てみます。スペインの建設業者はサンタンデル銀行を、シーメンスはドイツ銀行を使って

いるとします。

スペインの業者はサンタンデル銀行に一〇〇億円の送金を依頼します。これを受け、サンタンデル銀行は、スペイン中央銀行にある自らの口座から一〇〇億円を引き落とし、ドイツ向けに一〇〇億円の送金を依頼します。そこで、スペイン中央銀行は、ブンデスバンクに対し一〇〇億円を送金する旨を伝達します。これに伴い、スペイン中央銀行の決済勘定に一〇〇億円の負債が計上され、ブンデスバンクの決済勘定には一〇〇億円の資産が計上されます。送金依頼を受けたブンデスバンクは、自行にあるドイツ銀行の口座残高を一〇〇億円増加させます。最後に、ドイツ銀行は、自行にあるシーメンスの口座残高を一〇〇億円増加させることによつて、送金依頼を完了させます。

なお、以上では、両国の中央銀行の決済勘定に

において記帳が行われただけであり、このままでは、スペイン中央銀行の負債とブンデスバンクの資産がどんどん増えていくことになります。

機械を買って代金を支払うだけでなく、一〇〇億円の手持ち資金をドイツに移すような場合も、同様のことが起こります。

イタリアでは現実に中央銀行の決済勘定において負債が積み上がる現象が生じています。これは、明らかにイタリアから資本逃避が起きていることによるものです。

(ターゲット2の負債とベースマネー)

G I I P S (ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン)のターゲット2のバランスとベースマネーの関係を見てみます。

二〇一一年時点で、これらの国々のターゲット2の負債は、ほとんどベースマネーと同程度の規

模になっています。ここまで負債が積み上がったのは、G I I P Sの民間銀行が国外の資本市場から資金を調達できなくなったことによるものです。

本来ですと、ターゲット2の負債は精算されて、これらの国々の中央銀行の決済勘定から消えてなくなるはずのものです。仮にそうになっていたとしますと、二〇一一年時点で、これらの国々のベースマネーはほとんどなくなったはずですが。ところが実際には、ベースマネーは幾らか増えています。それは、G I I P Sの中央銀行がE C Bからの借り入れを増やしているからです。

これらの国々のターゲット2の負債は二〇一二年にかけて増加し、その後、いったん減少に向かったのですが、二〇一四年以降、また増加しています。イタリアもスペインも、ほぼ同様の動きを示しています。

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

他方、ドイツのターゲット2の資産は二〇一二年にかけて増加し、その後、いったん減少した後、二〇一四年からまた増加しています。債務国の負債の動きが債権国の資産の動きとほぼ見合った形になっているわけです。

五、先行きが心配なヨーロッパの政治

（概況）

ここでまた政治の話に戻ります。ギリシャ問題が解決せず、イタリア問題が深刻になる中で、ヨーロッパでは、今年三月にオランダの総選挙、四月、五月にはフランスの大統領選挙、九月にはドイツの総選挙が行われる予定です。各国の政府としては、選挙に向う中で、ややこしい問題を起こしたくない、特に、国民の反グローバリズム感

情を誘発するようなことはしたくないと考えるでしょう。このため、議論を呼びそうな困難な課題には手をつけないことになりがちです。例えば、モンテ・デイ・パスキ・デイ・シエナの問題についても、抜本的な施策は講じられそうにありません。経済問題への対応に関しては、今年はあまり大きなことは期待できないように思います。

（EUにおける意思決定システム）

BREXITを取り上げる前に、EU理事会における意思決定の方法についてお話ししたいと思います。

EUでは、満場一致を必要とする一部の議案は別にして、多くの場合は、三分の二以上の賛成があれば議案が採択されます。ここで、投票権は一国一票ではなく、各国のGDPを勘案したクォータ制が採用されています。

一昨年、あるパーティーで、今、ドイツ人が最も恐れているのは、ギリシャ問題ではなく、ネオナチの台頭でもなく、イギリスのEU離脱であると言われたことがあります。ドイツに、オランダ、フィンランド、オーストリアとイギリスを加えますと、クォータの合計は三五%になります。これらのうち、オランダ、フィンランド、オーストリアは、どのような議案でもドイツと共同歩調を取る、言わばドイツブロックの国々です。このため、議決に三分の二以上の賛成を必要とする議案の場合、これらの五ヶ国が反対すれば、その議案の議決をブロックすることが可能です。ところが、イギリスがEUを離脱しますと、ドイツの反対はオーバーライドされてしまうことになりません。

見方によれば、イギリスが離脱することで、ヨーロッパの意思決定が楽になると言われること

があります。私は、このことがもたらす政治的インプリケーションは非常に大きいと思っています。

なお、ECBにおいては、クォータはありません。ドイツが持っているのは、専務理事会の専門委員の一票とブンデスバンク代表の一票を合わせた二票にすぎず、他のシンパの国の票を集めても六票にしかありません。一九ヶ国のうちの六票です。ですから、ドイツが反対しても簡単にオーバーライドされてしまいます。このため、ECBの金融政策に関しては、ドイツが反対するようなものでも、承認され実施されています。今後、EU理事会においても、ドイツの反対がオーバーライドされる可能性があり、それが続いた場合のEUの先行きを私は非常に危惧しています。

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

（ドイツ国民の不満が爆発する懸念）

今年の選挙でドイツやフランスがポピュリズムになびくことはないでしょう。また、ドイツについて申しますと、メルケル首相の対抗馬である社会民主党のシュルツは、前欧州議会議長で親EU派ですから、選挙の結果によって、ドイツの政治が大きく変わるようなことは考えられません。

問題は、今後、ヨーロッパの中で救済を必要とする国々の問題が次々と顕在化し、EU理事会がドイツの反対をオーバーライドして処理を進めた場合、ドイツ国民の受け止め方にどのような影響を及ぼすかということです。なぜ他の国のツケを自分たちが全て払わなければならないのかという不満がたまつて、爆発してしまう可能性もないとは言えないように思います。

（属性別に見たBREXITへの態度）

ここで、イギリスの国民投票において、どのような人々がBREXITを支持したかを見てみます。

年齢別に見ますと、若い世代が残留を支持する一方、年齢が高くなるほど、離脱を支持する人たちの割合が高くなっています。

学歴別では、大学卒の人たちが圧倒的に残留を支持する一方、義務教育だけの人たちの多くは離脱を支持しています。

職種別では、マネジャーの多くが残留を支持する一方、単純労働者の多くは分離を支持しています。

次に、読んでいる新聞別に見ますと、残留を支持した人が最も多いのは労働党系のガーディアンでした。興味深いのは、タイムズとサンの読者の動向です。これらの新聞は、いずれもマードック

が所有しています。このため、両紙の主張は似通っているはずですが、タイムズの読者は残留を支持し、サンの読者は離脱を支持しているという結果が出ています。

六、トランプ政権の政策運営

(トランプへの期待)

アメリカの雇用の動向を見ますと、全体では趨勢的に増加していますが、製造業の雇用は徐々に減少しており、それが人々の不満の原因になっています。また、アメリカと中国の貿易の動向を見ますと、二〇〇〇年代に入った頃から輸入が急速に増加しておりますが、輸出額はそれほど増加していません。

冒頭でも申しましたように、四四%の支持がトランプの力です。この四四%が何を望んでいるの

かと申しますと、ある意味では、トランプが何をやるにせよ、彼がいつもテレビに出てくるだけでよいのです。あたかも一九世紀の王様のように、自分の豪華なマンションで外国から来たミッションを迎え、外国の首脳が恭順の意思を示しているところを国民に見せればよいわけです。

それでは、トランプは自分の言ったことを本当に行うのでしょうか。この点に関連して、以下では、保護貿易政策、医療保険制度改革法（オバマケア）のスクラップ、国境調整税（ボーダータックス）の導入の三つについて見ていきます。

(保護貿易政策)

一つ目の保護貿易政策に関連して、アメリカが中国に四五%の制裁関税を導入し、それに対抗して中国が同じだけ制裁関税をかけたなら、どの州がどれぐらい影響を受けるかを見てみます。ピー

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

タートン国際経済研究所（PIIE）が行った分析を踏まえたものです。最も大きな影響を受けるのはワシントン州です。なぜなら、例えば、ワシントン州にあるボーイングから中国への航空機輸入に四五%の関税がかけられることになり、また、ボーイングからエアバスへの乗り換えが進むと考えられるためです。また、中国とサプライチェーンを組んでいる、ミッドウエストの例えばウイスコンシン州、ニューハンプシャー州、ペンシルベニア州なども大きな影響を受けることになると見込まれます。皮肉なことに、これらの州は、今回の大統領選挙でトランプ勝利の鍵となった州でもあります。

制裁関税が導入されると、アメリカのIT産業にも大きな影響が出てきます。例えばiPhoneの生産に当たっては、世界の多くの企業がかかわっておりますが、最終的な組み立ては中国で行

われておりますので、これが破壊的な影響を受けることになります。

以上のようなことに加えて、景気がよくなってきているときでもあり、保護貿易政策は実施されないのではないかと思います。

（オバマケア）

二つ目のオバマケアのスクラップについて見ていきます。オバマケアが導入された結果、保険料が上昇する一方、被保険者のカバリッジが広がり、無保険者は二三〇〇万人まで削減されました。

オバマケア導入に伴い、保険加入の義務化が図られました。このことによって、病気がちの人だけが保険に入り、保険料が高くなってしまいうような事態を避けることができるようになりました。全員加入にすることによって、保険会社は、統計

的に疾病率等を推計し、それを保険業務の運営に生かすことも可能になります。

また、制度を運営するに当たって、必要な場合には、連邦政府から州政府に対して援助を行うこととされています。

共和党案では、保険加入の義務化と州政府への援助を廃止することとされています。しかし、そのようなことを行いますと、無保険者の数が増加し、二〇一八年の中間選挙に影響が出てきます。このため、オバマケアの撤廃についても、トランプ政権は逡巡することになるのではないかと思えます。

(税制改革)

次に、三つ目の税制改革について見ていきます。トランプ政権の下で、減税が行われるだろう、インフラ投資も行われるだろうということ

で、マーケットが沸き上がっておりますが、これはどういうことでしょうか。税制改革案には裏があり、減税を行うための財源として、国境調整税の導入が検討されていることを忘れてはなりません。

売買などの取引を行う際、フランスでは付加価値税が課され、日本では消費税が課されます。フランスから日本にエルメスのネクタイを輸入する場合、フランスで付加価値税がかかり、さらに日本で消費税がかかるようなことにならないよう、フランスで付加価値税を免税にした上、日本に入ってくる際に消費税がかけられる形になります。

アメリカには付加価値税も消費税もありません。このため、アメリカからフランスに輸出するに当たっては、アメリカでは税の調整は行われず、フランスで付加価値税がかけられることにな

ります。他方、フランスが免税にしたネクタイがアメリカに着いた際、アメリカで付加価値税がかけられることはありません。このような取り扱い是不公平だというのがアメリカの言い分です。

そこで、トランプは、輸入品に対して付加価値税の代わりに国境調整税をかけると言っているわけです。そうしますと、例えば、輸入価格一〇〇億円のネクタイが課税後は一二五億円になり、値段を二五%上げないと元が取れないことになりま。税制改革が実現しますと、日本からの輸入に對しても、こうした新たな課税が行われることは避けられません。

先ほども申しましたが、こうした税制改革案を前にして、なぜ日本の株価が上がるのか、不思議で仕方ありませんでした。しかし、どのように考えましても、アメリカの議会で、新たな税制改革案が承認されるとは思えません。小売業界は大

反対しており、国際的なサプライチェーンの中で、部品を輸入して生産を行っているような企業も大反対しています。最近の日本の株価の上昇も、そこまで織り込んだものであれば、理解できないわけではないように思います。

七、まとめ

今、アメリカの上院では、共和党が五二票を持ち、民主党が四八票を持っています。共和党の三票か四票が造反しますと、共和党案は通らないわけです。今の税制改革案に対しては、共和党から一〇票ほど反対が出る可能性がありますので、どう考えても承認されるわけがありません。インフラ投資についても、減税についても、二年後の中間選挙の結果がどうなるのか、それを見た上でないと確かなことはわかりません。

なお、アメリカの場合は、デフォルト・オペション、つまり、何もしないで今のまま進んでいくというというオペションもあると思います。

今、アメリカでは経済状況が改善してきておりますので、理想的なシナリオとして、トランプは、ツイッターで好きなことを書き、テレビで言いたいことを言っても、実際には何もしないというような落としどころが考えられるのではないかと思えます。実際にもそのような方向に進んでおりますので、アメリカについては、今の段階ではそれほど悲観していません。

他方、BREXITに関しては、三月にはイギリスがEU離脱を申請することとされておりますので、後戻りができません。このため、イギリスの場合は、どのように考えても悲惨なことにならないを得ず、特に、金融業にとっては打撃が大きいかいと言いがたいと思っております。

御清聴ありがとうございます。(拍手)

増井理事長 世界が危機的な状況を抱える中で、

大変興味深いお話を聞かせていただきました。竹森先生、どうもありがとうございます。

あまり時間はございませんが、ぜひ質問をしたいという方はいらっしゃいますでしょうか。——
それでは、私から一つだけ質問させていただきます。

イタリアをはじめ、ヨーロッパでは相当リスクが高まっているように感じます。いろいろな要素があつて、なかなか見通しにくいとは思いますが、何か問題が起こったとき、EUの枠組みがぎくしゃくし、最終的には、EUがばらばらになってしまう可能性があるということでしょうか。

竹森 EUとユーロを分けて考えますと、ユーロは、金融の統合にとどまらず、いずれ財政の問題

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

が絡んでくることが避けられませんか。

今、ECBが量的緩和を行っている背景として、トランプであれば、ドイツのためにユーロを安くしようとしていると言うかもしれません。しかし、実際の目的は、イタリアの財政を支援することにあります。したがって、目の前にある危機のシナリオは、ECBが量的緩和を縮小し、イタリア国債を買うことをやめることです。このとき、イタリアの銀行は体力が弱まり、国債を購入する余力がありませんので、イタリアの国債金利が7%ぐらいまで上がり、GDPの10%ほど、財政規模の20%ほどを利払いに充てざるをえないことになりかねません。これは、過去の例を見ても、破綻のシナリオと言うべき状況です。

ユーロに関しては、今、財政の統合に関する議論が行われてきています。そのような中で、イタリアの財政問題に目が向けられ、財政統合のシナ

リオに対して大反発が起きる、これが危機のシナリオです。

なお、ユーロは通貨の統合であって、政治の統合ではないという建前があるため、政治的な解決が必要なときは、EUの問題として対応を図らざるをえません。冒頭で、ギリシャ救済策に関連してトロイカに言及した際、トロイカの一つとして「ユーロ圏」と言わず「EU」と申しましたのは、ユーロは政治的な仕組みではないという建前から、ユーロ圏だけでは救済策の議論ができないためです。イギリスはユーロに参加していないのに、ギリシャ救済策の議論にイギリスの首相が参加していた背景には、このような事情があったわけですから。しかし、本来はユーロ圏の話であり、誰もイギリスの意見を聞こうとはしません。このような中途半端な処遇は、ひどくイギリスのプライドを傷つけるところがありました。EUに残る限

りユーロの問題から離れることができないことが、イギリスをBREXITに向わせることになった面があるように思います。

増井理事長 時間も過ぎておりますので、今日の「資本市場を考える会」はこのあたりで終わりにしたいと思います。

最後に、竹森先生に盛大なる拍手をお願いいたします。(拍手)

たけもり しゅんぺい 慶應義塾大学経済学部教授
読売新聞東京本社客員研究員
財務総合政策研究所特別研究員

(本稿は、平成二九年三月一日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

怒りの政治（トランプ、BREXIT、欧州極右）は世界をどう変えるか

竹 森 俊 平 氏

略 歴

- 1981年 慶應義塾大学経済学部卒業
1986年 慶應義塾大学大学院経済学研究科修了、慶應義塾大学経済学部助手
1989年 ロチェスター大学 経済学博士号取得
1989年 慶應義塾大学経済学部助教授
1997年 慶應義塾大学経済学部教授

<著作等>

『欧州統合、ギリシャに死す』（講談社 2015年）、『逆流するグローバリズム』（PHP新書 2015年）、『世界経済危機は終わった』（日本経済新聞出版社 2014年）、『通貨『円』の謎』（文藝春秋 2013年）、『ユーロ破綻 そしてドイツだけが残った』（日本経済新聞出版社 2012年）、『日本経済復活まで一大震災からの実感と提言』（中央公論新社 2011年）、『国策民営の罫一原子力政策に秘められた闘い』（日本経済新聞出版社 2011年）、『中央銀行は闘う』（日本経済新聞出版社 2010年）、『資本主義は嫌いですか』（日本経済新聞社 2008年）『経済論戦は甦る』（東洋経済新報社 2002年 2003年読売吉野作造賞）