情勢判断

海外経済金融

ユーロ圏の財政危機と英国

～停滞が続く英国経済と EU 離脱を探る動き～

山口　勝義

要旨

EU 内でユーロ導入を見送った英国ではあるが、経済面で財政危機の影響は回避できず、危機対策の進捗に伴い EU 内での立場にも変化が生じている。こうしたなかでの英国による EU 離脱を探る動きは欧州に大きな転機をもたらす可能性もあり、今後の推移が注目される。

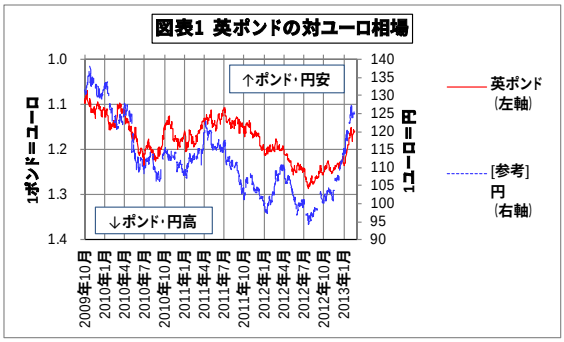
はじめに

昨秋以降、ユーロ圏財政危機の落着き、中国経済の底打ち、米国の景況感改善、日本の新政権への期待等が相次ぎ、世界的にリスクオンの動きが加速している。欧州市場では、財政悪化国の国債利回り低下、株価上昇、英ポンドの下落とユーロ上昇（図表 1）などの形で、こうした逃避資金の巻き戻しの動きが現れている。

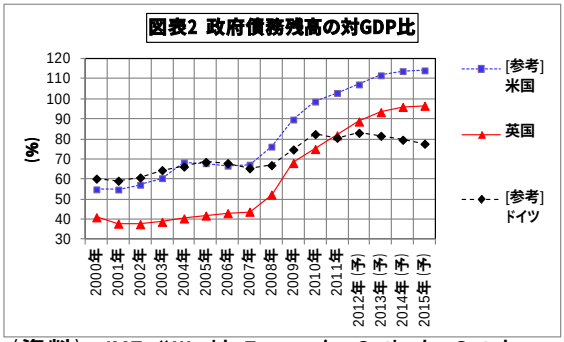
しかしポンドの下落については、この巻き戻しのみならず、英国経済の停滞と政府債務残高の高止まり（図表 2）や、それによる格下げの可能性が、その背後にある点に注意が必要となっている。

現に、いずれも現在の格付はトリプル A ではあるが、2012 年 2 月に英国の格付見通しを「ネガティブ」に変更したムーディーズは、12 年 11 月には 13 年初めに格付けを再検討する方針を明らかにしたほか、S&P も 12 年 12 月に見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げている。またフィッチも、見通しを「ネガティブ」としている同国の格付について、13 年 1 月には引下げリスクが明らかに増大しているとの認識を示し、3 月の予算案での債務残高の水準を注視するとした。

また一方で、キャメロン英首相は、13 年 1 月 23 日の演説で、英国の欧州連合（EU）



（資料） Bloomberg のデータから農中総研作成。



（資料） IMF “World Economic Outlook, October 2012”のデータから農中総研作成。なお、（予）は IMF による予測値。

離脱を問う国民投票を実施する方針を明らかにし、英国経済の将来に向けた不透明感を増加させることにもなっている。

・・・・・

EU に加盟しながらも通貨ユーロ導入を見送った英国。本稿ではその特殊な立ち位置を踏まえつつ、財政改革の進捗を制約する要因でもある英国経済の停滞や、直接投資等の手控え感を助長しかねない英国の EU 離脱を巡る動向について考察することとしたい。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

停滞が続く英国経済

英国では、12 年第 3 四半期(7～9 月期)の実質 GDP 成長率は前期比 0.9%の強い値となったが、オリンピック効果は限定的なものにとどまり、12 年通年では、欧州委員会によれば前年比▲0.3%のマイナス成長になると見込まれている（図表 3)。

08 年の金融危機後に大きく落ち込んだ英国経済の回復の弱さは、特に建設業や製造業で明らかであり、また、サービス業の成長も以前に比べ鈍い（図表 4)。こうした情勢は、民間投資や輸出、個人消費等にかかる経済指標の推移に現れている（図表 3)。

これらの背景としては、ユーロ圏向け輸出比率が英国の輸出額全体の 50%近くを占める[注1]など、強い経済的な結びつきによるユーロ圏財政危機の影響が軽視できない点がある。また、EU加盟国として英国も財政健全化に取り組んでおり、緊縮財政が経済成長の重石になっている。一方、失業率が 8%近辺の高い水準にあり、また、住宅価格は 07 年のピークから下落した後、回復の足取りは鈍く（図表 5)、依然として大きい家計負債が個人消費を圧迫していると言われている。

以上に対し、消費者物価上昇率は大学授業料や公共料金の引上げもあり高止まりを続けているが、英国中銀（BOE）は 09 年 3 月に政策金利を 0.5%に引き下げた後も同率を維持している。また、12 年 7 月には、資産買取りプログラムの規模を 3,750 億ポンドにまで拡大したほか、財務省と共同で銀行等に対する貸出原資の調達支援スキーム（Funding for Lending Scheme、FLS）を導入した。一方、オズボーン財務相は 12 年 12 月の秋の定例演説で、景気刺激策として法人税の引下げ幅を拡大し、14 年には法人税率を 21%とする対策も打ち出している[注2]。

しかしながら、ユーロ圏財政危機の終息が依然として見込めない環境下では、ポンド安とはいえ英国の輸出の大幅な増加は望めず、また金融サービスの成長や個人消費の早急な回復も期待し難い。このため、当面は景気の低迷が継続し、財政改革の遂行も多難であると考えられる。

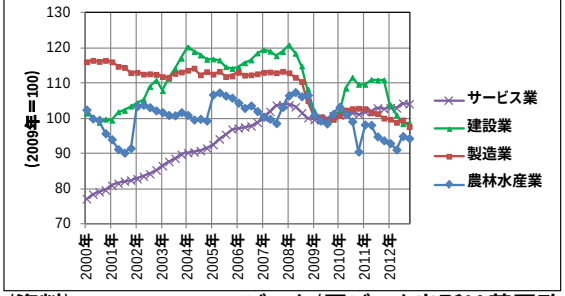
図表3　英国の主要指標

（単位：%）

		2009年	2010年	2011年	2012年（予）	2013年（予）
実質GDP成長率（前年比）	英国	-4.0	1.8	0.9	-0.3	0.9
	[参考]ドイツ	-5.1	4.2	3.0	0.8	0.8
民間投資額（機械）（前年比）	英国	-21.0	7.3	-0.3	-8.2	3.1
	[参考]ドイツ	-22.5	10.3	7.0	-3.0	1.6
民間投資額（建設）（前年比）	英国	-12.8	2.4	-3.1	7.4	2.6
	[参考]ドイツ	-3.2	3.2	5.8	-0.2	2.0
輸出額（前年比）	英国	-8.2	6.4	4.5	0.2	3.9
	[参考]ドイツ	-12.8	13.7	7.8	3.9	4.2
経常収支（対GDP比）	英国	-1.3	-2.5	-1.9	-3.8	-2.2
	[参考]ドイツ	6.0	6.1	5.6	5.7	5.0
個人消費額（前年比）	英国	-3.1	1.3	-0.9	0.5	0.9
	[参考]ドイツ	0.1	0.9	1.7	1.0	1.0
失業率	英国	7.6	7.8	8.0	7.9	8.0
	[参考]ドイツ	7.8	7.1	5.9	5.5	5.6
消費者物価上昇率（前年比）	英国	2.2	3.3	4.5	2.7	2.1
	[参考]ドイツ	0.2	1.2	2.5	2.1	1.9

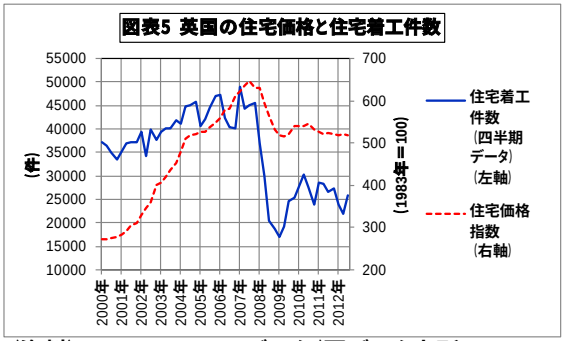
(資料) 欧州委員会 (2012年11月) “European Economic Forecast, Autumn 2012”から農中総研作成。なお、(予) は欧州委員会による予測値。

図表4 英国の産業別生産額指数



(資料) Datastream のデータ (原データ出所は英国政府統計局 ONS) から農中総研作成。

図表5 英国の住宅価格と住宅着工件数



(資料) Datastream のデータ (原データ出所はコミュニティ・地方自治省 DCLG および Halifax and Bank of Scotland) から農中総研作成。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

EU 離脱を巡る英国の動向

こうしたなか、キャメロン首相は 1 月 23 日の演説でEU離脱を問う国民投票を実施する方針を示し[注3]、将来への不透明感を増加させることとなっている。演説の主要なポイントは次のとおりである。

・EU は現在、ユーロ圏の（財政）問題、規制の複雑化等による競争力の危機、EU という組織と国民ニーズとの間のギャップの拡大という問題点を抱えている。
・このため、EU では、サービス分野等への単一市場の拡大や無駄の削減による競争力の強化、加盟国の多様性を踏まえた柔軟性の維持、加盟国による権限回復の容認等が重要になっている。
・今や英国民の EU に対する幻滅感はこれまでになく大きく、英国と EU との関係を明確化することが求められている。
・15 年までに予定される次回総選挙で保守党が勝利した場合に、今後数年後に実施されると見込まれるユーロの将来に向けた EU 条約の改正に合わせ、英国は EU との新たな関係構築のための交渉を行う。
・そのうえで、17 年末までに英国の EU 残留または脱退を問う国民投票を実施する。

演説の中でキャメロン首相自身は英国のEU残留を望むとしているほか、保守党と連立を組む自由民主党のクレッグ副首相や野党労働党もEU離脱には反対する考えを示している。しかし、EUの組織拡大に伴う官僚化や英国の拠出金負担増への幅広い国民からの批判は強く[注4]、保守党内の右派勢力からは、EUの共通政策に関する原則の一部を見直し、条約改正を通じEUに移譲した国家主権の一部を英国に取り戻すことで英国とEUの関係をより緩いものにするか、さもなければEUからの離脱を求める声が高まっている。

今回のキャメロン首相による方針表明はこうした声に配慮したものであり、保守党支持者が EU 懐疑派である英国独立党（UKIP）に流れ、支持率が既に労働党を下回る保守党の政治基盤がさらに弱体化するとの懸念によるものと考えられる。

演説に対する初期的な反応としては、欧州等の主要国の首脳は概して英国の EU 離脱には反対の姿勢を示しているが、英国の産業界からは、EU 諸国との経済・貿易への影響を懸念する声と、より柔軟で競争力の高い EU に向けた改革への着手を支持する声の賛否両論が交錯している。

しかし、今回の演説内容には例えば次のように不透明な点があるため、投資の手控え等で一般的に英国経済への負の影響は予想されるものの、現時点では影響の程度は評価しづらい材料となっている。

第 1 点として、キャメロン首相が想定するように 15 年～17 年の期間に EU 条約の改正交渉が行われるかについては不透明である。将来、ユーロ共同債の導入に至れば EU 条約の改正は不可避となろうが、当面の対策については、条約改正作業の煩雑さから、特にドイツを除く各国は極力これを回避したいとの意向が強い。

第2点として、EUとの交渉は環境規制、労働法制、司法制度等を含む広い範囲に及ぶとみられるものの、演説ではその対象は明確にはされていない。また、EU 条約改正には全加盟国による合意が必要となることから、英国が求める条約改正の実現性は今のところ高いとは言えない。

第 3 点としては、14 年には EU 残留を希望しているスコットランドが英国からの離脱の是非を問う国民投票を実施する可能性が高いが、これから受ける影響についても今のところ不透明である。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

おわりに

英国には、これまでにも国家主権を尊重し欧州統合の深化には慎重な姿勢で臨んできた歴史がある。欧州統合の動きは、大戦で疲弊した欧州の地盤低下への危機感や当時のソ連への対抗、ドイツの覇権回復への懸念などから、第一次世界大戦後に具体的な政治運動に発展してきたものであるが、英国は世界最大の帝国であった過去を踏まえ「栄光ある孤立」を選択し、米国との二国間関係を重視するなど、欧州の中で特殊な立場を取った。

その後も、第二次世界大戦後の 52 年の欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）の設立に際し、フランス主導に対する懸念や超国家機関による国家主権の制約を嫌い、英国は参加を見送った。結局、様々な経緯を経て欧州共同体（EC）への加盟が実現し、英国が欧州統合の本流に合流したのは 73 年になってからのことであった。

しかし、現在も英国は、通貨ユーロ導入のほか、国境を越えた自由な人の移動を定めたシェンゲン協定等についてもオプトアウト（適用除外）を行使している。EU 中期予算の増額に対しては強く抵抗し、また、財政危機対応のなかでは、独自の金融立国の特性により金融取引税や銀行監督の一元化への参加も見送るなどの対応をとっている。

このように英国はユーロ圏外にはあるもののユーロ圏諸国の経済停滞が自国経済に及ぼす負の影響を回避できないばかりか、危機対策の過程でユーロ圏をコアとして EU 内の結束が強化されるにつれ、一段と狭い立場に追い込まれてきている。

これまでにも EU 内では様々な意見対立が生じてきたが（図表 6）、先に述べた与党政治基盤の弱体化懸念とともに、この立場の変化が、今回、英国が EU 内の波乱要因として改めて浮上することになったもう一つの背景となっている。

図表6 EUにおける主要な見解対立のパターン

＜協調重視派＞ ・フランス、南欧等 ・その都度の政治的調整を尊重	＜規律重視派＞ ・ドイツ、北欧、英国等 ・自動的な罰則適用等を尊重
＜各国の主権重視派＞ ・フランス、英国等 ・各国の立場・判断を重視 ・個々の支援策策定を優先 ・国家主権のEUへの移管に抵抗	＜連邦的機能重視派＞ ・ドイツ等 ・EUの組織の機能発揮を重視 ・管理態勢構築を優先 ・国家主権のEUへの移管に柔軟
＜ユーロ圏外10ヶ国＞ ・英国、デンマーク等 ・影響力の低下・負担の増加を懸念	＜ユーロ圏内17ヶ国＞ ・ドイツ、フランス等 ・漸進的な財政統合へ向け調整

（資料）農中総研作成。

しかし、ユーロ圏の財政危機の根本的な原因が金融政策は統合した一方で財政分権のまま 17 ヶ国という様々な経済情勢の国々を抱え込んだことにあったことを考慮に入れれば、今では 27 ヶ国にまで拡大した EU についてもその有り方が問われることには必然性があるとも考えられる。実際に、EU の組織の肥大化や非効率化等に反対し、多様性を求める英国の主張には一定の合理性がある。

今回の英国の問題提起は、緊密なユーロ圏とそれを取り巻く緩やかに結合した EU 諸国に向けて欧州に大きな転機をもたらす契機となる可能性もあり、今後の議論の推移が注目されるところである。

（2013 年 2 月 20 日現在）

（注 1）IMF のデータでは、12 年 9 月時点で 47.1%。

（注 2）12 年 3 月の演説では、オズボーン財務相は、当時 26%の法人税を 4 月に 24%に引き下げ、さらに 13 年と 14 年に 1%ずつ下げて最終的に 22%とするとしていたが、12 月の演説では、14 年の引下げ幅を 2%に拡大し、最終的に税率を 21%とするとした。

（注 3）次のサイトに掲示されている。
http://www.number10.gov.uk/news/david-cameron-eu-speech/

（注 4）例えば、Financial Times（13 年 2 月 18 日）“Poll finds half of Britons want to quit EU”は、「EU 離脱」支持が「EU 残留」支持を上回る世論調査結果を報道している。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます