

## Brexit Newsletter - vol.20

Deloitte UK 日系企業サービスグループ

8th November 2016

### Overview

英国の高等法院は、EU 離脱の手続きを開始するためには政府は議会の承認を得なければならないという判決を下したが、英政府は 2017 年 3 月未までにリスボン条約第 50 条に基づく通知を行う計画に変更はないと表明した。

以下は、Deloitte UK のチーフエコノミストの私見を含む、政治・経済の動向である。

- これまでのところ、英国の成長に対する Brexit の影響は殆ど見受けられない。国民投票以降に公表された経済活動のデータの殆どは、予測よりもよい結果となっている。英国の経済成長率は、国民投票直後にわずかに鈍化したものの、大幅ではなく、多くの人が懸念していたほどではなかった。
- 先週、イングランド銀行は 2016 年と 2017 年の経済成長予測を上方修正した。2017 年およびそれ以降の英国の成長速度は、他のほぼすべての予測と同様に大きく減速すると引き続き見ているが、4 か月前に広まっていた、マイナスの経済成長が続き 2017 年には景気後退局面を迎えるという話はほぼ聞かれなくなった。今後の Brexit の影響による減速は、6 月末に予想されたほどには脅威ではないと見られている。
- Brexit に関する真の問題は 2017 年または 2018 年における経済への影響ではない。EU 離脱に関する取り決めがビジネス環境や英国の長期的な成長率にどのような影響を与えることになるかが真の問題である。
- 最近の英国経済の回復は、長期的な予測はもちろん、短期的な予測でさえも困難であることを実証している。英国の有力な独立系シンクタンクである National Institute of Economic and Social Research (NIESR) は 8 月、第 3 四半期の英国経済成長率は Brexit の投票結果を受けてマイナス 0.2% と予測していたが、結果はプラス 0.5% となり、実績データ公表の 10 週間前に発表された予測値と 0.7 ポイントの誤差が生じただけでなく、マイナスではな



### Contact us:

日高 大雅 / Hiromasa Hidaka

**JSG UK Brexit Leader  
Tax Director**

Tel: +44 (0)20 7007 6589  
Email: hhidaka@deloitte.co.uk

丹羽 正 / Masashi Niwa

**Consulting Partner**

Tel: +44 (0)20 7007 5630  
Email: masniwa@deloitte.co.uk

福井 良太 / Ryota Fukui

**Banking and Capital Markets  
Partner**

Tel: +44 (0)20 7303 0947  
Email: ryfukui@deloitte.co.uk

三浦 有裕 / Yusuke Miura

**Banking and Capital Markets  
Manager**

Tel: +44 (0)20 7303 2829  
Email: ymiura@deloitte.co.uk

高居 健一 / Kenichi Takai

**JSG Partner**

Tel: +44 (0)20 7007 7529  
Email: ketakai@deloitte.co.uk

増田 洋平 / Yohei Masuda

**JSG Senior Manager**

Tel: +44 (0)20 7007 6078  
Email: yohmasuda@deloitte.co.uk

窪田 雄一 / Yuichi Kubota

**JSG Manager**

Tel: +44 (0)20 7007 9850  
Email: yuikubota@deloitte.co.uk

くプラスという点でも異なっていた。

- 並外れて不確実な状況下においては、このような予測に誤差はつきものであるが、EU 離脱に関する交渉がどのように進展するかわからない現在の状況において、5 年あるいはそれ以降の予測をすることの難しさは際立っていると言える。
- しかしながら、不確実な状況下であっても、予測は重要である。断片的な情報の沼から抜け出す道筋となり、Brexit の影響について評価、比較、および情報に基づいて思考するため明快な方法を与えてくれるものである。
- 今年の初め、国民投票の準備期間中に NIESR、英財務省、OECD、London School of Economics、英国産業連盟（CBI）、Open Europe の 6 つの機関が発表した Brexit 後の成長予測に立ち返ってみると、これらの機関が採用した手法や仮定は、結果と同様に大きく異なっていた。
- 6 つの機関による Brexit 後のシナリオではほぼすべて、英国が EU に残留する場合よりも長期的な成長は鈍化すると予測されていた。
- これらの予測では、英国の成長に対するリスクは、現在の EU 単一市場へのアクセスを可能な限り維持する「ソフト」Brexit を選択することで低く抑えることができると考えられている。そのためには、ノルウェー方式の協定を採用するか、欧州経済領域（EEA）への加盟を維持する、または EU と有利な自由貿易協定（FTA）を締結しなければならないだろう。
- しかし、これらの予測では、たとえそのように決着するとしても、英国の成長は減速すると見込まれている。概して最も楽観的な EEA や FTA の方式となった場合でも、今後 14 年間の GDP の成長見通しは、年率平均で 0.1%程度低下し、英国の趨勢的な成長率は 2.3%からおよそ 2.2%に低下するとされている（わかりやすさを考慮し、長期的な平均成長率の観点で Brexit の影響を示している。実際にはこれらすべての予測で、Brexit による経済へのダメージは早い時期に前倒しされ、マイナス影響は 2020 年代に緩和されると見られている）。
- これらすべての予測において、Brexit の方法として最もコストがかかると考えられているのは、EU との関係が最も疎遠になる世界貿易機関（WTO）の貿易ルールに従った協定を採用する場合であり、「ハード」Brexit ととも呼ばれている。



WTO 方式ではすべての機関の平均で今後 14 年間の成長率は年率 0.3%低下し、趨勢的な成長率は 2.0%を下回るとされている。

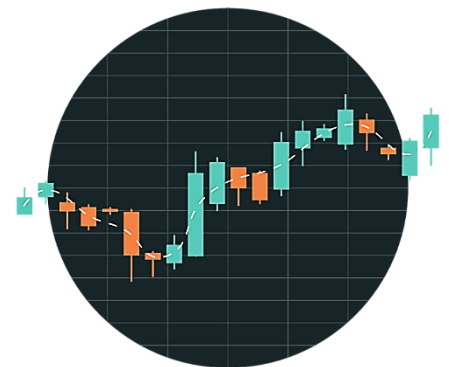
- これらの予測の中には、現在およそ 2.3%の英国の趨勢的な成長率が Brexit 後に 1.8%まで低下するものから 2.4%まで上昇するものまであり、すべての予測を平均した Brexit 後の成長率は 2.1%である。
- 予測はその前提条件に基づいて実施されるが、国民投票後の英国経済の回復は、我々はエコノミストの好む「他の前提が全て同じなら」という状況を不確実性によって想定できないことを示している。ただ、積極的な規制緩和、経済成長政策の実施および貿易交渉の成功が Brexit のマイナスの影響を相殺する一助となり得る。
- さらに予測の問題として、一般的なコンセンサスが経済状況の悪化を招くことがある。例えば、1992 年に英ポンドが欧州為替相場メカニズム（ERM）から離脱した際の英国経済への過剰なダメージの予測や、2007 年から 2008 年にかけて起きた欧州経済危機の予測の失敗が挙げられる。また、過去 8 年間の好調な経済圏に対する成長見通しも常に過大であった。
- とはいえ、これら 6 つの機関による予測は、Brexit の影響を測るための明確な出発点を示していると言える。平均的な前提に基づき、英国の成長率は 2.3%から 2.1%に低下すると予測するならば、英国経済は EU に残留した場合と比べて 2030 年までにおよそ 3.0%縮小し、歳入は 3.0%減少するだろう。
- 上記の経済損失は重大な損失ではあるが、壊滅的な損失というわけではない。たとえ成長率が 2.1%であったとしても、英国の成長率は先進諸国の中で上位に位置するだろう。最新のコンセンサス予測では、2026 年までの米国の成長率は年率平均 2.2%、次いでカナダが同 1.9%、フランスが同 1.3%、ドイツとイタリアがともに同 1.2%、日本は同 0.6%とされている。このように世界的に成長が鈍い中で、年率 2.1%という英国の成長率はそれほど悪いものではない。
- 別の論点として、先週のリスボン条約第 50 条に関する英国の高等法院の判決が、総選挙の実施が早まるとの憶測を呼んでいることが挙げられる。選挙の早期実施には、国会議員の 3 分の 2 が議会任期固定法の廃止に賛成票を投じるか、議員の過半数が内閣不信任案を議決する必要がある。最新の世論調査では、総選挙を実施すると May 英首相の保守党は大多数の支持を得て勝利し、労働党はおよそ 30 議席を



失うと見られている。EU や Jeremy Corbyn 英労働党党首に対して懐疑的な見方が蔓延しており、イギリス独立党（UKIP）の得票率が高いミッドランズやイングランド北部の労働党議員は議席を失う可能性がある。総選挙を早めることは可能ではあるが、今のところ実施される可能性は高くはないと見られている。

その他、この一週間の Brexit および欧州の政治経済に関する主な動きは以下の通りである。

- イングランド銀行は、Brexit の国民投票後の個人消費が予測よりも好調だったとして、今年と来年の英国の成長見通しを上方修正した。
- 購買担当者データによると、英国経済の 8 割を占めるサービス部門は、10 月に予想以上の速さで拡大した。
- 急激な英ポンド安を受け、イングランド銀行は英国のインフレ率見通しを引き上げた。現在の 1% 台という水準から、2018 年には 2.75% 前後まで上昇すると予測している。
- その他の機関もインフレ率予測を引き上げている。NIESR は、インフレ率が来年 4% まで上昇する可能性があり、個人消費が大幅に減少する恐れがあるとしている。
- FTSE 350 の銀行業インデックスは、6 月の Brexit の投票結果以降、全体と比較して 2 倍の上昇となっている。HSBC や Barclays など収益の半分以上を英国外から得ている銀行の株価が、英ポンド安と予想よりも好調な経済データにより上昇したためである。
- Phillip Hammond 英財務相は他の閣僚に対し、Brexit の投票結果により増大した不確実性に対処するための「余裕」を生み出すため、今月行われる秋の財政方針演説（Autumn Statement）で新しい柔軟な財政政策を発表すると述べたと報じられている。
- 10 月のドイツの失業率は過去最低の 6% にまで低下し、欧州最大の経済大国の力をさらに示した形となった。
- 購買担当者データによると、ユーロ圏第 4 位の経済を持つスペインの製造部門は、新規受注と雇用の増加により、10 月はこの半年間で最大の成長を記録した。
- 高級ファッションブランドの Hugo Boss は、第 3 四半期の英国での売上は好調であったと発表した。英ポンド安を利用した観光客によるブランド品の購入が続いたためである。
- EU の救済基金である欧州安定メカニズム（EU Stability Mechanism）の理事長は、欧州の緩やかな経済回復は現在の協定が



「うまく機能している」証拠であり、EU には「完全な政治統合も財政統合も必要ない」と述べた。

- 英国の高等法院は、EU 離脱の手続きを開始するには、政府は議会の承認を得なければならないという判決を下した。これにより一部の投資家に「ソフト」Brexit への期待が生じている。
- イングランド銀行の Mark Carney 総裁は高等法院の判決について、Brexit のプロセスを特徴づける「不確実性」が表れた例であり、結果としてビジネス上の投資を圧迫することになると述べた。
- 英政府の報道官は、高等法院の判決について、「これにより我々の工程表を狂わせるつもりはない」と述べ、2017 年 3 月末までにリスボン条約第 50 条に基づく通知を行うという英首相の計画に変更はないと表明した。
- リスボン条約第 50 条に関する高等法院の判決を受け、ブックメーカーの Ladbrokes の「2020 年より前に Brexit が起こらない」ことに対するオッズが 5 倍から 2 倍に低下した。これは 2020 年より前に Brexit が起こらない予想確率が 17%から 33%に上昇したことを意味している。
- 格付会社の Moody's は、Brexit の交渉において主たる分野で EU 単一市場へのアクセスを引き続き確保できなかった場合、英国の信用格付けは低下すると警告した。
- 貨物輸送会社の UPS は、英国内の倉庫をより自動化していく決定について、「ハード」Brexit となった場合に労働力が不足する懸念があることを理由として挙げた。
- アイルランドの Edna Kelly 首相は、英国と EU の Brexit に関する交渉は「EU 側に英国が離脱を決定したことを快く思っていない人たちがいるため、しばらくするとかなり敵対的なものになるだろう」と警告した。
- YouGov が行ったイングランドとウェールズの 4500 人以上の成人を対象にした世論調査によると、国民投票時に「残留」を支持した人の 50%が、選択肢があるなら新しい EU 残留派の政党に投票すると回答した。仮定上の話ではあるが、反 Brexit の政党に 26%の票が集まることになる。

# Deloitte.

# Deloitte.

Deloitte LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC303675 and its registered office at 2 New Street Square, London EC4A 3BZ, United Kingdom.

Deloitte LLP is the United Kingdom member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), a UK private company limited by guarantee, whose member firms are legally separate and independent entities. Please see [www.deloitte.co.uk/about](http://www.deloitte.co.uk/about) for a detailed description of the legal structure of DTTL and its member firms.

© 2016 Deloitte LLP. All rights reserved.