



2016年11月11日

## 不安な様子見 ～トランプ大統領の出方を待つ世界～

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員 森川 央

2016年は二つのテールリスク<sup>1</sup>を踏んだ年として記憶されることになるだろう。英国のEU離脱と米国のトランプ大統領の選出である。どちらも年初は、可能性は小さいが実現すれば影響が計り知れないと考えられていたリスクであった。

様々な背景があるが敢えてまとめると、穏健な保守の敗北であった。両国の 二大政 党のどちらもが「この国のかたち」として認めてきた対外協調、自由貿易という国策の 基本に対する反発が強まり、排外的な姿勢を隠さない政策が支持を集めた のである。

大統領選挙でトランプ候補が公約したのは、自国優先主義である。遊説中に公約した経済政策を振り返ってみよう。

同氏は選挙戦中、経済上、安全保障上の理由から移民への攻撃を時に露わにし、メキシコとの国境に壁を、メキシコの費用負担で建設してみせると主張していた。メキシコには、選挙戦で激戦区となったラスト・ベルト（錆びついた工業地帯）から移転してきた自動車工業が集積している。同氏はまた輸入車に高関税をかけ、NAFTA（北米自由貿易協定）も再交渉することを公約している。額面どおりであればメキシコ経済は大打撃を受ける。トランプ優勢が伝わると同時にメキシコペソが急落し、その後も大して回復しないのも肯ける。

図1. Mペソ相場



<sup>1</sup> 確率は低いが発生すると非常に巨大な損失をもたらしかねないリスクのこと。

メキシコには気の毒だが、メキシコペソは米国の経済外交の変化の度合いを計るセンサー役を強いられることになるだろう。

次に雇用をアメリカに取り戻すために、同氏はインフラ整備の推進を公約としている。公共事業推進による積極財政主義への期待は、例えば長期停滞（secular stagnation）を論じているサマーズ元米財務長官の提言にも見られる。

また、海外に資金をプールしている米大企業に一回限り 10%の法人税で還流させ、国内での設備投資を促すというアイデアも披露していた。米株式市場は早速、新大統領の経済政策「トランプミクス」への期待で、値を上げた。<sup>2</sup>

だが、こうした政策の毒にも薬にもなるのが、保護主義への傾斜である。実は、積極財政主義は、現在のような開放経済においては効果が薄い。有効需要を創出しても輸入増加というかたちで海外に漏出するからである。例えば道路や橋を建設するのに、丁度余っている中国産の鉄骨やセメントを使えば、中国の在庫調整になるだけでアメリカの建設資材の増産にはならない。財政による刺激はもちろん有効だが、効果は長続きせず、繰り返しになり財政負担が膨らむことになるのは、われわれ日本人が一番痛感していることだろう。

そこで登場するのが保護主義である。トランプ氏は TPP への不参加や NAFTA の一方的な見直し宣言のほか、日本、中国、韓国、メキシコなどへの高関税政策を掲げている。これは有効需要の洩れ防止にはなるものの、高コスト、インフレとして跳ね返ってくるので、数量的な景気拡大効果を削ぐ。

財源の裏付けがないことも問題である。税制面では、トランプ氏は共和党の伝統的減税政策を支持しており、積極財政主義が持続可能な政策ではないことを示唆している。トランプミクスは矛盾した内容を含んでいるだけでなく、極めてインフレ的な政策であることに留意しておくべきだろう。トランプミクスが本気で展開されるのであれば、FRB は当然利上げを急ぐはずである。そして、この政策がドルを上下どちらの方向に向かわせるかは未知数である。

「壁」建設に限らず、トランプ氏の発言にはどこまで本気なのかと疑わせる要素が多々ある<sup>3</sup>。選挙戦では派手に立ち回ってみせながら、当選後はビジネスマンらしく現実的な「落としどころ」を探ってくるという期待もある。また、共和党主流派とは選挙戦中から関係が悪化しており、議会側から十分な協力を得ることはできず、政策実行能力を欠くのではないかという見方もでている。

前者は「大統領になれば意外に手堅い政策を出してくる」という期待であり、後者は「制約を受けるので好き勝手にはできない。結果として穏当な政策に落ち着く」という期待である。

こうした期待のどちらかが実現することを望んでいる人は多いが、懐疑的な見方もあ

<sup>2</sup> もっとも政策ラグを考慮すると、公共投資が効果を持ち始めるのは 2018 年頃からになる。

<sup>3</sup> なおコスト負担を除くと、国境への壁建設は決して絵空事ではない。例えばサウジアラビアはイラク国境に約 1,000km の壁を建設中である。

る。EU 大統領の前経済顧問であった Philippe Legrain 氏は、かんしゃく持ちのトランプ氏には冷静な判断を期待できないうえに、共和党が上下両院を支配したことで、新大統領はこれまでの大統領より大きなフリーハンドを得たのではないかと危惧している。<sup>4</sup>

そして、選挙を自己資金で賄ってきたことも同氏に大きなフリーハンドを与える。従来は、当選直後から献金者の猟官運動が始まり、新大統領はその要請を無下に断るわけにはいかないものだが、トランプ氏にはそうしたしがらみがない。

トランプ大統領は現実路線にシフトするのか、その試金石として注目しておきたいのが保護主義政策である。既存政党である共和党にとっても民主党にとっても、自由貿易支持は党是であった。そのため国民に広がる自由化、グローバル化への不満を汲み上げることができなかった。政治のアウトサイダーであるトランプ氏だけがそこを突いたのである。こうして当選したトランプ氏が、共和党の伝統的な綱領である自由貿易支持に従うのか、あくまで自己流を貫くのか。

結局、世界はトランプ大統領の政策を、固唾をのんで見守るしかない。今、自動車会社はメキシコに新規投資できるだろうか。実物投資など遠い将来へのコミットはできるだけ先送りされるだろう。

不透明感は欧州にも漂う。来年5月にはフランスの大統領選挙がある。選挙リスクはもはやテールリスクとは言えない。2017 年後半にはドイツの連邦議会選挙も控えている。2017 年は不安な様子見が続く年となるだろう。

そして、長期的に考えると、自国優先主義への傾斜は米国の強みを消すことになる懸念を拭えない。日欧と比べ、まがりなりにも米国が成長を続けてきたのは、世界中のヒト、モノ、カネを集めることができたからだろう。仮にラスト・ベルトの人達に雇用を生み出すことができたとしても、それは生産性の低い雇用でしかないのではないか。トランプ大統領の登場が、歴史の転換点でないことを望む。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。