
海外経済 ～通貨安競争への参戦を見送った欧州～

経済調査部 田中 理

ECBとBOEは追加緩和で日米を追従せず

米連邦準備理事会（FRB）が総額6,000億ドルの国債購入という新たな量的緩和策を決定した翌11月4日に開かれた欧州中央銀行（ECB）と英イングランド銀行（BOE）の政策会合では、両中央銀行ともに政策金利の据え置きと現行の量的緩和の枠組みを維持することを決定し、量的緩和策の拡充で日米当局に追従するつもりがないことを明らかにした。雇用環境の改善が遅れるなか、中間選挙での民主党政権の大敗で財政出動が困難となった米国では、政治情勢も絡み、金融政策による景気下支えとドル安誘導が求められている。日本でもエコカー補助金の打ち切りなど政策効果息切れ後の景気を下支えすると同時に、円高・株安対策の観点からも緩和姿勢を演出する必要に迫られている。こうしたなか、量的緩和・通貨安競争への参戦を見送った欧州当局の決断は、果たして吉と出るのだろうか、凶と出るのだろうか。

それぞれの事情：独雇用改善、英物価上昇

両行が追加緩和を見送った背景には、日米とは異なる事情がある。16の加盟国から構成されるユーロ圏では、財政不安を抱えるギリシャやアイルランドで景気の低迷が続く一方、域内の国内総生産（GDP）の約3割を占めるドイツの高成長が続いている。ドイツの失業者数は15ヶ月連続で減少し、9月には1992年以来の300万人割れを記録した。雇用・所得環境の改善を受け、内需に持ち直しの動きも広がってきた。夏場以降のユーロ高進行も、ギリシャ財政危機に端を発した大幅なユーロ安後の反発のため、ドイツの輸出企業にそれほど痛手となっていない。根強い財政不安を考えれば一方的なユーロ高進行が進む可能性も低く、追加緩和を見送ってもユーロ圏全体の景気を大きく冷え込ませることがないとECBは考えている

フシがある。また、厳しい財政緊縮に取り組むユーロ圏の周辺各国では、もはや財政再建を進める以外に信頼回復の道がないとの認識が共有されており、景気低迷の責任をECBに押し付けようというムードは見られない。

一方、英国では5月に発足した保守党政権の下、戦後最大規模の財政再建に取り組んでいる。財政緊縮が景気に及ぼす影響が懸念されるなか、一部でBOEに景気の下支えを求める声も出ているが、これまでのところ景気が予想外に底堅く推移しているうえ、足元の物価指標がBOEの政策目標を上回っているため、簡単に金融緩和を決定できる状況にはない。政策委員会内では、足元の物価指標の上振れを警戒する引き締め派、景気の減速を懸念する緩和派、両リスクの行方を見守りたい据え置き派が三つ巴の論争を繰り返しており、政策の行く末を慎重に見定めている段階だ。先行きの景気・物価動向は上下双方に不透明要因が多く、雇用関連指標の一段の下振れなどが確認されるまでは追加緩和が現実味を帯びる可能性は低い。

一段の通貨高による景気失速のリスクも

ただ、両行ともに通貨安競争への参戦を見送ったことで、既に米国の追加緩和期待で買われていたユーロとポンドに対して一段の上昇圧力が及ぶ可能性があることも否定できない。財政引き締めで片肺飛行を続ける欧州各国が、通貨高の逆風に耐え、軟着陸に成功できるかは予断を許さない。政策効果が不透明で数々の弊害も指摘される量的緩和に慎重になるのは中央銀行の本能とも言える。それを承知の上で先手を打った日米に対して、欧州は後出しジャンケンの利を活かせるのか、難しい政策の舵取りが求められている。

たなか おさむ（主任エコノミスト）