

欧州 ～そろそろ出口を語ろうよ～

経済調査部 主席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

ユーロ圏の景気拡大は5年目に突入

ギリシャ危機、デフレ危機、難民危機、英国の欧州連合(EU)離脱危機、各国で広がる欧州懐疑主義など、欧州はここ数年様々な困難に見舞われてきた。ただ、経済環境は意外に良好だ。ユーロ圏の景気拡大は既に5年目に突入し、高止まりしていた失業率も(まだ高いが)低下に転じている。欧州中央銀行(ECB)の大胆な金融緩和でユーロ安が進行し、輸出の拡大が続いているだけでなく、最近では内需も底堅さを増している。低賃金ながらも雇用が増加したことで、個人消費が順調に拡大している。債務危機の沈静化で行き過ぎた財政緊縮路線が軌道修正され、財政面での足枷も無くなってきた。金融緩和の効果浸透で企業の資金調達環境が改善し、設備投資も伸びを強めている。景気が腰折れする兆しはみられない。

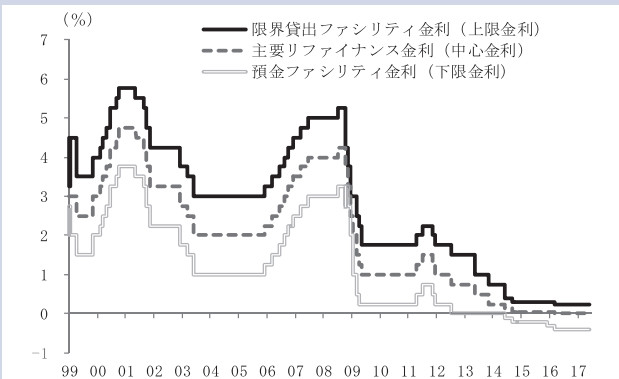
こうしたなか、6月初旬に行なわれたECB理事会では、これまで「下振れ方向にある」としていた景気のリスク判断を「上振れと下振れが拮抗している(中立)」に変更した。「政策金利は相当な期間、現在と同じかそれを下回る水準にとどまる」との金融政策の先行きに関する指針(フォワード・ガイダンス)から「それを下回る」との文言を削除し、追加利下げの可能性を排除した。

来年にも資産買入れの段階的な縮小に着手

ECBはデフレ危機に対処するなか、2014年央に政策金利の一部をマイナス圏に引き下げ、2015年春には国債などの資産買い取り策を開始した。これまでユーロ圏全体で2兆ユーロ(約250兆円)近くの資金を供給し、少なくとも年内いっぱいはいずれも買入れを継続することを約束している。ただ、景気の下振れリスクが後退したことを受け、来年には大規模な金融緩和からの「出口」を開始するのではないかとの見方が広がっている。先日の景気判断の引き上げはこうした地ならしの一環で、秋にも来年以降の段階的な緩和縮小(テーパリング)を決定するとの見方が有力視されている。

ECBにとって悩みの種は、景気の順調な拡大にもかかわらず、基調的な物価や賃金に目立った上昇圧力が確認されないことだ。足許の消費者物価の底入れは変動の大きいエネルギー価格の押し上げによるものに過ぎない。ECBの2019年の消費者物価の見通しは1.6%にとどまり、政策目標とする中期的な物価安定(2%をやや下回る水準)には届かない。拙速な緩和縮小でようやく広がってきた物価底入れの兆しを断ち切ってしまうことを恐れているのだ。ECBの出口に向けた今後の手綱さばきに注目が集まる。

資料1 欧州中央銀行の政策金利の推移



資料2 予想されるECBの資産買入れ額

