

## マイナス金利下のヨーロッパ経済 — マイナス金利政策の効果と副作用 —

川野 祐司 CMA

### 目 次

- |                       |                      |
|-----------------------|----------------------|
| 1. 欧州で広がるマイナス金利政策     | 4. 「金利」への影響          |
| 2. マイナス金利政策の銀行への影響    | 5. マイナス金利政策は何をもたらしたか |
| 3. 為替レートはコントロールできているか |                      |

本稿では欧州で広がっているマイナス金利政策の詳細を見ていく。マイナス金利政策は中央銀行のもくろみと異なり、欧州の銀行経営を圧迫し企業向け貸出の増加につながっていない。また、為替レートのコントロールには失敗している。マイナス金利は金利の役割を変えようとしており、金利を用いたリスク管理や価格評価の方法を再考する必要に迫られている。

### 1. 欧州で広がるマイナス金利政策

欧州では、デンマークが2012年にマイナス金利政策を導入して以降、ECB（欧州中央銀行）も含めて5行の中央銀行に広がっている。欧州の中央銀行は2または3種類の政策金利を持っており、そのうち、主要政策金利または預金金利がマイナス圏に引き下げられている。主要政策金利は公開市場操作の基準金利であり、預金金利は銀行が中央銀行の口座に預け入れた余剰資金に適用される金利である。利下げを続けていくと預金金利がマイナスになり、更に利下げを続けて主要政策

金利をマイナスにすることもできる。図表1では各国の政策金利の中で最も低いものを表している。

16年7月末時点での主要政策金利と預金金利はそれぞれ、ノルウェー（0.50%、-0.50%）、ECB（0.00%、-0.40%）、デンマーク（0.00%、-0.65%）、スウェーデン（-0.50%、-1.25%）、スイス（-1.25%～-0.25%、-0.75%）とばらつきがある。なお、スイスの主要政策金利は幅を持って設定されている。また、スウェーデンの預金金利-1.25%はほとんど適用されていないため、図表1には微調整オペの金利-0.60%を



川野 祐司（かわの ゆうじ）

東洋大学経済学部教授。2004年九州大学大学院経済学研究科単位取得退学。同年4月、東洋大学経済学部専任講師。16年4月より現職。14年より国際貿易投資研究所（ITI）客員研究員。専門は金融政策、欧州経済論。著書に『ヨーロッパ経済とユーロ』（文真堂、16年11月予定）がある。