

# 経済・金融 フラッシュ

## 12月ECB政策理事会：75bp の追加利下げ、過去最低更新も視野に

経済調査部門 主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

欧州中央銀行(ECB)は4日に政策理事会を開催、過去最大の 75bp の利下げを決めた。3 カ月間で 175bp という異例のピッチの利下げによって政策金利は 2.5%となった。

同時に公表されたユーロシステム(ECBとユーロ参加中央銀行)のスタッフによる見通しは、2009 年の成長率(中央値)はマイナス 0.5%、インフレ率はECBの定義による「(2%以下でその近辺という)安定的水準」を大きく下回る 1.4%に一気に下方修正された。

トリシェ総裁は、質疑応答の中で、再三にわたり過去3カ月の利下げが異例のピッチで行われたことを強調し、追加利下げ観測を牽制したものの、可能性を排除した訳ではない。足もとの状況は政策金利が 2%の過去最低をつけた 2003 年よりも厳しく、1~3月期にECBの政策金利が2%を割り込む可能性は高まっている。

### ( 異例のピッチで利下げ、今後については選択の余地を確保 )

欧州中央銀行( ECB )は4日に政策理事会を開催、過去最大の 75bp の利下げを決め、政策金利は 2.5%となった。声明文では「インフレ圧力は一段と後退した」とし、「金融混乱の深まりと広がりによって世界とユーロ圏の需要はかなりの期間にわたって抑制される」との見方が示された。

記者会見における質疑応答の最大の特徴は、(1) 75bp の利下げ幅はコンセンサスで決定したこと、(2) 10月以降の3カ月間で利下げ幅が累計で 175bp という異例のピッチで利下げを進めてきたことを再三にわたり強調したことである。

(1) の決定の経緯について、前回は、「50bp と 75bp の利下げを選択肢として検討した上で、全員一致で 50bp の利下げを決定した」ことを明らかにしており、今回は必ずしも全会一致でなかったことを示唆している。

また、(2) の異例の利下げのピッチを強調した意図は、2009 年入り後も連続利下げが続くと観測を牽制することにあるが、同時に「事前の約束はしない」、「あらゆる可能性を排除しない」ともしており、追加利下げの可能性も排除はしなかった。

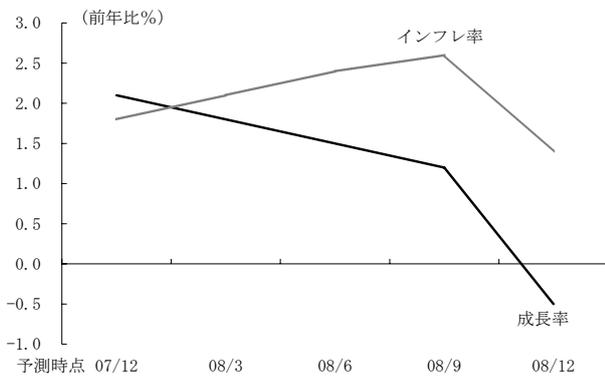
### ( ユーロスタッフ経済見通しは大きく下方修正 )

同時に公表されたユーロシステム( ECB とユーロ参加中央銀行)のスタッフによる見通しでは、2009 年の成長率(以下いずれもレンジの中央値)は前回9月の前年比 1.2%から同マイナス 0.5%、インフレ率は同 2.6%から ECB の定義による「(2%以下でその近辺という)安定的水準」を大きく

く下回る 1.4%に一気に下方修正された（図表 1）。また、今回初めて公表された 2010 年の見通しも成長率は前年比 1.0%、インフレ率は同 1.8%で、成長見通しは 2001 年のスタッフ見通し公表以来最も低い水準からのスタートという厳しい内容であった。

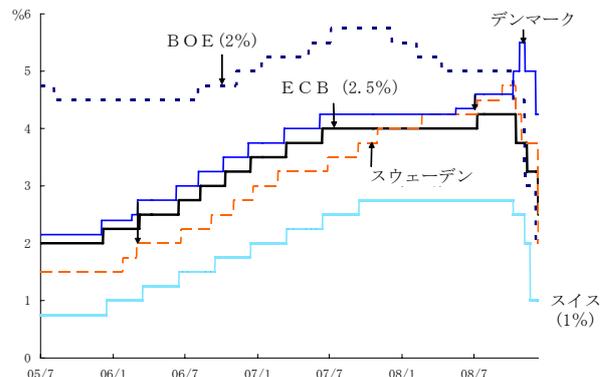
（注）3月、9月はECB、6月、12月はユーロシステムのスタッフが見通しを作成する。

図表 1 ECB/ユーロスタッフ 2009 年見通し



（資料）ECB

図表 2 欧州の主要中央銀行の政策金利



（注）括弧内は直近の政策金利

（資料）各中央銀行

（ 1～3月期には政策金利は過去最低水準に ）

ECBの政策金利が発足以来最も低い2%に引き下げられたのは2003年6月であった。ITバブル崩壊後もドイツやイタリアなどが回復軌道に乗れなかったため、2%の水準は2005年12月まで維持された。ECBの理事会メンバーの一部では低すぎる政策金利はバブルの再燃につながるという警戒が強いが、政策金利が2%に維持されていた期間には、スペインでは深刻な調整は見られず、近隣のイギリスや北欧、中東欧などの回復も軌道に乗っていた。対して、足もとでは住宅バブルの崩壊に直面しているスペイン、アイルランド、イギリスは一層の落ち込みが見込まれる上に、輸出競争力が高いドイツやフィンランド、スウェーデンなども世界同時不況の影響で急速に不況色を強めている。4日にはECBのほか、イングランド銀行（BOE）が100bp、政策理事会を繰上げ実施したスウェーデン中銀が175bp、対ユーロ・ペッグ制を採用するデンマーク中銀も75bpの利下げを発表した（図表2）。西欧や北欧の需要減退と金融機関のリスク許容度低下が、金融・貿易両面で結びつきの強い中東欧を圧迫し、西欧、北欧に跳ね返る悪循環の兆候も見られる。2003年時点よりも明らかに今回の方が事態は深刻で、バブル再燃のリスクは低い。

前回理事会以降、フランス、スペインが追加景気対策を公表したほか、EUも各国に景気対策を呼びかけるとともに、加盟国全体をカバーする景気対策に動くことを発表した。それでも、家計、企業のマインドは異例の低水準まで萎縮しており、当面は金融政策面からのサポートが欠かせない。1～3月期にECBの政策金利が過去最低を更新する可能性は高まっている。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。