

経済・金融 フラッシュ

3月ECB政策理事会： 利下げを議論も、幅広いコンセンサスで 据え置きを決定

経済調査部門 上席主任研究員 伊藤 さゆり

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

欧州中央銀行(ECB)は7日に成長率、インフレ見通しを下方修正し、政策理事会では利下げについても議論したが、幅広いコンセンサスで政策金利の据え置きを決定した。

金融市場の改善の実体経済への波及は弱く、債務危機国ばかりでなく、フランスやオランダなど中核国の景気の足取りの重さも目立つ。ECBは、当面、利下げについての協議を継続することになりそうだが、その一方で、3年物長期資金供給(LTRO)の前倒し返済という形での出口戦略も並行して進むだろう。

(利下げを議論も、幅広いコンセンサスで据え置きを決定)

欧州中央銀行(E C B) は 7 日 に 3 月 の 政 策 理 事 会 を 開 催 、 利 下 げ に つ い て 議 論 し た 上 で 、 幅 広 い コ ン セ ン サ ス で 政 策 金 利 の 据 え 置 き を 決 定 し た 。

利下げを巡る議論の背景には景気の足どりが重く、インフレリスクは抑制されていることがある。今回公表された E C B / ユーロシステムのスタッフ経済見通しでは(図表1)、成長率見通し(以下はレンジの中央値)は13年前年比マイナス0.5%、14年同1.0%で、前回12月の同マイナス0.3%、同プラス1.2%から小幅ながら下方修正された。インフレ見通しは、13年は前年比1.6%、14年1.3%で、13年は前回と同じ、14年は0.1%ポイント下方修正され、引き続き E C B が 定 義 す る 物 価 安 定 の レ ン ジ (2 % 以 下 で そ の 近 辺) を 下 回 る と い う 内 容 で あ っ た 。

図表1 ECB/ユーロシステムのスタッフ経済見通し

		2013年			2014年		
		下限	上限	中央値	下限	上限	中央値
実質GDP成長率	前回(12年12月)	-0.9	0.3	-0.3	0.2	2.2	1.2
	今回(13年3月)	-0.9	-0.1	-0.5	0.0	2.0	1.0
インフレ率(HICP)	前回(12年12月)	1.1	2.1	1.6	0.6	2.2	1.4
	今回(13年3月)	1.2	2.0	1.6	0.6	2.0	1.3

(資料) E C B

見通しの下方修正にも関わらず、利下げを見送った理由は、声明文にも記されたとおり、下方修正の理由が主として「12年10~12月期の(前期比0.6%という)大幅な落ち込みで13年のスタート地点が低くなった(いわゆるマイナスのゲタ)」ことによるもので「(13年前半に安定し、年後半に緩やかな回復が始まるという)成長の軌道には大きな変更はない」とあると思われる。

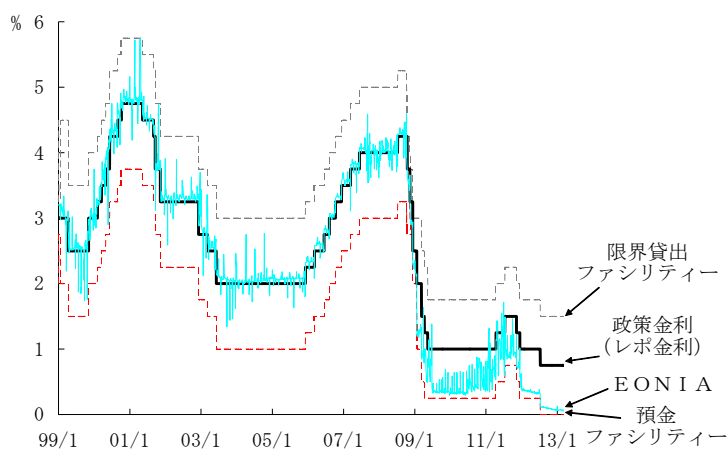
「世界需要の加速による輸出の拡大、緩和的な金融環境」さらに「金融市場の改善と分断の緩和、構造改革の推進」が景気の回復に貢献する一方、「官民のバランス・シート調整とそれに関連するタイトな信用状況が経済活動を圧迫する」との見方も変更はない。

（ 当面は利下げという選択肢も留保するが、並行して出口戦略も進む ）

記者会見では、金融市場の改善が貸出金利や実体経済に波及しない状況について最も多くの質問が集まった。ドラギ総裁は、ユーロ圏内の金融市場の分断には、①資金調達難、②資本不足と資産の質というバランス・シートの問題、③リスク回避という3つの原因があり、ECBは①の資金調達の問題には対応済みで分断の緩和に効果を上げたとする一方、②バランス・シートの問題には対応できないとした。その上で、③のリスク回避は、景気の悪化、不良債権の増大でむしろ強まっており、金融政策の波及を妨げている大きな問題となっているとの考えを示した。

ECBは、2012年7月の利下げ後、政策金利を主要オペ金利0.75%、限界貸出ファシリティ金利1.5%、預金ファシリティ金利0.0%という超低金利に維持している（図表2）。資金供給面でも昨年12月に固定金利・金額無制限による主要オペ（MROs）は少なくとも7月9日までは継続し、1カ月物の特別オペと3カ月物の長期オペも6月末までは主要オペ金利を適用することを決めている。

図表2 ECBの政策金利



(資料) ECB

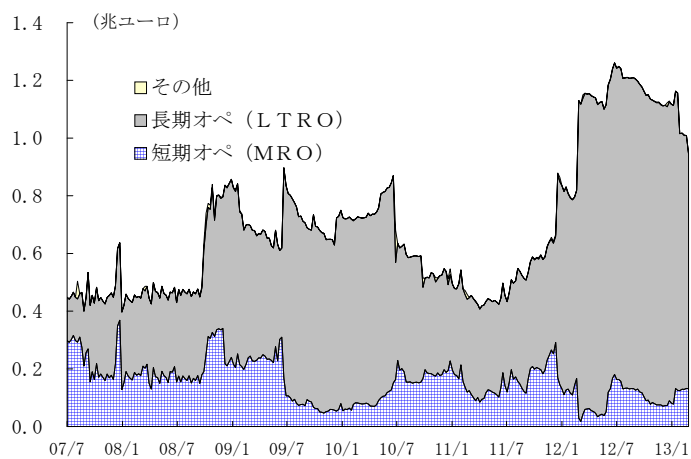
ユーロ圏内では、債務危機国ばかりでなく、フランスやオランダなど財政緊縮を強化した中核国の景気の足取りの重さも目立ち、ECBが、非常時モードの金融政策を近い将来転換することは見込み難い。ドラギ総裁は、資金供給については必要な限り継続することを、今回の質疑応答の中でも確認した。

その一方、2011年12月と2012年3月に行った3年物長期資金供給（LTRO）の前倒し返済の動きは続いており、資金供給残高は昨年6月末のピークから3000億ユーロ超減少している（図表3）。

ECBは、当面、景気回復を阻害している金融機関のリスク回避という問題解決につながるかと

いう観点から利下げについての協議を継続することになりそうだ。その一方で、前倒し返済を通じた出口戦略も並行して進むことになるだろう。

図表3 ECBの資金供給残高



(資料) ECB

(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。