

# 経済・金融 フラッシュ

## 6月ECB政策理事会： 様々な追加策を協議した上で現状維持 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)が6日に6月の政策理事会を開催、マイナスの預金金利の導入を含む様々な追加緩和策を協議した上で、現状維持を決めた。

今回公表されたユーロシステムのスタッフ経済見通しは、成長率見通し(以下はレンジの中央値)が13年前年比マイナス0.6%、14年同1.1%、インフレ見通しは、13年は前年比1.4%、14年1.3%であり、前回3月から大幅な修正は行われなかった。

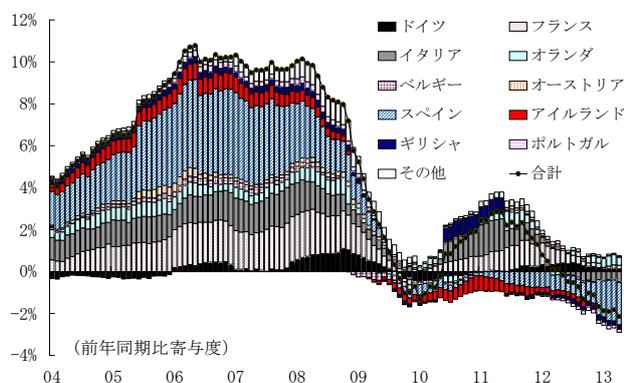
景気下げ止まりの兆候が断ち切れず、年後半の回復が見えてくれば、ECBは副作用の大きいマイナスの預金金利導入に踏み込まないだろう。

### ( コンセンサスで現状維持を決定 )

欧州中央銀行( ECB )は、6日に6月の政策理事会を開催、マイナスの預金金利の導入を含む様々な追加緩和策を協議した上で、「即時の行動を正当化するような変化はない(ドラギ総裁)」というコンセンサスで現状維持を決めた。

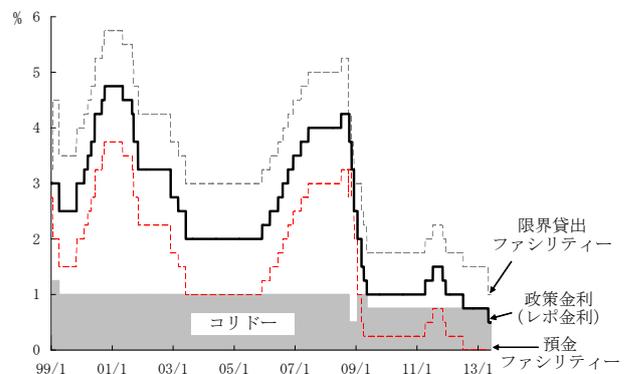
ユーロ圏経済の落ち込みは続いており、債務危機国を中心とする貸出の減少にも歯止めが掛かっていないが(図表1)、前回の理事会で利下げ(図表2)と資金供給に関する決定を行っているため、今回の現状維持は広く予想された結果であった。

図表1 ユーロ圏の民間貸出残高伸び率  
(国別寄与度)



(資料) ECB

図表2 ECBの政策金利



(資料) ECB

### ( スタッフ経済見通しも大きな変更はなし )

今回の声明文では、景気については「低い水準での改善の兆し」が見られるとする一方、先行きについては「年後半の回復」というシナリオ、リスク・バランスは「下方」という判断を維持した。物価は、4月前年同月比 1.2%、5月同 1.4%と「2%以下でその近辺」という安定的な水準を下回る水準で推移しているが、「中期的な物価上昇圧力は抑制」、「中期的な期待は安定的な水準に維持されている」とし、リスクについても「上下でバランス」しているとの判断を示した。

今回公表されたユーロシステムのスタッフ経済見通しは、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0.6%、14年同1.1%で、前回3月の同マイナス0.5%、同プラス1.0%から13年は小幅下方修正、14年は小幅上方修正された。インフレ見通しは、13年は前年比1.4%、14年同1.3%であり、前回3月の同1.6%、同1.3%から13年は下方修正、14年は据え置かれた（図表3）。

図表3 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(13年3月)	-0.9	-0.1	-0.5	0.0	2.0	1.0
	前回(13年6月)	-1.0	-0.2	-0.6	0.0	2.2	1.1
インフレ率(HICP)	今回(13年3月)	1.2	2.0	1.6	0.6	2.0	1.3
	今回(13年6月)	1.3	1.5	1.4	0.7	1.9	1.3

(資料) ECB

### ( 追加利下げの選択肢は引き続き温存 )

政策理事会後の記者会見で、ドラギ総裁は、追加策の選択肢として、資産担保証券（ABS）市場の活性化、長期資金供給（LTRO）、オペの適格担保要件の緩和、マイナスの預金金利などについて協議したことを明らかにした。

ABS市場振興策は、前回の理事会後に協議を開始することを明らかにしたもので、中小企業融資促進を目的とする。現在、EIBとタスクフォースで作業を進めていること、短期ではなく長期の計画であり、将来、商品化された場合、ECBが担保として可能性を検討すると述べた。

マイナスの預金金利は、従来同様に「技術的準備は出来ている」が、「ある程度の予期せぬ影響がある」とし、結果が明確なLTROなどに比べて、実施のハードルは高いというトーンを滲ませた。

今回、声明文の現状判断に、「低い水準での改善の兆し」という文言が挿入されたように、PMI（購買担当者指数）を始めとするサーベイ調査には下げ止まりの兆しが見え始めている。この流れが断ち切れず、年後半の回復につながるようであれば、ECBは副作用の大きいマイナスの預金金利導入に踏み込まないだろう。

筆者は、政策金利据え置きをメインシナリオと考えている。しかし、外部環境の悪化、銀行同盟の実現や若年失業・中小企業対策の遅れなどで、期待どおり景気が下げ止まらない場合には、ECBもさらなる措置を打たざるを得なくなるだろう。

(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。