

# 経済・金融 フラッシュ

## 7月ECB政策理事会： フォワード・ガイダンスを導入

経済研究部 上席研究員 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日の7月の政策理事会で金融政策の先行きを示すフォワード・ガイダンスを導入することを決めた。声明文には、「政策金利は長期にわたり、現在の水準か、それよりも低い水準に留まる」との記述が挿入、予見可能な将来の政策金利のバイアスが下方であることが示された。

ECBが、このタイミングで、フォワード・ガイダンスを導入した目的は、限られた追加緩和の選択肢を温存するとともに、銀行同盟への取り組みを金融政策面から支え、促すことにあると思われる。

### ( 政策金利は「長期にわたり現在の水準か、それよりも低い水準に留まる」 )

ユーロ圏では景気後退が長期化しており、欧州中央銀行( ECB )の政策金利は、今年5月の利下げ後の政策金利は、主要オペ金利の0.5%を中心に預金ファシリティ金利(預金金利)が0.0%、限界貸付ファシリティ金利(貸付金利)が1.0%と、いずれも過去最低水準となっている。

ECBは、4日の7月の政策理事会で、利下げについて議論し、全会一致で据え置きを決めるとともに、新たに金融政策の先行きを示すフォワード・ガイダンスを導入することを決めた。

ECBのフォワード・ガイダンスとして、声明文に新たに「政策理事会は、政策金利は長期にわたり(an extended period of time)、現在の水準か、それよりも低い水準に留まると予測している。この予測は、実体経済と金融のダイナミクスの弱さから、中期にわたるインフレは抑制されるとの見方に基づくものである」との記述を挿入した。ドラギ総裁は、この記述は、「インフレ見通し、経済指標、金融指標(マネー総量と信用のフロー)の3つの変数から予見可能な将来の政策金利のバイアスは下方」であることを示すものとし、政策金利について「オペ金利の下限は0.5%ではない」、「マイナスの預金金利も含めて、他の政策金利の引き下げも排除しない」と述べた。

ECBのフォワード・ガイダンスにはあいまいな点が多分にある。ドラギ総裁は、「長期」が具体的にどの程度の期間を指すのか、あるいは、先行き判断にあたって特に重視する指標や、その具体的な数値基準などには明言しなかった。

それでも、トリシェ前総裁以来、金融政策について「事前に約束しない」との立場を採ってきたECBにとって未踏の領域に踏み込むもので、思い切った決断であったことは間違いない。

### ( なぜ、このタイミングだったのか? )

ECBは、なぜ、このタイミングで、フォワード・ガイダンスを導入したのだろうか?

前回の政策理事会後、公表された経済データには大きな基調の変化は確認できず、ユーロ圏経済

は「ペースこそ鈍っているが、未だ縮小している（ドラギ総裁）」段階だ。

他方、債務危機国が直面する成長と雇用の危機の深刻さが浮き彫りになっている。6月下旬にはギリシャで民主左派が連立から離脱、追加の債務再編観測が台頭している。順調にEU・IMFの支援プログラムを消化してきたポルトガルでも、7月に入って2閣僚が相次いで辞任した。

6月のEU財務相会合、首脳会議では、銀行の再生・破たん処理手続きや、欧州安定メカニズム（ESM）からの銀行への直接支援など、銀行同盟の実現に不可欠な合意が実現した。それでも、2014年前半に予定される資産査定とストレステストを経てユーロ圏全域の銀行の健全性が担保される段階に至るまでには、少なくとも1年以上の時間が必要だ。

他方、米国経済は雇用の拡大に伴う成長が軌道に乗りつつあり、連邦準備制度理事会（FRB）のバーナンキ議長は、年内に量的緩和の縮小に着手するとの見通しを示すなど、出口が視野に入り始めている。米国の景気回復と金融政策の転換が世界のマネーフローに及ぼす影響への不安と期待が交錯し、市場のボラティリティーは高まっている。

ECBが、マイナスの預金金利の導入に踏み込むとしても、追加緩和の余地には限界がある。そもそも債務危機国では銀行の経営体力が低下し、経済環境が厳しさ故に金融緩和の効果が届きにくくなっている。

今回のフォワード・ガイダンスの導入には、限られた追加緩和の選択肢を温存するとともに、銀行同盟への取り組みを金融政策面から支え、促す目的があるように思われる。

---

（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。