

経済・金融 フラッシュ

12月ECB政策理事会： インフレ見通しを下方修正、日本型デ フレのリスクは否定

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)が5日に12月の政策理事会を開催、大方の予想通り、現状維持を決めた。

同日発表の経済見通しでは、緩やかな景気回復の持続という見方は維持、インフレ見通しは下方修正され、15年までECBが安定的とみなす水準(2%以下でその近辺)を下回る予測が示された。

ドラギ総裁は、日本型のデフレのリスクは否定、追加緩和の選択肢の1つとされるマイナスの預金金利について「簡単に」議論したことを認めたが、量的緩和に関する質問には答えず、長期資金供給については、経済活動に結びつける難しさを強調した。為替相場は目標にしないが、中期的な物価の安定に与える影響は注視するとした。

今回の会見からは、警戒を緩めない姿勢は感じられたが、近い将来の行動を予見させるような緊迫感はなかった。

(現状維持を決定)

欧州中央銀行(ECB)が5日に12月の政策理事会を開催、現状維持を決めた。7月に導入した「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」とのフォワード・ガイダンスも維持した。

ECBは、前回11月の理事会で「インフレ率が1%を下回り、中期的なインフレ圧力が一段と減退している」との理由から利下げを決め、資金供給についても金額無制限の期間の15年半ばまでの延長を決めている。政策金利は、主要オペ金利が0.25%、限界貸付ファシリティー金利(貸付金利)が0.75%、預金ファシリティー金利(預金金利)が0%に達し、利下げの余地は狭まっている。さらに、先月の利下げの直接のきっかけとなったインフレ率も、急低下した10月の前年同月比0.7%から11月(速報値)は同0.9%、エネルギー・食品を除くコア・インフレ率も同0.8%から同1.0%に戻したため(図表1)、今回の政策変更はないとの見方が大勢であった。

(14年の成長見通しは小幅上方修正も、インフレ見通しは下方修正)

四半期に一度のECB/ユーロシステムのスタッフ経済見通しも5日に公表された。インフレ見通しは、13年は1.5%から1.4%に、14年は1.3%から1.1%にそれぞれ下方修正された(図表3)。15年も1.3%とECBが安定的とみなす水準(2%以下でその近辺)を下回ると予測した。

成長率は、13年はマイナス0.4%の見通しを据え置き、14年は1.0%から1.1%に小幅に上方修正した。15年は1.5%で「緩やかなペースの景気回復」が続くとの見通しを維持した。

声明文では、「2%以下でその近辺のインフレ率の水準に徐々に回帰するまで長期にわたる低インフレを経験することになるかもしれない」としつつも、インフレ見通しに対するリスクは「バランス」しているとの判断を維持、上振れリスクとして「商品価格の高騰、予想を上回る公共料金・間接税の上昇」、下振れリスクとして「予想を下回る経済活動」を挙げた。

日本型のデフレのリスクについて、ドラギ総裁は、ユーロ圏は日本に比べて、早い段階で大胆な金融緩和を実施、銀行の包括査定に着手し、構造的脆弱性に対処するための大胆な構造改革を実施していること、ユーロ圏ではインフレ期待が安定していることなどを挙げて否定した。

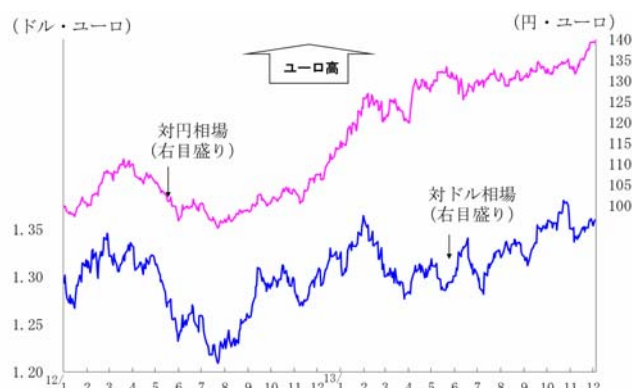
成長率見通しに対するリスクは「下方」であり、下振れリスクの筆頭として「世界的なマネーと金融市場の状況とそれに伴う不確実性」を指摘した。

図表1 ユーロ圏のインフレ率



(資料) 欧州委員会統計局

図表2 ユーロ相場の推移



(資料) ECB

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			2015年		
		下限	上限	中央値	下限	上限	中央値	下限	上限	中央値
実質GDP成長率	前回(13年9月)	-0.6	-0.2	-0.4	0.0	2.0	1.0	-	-	-
	今回(13年12月)	-0.5	-0.3	-0.4	0.4	1.8	1.1	0.4	2.6	1.5
インフレ率(HICP)	前回(13年9月)	1.4	1.6	1.5	0.7	1.9	1.3	-	-	-
	今回(13年12月)	1.4	1.4	1.4	0.6	1.6	1.1	0.5	2.1	1.3

(注) 3月と9月はECB、6月と12月はユーロシステムのスタッフによる予測

(資料) ECB

(マイナス預金金利について「簡単に」議論。LTROは経済活動に結びつけることが難しい)

ECBは、「状況を注意深く監視しており、利用可能なあらゆる手段を講じる用意がある」という方針だが、利用可能な手段を明示してはならず、市場ではマイナスの預金金利の導入、追加の長期資金供給(LTRO)、量的緩和など様々な観測が浮上している。

記者会見でも追加緩和の選択肢に関する質問が相次いだが、ドラギ総裁の基本スタンスは、11月の利下げ後、フォワード・ガイダンスは浸透し、インフレ期待も安定しているため、現時点では追加策を実施する必要がないというものであった。

具体的な対策のうち、マイナスの預金金利については、今回「簡単に」議論したことを認めたが、量的緩和に関する質問には明確には答えなかった。

L T R Oに関しては、15年初に3年物L T R Oの期限が到来するため、14年内の追加実施観測が根強い。ドラギ総裁は、2年前とは金融市場の緊張度が大きく低下しており、現時点での必要性は認めないとした上で、追加実施の場合には資金が「銀行のキャリートレードを通じた資本形成を助けるのではなく、確実に経済活動のために使われることを望んでいる」とした。貸出を促進するための銀行の資金調達支援スキームの導入に関しては、イングランド銀行（B O E）の先例があるが、ドラギ総裁は、「イギリスの場合でも十分に複雑であり、17ないし18カ国^(注)のユーロ圏のスキームはより複雑になる」として慎重な立場も示した。

11月の利下げは、外国為替市場におけるユーロ高（図表2）を牽制する目的があったとの観測も強く、記者からは介入の可能性や、現在の水準の評価などの質問もあった。ドラギ総裁は「為替相場は目標ではない」と従来の見解を繰り返しつつも、「中期的な物価安定という目標達成のための金融政策を決定する上での重要な情報」であり、「注視している」と述べた。過度なユーロ高に対しては、ディスインフレないしデフレ圧力を増幅するとの判断から行動すると解釈することは可能だろう。

今回の会見からは、警戒を緩めない姿勢は感じられたが、近い将来の行動を予見させるような緊迫感はなかった。

（注）2014年1月1日にラトビアがユーロを導入するため、ユーロ圏は18カ国に拡大する。

（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。