

経済・金融 フラッシュ

3月ECB政策理事会：緩やかな回復、 低インフレ解消シナリオを提示、追加緩和策は留保

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6日に3月の政策理事会を開催、政策金利は据え置き、その他の追加緩和措置も見送り、昨年7月に導入したフォワード・ガイダンスを確認した。

スタッフ経済見通しでは、16年にかけて緩やかな回復持続とデysinフレ緩和シナリオを示した。見通しでは、為替相場は横這いを前提としているが、実際には「物価の安定という目的に重大な影響を及ぼす(ドラギ総裁)」。ECBは基本的に政策金利を当面据え置く見通しだが、行過ぎたユーロ高の進行には追加緩和措置で対処すると思われる。

(政策金利は据え置き、追加緩和措置も見送り)

欧州中央銀行(ECB)が6日に3月の政策理事会を開催した。前回理事会で、追加的な情報が必要との立場から判断を先送りしていたことから、今回は一部に利下げ観測があったほか、証券市場プログラム(SMP)の不胎化停止などの追加措置が行われるとの見方もあった。

しかし、結果として、政策金利は据え置き、その他の追加緩和措置も見送り、昨年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・ガイダンスを確認、無風で終わった。

ドラギ総裁は、「利下げやその他の選択肢について幅広く議論した」ものの、追加緩和を見送った理由を「(購買担当者指数や景況感調査、失業統計など)前回理事会後の情報は多かれ少なかれポジティブ」で、「緩やかな回復が続くとの見通しが裏付けられた」こと、さらに追加緩和の2つのトリガーと位置づけている(1)経済実態から乖離した短期金利の上昇、(2)中期的なインフレ見通しの悪化、に抵触する事態には至らなかったと説明した。

また、フォワード・ガイダンス維持の理由付けとして、「稼働率や需給ギャップから経済には広範な余剰(slack)が認められ、且つ、その是正には時間がかかると見られる」こと、「経済見通しのリスクは下方」であることを挙げた。

記者からは、下方リスクの1つとして挙げた地政学的なリスク、特にウクライナ情勢の緊迫化の影響に関して複数の質問が出たが、「危機のごく初期の段階で経済的な影響を評価するために必要な十分な情報はない」など、言葉を選んで答えるに留めた。

(スタッフ経済見通しでは緩やかな回復持続と低インフレ解消シナリオを提示)

前回理事会後の記者会見で明らかにしていたとおり、四半期に一度のスタッフ経済見通しの予測

期間を延長し、16年までの予測を公表した（図表1）。

今回、14年は成長率（中央値、以下同様）を1.1→1.2%に上方修正、インフレ率を1.1%→1.0%に下方修正したが、いずれも0.1%ポイントの微修正である。15年の見通しは成長率、インフレ率ともに据え置き、16年は1.8%成長と1.5%のインフレ率を予測した。

図表1 ECB/ユーロシステムのスタッフ経済見通し

		2014年			2015年			2016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12月)	0.4	1.8	1.1	0.4	2.6	1.5	-	-	-
	今回(14年3月)	0.8	1.6	1.2	0.4	2.6	1.5	0.7	2.9	1.8
インフレ率(HICP)	前回(13年12月)	0.6	1.6	1.1	0.5	2.1	1.3	-	-	-
	今回(14年3月)	0.7	1.3	1.0	0.6	2.0	1.3	0.7	2.3	1.5

(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

インフレ率は16年の段階でも年平均では「2%以下でその近辺」という安定的水準を下回るが、「16年末には1.7%に達する」、「エネルギーと食品を除くコアCPIの16年予測値は1.7%」で、緩やかに安定水準に回帰するというシナリオを示した。

当面は低インフレが続く理由は主として「(前提条件として)原油価格の緩やかな低下を見込んでいること、経済の余剰が存在する」ことにあり、緩やかな景気の回復による解消が見込まれている。また、ドラギ総裁が、ユーロ圏の低インフレと日本型のデフレの違いを説明する際に言及する域内の相対価格の調整、すなわち低競争力国のコスト・物価低下の圧力が徐々に解消することも、インフレ率を押し上げる要因となると想定されている。

(為替相場は政策目標ではないが、物価の安定という目的に重大な影響を及ぼす)

今回のスタッフ経済見通しでは、為替相場については14年～16年のユーロドル相場は1ユーロ＝1.36ドルで横這い、名目実効為替相場は、14年は前年比1.6%上昇し、15～16年は横這いという前提を置いている。

ドラギ総裁は、ユーロ相場とインフレ見通しの関係に関する記者からの質問に対して、「為替は政策目標ではない」が、ユーロの対ドル相場は12年のボトムからこれまでにおよそ9%、実効相場は8%増価しており、これによる物価押し下げ効果は0.4～0.5%ポイントに上るという試算結果を挙げて、「物価の安定という目的に重大な影響を及ぼす」と答えている。

ECBは、基本的に政策金利を当面据え置くと見られるが、行過ぎたユーロ高の進行で、景気失速、デフレーション長期化のリスクが高まった場合には、追加利下げやその他の緩和措置で対処すると思われる。

(SMPの不胎化停止の効果は短期的、他の選択肢は時間が必要)

なお、期待が高まっていたSMPの不胎化停止について、ドラギ総裁は、「追加緩和の選択肢の1つ」であることを認めた上で「SMPで保有する国債の償還期限が短いために、その効果は1年末

満のごく短い期間しか持続しない」と述べて過剰な期待を牽制した。

信用の伸び悩みへの対策として、これまでに浮上しているABS市場の活性化や貸出とリンクした資金供給、量的緩和についても「棚上げはしていない」とし、選択肢として留保しつつも法規制の改革等も必要なため「時間が必要」と述べた。

(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。