

経済・金融 フラッシュ

7月 16 日 ECB政策理事会:ギリシャ向けELAの上限引き上げ、銀行営業の一部再開に目処

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16日、政策理事会を開催、政策金利の据え置きと月600億ユーロの国債等の資産買入れ継続を決めた。

前回6月3日の理事会以降、ギリシャ情勢は急展開したが、域内他国の国債利回りやユーロ相場への影響は限定的だった。声明文では、従来と同じ「景気回復の裾野が広がりつつあり、インフレ率は今後数年間で徐々に高まる」との判断が示された。

記者会見では15日のギリシャ議会での改革関連法案の成立を受けて、緊急流動性支援(ELA)の上限を向こう1週間で9億ユーロ引き上げたことも明らかにされた。ギリシャの銀行の営業の一部再開への道が開かれた。

ドラギ総裁がギリシャには「債務軽減(debt relief)が必要」と述べたことは、ユーロ圏首脳が合意した第3次支援プログラムの想定よりも踏み込んだ措置がなければ、ギリシャの危機は繰り返されるとの懸念を示したと思われる。

(金融政策は現状維持)

欧州中央銀行(ECB)が16日、政策理事会を開催、過去最低水準での政策金利の据え置き(図表1)と月600億ユーロの国債等の資産買入れの継続を決めた。

ECBの資産買入れは、国債が8割強、カバードボンドやABSで2割弱という配分で、当初予定通りのペースで継続されている。7月9日時点で、15年3月以降の国債買入れ残高は2163億ユーロ、14年10月以降のカバードボンドの買入れ残高は982億ユーロ、ECBの資産残高は2.5兆ユーロを超える水準まで拡大している(図表2)。

(ギリシャ情勢急展開も、ユーロ圏他国の国債利回りやユーロ相場、ユーロ圏経済への影響は限定)

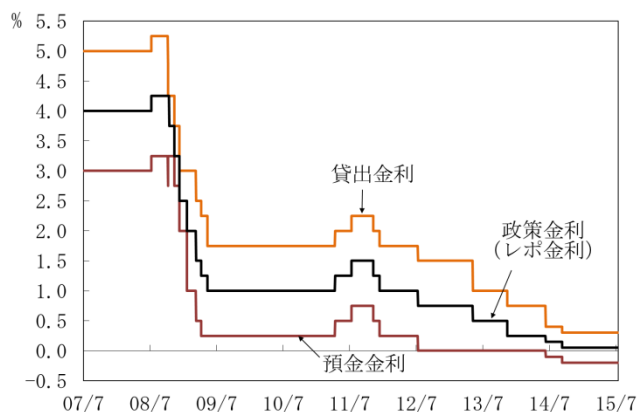
前回6月3日の政策理事会以降、特に6月下旬から、ギリシャ支援問題が軟着陸への期待を裏切る展開が続き、デフォルトと事実上のユーロ離脱懸念が迫ったが、12年と異なり、域内他国の国債利回りには殆ど影響が見られなかった(図表3)。資産買入れプログラムは防火壁として強力な役割を果たしたと思われる。

ユーロ相場も、支援協議の決裂や支援機関の改革案を拒否する国民投票の結果といった悪材料でユーロ安に振れる動きはあったが、量的緩和期待を織り込んだユーロ安進行の局面などに比べて、変動幅はごく小さかった(図表4)。ユーロが経常黒字の通貨であることや、ECBの超低金利政

策を背景に、キャリートレードの調達通貨として利用されていることが、リスク・オフになると逆にユーロ高に振れるということも影響したようだ。

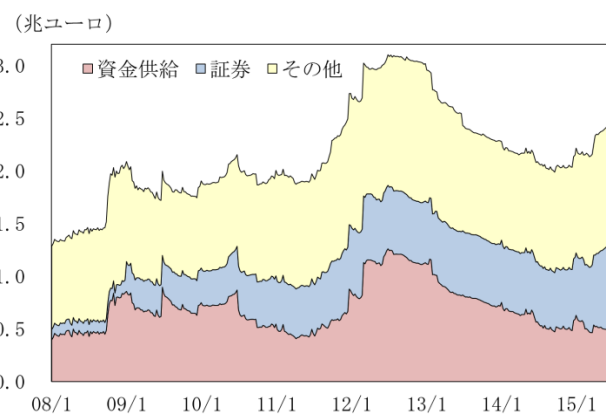
今回の声明文では、ユーロ圏の景気・インフレ見通しについて、従来と同じ「景気回復の裾野が広がりつつあり、インフレ率は今後数年間で徐々に高まる」という判断が示された。

図表1 欧州中央銀行（ECB）の政策金利



(資料) ECB

図表2 欧州中央銀行（ECB）の資産残高



(資料) ECB

図表3 10年国債利回りの推移



(資料) ECB

図表4 ユーロ相場の推移



(資料) ロイター

(ギリシャ中銀向け緊急流動性支援の上限を引き上げ、ギリシャの銀行の営業の一部再開に目処)

記者会見では、ギリシャ中央銀行に対する緊急流動性支援（ELA）の上限を、向こう1週間で9億ユーロ引き上げたことも明らかにされた。12日の首脳会議で、3年間で最大860億ユーロの第3次支援プログラムで合意、15日にはギリシャ議会で支援開始の条件となる改革関連法案が成立したことを受けた措置だ。支援協議が決裂した先月26日からギリシャ中央銀行によるELAの残高は、およそ900億ユーロの水準で据え置かれてきた。先月29日から休業を迫っていた銀行の営業も20日から一部再開される見通しとなった。

ユーロ圏では、ECBによるELAの上限引き上げだけでなく、第3次支援プログラムの正式な始動に向けた支援国側の議会での手続きなども加速している。7月20日に予定されているEC

Bが保有するギリシャ国債の償還資金はEUの「つなぎ融資」でカバーされ、ECBに対するデフォルトという事態は回避される見通しとなった。

（ギリシャの債務軽減(debt relief)が必要）

16日の政策理事会後の記者会見の質問はギリシャ関連に集中した。

特に多くの時間がELAに関する質疑に割かれた。ELAは、もともと流動性不足に陥った個別行に対処する枠組みであったため、詳細は明らかにされてこなかった。しかし、ギリシャ支援協議決裂後、ギリシャの銀行の一斉休業の引き金となるなど大きな意味を持ったために、詳細を明らかにする必要があると判断したようだ。

ドラギ総裁は、ELAは、支払い能力があり、必要な担保を有する銀行を対象とするものであり、政治レベルの決定を尊重し、条約の取り決めに基づいて判断するとした。支援協議の決裂でギリシャ政府の支払い能力、つまり担保価値に疑念が生じたことで、ギリシャ中銀向けのELAを凍結せざるを得なかったものの、ここ2日間の前向きな動きによって、上限の引き上げが可能になったことを示唆した。

もう1つ記者会見で注目された発言は、ギリシャの政府債務について「債務軽減(debt relief)が必要」と述べたことだろう。12日の首脳会議で合意した第3次支援プログラムでは、債務の持続可能性を回復する手段として、改革が進展した場合には「返済猶予期間の延長や返済期限の延長」は可能としながらも、「元本削減は不可能」としている。ユーロ圏に留まりながら、元本削減を行なうことは不可能と主張するドイツの立場を反映したものと言えるだろう。その一方、国際通貨基金(IMF)のラガルド専務理事や米国のルー財務長官は、ユーロ圏が想定している手段では不十分としている。

ドラギ総裁は債務軽減の具体的な方法には言及しなかったが、より踏み込んだ措置がなければ、ギリシャの危機は繰り返されるとの懸念を示したと思われる。

(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。