

経済・金融
フラッシュ10月ECB政策理事会：インフレ
警戒後退、利下げに布石

経済調査部門 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)は2日に政策理事会を開催、4.25%で政策金利の据え置きを決めた。今回の最大の注目点は、前回理事会以降、米国の金融混乱が深まり、欧州でも複数の金融機関が国有化に追い込まれたことを受けたスタンスの変化にあった。トリシェ総裁は声明文で景気判断とインフレ・リスクの双方を下方修正、質疑応答では据え置きと利下げの2つの選択肢を検討したことも明らかにした。

今回の声明文・会見の内容は、利下げへの地ならしと位置づけられるものだ。ECBは年内2回の政策理事会を残しているが、世界的な景気減速を織り込んだ原油価格の低下、ユーロ圏における雇用の軟化でインフレ圧力の「消滅」が確認できるようになる12月の利下げとなる可能性が高いように思われる。

1、景気判断とインフレ・リスクの双方を下方修正

欧州中央銀行(ECB)は2日に政策理事会を開催、4.25%で政策金利の据え置きを決めた。

前回理事会以降、米国の金融混乱が波及し、ユーロ圏でもECBの大量の資金供給にも関わらず、市場における資金調達難、株価の下落から、フォルティス、デクシアなどの大手を含む複数の金融機関に対する公的支援が必要となった。

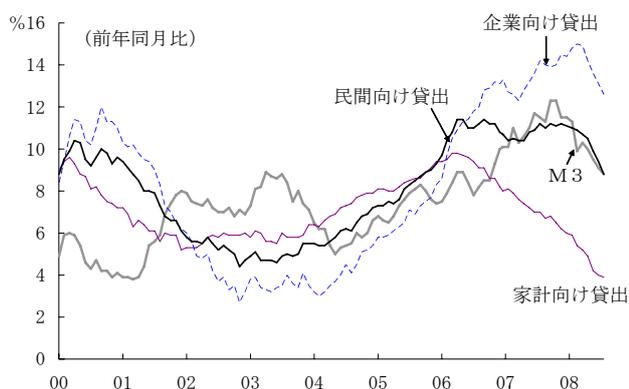
今回の最大の注目点は、金融混乱の広がりを受けたスタンスの変化にあった。トリシェ総裁の声明文並びに質疑応答のトーンには以下のような修正が行われた。

- (1) 声明文冒頭で、今回の理事会では、「最近の金融混乱の深まりとその経済活動やインフレ率への影響について集中的に議論し、非常に不確実性が高くなっているとの結論に達した」ことを明らかにした。
- (2) 景気判断は「ユーロ圏の経済活動は弱含んでおり、内需は萎縮し、金融はタイト化している」として「景気は減速局面にある」という前回よりも強い表現を用いた。従来、ユーロ圏の経済を支える要素としてきた「雇用と失業率の歴史的な水準」や「新興国の成長」などは声明文から削除された。
- (3) 景気の先行きは、「金融混乱で見通しにくくなっている」とした上で、「下振れリスクは高まっている」とした。リスク要因として、前回は「エネルギー・食品価格高騰の再燃」に重きが置かれていたが、今回は「金融混乱の実体経済への下押し効果が現在の想定よりも大きくなる」リスクが強調された。
- (4) 物価は、9月のCPI(速報値)が前年同月比3.6%で8月(同3.8%)に続いて鈍化した。が、「過去のエネルギー・食品価格高騰の直接的・間接的影響から、なお懸念すべき水

準にある」、「この数四半期賃金が上昇する一方、労働生産性の伸びは鈍化しているため、過去数年間1～1.5%で推移していた単位労働コストは今年4～6月期には3.4%まで急加速した」として賃金インフレのリスクへの警戒も緩めていないことを示した。

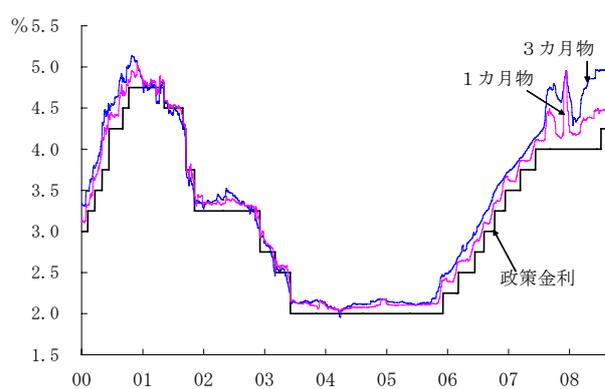
- (5) 物価の先行きは、「(2%以下でその近辺という)物価の安定と整合的な水準を大きく上回る状況がしばらくは続き、2009年に緩やかに鈍化する」とした。前回の「かなり続き」、「ごく緩やかに鈍化」という表現から幾らかトーンダウンした。
- (6) インフレ・リスクは、前回の「中期的な上振れリスクは広がっている」から、「インフレ・リスクは消滅していないが、需要の鈍化で幾分緩和している」に下方修正された。
- (7) マネー・サプライ、貸出などマネー分析では、「鈍化の兆候を示すようになっている」から、「鈍化の兆候は一段と明確になった」として前回よりも鈍化傾向が強調された(図表1)。これまで、マネーの高い伸びは「中期的な物価の上振れリスク」と位置づけてきたが、今回は「最新のデータ(8月末)には金融混乱が深まった影響は反映されていないため、今後のデータを注意深く分析する」という文言に差し替え、判断を留保した。
- (8) 質疑応答では、据え置きと利下げの2つの選択肢を検討した上で、据え置きを全員一致で決定したことを明らかにした。

図表1 ユーロ圏のマネーサプライと貸出



(資料) ECB

図表2 ECBの政策金利とインターバンク金利



(資料) ECB

2、インフレ鈍化、雇用軟化を見極めた上で12月にも利下げ転換

今回の声明文・会見の内容は、近い将来の利下げへの地ならしと位置づけられるものだ。ECBのスタンスの転換は、米国の金融危機が、欧州でも金融機関の連鎖的な破綻という新たな段階に発展したことに対応したものであり、妥当な選択と言えるだろう。

ECBの理事会は、年内は11月6日、12月4日に開催が予定されている。世界的な景気減速を織り込んだ原油価格の低下、ユーロ圏における雇用の軟化でインフレ圧力の「消滅」が確認できるようになる12月利下げとなる可能性が高いように思われる。

ユーロ圏では、金融システム不安の広がりに対して、ベネルクス3国等による公的資金の投入のほか、アイルランドが2年間の緊急措置として銀行の預金、社債の全額保証を打ち出す(9月30日～)など、システムの安定を重視した個別の対策の動きが広がっている。それでも経営不安

の噂から銀行株が売られる流れが続いている。

トリシェ総裁は、質疑応答の中で、今後も、中央銀行間で連携し、流動性の供給でシステムの安定化に努めるスタンスを明確に示した。ユーロ圏では、金融・為替政策が一本化されている一方で、金融監督権限や財政の主権は各国に分散している。今月 15 日から開催される EU 首脳会議で、EU レベルでの金融危機への具体的な対応策で合意に至ることができるかも注目したい。

(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。