

# 経済・金融 フラッシュ

## 3月ECB政策理事会：非標準的手段は緩やかなペースで巻き戻しへ

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4日の政策理事会で、政策金利を10カ月連続で据え置く一方、先月の予告通り、流動性供給に関する決定を行なった。内容は、1週間物、1カ月物は必要な限り固定金利・無制限という条件で行うとするなど標準的手段の巻き戻しを緩やかなペースで進める方針を示すものであり、四半期に1度のスタッフ経済見通しもこうした政策運営を正当化するものであった。

財政危機の渦中にあるギリシャについては、3日にギリシャ政府が公表した48億ユーロ相当の追加の財政再建策を「信頼できる計画」と評価、「必要な場合」には「断固とした協調的な行動をとる」としたものの、まずはギリシャ政府の財政再建策の実行を見守るという立場を貫いた。

### ( 政策金利は据え置き、流動性供給の縮小も緩やかなペースで行なうことを決定 )

欧州中央銀行( ECB )は4日に政策理事会を開催、政策金利を10カ月連続で据え置く(図表1)とともに、4月以降の流動性供給について、①期間1週間の主要リファイナンス・オペ(MRO)と1カ月物は必要な限り金額無制限でレポ金利の水準での固定金利で行い、少なくとも2010年10月12日までは継続すること、③3カ月物については4月28日実施分より変動金利に戻し、レポ金利を最低入札金利とすること、④7月1日に到来する1年物資金供給の満期に対応してレポ金利の水準で金額無制限のファインチューニング・オペレーションを行なうことを決めた。

昨年12月に決定した1年物の年内での打ち切り、6カ月物の今年3月末での打ち切りに続く流動性供給に関する追加的な決定は先月の理事会後の記者会見での予告通りであるが、その内容は、非標準的手段の巻き戻しを緩やかなペースで進める方針を示すものでもあったと言えよう。ギリシャなど周辺国の経済情勢が厳しく、ユーロ圏全体でも景気回復の足取りが重いことに配慮したものである。

声明文では、今回の決定の目的を「必要以上に長期にわたって非標準的手段を維持することに伴う歪みを回避するため」と説明、今後も「流動性供給の段階的な削減を継続する」としている。

### ( 景気・インフレの現状判断と見通しも従来の見方を維持 )

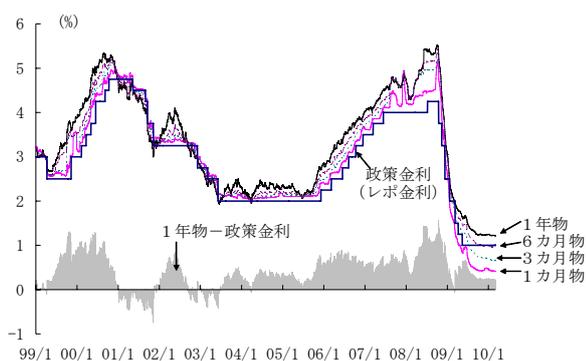
前回理事会後公表された10~12月期のGDP成長率は、前期比0.1%と足踏みし(図表2)、インフレ率は2月速報値で前年同月比0.9%と1月の同1.0%から鈍化した。これらについては、いずれも想定範囲内との評価であり、景気、インフレに関する現状判断と見通しについては「景気は回復の軌道にあるが、道のりは平坦ではない」、「インフレ圧力は抑制されている」として従来の見

方を基本的に維持した。

3月は四半期に一度のユーロシステム／ECBのスタッフによる経済・インフレ見通しの公表月にあたるが、今回の見通しでは、2010年の成長率は中央値で前年比0.8%と前回12月と同じながら見通しの上下限のレンジを縮小、2011年は同1.5%と前回の同1.2%から上方修正された。インフレ率（中央値）は2010年の同1.2%で前回12月の1.3%から下方修正、2011年は同1.5%で前回の1.4%から上方修正された。声明文では、成長率の上方修正の理由を、主として外部環境の改善によると説明しているが、スタッフ経済見通しの前提条件の一つであるユーロ相場は、予測作成時（今回の場合2月12日）前2週間の平均としているため、前回の1ユーロ=1.49ドルから、1ユーロ=1.38ドルに大きく修正されたことも、見通しに多少の影響を及ぼしたものと考えられる。

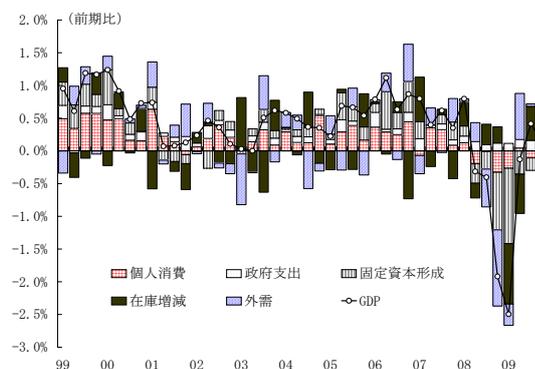
改定後の見通しでも、成長率は金融危機前のユーロ圏の平均を下回り、インフレ率はECBの定義による安定的インフレ率（2%以下でその近辺）を下回る点は変わらず、緩やかなペースでの非標準的手段の巻き戻しと超低金利の維持を正当化するものであったと言えよう。

図表1 ECBの政策金利と  
ユーロターム物金利



(資料) ECB

図表2 ユーロ圏の実質GDP成長率



(資料) ECB

### (ギリシャの追加財政再建策を歓迎、実行を促す立場は変わらず)

政策理事会後の記者会見における質疑応答は、1月、2月と同様に財政危機の渦中にあるギリシャ問題が中心であった。

前回の理事会後、ギリシャの財政問題を巡って、2月11日に開催されたEUの臨時首脳会合における「IMFからの技術的な支援を得る」ことと、「必要な場合」には「断固とした協調的な行動をとる」ことを確認、続く16日開催のEU財務相会合では、①3月16日までに2010年のGDP比4%相当の財政赤字削減のための具体的なスケジュールの提出、②5月15日までに2012年の財政赤字の同3%以下への目標達成のための2011年～2012年の具体策の提出、③8月以降、3カ月に1度の報告の提出をギリシャ政府に求めるといった決議があった。これを受けて、ギリシャは3月3日に付加価値税率の2%引き上げ、燃料・タバコ・酒税の引き上げ、高額所得者に対する増税、公務員のボーナスの3割削減、年金の一部凍結といった総額48億ユーロ相当、GDPの2%に相当する追加の財政再建策を公表した。

トリシェ総裁は声明文に続いて、3月3日にギリシャの財政再建策についてECBが出した歓迎

の意を示す声明文を紹介、質疑応答においても「信頼できる計画」との評価を繰り返し表明した。臨時首脳会議での合意に沿って「必要な場合」には「断固とした協調的な行動をとる」としたものの、まずはギリシャ政府の財政再建策の実行を見守るという立場を貫いた。

---

(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もありません。