

経済・金融
フラッシュECB政策理事会
－0.75%ポイントの大幅利上げを実施経済研究部 准主任研究員 高山 武士
TEL:03-3512-1818 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 結果の概要:0.75%ポイントの利上げを実施

9月8日、欧州中央銀行（ECB：European Central Bank）は政策理事会を開催し、金融政策について決定した。概要は以下の通り。

【金融政策決定内容】

- ・0.75%ポイントの利上げを決定（9/14から、主要3金利すべて引き上げ）
- ・今後数回の会合でのさらなる利上げで、需要抑制とインフレ期待の上方シフト防止するつもりであることを明記

【記者会見での発言（趣旨）】

- ・スタッフ見通しでは、GDP成長率を22年3.1%、23年0.9%、24年1.9%と予想（前回6月は22年2.8%、23年2.1%、24年2.1%）
- ・インフレ率を22年8.1%、23年5.5%、24年2.3%と予想（前回6月は22年6.8%、23年3.5%、24年2.1%）
- ・今後数回の利上げは、おそらく今回を含めて2回以上で5回未満

2. 金融政策の評価:先々の利上げ継続も明記し、タカ派姿勢を強調

ECBは今回の会合で、0.75%ポイント利上げを決定し、利上げ幅は前回7月の0.50%ポイントから拡大した。ただし、市場では0.75%ポイントの利上げを予想する見方が多かったため、想定内の決定と言える。

市場で事前に0.75%ポイントの利上げが織り込まれていた通り、足もと、ジャクソンホール会合でのシュナーベル専務理事の発言に代表されるように、ECBはインフレを放置するリスクの大きさと金融引き締め必要性を強調していた。今回の決定や声明はECBのこうしたタカ派的な姿勢を改めて示す内容だったと言える。

ラガルド総裁も記者会見では、会合毎にデータに依存して政策を決定するとしつつも、現在のインフレ見通しでは2%目標まで戻らず、さらなる引き締めが必要であること、賃金と物価のスパイラル的な上昇をもたらす二次波及効果が好ましくない点などを示し、ECBが2%の目標回帰に向けて真剣であることを強調している。

また、ECBは今回の会合に合わせて新しいスタッフ見通しを作成している。インフレ見通しは大幅に上方修正され、上述の通り24年でも2.3%と、ECBの2%目標を上回る形となっている。

一方、成長率見通しは景気減速懸念が強まるなかでも、暦年ベースでのプラス成長を維持し、四半期ベースでも22年10-12月期の前期比▲0.1%が見通し期間中の最も低い成長率としており、明確な景気後退(recession)は示唆されていない。ラガルド総裁自身が、このベースラインの見通しから状況が悪化している点(見通しはノルドストリームによるガス供給停止前に作成)を指摘しているが、同時に言及されたロシアのガス供給がすべて遮断され、代替調達も想定されていない悲観シナリオ(これは23年▲0.9%とマイナス成長となる)とも距離がある。

ただし、景気後退的な状況であっても、金融政策はインフレ見通しを勘案して行う点を強調しているため、足もとで懸念されるロシアのガス供給遮断といった、景気後退下でもインフレ圧力がむしろ強まりやすい経済環境下では、金融引き締めが続くものと考えられる。

インフレ率の明確な減速が見込みにくい現状では、当面、ECBの利上げ積極姿勢が続くものが見られる。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

9月8日の政策理事会で発表された声明は以下の通り。

- 本日、理事会は3つの主要な政策金利を0.75%ポイント引き上げることを決定した
 - ✓ これは、かなり緩和的な政策金利の水準から、ECBの中期的に2%のインフレ目標にすみやかに(timely)戻すことを確実にする水準へ移行する主要な前倒し(frontloads)の一步である
 - ✓ 現時点での評価に基づき、今後数回の(several)会合において、理事会はさらに政策金利を引き上げ、需要を抑制し、インフレ期待が持続的に(persistent)上方シフトすることを防ぐつもり(expects)である
 - ✓ 理事会は定期的に、最新の情報とインフレ見通しを評価し、政策金利経路を見直す(re-evaluate)
 - ✓ 理事会の将来の政策金利決定は、引き続きデータ依存(data-dependent)かつ、会合毎のアプローチ(meeting-by-meeting approach)で実施する

- インフレ率が極端に高すぎる(far too high)状況で、また長期間(extended period)にわたって目標を上回る可能性が高いことから、理事会は今日の決定を実施し、また将来の利上げ予定に至っている
 - ✓ 欧州委員会統計局(Eurostat)の速報値では、8月のインフレ率が9.1%に達した
 - ✓ 高騰するエネルギーと食料品価格、経済再開に伴ういくつかの部門での需要増、供給制約が依然としてインフレ率を押し上げている
 - ✓ 物価上昇圧力は引き続き強まり、また経済全体に広がっており、短期的にはさらに上昇するかもしれない(may)
 - ✓ 現在のインフレ押し上げ要因は、時間の経過および金融政策正常化の経済と価格設定への作用によって解消し、インフレ率は鎮静化するだろう
 - ✓ より先々について、ECBスタッフはインフレ見通しを上方修正しており、22年で8.1%、

23年で5.5%、24年で2.3%と予想している

- 22年前半の経済立ち直りの後、最近のデータはユーロ圏成長率のかなりの減速と、年後半および23年1-3月期の停滞を示している
 - ✓ かなり高いエネルギー価格は人々の所得の購買力を減少させており、供給制約は緩和しているものの、依然として経済活動を抑制している
 - ✓ 加えて、地政学的な状況の悪さ、特にロシアの正当化できないウクライナへの侵略が企業および消費者景況感の重しとなっている
 - ✓ この見通しは最新のスタッフ経済見通しに反映され、今年の残りおよび23年の見通しを大幅に下方修正している
 - ✓ スタッフは成長率が22年3.1%、23年0.9%、24年1.9%になると予想している
- コロナ禍で生じた脆弱性は引き続き金融政策の円滑な伝達へのリスクとなっている
 - ✓ したがって、コロナ禍に関する伝達機能へのリスクに対抗する観点から、理事会は引き続きパンデミック緊急資産購入プログラムの償還再投資における柔軟性の適用を続ける

(政策金利、フォワードガイダンス)

- 理事会は3つの政策金利を0.75%ポイント引き上げることを決定した(利上げの決定)
 - ✓ 主要リファイナンスオペ(MRO)金利:1.25%
 - ✓ 限界貸出ファシリティ金利:1.50%
 - ✓ 預金ファシリティ金利:0.75%
 - ✓ 9月14日から適用
- 預金ファシリティ金利がゼロを上回ったことで、超過準備に関する二階層システムは必要ではなくなった
 - ✓ したがって、理事会は本日、二階層システムを停止し乗数をゼロにする
- (以前の利上げに関するガイダンスは削除し、新しいガイダンスを冒頭に記載)

(資産購入プログラム:APP、パンデミック緊急資産購入プログラム:PEPP)

- APPの元本償還分の再投資(政策の変更なし)
 - ✓ APPの元本償還分は全額再投資を実施
 - ✓ 政策金利を引上げ後、十分な流動性と適切な政策姿勢を維持するために必要な限り実施(表現を若干修正、政策の変更なし)
- PEPP元本償還分の再投資実施(変更なし)
 - ✓ PEPPの元本償還の再投資は少なくとも2024年末まで実施(変更なし)
 - ✓ 将来のPEPPの元本償還(roll-off)が適切な金融政策に影響しないよう管理する(変

更なし)

- P E P P 償還再投資の柔軟性について (政策の変更なし)
 - ✓ P E P P の償還再投資はコロナ禍に関する金融政策の伝達機能へのリスクに対抗する観点から、柔軟性を持って実施する

(資金供給オペ)

- 流動性供給策の監視 (変更なし)
 - ✓ 理事会は銀行の資金調達環境を監視し、T L T R O III の満期が金融政策の円滑な伝達を阻害しないよう保証する (変更なし)
 - ✓ 理事会はまた、条件付貸出オペが金融政策姿勢にどのように貢献しているかを定期的に評価する (変更なし)
 - ✓ (T L T R O III の特別条件の終了に関する記載は削除)

(その他)

- 金融政策のスタンスとT P Iについて (政策の変更なし)
 - ✓ インフレが2%の中期目標に向け推移するよう、すべての手段を調整する準備がある
 - ✓ 伝達保護措置 (T P I) は、ユーロ圏加盟国に対する金融政策伝達への深刻な脅威となる不当で (unwarranted)、無秩序な (disorderly) 市場変動に対抗するために利用可能であり、理事会の物価安定責務の達成をより効果的にするだろう (T P I について文言を変更)

なお、9月8日には、預金ファシリティ金利がプラスになったことを受けて別途、政府預金の取り扱いに関する決定も公表された

(政府預金の取り扱い概要)

- 23年4月30日まで政府預金への付利の上限には、預金ファシリティ金利 (D F R) もしくはユーロ圏短期金利 (E S T R) の低い方が適用される
 - ✓ 現在の法的枠組みでは、D F R がマイナスの場合、政府預金はD F R もしくはE S T R の低い方が付利される
 - ✓ また、D F R がゼロ%もしくはプラスの場合、上限はゼロ%とされている
- この措置は金融政策の伝達の効果を維持し、秩序ある市場機能を守ることを目的としている
 - ✓ この変更によって、急に預金が市場に流出するのを防ぎ、同時にユーロ圏の一部のレポ市場で担保不足が発生する中で、プラスの政策金利への回帰における短期市場の適応に関する詳細な評価を可能にする
 - ✓ この一時的な付利の変更は長期的に望ましい市場仲介の促進を修正するものではなく、E C B は関係預金者に中央銀行預金に関して、代替となる合意計画の策定を求めている

4. 記者会見の概要

政策理事会後の記者会見における主な内容は以下の通り。

(冒頭説明)

- (声明文冒頭に記載の利上げとスタッフ見通しへの言及)
- 経済とインフレ率の状況をどう見ているかの詳細と金融・通貨環境への評価について述べたい

(経済活動)

- ユーロ圏の成長率はコロナ禍に関連した制限が解除された結果、主に接触型のサービス支出が強くなり、22年4-6月期に0.8%となった
 - ✓ 夏の期間は、人々が多く旅行したため、特に観光関連部門の大きい国々が恩恵を得た
 - ✓ 同時に企業は高いエネルギー価格と、段階的に緩和が進むものの継続する供給制約に苦しんでいる
- 観光の回復は7-9月期の成長を支えているが、我々は今年の残りにかけて経済が大きく減速すると予想している
 - ✓ この背景には4つの理由がある
 - ✓ 1点目として、高インフレが経済全体の支出と生産を抑制し、これらの逆風はガス供給の混乱によって助長されていること
 - ✓ 2点目として、経済再開によるサービス需要の反発は、先々数か月で勢いを失うと見られること
 - ✓ 3点目として、多くの主要国で金融引き締めが実施されているという文脈のなかで、世界的な需要の弱さと、交易条件の悪化によって経済の下支えが弱まること
 - ✓ 4点目として、不確実性は高く、信頼感が急激に落ち込んでいること
- 同時に、労働市場は引き続き堅調であり、経済活動を支えている
 - ✓ 雇用者数は22年4-6月期に60万人以上増加し、失業率は7月に6.6%と歴史的な低水準にある
 - ✓ 総労働時間は22年4-6月期に0.6%上昇し、コロナ禍前の水準を上回っている
 - ✓ 先々は、経済が減速することで失業率もやや上昇すると見られる
- 高いエネルギー価格の衝撃を和らげるための財政支援は、インフレ圧力を助長せず、公的支出の効率性を高め、債務の持続可能性を守るためにも、一時的かつ最も脆弱な家計や企業を対象に実施されるべきである
- 構造改革は、ユーロ圏の潜在成長率を維持し、強靭性を支えることを目的とすべきである

(インフレ)

- インフレ率は8月に9.1%とかなり上昇した
 - ✓ エネルギー価格が38.3%と引き続き高騰しており、再び全体のインフレ率で最も重要な要素となった
 - ✓ 市場の指数からは、短期的に石油価格は緩和される一方、卸売ガス価格は非常に高い状況が続くことを示唆している
 - ✓ 食料品価格もまた8月に10.6%に上昇し、一部にはエネルギーに関連した投入価格の上昇、食料関係の貿易の混乱や天候不振が反映されている。

- 供給制約が緩和する一方、消費者価格への段階的な転嫁が続いていることがインフレ圧力となっており、またサービス部門の需要も回復している
 - ✓ ユーロの減価もまた、インフレ圧力の高まりになっている

- 価格上昇圧力は、一部は高いエネルギー価格が経済全体に影響することから、より多くの部門に広がっている
 - ✓ そのため、基調的なインフレ率は引き続き高い水準を維持し、最新のスタッフ見通しではコアインフレ率を22年3.9%、23年3.4%、24年2.3%と予想している

- 堅調な労働市場と高いインフレへのキャッチアップ (catch-up) が賃金上昇率を支えると見られる
 - ✓ 同時に最新のデータと直近の交渉賃金によれば、賃金動向は総じて落ち着いている
 - ✓ 多くの長期のインフレ期待の様々な指標が現在は2%付近にあるが、いくつかの指標で最近目標を上回る修正がされており、引き続き注視が必要である

(リスク評価)

- 世界経済減速の文脈のなかで、経済成長へのリスクは、特に短期的には主に下方に傾いている
 - ✓ スタッフ見通しの悲観シナリオに反映されているように、特に、企業や家計がエネルギー供給の配給制に直面するなど、ウクライナにおける戦争の長期化が依然として経済成長への大きなリスクである
 - ✓ このような状況下では、信頼感がさらに悪化し、供給制約が再び悪化するだろう
 - ✓ エネルギーと食料品価格はまた予想以上に高止まりする可能性がある
 - ✓ 世界経済見通しのさらなる悪化はユーロ圏外需の追加的な重しになる可能性がある

- インフレ見通しを取り巻くリスクは主に上方に傾いている
 - ✓ 成長率と同様に、短期的な主要リスクはエネルギー供給のさらなる混乱である
 - ✓ 中期的には、ユーロ圏の生産能力が持続的に悪化すること、エネルギー価格と食料品価格がさらに上昇すること、期待インフレ率が目標を上回って上昇すること、予想以上の賃金上昇といった理由で、インフレ率が予想よりも高めに回帰する可能性がある

- ✓ しかしながら、エネルギー価格が下落する、もしくは中期的な需要が低迷すれば、価格上昇圧力も弱まるだろう

(金融・通貨環境)

- 市場金利は、インフレ見通しに関連したさらなる金融政策正常化期待のために上昇した
 - ✓ 銀行への信用費用はここ数か月でさらに増しており、家計への貸出金利は現在、ここ5年間は最も高水準となっている
 - ✓ 量に関しては、企業への銀行貸出は、高い生産コストを賄うことと、在庫の積み増しのために今のところ強い状況が続いている
 - ✓ 家計への住宅ローン貸出は、信用基準の厳格化と借入金利上昇、消費者信頼感の弱さにより緩やかになっている

(結論)

- (声明文冒頭に記載の利上げと金融政策スタンスへの再言及)

(質疑応答 (趣旨))

- 理事会の雰囲気について、0.75%ポイントの利上げ決定の賛成や反対の議論、例えば0.50%や1.00%といった議論について教えて欲しい
 - ✓ 理事会は、3つの主要金利の0.75%ポイントの引き上げについて全会一致 (unanimously) で決定した
 - ✓ 異なる見解はあったが、議論を行い、決定は全会一致となった
- 現在の総裁の立場から、あなたの見解は、本日の決定で中立金利やターミナルレートにどれだけ近づいたのか
 - ✓ 現在我々のいる場所、ゼロは中立金利でないことを理解している
 - ✓ その方向には向かっている
 - ✓ 前倒しで利上げを実施し、今後数回の会合でも、規模やペースは会合毎にデータに基づいた形で、さらなる利上げを実施する予定である
- 量的引き締めについて、流動性の吸収はインフレ抑制に寄与するが、議論したか
 - ✓ 現在、我々は、最も効果的で、比例性 (proportionate) があり、適切である金融政策手段に焦点を当てている
 - ✓ それは、現時点では政策金利であると我々は信じている
 - ✓ もちろん、他の手段についても検討しているが、現時点では時期尚早である
 - ✓ 今後、理事会においてメンバー間で議論する予定の事項である
- 経済見通しについて、23年の成長率が0.9%と見ているが、他の予測者と比較してかなり楽観

的だと思う。なぜ多くのエコノミストが予想する景気後退 (recession) を予想していないのか

- ✓ 22年3.1%、23年0.9%、24年1.9%はベースラインである
- ✓ 悲観シナリオもあり、一部はすでに顕在化している¹
- ✓ 悲観シナリオの見通しは、22年2.8%、23年▲0.9%、24年1.9%である²
- ✓ 悲観シナリオでは、ロシアのガス供給が断絶し、ユーロ圏全体で配給制となり、ガス不足に対して代替調達措置が取られないとしている³点で、現在状況とは異なる

- インフレに対抗するために、ECBは制限的な金融政策を取らざるを得ないのか
 - ✓ 我々が始めたこの過程は正常化と考えられる
 - ✓ 当面は正常化を行う
 - ✓ 中期的に2%目標の達成に自信が持てる正常化水準に達したら、データや、どのような金融政策が経済に貢献できるのかに基づき、状況の検証を行う

- 政府預金への付利について、政府預金の上限は担保不足と過剰流動性をもたらし、市場の短期金利にかなりの乖離 (divergence) をもたらした。何を決定し、その結果どのように金融政策の伝達が改善されるのか
 - ✓ これから、政府預金の付利に関する詳細な決定を記載した、技術的なプレスリリースを入手することができる

- 為替レートは特にエネルギー価格に関する輸入費用を引き下げる方法に見えるが、相場に目標を持っているか
 - ✓ もちろん、ユーロの為替相場にはどんな目標も持っていない
 - ✓ しかし、ユーロのバスケット通貨に対する減価や、ドルに対する減価についてはかなり注視している

- TPIについて、前回の会合で公表されたが、官報には何の記載もない。現在、TPIは利用できるのか、利用できないならなぜ実施に時間がかかるのか。この手段による金融的リスクは誰が負担するのか
 - ✓ TPIについては7月の会合時に言及したほど、今回言及することはない
 - ✓ さらに詳細について期待すべきではない
 - ✓ もし、基準に合致し、適格条件が満たされれば、我々がTPIを利用する準備があることには疑問の余地はない

- TLTROについて、TLTROの安価な資金を調達した銀行は、ECBの預金で利益を得ることができる。これは賭博のようにも見えるし、あなたの同僚も心配していると認識している。

¹ 公表されたスタッフ見通しでは、石油価格や為替レートといった技術的仮定の基準日 (cut-off date) は8月22日であり、その後、主要ガスパイプラインであるノルドストリームからのガス供給が停止したことについて注意を促している。

² 悲観シナリオのインフレ見通しは、22年8.4%、23年6.9%、24年2.7%となっている。

³ このほか、海上石油輸送の断絶、商品価格の上振れ、不確実性の高まり、貿易の低迷と、資金調達環境の混乱が想定されている

TLTROの条件変更や、今後に関する議論はされたか。TLTROについてどう考えているか

- ✓ 現在、金利がプラスの領域にシフトするなかで、枠組みや付利の仕組みについて様々な側面から見直しが必要であることは明らかである
- ✓ これは我々が取り上げる問題で、いづらか解決されるものと見られる
- ✓ 今回の会合では議論される場面がなかったが、いづれ我々は全体的な見直しを実施するだろう

➤ 悲観シナリオについて、いくつかの下振れシナリオは顕在化するなかで、「この景気後退はデフレ圧力であり、利上げを止める必要がある」と言うのに、どれほどの深い景気後退が必要だと考えているか

- ✓ 現在、政策金利はゼロで前倒しがあっても拡張的な金融政策で経済を刺激している
- ✓ 現在のインフレ率が9.1%で、予測期間の終わりで2.3%と目標の北に位置しているため、単純に緩和的な金融政策で刺激を続けることは正当化されない
- ✓ 我々は会合毎にデータに基づいて決定を行う
- ✓ 仮に供給ショックに直面した場合、例えばガス価格の急騰が続いた場合は、成長率や景気後退だけでなく、インフレ率への影響を考慮して決定を行う

➤ ターミナルレートについて、特定しているか。ターミナルレートに近づけば、政策金利の利上げ幅は小幅なものになるのか

- ✓ 現在の金利は2%目標への回帰を支援するという点では、かなり離れており、そうした金利にすみやかに近づくように利上げは適時かつ適当な規模で実施しなければならない
- ✓ こうした金利に近づくについて利上げ幅が小さくなると言っている訳ではなく、データに基づいて会議毎に決める
- ✓ 予断や先取りをしたくはない
- ✓ 正確なターミナルレートは分からないし、これは議論が巻き起こる問題であり、だれもが各自の見解を持っているだろう

➤ 金融引き締め（QT）について、ECBはAPPの償還再投資を近い将来終える可能性があるか。イングランド銀行とFRBはすでにQTを開始している

- ✓ 7月にフォワードガイダンスに依存せず、データに基づく会議毎のアプローチを行うことを決めたが、APPとPEPPは例外でフォワードガイダンスが残っている
- ✓ 我々は現在、政策金利を優先し、それに焦点を当てている
- ✓ すべての手段、償還再投資も手段の一部として検討しているものの、現在はその時期ではなく、時期尚早と考えている

➤ 見通しについて、ECBはインフレについて過小評価してきたが、それは金融政策にどれだけ

影響 (how relevant) してきたか

- ✓ 我々の見通しは誤っていたが、他の予測者も同じように誤っていた
- ✓ 誤りの原因を特定し、スタッフが常に改善し、考慮すべきものを付け加え、我々自身で出来る限り正確になるように判断を加えてきたが、コロナ禍やウクライナ戦争、エネルギーによる揺さぶりは予測できず、見通しを修正する必要があったことは事実である

➤ 資金調達環境について、家計や企業の資金調達環境は好ましくないものとなっているが、この信用と債券市場の引き締めは行き過ぎなのか

- ✓ 分かっているのは、2%の中期目標を達成したいということであり、そこに向けて必要な段階を踏むということである
- ✓ いくつかの会合、今回を含めて2回以上でおそらく (probably) 5回未満になると思うが、それを行っていく
- ✓ 債券市場が引き締め過ぎかどうかについて、彼らは悪くない予想を立てていると思う
- ✓ 完全に正確かは不明だが、現時点の環境では悪い市場想定とは言えないと思う

➤ オランダはユーロ圏で最も高いインフレ率を経験している。ユーロ圏は長年低インフレを押し上げようとしてきた。なぜ、高インフレを低下させることについてこれほどまでに自信を持っているのか

➤ インフレ率を上げるより下げる方が簡単なのか

- ✓ オランダは高インフレの国ではあるが、最高ではなく、バルト諸国ではさらに高い
- ✓ 例えば、マルタとフランス、オランダとラトビアには異質性があり、我々はすべての市民に配慮する必要がある
- ✓ この12か月で状況は大きく変化しており、インフレ率を下げようとしたことは何年もない
- ✓ 我々は、プラス圏に前倒しで利上げし、2%の中期目標に向けて必要な段階を踏んでいく
- ✓ 我々には決意がある
- ✓ インフレは、特に特権階級ではない人々にとっては、恐ろしい現象である
- ✓ 我々は仕事を果たすが、我々が決定してから波及経路を通じて实体经济に反映される反映されるまでにはタイムラグがある
- ✓ また、現在は、供給主導の現象となっている
- ✓ エネルギー価格の引き下げやガス価格の引き下げを大手企業に説得すること、電力市場改革はできないが、金融政策でエネルギー価格を抑制することはできないので、欧州委員会のそういった検討は歓迎したい
- ✓ 金融政策は期待を抑制することに貢献する
- ✓ 人々には、我々が真剣でインフレ抑制に貢献するという強いシグナルを与えるが、仮に供給主導で、エネルギー価格の高騰が続くとしたら、それは他の人の仕事である
- ✓ しかし我々は我々の仕事をする

- ▶ 政策金利について、E C Bは 2%インフレに戻すのに必要であるならば、ターミナルレート以上に金利を引き上げて、それからターミナルレートに引き下げる用意はあるのか、その水準はどこか
 - ✓ 中期的に 2%のインフレ回帰するための金利までには、さらに多くの段階があると認識している
 - ✓ 仮にそれが、あなたが言及した金利よりも高ければそうするだろう
 - ✓ 現在の見通しでは目標に達しておらず、さらなる行動が必要である
 - ✓ 二次波及効果 (second-round effects) は見たくなく、すべての経済主体がどのような決定を下すにせよ、E C Bが 2%の目標回帰に向けて真剣であることは理解してもらいたい

- ▶ 予測は難しいと言ったが、金融政策は、今や科学というより芸術の領域にあるのだろうか。あなたは以前、それについて述べたが、本日の決定は芸術色のあるものなのか
 - ✓ 有名な中央銀行家の引用であり、科学的であるだけでなく、芸術の要素もあると言っていた
 - ✓ 私は、我々が純粋に数学的であることはできない、と理解している
 - ✓ どんなに洗練されたモデルあっても、どのような仮定の選択に関する判断を行うにせよ、結果だけを見て動くことはできない
 - ✓ 我々は議論を通じて持ち込まれた集団的な判断要素を含める必要がある、という意味である

- ▶ ユーロが下落するなかで、次期会合での 0.75%ポイントの利上げの可能性について。あなたはそれが基準ではないと言ったが、今後も 0.75%ポイントは議論されるのか
 - ✓ 我々は目標のために動くが、決まった経路にはいない
 - ✓ 決定は会議毎にデータ、状況に依存して行われる

- ▶ 米国とユーロ圏で起きていることの対比について。あなたは以前、ユーロ圏は米国とは違う場所にいることを強調したが、ユーロ圏のインフレ率は現在、米国並みになっている。これはインフレが似ている状況にあり、必要な薬も類似することを意味するのか
 - ✓ 米国のインフレは需要が大きくけん引しており、ユーロ圏のインフレは供給が大きくけん引している
 - ✓ 米国の求人失業比率は 2 対 1 だが、ユーロ圏の比率は 0.3 対 1 であり、1 人の欠員に対して 3 人の失業者がいるため、状況は異なる
 - ✓ また、金融政策の正常化、引き締めとなる出発点が F R B とユーロ圏とでは異なり、我々はマイナス圏から出発している

- ▶ 12 月には今年中の利上げをありそうにないと言っていた。6 月には 7 月に 0.25%ポイント利上げすると言い、実際は 0.50%引き上げた。今回も前倒ししている。あなたが言及したように、ウクライナでの戦争、ガス禁輸は予測できなかったかもしれないが、E C Bの信頼性について

懸念していないか。

- ✓ この現時点で言えることは、我々が持っている数字、見ている動向、インフレ要因、見通しに基づいて動きを決めているということである
 - ✓ 我々の信頼性は、我々がコミットしている 2%目標にインフレ率が戻るかどうかで判断されるものだと考えている
- 為替レートについて。為替レートの水準を目標にしていないと言っているが、ユーロ圏で為替レートが現在の経済状況に及ぼしている影響について説明して欲しい
- ✓ ユーロ圏が実効レートで、また対ドルで減価した影響が、どの程度インフレに寄与しているかの分解は現時点ではできていないが、後ほど文書として入手できるようになるだろう
 - ✓ 実際、特に多くのエネルギー製品がドル建てであり、直接的な影響が生じている

