

経済・金融
フラッシュ

ECB政策理事会

-0.50%ポイントの利上げとAPP残高縮小を決定

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:4 会合連続の利上げを決定

12月15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】

- ・0.50%ポイントの利上げを決定（12/21から、主要3金利すべて引き上げ）
- ・政策金利について、今後も大幅に（significantly）、安定したペース（steady pace）で引き上げることを明記
- ・23年3月初からAPPの保有残高を月150億ユーロ削減することを決定（23年6月末まで）
- ・23年2月にAPP削減の詳細な数値を決定する予定

【記者会見での発言（趣旨）】

- ・スタッフ見通しは、GDP成長率を22年3.4%、23年0.5%、24年1.9%、25年1.8%と予想（前回9月は22年3.1%、23年0.9%、24年1.9%）
- ・インフレ率を22年8.4%、23年6.3%、24年3.4%、25年2.3%と予想（前回9月は22年8.1%、23年5.5%、24年2.3%）
- ・大幅で安定したペースとは、一定期間0.50%ポイント利上げと解釈すべきである

2. 金融政策の評価:利上げ幅は縮小したが、タカ派姿勢は強まる

ECBは今回の会合で、0.50%ポイント利上げを決定した。利上げ幅は前回10月の0.75%ポイントより縮小されたが、市場も0.50%ポイントの利上げを見込んでいたため、決定内容は想定通りだった。これで7月以降、政策金利を合計2.50%ポイント上昇させたことになる。

また、今回は前回会合でアナウンスされていたAPPの削減についても、23年3月初から月150億ユーロのペースで減少させるという主要原則を決定した。

今回、利上げ幅は0.50%ポイントに縮小されたが、将来の引き締め姿勢に関してはタカ派スタンスを強めている。声明文では政策金利を「今後も大幅に（significantly）、安定したペース（steady pace）で引き上げる」ことが盛り込まれた。またラガルド総裁も市場が想定する政策金利では引き締めが十分ではないとの趣旨の発言している。実際、今回公表されたスタッフ見通しでは、24年のインフレ率が3%台、25年のインフレ率も2%をやや上回る予想となっている（四半期ベースでは

25年7-9月期にインフレ率が2%に低下する見通しになっている¹⁾。卸売ガス価格や電力価格は夏のピークよりも低下したものの、将来のインフレ減速が緩やかなペースに留まる背景には、ECBの警戒する期待インフレ率の上振れや、賃金上昇圧力も強まりがあると見られる。

一方で「データ次第」で政策決定を行うという原則は引き続き維持している。次回2月の会合までには冬場の景気後退の程度やインフレ圧力の状況も一部明らかになる。当面は成長率、インフレ率の双方で、先行きの不確実性は高いと見られることから、実際の経済データに注目が集まる状況が続くだろう。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

12月15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0.50%ポイント引き上げることを決定し、大きく上方修正されたインフレ見通しに基づき、さらなる引き上げを行う予定(expects)であることを決定した
 - ✓ 特に、理事会は、政策金利をまだ大幅に(significantly)、安定したペース(steady pace)で引き上げ、2%の中期目標にすみやかに(timely)戻ることを確実にするよう十分に引き締めの水準まで到達させる必要がある
 - ✓ 政策金利を引き締めの水準に維持することは、需要を抑制することで時間の経過とともにインフレを低下させ、インフレ期待が恒常的に上方シフトすることを防ぐ
 - ✓ 理事会の将来の政策金利決定は、引き続きデータに依存し、会合毎のアプローチ(meeting-by-meeting approach)に基づいて行う

- ECBの政策金利は、金融政策姿勢を示す理事会の主要な手段である
 - ✓ 理事会はまた、本日、ユーロシステムの金融政策手段としての証券保有を正常化させる減速について議論した
 - ✓ 23年3月初以降、ユーロシステムは、償還額を全額は再投資せず、APP残高は秩序だった予測可能なペース(measured and predictable pace)で減少する予定である
 - ✓ この減少は、23年6月末までの平均で月額150億ユーロとなり、その後については、今後決定する予定である

- 2月の理事会で、理事会はAPP残高の削減に関する詳細な数値(parameters)を決定する予定である
 - ✓ 理事会は定期的にAPP残高の削減ペースを評価し、金融政策戦略と姿勢と整合的であるようにし、市場機能を守り、短期金融市場環境をしっかりと制御する
 - ✓ 2023年末までに、理事会はまた短期金利操作の運用枠組みを見直し、バランスシートの正常化手続きの終了に関する情報を提供する予定である

¹ なお、見通し作成時の市場金利が金利経路の前提になっており、具体的には3か月EURIBORで23年2.9%、24年2.7%、25年2.5%という前提。

- 理事会は本日、政策金利の引き上げを決定し、インフレ率が相当高く、長期間目標より上方にとどまる見通しであることから、さらに大幅に引き上げる予定であることを決定した
 - ✓ Eurostat の速報値では、11月のインフレ率は10.0%となり、10月に記録した10.6%からわずかに低下した
 - ✓ この低下は主にエネルギーインフレが低かったことによる
 - ✓ 食料インフレと基調的なインフレ圧力は経済全体で強まっており、また持続的になりつつある
 - ✓ 大きな不確実性がある中で、ユーロシステムのスタッフはインフレ見通しを大幅に上方修正した
 - ✓ インフレ率は22年平均で8.4%に達した後、23年には年を通じて大きく低下し6.3%となると見ている
 - ✓ その後、24年は3.4%、25年は2.3%と予想する
 - ✓ エネルギーと飲食料を除くコアインフレは22年に3.9%となった後、23年は上昇して4.2%となり、その後下落して24年2.8%、25年2.4%と予想する

- ユーロ圏経済は、エネルギー危機、高い不確実性、世界経済の鈍化と金融環境の引き締めによって、この四半期と次の四半期は縮小する可能性がある
 - ✓ 最新のユーロシステムのスタッフ見通しでは、景気後退は短く（short-lived）、浅い（shallow）と見ている
 - ✓ しかしながら成長率は、来年は振るわないと見られ、前回の見通しと比較して大幅に下方修正した
 - ✓ 先々については、成長率は現在の逆風が解消することで回復すると予想する
 - ✓ ユーロシステムのスタッフ見通しでは経済成長率を22年3.4%、23年0.5%、24年1.9%、25年1.8%と見ている

（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0.50%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：2.50%
 - ✓ 限界貸出ファシリティ金利：2.75%
 - ✓ 預金ファシリティ金利：2.00%
 - ✓ 12月21日から適用

（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（APPの再投資削減を決定）
 - ✓ APPの元本償還分は23年2月末まで全額再投資を実施（期間を明示）
 - ✓ その後は償還額を全額は再投資せず、APP残高は秩序だった予測可能なペース（measured and predictable pace）で削減させる

- ✓ この削減は 23 年 6 月末まで平均月額 150 億ユーロのペースとなり、その後については、今後決定する予定（削減ペースを追加）
- ✓ （A P P 償還再投資の実施条件「政策金利を引き上げ後、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」の記載は削除）
- P E P P 元本償還分の再投資実施（変更なし）
 - ✓ P E P P 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 P E P P 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（変更なし）
 - ✓ 理事会は引き続き P E P P の償還再投資について、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（記載内容を変更）
 - ✓ 銀行が貸出条件付長期資金供給オペ下での借入額の返済を行うなか、理事会は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（銀行の返済行動を追記）
 - ✓ （T L T R O III の条件変更についての記載は削除）

（その他）

- 金融政策のスタンスと T P I について（内容の変更なし）
 - ✓ インフレが 2% の中期目標に戻るよう、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（変更なし）

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7-9月期に0.3%に鈍化した
 - ✓ 高いインフレ率と引き締めの金融環境を受けて、家計の実質所得が減少し企業の費用が増したことで、支出や生産が鈍化した
- 世界経済もまた、地政学的な不確実性、特にロシアによる正当化されないウクライナやその市民への侵攻と、世界全体で金融環境が引き締まっていることを受け、減速している
 - ✓ 輸入物価の上昇が、輸出物価の上昇を上回っていることを反映して、交易条件が悪化したことは、引き続きユーロ圏の購買力に対する重しとなっている
- 良い面としては、雇用者数が7-9月期は0.3%増加し、失業率も10月には6.5%と歴史的な低水準を記録した
 - ✓ 上昇する賃金は購買力低下の回復に寄与し、消費を支えている
 - ✓ しかしながら、経済が弱まることで、雇用創造は鈍化し、失業率は先々数四半期にかけて上昇する可能性が高い
- 高いエネルギー価格の衝撃から経済を守る財政支援策は、一時的で、対象を絞り、エネルギー消費抑制のインセンティブがあるようにすべきである
 - ✓ これらの原則を満たさない財政支援策はインフレ圧力を悪化させ、より強力な金融政策で対応する必要が求められる
 - ✓ さらに、EUの経済ガバナンス枠組み (economic governance framework) に沿えば、財政政策は我々の経済をより生産的にし、高い公的債務を段階的に削減させる方向に向かうべきである
 - ✓ ユーロ圏の特にエネルギー部門における生産余力を強化させる政策は、中期的な物価上昇圧力の削減に寄与するだろう
 - ✓ この点に関して、政府は次世代EUの下での投資や構造改革を迅速い実行すべきである
 - ✓ EUの経済ガバナンス枠組みの改革は迅速に完了されるべきである

(インフレ)

- インフレ率は主にエネルギーインフレが低下、サービスインフレも低下したために11月に10%に減速した
 - ✓ しかしながら、食料品製造における原材料価格の上昇が消費者物価に転嫁されたことで、食料品価格は13.6%とさらに上昇した
- 価格上昇圧力は、様々な部門で引き続き強く、一部は高いエネルギー費用の影響が経済全体に広がった結果と言える
 - ✓ エネルギーと飲食料を除くインフレ率は、11月は5.0%と横ばいで、他の基調的なインフレ指標もまた高い
 - ✓ 家計が直面する高いエネルギー価格とインフレ率を埋め合わせるための財政措置は来年

にかけてインフレ率の抑制となるが、措置が終了された場合には上昇するだろう

- 供給制約は段階的に緩和されているが、依然としてインフレ率に寄与しており、特に財価格を押し上げている
 - ✓ コロナ禍に関連した制限の解除も同様であり、影響は弱くなっているが、ペントアップ需要が依然として特にサービス部門で価格を押し上げている
 - ✓ 今年のユーロの減価もまた、引き続き消費者物価に寄与している
- 堅調な労働市場と、高いインフレに対する労働者への補償としての賃金のキャッチアップ（catch-up に）後押しされて、賃金伸び率は強まっている
 - ✓ これらの要因は引き続き実施されており、ユーロシステムのスタッフ見通しでは、見通し期間にわたって、賃金上昇率が歴史的に見た平均よりかなり高くなり、インフレ率を押し上げると見ている
 - ✓ ほとんどの長期のインフレ期待の指標が現在は 2%付近にあるが、いくつかの指標では、さらに目標を上回る修正がされており、引き続き注視している

（リスク評価）

- 成長率見通しへのリスクは特に短期において下方にある
 - ✓ ウクライナでの戦争は引き続き経済への渋滞なリスクである
 - ✓ エネルギーと飲食料価格が予想よりも高止まりする可能性がある
 - ✓ もし世界経済の減速が予想よりも急激に進めば、ユーロ圏の成長へ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ある
 - ✓ 短期的にはエネルギーと飲食料に関して、既存の価格転嫁圧力が予想よりも小売り価格を押し上げる可能性がある
 - ✓ 中期的には、主に、インフレ期待が持続的に目標から高止まりする、あるいは賃金上昇が予想よりも高いといった域内要因から生じる
 - ✓ 対照的に、エネルギー価格の下落、もしくは需要のさらなる低迷は価格上昇圧力を弱めるだろう

（金融・通貨環境）

- 金融引き締めを受けて、企業や家計の借入費用はより増加している
 - ✓ 企業は高い生産費用や投資費用を調達するため、債券発行から銀行借入や与信に移行しているため、銀行の企業貸出は引き続き強い
 - ✓ 信用基準の厳格化、高い金利、住宅市場の悪化見込みや低い消費者景況感から、家計の借入低下している

- 我々の金融政策戦略に沿って、理事会は1年に2回、金融政策と金融安定の相互関係について詳細な評価を実施した
 - ✓ 金融安定に関する環境は、経済の弱さと信用リスクの上昇を受けて、前回22年6月の評価から悪化している
 - ✓ 加えて、経済見通しと財政状況の弱さを受けて、国のぜい弱性(sov​er​eign vulnerabilities)が増している
 - ✓ 引き締めの金融環境は、金融のぜい弱性が積みあがることを軽減し、中期的なインフレに対するテールリスク、金融システムへのストレスが高まることによる費用、短期的な成長への下方リスクを低下させる
 - ✓ 加えて、ノンバンク金融機関による流動性需要が市場の変動を拡大させる可能性がある
 - ✓ 同時に、ユーロ圏の銀行は十分な資本を有しており、これは金融引き締めの金融安定への副作用を軽減する助けになる
 - ✓ マクロプルーデンス政策は金融の安定性を維持し、中期的なぜい弱性に対処することが最善の手段であり続ける

(結論)

- (声明文冒頭に記載の利上げとAPPの削減、金融政策スタンスへの再言及)

(質疑応答(趣旨))

- 「大幅に、安定したペースで引き上げ」について、将来0.50%ポイントの利上げがさらにあると理解すべきか、何回くらいを想定しているか
 - ✓ 声明文の第一段落には4つの重要なメッセージが含まれている
 - ✓ 1つが我々は政策金利を大幅に、安定したペースで引き上げる必要があると判断した、というものである
 - ✓ 現在あるデータに基づいて、大幅で安定したペースの引き上げは、一定期間、0.50%ポイントの政策金利を引き上げる、と解釈すべきであることは明らかと言える
 - ✓ 2つ目の要素である安定したペースというのも重要で、まだ先は長く、長期戦である
- QT(量的引き締め)について、何を再投資し、何をしないかについてどのように決めるのか、指標はあるのか
 - ✓ (明確な回答なし)
 - ✓ バランスシートの縮小について、我々は主要な原則を決定した
 - ✓ 1つに23年3月初を開始時点とすること
 - ✓ 次に、6月末まで4か月間の月平均の金額
 - ✓ そして、この手続きを続けるにあたって、何が適切なペースなのかを再評価すること
 - ✓ 150億ユーロは、その期間の償還額のおよそ半分に相当し、市場関係者、各国中央銀行を含む意思決定に係る人々からの助言に基づいている

- 投資家は、現在およそ 3%の政策金利到達を予想しているが、あなたにとって適切か、理事会の声明文に沿ったものか
 - ✓ スタッフ見通しでは、到達金利に関する市場予測が反映されているが、2%目標にすみやかに戻るとは言えない
 - ✓ 新しい市場予測が将来のスタッフ見通しに織り込まれ、すみやかな 2%目標への到達が達成することを期待している

- 金融引き締めについて、将来のA P Pのペースは何で決まるのか、インフレ見通しか、市場の消化能力か
 - ✓ 金融引き締めは、主要手段である政策金利誘導を補完し、連携するものである
 - ✓ バランスシートの縮小に関しては、金融政策姿勢といった要素はない

- ガス価格の規制が金融安定へのリスクとなり、逆効果になるという最近のあなたの意見について、なぜこのメカニズムがマージンコールや市場変動を増加させるのか、メカニズムが不十分だとしたら、何が解決策となるか
 - ✓ 欧州委員会から要請を受けた場合にはE C Bが意見を述べるとした条約の規定に基づいて公表した意見である
 - ✓ 金融安定の原則と、ガス価格メカニズムに関するE C Bの役割を考慮している
 - ✓ 我々の見解としては、金融安定の観点からより情報が利用できない闇取引に移行してしまうことが金融不安を引き起こす可能性があると言える
 - ✓ また、E C Bは運営メンバーではないため、この手続きについて積極的な役割を担うことはできない
 - ✓ 解決策は我々が見つかるものではなく、解決策は持っていない

- E C Bの金融引き締めという前例のない局面をどのように進めるのか、投資家の反応をどう予想するか
 - ✓ バランスシートの縮小に向かうことは、完全に正当で、適切で、実際に効果的であると信じている
 - ✓ 秩序だった予測可能なペース (measured and predictable pace) で行うことで、市場はそのペース、金額、その他詳細な展開を予測し、評価することができる
 - ✓ 資産構成、資産クラス、グリーン化への傾斜などの詳細は2月の会合で公表される予定である

- 今回の理事会について、利上げ幅の拡大や縮小、Q Tペースの加速や減速といった議論はなされたか
 - ✓ 現在の経済状況と進む方向と戦略、つまり 2%目標に向けて、決断力と忍耐力を持って最も適切な手段を講じることについては一般的な見解の一致 (general consensus) があつた
 - ✓ 実際の戦術については全員が合意した訳ではない

- 反応関数について、利上げ停止には何が必要か。例えば、ビルロウドガロー（フランス中銀総裁）は基調的なインフレ率の転換、ほとんどの年限でのプラスの実質金利、インフレ期待の固定を挙げているが、大筋で賛成できるか
 - ✓ 4つのメッセージのうち、1つが需要である
 - ✓ 政策金利を引き締め的な水準に維持することは…、とされており、つまり経路（course）を維持するつもりである

- E S M（欧州安定メカニズム）改革の批准について、イタリア政府はユーロ圏政府として唯一 E S M改革を近いうちに批准しない構えを見せている。一部の政府は現在の E S Mを時代遅れの手段と主張している。E S Mは OMT 発動の鍵であることも考慮して、これに対するコメントが欲しい
 - ✓ E C Bは銀行同盟の完成を長く主張しており、イタリアが批准すれば E S Mがその役割を果たすことができるため、早期の批准を期待している
 - ✓ E S Mと OMTの関係については、私の理解では、既存の E S Mの原則とガバナンスのもとで、必要があれば OMTを発動させることができる

- 成長率見通しについて、ユーロ圏の成長率が過去の成長率程度まで回復すると見ているが、エネルギー危機などの今年の構造変化に鑑みて、なぜそのような考えられるのか
 - ✓ 我々は、様々な現象が解消し、成長率が戻ると信じている
 - ✓ 例で言えば、供給制約は現在、大きく解消している
 - ✓ 中国の状況はひとつの疑問だが、これもまた注視し、評価する
 - ✓ エネルギー市場も疑問だが、全体として見れば、短く浅い景気後退の後、24年1.9%、25年1.8%という成長率に戻る可能性があると考えている

- 中央銀行の損失について、多くの中央銀行が今年か今後数年間で利上げにより多くの損失を生むと警告している。ユーロシステムの中央銀行がマイナスの資本で運営するような状況は持続可能だと考えているか
 - ✓ それぞれすべての中央銀行が各自のバランスシート、資本を確認して、適切な法的枠組みとガバナンスに基づいて運営しなければならない
 - ✓ ベルギー国立銀行かイタリア銀行か E C Bか、すべてで異なり、一般的な枠組みはない
 - ✓ しかし、歴史や世界の他の中央銀行の事例を見ると、中央銀行は損失を出しても、いくつかがマイナスの資本でも運営できている

- 12月にはインフレ率が低下するか、また将来、インフレが低下するなかで利上げすることはより難しくなるか
 - ✓ 12月にはインフレ率や、もしかしたらコアインフレ率が少し低下する可能性がある
 - ✓ しかし、1月や2月には上昇しそうだと思える理由もある

- ✓ 典型的には1月や2月はエネルギー価格の転嫁が小売価格に到達する月である
 - ✓ 我々は1つの数値に固執することなく、トレンドやインフレ見通しを見る必要がある
- バランスシート縮小の影響について、デギンドス氏（副総裁）は前例がなく、ECBはバランスシート縮小のレビューを始めたことの影響を認識していなかったと認めた。この影響の可能性について議論したのか
- ✓ （デギンドス氏）バランスシート縮小の影響について、明確にしたかったのはQTが我々にとって新しい経験であるということである
 - ✓ そのため、総裁が言及したように予測可能で、秩序だった方法で、慎重にQTを実施することを議論し、継続的に資金調達環境、金融情勢、金融政策姿勢に及ぼす影響を評価することになっている
- ECBは銀行に対して、見通しが強気であるとして警告を強めているが、ECBの景気後退が短期かつ浅いというのは楽観的すぎないか
- ✓ （デギンドス氏）我々が指摘しているのは、金利が銀行の短期的な収益性を改善させているが、この短期的な収益改善に目を奪われてはいけないということである
 - ✓ 銀行の株価収益率は改善しているが、同時に、将来に関する顧客の支払い能力や金利上昇による欧州銀行の資金調達への影響も考慮する必要がある
- 昨日、FRBが利上げペースの鈍化を決めた。ECBの金融政策への含意はあるか。金融政策は各国中央銀行が決定していることは承知しているが、ECBはFRBが利上げを停止した後も、利上げを続けることができるのか
- ✓ これをECBの転換（pivot）だと考える人は間違っている
 - ✓ 我々は転換していないし、揺らいで（wavering）もいない
 - ✓ 我々は旅を続ける決意と強靱性を示しており、FRBと比較すれば、よりカバーすべき領域を有している
- 暗号通貨について、バンクマン・フリード氏が逮捕され、多くの暗号通貨が破綻するなかで、パネッタ氏（専務理事）はここ数日、非常に厳しい姿勢を見せていたが、あなたの暗号通貨についての意見をうかがいたい。どのように規制されるべきか、フェイスブックのような巨大IT企業が独自の暗号通貨を発表することをまだ心配しているか
- ✓ 我々の取り組むデジタルユーロの枠組み作りに積極的に携わってきたパネッタ氏の見解を全面的に支持し、またその将来は23年10月に判明するだろう
 - ✓ 私はかなり前から暗号資産は世界的に規制される必要があると指摘してきた
 - ✓ 私は今日でも、枠組み、規制、監督、情報の透明性が必要で、暗号資産が普及する結果として、消費者が魅力的な申し出に乗せられることがないようにするべきだと考えている
 - ✓ 欧州レベルでは、MiCA（暗号資産市場規制法）が大きな前進であり、喜ばしい
 - ✓ これだけで十分かは確信がないが、少なくとも我々が基準を設けることで、世界的にこの

ような枠組みの開発が進むことを期待する

- イタリアについて、イタリアを取り巻く市場環境はかなり落ち着いてきたが、夏の新政府直後はそうは見えなかった、T P I はすでに市場で効果を発揮しているのか、あるいはT P I と新政権の慎重な財政政策の双方が寄与しているのか、どう考えるか
 - ✓ (明確な回答なし)
 - ✓ T P I は政策手段の一つであり、再投資の柔軟化とともにユーロ圏全体の金融政策伝達を円滑にすることを目的としている
 - ✓ 現在のところ、我々の金融政策は、ユーロ圏全体によく伝達されていると見られる

- パウエル (F R B 議長) が昨日受けた質問と似た質問がある。10 月の会合と比較して、実際、金融環境はより緩和されている。例えば、債券利回りは低下している。これはインフレとの闘いを害していないか
- 0.5%ポイントの安定したペースでの引き上げについて。これはフォワードガイダンスを想起させる。なぜ会合毎の決定という柔軟性を放棄したのか
 - ✓ フォワードガイダンスはQ T との関係では確かにその原則に採用している
 - ✓ 4 か月間 150 億ユーロで、6 月末に再評価する予定であることに言及している
 - ✓ 政策金利に関しては、データを見る
 - ✓ 現在の金融情勢を踏まえ、分かっていることは、あなたが言及したように、我々の見通しに含まれているターミナルレートでは十分ではなく、インフレに対抗するためにさらなる闘いを続けることが必要だということである
 - ✓ そのために、安定したペースでの行動を続ける
 - ✓ 今日時点で入手できる情報に基づけば、0.50%ポイント利上げが次回も想定され、さらにおそらくその次、さらにその次もあるかもしれない、ただし、すべてはまたデータを見直して決定される

- 23 年の成長率は 0.50%に低下しており、景気後退 (recession) を避ける余地はほとんどない。あなたは、多くの利上げについて言及している。ユーロ圏が景気後退に陥ることを恐れていないのか
 - ✓ 我々は物価安定の使命を達成するために、我々の仕事をしなければならないと信じている
 - ✓ 我々の直面する現在のデータが示す状況における、インフレ見通しの今会合での改訂では、カバーすべき領域はさらに大きく、我々は政策金利を大幅に引き上げ、そこに留める必要があり、これが本日用ったことであり、安定したペースでこれから行うことである

- (クリスマスと新年のお祝いの言葉)

(参考)

ECBの金融政策ツール

Table with 3 columns: 金融政策ツール, 概要, 20年3月以降の変更点. Rows include 公開市場操作, 伝統的 (MRO, LTRO, FTO), 準備預金制度, 非伝統的 (フォワードガイダンス, APP, TLTRO III, PEPP, OMT, TPI).

(注) 伝統的、非伝統的等の区分は筆者の見解にとづき。本号は新型コロナウイルスの影響が拡大した後(2020/3/12以降)に変更・新設された主要政策。下線は今回の政策理事会で変更された政策(資料)ECBより筆者作成

(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。