

# 経済マンスリー

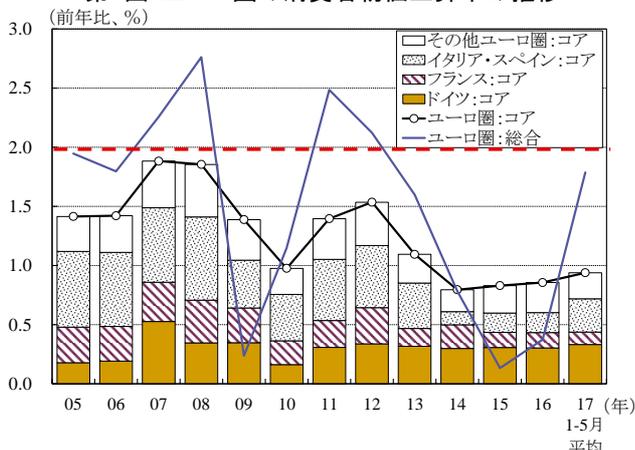
## [欧州]

### 金融緩和の縮小に慎重とならざるを得ない ECB

6月8日のECB理事会では、金融緩和拡大の可能性に関する文言のうち、政策金利についての「現状を下回る水準（or lower levels）」が声明文から削除された。この文言は追加利下げの有無のメルクマールとみなされており、今回の文言削除により、余程の景気悪化に見舞われない限り利下げが実施される可能性は無くなったといえる。一方、政策金利自体は据え置かれた。同時に公表された実質 GDP 成長率の見通しは、2019 年までの各年とも+0.1%ポイントずつ上方修正された一方、消費者物価は、2017 年が前年比+1.5%（前回比▲0.2%ポイント）、2018 年が同+1.3%（同▲0.3%ポイント）、2019 年が同+1.6%（同▲0.1%ポイント）にそれぞれ下方修正されている。これは、ECB が、景気の回復は息長く続く一方、インフレ率が目標の「中期的に 2%をやや下回る水準」に達することは当面想定していないことを示している。ドラギ総裁は会合後の記者会見で、物価目標の達成は暫く難しいとの発言を繰り返したほか、資産購入プログラムの期限到来以降の追加的な縮小計画などに関する議論はなかったと述べ、金融緩和を維持する姿勢を強調した。

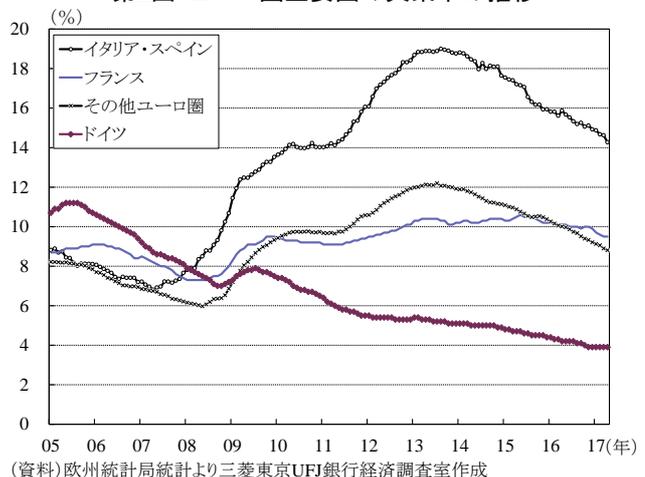
ECB が金融緩和の縮小に慎重なのは、景気回復が相対的に遅れている国々への目配りもあってのことであろう。足元のユーロ圏のコア消費者物価上昇率を、過去にインフレ目標を達成していた 2007~08 年、2011~12 年と比較すると、ドイツの寄与度は当時と同程度となっている一方、フランスやイタリア、スペインでは寄与が明確に縮小している（第 1 図）。また、失業率は、ドイツはほぼ一貫して低下が続く一方、フランスは高止まりし、イタリア、スペインでは依然として好況期の水準を大きく上回っている（第 2 図）。各国毎のインフレ圧力の相違、その背景にある景気回復ペースの相違は明らかである。ドイツでは緩和の行き過ぎを懸念し政府高官や連銀首脳から金融政策の正常化を急ぐべきとの声相次ぐが、その他の国からすれば時期尚早だと判断されよう。FRB や日銀と異なり、19 の国家の金融政策を一手に引き受ける ECB の政策運営の難しさがここにある。

第1図：ユーロ圏の消費者物価上昇率の推移



(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ユーロ圏主要国の失業率の推移



(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 前原 佑香 yuka\_maehara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。