

ECBによる非標準的政策の枠組みとその効果

関西大学 高屋定美

2007年夏のパリバショック以来、欧州は金融危機に直面し、2008年9月のいわゆるリーマンショックでは欧州中央銀行(ECB)は、金融市場への流動性供給を行ってきた。しかし、金融危機、そしてギリシャ政府による巨額の財政赤字の露呈を契機とした欧州債務危機に対応するため、従来の資金供給策でない非標準的金融緩和政策を実施することとなった。

たとえば2012年9月に導入されたOMT(Outright Monetary Transaction)の導入により、ECBは南欧諸国の国債を買い切ることを宣言し、債務危機の沈静化を狙った。これによりいったん債務危機は沈静化し、一定の効果はあったものといえる。ただし、OMTは不胎化されたため金融緩和には寄与していない。

しかし、それでもなおユーロ圏の経済状態は上昇傾向にあるとはいえず、ブレイクイーブンレートでみた期待インフレの上昇もみられず、2014年からは下降傾向にある。そのため、ECBはいっそうの金融緩和を狙うため、預金ファシリティ金利をマイナスにするという、いわゆるマイナス金利政策を採用した。それでもなお、期待インフレの下落が続き、2015年に入って、月額600億ユーロの国債を2016年まで購入を継続する、いわゆる量的緩和政策を実施するに至った。

本報告では、ECBが量的緩和政策に踏み切るまでの背景を述べるとともに、2014年以前の非標準的緩和政策、マイナス金利政策、そして量的緩和政策の効果を、金融市場データならびにマクロ経済データを用いて、実証的に検証する予定である。その上で、一連のユーロ圏での金融緩和効果を再検証する。

さらに、ECBの金融緩和が、わが国の金融緩和の政策枠組みに与える示唆も検討する予定である。