



## ECBがさらに様子見する間、ユーロ圏の信用状況は悪化



Ira Kalish

Deloitte Touche Tomatsuチーフエコノミスト

経済問題とビジネス戦略に関するデロイトのリーダーの1人。グローバル経済をテーマに企業や貿易団体への講演も多数行っている。これまで47の国々を訪問したKalish氏の解説は、ウォール・ストリート・ジャーナル、エコノミスト、フィナンシャル・タイムズなどからも広く引用されている。ジョンス・ホプキンス大学国際経済学博士号取得。

ドイツを中心に企業・家計双方においてユーロ圏の信用状況が悪化

欧州中央銀行（ECB）の最新の銀行貸出調査によると、2024年の第1四半期において、ユーロ圏の信用状況は悪化しました。企業・家計双方の信用状況が悪化し、企業の融資需要が低下したことが背景にあります。これは今後数カ月の経済活動にとって良い兆候ではなく、ECBに早期の金融緩和を求める圧力が強まることが予想されます。

同期間において、融資を希望した企業へのユーロ圏における与信基準はわずかに悪化しましたが、これはもっぱらドイツでの悪化によるものであり、ユーロ圏の他地域での企業の与信基準に変化はありませんでした。一方、企業の融資需要に関して、ECBは大幅に減少したとしており、今後数カ月の投資支出は芳しくないことが示唆されます。

家計向けの与信に関してECBは「2021年第4四半期以降初めて、家計向け住宅ローン融資の与信基準が緩やかに緩和した」と報告した一方、「消費者信用の与信基準は一層引き締まった」とも述べました。ユーロ圏における消費者信用への需要はわずかに増加し、ドイツでの大幅増加をフランスでの大幅減少が相殺しました。

ECBは政策金利の据え置きを決定も、6月の利下げ転換を示唆

直近数カ月、ユーロ圏のインフレは大幅に減速しており、需要の低迷も続いてきたため、ECBが近く基準金利の引き下げに踏み切るとの期待がありました。その期待はまだ残っていますが、4月11日に開催された会合では、政策金利を過去最高水準の4.0%に据え置くことを決定し、今後2カ月間は動きがないと想定されます。

この決定は全会一致ではありませんでした。ECBのラガルド総裁によれば、即時の利下げに賛成した委員は少数派であったとした一方で、6月会合にて利下げを検討することで大筋合意したと述べました。

金利据え置きの決定は予想外ではなかったため、資産価格が大きく動くことはありませんでした。興味

深いことに、現在ユーロ圏のインフレ率は米国よりも急速に低下しており、市場は、2024年は米国よりもユーロ圏で利下げが進むと予想しています。現時点で、市場はユーロ圏で75bp（ベースポイント、1bpは0.01%）の利下げを織り込んでいますが、米国の利下げ幅の折り込みは50bp以下にとどまっています。加えて、ラガルド総裁は、ECBの利下げ時期の判断について、「米連邦準備理事会（FRB）の決定に依存しているわけではなく、あくまでデータに基づいて行われる」と述べました。しかし、「ECBはおそらく最初に利下げを行うだろうが、FRBが利下げの時期を遅らせれば、利下げのペースを鈍化させる可能性はある」とも付け加えました。

※本記事と原文に差異が発生した場合には原文を優先します。

## Deloitte Global Economist Networkについて

### Deloitte Global Economist

Networkは、デロイトネットワーク内外の視聴者向けに興味深く示唆に富むコンテンツを発信する多様なエコノミストのグループです。デロイトが有するインダストリーと経済全般に関する専門知識により、複雑な産業ベースの問題に高度な分析と示唆を提供しています。デロイトのトップマネジメントやパートナーを対象に、重要な問題を検討するレポートやThought Leadershipの提供、最新の産業・経済動向にキャッチアップするためのエクゼクティブブリーフィングまで、多岐にわたる活動を行っています。