

欧州 ～ラガルド次期ECB総裁を待つ難題～

経済調査部 主席エコノミスト 田中理(たなか おさむ)

ドラギ総裁の最後の大仕事

ユーロ圏の景気下振れリスクが高まるなか、欧州中央銀行(ECB)は9月に包括的な金融緩和パッケージを発表した。ここでは、①下限の政策金利(預金ファシリティ金利)を▲0.5%に引き下げ、②今後の政策指針を変更し、低金利の長期継続を約束、③昨年末に終了した資産買い入れ(量的緩和)を再開、④6月に発表した銀行に対する長期資金供給オペの条件を緩和、⑤マイナス金利の副作用を軽減するため、金利階層化を導入した。

金融市場の評価は割れている。現時点で考えられる政策を総動員し、物価安定に強い決意を示したとの見方がある一方、反対意見を押し切って資産買い入れの再開に踏み切ったが、月額買い入れ予定額が前回ピーク時を大きく下回り、金融緩和の限界が見え隠れするとの声も聞かれる。実際、ドラギ総裁が緩和決定後の記者会見で、金融政策と財政政策の相乗効果を指摘し、財政余力のある国の機動的な対応を呼びかけた。

欧州債務危機の最中にECB総裁に就任したドラギ総裁は、就任直後の利下げ転換、マイナス金利や量的緩和の開始、債務危機の大国への波及を封じ込める国債購入策の発表など、大胆で時宜を得た緩和決定と巧みな市場対話でユーロの危機を幾度となく救ってきた。そのドラギ総裁は10月末に8年の任期を終えて退任する。フランス財務相出身で国際通貨基金(IMF)の専務理事を務めたラガルド氏が金融政策の陣頭指揮を執る。

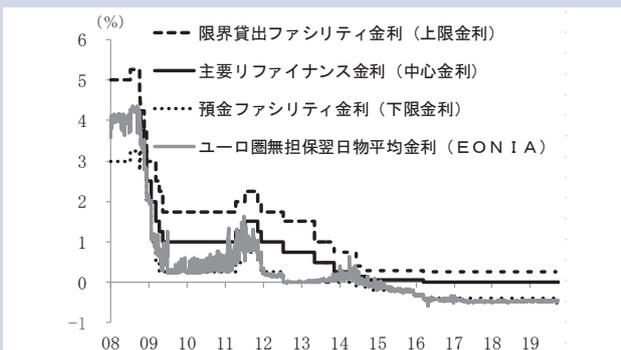
金融政策の限界と理事会内の不協和音

11月に新総裁に就任するラガルド氏は、金融政策ツールの限界と理事会内の意見対立という難題に取り組むことになる。マイナス金利の深掘りは、銀行収益圧迫の副作用を招く。間接金融主体のユーロ圏で銀行体力が低下すれば、金融緩和の効果が実体経済に行き渡らなくなる恐れがある。また、財政救済を禁じられたECBIは、一定のルールに基づいて国債を購入している。最大の買い入れ対象であるドイツ国債は、財政黒字で新規の国債発行が少ないこともあり、買い入れの上限に近づいている。ラガルド氏は総裁就任後、金融政策の枠組みを再点検することを約束している。緩和の限界にどう挑むかに注目が集まる。

今回の資産買い入れの再開決定には、理事会内の総勢10名前後が反対したとされる。その1人、ドイツ出身のラウテンシュレーガー理事は、緩和決定直後に突然、任期途中で退任することを発表した。政策運営を巡って理事会内の不協和音が高まっており、調整能力の高さに定評があるラガルド氏の手腕に期待したい。

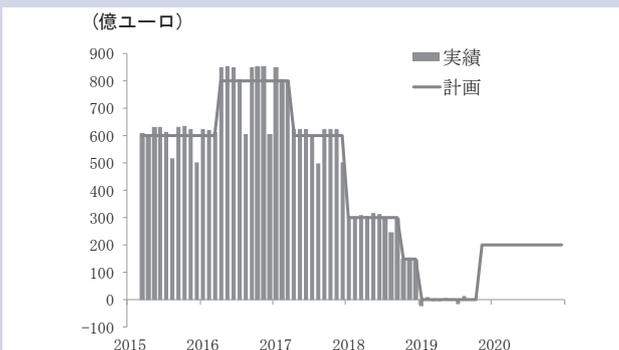
欧州連合(EU)内には、債務危機時に強化した財政規律が透明性や柔軟性に欠け、見直しが必要との声も浮上している。だが、本格的な規律見直しには時間が掛かる。ドイツの財政出動に期待する声も多いが、財政規律を重視する同国が積極的な財政拡張に動く様子は今のところみられない。当面は金融政策頼みの状況が続くようだ。

資料1 ECBの政策金利の推移



(出所) 欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

資料2 ECBの資産購入プログラムのネット購入額



(出所) 欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成