

## ECB総裁の座はドラギ氏で決まりか？

発表日：2011年4月28日(木)

～トリシェ路線が踏襲される可能性が高い～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 田中 理  
03-5221-4527

- ◇ 10月末で任期が切れるECBのトリシェ総裁の後継人事は、キャスティングボードを握るフランス政府が支持を表明したことで、イタリア中銀のドラギ総裁の就任がほぼ確実に。ドイツのメルケル首相は沈黙を貫いているが、これは国内世論の反応を睨みつつ、発表のタイミングを探っているのだろう。
- ◇ ドラギ氏の経歴は、学者、財務官僚、民間投資銀行の経営幹部、中央銀行総裁と幅広い。現在はG20の金融監督機関の議長として、国際的な金融行政分野で高く評価されている。金融政策の運営手腕は未知数ながら、ECBの基本見解に忠実な印象で、トリシェ路線が踏襲される可能性が高い。幅広い経験と人脈を有し、バランスのとれた発言には安定感。構造改革を重視する発言が目立つ。高債務国のイタリア出身である点を問題視する見方もあるが、ハト派的な発言は見当たらない。

### ■ ECBのトリシェ総裁の後任にはドラギ氏の就任が有力

10月末で任期満了を迎えるECBのトリシェ総裁の後継候補として、イタリア中銀のドラギ総裁が有力視されている。最有力視されていたドイツ連銀のウェーバー総裁（当時）が後継総裁レースへの参戦を見送った後、ドイツ政府はウェーバー氏に代わる自国出身候補の擁立を目指してきた。だが、有力な候補を擁立できぬまま、総裁候補の指名を予定する6月が近付いている。

26日にはフランスのサルコジ大統領がドラギ氏への指示を表明。これにポルトガル政府も追随した。複数のドイツ政府高官からもドラギ氏支持の声が聞かれる。ドイツ政府としての最終決定権を持つメルケル首相はこれまでのところ沈黙を貫いているが、後継総裁はドラギ氏ではほぼ固まったと見てよいだろう。

ドイツ国民の中には、ECB発足以来の悲願であるドイツ出身総裁への待望論があるほか、高債務国の一角を占めるイタリア出身総裁への抵抗感も根強い。ドラギ氏がギリシャ政府の債務隠しに加担したとされる大手投資銀行に経営幹部として在籍していた点を問題視する見方もある。原発政策を巡っての地方選挙での大敗など政治的な痛手を追ったメルケル首相は、国内世論の反応を窺いつつ、独自候補擁立の断念とドラギ氏への支持を表明するタイミングを探っているものと思われる。

ECBの総裁の選出方法を改めて確認しておく、EUの経済財務相で構成される「経済閣僚理事会（ECOFIN）」で推薦された候補者を、欧州委員会の委員長と加盟国手法で構成される「欧州理事会（EU首脳会議）」において、ユーロ圏の各国政府首脳の「特定多数決」で任命される。特定多数決とは、各国の人口構成に従って割り当てられた票に基づき投票を行い、①全票数の一定以上の支持、②構成国の過半数が支持、③人口構成でみた支持国全体の一定以上の支持、の3条件を満たした場合に可決する方式。

2月15日付けレポート「続報・ECB総裁人事」でも指摘した通り、今回の総裁選出でキャスティングボードを握っているのはフランス。自国出身者の理事ポストの確保を目指すフランス政府は、ドイツが独

自候補を擁立した場合にはドイツ出身の候補を支持、ドイツが独自候補の擁立を断念した場合にはイタリア出身のドラギ氏を支持することが考えられる。特定多数決で各国に割り当てられた票数を集計すると、フランスが支持に回った候補が総裁の座を手にする可能性が極めて高い。したがって、今回、フランスがドラギ氏の支持に回ったことは、ドイツが独自候補の擁立を断念したことを意味する。

## ■ ドラギ氏の金融政策の運営手腕は未知数ながら、トリシェ路線が踏襲される可能性が高い

イタリア中銀のホームページなどに掲載されたドラギ氏のプロフィールによれば、ローマ大学を卒業後、MITで経済学博士号を取得。指導教官はノーベル経済学賞の受賞者で、「モディリアーニ＝ミラーの定理」やライフサイクル仮説で有名なフランコ・モディリアーニ。1981～91年までフィレンツェ大学で経済学の教鞭をとった後、1991～2001年までイタリア財務省の高官として金融規制や財政再建などに取り組む。その間、G7の自国代表団、OECDや世界銀行の役職なども兼務した。ハーバード大学で半年間、教鞭を採った後、2002～2005年に米大手投資銀行に副会長に転籍。2005年末にイタリア中央銀行の総裁に任命。G20各国の金融監督機関である金融安定化理事会（FSB）及びその前身である金融安定化フォーラム（FSF）の議長を務めている。マクロ経済、金融、財政分野の論文を多数発表している。

金融規制での発言が目立つ一方、金融政策についての発言はそれほど多くない。参考までに、昨年3月19日のドイツのハンデルス・ブラット紙、12月10日の英ファイナンシャル・タイムズ紙、本年2月25日のインターナショナル・ヘラルド・トリビューン紙のインタビュー記事、4月13日の講演での発言のエッセンスは以下の通り。

- ・ 救済基金はあくまで流動性危機に対処するもの。財政危機の克服は各国の財政再建の取り組み次第。救済基金の創設で問題が解決する訳ではない。
- ・ EUの財政規律は強化が必要。規律違反へはより厳格に対処。合わせて、年金改革、規制緩和、競争政策などの構造改革が重要。財政規律、構造改革ともに、各国間の調和が必要。
- ・ 物価安定、財政規律、経済成長が金融安定の3つの柱。
- ・ 欧州独自の格付け機関やECBが独自に格付けを行なう必要はない。格付け会社の規制強化は必要。
- ・ 大手投資銀行在籍時のギリシャの債務隠しへの関与は否定。
- ・ 「自身をタカ派と考えるか?」、「ECB総裁に必要な資質は?」との質問に対して、「それはECBウォッチャーが決めること」、「金融政策運営においては、物価安定、政策の信認、それらが経済成長に与える影響を常に考えている」と回答。
- ・ ユーロは欧州の経済統合の柱で、全ての導入国が恩恵を享受している。
- ・ 今回の財政危機は、ユーロ圏全体の問題ではなく、個別国の問題である。
- ・ イタリア財務省時代に自身が財政再建に取り組んだ経験から、問題を解決するのは救済メカニズムの存在ではなく、問題の本質である財政再建や構造改革に取り組むことにあると強調。
- ・ こうした取り組みは、各国の市場との対話が明確で、政策対応がしっかりしたもので、再建の決意が持続的と受け止められるならば、金融市場は好感するであろう。
- ・ ECBの国債購入措置はマネタイゼーションではなく、金融政策の伝達メカニズムを阻害する市場の機能不全を是正するためのもの。国債購入措置はあくまで一時的なもの。こういった条件下で行なわれるかを明確にしておく必要。一線を越えれば、EU条約に違反するだけでなく、中央銀行としての信認と独立性を失う。

- ・ E C Bに過度に依存した銀行の存在が、資金供給オペの正常化など金融政策運営の障害となつてはならない。こうした銀行への対処は別途検討する必要がある。
- ・ E C Bは物価安定を第一の目標に政策を決定する。インフレ期待が十分に抑制されることを確保しなければならない。
- ・ 4月の利上げ後も金融政策は極めて緩和的な状況にある。経済・金融危機後の異例の緩和措置からの出口のタイミングと方法を見計らっている。

ドラギ氏の金融政策の運営手腕は未知数ながら、E C Bの基本見解に忠実な印象で、トリシェ路線が踏襲される可能性が高い。幅広い経験と人脈を有し、バランスのとれた発言には安定感もある。E C Bの国債購入措置、一部銀行のE C Bの資金供給オペへの依存については、表立った批判は避けるものの、状況を改める必要があると認識。また、構造改革を重視する発言が目立つ。各国中銀・政府とのパイプも強く、国際的な金融行政分野で多くの実績を残している。高債務国のイタリア出身であることを問題視する見方もあるが、イタリア中銀時代は政府からの圧力に屈することなく、中央銀行の責務に忠実と評価する声が多い。少なくともハト派的な発言は見当たらない。

以上