

そろそろポスト・ドラギも気になるところ

発表日：2017年5月26日（金）

～出口戦略の指揮官は誰になる？～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 田中 理

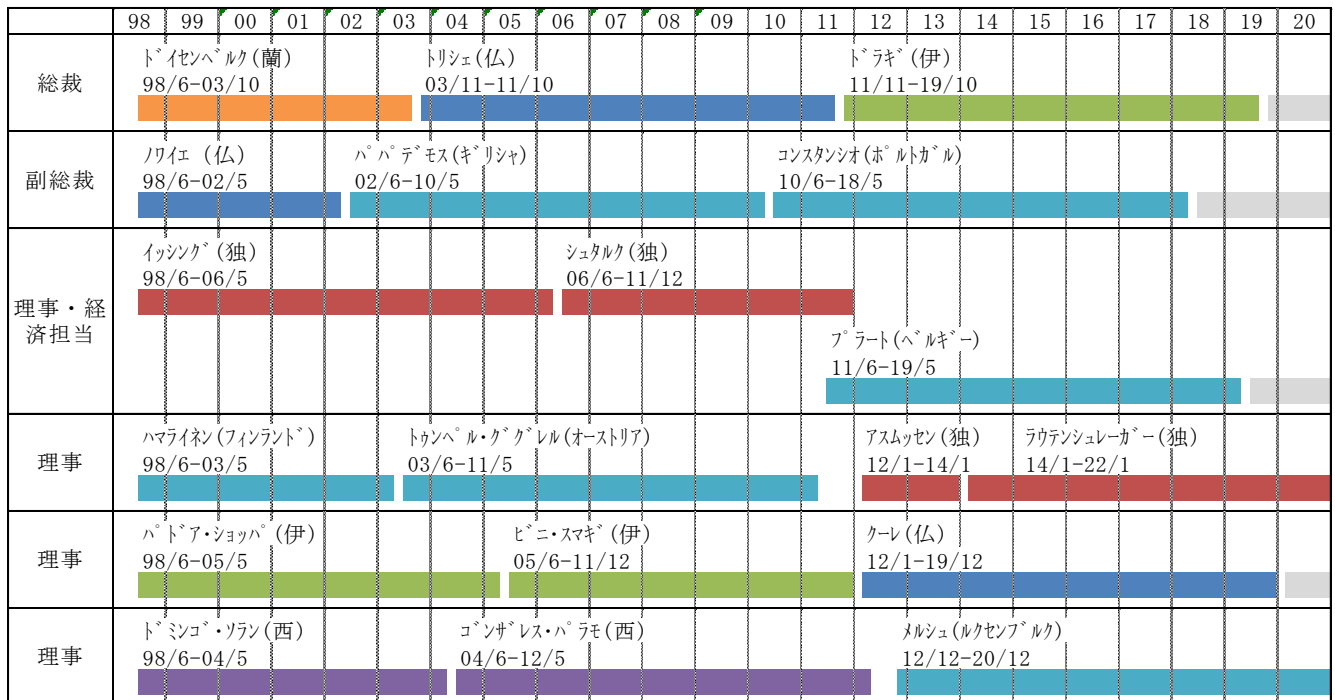
03-5221-4527

◇ 少し気が早いですが、2019年10月末で退任するドラギECB総裁の後任人事に注目が集まる。ドイツ政府はドイツ連銀のバイトマン総裁の擁立を目指しているとされる。総裁人事に先駆けて行なわれる副総裁やチーフエコノミスト職をどの国の出身者が手にするかによって、総裁人事の行方も見えてこよう。向こう数年でECBの役員会メンバーが総入れ替えとなり、来年にも始まる大規模緩和からの出口戦略を指揮することになる。現在の理事会の中核メンバーはハト派が多く、ドイツ出身の総裁が誕生するとなれば、ECBのタカ派転向への不安が広がる恐れもある。

ドイツのハンデルスブラット紙は21日、メルケル首相やショイブレ財務相がECBの次期総裁にドイツ連銀のバイトマン総裁の擁立を目指していると報じた。1999年の単一通貨ユーロの導入に先駆けた1998年に創設されたECBは、初代総裁にオランダ出身のドイセンベルク氏、第二代総裁にフランス出身のトリシェ氏が就任し、現在はイタリア出身のドラギ氏が第三代総裁を務めている。ドイツはユーロ圏最大の経済大国であり、ドイツ連銀はインフレファイターとしての実績やその高い信用力からECBのモデルになったが、これまでドイツ出身者が総裁の任に就いたことはなかった。初代総裁がオランダ人の手に渡り、任期途中でフランス人に引き継がれた背景には、ドイツとフランス間の主導権争いがあったとも言われている。真偽のほどは定かでないが、フランス人総裁に難色を示したドイツが、ドイツ寄りのオランダ人総裁の擁立と任期途中でフランス人総裁へのバトンタッチで折れ、代わりにECBの本店所在地がドイツ連銀が居を構えるフランクフルトになったとの逸話もある。ドラギ総裁の選出時もドイツ政府はドイツ人総裁の擁立を目指していた。だが、本命視されたウェーバー・ドイツ連銀総裁がECBの金融政策運営への意見不一致などを理由に2011年4月末に辞任し、バイトマン総裁が就任したのが同年5月。トリシェ前総裁の任期が同年10月末で、後継総裁選びは既に始まっていた。当時42歳と若く、セントラルバンカーとしての手腕も未知数であったバイトマン総裁の擁立を断念した経緯がある。

ドラギ総裁の任期は2019年10月末とまだ時間があるが、前回の経験では1年ほど前から後継総裁選びが本格化していた。ドラギ総裁以外にも、2018年5月末にコンスタンシオ副総裁、2019年5月末に金融政策を提案する立場にあるプラート理事（マクロ経済分析が所管のチーフエコノミスト）、2019年12月末に金融調整を担当するクーレ理事が相次いで退任する（図表1）。総裁、副総裁、および4名の理事で構成される役員会メンバーの出身国は、①ドイツとフランスに各1ポストが割り当てられる、②スペインとイタリアの両方か何れかに1ポストが割り当てられる、③4大国を除く残りのユーロ圏諸国に1以上のポストが割り当てられる、④同一国に2ポスト以上が割り当てられることはない、⑤可能な限り、女性に1ポストが割り当てられる、との不文律がある。副総裁やチーフエコノミストの後任がどの国の出身者となるかによって、総裁人事の行方も徐々に見えてくることが予想される。

(図表1) ECB理事会メンバーの変遷と出身国



注：色分けは、赤：ドイツ、青：フランス、緑：イタリア、紫：スペイン、橙：オランダ、水色：その他、灰色：未定
出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

役員会メンバーの選出方法を確認しておくと、総裁、副総裁、および4名の理事は、EUの経済・財務担当大臣で構成される経済閣僚理事会（ECOFIN）の推薦に基づき、欧州委員会の委員長と加盟国の首脳で構成される欧州理事会（EU首脳会議）の特定多数決（QMV）によって任命される。EUは意思決定の迅速化と「1市民・1票」の原則を反映させるため、2014年から特定多数決方式を見直し、55%以上の加盟国と総人口で65%以上の賛成で議案が可決される（図表2）。経済閣僚理事会の推薦者は、ユーロ導入国の経済・財務担当大臣の特定多数決によって決定されるが、その決議は公にされない。実際には、各国政府間で事前調整したうえで、候補者が一本化される。欧州理事会の任命決議は、ユーロ導入国の首脳の特定多数決で行なわれる。任命決議を行なう前に、当該候補者に関して、ECBの理事会および欧州議会（EU加盟国の直接選挙で選ばれた議員で構成される）で意見を聴取する。また、欧州議会で当該候補者の公聴会を行なう。なお、理事会のメンバーは、ユーロ導入国の何れかの国籍を有し、金融もしくは銀行分野で広く認められた実績と専門的な経験を有することが条件とされる。したがって、1国の国別持ち票は19分の1（ユーロ圏は現在19ヶ国）に過ぎず、人口別持ち票ではドイツが24.0%で最大となるが、他国の協力なしに総裁を選出することはできない。タカ派総裁の誕生を不安視する南欧諸国などが、対立候補を擁立する可能性がある。

ドイツ連銀総裁のバイトマン氏が後継総裁に選出される場合、ドイツ出身のラウテンシュレーガー理事が任期途中で退任することが予想される。前回もドラギ総裁の就任に伴い、イタリア出身のビニ・スマギ理事が任期途中で退任した。フランスはクーレ理事に代わる役員会ポストを獲得することが確実視され、スペインとイタリアが1ないし2ポストを手にするようになる。前述のハンデルスブラット紙は、バイトマン総裁選出での協力の見返りに、ドイツ政府はスペインのデギンドス元経済相の副総裁選出に協力すると報じている。また、4大国に次ぐ経済規模を誇るオランダは、初代総裁以来となる役員会ポストを要

求する可能性がある。ちなみに、加盟国拡大に伴って2015年に導入されたE C B理事会の輪番投票制では、オランダを加えた5大国が第1グループとして、残りの国に比べて高めに投票権が配分されている。残りの1ないし2ポストは、これまで理事を輩出していないアイルランド、バルト三国、マルタ、キプロス、スロバキア、スロベニアに配分される可能性がある。ちなみに、加盟國中銀総裁の中で、キプロス中銀のゲオルガディ総裁がただ1人の女性だ。ラウテンシュレーガー理事が退任すると役員会内に女性メンバーがいなくなるため、女性枠を確保する観点からはゲオルガディ総裁の理事就任の可能性が浮上する。他方、理事会全体での女性比率を高めようとするれば、現役中銀総裁以外の女性の登用が選択肢となる。2014年に始まったE C Bによる単一銀行監督制度（S S M）、銀行監督委員会を率いるヌイ委員長の任期も2019年に控えている。フランス出身の同氏の後任がどこの国の出身者となるかも、役員会メンバーの国別配分に影響を及ぼす可能性がある。

このように、向こう数年で理事会の中核メンバーは総入れ替えとなる。E C Bは来年にも段階的な資産買い入れの縮小（テーパリング）に着手するとみられており、早ければ来年後半に利上げを開始し、数年後には満期を迎える保有国債の再投資を停止し、バランスシートの縮小を開始することが予想される。こうした出口戦略の指揮を執るのが、次期総裁を軸とした役員会の新メンバーとなる。現在の理事会の中核メンバーには、ドラギ総裁、コンスタンシオ副総裁、プラート理事などハト派の面々が並ぶ。ドイツ出身の総裁が誕生するとすれば、E C Bのタカ派転向への不安が広がる恐れもある。

（図表2）E Uの特定多数決方式の国別投票配分

	旧投票方法		新投票方法	
	持ち票数	割合（％）	人口（千人）	割合（％）
ドイツ	29	12.9	80,524	24.0
フランス	29	12.9	65,633	19.5
イタリア	29	12.9	59,685	17.8
スペイン	27	12.1	46,704	13.9
オランダ	13	5.8	16,780	5.0
ベルギー	12	5.4	11,162	3.3
ギリシャ	12	5.4	11,063	3.3
ポルトガル	12	5.4	10,487	3.1
オーストリア	10	4.5	8,452	2.5
フィンランド	7	3.1	5,427	1.6
スロバキア	7	3.1	5,411	1.6
アイルランド	7	3.1	4,591	1.4
リトアニア	7	3.1	2,972	0.9
スロベニア	4	1.8	2,059	0.6
ラトビア	4	1.8	2,024	0.6
エストニア	4	1.8	1,325	0.4
キプロス	4	1.8	866	0.3
ルクセンブルク	4	1.8	537	0.2
マルタ	3	1.3	421	0.1
合計	224	100.0	336,122	100.0

出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

以上