

マダム・ラガルド流のECB運営

～ハトでもタカでもなくフクロウになりたい～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 田中 理 (TEL: 03-5221-4527)

◇ ラガルド総裁のデビュー戦となった12月のECB理事会では、来年末までを目途にかなり包括的な戦略検証を行うこと、理事会内の亀裂修復を重視し、合意に基づく政策決定を目指す方針が明かされた。景気や物価に僅かに底打ちの兆しもあり、9月の緩和決定に対する理事会内の不協和音、コンセンサスを重視する新総裁の理事会運営スタイル、戦略検証の期間が比較的長めに設定された点を踏まえると、ECBは当面様子見に転じる公算が大きい。

11・12日のECB理事会は、11月に就任したラガルド総裁のデビュー戦ということで注目を集めた。物価指標やソフトデータの一部に緩やかな底打ちの兆しも広がっているほか、9月に異論含みの緩和パッケージを決定したばかりということもあり、事前に広く予想されていた通り、今回の理事会での政策変更やフォワード・ガイダンスの見直しは見送られた。

四半期毎のスタッフ見通しは9月時点からほぼ変わらず、新たに発表された2022年の見通しは成長率が+1.4%と潜在成長率に向かって収斂する一方、インフレ率は+1.6%に加速するものの、予測期間中は「2%をやや下回る」中期的な物価安定に届かない(表)。この点に関連してラガルド総裁は、米中貿易協議は数ヶ月前に比べて良い方向に向かっており、英国総選挙の結果を受けてブレグジットの不透明感も緩和方向にあることに幾分勇気づけられると言及。また、四半期別のインフレ率では、2022年10-12月期の予測最終期に+1.7%とやや加速する見通しであると指摘、改善の方向性を好ましいとしながらも、物価安定目標に満たないことを認めた。

近く開始を約束していた金融政策の「戦略検証」については、①来年1月中のどこかで開始し、年末までの終了を目指す、②検証対象は、中期的な物価安定の定義や、伝統的・非伝統的な金融政策ツールの効果検証などに加えて、社会の構造変化、技術革新、気候変動、格差拡大を金融政策にどう反映するかなど、あらゆる問題を検討する包括的なものになる、③理事会内だけでなく、欧州議会議員、学会、市民代表などからも意見を聴取する、

理事会内の不協和音について問われたラガルド総裁は、①私はハト派でもタカ派でもなく、少しばかりの知恵を持つフクロウになることを夢みている、②理事会メンバーが最大限の力を発揮し、できる限り合意に基づき金融政策や政策手段を決定することを心掛けたい、③完全な合意ができるとは思わないが、戦略検証は有意義な討論の場になると発言した。

景気や物価に僅かに底入れの兆しが出ていること、9月の緩和パッケージに対する理事会内の不協和音、コンセンサスを重視するラガルド総裁の理事会運営スタイル、戦略検証の期間が比較的長く設定されたことを踏まえると、ECBは当面様子見に転じる可能性が高い。米中協議や英離脱後の貿易協定の行方など不透明要素も多く、物価の動きも引き続き弱いことから、緩和縮小までの距離もありそうだ。

最ハト派のドラギ前総裁が退任、コンセンサス重視のラガルド総裁が就任。最タカ派のラウテンシュレーガー理事が退任、後任にはボン大学教授で5賢人委員会（ドイツ政府の経済諮問委員会）のメンバーであるシュナベル氏が就く。タカ派一辺倒だったラウテンシュレーガー理事に比べると、シュナベル氏はバランスの取れた発言が目立ち、ややタカ派職が薄まる。クーレ理事（フランス出身）の後任のイタリア中銀のパネッタ上級副総裁はややハト派とみられる。役員会のタカ派・ハト派の構成は、前執行部とそれほど変わらない印象。だが、ラガルド総裁は役員会だけでなく、中銀総裁からも幅広く意見を聴取、理事会内の亀裂修復を目指すことが予想される。ドラギ体制下で政策に反映されることの少なかったタカ派メンバーの意見にも耳を傾ける必要があり、全体としては僅かにタカ派に傾く可能性がある。

(表) ECBスタッフによる経済見通しの新旧比較

【実質GDP成長率】				
	今回 (2019年12月)		前回 (2019年9月)	
2019年	+1.2%	(+1.1~+1.3%)	+1.1%	(+0.9~+1.3%)
2020年	+1.1%	(+0.5~+1.7%)	+1.2%	(+0.4~+2.0%)
2021年	+1.4%	(+0.5~+2.3%)	+1.4%	(+0.4~+2.4%)
2022年	+1.4%	(+0.4~+2.4%)	—	—

【消費者物価】				
	今回 (2019年12月)		前回 (2019年9月)	
2019年	+1.2%	(+1.2~+1.2%)	+1.2%	(+1.1~+1.3%)
2020年	+1.1%	(+0.6~+1.6%)	+1.0%	(+0.4~+1.6%)
2021年	+1.4%	(+0.7~+2.1%)	+1.5%	(+0.7~+2.3%)
2022年	+1.6%	(+0.8~+2.4%)	—	—

【食料とエネルギーを除く消費者物価】				
	今回 (2019年12月)		前回 (2019年9月)	
2019年		+1.0%		+1.1%
2020年		+1.3%		+1.2%
2021年		+1.4%		+1.5%
2022年		+1.6%		—

【ブレント原油 (\$/b) の前提】				
	今回 (2019年12月)		前回 (2019年9月)	
2019年		63.8		62.5
2020年		59.6		57.0
2021年		57.4		56.3
2022年		56.8		—

【USD/EUR為替の前提】				
	今回 (2019年12月)		前回 (2019年9月)	
2019年		1.12		1.12
2020年		1.10		1.12
2021年		1.10		1.12
2022年		1.10		—

注：括弧内はレンジ

出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

