

2018/02/22 08:02

◎〔円債投資ガイド〕「パウエル体制の船出」＝日本総研・河村氏（22日）

河村小百合・日本総合研究所上席主任研究員＝去る2月5日、米連邦準備制度（Fed）の理事だったパウエル氏が連邦準備制度理事会（FRB）の新議長に就任し、Fedの新体制がスタートした。トランプ政権が米製造業の国内回帰と雇用のさらなる拡大を狙い、財政規律は置き去りにして大減税に踏み出す中、イエレン前議長時代に着々と進めてきた金融政策運営の正常化路線をいかに継続しつつ、景気の過熱を抑えていくか、そのかじ取りが注目される。

パウエル氏は法律家出身としては初めてのFRB議長であるからか、トランプ政権からの指名受諾以降就任に至るまでの間の公の機会を捉え、Fedの独立性や、政府から独立であることとの見合いでの対外的な透明性確保や説明責任の果たし方、任務を遂行するに当たっての意思決定の進め方などにウエートを置いて、丁寧に、そして繰り返し言及しているのが目立つ（以下、訳出は筆者）。

例えば、2017年11月28日に上院で行われた指名公聴会では、「ちょうど40年前に議会から（Fedが）与えられた最大雇用の達成と物価の安定という目標の達成に向けて、それを追求する上で不可欠な、独立し、かつ超党派であるという連邦準備の地位を守りつつ、全力で取り組む」と述べている。

また、去る2月13日の就任演説では次のようにも述べている。「われわれは公的機関として、国民がわれわれに対して、選出された代表を通じて納得できるよう、自らの行動について、透明であらねばならない」「過去25年間、Fedは透明性を改善する上で、各中央銀行の中でリーダーとしての役割を果たしてきた」「われわれの目標と手法について、国民がよりよく理解できるような方法で、われわれは自らの行動を説明するように努力する」。

さらにパウエル氏は、これまでの政策運営の結果として改善してきた今日の経済情勢に関して、まずバーナンキ元議長とイエレン前議長のリーダーシップによる貢献をたたえた上で、実はそれ以上にたたえられるべき成功の鍵がある、として、このようにも述べている。「われわれが組織として成功したのは実のところ、われわれ全員が、その責務を果たす上で採った方法の結果としてだ。われわれは、あらゆる問題に対して、事実、理論、実証的な分析および関連するリサーチを厳格に評価することを通じてアプローチした。われわれは、さまざまな外部の、そして内部の見解を考慮した。ワシントンに理事会があり全米に12の準備銀行があるという、われわれのユニークな組織上の構成によって、われわれは確実に、常に多様な視点を持てるようになった。われわれは国民に対して、自らの行動について説明する。われわれはフィードバックに耳を傾け、われわれが何か間違ったことをしてはいないかという可能性に対して真剣に検討する。思慮深く、十分な知識を有する批判的な論客がいることには大きな意味がある」。

2008年の金融危機以降、それまでに経験のない非伝統的な手段を用いた大規模な金融緩和をせざるを得なくなった中央銀行が、それを最終的に元の状態に収束させていくまでを含めて、海因なき航海をいかにかじ取りしていくのか。Fedのみならず欧州中央銀行（ECB）もまたしかりだが、中央銀行が政府に対してどのような立ち位置で、そして中央銀行という大きな組織全体として、どのようなスタンス、アプローチで意思決定を積み重ね、最終的な政策運営の方向性を決定していくかが、結果としての金融政策運営に大きな影響を及ぼしてきていることは明らかだろう。理論ばかりを偏重することなく、前例や経験のない政策の効果をいかに見極め、現実に向き合うか。組織の内外から発せられる異論を決して切り捨てたり、無視したりしてしまうことなく、国民に対

して責任ある当局として、異論に正面から向き合い、前向きに受け止めて、いかにそしゃくしつつ、政策を組み立てていくのか。そして、そうした政策判断に至った過程を、米国民に、そしてその代表である議会に対して、どのように丁寧に説明していくのか。彼我の差はあまりにも大きい。

折りしも、前体制から新体制への橋渡しともいべきタイミングで開催された、去る1月末のFOMC（連邦公開市場委員会）では、「長期的な目標と金融政策の戦略に関する声明」が再確認された。ゆえに、新体制下でも、経済情勢を判断する上での立ち位置や姿勢が揺らぐことはなく、前体制から首尾一貫した金融政策運営が粛々と展開されていくものとみられる。

強いて言えば、物価や経済情勢がここへきて大きく変化し始めていることが、パウエル新体制がまず直面する課題だろう。上述の声明においても、‘a longer-run goal for inflation’ として位置付ける（‘target’ では決していないが）前年比2%という水準から現実の物価指標が乖離（かいり）した状態が続くのは、上振れ方向、下振れ方向のどちらにであっても等しく問題だという意味で、物価面での目標は「対称的なインフレーションのゴール」と表現されている。

金融危機後、近年までは2%というゴールを下回る推移が続くという、デフレ懸念ないしは低インフレとの戦いを続けてきたところが、足元では2%のゴールを上回る状態が定着している。今後はそれが、単なる原油価格の影響うんぬんの次元を超え、トランプ政権の大減税の影響でさらに加速するとの見方が強まっており、情勢はにわかに、高インフレとの戦いへと一変する可能性すら否定できなくなりつつある。しかもFedはいまだ、正常化の途上の過程にある。バランス・シートの縮小には昨年10月からようやく着手したにすぎない。トランプ政権が大規模な財政刺激策に踏み出した中で、これだけの巨額の超過準備を抱えながら、首尾よくインフレの加速を抑制していく金融政策運営が本当にできるか、これまで進めてきた正常化への取り組みの妥当性もあわせて問われることとなる。

FOMC後の議長による記者会見は2011年、Fedの金融政策運営の透明性を高め、説明責任を果たすためにバーナンキ元議長が着手し、今日まで続けられているものだ。エコノミスト出身ではないパウエル議長が、米国を取り巻く経済・金融情勢や先行きのリスク、金融政策運営の具体的な進め方を、どのような言葉で国民や市場に語りかけていくのかが注目される。（了）

[/20180222NNN0039]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved