

揺らぐ中央銀行の独立性と柔軟な物価目標

米国では、金融政策への政治介入が目立っており、中央銀行の独立性が揺らぐ懸念が生じている。物価が安定を維持していることがその背景にあるだろう。物価に過度に結びついた政策姿勢には、金融面での不均衡を増幅するなどのリスクがある。各中央銀行には、総合判断に基づく柔軟な政策運営が望まれる。

豹変したFRBの金融政策姿勢

最近の米連邦準備制度理事会（FRB）の豹変ぶりには驚かされる。FRBは昨年、政策金利を4回引き上げたが、11月には方針を修正する意向を示し、今年1月には政策金利引き上げを当面見送る考えを打ち出した。また3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、参加メンバーの政策金利見通し・中心値から、年内の金利引き上げが消えた¹⁾。

他方、昨年末時点でパウエル議長は、資産買入れ策の修正は考えていないと明言していたにも関わらず、今年1月のFOMCでは、「保有資産の削減を年内に停止するのが最善」という点でほぼすべての参加者の意見が既に一致していたことが、後に議事録で確認された。実際、3月のFOMCでは、保有資産の削減策は9月末に停止することが決定されたのである。

こうしたFRBの歴史的豹変の背景には、世界経済の減速などに加えて、金融引き締めを嫌うトランプ大統領による露骨な牽制の影響があっただろう。最近では、FRBに政策金利の引下げを要求し、また自らの考えに近いハト派の人物を、新たにFRB理事に指名しようとした。トランプ大統領は4月にも、「FRBが適切な仕事をしていれば、株価は今よりも5千～1万ポイント高く、経済成長率は3%ではなく4%超になっていただろう」などと、根拠のない発言を繰り返し述べている。

ドラギ総裁がFRBの独立性に懸念を示す

大統領が独立機関であるFRBに対して露骨に政治介

入をしていることに対して、米国内で批判の声はあまり高まっていない。これは、米国民が、中央銀行が独立を維持することの重要性を、必ずしも理解していないことを示唆しているのではないか。

そうしたなか、FRBの独立性に関する強い懸念は、海外の要人から発せられている。4月には、ワシントンでG20財務大臣・中央銀行総裁会議、国際通貨基金（IMF）年次会合が開かれたが、それらに参加した当局者が、こうした発言をしたのである。欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁は、「世界で最も重要な国での中央銀行の独立性について、非常に懸念している」と述べた。さらに、「中央銀行は使命をまっとうするため、最善の方法を選ぶ自由が与えられるべきだ。それがなければ責任は果たせない」とも述べ、強い懸念を表明している。

独立性への無関心の背景には物価安定か

米国民の間で、トランプ大統領によるFRBへの政治介入やFRBの独立性の問題に関してあまり強い関心が払われていない背景には、現在、物価情勢が安定していることが影響しているように思われる。

一般に、国民が自国の中央銀行の政策に大きな関心を持ち、中央銀行の政治からの独立が重要だと考えるのは、インフレ状態の下で国民生活の安定が脅かされる局面か、あるいは金融危機が生じた際なのではないか。先進国では、長らくインフレは大きな問題となっていない一方、前回の世界金融危機から既に10年が経過し、それは人々の記憶から薄れつつある。

こうしたもとの、景気情勢にやや驕りが見られ始めれば、物価の安定を理由の一つにFRBに金融緩和策の実施

NOTE

1) 5月1日のFOMCIは、政策金利の維持を決めた。

を迫るトランプ大統領の乱暴な姿勢も、国民の間でそれほど強い違和感を持たれない面があるのかもしれない。

このことは、中央銀行が長らく物価安定の重要性をことさら強調してきたことの一種の弊害、という側面もあるのではないかと。

物価に過度に縛られた政策は危険

しかし、「物価が安定しているから金融引き締め策は誤っている」との短絡的な考えは非常に危険である。物価動向に過度に結びついた金融政策運営には、長い目で見て経済・金融の安定、国民生活の安定を脅かしてしまうリスクがあるためだ。

FRBは現在、物価水準目標の導入も一つの選択肢に、今までの2%の物価目標の運用を変更するなど、政策の枠組みの抜本的な見直しを検討している。それを主導するのは、ハト派のクラリダ副議長だ。こうした見直しの結果、FRBの政策方針は、緩和方向へと大きく構造変化を遂げるかもしれない。

一般に、中央銀行が物価動向に大きな注意を払い、また物価目標を掲げ、その達成を目指して政策運営を行うのは、物価が将来の経済の不安定化のリスクに繋がるような「経済の不均衡」を示すシグナルを発している、との考えに基づく。ただし、「金融市場の不均衡」については、物価は明確なシグナルを発しないのである。物価が安定している、あるいは目標値を下回るからと言って、金融緩和にバイアスがかった金融政策運営をいたずらに長く続けていると、資産市場、金融市場のバブル生成とバブル崩壊を招き、経済の安定を長期間にわたって損ねることになりかねない。これは、80年代後半以

降に日本銀行がまさに経験した失敗である。

経済・国民生活の安定確保が最終目標

日本銀行法の記述に従えば、金融政策の最終目標は、「国民経済の健全な発展に資すること」であり、これは他の中央銀行にも概ね当てはまる。中長期的な観点から、経済・国民生活の安定確保を目指すことこそが、金融政策の最終目標である。物価動向は、その達成のために参考にする一つの指標、あるいは中間目標に過ぎない。

物価の安定と中長期的な経済・国民生活の安定とが強く連動している時代には、物価動向に強く配慮し、物価目標にかなり重きを置いた金融政策運営が妥当であった。しかし、両者の関係は時代とともに変わり、現在ではそれは必ずしも当てはまらない。

中長期的な経済・国民生活の安定確保を最終目標と考えるのであれば、各中央銀行は、物価動向あるいは物価目標に過度にとらわれないことが、今では重要だ。そのうえで、金融システムの安定など様々な事象に幅広く目配りをした、総合判断に基づく金融政策運営を模索すべきではないか。

米国で中央銀行の独立性が揺らいでいることに懸念を示すばかりでなく、各国の中央銀行はそこから以上のようなことを学び取り、必要に応じて金融政策運営の枠組みを大胆に修正していくことが求められるのではないかと。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp