

今月の金融マーケット

F R B 議長交代と新議長への期待

経済調査部 嶋峰 義清



ついに訪れるグリーンズパン時代の終焉

ブッシュ米大統領は、2006年1月をもって引退を表明しているグリーンズパン現F R B（米連邦準備理事会）議長の後任に、ベン・バーナンキC E A（大統領経済諮問委員会）委員長を指名した。これにより、1987年8月の就任以来18年あまりにわたって続いてきた、史上最も卓越したF R B議長と評されるグリーンズパン時代は、終焉を迎えることになる。

グリーンズパン議長は数々の伝説を残してきたが、その理由を筆者なりに考えてみた。第一に、あまりにも多くのアクシデントの襲来と、それを機敏、柔軟、そして着実に対応してきたことである。就任僅か2ヶ月後に見舞った“ブラックマンデー”のほか、“湾岸危機（90年）”“アジア通貨危機（97年）”“L T C Mショック（98年）”“同時テロ（01年）”“イラク戦争（03年）”など、10年に一度、あるいは過去例の無いような事態に見舞われながらも、ある時は一晩のうちに流動性の無限供給を約束し、ある時は利下げを繰り返し、市場の安定を図ってきた。第二に、市場との対話を重視したことである。かつての中央銀行は、市場に織り込ませないこと、出し抜くことを是としておりと指摘されても仕方ない行動を取ってきた。これに対し、グリーンズパンは早い段階で中央銀行の行動を市場が織り込むことを助けるかのような発言を行ってきた。この結果、グリーンズパン議長の議会証言や講演内容は、全世界の市場が注目するところとなった。第三に、グリーンズパンの言葉は、極めてわかりにくいことが挙げられる。このことは、市場との対話と矛盾するようだが、市場に考える余地を与えていること、何が起こるか分からない中で言質を与えないことは、むしろ金融政策の柔軟性に繋がったこと、などのメリットがあった。

バーナンキに課せられる高いハードル

以上のような点を“グリーンズパン伝説”の条件とするならば、新議長となるバーナンキ氏は非常に高いハードルをクリアすることからその仕事が始まることになる。まず、アクシデントが起これ、それに対処する機会が訪れない限り、市場はその力量を評価してくれないことが挙げられる。これについてももう少し考えると、バーナンキ氏はインフレターゲット導入に前向きであることが知られている。指名挨拶ではこれを事実上封印し、グリーンズパンスタイルを取ると述べているが、いざというときのマーケットの評価は、なかなか変わらないだろう。インフレターゲットは、下手をすれば“機械的な金融政策”という印象を持たせる。危機が起こったときに、その場の対応をすれば済む話だが、そのような事態が訪れるまで、マーケットが持つ新議長の印象はなかなか拭えないだろう。

また、市場との対話を誤解し、“分かりやすい”言葉を使うようになるリスクがある。これは、前述したような“難解な言葉のメリット”を放棄することになる。対応を間違えれば逃げ場を失うリスクがあるほか、場合によっては“底が浅い”と捉えられかねない。

87年にグリーンズパン議長が就任した当時、“民間のエコノミストで大丈夫か”という懸念が強かったグリーンズパン氏が、むしろ現実的な分析と予想を武器に、名声を手にした。当時であれば“相応しい”学者としての経歴が、むしろ新議長のアキレス腱にならなければ、とは多くの市場関係者の懸念であろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）

第一生命経済研レポート 2005.12