

## 市場が気をもむ政治の壁

経済調査部 鳶峰 義清

### 動きそうで動かない欧米中銀

8月初に注目された米FOMCとユーロ圏のECB理事会で、ともに新たな金融緩和政策の導入は見送られた。一方で、先行きについては何らかの措置を講じる可能性が高いことが示唆された。

世界経済を見渡すと、欧米など先進国のみならず、足元では中国などの新興国でも景気の減速が確認されている。これに対し、各国は景気失速を回避すべく、景気浮揚策を模索している。財政に余裕のない先進国では、専らその任を担うのは中央銀行となっており、金利の引き下げ余地がほとんどなくなっている中で、新たな金融緩和策を講じようとしている。

政治と中央銀行の関係といえば、しばしば見られるケースとして“景気を持ち上げたい政府が、中央銀行に金融緩和を強いる”という構図だが、最近の欧米では全く異なる状況に陥っている。すなわち、中央銀行が積極的に動きたくても、政治的な要因で動きをとれなくなっている、というものだ。

### “大胆な緩和政策”に対するアレルギー

ECBのドラギ総裁は、スペインに波及しつつある国債市場の混乱に対し、国債の買い取り再開を含めた積極的な対応を講じる用意があると述べた。しかし、ECB理事会ではそうした決定はなされず、理事会後の記者会見でドイツが消極的な姿勢であったと述べ、同国の反対によって決定が見送られたことを示唆した。

欧州の財政問題については、財政状況に大きな問題がないドイツなど“支援する側”の国と、厳しい緊縮財政政策で景気が失速している“支援される側”の国との間で、政治的にも、世論的にも大きな溝ができつつある。他国への財政

支援や、中央銀行が柔軟な行動をとることに世論の支持がないことは、ドイツ当局の行動に少なからず影響を与えていよう。

他方、11月に大統領選挙と議会選挙を控えている米国では、FRBの行動が極端な議論の下に攻撃される恐れがある。昨年6月まで行われたQE2（量的緩和政策第二弾）では、FRBが効果のない政策に固執し、インフレを加速させたとして、野党共和党が支配する下院を中心に批判が高まった。実際、量的緩和政策は株価を押し上げて景況感の改善に繋がった一方で、商品市況の上昇にもつながり、当時の世界的な資源価格の高騰を招いた一因となった。

現在のところ、大統領選、議会選とも“蓋を開けるまでわからない”状態といわれており、国民生活の悪化に繋がるインフレを招くような政策を執ろうとすれば、選挙戦の格好の材料とされる恐れがある。また、FRB内でもインフレに警戒的な“タカ派”と呼ばれる地区連銀総裁などを中心に、FRBの目標水準とされる2%以上の物価上昇率のもとで、更なる金融緩和は正当化されないとの議論もある。

### 市場の期待だけで繋げるか

こうした中で、ECBとFRBの両トップは、先行きの緩和余地はあるなどと、専ら市場の期待に働きかけることで、市場環境を崩さないようにしているようだ。しかし、欧米の経済状況を考えれば、期待だけで市場が安定するとは考えにくい。そして、政府と中央銀行が足並みを揃えて景気浮揚策を取らない限り、こうした市場の期待も徐々に薄れることとなろう。“口先介入”は、一時的な小康状態を保つための時間稼ぎでしかない。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）