

新議長で迎えるFRBの新たな挑戦

経済調査部 鳶峰 義清

FRB100年の歴史

米国の中央銀行であるFRB（米連邦準備制度理事会）は、昨年12月に創設100年を迎えた。基軸通貨国である米国の中央銀行ともなれば、その政策が与える影響は全世界の経済・金融市場に及ぶと言っても過言ではない。実際に、FRBの歴史は世界経済の歴史とも言える。

中央銀行が存在しなかった米国において、FRBが登場したきっかけは、1907年の金融恐慌であった。銀行への取り付け騒ぎが全米に広がるなか、多くの銀行で準備金が無くなり破綻したことで、準備金をコントロールする中央銀行の必要性が高まったとされる。

1900年代前半は恐慌が相次いだ時代でもあり、金融市場は極めて不安定であった。1929年に始まった大恐慌は世界に広がり、第二次世界大戦を招いた一因ともされているが、FRBはこれに対して適切な対応をとれなかったと言われている。すなわち、金本位制という制約下であったこともあり、金融引き締めを続け、事態をさらに悪化させ、近代経済史における最悪の悲劇をもたらした。

その後は、戦時下において資金を調達したい政府との戦いの歴史が待っていた。第二次世界大戦、朝鮮戦争、ベトナム戦争と続くなかで、FRBは政府が発行する国債を低利で引き受け続け、戦費を事実上賄う役目を担った。ただし、これはその後のインフレ体質に繋がる。70年代から80年代にかけて、米国のみならず世界的にインフレに悩まされたのは、オイルショックだけではなく、米国を中心とした通貨の過剰発行による影響も大きかった。

80年代以降の米国は、ボルカー議長の下で行われた高金利政策がインフレの沈静に繋がった一方で、経済の疲弊が問題となった。米国は

競争力を回復するために通貨価値の切り下げを繰り返し、日本は円高に頭を悩ませた。ボルカーの後を継いだグリーンズパン議長は低金利政策へとシフト、金融市場の力を最大限に活かすため市場との対話を重視し、結果としてM&Aの活性化やベンチャービジネスの活性化に一役買った。一方で、巨大化した市場はITバブルや住宅バブルを生み、リーマンショックへと繋がることとなる。

恐慌回避の後始末

リーマンショックは、政策当局が不適切な対応を重ねれば、世界的な金融恐慌に繋がった恐れがあった。しかし、これに果敢に対応したバーナンキ議長が大恐慌研究の第一人者だったことは、不幸中の幸いだったのかもしれない。

もっともここから先を担うFRB初の女性議長、イエレン氏の手腕にかかるプレッシャーは大きい。FRBは12月にQE3（量的緩和政策第三弾）による国債などの買取を減額していくことを決定した。しかし、FRBのバランスシートを傷つけないと同時に、経済や市場への悪影響を最小限にしながらこれまでに買い取った巨額の国債を処分するのは困難を極めるだろう。過去の事例にならえば、引き締めが遅ればインフレ懸念を高める恐れがある一方、早すぎれば再び経済を失速させかねない。

おそらくは、イエレン議長は繊細さと大胆さの両方を求められることになるだろうが、そこに躊躇や迷いがみられれば、それは直ちに世界の金融市場の動揺となって現れよう。インフレ退治のボルカー、市場との対話のグリーンズパン、恐慌回避のバーナンキ各議長に次ぐイエレン新議長には、どのような冠がつくのだろうか。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）