

## バーナンキ議長の苦言

恒例のジャクソンホール・カンファレンスで8月26日にバーナンキ Fed 議長が講演を行った。追加金融緩和への具体的な言及はなかったが、金融政策を決定する次回9月の連邦公開市場委員会 (FOMC) の日程を2日間に延長する一方、物価安定の下での経済成長のために全ての手段を尽くすと述べて、市場の追加緩和期待を繋ぎ止めた。先行きの金融政策に関する情報開示に関する規制が強まる下で、中央銀行総裁として巧みな内容だったと言えるだろう。

ただ、そうした金融政策に関する示唆より、バーナンキ議長の本心が顕になったのは、財政政策に関する部分である。金融政策を司るバーナンキ議長が「長期的な経済成長に必要な政策の大半は中央銀行の手の外にある」と語り始めたのだからびっくりである。そして「財政の持続性と景気配慮は両立可能」として、具体的に「短期的な景気回復に配慮しつつ信頼に足る長期的な財政赤字削減計画を作成」することを議会やホワイトハウスに提案した。加えて、議長は「今夏の交渉（連邦債務上限引き上げをめぐる交渉）が金融市場や経済の混乱を招いた」、「同様のことが生じれば、世界中の投資家による米国に対する金融資産投資や直接投資の意欲を削ぐことになる」と、民主・共和両党に対して苦言まで呈している。

越権行為としてバッシングを受けるのは覚悟の上での行動は、バーナンキ議長の堪忍袋の緒がついに切れたことを意味しているのではないだろうか。深刻な金融危機に見舞われ、バランスシート調整を抱えた経済が簡単に成長軌道へ復帰しないことは、日本の失われた10年が極めて明瞭に示すところである。その経済を立ち直らせるためには、金融政策だけでは不十分で財政政策も当然に必要となる。金融危機に伴う深刻な景気低迷がもたらした税収減などにより財政が火の車であり財政再建が待ったなしなのはよく分かるが、そうした制約条件の下でも景気に及ぼす悪影響が最小限に留まるように（出来れば好影響が及ぶように）、政策を立案するのがホワイトハウスや議会の役割のはずである。そうであればこそ、金融政策が非伝統的手段へ踏み入り、更にその先を模索する意味がある。

それにも関わらず、政治的対立の先鋭化の末に、8月初めに出来上がった財政赤字削減策が全く評価に値しないのだから始末に終えない。S&Pの米国債格下げが妥当かは別として、ホワイトハウス及び民主党と共和党が合意した財政再建策が、全く不十分な内容に過ぎないことは明らかである。加えて、その政策決定プロセスの混乱が、株価下落をもたらした家計や企業のマインドを大幅に悪化させて、景気回復の足を大きく引っ張ったのだから救いようがない。ついには、共和党の大統領候補の一人であるリック・ペリー・テキサス州知事が、バーナンキ議長による金融緩和を「反逆行為 (treacherous)」と呼ぶおまけまでついた。

バーナンキ議長は中央銀行総裁として役目を果たしていないのだろうか。雇用の増加ペースや株価の上昇ペースが緩慢との批判はあるだろう。しかし、そうした雇用や株価の変動の全てが金融政策に帰される訳ではあるまい。実質金利で緩和度合いを測れば、現在の米国は極めて緩和的と言える状況である。2010年に広がったデフレ懸念は払拭され、期待インフレ率が概ね3%（ミシガン大調査の期間5年）、5年物国債利回りは1%だから、5年物実質金利は2%となる（ $2\% = 1\% - 3\%$ ）。日本は5年物国債利回りが0.3%程度、期待インフレ率ははっきりしないが日本銀行に敬意を表して物価安定の理解の1%としても、5年

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

物実質金利は 0.7%にしかない(  $0.7\% = 0.3\% - 1\%$  )。単純に比較すれば、米国は日本の3倍近くも金融緩和的と言える。加えて、ドル安が進んでおり、「通貨戦争」との海外からの批判はあるだろうが、為替レート面でも大幅な金融緩和が進んでいる。

もちろん、もっと金融緩和的だという要請はあるだろうし、バーナンキ議長も出来る限り手を尽くそうとしている。しかし、現在の大幅な金融緩和度合いを考えれば、米国経済については、金融政策以外のところに大きな問題があると考えるのが普通である。そこには、住宅市場の問題や金融のトランスミッション・メカニズムの問題と共に、政治面での停滞も含まれる。その政治面での停滞を打破しない限り、につきもさっちもいかないところに現在の米国はある。