



2017年3月17日

米FRBの3月利上げとトランプ大統領

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 武田 紀久子

FRBは3月15日に今の正常化局面で3度目となる利上げを決定した。今回の利上げを巡る最大のサプライズは、FOMCでの決定そのものにはなく、FRBが3月利上げに向けてやや唐突に思えるコミュニケーションを2月末以降の数日間で集中的に行った点にある。2月末には地区連銀総裁等による利上げ支持発言が相次ぎ、続いてハト派筆頭格のブレイナード理事等がこれに加わり、更に3月3日にはフィッシャー副議長とイエレン議長という二人の重鎮がダメ押し的に利上げを示唆する、という念の入ったコミュニケーションで、難なく市場に3月利上げを織り込ませた。1月のFOMC議事録が発表された2月22日の時点では「今年の初回利上げは6月」がコンセンサスであったことを思うと、この間に一体何があったのか、改めて気になるところである。

もっとも、FRBにしてみれば、方針の急変更をしたつもりは全くなく、あくまで市場が早期利上げのシグナルを読み誤っていただけ、ということになるのだろう。後付けだが、完全雇用に近い現在の米国において、最近の株高や消費者・企業センチメントの急上昇、そして、融資の高い伸び等は確かに要警戒域にあると言えるし、今回声明では物価に対する上方修正が目立ち、ほぼ目標を達成しつつあると宣言している。ただ、FRBがこうしたコミュニケーションを開始した時期に重なる2月28日には、トランプ大統領による初の上下両院での議会演説が行われている。以前からトランプ政権による財政拡張路線に警戒的な立場を取ってきたイエレンFRBにとって、これが利上げ実施の背中を押すきっかけの一つになった可能性をどうしても連想してしまう。この演説は、特に政策の詳細が示されたわけではないものの、就任演説等と全く異なり伝統的な大統領らしさを意識したいわば「本気度が伝わる」内容であった。本気度が高まったトランプ政権が打ち出すであろう財政刺激策は、景気過熱、インフレ上振れ、そして財政赤字拡散などが懸念され、警戒は怠れない。牽制的な意味を込めて、FRBが3月利上げに動く決意を一気に固めたと考えるのは、見当外れであろうか。

話は急に変わるが、周知の通り、トランプ大統領の就任直後に大量の大統領令が矢継ぎ早に交付された。しかし、例えば「イスラム系国民の入国禁止」に対しては「最高裁判所＝司法府」が、「閣僚任命」については「議会＝立法府」が、それぞれ施行や承認に待ったをかけている。これを見る限り、当然とはいえ、米国憲法に書き込まれた「check and balance＝三権分立による抑制と均衡」の理念が機能していること、及び、制度とし

での米国政治そのものがマヒしたわけではないことがわかる。米 FRB はこの 3 権分立の理念に必ずしも位置付けられるものではないが、それでも、大統領府＝行政府の動きを check している様子は、心強いものに思われる。財政政策の先行き不透明感が極めて強い中、中央銀行が政権方針と一線を画し、毅然と超緩和政策の正常化を進めることは健全なことに思われる。

日本語では適切な訳語がなく耳慣れないが、米国政治用語には「帝王的大統領＝Imperial Presidency」という表現があり、「憲法で規定された以上の権力を振るう大統領」といった意味合いで使われる。先に触れた通り、米国憲法には、政治権力の集中と暴走を回避するための check and balance の精神が盛り込まれ、大統領権限の発動等に対しては、憲法で幾重にも歯止めがかけられる仕組みになっている。にもかかわらず、「帝王的大統領」の概念が浮上したのは、20 世紀になってからのこと。大恐慌から第 2 次世界大戦まで大統領を務めたルーズベルトが、これら国難に向かう中で、大統領権限の集中と強化を進めたことが最初の事例となった。大統領補佐官や国家安全保障会議 (NSC) の原型が設置されたのもルーズベルト政権下でのこととされる。その後、帝王的状况が極まったのがニクソン大統領時代。ニクソン大統領は少数の限定スタッフによって構成される NSC を事実上の外交政策決定機関に格上げしており、これを機に米国の外交権は完全に議会＝立法府から、大統領府＝行政府へ移るなどしている。その後も冷戦が続く中で、最後に帝王的大統領と呼ばれたのはレーガン大統領であった。

因みに、この 3 人の大統領時代にはそれぞれ、金融政策の歴史上節目となる極めて重要な政策が打ち出されている。大恐慌の下、ルーズベルト時代にはケインズによって FRB が国債市場へ介入し長期金利を低下させる提言等がなされ、これはその後、戦費調達対応の形で 1942 年に実現する。ニクソン時代にはマネタリズムが影響力を高め、FRB は 1970 年にマネーストックや銀行信用を重視するマネタリー・ターゲティング的な方針を明らかにした。そして、レーガン時代には、マネタリー・ターゲティングから改めて金利コントロールへ移行。1987 年には M1 の目標値設定が中止されている。

こうしてみると、FRB は目下、トランプが強権的に経済運営を行う「帝王的大統領」になる事態に備えているようにも見える。トランプ政権が異色の政策運営で議会と衝突し政治空白が経済を失速させるのか、あるいは、財政拡張路線が行き渡りインフレリスクが高まるのか、その見極めは未だ難しいが、それは、従前の check and balance の中に留まるか、帝王的大統領になるか、の選択に重なるようにも思われる。後者の場合、歴史上の教訓は「金融政策に非連続が起きること」と言えるが、この点は別稿でもう少し検討したい。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。