

連銀 (Fed) の独立性を守る必要がある

健全で安定した通貨は、長期的な経済成長を促進します。そして、「独立性」を有する中央銀行ほど、健全で安定した通貨を実現できる可能性が高いのです。1800 年代の大半を通じて、米国は金本位制を採用していました。これは、金融政策が政治的介入から隔離されていたことを意味します。しかし、1913 年に連邦準備制度（連銀、FRB）が創設されると、金融政策は政治的圧力の影響を受けやすくなりました。

1960 年代後半から 1970 年代にかけて、インフレ率は急上昇しました。その背景には政治家、とりわけ歴代大統領が連銀に圧力をかけ、たとえ将来的にインフレを加速させることになっても、自らの意向に沿った金融政策を実施させることができたという事情があつたのです。

経済学の専門用語はできるだけ使いたくありませんが、金融政策には「時間的不整合（Time Inconsistency）」と呼ばれる問題が存在することが広く知られています。これは、過度に緩和的な金融政策が短期的には経済成長を押し上げる一方、その後、金融政策が再び引き締められる局面では、インフレ率の上昇と経済成長率の鈍化という形で、長期的により大きな代償を伴うという問題です。

政治家は、こうした長期的な悪影響をあまり重視しないことが多いです。なぜならその影響が顕在化するのは次の選挙が終わった後、あるいは自らがすでに退任した後だからです。

この点こそ、レーガン大統領が特別な存在であった理由の一つです。彼は、長期的な観点から正しい政策を実行し、1970 年代の政策上の過ちを是正することに重点を置きました。レーガン大統領は、当時の連銀議長であったポール・ボルカー氏に対し、インフレを抑制し、米ドルの価値を守るよう金融政策を運営することが連銀の責務であると伝えました。そして、その目標を達成するための政策運営についてはボルカー議長の自主性に委ね、政治的な介入を行いませんでした。クリントン大統領も同様に、アラン・グリーンズパン連銀議長が政治的干渉を受けることなく金融政策を遂行することを認めました。

現在の連銀の独立性をめぐる議論で奇妙なのは、前議長のジェローム・パウエル氏とその支持者たちが、しばしば中央銀行の独立性を体現する模範、あるいは連銀の独立性を擁護する存在として扱われていることです。しかし実態はそれとは大きく異なります。そもそも、パウエル氏自身が、新型コロナウイルス感染症のパンデミック期における連邦政府の巨額な過剰支出を支援し、事実上これを助長した人物です。連銀は極めて緩和的な金融政策を維持し、金利を人為的に低い水準に抑え、国債を購入し、異例の規模で新たな通貨を供給しました。

その結果、インフレ率は 40 年ぶりの高水準に達し、財政赤字を伴う政府支出の資金調達コストは人為的に低く抑えられました。また、資産価格が金融緩和によって人為的に押し上げられたことで経済格差も拡大しました。パウエル氏は、こうした過ちを認めて退任し、新議長のケビン・ウォーシュ氏が連銀を健全な通貨政策へと回帰させることを認めるべきでした。しかし、パウエル氏は議長としての任期が満了した後も、連銀にとどまり続けています。パウエル氏がウォーシュ議長による連銀改革の取り組みを妨害しているかどうかは分かりませんが、彼が連銀に残留していることが少なくとも状況を不透明にしているのは確かです。

もっとも、だからといってトランプ大統領に責任がないというわけではありません。連銀理事のリサ・クック氏が住宅ローンに関する詐欺行為を犯したのであれば、その問題は司法制度に委ね、適正な法的手続きに従って判断されるべきです。

また、仮にパウエル氏が連銀の建設工事費用の管理において適切な監督を怠ったとしても、政府機関の建設プロジェクトで費用が当初の見積もりを超過することは、決して今回が初めてではありません。

弊社としては、連銀に対する批判が、こうした本筋から外れた問題ではなく、実際の金融政策上の過ちに集中することを望んでいます。そうすることで、ケビン・ウォーシュ議長は、長期的な経済成長を支える健全な金融政策を実施するための明確な道筋を得ることができるでしょう。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト	実績	前回
10-13 / 9:00 am	中古住宅販売高 - 9 月	3.950 百万	3.940 百万		3.980 百万
10-14 / 7:30 am	消費者物価指数 - 9 月	+0.6%	+0.6%		+0.4%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 9 月	+0.2%	+0.2%		+0.3%
10-15 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 10 月 10 日	200,000	198,000		197,000
7:30 am	小売販売 - 9 月	+0.3%	+0.3%		+1.2%
7:30 am	小売販売（除く自動車） - 9 月	+0.5%	+0.6%		+1.4%
7:30 am	生産者物価指数 - 9 月	+0.6%	+0.6%		+0.4%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 9 月	+0.3%	+0.4%		+0.2%
7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 10 月	12.6	13.3		7.6
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 10 月	30.0	27.2		37.8
9:00 am	企業在庫 - 8 月	+0.4%	+0.4%		+0.8%
10-16 / 7:30 am	輸入価格 - 9 月	+0.8%	+1.0%		+0.7%
7:30 am	輸出価格 - 9 月	+1.0%	+0.7%		+0.6%
8:15 am	鉱工業生産 - 9 月	+0.4%	+0.3%		0.0%
8:15 am	設備稼働率 - 9 月	76.5%	76.5%		76.3%

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。