

M I G A コラム

「世界診断」

2014年2月7日

岡部直明

明治大学国際総合研究所フェロー
日本経済新聞客員コラムニスト



1969年早稲田大学政経学部卒。同年、日本経済新聞入社、経済部記者等を経て、ブリュッセル特派員、ニューヨーク支局長、取締役論説主幹、専務執行役員主幹、コラムニスト等を歴任。2012年より現職。主な著書に「主役なき世界」、「日本経済入門」、「応酬一円ドルの政治力学」など。

イエレンFRBは新興国危機を防げるか

米連邦準備理事会（FRB）議長にジャネット・イエレン氏が就任した。100年を迎えたFRBに初めて女性議長が誕生したが、米国の金融緩和の出口戦略が新興国経済を揺さぶっており、船出早々、新議長の手腕が問われている。雇用重視で、どちらかといえばハト派に属する新議長だけに、量的金融緩和の縮小は世界経済と金融市場をにらみながら、慎重に進めるとみられる。しかし、市場はFRBの出方に神経をとがらせており、イエレン議長のちょっとした発言で、市場が大きく揺れることも考えられる。リーマン・ショック後も急成長してきた新興国の危機は世界経済全体を左右しかねないだけに、新議長の責任はかつてないほど重くなっている。

100年目の試練

いまでこそ世界の中央銀行として君臨するFRBだが、創設当初、その地位は低かった。1914年、第一次世界大戦が欧州で始まったころ

創設されたFRBだが、FRBの理事たちの念頭にあったのは、大戦による通貨制度の大転換ではなく、ワシントンでの席次だったとジョン・ガルブレイスは「マネー」に書いている。FRBの理事たちは事務所が財務省内に置かれたため、財務省に従属しているとみられることを恐れていた。ワシントンでの席次の低さを訴えると、ウィルソン大統領は「消防部の次ぐらিদらう」とそっけなかったという。

FRBの最大の試練は1929年の大恐慌だった。経済が急速に悪化しているにもかかわらず、FRBは十分な金融緩和策を取らず、それどころか金本位制を維持するために金融引き締めを選択する。FRBの政策は各国に波及し、世界経済は大不況に陥る。それが第二次大戦の原因になったのはいうまでもない。

戦後、FRBには「スーパースター」が生まれる。1979年、新金融調節と呼ばれる大胆な金融引き締めでインフレを抑え込んだポール・ボルカー議長は「FRBのスーパーマン」と呼ばれた。続いて登場したアラン・グリーンズパン議長は「マエストロ」と呼ばれるほど長く市場に君臨した。その信認は絶大で、株価重視の金融政策は歓迎された。それがバブルだとはだれも思わなかった。

しかし、世界の市場を支配した「FRBの時代」は大きなツケを支払わされることになる。グリーンズパン氏が得意とするクラリネットのように、市場が軽やかに歌い続けることはできなかった。

2008年9月のリーマン・ショックは「100年に一度の危機」(グリーンズパン氏)をもたらす。FRBに世界の視線が集まったが対応は鈍かった。大恐慌を研究してきた経済学者のベン・バーナンキ議長だが、現実の金融政策の運営は学者の考え通りにはいかなかった。政策金利はほぼゼロにまで引き下げ、量的金融緩和という未踏領域に足を踏み入れたが、危機の進行に比べれば、対応の遅れが目立った。

バーナンキ議長の最後の仕事は、大幅な量的金融緩和をゆっくりと手じまいすることだった。ゼロ金利は続け緩和は維持することを前提にしているが、2013年5月、バーナンキ議長が出口戦略を口にしただけで、世界の市場が動いた。資金流出によって新興国経済は危機に見舞われた。国債などの資産買い入れ規模をゆっくりと縮小する政策はバーナンキ時代の最後の仕事になった。

2014年2月に登場したイエレンFRBは、まずこの難事業をいかに達成するかが問われている。

二極分化する新興国

米国発のリーマン・ショックに続くユーロ危機で、世界経済は先進国の時代から新興国の時代に転換すると予見された。BRICS(ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ)が大きな存在に映った。その新興国の時代は、「フラジャイル(ひよわな)5」と呼ばれる時代に転換しつつある。ブラジル、インド、インドネシア、南アフリカ、トルコの5カ国である。

世界の金融不安はアルゼンチンの通貨ペソの急落で始まったが、このタンゴの国は「フラジャイル5」にすら位置付けられていない。いわば伝統的で、なかば恒常的な中南米危機にすぎないとみられている。

FRBの出口戦略を受けて資金流出し通貨安の見舞われた国々は、共通する構造問題を抱えている。経常収支と財政収支の「双子の赤字」である。そのいびつな構造問題がFRBの出口戦略によって、一挙にあぶりだされたともいえる。インド、南アフリカ、トルコなど各国はいっせいに金融引き締めによる通貨防衛策を打ち出した。それ自体は正しい政策選択だが、重要なのは、この機会に痛みを超えて構造問題にメスを入れられるかである。その構造改革に取り組まないかぎり、FRBが出口に向

けて一步踏み出すだけで、投資マネーの逆流による危機が繰り返されることになりかねない。

この「フラジャイル5」と第2の経済大国である中国はやや違う。中国は成長屈折、影の銀行(シャドー・バンキング)、過剰設備、貧富の格差拡大、高齢化、さらに環境悪化など様々な構造問題を抱えている。理財商品のデフォルト不安もあった。習近平体制は国有企業の市場化など改革に取り組もうとしているが、国家資本主義下での改革は至難だろう。自前のイノベーションが見当たらない「中所得国のワナ」に直面するのは、ほかの新興国と同じだ。

しかし、中国経済は成長屈折とはいえ、当面、7%台の成長は維持するのは間違いない。経常収支の黒字は大きく、外貨準備は世界最大だ。財政収支も健全の範囲にある。中国は第2の経済大国の座にとどまり、2030年には国内総生産(GDP)で米国を抜く可能性もある。1997年のアジア通貨危機でもそうだったように、いわゆる新興国危機と一線を画する存在になりつつある。

BRICSの時代は終わり、「フラジャイル5」と中国の新興国二極化の時代が始まる可能性がある。

FRB 2頭体制に不安

FRBが出口に向けてゆっくりと量的緩和縮小を進められるということは、それだけ米国経済が雇用問題などで健全化している証拠であり、世界経済にとって歓迎すべきことだろう。それが新興国の弱い輪を揺さぶったとしても、長い目でみれば世界経済に好影響をもたらすはずだ。

問題は、FRBが米国内と世界経済をにらみながら、スムーズな政策運営ができるかである。あの「スーパーマン」のボルカー時代でさえ、4人組といわれる反ボルカー勢力があった。一方で「マエストロ」のグリーンズパン議長にはだれも逆らえなくなり、それが住宅バブルの芽をふくらませたといえる。

イエレンFRBの体制で特筆すべきは、ナンバー2の副議長にスタンレー・フィッシャー氏が起用されたことである。マサチューセッツ工科大(MIT)教授、世界銀行チーフエコノミスト、国際通貨基金(IMF)筆頭副専務理事、そしてイスラエル中央銀行総裁をつとめた国際金融界のドンである。その教え子には、バーナンキ前議長、ドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁、それにサ

マーズ元米財務長官がいる。危機対応能力では、フィッシャー氏の手腕が期待されるが、出すぎるとFRBの2頭体制は不安定になる。

イエレン氏にはいまのところ、ボルカー、グリーンズパン氏のようなカリスマ性はない。しかし、副議長時代にみせたエコノミストらしい沈着冷静さはたのもしくもある。債務国危機のなかで船出したイエレンFRBに、世界経済再生へのたしかな道を託するしかない。