



先

進国における金融政策依存の潮流に、当面終わりは来ないようだ。ユーロ圏ではイタリアの政局混乱、預金課税をめぐる対キプロス支援の迷走など、危機収束への道のりの険しさを想起させる事象が相次ぎながらも、金融市場の動揺は回避されている。ECB（欧州中央銀行）の国債買入れプログラム（Outright Monetary Transactions、OMT）の潜在的効力に対する市場の評価が衰えているというところだろう。

また、日英では、新たな、より強力な緩和策の模索に余念がない。

英国のオズボーン財務相は、3月20日に行われた2013年度の財政演説において金融政策に触れ、中央銀行のイングランド銀行は現行のインフレ目標を保持しつつも、新たな「中間基準」を設定するなど、政策レジームに修正を加えることが望ましいと述べた。

英国の消費者物価上昇率



*Haver Analyticsを基に大和総研作成

欧州

from

大和総研ロンドンリサーチセンター長

児玉卓

Takashi Kodama

インフレと景気停滞が併存する英国 次期中銀総裁が模索する新たな政策レジーム

具体的には昨年12月に事実上の「失業率ターゲット」を取り入れたFRB（米連邦準備制度理事会）を参考に、实体经济の改善が確認されるまで金融緩和を継続するという「コミットメント」を政策に組み入れることを目指している模様だ。

この財政演説では法人税率の20%への引き下げなどを盛り込みはしたが、景気の三番底の懸念を払拭できない英国経済を支える上で、最上級格付けを喪失した厳しい財政状況の下、財政政策に大きな期待はできない。結局、金融政策依存が強まらざるを得ないということだろう。

日本でも日本銀行の正副総裁が交代し、デフレ脱却に向け新たな緩和策の模索が始まっており、より積極的な金融緩和が予想されている。ただし、金融政策をめぐる日英の状況には大きな違いもある。日本が直面するのはデフレと景気の停滞であるが、英国はターゲット（年率2%）を恒常的に上回るインフレと景気停滞が併存している。イングランド銀行がインフレ目標に忠実であろうとすれば、金融引き締めが必要だが、もちろんそんなことはできない。インフレ率の目標逸脱を許容しても景気刺激を優先すべきという見方はほ

ぼコンセンサスと言っている。

つまり、現在の英国にとって、インフレ目標は一段の緩和を模索する上で、それを躊躇させる材料になることはあっても、何ら前向きの手がかりを与えてくれる政策レジームではないということだ。

若干皮肉な見方をすれば、日英は英国で有効性が疑われつつあるインフレ目標を鳴り物入りで導入したわけだ。7月にイングランド銀行の総裁に就任するカーニー現カナダ銀行総裁も、インフレ目標の有効性を疑問視している模様である。

同氏がより積極的な緩和を可能にするフレームワークとして挙げているのが「名目GDP目標」である。例えば現在の英国に照らせば、名目GDP目標を5%と設定した場合、インフレ率が2%を超えていても、政策フレームワークと齟齬を来すことなく、緩和策に邁進できる。

同氏就任後にイングランド銀行がどのような「中間基準」を設定するかは不明であるが、現在よりも積極的な緩和策が開始される可能性は高い。仮に市場に対する説得力の高い緩和策が採用されれば、主要先進国通貨の中で、ポンドが円に代わって最弱通貨となる可能性も出てくるだろう。