

中央銀行の信頼性とボラティリティー

Lender of last resort、最後の貸し手、中央銀行のことだ。最後の抛り所の中央銀行が世界の金融危機以降果たした役割は何よりも大きく重要だった。財政が限られた役割しか果たせない状況の中で皆、中央銀行を頼った。

中銀は量的緩和政策を駆使して金融システムの安定と実体経済の持ち直しを図ってきた。市場も基本的に中央銀行の意図に沿う動きをしてきた。中央銀行は世界を危機から救出する水先案内人と信じていたからだ。

だが今年はこの構図が変化する可能性がある。

まず **FED**。今年半ば頃の利上げ見通しがあるが、実際の利上げによる影響（米国のクレジットマーケットや新興国など）で **FED** への批判が強まる可能性がある。一方で内外経済の需要の弱さや物価水準などから利上げが先送りになる可能性もある。その時は量的緩和の終了のタイミングについて批判が起こる。要するにノーマルに戻れない不満の矛先が **FED** に向かう。

次は日銀。日本では円安のデメリットを感じる人が次第に多くなる中で、低インフレ率が続き、日銀は目標とする2%のインフレ率達成のため、更なる量的緩和策を打ち出さなければならない。そこで政策の効果とメリットを巡り、日銀への批判が増す。

ECB は量的緩和策を近々打ち出すと見られているが、その物価や景気への効果については多数のエコノミストが疑問視している。**ECB** 内部でもドイツ出身の理事などが反対している。そうした中で量的緩和策を実行して、その効果が不十分だと **ECB** 批判が沸騰する。

中央銀行は最後の砦だ。通貨の番人だ。こうした中央銀行への批判が不信へエスカレートすると通貨危機や金融危機になる。そこまでいかなくても通貨のボラティリティーの高まりは避けられない。

ロシア中銀が昨年予定より早く変動相場制に移行したが、それで中央銀行への不信が生まれルーブル暴落に拍車をかけた。

FED も **ECB** も日銀も信頼を損ねれば、売る通貨は目白押しでも買う通貨を探すのが難しくなる。人民元あたりでお茶を濁すか。