

## トランプ政権からのFRB批判と利下げ圧力

### ～次期FRB議長候補やFRBの独立性について～

リサーチ & ソリューション 第1部 佐古 佳史

#### 要旨

トランプ政権はFRBへの圧力と批判を繰り返している。また、足元では次期FRB議長の人選も本格化している。そこで本稿は、これまでのトランプ大統領らのFRB批判などを振り返りつつ、次期FRB議長候補とFRBの独立性、金融政策などについて簡潔に整理した。

#### トランプ大統領の FRB批判

トランプ政権による、FRB（連邦準備制度理事会）とパウエルFRB議長らに対する様々な批判と圧力が継続している。本稿では、これまでのトランプ大統領の発言などを振り返りつつ、次期FRB議長候補やFRBの独立性と金融政策について整理した。

まず、大統領のFRBへの批判と圧力を確認すると、25年入り後の1月23日、世界経済フォーラム（ダボス会議）にて「（FRBは）直ちに利下げを実行すべきだ」と述べ、利下げを要求した。以降も「自分の方が金利に詳しい」（1月24日）、「金利は引き下げられるべきだ」（2月12日）、「私が彼（パウエルFRB議長）を辞めさせたいと思えば、即座にそうできる」（4月17日）、「パウエルFRB議長は直ちに辞任すべきだ」（7月8日）、「政策金利を1%にすべきだ、1%以下であるべきだ」（7月14日）など、利下げとパウエルFRB議長の辞任を要求する発言を盛んに行っている。8月20日は、クックFRB理事の不正疑惑に言及しつつ「（クックFRB理事は）今すぐ辞任すべきだ」とSNSに投稿した。

また、7月15日は、27億ドルに達するFRB本部の改修費用を口実に、パウエルFRB議長解任を示唆した。その後の24日の視察では、大統領とパウエルFRB議長が改修費用をめぐる、メディアの前で対立する場面もみられた。

一方で、パウエルFRB議長解任発言などを受けて7月半ばに市場が動揺したこと、解任については「何も計画していない」、「可能性は極めて低い」（7月16日）と大統領が発言の修正を迫られる場面もみられた。本件については、株価や米債価格が下落すると主張を撤回するTACO「Trump Always Chickens Out（トランプはいつもビビってやめる）」現象の再現かと、一部で揶揄された。

## ベッセント財務長官 のFRBへの圧力

ベッセント財務長官の発言を追うと、当初はFRBの判断には口出ししない方針だったものの、7月3日は「FOMCの判断はややずれている」、「9月にもっと大幅な利下げを実施するだろう」と、大統領と同様に利下げ圧力をかけ始めた。ただし、パウエルFRB議長の解任には否定的な立場を取っている。

また、8月13日は「9月に0.5%利下を行い、そこから一連の利下げを実施できるだろう」、「どのモデルでみても政策金利は150~175bp低い水準にあるべきだろう」と具体的な数値を伴いつつ圧力をかけた。

しかし、これがFRBに対する大幅な利下げ要求と捉えられたことから、翌日には、「中立金利の水準は、現行の政策金利より約1.5ポイント低いと指摘しただけ」と発言の内容を修正した。

## 次期FRB議長候補に ついて

こうしたなか、パウエルFRB議長の任期が26年5月15日に終了することから、足元では次期FRB議長候補の人選が本格化している。ベッセント財務長官は8月19日、次期FRB議長候補の11人と9月1日前後に面会する予定であることを公表した。次期FRB議長が通常より早めに決まることで、市場とのコミュニケーションや、フォワードガイダンス、政策金利見通しの評価などが複雑化する可能性は十分に考えられるだろう。なお、11人の候補者は以下の通り（順不同）。

デービッド・ザーボス氏（ジェフリーズ チーフ・マーケット・ストラテジスト）

ラリー・リンゼー氏（元FRB理事）

クリス・ウォラー氏（FRB理事）

フィリップ・ジェファーソン氏（FRB副議長）

ミシェル・ボウマン氏（FRB副議長）

ジェームズ・ブラード氏（前セントルイス連銀総裁）

ロリー・ローガン氏（ダラス連銀総裁）

ケビン・ウォーシュ氏（元FRB理事）

ケビン・ハセット氏（米国家経済会議委員長）

マーク・サマーリン氏（ブッシュ政権経済顧問）

リック・リーダー氏（ブラックロック グローバル債券運用最高投資責任者）

## FRBの独立性と金融 政策、インフレ率

最後に、FRBの独立性と金融政策について簡単に確認する。一般論として、FRBの独立性が低下し、必要以上に緩和的な金融政策を行うと、当初は景気拡大効果とインフレ率の加速が見込まれる。その後は、インフレ率の高止まりを背景に期待インフレ率が上昇することで、最終的には高インフレ環境に陥ることとなる。こうした状況は「短期フィリップス曲線の右上シフト」として整理されており、入門のマクロ経済学で解説される、おなじみの例になっている。

この結果としては、ドル安や長期金利上昇などが考えられる。このため、「利下げにより連邦政府の借り入れコストを抑制する」というトランプ大統領の目論見は逆効果になる可能性もありそうだ。

実際に、1970年2月から1978年3月にかけて、バーンズ氏が

FRB 議長だった際は FRB の独立性が特に低く、インフレ率が高進した。この問題は、後任のミラー氏とボルカー氏が約 10 年かけて対処することとなった。このため、FRB 議長としてのバーンズ氏の評価は非常に低い。

12 人の多数決で政策を決定する FOMC（連邦公開市場委員会）の性質上、議長の交代で即座に FRB の独立性が低下し、大幅な利下げが決定され、インフレ率が加速するとは考えづらいが、FRB 議長の人選に加えて、トランプ政権からの圧力も当面の注目材料といえる。

