

アメリカの金融政策運営

神戸大学 地主敏樹

1. 背後のマクロ経済動向の特徴と金融政策運営

近年のアメリカ経済の変動の底には、1990年代半ばからの生産性上昇率の加速がある点では、大方の意見が一致しよう。このポジティブで持続的な供給ショックによって、失業率が低下する一方でインフレ率は安定した。連邦準備はかなり早期に認識して対応したと評価されている。しかし、ITバブルが生成して崩壊したし、多くの地域で生じた住宅ブームはまだ調整期にある。プラスとマイナスの需要ショックが発生したことになる。金融政策は金利を大きく上下動させることとなった。また、原油価格上昇も生じており、過去に経験されたように米国経済の不況につながるのかが議論されている。遡ると、1960年代末にはベビーブーマーの労働市場参入という持続的な供給ショックが生じた。1970年代には原油価格上昇と生産性上昇率低下という供給ショックも発生した。これらの局面における連邦準備の対応への評価は低い。1960～80年代前半にかけては、金融政策そのものの不安定な運営も需要ショックとなり、経済の攪乱要因であったと評価されるようになってきた。

2. 現在の政策運営と予想形成・市場との対話

FRBは、物価安定と「最大雇用」という二重目標を法定されている。雇用の明示は、先進国中で例外的であるとも言えよう。他方で、政策運営面での独立性は、何回もの難しい局面を経て、高められてきた。政権毎にFRBとの関係は変化するが、金融政策運営に行政が介入しないことが、評価されるようになってきたと言えよう。

近年の金融政策運営は、第1に、予想され易い小刻みな金利調整で特徴付けられよう。しかし、第2に、金利水準そのものはかなり大きくスイングしていることも指摘しておくべきだろう。1990年代初頭の金融危機や2000年代初頭のITバブル崩壊に対しては、急速な利下げと極端な低金利の維持が実施された。第3の特徴としては、中立的な金利水準への回帰が意図されている点であろう。極端な利上げが実施されていない点も、第4の特徴として挙げられる。インフレ傾向への早期対応の結果との評価もあり得よう。

金融政策に関する情報は、近年に公開が促進されてきた。FOMCの終了直後に、目標FF金利水準を明示し、政策意図を判りやすく発表するようになった。ITバブル崩壊後にデフレが懸念された時期には低金利の持続を予告し、その後には小刻みな利上げを予告した。総じて、市場の誤解を避け、理解と予想を容易にする方向に進んでいると評価できよう。

3. 今後の課題

インフレ目標の導入に関して明確な進展は見えていないが、現在の原油価格上昇に対してもインフレ予想が落ち着いており、低インフレへのコミットメントへの信頼は維持されていると評価できよう。住宅価格の調整に関しては、英蘭のようにソフトランディングに成功できるのかが注目される。