

## 非伝統的金融政策下における FRB の市場とのコミュニケーション

大阪府立大学 立花実

2008 年秋のリーマン・ショック以降、FRB は信用緩和や量的緩和などの非伝統的金融政策を採用するとともに、市場との新たなコミュニケーション・ツールも相次ぎ導入した。具体的には、(1) 声明の中でゼロ金利の継続期間を明示（時間軸政策）、(2) FOMC メンバーによる経済・物価・政策金利の将来予測値を FOMC 直後に公表、(3) FOMC 後の記者会見を開始、(4) インフレ率の長期的な目標値を 2% と設定し公表（IT）の 4 点が挙げられる。本報告ではこれら新たに導入されたコミュニケーション・ツールの効果について検討する。

リーマン・ショック後まだ 4 年しか経過していないためサンプル数に限りがあり、かつこの短期間の中に金融政策だけを見ても様々な種類の政策が発動されたため、現時点では計量経済学に基づく厳密な実証分析は困難である。そのような分析上の限界を認識した上で、上記の (1) 時間軸政策と (4) IT 導入の効果に関してはデータを用いて簡単な分析を行った。時間軸効果についてはケース・スタディーではあるが 2011 年 8 月の「少なくとも 2013 年半ばまでゼロ金利を継続する」という声明がイールド・カーブを押し下げたことを示す。また、IT 導入により米国が受ける便益について、金利が正の時とゼロの時に分けて検討した。金利が正の時に受ける便益は、政策反応、実際のインフレ率、期待インフレ率のいずれの観点からも限定的であることを示す。一方、金利がゼロの時には、IT が期待インフレを安定させ非伝統的金融政策（特に QE）の副作用を軽減するという意味で効果を発揮するかもしれない点を指摘する。