

トルーマン政権期の金融政策

——財務省統制下における連邦準備の政策運営——

慶應義塾大学大学院生 土橋 康人

本稿は、アメリカにおける 1945 年から国債価格支持政策 (bond support policy) の終焉を意味する「アコード」以前の金融政策構築過程に着目し、連邦準備がいかなる桎梏の下で政策構築を図っていたのかを明らかにするものである。

同期間についての先行研究は、中央銀行の「独立」、「従属」という視点から分析するものが大半である。しかし、これらの研究の多くは公開市場政策を巡る権限闘争に着目するため、当時の連邦準備は準備率政策、国債管理政策、選択的信用統制などの個々の政策を複合的に活用することを目指していた点を見逃している。そのため、連邦準備が金融政策体系の構築を目指した際、いかなる意図を持ち、いかなる障害に阻まれていたのかが必ずしも明らかになってはいない。そこで本稿は、両院経済委員会の議事録や連邦準備による立法議案及び内部文書などを参考にしながら、連邦準備の政策構築過程を歴史的に分析する。

本稿で明らかになることは以下の通りである。まず、連邦準備は第二次世界大戦後当初、準備率政策と国債償還政策によって物価上昇への対応を図った。その際、考慮されたことは商業銀行の利害への配慮と過度なデフレ政策への警戒であった。しかし、連邦議会が目指した分権的規制監督システムと連邦準備の求めた政策の間でコンフリクトが生じ、創出された金融政策は結果的に商業銀行に過剰な負担を強いるものとなってしまった。この負担増大が、商業銀行の連邦準備への反発に直結し、連邦準備制度からの加盟銀行の脱退という恐れを連邦準備に抱かせることになった。

また、連邦準備の金融引締めと他の GSE による信用供与の間においても、齟齬が顕在化していた。この事態を打開すべく連邦準備は選択的信用統制による対処を図るが、その行動原理に隠されていたものは、連邦政府の公的金融によって歪められた競争市場に対する連邦準備の憂慮であった。しかしながら、市場に対する量的規制を段階的に撤廃しようとする連邦議会からの圧力もあり、戦時中から残存していた選択的信用統制は恒久的な金融政策として信頼の置けない不透明な政策となっていた。

以上のように、連邦準備が目指した金融政策はアメリカ独自の金融制度の影響を受けつつ連邦議会との折衝の中で変形し、当初の意図とは乖離したものが具現化したことで新たな政策が必要とされていったということが明らかになる。

最後に、本報告では現代の金融規制監督論争に対するインプリケーションを述べる。