

Fed のコロナ危機対応で見た経済学の課題

三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ、鈴木敏之

I コロナ危機下の米国経済

コロナ危機で経済・市場はどう動いたかを確認する。

財政、金融政策のフル対応で米経済は戻したが、GDP、雇用でみて、その戻りは半分にとどまっており、先行きの回復に不安がある。

- ① 感染再拡大で社会経済活動が制限される懸念がある。
- ② MEI(Mobility and Engagement Index)の改善に既に停滞色が見えている
- ③ スラック(供給力余剰)が残りそうなこと。根底に日本化回避の問題意識がある。
政策空間は乏しくなっているが、刺激策が求め続けられそうである。

II Fed の危機対応

このコロナ危機対応で、Fed がやったことを確認する。

- ① ゼロ金利への政策金利の引き下げ。
- ② 金融市場機能回復策の発動。
- ③ 信用秩序の対応:連邦準備法 13(3)にもとづく諸対応、ファシリテイの創設。
- ④ ゼロ金利(ELB)下での非通常型金融緩和の発動:フォワードガイダンス、証券購入(事実上のQE)。
- ⑤ 今まで投入しなかった非通常型政策の検討(マイナス金利政策、YCC)。
- ⑥ 金融政策戦略の変更。平均インフレ目標への転換と、雇用最大化の達成の条件の見直し。

一連の政策対応の成果の評価を行う。秩序は維持されており、経済活動は上向いており、肯定的な評価が可能であろう。

III 危機対応下の米国金融市場の安定回復と経済展望

次について、金融緩和の影響(効果)は、従前と今回は同じか、否かを確認する。

ドル資金市場の逼迫、緩和

金利、債券利回りの変動

株価(指数)の変動

ドルの変動

経済政策不確実性指数の変動

描かれている経済見通し~2023年には正常に戻る姿を9月16日のFOMCは提示した
中央銀行の課題達成の評価値

IV 危機下で見た経済学の明暗

相応の成果をあげたとみるが、経済学はいかに貢献したかを概観する。

明：危機下の経済学研究の進捗は“Warp Speed”

感染症の SIR モデルは、経済学と親和性が強い。アセモグル論文など、コロナ対策に活かされた。

MEI などのデータが提示され、判断に活用された。今後の経済活動の強弱把握にも活かされそう。

統計的な数理モデルの有用性への理解が高まった。

FOMC は 3 月に経済見通し提示放棄、6 月には復活した。NK=DSGE 接近は引き続き有効であることを示している。

暗：

リーマンショック同様に今回も NK=DSGE は危機、経済下降を予知できなかった。

予測期間の終わりには、インフレ目標到達を言ってきたが、実際には、インフレ目標に到達できないことが繰り返されている。インフレ率の低下を主流派は説明しきれていない根底の問題がある。

MMT の理論的基礎の構築が不全のまま、人々の意識に入りだしている。

V 検討課題(皆様への問いかけ)

金融政策 経済予測にもとづき、最適の政策を決定しようとする。中央銀行の損失関数でそれは評価される。市場参加者は金融資産保有の利益の最大化、損失回避で行動する。金融政策の目標達成のために、市場参加者が動いてくれる誘因はあるのか？ その誘因がない場合、あるいは乏しい場合、何か方策はあるか？が、問われる。

方策

- NK=DSGE の経済学教育の学部レベルへの普及。
- 金融政策ルールにもとづく金融政策の説明普及。

市場参加者は、金融政策当局の動きを、より着実に読めるようになり、競争相手に先んじて、ポジションをとり、利益を上げられる。金融政策は、金融資産価格をより早く、着実に誘導でき、政策目的を達成できるのではないか。

本学会への問いかけ： 学部で NK=DSGE を教えるべきではないか

金融政策ルールなど金融論(金融政策)論の地位を高めるべきではないか

<金融論の地位について>市村英彦・岡崎哲二・佐藤泰裕・松井彰彦 編、『経済学を味わう ― 東大 1、2 年生に大人気の授業』、2020 年、日本評論社に金融論の独立の章がない。金融政策はわずか 2 頁である。