

## 米国の金融政策の正常化

三菱東京 UFJ 銀行 鈴木敏之

2007年からのグローバル金融危機は、世界経済を恐慌の淵にまで追い込んだ。米国は、マクロ安定政策としての金融政策、TARPによる資金注入などの金融システム安定化策、財政からの刺激策を総動員し、危機克服を成し遂げた。今日、経済成長率は、FOMC（連邦公開市場委員会）が、潜在成長率とみる2%成長の軌道に乗っており、失業率は4.9%（2016年2月）にまで著しい低下をみている。インフレ率もコアでみると、上昇をみている。一方で、ドット=フランク法の制定をはじめ危機の再発を防ぐべく規制などの制度対応も信認を得ている。

この状況下、恐慌の淵にある状態で緊急対応として発動された強烈な金融政策、政策金利の引き下げ、LSAP（大量資産購入、俗にいうQE）、積極的な将来の金利の期待形成の誘導は、平時には弊害があるとして、いわゆる金融政策の正常化に着手した。2013年5月にバーナンキFRB議長が、LSAPの縮小を公言し、その後、1年半をかけてそれを完了した。正常化の次のステップである政策金利の引き上げに動こうとしたが、結局、2015年12月に、ようやく1回の利上げに漕ぎ着けただけで年末を迎えた。その間、資金吸収、政策金利の誘導を軋轢なく行えるかの準備に長い時間をかけた。それでも、LSAPで膨張したFed（連邦準備）のバランスシートは4.5兆ドル規模が維持されている（2016年3月時点）。

ここで、次の問題の検討が必要であろう。

- (1) 他主要国も非通常型金融政策を発動したが、何故、米国だけが、上記の通り、良好といえる経済状態を比較的短時間で回復できたのか。
- (2) 一方で、長期停滞論が論じられ、自然利子率の趨勢的低下が観察されるが、その金融政策への意味は何か。
- (3) 正常化を標榜し、行動し、中央銀行のバランスシートの拡大をとめるところまで来た。利上げも開始できた。しかし、それだけでも長い時間を要している。これほど時間を要するのは、何故か？
- (4) 正常化を進めるのに時間を要する弊害、すなわち、ストックでみた量的緩和状態が長期化する弊害は傍観していてよいのか？
- (5) その弊害に資産価格のバブル誘発がある場合、マクロプルーデンス政策での対処は有効と期待できるのか？
- (6) 近年、金融市場の動揺が激しくなっている。米国だけが、正常化を進めることに問題はないのか？

以上の検討をもとに、非通常型金融政策の持つ課題を明らかにし、いかなる対応が要するかについての議論を仰ぎたい。