

<中央銀行パネル>

イングランド銀行の量的緩和政策

大阪経済大学 齊藤美彦

今次金融危機の影響を大きく受けたイギリスは、金融政策において超緩和政策を採用せざるをえなくなり、イングランド銀行（BOE）は、2009年3月には政策金利を史上最低の0.5%に引き下げるとともに、量的緩和政策（QE）を導入した。このQEは、基本的には国債の大量購入政策（LSAP）であるが、BOEのQEの特徴としては、自らが国債のアウトライトオペを行うのではなく、子会社である資産買取ファシリティ（APF）により行うという点にある。そしてAPFに損失が出た場合は、財政負担となるという取り決めとなっている点がユニークである。

また、APFによる資産購入は、上限を画するという形式により行われており、当初のそれは500億ポンドであったが、その上限は段階的に引き上げられ、2012年7月には3,750億ポンドとなったが、それ以後の購入上限の引上げは行われていない。また、BOEの政策金利とは準備預金への付利金利であるが（これが平時においては通常の資金供給手段である期間1週間の短期レポオペの適用金利である）、これは2009年3月以降変更されていない。

BOEは1992年以降、インフレーション・ターゲティングを採用しているが、危機以降はCPIがターゲティングレンジ（2%±1%）を外れる場合が多いが、それが金融政策の変更へと結びついてはいない。また、2013年7月に就任したBOEのカーニー総裁は、すぐに失業率目標によるフォワード・ガイダンスを導入したが、失業率の低下により（出口へ向かうのではなく）、2014年1月にはその見直しをせざるをえなくなった。これは、アメリカの出口政策の影響を見極めたうえで、政策決定を行おうとの思惑によると思われるが、最近のイギリス経済自体はキャメロン政権の緊縮財政にも関わらず相対的には好調であるといつてよい。これをあまり動いていない金融政策の貢献としてよいかは議論が必要であろう。

なお、BOEはQEの導入当初においては、一般向けのパンフレット等においてその効果について単純なマネタリスト的な説明を行っていたが、その後その説明を事実上撤回し、いわばその効果が限定的であるという説明に変化してきている。そして、BOEの場合、銀行からではなく機関投資家からの国債購入であるからQEは準備増とともに預金増となるわけであるが、その増加した預金については決して銀行にとってのフリーマネーではないと説明するようになった。

さらに、QEによってもマネースtock増に結びつかないことから、銀行の資金調達コストを引き下げることにより貸出増（＝預金増）を狙った証券貸出スキーム（FLS：TBの低利貸出制度）を2012年8月以降実施してきたが、あまり効果がなく2015年11月には、制度を終了させること（2018年1月）が発表された。