

Congress of the United States

Washington, DC 20515

米国議会左派議員10人のFRBパウエル議長に対する書簡(2023年5月1日) 翻訳: 朴勝俊(2023年5月19日)
https://www.warren.senate.gov/imo/media/doc/Fed%20monetary%20policy%20letter_05.01.23%20FINAL1.pdf

2023年5月1日

連邦準備制度理事会議長

ジェローム・パウエル様

20th Street and Constitution Avenue NW

Washington, DC 20551

パウエル議長さま

私たちは、FRB(連邦準備制度理事会)の金融政策戦略への懸念と、それが何百万人ものアメリカ人を失業させる可能性があることについての心配を、ここにお伝えします。労働市場はFRBの積極的な利上げに対して強靭さを保ち、インフレ率は昨年のピークから低下していますが¹、シリコンバレー銀行とシグネチャー銀行の破綻に伴う銀行システムの最近の混乱や²、これまでのFRBの利上げが遅れておよぼす影響によって³、米国経済はさらに脆弱になっており、FRBの過剰反応は耐えがたいものとなるでしょう。連邦公開市場委員会(FOMC)の5月2日から3日の会合に先立って⁴、FRBの二重の使命[雇用と物価]を尊重し、利上げを一時停止し、[利上げによって]景気後退を起こして雇用に破壊し中小企業を圧迫するようなことを避けるよう、強く要請します。

2023年3月22日、FOMCは1年間のうちに9回目の、フェデラルファンド金利目標レンジ(目標範囲)の引き上げを発表しました⁵。FRBは最近の会合で利上げのペースを落としていましたが、3月の動きは、過去40年間で最も極端な利上げサイクルを引き延ばし、フェデラルファンド金利を15年ぶりの高水準に押し上げました⁶。FOMCが更新した「経済予測の概要(Summary of Economic Projections)」では、FRBが今年のうち5.1%まで金利の引き上げを継続するとの見通しが示されました⁷。これはFRBの2022年12月時点の予測からは変更されていませんが、2022

¹ CNN, "US inflation falls to lowest level since May 2021," Alicia Wallace, April 12, 2023, <https://www.cnn.com/2023/04/12/economy/cpi-inflation-march/index.html>

² New York Times, "Fed Officials Fretted Bank Turmoil Could Have Serious Economic Consequences," Jeanna Smialek, April 12, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/04/12/business/economy/fed-minutes-rate-increases.html>

³ New York Times, "Unemployment Is Low. Inflation Is Falling. But What Comes Next?," Ben Casselman, April 14, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/04/14/business/economy/economy-jobs-inflation-recession.html>

⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Open Market Committee Meeting calendars and information, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

⁵ Wall Street Journal, "Fed Raises Rates but Nods to Greater Uncertainty After Banking Stress," Nick Timiraos, March 22, 2023, <https://www.wsj.com/articles/fed-raises-rates-but-nods-to-greater-uncertainty-after-banking-stress-6ae9316f>

⁶ Wall Street Journal, "Fed Slows Its Tightening With Quarter-Point Interest Rate Rise," Nick Timiraos, February 1, 2023, <https://www.wsj.com/articles/fed-approves-quarter-point-rate-hike-signals-more-increases-likely-11675278190>;

Wall Street Journal, "Fed Raises Rates but Nods to Greater Uncertainty After Banking Stress," Nick Timiraos, March 22, 2023, <https://www.wsj.com/articles/fed-raises-rates-but-nods-to-greater-uncertainty-after-banking-stress-6ae9316f>

⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System, "Summary of Economic Projections," March 22, 2023, p. 2, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20230322.pdf>

年9月時点の予測であった4.6%よりは高くなっています⁸。

3月の利上げは、銀行システムの混乱のせいで、FRBのスタッフが「今年後半からゆるやかな景気後退が始まる」と予測していたにもかかわらず、行われました⁹。貴職は2023年3月22日の記者会見で、シリコンバレー銀行とシグネチャー銀行の破綻の影響が「家計や企業の信用状況にあるていど逼迫させ、それが需要や労働市場の重しになり、インフレを抑制する可能性がある」と認めました。このような金融状況の逼迫は、利上げと同じ方向に作用します。実のところ、原理的には利上げと同等かそれ以上と考えることができます¹⁰。実際、すでに「中小の金融機関が危機に応じて与信基準を引き締めはじめた兆候があり、そのことが次に、彼らの顧客である企業に、雇用や投資の削減を強いる可能性がある」とされています¹¹。州知事たちは、FRBの利上げが「(州が) 主要なインフラ・プロジェクトに投資しようとする際に、すでに障壁となっている」と指摘し、家族が手頃な価格の住宅にアクセスできるようにするには「逆効果」であるとしています¹²。

最近の経済データも、追加利上げが不要であることを示唆しています。主な消費者物価指数の前年比は、2022年6月にピークを迎えて以来、9カ月連続で低下して約2年ぶりの低水準となりました¹³。個人消費支出価格指数も同様に、2022年初めのピーク水準から鈍化しています¹⁴。インフレが「解消の兆しを見せている」いっぽうで¹⁵、労働市場は強靱さ維持しており、経済は減速しつつも堅調に雇用を増やしています¹⁶。3月の失業率は3.5%に低下し、黒人の失業率は過去最低水準に低下しました¹⁷。全体として、パンデミック前の労働市場と比較すれば、「より多くの人が働き、より多くの賃金を得ている。人種や、性別、学歴、収入などによる格差は小さくなっている」ということです¹⁸。

過去6カ月間のインフレ率はすでに大幅に低下し、年率換算で平均3.6%にとどまっており、それ以前の6カ月間の6.4%に比べて低いので、現時点ではこのような積極的な利上げの正当化はさらに困難です¹⁹。賃金の伸びも過去3カ月間で3.2%に鈍化していますが、これはパンデミック以前と同様に、FRBの2%のインフレ目標に合致していると広く認識されています²⁰。

⁸ Board of Governors of the Federal Reserve System, “Summary of Economic Projections,” December 14, 2022, p. 2, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtab120221214.pdf>

Board of Governors of the Federal Reserve System, “Summary of Economic Projections,” September 21, 2022, p. 2, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtab120220921.pdf>

⁹ New York Times, “Fed Officials Fretted Bank Turmoil Could Have Serious Economic Consequences,” Jeanna Smialek, April 12, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/04/12/business/economy/fed-minutes-rate-increases.html>

¹⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System, “Chair Powell’s Press Conference,” press conference, March 22, 2023, <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20230322.pdf>

¹¹ New York Times, “Unemployment Is Low. Inflation Is Falling. But What Comes Next?,” Ben Casselman, April 14, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/04/14/business/economy/economy-jobs-inflation-recession.html>

¹² Letter from Governor Daniel J. McKee to Federal Reserve Chair Jerome Powell, March 31, 2023, https://www.wpri.com/wp-content/uploads/sites/23/2023/03/Fed-Letter-Jerome-Powell-McKee-3_27_23-v8.pdf

¹³ CNN, “US inflation falls to lowest level since May 2021,” Alicia Wallace, April 12, 2023, <https://www.cnn.com/2023/04/12/economy/cpi-inflation-march/index.html>

¹⁴ Federal Reserve Bank of St. Louis, “Personal Consumption Expenditures: Chain-type Price Index,” Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/PCEPI>; Federal Reserve Bank of St. Louis, “Personal Consumption Expenditures Excluding Food and Energy (Chain-Type Price Index),” Federal Reserve Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/PCEPILFE>

¹⁵ New York Times, “Unemployment Is Low. Inflation Is Falling. But What Comes Next?,” Ben Casselman, April 14, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/04/14/business/economy/economy-jobs-inflation-recession.html>

¹⁶ CNBC, “Job growth totals 236,000 in March, near expectations as hiring pace slows,” Jeff Cox, April 7, 2023, <https://www.cnbc.com/2023/04/07/jobs-report-march-2023.html>

¹⁷ *Id.*

¹⁸ New York Times, “Unemployment Is Low. Inflation Is Falling. But What Comes Next?,” Ben Casselman, April 14, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/04/14/business/economy/economy-jobs-inflation-recession.html>

¹⁹ Bureau of Labor Statistics, “CPI for All Urban Consumers (CPI-U),” Sept 2022-March 2023 average, <https://beta.bls.gov/dataViewer/view/timeseries/CUSR0000SA0>

²⁰ Center for Economic and Policy Research, “Strong Job Growth Again in March, but Hours Drop, and Wage Growth Slows Further,” Dean Baker,

利上げの継続は、この前進をいたずらに脅かします。あるレポートが指摘しているように、「就業者数や求職者数が徐々に回復しており、失業率が急落しているにもかかわらず賃上げが急激でなくなってきたことから、一部のFRB関係者は、雇用市場を予想ほど大幅に減速させる必要があるのか疑問を呈するかもしれません」²¹。FRBは新たに入ってくる、低インフレの実現に向けた進捗状況を評価するためのデータには柔軟に対応すべきですが、これまでの証拠は、経済にブレーキをかけ、何百万人ものアメリカ人の仕事を犠牲にすることなく、進捗を続けられることを示唆しています。

しかし、貴職の最近の発言は、インフレを収束させるためには何百万人もの労働者が職を失うべきだという考えに固執していることを示唆しています。貴職の見解では、経済は「労働市場のバランスが良くなる限り、インフレ率2%への持続的な回復は望めない...。そして、失業率の上昇という点で、それがどれだけ必要となるかはわからない」ものの、「ほとんどの予測者は、失業率は多分もう少しだけ上昇すると言うだろう」ということです²²。

FRBが失業率を「少しだけ上昇」させられるということは、過去を振り返れば疑問です²³。FOMCの3月の見通しでは、FRBは今年、失業率を3月の3.5%²⁴から4.5%²⁵へと1ポイント上昇させることを求めているようです。しかし、アナリストたちは、第二次世界大戦以降、景気後退期以外で失業率が1年以内に1ポイント上昇したことは一度もないと指摘しています。失業率が1ポイント上昇したのは1945年以降12回で、その12回のすべてが景気後退における上昇だったのです²⁶。そして、失業率がまるまる1ポイント上昇したときには必ず、失業率はさらに上昇し続けたのです²⁷。2023年の景気後退を引き起こした後で、2024年には失業率が基本的に横ばいになるだろうというFRBの予測は、完全雇用の維持に関心を持つ経済学者からは「都合のいい妄想に過ぎない」と警告されています²⁸。

FRBが失業率を高めることを重視していることは、インフレが労働市場の力学以外の要因によって引き起こされてきたという、貴職自身の認識からしても、特に気がかりです。貴職は最近の講演で、「このインフレの大部分は、実はパンデミックそのものに、つまりシャットダウンとそのあとの再開に関連しています²⁹」としたうえで、「現在のインフレを予測するのは非常に難しい」なぜなら「状況は通常とは大きく異なっているからです。そして...その困難の多くは、私たちが抱えている供給側の制約なのです」と言いました³⁰。

April 7, 2023.

<https://cepr.net/strong-job-growth-again-in-march-but-hours-drop-and-wage-growth-slows-further/>

²¹ New York Times, “January Jobs Report Contained Hopeful and Worrying News for the Fed,” Jeanna Smialek, February 3, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/02/03/business/economy/federal-reserve-jobs-jerome-powell.html>

²² Board of Governors of the Federal Reserve System, “Chair Powell’s Press Conference,” press conference, February 1, 2023, <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20230201.pdf>

²³ Id.

²⁴ CNBC, “Job growth totals 236,000 in March, near expectations as hiring pace lows,” Jeff Cox, April 7, 2023, <https://www.cnbc.com/2023/04/07/jobs-report-march-2023.html>

²⁵ Board of Governors of the Federal Reserve System, “Summary of Economic Projections,” March 22, 2023, p. 2, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtab120230322.pdf>

²⁶ Employ America, “The Fed Is Trying To Engineer A Recession,” Alex Williams, January 9, 2023, <https://www.employamerica.org/blog/the-fed-is-trying/>

²⁷ Id.

²⁸ Id.

²⁹ Federal Reserve Board of Governors, Fed Chair Powell interview at The Economic Club of Washington, February 7, 2022, https://www.youtube.com/watch?v=kkC4LuuxOg4&ab_channel=CNBCTelevision

³⁰ Brookings Institution, “Federal Reserve Chair Jerome Powell: The Economic Outlook, Inflation, and the Labor Market,” November 30, 2022, <https://www.brookings.edu/events/federal-reserve-chair-jerome-powell-the-economic-outlook-and-the-labor-market/>

これは、FRBの手段が「供給ショックにはあまり効かない」³¹、経済が労働市場の強さを維持しながらインフレ率をFRBの目標値まで下げることができるかどうかに関しては「我々がコントロールできない多くの要因が非常に大きな役割を果たす」という認識を示した、貴職のこれまでのコメントと同じです³²。実際、最近のFRBの調査では、パンデミックによる部門間労働再編ショック³³と企業の価格マークアップ(利益の上乗せ)³⁴が、昨年来のインフレ率の上昇を圧倒的に後押ししていることが確認されています。欧州の中央銀行関係者は、大企業が「コスト上昇を吸収するために必要な分以上に価格を引き上げることが、インフレを助長する可能性がある」という、いわゆる利益・価格スパイラルのリスクについて警告しています³⁵。それにもかかわらず、貴職は「グレートな労働市場」は「ある意味でグレートにすぎる。インフレに拍車をかけることになるからだ」と主張してきたのです³⁶。

3月のFOMCにおいて、「不確実性の高い経済見通しを踏まえ、金融政策の適切なスタンスを決定する上で柔軟性と選択肢を保持する必要性」を強調したFOMC参加者に、私たちは強く同意します³⁷。しかし、FRBのスタッフが金融市場の逆風によって今年中に景気後退が来ることをすでに予測しているにもかかわらず、また、労働市場を破壊することなくインフレを減速できることや、インフレの最も大きな要因は需要側ではないこと、経済には以前の利上げの影響がまだ十分に現れていないことを認めているにもかかわらず、利上げを進めて、数百万人のアメリカ人を職場から追いやろうとしていることを、私たちは懸念しています。

私たちは、FRBの政策独立性に疑問を差し挟みませんが、利上げを続けることは、最大限の雇用と物価安定の両方を達成するというFRBの二重の使命を放棄することになると考えており³⁸、混乱に巻き込まれる中小企業や労働者家族に対する配慮が欠けていると申し上げます。中小企業は「歴史的にみれば、景気後退の際に最初に打撃を受け、一般に、より重大な損失を被るものだ。データは、その打撃がすでに始まっていることを示している」と言われています³⁹。さらに、「もし不況になれば、その痛みはおそらく、ぎりぎりのところにいる人たちが最も強く感じるだろう」とも言われます⁴⁰。経済学者のウィリアム・スプリッグスは、「FRBがデフレ政策をとった期間で、低所得者が得をした時期はない。黒人家庭の所得の中央値は低下し、元に戻るのに何年もかかる。子どもの貧困は急増する」と指摘しています⁴¹。

私たちは、これらの結果を慎重に検討し、FRBが最大雇用を達成するという使命を見失わないようにすることを強

³¹ Board of Governors of the Federal Reserve System, “Chair Powell’s Press Conference,” press conference, May 4, 2022, <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20220504.pdf>

³² Board of Governors of the Federal Reserve System, “Chair Powell’s Press Conference,” press conference, June 15, 2022, <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20220615.pdf>

³³ Board of Governors of the Federal Reserve System, “The Inflationary Effects of Sectoral Reallocation,” Franceso Ferrante, Sebastian Graves, and Matteo Iacoviello, February 2023, p. 1, <https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/files/ifdp1369.pdf>

³⁴ Federal Reserve Bank of Kansas City, “How Much Have Record Corporate Profits Contributed to Recent Inflation?,” Andrew Glover, Jose Mustre-del-Rio, and Alice von Ende-Becker, January 2023, <https://www.kansascityfed.org/research/economic-review/how-much-have-record-corporate-profits-contributed-to-recent-inflation/>

³⁵ New York Times, “Are Big Profits Keeping Prices High? Some Central Bankers Are Concerned,” Eshe Nelson, March 31, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/03/31/business/company-profit-inflation-europe.html>

³⁶ Brookings Institution, “Federal Reserve Chair Jerome Powell: The Economic Outlook, Inflation, and the Labor Market,” November 30, 2022, <https://www.brookings.edu/events/federal-reserve-chair-jerome-powell-the-economic-outlook-and-the-labor-market/>

³⁷ New York Times, “Fed Officials Fretted Bank Turmoil Could Have Serious Economic Consequences,” Jeanna Smialek, April 12, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/04/12/business/economy/fed-minutes-rate-increases.html>

³⁸ Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Principles and Practice, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary-policy-what-are-its-goals-how-does-it-work.htm>

³⁹ Wall Street Journal, “Small Businesses Keep Hiring as Fed Raises Rates to Cool Economy,” Dion Rabouin, January 25, 2023, <https://www.wsj.com/articles/surge-in-hiring-by-small-business-complicates-feds-effort-to-cool-economy-11674627479>

⁴⁰ New York Times Magazine, “The Fed May Finally Be Winning the War on Inflation. But at What Cost?,” Michael Steinberger, January 10, 2023, <https://www.nytimes.com/2023/01/10/magazine/inflation-federal-reserve.html>

⁴¹ *Id.*

く求めます。FRBは、今度のFOMCの政策会合では、利上げを一時停止すべきです。

さらに、FRBの最新の経済予測の意味するところについて、より詳しい情報を得るために、2023年5月15日までに以下の問いに回答していただくようお願いします：

1. FRBの2023年3月の経済予測サマリーでは、失業率が2023年末には4.5%に上昇すると予測していますが⁴²、これは2023年3月の3.5%から上昇しています⁴³。FRBの試算では、この予測は、どれだけの雇用の喪失を意味するのですか。
2. FRBが2023年3月に発表した「経済予測の概要」では、2024年末には失業率が4.6%に上昇すると予測しています⁴⁴。FRBの試算によると、この予測はどれくらいの雇用の喪失を意味するのですか？
3. FRBが2023年3月に発表した「経済予測の概要」によると、FOMCの少なくとも1人のメンバーは、2024年末までに失業率が5.2%に上昇すると予測しているそうです⁴⁵。FRBの試算によると、この予測は何百万人分の雇用喪失を意味するのでしょうか？
4. 上記の各失業率予測の下で、失われる雇用の影響の分布の予測について、以下の項目ごとについてそれぞれ記述してください：
 - a. 賃金四分位、
 - b. 人種、
 - c. 性別、
 - d. 学歴、
 - e. 部門。
5. 上記の各失業率の見通しにおいて、製造労働者および非管理職労働者の賃金上昇のトレンド予測について、以下の項目ごとについてそれぞれ記述してください：
 - a. 賃金四分位、
 - b. 人種、
 - c. 性別、
 - d. 学歴、
 - e. 部門。

⁴² Board of Governors of the Federal Reserve System, “Summary of Economic Projections,” March 22, 2023, p. 2, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtab120230322.pdf>

⁴³ CNBC, “Job growth totals 236,000 in March, near expectations as hiring pace slows,” Jeff Cox, April 7, 2023, <https://www.cnbc.com/2023/04/07/jobs-report-march-2023.html>

⁴⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System, “Summary of Economic Projections,” March 22, 2023, p. 2, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtab120230322.pdf>


⁴⁵ *Id.*

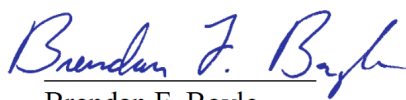
6. 過去3ヶ月のデータを見ると、賃金の伸びは鈍化しており、現在は年率3.2%となっています。FRBはこの賃金の伸びがインフレの加速と整合的だと考えているのでしょうか？


この度は、この件についてお時間をとってくださったことに、感謝を申し上げます。


敬具


エリザベス・ウォーレン、ブレンダン・F・ボイル、プラミラ・ジャヤパル
シェルドン・ホワイトハウス、バーニー・サンダース、ジェロルド・ナドラー
ジャマール・バウマン、ジャン・シャコフスキ、ケイティ・ポーター
ヘスス・G・ガルシア

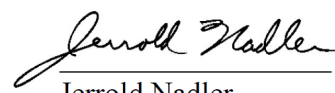

Elizabeth Warren
United States Senator

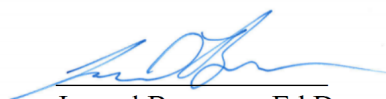

Brendan F. Boyle
Member of Congress

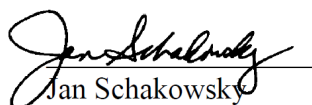

Pramila Jayapal
Member of Congress

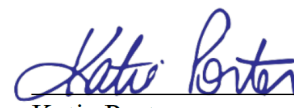

Sheldon Whitehouse
United States Senator

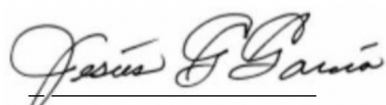

Bernie Sanders
United States Senator


Jerrold Nadler
Member of Congress


Jamaal Bowman, Ed.D.
Member of Congress


Jan Schakowsky
Member of Congress


Katie Porter
Member of Congress


Jesus G. "Chuy" García
Member of Congress