
海外経済 ～ F R Bの量的緩和は長期化～

経済調査部 桂畑 誠治

F R Bは積極的な金融緩和姿勢を明確化

F R Bは、9月のF O M Cで量的緩和を決定した。08年の量的緩和第1弾(Q E 1)、10年の量的緩和第2弾(Q E 2)に続く、量的緩和第3弾(Q E 3)である。米国の経済成長ペースが緩やかなものにとどまり、雇用の改善ペースが鈍いため、F R Bは非伝統的な金融政策を強化した。Q E 3は毎月400億ドルのM B S(住宅ローン担保証券)を無期限で購入するオープンエンド型である。また、Q E 3はインフレ安定のもとで「労働市場の見通しが大きく改善するまで」継続される。この条件について、具体的な数値目標は示されていないため、金融緩和を長期化し易い。さらに、雇用情勢が大幅に改善しなければ、F R Bはオペレーションツイストが終了する年末にM B Sのほか、国債購入の再開によって証券の購入ペースを加速することを示唆している。F R Bは、積極的な金融緩和を実施する姿勢を明確化している。

F R Bの金融緩和策は後手、低成長が長期化

F R Bはリーマンショック後の経済活動の著しい変動の影響で、季節調整後の経済指標に歪みが生じていることを過度に意識したため、景気判断に時間がかかり、Q E 3の実施が遅れた。この間にG D P成長率は下振れ、雇用環境の改善も鈍いままとなった。そのうえ、証券購入ペースはQ E 1、Q E 2よりも緩やかであることから、現在の購入ペースのままではG D P成長率の押し上げ効果は限定的なものとなろう。また、「財政の崖」による先行き不透明感から景気への下押し圧力が強いいため、年内のG D P成長率の加速は困難であろう。13年以降については、12年11月の大統領・議会選挙がどのような結果になっても、ある程度景気に配慮した形で財政の崖に対応されるとみられることから、4年連続で1兆ドルを上回っている

財政赤字はさらに拡大すると予想される。このため歳出削減、あるいは増税を行う必要に迫られよう。ただし、議会のねじれが続くことになれば、13年から始まる予定の自動歳出削減を停止させることは難しいとみられ、G D P成長率は下振れると予想される。どのようなシナリオでも、16年までに財政を安定させるという国際公約を達成し、格下げを回避するためにも緊縮財政の強化は避けられず、13年、14年、15年も低成長が続く可能性が高い。F O M Cの14年、15年の実質G D P成長率予想である前年同期比+3.0~3.8%の達成は困難であろう。この間、雇用の増加ペースは加速せず、失業率は高止まりする可能性が高い。

一方で、インフレの安定がQ E 3継続の条件となっている。購入の規模もペースも速かったQ E 1、Q E 2実施後もインフレ圧力はそれほど高まらなかった。足下8月の個人消費支出(P C E)デフレーター、P C Eコアデフレーターはそれぞれ前年同月比+1.5%、同+1.6%と低い伸びにとどまっている。W T Iが一時1バレル=147ドル台に急騰した08年に、P C Eデフレーターが前年同月比+4.5%まで上昇したものの、P C Eコアデフレーターは同+2.6%にとどまったように、94年以降エネルギー価格上昇のコアインフレへの波及は限定的となっている。加えて、先進国の量的緩和など多くの国における金融緩和によって、資源・エネルギー価格が高騰する可能性はあるものの、米国内の需給ギャップが大きく、外部要因によるエネルギー価格の上昇は需要を抑制するため、コアインフレ率の持続的な上昇リスクは限られよう。このような情勢のもと、F R Bは証券の購入ペースを変化させながらも、量的緩和を15年にかけて継続せざるを得ないだろう。Q E政策はF R Bの想定を上回って長期化する公算が大きい。

かつらはた せいじ(主任エコノミスト)