

## ～“イエレノミクス”にみる今後の米国経済の動向～

2月1日に、米FRB(連邦準備制度理事会)の議長は、バーナンキ議長から、ジャネット・イエレン議長に交代しました。昨年12月で設立100周年を迎えたFRBの歴史において初めての女性議長です。FRBの運営と金融政策はどのように変わるのか、市場は注目しています。バーナンキ元議長との比較から予想される特徴をあげてみたいと思います。

第1は、バーナンキ氏もイエレン氏も学者出身という点は同じですが、バーナンキ氏はミルトン・フリードマンの系譜を継ぐマネタリスト(注1)であるのに対し、イエレン氏はJ.トービンの流れをくむケインジアン(注2)です。金融政策のベースとなる経済理論については、フィリップス曲線を尊重し、失業率とインフレ率は相反するとの認識があります。そして、ケインジアン的には、失業率の低下をもたらす景気の拡大には金融政策よりも財政政策が有効と考え、失業率が高い状況では、短期的に財政の拡張策を支持すると思われます。もっとも、長期的な財政規律の維持は必要不可欠で、過去には増税により対処するとの考えを述べています。

(注1)マクロ経済の変動において貨幣供給量(マネーサプライ)、および貨幣供給を行う中央銀行の役割や経済のマネタリー(貨幣的)な側面を重視する経済学者を指す。

(注2)イギリスの経済学者ジョン・メイナード・ケインズの理論に基づく経済学理論(ケインズ経済学)を支持する経済学者を指す。金融政策が奏効しない可能性を認め、雇用量を制約する生産量の引き上げの方策として公共投資(財政政策)の有効性を主張する。

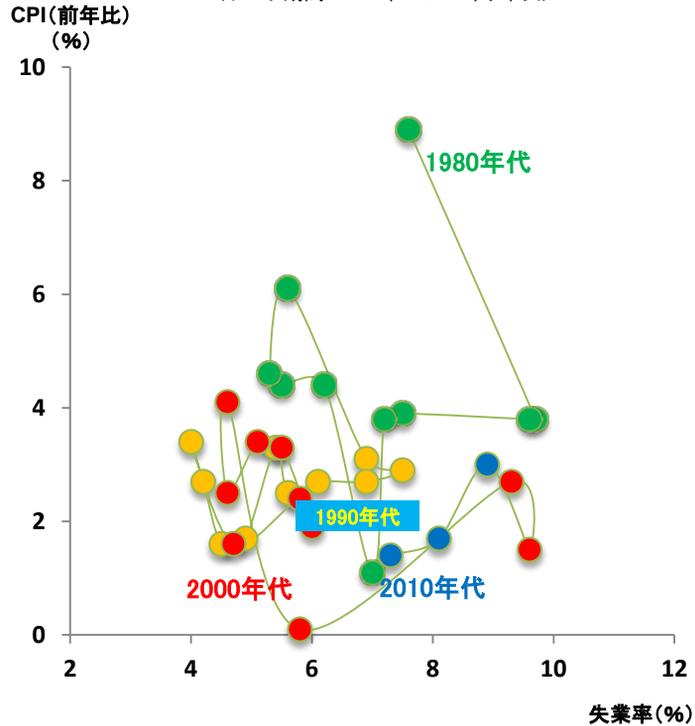
図表①は、米国のフィリップス曲線を描いたグラフです。「イエレノミクス」は、インフレ率を過度に高めない範囲で、失業率の低下を求める政策を展開すると考えられます。即ち、図表①のグラフを左上にシフトさせるような政策です。また、「失業率の変化と実質GDPの変化には一定の法則がある」とするオークンの法則に基づき、失業率の低下を促すためには、実質GDPを増加させる政策を行ってくるものと考えられます。(図表②)

第2は、組織面。バーナンキ氏は、FOMC(連邦公開市場委員会)の各委員、代理委員の意見を尊重し、自由な発言を許し、最後に多数決をとる形を採用していました。イエレン氏は、事前に組織としての意向を固め、その路線を守るコンセンサス重視派といわれています。実際に、昨年4月までは雇用情勢の厳しさを重視し、一層の緩和を示唆する「より弾力的なインフレ目標を設定して雇用問題の改善に努めたい」と発言していましたが、5月にバーナンキ氏が議会で出口策を示唆すると、その後は出口策の必要性を説いていました。組織決定には従うとの立場のように思われます。

2006年2月に就任したバーナンキ氏は、2008年のリーマン・ショックなどの金融危機を経験し、政府債務が上限に達する中、頼れるのは金融政策のみの状態で、持論の“ヘリコプター・マネー”によるリフレーションを実現してきました。さて、“イエレノミクス”はどのようになるのでしょうか？

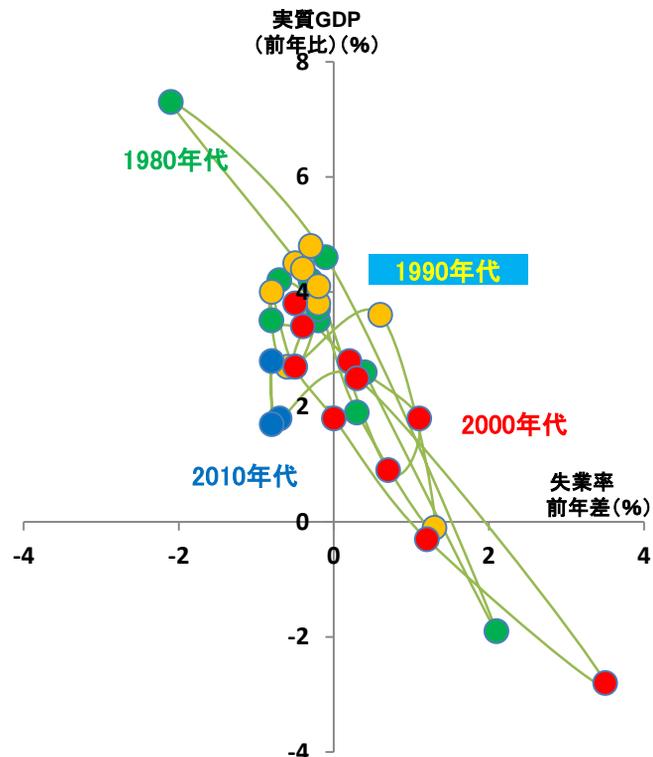
【図表①:米国のフィリップス曲線】

(データ期間:1980年～2013年、年次)



【図表②:米国のオークンの法則】

(データ期間:1980年～2013年、年次)



(出所:図表①、②ともにブルームバーグのデータをもとに、ニッセイアセットマネジメントが作成)