

4月29日発表の09年1～3月期の米国実質GDP（速報値）は、前期比年率でマイナス

6・1%と、3四半期連続のマイナス成長となったが、個人消費はプラスに転じた。

この間、有力なサーベイ調査であるミシガン大消費者信頼感指数（数字が小さいほど悲観的であることを表す）は、今年3月の57から4月は65（昨年4月は63）に上昇し、07

消費者心理のパズル

年央以降初めて前年の水準も上回った。同サーベイのプレスリリースは、オバマ政権の政策効果が消費者心理改善に寄与している可能性を示唆するコメントをしている。

さらにシラー・エール大学教授は、このサーベイ調査の中で、消費予測への有用性が高いとされる「不況の長期化懸念」の指数に着目し、以下の観察事実を報告している。すなわち、51年以降、過去4回の不況時における同指数の最低水準は、70年代は40台（74年か

日本総合研究所理事

翁 百合

ら75年で47、78年から82年で41）だが、90年代以降は50台にとどまっている（90年から92年で54、今回が59）。株価下落や金融機関の経営危機にもかかわ



らず90年代以降の不況で、70年代ほどの悲観がもたらされていないのはなぜか。シラー教授の仮説は、70年代のようなインフレを伴っていないがゆえに、職

や住宅を失っていない人々は、それほど悲観的にならないのでは、というものである。

この仮説はどのような含意を持つだろうか。デフレーションを回避し金融システムを安定させるためには大胆に金融緩和を押し進める必要がある。しかし、それが行き過ぎて不況下のインフレに突入すると、先行き悲観から個人消費が失速しかねない。このことは、今後の金融政策のかじ取りの難しさを物語っていると言えるだろう。