

サービスのインフレ

原油価格の下落は、モノの部門のデフレ化を、賃金上昇はサービス部門のインフレの加速をもたらす。米国では、失業率の大幅な低下にみられる労働需給の逼迫が、低賃金のサービス部門の賃金上昇とサービス価格の上昇を押し進めている。雇用の拡大が生産性の上がないサービス部門に集中している問題である。

米国の消費者物価上昇率は直近マイナス0.1%（前年比）だが、エネルギーと食品を除いたコアで見ると1.6%である。そのうちサービスは2.5%の上昇となっている。ここでは、米連銀の物価目標2%を超えている。週平均賃金で見ても、民間部門全体の2.8%に対して、サービス業では3%の上昇だ。原油など商品価格の場合、値下がりが止まるだけで下落率はゼロとなるから、総合物価はその時点から急速に上昇することになる。

金融政策の効果が現れるには18ヶ月くらいかかることを考えると、18ヶ月後のインフレ率を想定して金融政策は決定されなければならないが、この視点からすると、利上げによる金利の正常化は手遅れになっている可能性が大きい。正常化が遅れるリスクは、資産バブルが一段と過熱することだ。今日の場合、株価バブルが特に深刻である。

米国経済の基本問題は、生産性が上がっていないことである。GDP成長率が2%台前半でしかないのに、労働投入量は3%を超えている。サービス化経済では生産性の引き上げは極めて難しいのだ。

他方で、量的金融緩和などの需要政策は、消費しか刺激しない。金融緩和政策といったマネーからの呪縛から解き放たれ、投資主導の経済に戻らなくてはならないが、そのためには金融の正常化が何よりも必要である。しかし、その結果としての市場の混乱を押し切っても、という勇気が金融当局にあるかは、また別の問題である。

（十字路 2015.3.10）