

## 超低金利政策の終焉

超低金利政策の終焉(しゅうえん)は中央銀行への信認の下から始まる。中央銀行の政策意図と現実の政策が実体経済と金融市場の展開を把握しきれなくなった、という疑念である。毎月の雇用統計の結果をみて、利上げの時期を決める、というのでは、政策判断を放棄したに等しい。

米国で早期の利上げが求められるのは、労働需給の逼迫が目立ってきているからである。雇用者数の伸びは前年比2%台と高くないが、労働力人口が0.5%しか伸びていないためだ。その結果、2009年には1540万人に達した失業者数が直近では870万人と供給側の余裕が急速に縮小しているのだ。

賃金の上昇は、勤労者にとって望ましいことだが、問題は金利の水準である。米国の消費者物価は、エネルギー価格の下落のおかげで前年比マイナス0.2%だが、コアは1.8%。経済の70%を占めるサービス部門では、価格は2.3%上昇している。米連邦準備理事会(FRB)の目標とする2%を超えている。FRBが量的緩和をやめた後もゼロ金利政策を長引かせれば、市場では長期金利が上昇していく。

それでもゼロ金利を続けるなら、雇用の伸びが賃金上昇を加速させ、長期金利の上昇は一段と激しくなる。超低金利をベースとした金融構造に大きなひび割れが起こる。バブルの崩壊である。短期金利を上昇させても、同様のショックは起こるかも知れない。だが、その場合は雇用の伸びが抑制され、長期金利の上昇も押さえられる期待が残る。

形はともあれ、米国金利が上昇してくると、これは世界に波及せざるを得ない。欧州や日本が量的緩和で対抗すれば、ユーロ安や円安が激化し、米国からドル高是正に向けての協調を求められるまでもなく、金融に頼らない成長政策を模索していかざるを得なくなるだろう。

(十字路 2015.6.12)