

## 長期停滞論とサマーズの呪い

為替レートの変動要因としては、金利差や輸出入、M&Aなどによる為替需給の変化などが一般的には挙げられる。だがこれだけでは為替ディーラーは生きていけない。リーマンショック後の市場ではリスクオン・リスクオフが有力な変動要因として新興国通貨や先進国の安全通貨を選別した。

変動要因のシフトが起きるとき、為替ディーラーはそれまでの常識を捨て、別のロジックにジャンプしなければならない。そうしないと生きていけないからだ。

だが政策当局者となるとそう簡単にはいかない。それまでに築いた経済学的知識や過去の政策の経験を基に現在を判断する。それこそが唯一の拠り所だからだ。だからこれまで不適切とみなされる政策が今後は適切な政策になると言われても、素直にうなづく人はいない。

財務長官経験者でハーバード大学のローレンス・サマーズが2年前に提起した長期停滞論（secular stagnation）は現在一層説得力を持っているようだ。大幅な金融緩和にもかかわらず、思ったほど経済成長に結びつかない。インフレにもならない。それどころかデフレのリスクの方が今なお大きい。完全雇用に近い状況になれば次に賃金が上昇するという常識も通用しない。そこでバブルを起こすような不適切な政策も必要であると説く。

サマーズはバーナンキの後任のFEDの議長として第一に候補に挙げたが、過去の女性蔑視発言から議会の承認が得られないとして、イエーレンが選ばれた経緯がある。

現在、金利先物市場から判断すると今年12月の利上げの可能性は30%強だ。来年三月がほぼ50%。9月の初めは12月利上げの可能性が60%程度だったから利上げの可能性は市場では先送りされた。

だがもしサマーズがFEDの議長に選ばれていたら、利上げは止めて、QE4に向けて政策調整をしたかもしれない。

FOMCのメンバーは現在、葛藤の中にいる。FOMCのメンバーの中で態度の大きいサマーズを好む人は少ないし、過去の自分の経験や地位を捨てるリスクを冒してまで「不適切な」政策を主張する者はいないだろうが、サマーズの呪いも消えるどころか影響力を強めているのも確かだ。

そしてそれはECBや日銀にも及んでくる。