潮　流

注目される「期待」の役割とユーロ圏の経験

主席研究員　山口　勝義

野田前首相が総選挙の実施を決めた昨年 11 月半ば以降、ドルの対円為替レートは約 2 割、日経平均株価は約 5 割上昇するなど、金融市場は大きく動いている。長年の日本経済の課題であったデフレからの脱却に向けた安倍政権や黒田総裁の下での日銀による取組みに対する市場参加者の期待感が、この動きには強く反映されている。

このような市場の動きを維持し、狙いどおり日本経済の復調を果たすためには、経済主体のインフレ「期待」に働きかける政策の採用が重要であり、また、より一般的には市場の「期待」を上回る新たな政策を出し続けることが重要であるとされている。

この「期待」という言葉は、財政危機に翻弄され経済成長の停滞が長引くユーロ圏では、既に馴染みのある言葉となっている。

ユーロ圏では財政悪化国に対してその迅速な改革を求めてきたが、これは、「改革により現時点で財政支出が削減されても、財政状況が改善する数年後には支出の回復が行なわれる」、「現時点で増税がなされても、いずれ減税に転じる」などの経済主体による将来に向けた「期待」により、緊縮財政の経済成長に対する負の効果は軽減されるとする考え方によるものである。また、景気が落ち込む中でも拡張的な財政政策を回避してきたのは、足元でそうした政策を採用しても経済主体は将来の財政支出の削減や増税を予想（「期待」）するため、単純にその投資や消費を拡大しないとの考え方に基づいている。このように、ユーロ圏では危機対策として「期待」を重視した政策を維持してきている。

しかし、ユーロ圏でのこれまでの経緯を振り返れば、現実には経済構造改革による刺激効果が現れる以前に景気後退が深まってしまった。そして、この景気後退が財政改革を一層困難にし、これがまた景気回復を遅らせるという悪循環を招いてしまっている。

このユーロ圏での失敗の原因は、ひとつには、政策当局者が改革を急ぐあまり緊縮財政が景気に及ぼす負の影響を過小評価したことにあったと考えられる。また別の側面として、財政危機が進展する過程で支援国側に様々な見解の衝突が生じ、中長期的な視点が弱い当面の支援対応を繰り返す政策対応に終始したことをあげることができる。こうした際の政策当局者の市場とのコミュニケーションは適切なものとは言えず、「期待」は必ずしもその望まれる役割を発揮することにはならなかった。この結果、金融支援が近々不可避となるだろうと見る悪いシナリオが自己実現する局面を招くことにもなってしまった。

以上のように、ユーロ圏の経験からすれば、市場の「期待」を維持することは決して容易なことではない。まして日本においては、デフレ脱却という難度の高い課題ばかりか、同時に、極めて悪化した財政という大きな問題を抱えている。

市場参加者は、一方で「リスクオン」が僅かのきっかけで「リスクオフ」に切り替わる場面をしばしば経験してきた。「期待」の重要性は否定できないが、「期待」への依存には常に危うさが伴っている。市場の「期待外れ」とならないように、政策当局者は、中長期的な視野に立った信頼性のある政策を策定しそれを着実に実行すること、必要に応じ政策を適時適切に見直すこと、そしてその際に市場との適切なコミュニケーションを維持することなどの重要性を、改めて認識する必要があるように考えられる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます