

日経MJ 2016年 2月17日付

今、経済に何が起きているのか

年初からの円レートや株価の動きを見ると、経済が大きな転機に来ていることは明らかだ。今、何が起きているのだろうか。政府や企業はどのように対応したらよいのだろうか。

金融危機に対するマサチューセッツ工科大(MIT)の故ルディガー・ドーンブッシュ教授の指摘は今回の危機にも当てはまるようだ。すなわち「危機は来ると言われてもなかなか来ないことが多いが、いったん危機になるとあっといいう間に世界の景色は変わってしまう」。

中国リスク、高齢化に直面する先進国のデフレ的体質、資源バブルの崩壊など、世界経済が様々な危機の種を抱えていることは確かだ。だからといって、すぐに危機となるわけではな



伊藤元重の

エコノウオツチ

い。中国が低成長化することも、資源価格が下がることも、デフレリスクに対応するために日米欧が大胆な金融緩和策を続けることも、すべて正常な反応である。こうした動きを通じて、経済が少しずつ回復を続けることを期待したい。経済学者はこうした事態を「悪い均衡」と呼ぶ。

しかし経済はときに「悪い均衡」に転換することがある。価格や為替レートの急変が、市場をリスクに敏感にさせる。株や為替や資産で売りが売りを呼ぶ事態が起これ、為替レートや株価の変化に歯止めがかからない。リーマン・ショックもアジア通貨危機も、こうした「悪い均衡」が生じ、経済が大きく混乱した。現状が本格的に悪い均衡になっているのかは、今の

均衡の見極めに時間必要

時点では判断は難しい。市場も、株価や為替レートの暴落(急騰)の底(天井)を探っている状況である。市場動向には警戒をしながらはいけないが、現状でこの市場の激しい動きに対処できることはそれほど多くない。

問題は、株価や資産価格の調整が良い均衡の範囲に収まったとき、その上でどの程度の調整が必要なのかということだ。日本の場合には為替レートの水準が特に問題となる。円ドルレートで120円というふうな円安を経験した後は、110円というレートは、あまりにも円高に見える。また、短期間に大きく為替レートが変動することも好ましいことではない。

安がいつまでも続くというのも、また異常なことである。円レートの中長期のトレンドで見ると、1ドル110円をつけた先週末あたりの水準でも、特に円高というわけではない。あまりに速いスピードの調整には戸惑うこともあるが、為替レートは本来あるべきようなトレンドに戻りつつあるという見方もできる。株価についても同じだ。

日本の株価は金融政策の影響を受けて、少し高すぎる水準までいってしまったという見方もある。市場がパニック状態にある今は、株価の暴落が激しいが、これも良い均衡に戻れば、本来あるべき水準を探ることになる。結局のところ、「悪い均衡」という危機には警戒しつつも、日本経済の中長期的な姿についての冷静な評価こそが重要となる。

ただ、円ドルレートが120円の頃の円レートの水準は、実質実効レートで見れば過去40年でもっとも円安であった。そうした超円

(東京大学大学院 経済学研究科教授)