

出口戦略

Q：出口戦略という言葉をよく耳にします。何のことですか

A：投下資本を最大限に回収するための企業経営・証券投資上の戦略を指したり、損害を最小限に抑えながら撤退する軍事的な戦略を意味したり、出口戦略という言葉は様々に使われています。

最近話題に上っているのは、マクロ経済政策に関するものです。リーマン・ショックによる経済・金融の大混乱に対処しようと、各国の政府は大規模な財政出動を行い、中央銀行は異例の金融緩和に踏み切りました。しかし、いつまでも非常時の政策を続けていると、様々な弊害も生じてきます。そこで、世界経済が回復に向かう中で、財政・金融政策を正常化させようという動きが出てきています。こうした政策展開を出口戦略と表現しています。

Q：出口戦略を実施しない場合、どのような弊害が生じるのですか

A：端的には「将来へのツケがどんどん溜まっていく」と言えるでしょう。

財政政策で景気を刺激する場合、その財源は政府が借金をして賄うことが基本となりますので、財政状態が悪化します。短期的には仕方がないことですが、これが長期に固定化すると、財政の持続可能性に懸念が生じて国の信用力が低下していきます。そうすると最終的には、増税や公共サービスの低下、インフレ率の上昇など、国民生活に対して大きな負の影響を及ぼす可能性が

出てきます。

また、中央銀行が緩和的な金融政策を採ることは、借入金利の低下による投資の促進や預金金利の低下による消費の誘発につながります。しかし、それが行き過ぎると、経済主体の過剰なリスク・テイク等によっていわゆる「バブル」が発生し、将来それがはじけた場合、深刻な景気悪化に見舞われる可能性が高まります。

出口戦略はこうした弊害を小さくするために検討されます。ただし、景気の足取りがおぼつかないうちに出口戦略を急いでは本末転倒になってしまいますので、政策運営のさじ加減は難しいと言えます。

Q：各国の出口戦略への取り組み状況を教えてください

A：リーマン・ショック後の景気が各国・地域ごとにバラついていることもあり、出口戦略も各国各様となっています。

危機の震源地となった米国についてみると、財政面では引き続き高水準の赤字を出しながら経済を支える姿勢が維持されています。一方、金融面では米連邦準備制度理事会(FRB)が一步ずつ出口戦略を進めています。昨年後半に国債やエージェンシー関連証券の新規買い取りを停止する方針を決定したの続き、2月には市場機能の回復を企図して公定歩合を0.5%から0.75%に引き上げました。今後はFRBのバランスシートを徐々に縮小させていくための資金吸収策を実

行に移していくとみられます。

中国は、危機からの立ち直りが最も早かった国の一つです。3月に開かれた全国人民代表大会(全人代)では温家宝首相が景気重視の方針を表明しましたが、一方で「インフレ予想をよく管理する必要がある」と金融緩和の行き過ぎにも懸念を示しました。中国では年初から預金準備率引き上げが実施されていますが、今後は金利の引き上げも選択肢として検討されるかも知れません。

最後に日本ですが、財政・金融共に出口戦略をなかなか描くことが出来ない状況にあります。それだけマクロ経済の状態が思わしくないということです。政府は過去最大の財政赤字を計上しながら景気対策を実施していますが、それでも日本経済は30兆円規模の総需要不足を抱えたままです。物価面ではデフレから脱却できる展望が描けず、日銀は出口どころか金融緩和を一層推し進める方向での政策運営を余儀なくされています。

なお、日本では政策規律の確保へ向けた厳しさが足りないという指摘もあります。財政状態は先進国で最悪ですが、投資家側の事情もあって、これまでのところ国債の消化に大きな懸念は生じていません。この国債市場の「奇妙な均衡」が、財政再建に向けた政策当局者や国民の当事者意識を希薄化させているようにみえます。■

みずほ総合研究所 市場調査部
シニアエコノミスト 草場洋方
hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp