

## 金融市場を不安定化させる民主主義のコスト

2011年11月8日

アセットマネジメント部

チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

[koichi.kurose@resonabank.co.jp](mailto:koichi.kurose@resonabank.co.jp)

古くから金融実務家の間では、経済問題の解決に政治的に正しい判断が出来ず、余分なコストがかかることを民主主義のコスト（注1）と呼んできた。政治的に正しい判断の意味は、ゲーム理論の観点で最小コストという意味だ。民主主義のコストが世界の金融市場を震撼させた古典的な例は、1980年代中南米の累積債務問題だ。最も多かったパターンは、国政選挙に際し野党候補が、選挙公約に対外債務の支払停止を盛り込むことだった。国の対外債務の支払停止（借金棒引き）は、選挙民にとっては実質的に減税を意味する近視眼的な大衆迎合政策だ。しかし、本当に対外債務の支払いを停止するとどうなるか。債権者は投下資本を回収するので資本逃避が起きる。資本逃避が起これば、債務国は資金繰りに窮し投資機会を逸することになる。ましてや経常赤字国なら、食料やエネルギーの輸入代金の手当ても難しくなるだろう。1980年代中南米経済の元祖「失われた10年」は、こうしたメカニズムで起きた。

欧州財政危機は、民主主義のコストが上乗せされることで深刻化し続けた。民主主義の母国が民主主義のコストで破綻するとはなんとも皮肉な話だ。また、経済問題の解決を巡り、民主主義のコストによって政治が機能不全に陥り問題が深刻化しているのは、欧州だけではない。米国は8月5日にS&P社により格下げされたが、主因は政治リスクとされている。日本の政治情勢にもこの要素はある。

現代の民主主義では、国民が国会議員を選挙で選び、国会議員が投票で政策を選択する。これを間接民主主義と呼ぶ。間接民主主義のメリットの1つは、国民に不人気な政策であっても国家にとって正しい選択が実現し易いことだ。他方、直接民主主義や国民投票では、こうした政策の実現は難しい。「良薬は口に苦し」という諺があるのと同じで、国家にとって良い政策は概して不人気だからだ。先週にギリシャの国民投票実施を巡る騒動が金融市場を震撼させた原因もここにある。ギリシャにとって正しい選択を首相がG20など国際会議で公約しても、国民投票で白紙に戻る可能性があるとみられていた。

従来、成熟した先進国では、民主主義のコストは大きなものにならないと考えられていた。しかし、インターネットの現出もあり、世論形成に影響力のあったメディアの退潮が起こるなど変化が起きている。これは、投資判断において経済政策の選択に関する政治情勢判断の重要性が増したことを意味する。政治情勢判断とは、直接的には議決の票読みだが、その前提として世論の動向の掌握だ。民主主義のコストも含む総合的なカントリー・リスク管理の必要性が復活しつつあるということだろう。

以上

(注1)詳細は以下サイト <http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/info/economist/pdf/110112.pdf>

- ・本資料は、お客さまへの情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。