

# 対岸の火事？

「金融経済学」と聞くと、つい難しそうで敬遠しがちですね。そもそも、ふだんの暮らしの中でどんなふうに関わっているのでしょうか？今回はある事象が起こる最初のきっかけを、私たちはどう捉えているのかまた捉えた結果どのような行動を起こしがちなかというお話です。

## 事態の兆し

2010年4月のことである。パリに向かう飛行機の機内で、座席の前にあるスクリーンをぼんやりと見ていると、火山が激しく噴火して、もうもうと煙を噴き上げている様子が映し出されていた。

噴火していたのは、アイスランドの火山だ。アイスランドは北大西洋上にある火山島である。人口は30万人ほどの小国で、国土の面積は北海道よりも少し大きく、その一部は北極圏にはいる。しかし、名前がほのめかすような氷の世界ではない。海洋性の気候のため、スカンジナビア半島の国々やシベリアの同緯度のあたりと比べれば、はるかに温暖だ。

アイスランドはヨーロッパの国ではあるが、ヨーロッパ大陸からは遠く離れている。パリからだと、飛行機で4時間ほどかかるのだ。そのため、画面に映るアイスランドの噴火は、対岸の火事ともいえる。しかし、かつて私はアイスランド観光をして、その自然に恵まれた美しい環境と、優しい人々とのふれあいを堪能したことがあって、この思い出深く愛着のある地の人たちが、財政破綻だけではなく、このような大災害にも見舞われたのを残念に思ったのである。

## アイスランドの経済破綻

アイスランド経済が破綻した経緯は、おおよそ次のとおりである。かつては漁業が中心の国であったが、金融の自由化とともに金融業と不動産業が発展し、アイスランドの産業

京都大学 経済研究所 教授

梶井 厚志 かじい・あつし

1963年広島県生まれ。1986年一橋大学経済学部卒業。1991年ハーバード大学大学院卒業。Ph.D.in Economics。ペンシルバニア大学助教授、筑波大学社会工学系助教授、大阪大学社会経済研究所を経て、現在京都大学 経済研究所 教授  
著書：『ミクロ経済学：戦略的アプローチ』（梶井厚志、松井彰彦共著）日本評論社、『戦略的思考の技術：ゲーム理論を实践する』『故事成語でわかる経済学のキーワード』ともに中央公論新社、近著に『コトバの戦略的思考』ダイヤモンド社（10年2月発刊）など

構造は劇的に変貌した。特に2000年代に入ってから、金融機関が高金利で海外から調達した資金を、不動産業者が海外不動産へ活発に投資した。早い話が、海外から大量に借金をして、その借金を元手にして、値上がりを見込んで海外の土地や家を買って漁ったのである。

欧米の不動産ブームののち、このビジネスモデルは高収益をあげた。買った物件は順調に値上がりし、それを担保にして更なる借り入れと投資が繰り返された。海外からの資金調達額は増え続け、その総額は自国GDPの6倍に達していたという。そのため、アメリカのサブプライム問題をきっかけとした不動産価格の急落で、非常に短期間に、アイスランドの不動産会社は巨額の評価損を抱えたのである。

現実を見つめず癒しに逃避する人たちは、このようなときに不動産価格の回復を期待して待つ。しかし、現実感覚にあふれた海外からの資金の出し手は、全速力で目の前にある資金の回収をはかった。海外からの借入金をあてにしたアイスランドの成長シナリオは、瞬く間に崩壊したのであった。

アイスランド通貨クローナの価値は急落し、対ユーロのレートは1ヶ月もしない間に半分以上になった。不動産業への貸し金は不良債権化し、アイスランドの金融を支えた3大銀行

はいずれも破綻状態に陥り国営化された。経済は大混乱し、2008年10月にアイスランド政府は非常事態を宣言した。絶頂から破綻まで、一年もかからずに一気に転がり落ちたのである。

## 危機の連鎖

ヨーロッパ圏で最初に経済危機に陥ったのは、遠く離れた島国アイスランドであったが、ヨーロッパ本土にとってそれは対岸の火事ではなかった。国々の経済活動が複雑に絡み合う現在、一国の危機はどの国にとっても対岸の火事ではありえないのである。

アイスランドの破綻から1年経った2009年10月、かねてから財政不安が指摘されていたギリシャで政権交代が起こった。新政権は、旧政権が発表していた財政赤字や国の債務残高は偽りであり、実際の状況ははるかに悪いということを発表したのである。ギリシャに投資していた投資家たちは、これをきっかけにしていつせいに資金の引き上げを図った。ギリシャの信用は地に落ち、それから数ヶ月のうちにギリシャの経済状況は破綻状態といえるほどまでに悪化したのである。

ギリシャも問題の終着点ではなかった。その後、アイルランドが危機的な状況になり、ポルトガルも窮地に陥った。そして現在は、スペイン

がどうなるのが注目を集めている。国の破綻といっても、アイスランドの経済規模は日本の地方都市ひとつほどだ。しかし、スペインはEUのなかでも有数の経済大国であり、その影響は桁違いである。

## なぜ危機は徐々に広まるのか

危機がじわじわと連鎖するのは、考えてみれば不思議な現象である。深刻な問題が存在するならば、合理的な人たちは手をこまねいて待つてはいない。したがって、問題のあるところは、同時に一度につぶれてもよさそうだからだ。この事情は、椅子取りゲームを考えると理

# 対岸の火事？

解しやすい。円形に椅子を並べ、その周りに参加者が並んで音楽とともに移動し、音楽が止まったら椅子に座る。野球場を使い、参加者は1000人で椅子は900個ある、端から端は見渡せないほど大規模なものを想像してみよう。

音楽が止まったのち、首尾よく椅子に座れば賞金1000円がもらえるとする。全員が同じならば、勝つ確率は90パーセントだから、平均的には900円の賞金が期待できる。ただし、通常のものとは少しルールを変えて、参加者は音楽がまだ続いているときでも、椅子に座ってもよいとする。ただし、そうすると賞金は半額の500円とする。つまり、音楽が鳴り止む「満期」まで我慢すれば収益1000円の可能性があるが、現在即座に引き上げれば収益は500円だ。

負ける可能性はあるとはいえ、平均収益900円であれば、500円で妥協するのは合理性に欠ける。しかし、大切なのは、全体の10分の9が勝つという数字よりも、自分の周辺に何人の競争相手がいるかということだ。このゲームが始まったとき、ある場所に数人が集中していたとしよう。この中の一人には、自分とそれような椅子は1つだが、自分の両隣の人もその椅子を狙っているようにみえる。すると、この人にとっては、今音楽が止まってしまえば

椅子をとれる可能性は3分の1しかない。すると、両隣と勝負するよりも、さっさと座って500円を受け取る方が合理的だ。

この人が椅子に座ると、その周辺では椅子が1つ減るのでより競争が激しくなる。すると、初めに座った人の近くで、先んじて収益を確定させた方が良いと判断して座る人が出るだろう。そのため、このあたりではさらに競争が激しくなり、それがその周辺にさらなる合理的妥協者を生むのである。

この早期引き上げの連鎖が遠くに見えても、その時点ですぐに妥協するのは合理的ではない。一人また一人と座って椅子が減るのを見るのは気持ちは悪いが、自分の周りに十分空いている椅子がある限りは、座らずに勝負する方が合理的なのだ。しかし、音楽が止まらない限りじわじわと椅子は減りつづける。そして椅子の数が人の数の半数に近づくと、突然パニックが起こり、なりふり構わない椅子の奪いが始まるであろう。音楽は続いているのに。

## 対岸の噴火

さて、アイスランド火山の噴火も、実は対岸の火事ではなかった。吹き上げられた噴煙は偏西風に乗って次第にヨーロッパ大陸に流れ込み、ヨーロッパの空路は大混乱したのである。噴火が始まってから数日してから、多くの空港が

閉鎖され、旅行者は突然足止めを食うことになった。

そして私もその一人だった。予約した便はすべてキャンセルされて移動ができなくなり、予定していた研究報告もすべて取りやめざるを得なかった。機内映像からかつての観光旅行を思い出して感慨にふけていたが、よもやそれが私にも危機が忍び寄っている兆候だとはまったく気づかなかつたのだ。しかもけしからぬことに、この火山灰危機の間、アイスランド首都の空港は閉鎖を免れていた。同国では、噴煙は南西に飛んだので、火山の北にある首都には影響がなかったのである。

連載エッセイ 第8回

くらしの中の金融経済学