

## 英米型資本主義の興隆とその将来②

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

経済のグローバル化によって、経済政策における政府の役割は小さくなった。欧州の場合、ユーロ誕生以降、金融政策は欧州中銀が独立で行うようになったから、このことが顕著である。もちろんサブプライムローン危機を契機として、規制監督当局の責任は重くなっている。しかし、当局が先手を打って危機発生を事前に封じ込めようとしても、市場参加者の行動は素早いし、完全に封じ込めたら革新の余地は失われてしまう。規制再強化といっても、市場経済システムのもとでは、政府介入の余地は小さい。

### 負債経済からの脱却と資本増強の必要性

現下の国際金融危機を收拾させるためには、金融機関の損失額を確定させて、それを早期に処理する必要がある。しかし、損失処理は銀行の自己資本を毀損するので、そのまま放置すると、銀行資産の圧縮をもたらす。それは、企業や家計など借り手の資金入手額の削減に及び、信用収縮が経済全体に深刻な影響を及ぼす可能性を持つ。

そこで銀行の資本増強のために、不採算部門の売却や減配などに加えて、増資も課題となっている。しかし増資を誰が引き受けるのか、新興国の政府系ファンドだけで十分か、公的資金注入の必要はないか、焦点はそうした点に移っている。公的資金の注入ということになれば、民間経済への政府介入であり、市場経済システムの自由度は低下する。

自己資本の増強を必要としているのは、金融機関だけではない。一般の事業会社も、近年、自社株取得によって自己資本を減少させてきた。FRBの資金循環統計によると、2000年以降07年までの7年間に、米国の企業部門の株式は2.2兆ドルも減少した。潤沢な内部キャッシュフローを使った買入れもあったが、負債性資金（特に社債発

行）の調達による買入れが多かった。株価が堅調であった間は、株式時価総額が増加したから、負債比率の上昇（自己資本比率の低下）を避けることができたが、株価下落によって負債比率は急騰している。資本主義にとって景気循環は不可避とはいえ、当面の短期的な景況感は暗いと考えられる。

### 市場経済システムの功罪

次に英米型資本主義の長期的な展望に関しては、楽観と悲観の双方のシナリオが描ける。楽観的展望とは、競争的な市場経済システムを基本として、ダイナミックな経済成長が復活するというものである。一方悲観的展望とは、市場経済システムが地球環境劣化、少子高齢化、IT化、金融資本市場の不安定化といったメガトレンドに対応できず、規制が強化され経済成長率が鈍化して行くといったものである。

市場経済システムはこれまで、世界的なスケールで人、物、金といった資源を流動化させることによって経済の活性化を実現してきた。市場競争に打ち克った勝者にたいして与えられる報酬と賞賛は、何にも替えがたい魅力を持つ。このことが、市場経済特有のインセンティブ効果を発揮した。しかし、過剰なインセンティブは経営者に過度なリスクを取らせ、結果的にリターンは経営者や株主が独占するが、リスクは納税者が負担する事態が急増した。また競争は、利己的行動によって対立を生みやすく、対立は多く場合不満と不幸を生む。こうしたことにたいする反省が起きている。

### 新しい市民社会の役割

ネットワーク型経済は、個人間の協力関係を必要とするが、お互いが個性を尊重し合い、しかも幸せを高めながら協調するにはどうしたらよいの

であろうか。この問題は、現代経済のキーワードが従来の「競争的な生産効率の追求」から次第に「協調的な幸福の追求」に変わり得ることを示唆するものでもある。

インターネットの発達によって新しいコミュニティが生まれる一方で、教育水準の高いベビーブーム世代が退職し、会社経営に市民社会の目を向けるようになった。高齢者は、消費者であると同時に年金の受給者であり、なおかつ市民社会の一員でもある。彼らに加えて、米国ではキリスト教原理主義者、家庭の主婦、環境保護活動家なども、市民社会の一員として会社経営に影響力を及ぼしつつある。

また、全米には8,000行弱の銀行が存在するが、その産業構造はピラミッド型であり、少数の巨大銀行と多数の中小銀行によって構成されている。巨大銀行は、資本市場におけるプレイヤーとして、金融機関どうしの取引によって収益をあげているが、個人の零細貯蓄を吸い上げ、それを中小の事業会社に融資するといった伝統的な資金仲介業務からは、縁遠くなってしまった。金融機関の経営破綻も相次いでいる。市民社会は、これら金融機関経営にも影響力をもつ。

## 二つのベクトル

こうした環境変化の下で、株式会社経営は、市民社会における自らの存在を正当化しなければならない。しかしこのことは、株式会社が株主利益を無視した経営に転向することを意味するものではない。会社経営の第一義的な目的は、依然として株主利益の向上にある。特に近年、ITを駆使したネットワーク取引が増大し、新しいタイプの創業者や起業家が登場した。総合力を武器とする垂直統合型の大会社が、自社内の諸機能や業務を分解し、そうした諸機能や業務を社外や国外にアウトソースするようになった。アウトソース業務を請け負う外部の専門業者がニュービジネスとして誕生した。

以上の観点からすると、今後の市場経済システムや株式会社制度は、二つのベクトルに誘導されると考えられる。第一のベクトルは、革新の担い手として、株主利益を高めることに努力する新興

企業やその経営者の力である。第二のベクトルは、持続的な成長を願う市民社会の力である。彼らは環境問題や社会問題への関心が高く、責任投資原則(Principles for Responsible Investment: PRI)の採択を機関投資家に迫っている。コーポレートガバナンスの責任を負う機関投資家などの株主は、こうした二つのベクトルを調整する役割を担うことになる。株主権を主張するだけではなく、市民社会における会社経営の正当性を誘導し、政府の介入を必要最小限に食い止めて、市場経済システムを擁護する責任がある。

## 現代社会の変容

過去10年間に、世界経済は大きく変容した。変化の速さは、個人の成長速度を上回るものであった。98年には、ウィンドウズ98の発売、ロシア危機とヘッジファンドLTCMの破綻、欧州中央銀行の創設、日本の大手金融機関の破綻などがあった。その後インターネットの普及、ユーロの誕生、新興国経済の台頭、多発テロ、ベビーブーム世代の退職などの変化が起き、今やそうした変化が副次的な影響を与えつつある。例えばインターネットの普及は、ビジネスプロセス・アウトソーシングを活発化させ、新興国から欧米諸国向けにサービス輸出が増加した結果、新興国は、安価な労働力を駆使した工業製品の供給基地から、頭脳を駆使したビジネスサービスの供給基地へと変貌しつつある。

一方先進国では、少子高齢化によって人々の意識が経済成長や効率の追求から、健康や幸せや安全重視に移り、金融規制緩和や市場経済システムの再検討を促している。しかしそれでも英米型の市場経済システムは、依然として優位を保つであろう。最後に民主主義に関するチャーチルのコメントを借用して将来展望としたい。Market economy is the worst form of system except all the others that have been tried. (市場経済は、これまで試みられたほかのすべてのシステムを別とすれば、最悪のシステムである)。

わたべりょう (法政大学 経済学部教授)