

2009年02月26日

## オバマ大統領就任演説とプロシクリカリティの問題(前編)

**今回の経済危機は金融危機に端を発したものです。**

そして、その金融危機の原因として、1980年代に始まる資本市場の自由化と国際化、金融工学といわれる技術的な側面における高度化と複雑化、その過程で生じた歪み、不公正、貪欲、無責任などが大きな要素であることは、明らかです。

また、倫理的な側面以外にも、世界的にほぼ統一されている金融機関の資本規制の仕組みが、資本市場における累積的かつ急激な価格崩壊をもたらす可能性を高めるという、いわゆるプロシクリカリティ(procyclicality)の問題も、金融の高度化の重要な帰結であり、今回の金融危機の重要な原因です。

このプロシクリカリティは、悩ましい問題ですね。要は、金融商品価格の下落による評価損の発生が、それらを保有している金融機関の資本の控除項目になってしまうので、資本規制上保有できるリスク資産が減少して金融商品の売却が加速し、それが更なる価格下落につながり、というような累積的な連鎖です。悩ましいというのは、市場原理に立脚した金融秩序を維持する仕組みとして高度に整備された資本規制の枠組み自体は、合理的で優れたものといわざるを得ないからです。みんなが個別に正しく振舞うと、全体の帰結が必ずしも正しくなくなる、というのは悩ましいではないですか。

**今回の経済危機も似たような仕組みですね。**

需要が減少し、売上げ減少すると、それに応じて、企業のほうは人員削減等のコスト削減を急激に進めて、短期的に収支均衡を図ってきます。お金は天下の回りもの。コスト削減は、ぐるり巡って、需要の減少に跳ね返ってきます。個社の行為としては、売上げ減少に応じた対応を速やかに行うことが正しいのかもしれませんが、株主への責任を中心に構成されている企業統治の思想からいえば、正しく望ましい企業行動といえます。しかし、経済全体としては、需要の減少が更なる需要の減少を招くという、プロシクリカリティを現出してしまっています。

しかも、ネットのキャッシュフローの受け取りが急速に減少する一方で、債務のサービス・コストは、急には変わらないでしょうから、カバレッジが悪くなります。そうなれば、銀行等は、融資条件を厳しくせざるを得なくなり、信用の収縮が起こります。それが、さらに経済活動の縮小へ向けた圧力として働いてしまいます。しかも、今回のように、金融商品価格の下落により、金融機関の与信能力が低下しているときには、信用の収縮は、より深刻にならざるを得ないでしょう。金融危機と経済危機が相互連動しながら、メルトダウン的に危機を深刻化させるという、二重のプロシクリカリティが、極めて重大な問題なわけです。

**さて、この危機への対策ですが、政府の関与以外には、考えようがありません。**

経営危機に陥った金融機関への巨額な資本注入、米国の自動車産業救済のような金融以外の産業への資金投入、需要の減少を埋めるための財政出動など、世界的に、ありとあらゆる政策が実施されようとしています。1980

年以降の米国や英国の政策は、「小さな政府」と市場競争原理の徹底化の二つに集約されるのだと思います。しかし、市場競争原理の徹底化は、結果として、プロシクリカリティの暴力的な力を生み出してしまって、市場の自動調節作用では修復し得ない危機を現出させました。その危機を救済するのは、結局は、政府しかないというわけです。「小さな政府」を志向し、市場経済に占める政府の役割を小さくしようとしてきた結果が、最終的には、強力な政府の力の必要性に帰着したということです。

**実は、このような背景を意識した故だと思われませんが、オバマ大統領は、就任演説の中で、政府の「大きさ」に触れています。**

いわく、「今問われなければならない問いは、政府が大きすぎるか、あるいは小さすぎるかということではない、そうではなくて、政府が機能しているかどうか (whether it works) だ。即ち、政府は、各家庭を支援して、まともな収入での仕事、手の届く保障制度 (care they can afford)、尊厳ある退職後の生活を得られるようできるかどうかだ」というのです。

一方で、オバマ大統領は、市場原理が有益かつ有効であることを、同じ演説の中で明言しています。この意味は、おそらく、市場は機能しているし、その機能は、これまで通り拡大させなければならないが、政府も同時に機能しなければならない、ということではないでしょうか。また、オバマ大統領は、市場を監視する必要性も述べています。市場の監視も、政府の機能だと思います。市場に替わって政府が機能するのではなくて、市場が正しく機能するように、政府は市場を監視し、適切な介入もしなければならない、という至極当然のことをいっているのでしょう。では、政府はどのように機能すべきなのか。続きは後編です。

次回更新は、3/5 となります。よろしくご願ひ致します。