

# アメリカ社会に求められる改革とは何か

柴田 徳太郎

東京大学大学院経済学研究科教授

「ウォール街を占拠せよ」と呼びかける抗議デモが、アメリカ全土だけでなく世界中に波及している。事の発端は、カナダのバンクーバーに本拠を置く非営利組織アドバスターズ・メディア財団の創始者カレ・ラーソン氏のツイッターを通じた「ウォール街など世界中の金融中心街に人々が集まり、世界の金融制度の改善と公正化を促そう」という呼びかけであった。この呼びかけに応じて2011年9月17日にウォール街に1000人ほどの人々が集結したが、その後、このデモは日本を含む80カ国以上、1000都市近くにまで拡大した。呼びかけはツイッターやフェイスブックを通じてアメリカのみならず世界中に広がり、デモや集会の様子を撮影した動画はインターネットに投稿され、どこでもだれでも自由に見られるようになった。

このように、運動の急速な波及の背景にはインターネットの普及という要因が存在するのだが、もう1つの重要な要因はアメリカの一般大衆の中に累積す

る「現状への不満」である。2008年の大統領選挙の際に彼らの多くはオバマ陣営の草の根選挙運動に参加し、オバマ候補が掲げた「チェンジ」というキャッチフレーズに期待感を抱いた。だが、この期待は見事に裏切られた。金融バブルの時期に荒稼ぎをして金融危機と不況を引き起こす原因となった大手金融機関は公的資金の投入によって救われ、金融機関の幹部たちには相変わらず高額の報酬が支払われているのに対して、一般大衆は不況による給与・賃金の減少と雇用の削減という厳しい事態に直面している。最近公表された国勢調査の結果によると、2010年のアメリカの貧困者数は前年より335万人増えて4620万人に達し、統計を初めて公表した1959年以降最多を記録した<sup>1</sup>。人口に占める貧困者の割合(貧困率)も対前年比1%増の15.3%となり、1993年以来最悪を記録した<sup>2</sup>。

## なぜ格差は拡大したのか？

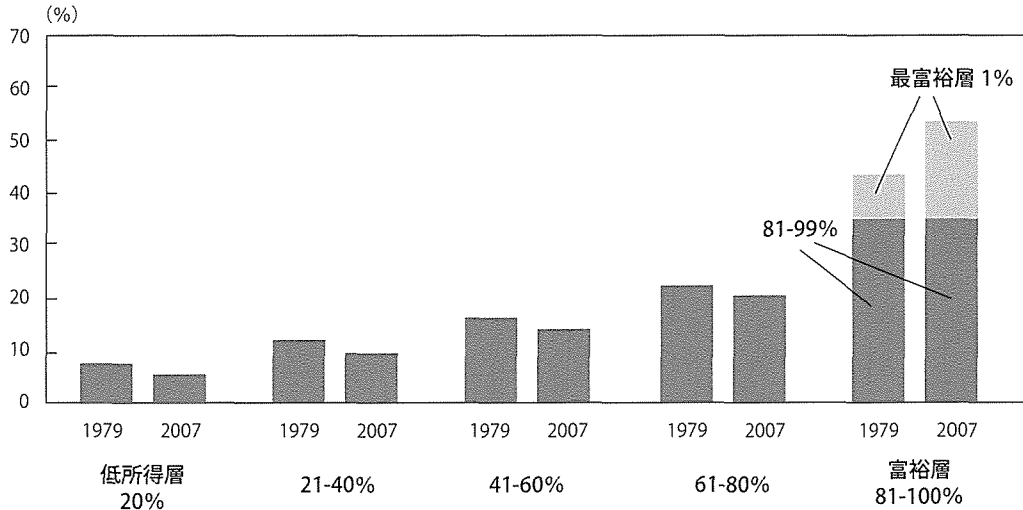
要するに、経済危機を引き起こした張本人である巨大金融機関が救済され、無関係な人々がとぼつちりを受けていることへの怒りが今回のデモの原動力となっているのである。そして、この怒りの背後には、ここ数十年の間に進行した所得格差の拡大という事態が存在する。最近公表されたアメリカ議会予算局(CBO)の報告書によると、景気後退直前の1979年と2007年の実質家計所得(税・移転による修正後)

### しばた とくたろう

1951年生。東京大学大学院経済学研究科博士課程修了。経済学博士。専門分野は、現代資本主義論、アメリカ経済論、制度の経済学。西南学院大学経済学部講師を経て、1996年より現職。

著書に、『大恐慌と現代資本主義』（東洋経済新報社、1996年）、『資本主義の暴走をいかに抑えるか』（ちくま新書、2009年）、『現代経済学—市場・制度・組織—』（共編著、岩波書店、2008年）など。

図 アメリカ実質家計所得(税・移転による修正後)のシェア比較 (1979年と2007年)



(出所) CBO

を比較してみると、上位1%の最富裕層所得は275%増加し、全世帯所得に占めるシェアは8%から17%に倍増している。上位2割(上位1%を除く)の富裕層所得も65%増え、シェアは35%から36%へと1%増加した。これに対して、下位8割の中低所得層の所得増加は平均(62%増)以下であったため、シェアは57%から47%に低下している。とくに、下位2割の低所得層の所得増は18%にとどまり、シェアは7%から5%へと3割近くも低下している(図)³。

このように、上位2割とりわけ上位1%の最富裕層への富の集中が顕著であり、下位8割とりわけ下位2割の低所得層の分け前縮小が明らかである。そこで問題となるのが、「この所得格差拡大はフェアであるかどうか」である。機会の平等を前提として公正な競争が行われた結果、努力した者が報われ怠けた者が損をするということであれば問題はないというのが新自由主義者の考え方だからである。では、現実起こった格差拡大の要因は何か。CBOの報告書を参考にして考察してみると次のような諸要因が浮かび上がる。①賃金上昇率の低下、②株価高騰によるキャピタル・ゲインの増加、③経営者報酬の爆発的拡大、④金融部門の肥大化、⑤(所得税の累進度引き下げを含む)税と社会保障による所得再分配機能の低下。

こうした諸要因の背後では次のような事態が進行していた。(1)「金融の証券化」に伴いコーポレート・ガバナンス(企業統治)構造が変化し、会社は株主のものであるという考え方が常識となっていった。企業経営者は機関投資家(ミューチュアル・ファンド、年金基金)からの圧力を受けて「高株価経営」を志向するようになり、賃金を抑制し雇用を削減して労働分配率を引き下げ、短期的収益改善に躍起となっていった。その結果が「雇用増なき景気回復」であった。(2)「高株価経営」の結果産み出された株価高騰の果実の分配には、勝ち組と負け組がいた。勝ち組は、ストック・オプションを通じて取得した自社株をバブル絶頂期に売却した企業経営者、新規上場して保有株を売却した企業家、そして巨額の手数料収入を稼いだ金融仲介機関である。負け組は多額の手数料を支払った一般の投資家である。委託手数料が自由化で下がったのに、なぜ手数料の支払いが膨脹するのか。その理由は、取引高が呆れるほど膨れ上がったからである⁴。(3)レーガン政権以降に実施された所得税の累進度大幅引き下げにより、税と社会保障を通じた所得再分配機能が低下した。

このような所得格差拡大の背景を見てくると、格差拡大が公正な競争の結果であるとは言い難い。規

制緩和を追い風にして一般投資家から巨額の富を吸収し、サブプライム金融危機の元凶となった巨大金融機関に人々の怒りの矛先が向くのは当然のことである。公的資金注入によって救済された巨大金融機関は、ロビー活動に多額に資金を投入して金融規制の骨抜きに躍起となっている。共和党だけでなく民主党もウォール街からの政治献金に依存しているため、規制が骨抜きになる可能性がある。実際、金融の規制緩和を推進してきたのは共和党政権だけではなくクリントン政権でもあった。したがって、「ウォール街占拠」デモの参加者は、ワシントンの二大政党政治に失望しているといえる。デモのプラカードには「オバマ政権を監視せよ」という言葉が見られた。「銀行規制と格差縮小のための制度改革」に向けてオバマ政権に圧力をかけようというのである。

## 「規制緩和し救済する」金融システムの行き詰まり

こうした市民運動の高まりは、アメリカの「規制緩和し救済する」金融システムひいてはアメリカ型金融資本主義の機能不全を象徴する事態である。そこで、この問題を歴史的に振り返ってみよう。

(1) 大恐慌直後にアメリカでは一連の金融制度改革が実施された。その内実は「規制し救済する」金融制度の確立であった。投機的な信用拡張を「規制」し、「救済」機構の確立により金融恐慌の発生を未然に防ぐ仕組みが形成されたのである。具体的には、①商業銀行業務と投資銀行業務が分離され、金利規制が実施された。②連邦準備局が連邦準備制度理事会に改組され、中央銀行の最後の貸し手機能が強化された。③銀行恐慌の波及と拡大を防ぐために連邦預金保険公社 (FDIC) が設立された。この金融のセーフティネット創設に加えて、第2次大戦後には連邦財政の規模拡大と景気安定化機能強化によりもう1つのセーフティネットが加わった。金融危機は、金融のセーフティネットと「大きな政府」の需要創出効果に支えられて、恐慌に発展することはなく

なったのである。

(2) だが、このセーフティネットの2本柱は、1960年代後半以降に変質し弱体化していく。インフレにより金利を規制されている銀行の資金調達が困難となり、銀行の金融仲介機能が機能不全に陥るようになったからである。インフレと金利規制の矛盾が浮き彫りとなったといえる。こうした事態を打開する試みとして金融革新が進展し、利子が付けられない要求払い預金に代わる新しい金融商品 (利子付き決済手段) が登場する。この金融革新を追認する形で「規制緩和」が実施されていく。「規制し救済する」金融システムは「規制緩和し救済する」金融システムへ変質していった。それと同時に、「大きな政府」の総需要管理政策の効果にも疑問符が付き始める。1970年代後半に問題となるスタグフレーションの発生がそれである。

(3) 「規制緩和し救済する」金融システムへの変質とは何を意味するのか。投機の事前規制と緊急時の救済を組み合わせた制度から、投機を許容し緊急時の救済は拡充する制度への転換が行われたことを意味する。投機に走っても失敗したときに救ってもらえとなれば、当然、投機的な融資が拡大することになる。これが「モラルハザード」の問題である。預金金融機関はリスクの大きい金融資産への投資を拡大したのである。S&L (貯蓄貸付組合) はハイリスクハイリターンジャンクボンド投資と商業不動産抵当貸付を拡大し、商業銀行も商業不動産抵当貸付を拡大した。その結果が、1980年代末に発生した金融危機であった。1980年には4300あったS&Lの数は1997年までに半減し、FSLIC (連邦貯蓄貸付保険公社) は基金枯渇により破産状態に陥った。商業銀行の破産も増加し、FDICの基金準備も低下していった。

(4) このように、「規制緩和し救済する」金融システムが「モラルハザード」を生み出すことが明らかになると制度の見直しが検討され、1991年法で「早期是正措置」の導入が実施された。銀行に自己資本比率の充実に要請し、不十分な場合には活動制限や閉

鎖の措置を取るという内容であった。①この制度改革は「金融の証券化」を一気に加速することになった。不良債権の増加により経営危機に直面していた銀行部門は「早期是正措置」の導入を受けて、自己資本比率を高めるためにリスクウェイトの高い貸出債権を削減し、外国債、社債、住宅モーゲージ（不動産抵当証書）への投資を拡大した。家計部門の金融資産構成も預金のシェア低下が著しく、株式、 뮤チュアル・ファンド（証券投資信託の一種）、年金基金のシェア増加が顕著であった。

(5) 1999年法によって商業銀行業務と投資銀行業務の垣根が撤廃されたことが「金融の証券化」の進行を加速し、サブプライム金融危機の源泉となった。大手金融機関はノンバンクから住宅ローン債権を買い取り、買い取った債権を裏付けにして自らが運営するSPV（特別目的事業体）を通じてRMBS（住宅ローン担保証券）を発行し販売する。信用力が劣るRMBSはCDO（債務担保証券）マネージャーによって購入され、CDOに再加工される。こうして組成されたCDOは、格付けが高い割に利回りが高いので、銀行が運営するSIV（特別目的事業体）、ヘッジ・ファンド、その他の機関投資家によって購入された。

従来の住宅ローンの場合には、貸し付けを行う者と債権を保有してリスクを負う者は同一の金融機関（銀行やS&L）であった。借り手の返済能力や保有資産をきちんと査定しないと、後で不良債権の累積に苦しむことになる。これが貸し付けの節度を保つ要因となっていた。これに対して「金融の証券化」モデルでは、証券化商品の組成を行う大手金融機関はリスクを投資家に移転できると考えたので、手数料収入を増やすためには「節度の遵守」よりも組成する量の拡大を志向した。投資家であるSIVやヘッジ・ファンドのマネージャーは「短期業績主義」による報酬の増加を求めて証券化商品を大量に購入した。「金融の証券化」が「モラルハザード」を生み出していたといえる。

## 「茶会運動」VS「反ウォール街」運動

今回のサブプライム金融危機は「規制緩和し救済する」金融システムと「金融の証券化」が生み出した「モラルハザード」に起因する。危機の結果は「救済の拡充」であった。中央銀行の「最後の貸し機能」は質的にも量的にも肥大化している。連邦準備の総資産は2007年10月末には8600億ドルであったが、4年後の2011年10月末には2兆8300億ドルに急増している。総資産の内訳も、国債保有の割合が低下し、MBS（不動産担保証券）保有の割合が増加している。これは保有資産の質低下を意味する。景気後退と公的資金投入を含む景気対策の影響で、連邦財政赤字も1600億ドル（2007財政年度、対GDP比1.2%）から1.4兆ドル（2009財政年度、対GDP比10.1%）へと急増した。

この事態は、「規制緩和し救済する」金融システムの行き詰まり、金融恐慌を予防するセーフティネットの2本柱の機能不全を意味する。規制緩和→金融投機誘発→金融危機の拡大→救済機構の肥大化→「モラルハザード」による金融投機の誘発、という悪循環が生まれている。金融危機の拡大→財政赤字の拡大→国債格付け低下、という悪循環発生の可能性も生じ始めている。こうした危機的状況に対する反応として、「小さな政府」を志向する「茶会運動」が巻き起こり、共和党内部での影響力を増しつつある。だが、この運動には限界がある。「小さな政府」を志向するということは「規制も救済もしない」大恐慌以前の状態に戻るということを意味するが、それでは金融恐慌の激化を防ぐことはできないからである。

これに対して、「反ウォール街」運動は可能性を秘めている。ウォール街を規制し格差是正のために税制改革を実施すること（規制し救済する）システムの再構築）は有効な制度改革だからである。昨年議会を通過した金融制度改革法（ドッド・フランク法）に含まれるボルカー・ルール（銀行の自己勘定取引の制限、ヘッジ・ファンドなどへの出資制限）の実施は重要な改革の

第一歩である。この規制の骨抜きを図るウォール街のロビー活動に対抗してオバマ政権に圧力をかけるという意味で、この市民運動の役割は重要である。

こうした非暴力による市民運動の拡大がささやかな成果を上げる場合もある。大手銀行バンク・オブ・アメリカ（バンカメ）は11月初めに、銀行カードで買い物ができるデビットカードの利用者から月5ドルの手数料を取る計画を断念した。「バンカメから預金を引き出し、手数料のかからない銀行や信用組合に移そう」と、預金者や消費者団体が呼びかけてバンカメに圧力をかけたからである。

かつてアメリカの公民権運動は人種差別撤廃、福祉国家創設に貢献した。今回の「反ウォール街」運動は「格差社会」是正に貢献できるであろうか。今

後の動きを見守りたい。■

《注》

- 1 貧困者の定義は、家族4人で年収2万2,314ドル（172万円）以下、単身で1万1,139ドル（86万円）以下である。（1ドル＝77円で換算）US Census Bureau, Poverty Threshold for 2010.
- 2 US Census Bureau, Poverty: 2009 and 2010, *American Community Survey Briefs*, October 2011, US Census Bureau, Income, Poverty, and Health Insurance Coverage in the United States: 2010, September 2011.
- 3 US Congressional Budget Office, Trends in the Distribution of Household Income Between 1979 and 2007, October 2011.
- 4 ジョン・C・ボーグル著、端穂のりこ訳『米国はどこで道を誤ったか』東洋経済新報社、2008年。

