
第2期オバマ政権の経済政策の課題

原田 泰
Harada Yutaka

はじめに

2008年の選挙では、オバマ米大統領は、「白人のアメリカも黒人のアメリカもヒスパニックのアメリカもアジアのアメリカもない。あるのはアメリカ合衆国だけだ」と訴えて大統領選に勝利した。しかし、2期目の選挙では、むしろロムニーのアメリカか、オバマのアメリカかと訴えることによって勝利したという印象が強い。金持ち優遇、勝者総取りのロムニーではなく、中間層重視、社会保障重視のオバマを選ぶ選挙という印象になった。しかし、2期目のオバマ大統領には、むしろ第1期の理想の合衆国の再生と統合という課題が必要になる。もちろん、抽象的な理想ではなくて、具体的な経済政策を通しての再生と統合である。

今後のオバマ大統領の課題を明らかにするために、選挙戦の争点を、経済を中心にふり返ってみたい。まず、選挙戦中の共和党の経済面での主張の問題点を明らかにし、次いで、民主党全国大会におけるクリントン元大統領のオバマ擁護演説を足がかりにして、アメリカにおける1980年以來の不況を体系的に分析し、不況からの脱却のメカニズムを明らかにしたい。そして、それらをもとに、今後を含めて、アメリカの景気回復の継続をいくつかの側面から検討したい。それらは、「財政の崖」の問題、医療改革の問題、そして、金融規制改革の問題である。「財政の崖」の問題の解決は、議会における共和党の姿勢におおいに依存している。また、医療改革の問題は、その背後にアメリカ人の政府、経済、貧富についての考え方、さらに人の生き方についての思想を反映するものである。金融規制に関しても、金融そのものの特性とともに、富の配分についての考え方におおいに左右される。

1 共和党の問題点

(1) 共和党の主張

私の経済の理解に基づいて、選挙中の共和党の経済に関しての主張の問題点を指摘してみたい。アメリカでは、民主党は大きな政府、共和党は小さな政府を志向する。同じ予算があったら、民主党は政府支出に回し、共和党は減税に回すというのが経済政策の主な違いである。そうすると、両党とも、予算が制約される場合、政府支出、あるいは減税に回そうとするので、いずれにしろアメリカの国家財政は、日本と同じ、もしくはそれ以上の

大赤字になってしまう。

共和党の主張は、(1)現在、アメリカの経済が悪いのは、オバマ大統領のせいである、(2)オバマ大統領のせいでアメリカの経済は好転していない、(3)減税によって人々の意欲が高まり、国内総生産（GDP）は成長し、財政赤字もいずれ縮小する、(4)連邦準備制度理事会（FRB）は過大な金融緩和によってドルの価値を危ういものとしている、などであった⁽¹⁾。

しかし、(1)について言えば、オバマ大統領は、大恐慌になりかねなかったアメリカ経済を受け継いだのだ。オバマ政権の政策が悪かったから回復が遅いという主張が仮に正しいとしても（私は正しくないと思っているが）、共和党政権の下で金融危機は起きた。2度と起こさないためにどうすればよいか、危機に陥った原因を追求する責任が共和党にはあるはずだが、真剣に考えているとは思えなかった。

(2)アメリカの経済は、事実として改善し、失業率も低下している。過去の不況に比べて回復が遅いのは事実だが（第2節で詳述する）、金融危機の傷跡はそれほど大きいということの証拠でもあろう。もちろん、オバマ政権の対応が悪いのだという議論はできるが、共和党はその証拠をなんら示していなかった。

(3)減税が人々の意欲を高め、成長を促す側面をもつのは事実だが、それによって財政赤字が減るほどの効果はない。私は、赤字を急いで減らす必要はないと考えているが、それでも共和党の主張するようなことは、あらゆる証拠に照らして起きはしない。

(4)FRBは過大な金融緩和によってドルの価値を危ういものとしているという批判は、まったくのナンセンスである。もし、FRBが金融緩和をしていなかったら、アメリカ発の世界恐慌が起きていただろう。例えば1930年代の世界大恐慌は、不況のさなかにFRBが金融を引き締めたから起きたのである。1929年の末から始まっていた不況が続く1931年9月、FRBは金融を引き締め、BBB格（信用リスクは中程度の水準で投資適格）の社債金利は6%前後から11%にまで急騰した。これが不況を大恐慌にした決定的な要因である⁽²⁾。

現在のFRBは、1930年代の失敗を繰り返さないために金融を緩和していた。もちろん、FRBが金融を緩和していなかったら、アメリカは大不況に陥り、国民はこの不況はオバマ政権のせいだと考え、共和党に圧倒的勝利をもたらしていただろう。もし、FRBが共和党の言うように金融引き締めをすれば、それは物価の安定と雇用の拡大を目指すFRBの使命から逸脱することになる。共和党政権であっても、FRBがそんなことをするはずはない。

以上述べたように、共和党の主張は誤りだが、共和党の態度には、誤り以上の問題があったと私は思う。第1には、事実を認めないという態度である。失業率は低下しているのに統計がおかしいと共和党は言った。第2には、自分の失敗を認めないという態度である。オバマ大統領は、最悪の状態でアメリカ経済を引き継いだ。再度の「リーマン・ショック」を起こさないために、どうしたらよいか、選挙キャンペーンのなかで複雑な問題を議論するのは難しいということは認めるにしても、共和党も真剣に考えるべきだった。

(2) ロムニー候補の適格性？——経済問題での立ち位置

次に、ロムニー候補の政治家としての不適格性とも言えるものがある。ロムニー候補は、ケイマン諸島に数百億ドルの資産を持っていると言われた⁽³⁾。これはアメリカに数十億ドル

の資産を蓄財していた中国共産党幹部についての報道を連想させる⁽⁴⁾。アメリカ人は金持ちが好きで、成功者を賞賛する。バットマンもアイアンマンも、大金持ちの正義のヒーローである。コミックのなかで、大金持ちのヒーローが生まれるのはアメリカだけだ。私は、それをアメリカの素晴らしい文化だと思うが、その文化を維持するためにも、大統領候補はきれいな金持ちであるべきだ。国内の資産、国債と株価インデックス型投信だけを持って、他の金持ちと同じだけの税金を払っているべきであった。

また、ロムニー候補は、選挙期間中、「米国民の47%を占める非納税者は、何があってもオバマ大統領を支持する。彼らは、政府が彼らの面倒をみるのは当然だと思っている。彼らは、何があってもオバマ大統領に投票する。彼らは税金を納めていない。そういう人々のことを心配するのは私の仕事ではない」と発言した⁽⁵⁾。これは、政治家として失格の発言である。どんなに対立を抱え、大差で勝利した政治家も、まず言うことは、自分は全国民のリーダーであり、支持者だけのリーダーではないということだ。

2 クリントン元大統領のオバマ擁護演説の意味——不況からの回復パターン

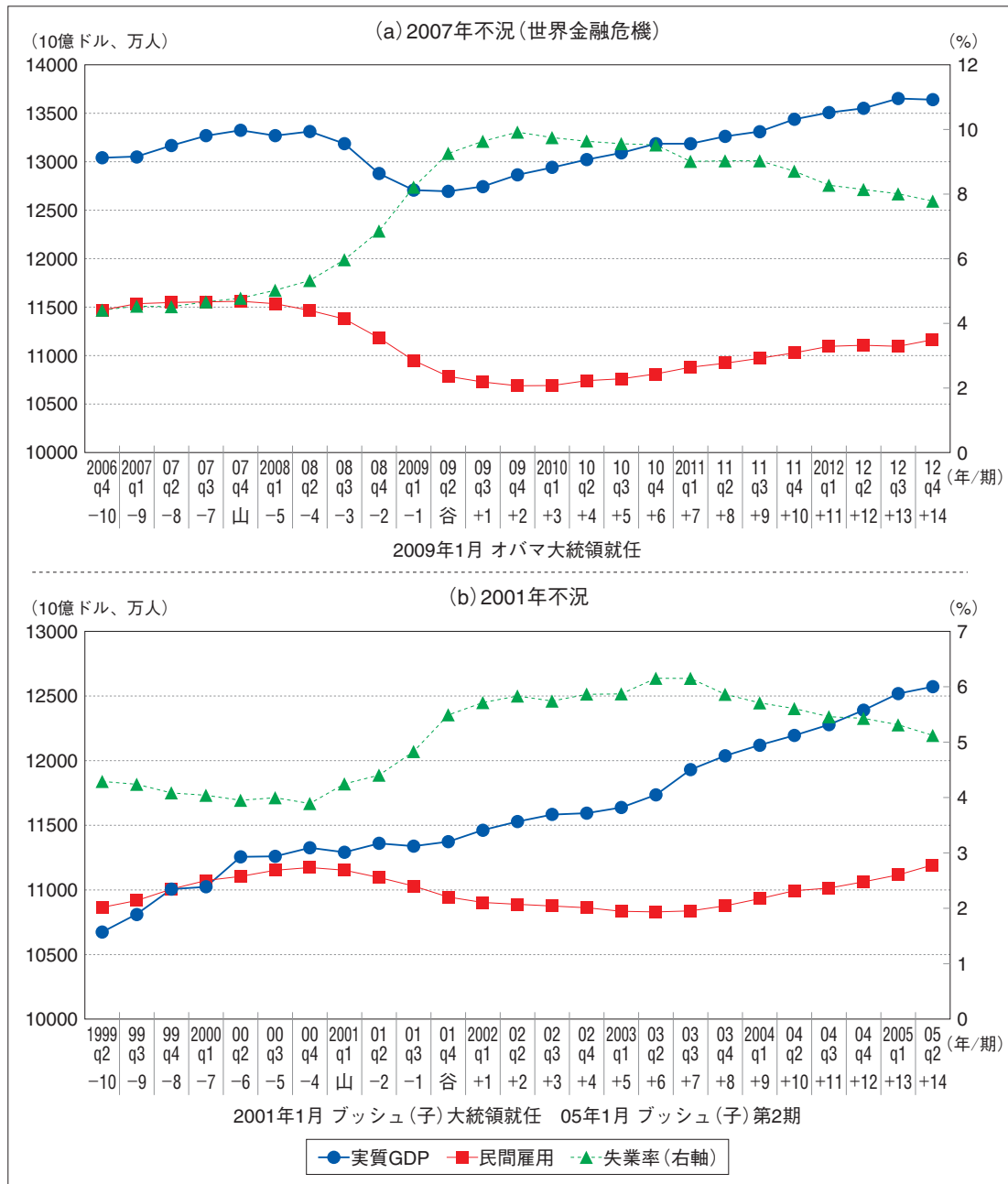
今後の課題を明らかにする前に、やや重複するが、現在、アメリカの経済が悪いのはオバマ大統領のせいである、という共和党の主張を事実即して吟味することから始めたい。

クリントン元大統領は、2012年9月の民主党全国大会で、オバマ大統領を擁護し、「共和党の言い分は簡単だ。共和党はめっちゃめっちゃになったアメリカ経済をオバマに残した。(4年経って)オバマがすばやくきれいにしなかったから、オバマをクビにして共和党に戻せというのだ」と述べた。共和党は、オバマ政権の下で景気が悪い、仕事がないと言うが、そもそも共和党が1930年代の大恐慌に次ぐ大不況をもたらし、オバマはそのために苦勞している。苦勞しながらも、景気を回復させ、雇用を拡大しているというのがクリントン演説の最大のメッセージだった。このメッセージが正しいかどうかを考えるために、これまでの不況と、その不況からの回復のパターンを比較してみたい。1980年から現在まで4回の不況があった(1980年に小さな不況があったが、これは無視する)。1981年7月から1982年11月までの不況、1990年7月から1991年3月までの不況、2001年3月から2001年11月までの不況、2007年12月から2009年6月までの不況である。

これら不況からの回復過程で、実質GDP、民間雇用、失業率が不況前のピーク(失業率はボトム)を取り戻すまで何四半期かかっているかをみることにしたい。雇用のうち民間雇用だけをみるのは、政府が公共部門で雇用した人数を除外するためであるが、実際には、地方で教員や警察官をレイオフして政府部門の雇用が減っているのも除外している(第1図参照)。

第1の不況(レーガン政権時代、第1図の(d)1981年不況)ではGDPが過去のピークに回復するまで7四半期(以下、四半期は「期」と略。すなわち3ヵ月×7期で21ヵ月)、雇用がそうなるまで9期、失業率が過去のボトム以下になるまで11期かかっている。第2の不況(ブッシュ〔父〕政権時代、同(c)1990年不況)では、それぞれ6期、13期、30期かかっている。第3の不況(ブッシュ〔子〕政権時代、同(b)2001年不況)では、それぞれ3期、18期かかり、失業

第1図 不況からの回復に要する期間の比較(1)

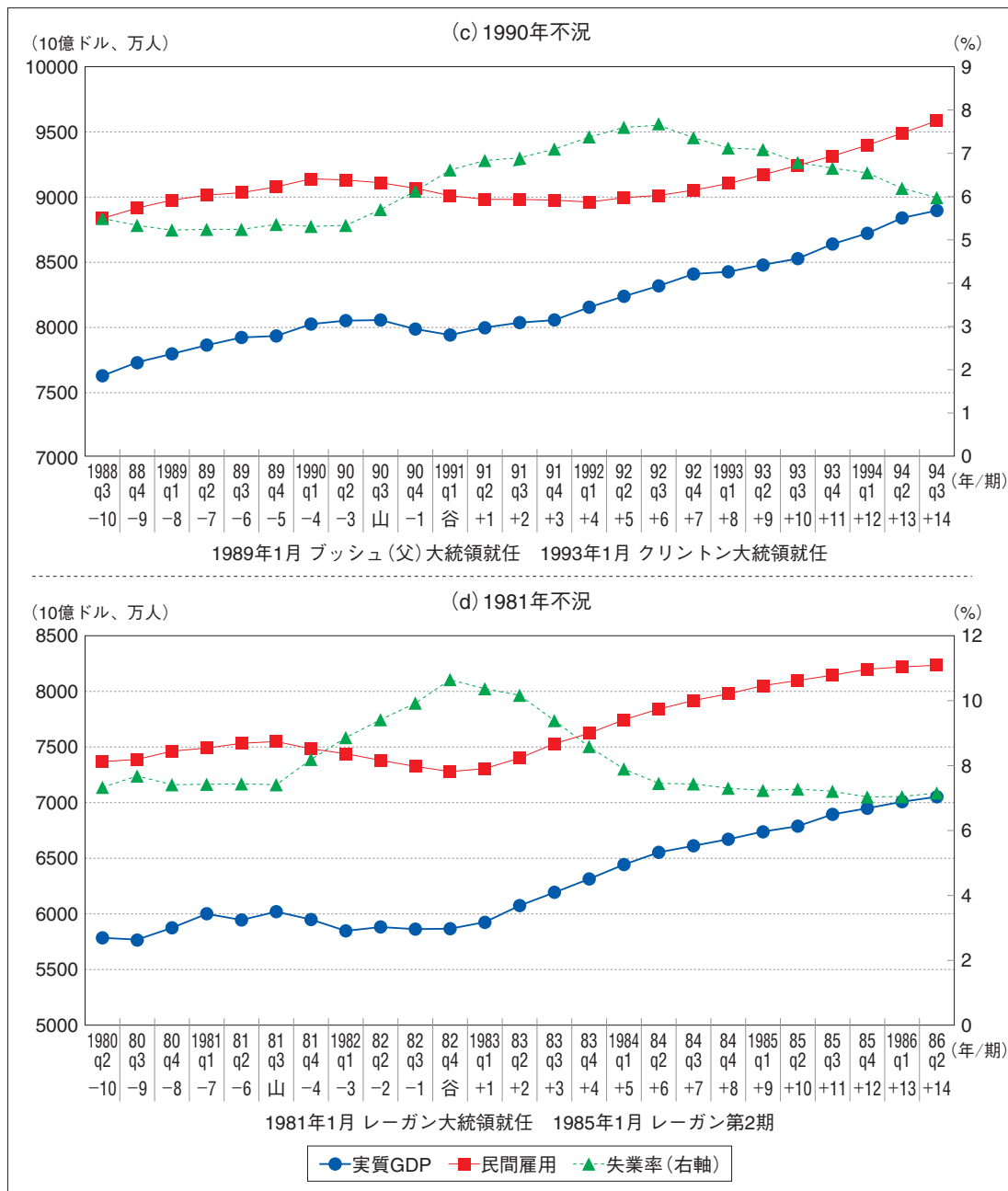


率は過去のボトム以下にはならなかった。第4の、すなわち今回の不況(ブッシュ[子]—オバマ政権時代、同(a)2007年不況)ではGDPが過去のピークに回復するまで16期かかり、雇用と失業率は過去の好況時のレベルに達していない。

第1と第2と第3の不況では、GDPが過去のピークを超えるまで、それぞれ7期、6期、3期かかり、雇用が過去のピークを超えるまで9期、13期、18期かかっている。すなわち、雇用が過去のピークに達するまで、GDPが過去のピークに達する期間の約1倍半から6倍もの期間がかかっている。

今回は、GDPが過去のピークに回復するまで16期もかかったような大不況であることを踏まえれば、雇用が元に戻るまで16期の2倍で32期かかっても不思議ではない。雇用のピ

第1図 不況からの回復に要する期間の比較(2)



(出所) アメリカ商務省経済分析局、アメリカ労働省労働統計局。

ークから現在まですでに20期経っているが、まだピークに407万人分の雇用が足りないことになる。雇用の底から現在まで、1期当たり47万人しか増えていないから、過去のピークと同等になるまで、あと9期かかることになり、それに基づけば29期でピークに戻る。すなわち、過去の不況と比べて、オバマ大統領の手腕が低いわけではない。

しかし、全部で29期と言えは7年1四半期で、2期8年の大統領の任期をほぼ終えてしまう。回復のペースが遅く、国民の苛立ちが募るのは当然である。共和党はその苛立ちを突いたが、クリントン演説は、「不況は共和党のせいで、共和党の政策では不況から回復させることはできない、なぜ今回の不況を招いたかの反省も分析もない共和党には回復させる

ことなどできない」と論じ、結局、アメリカ国民は、再びオバマ大統領に国家のかじ取りを任せた。

私は市場主義のエコノミストで、本来、共和党の政策にシンパシーを抱くのだが、最近の共和党には、イデオロギー先行の、頑なで事実関係をおさえない無理な議論が横行しているように思える。偉大な市場主義の経済学者ミルトン・フリードマンは、もちろんイデオロギーに動かされていたが、他者を説得するには、もっぱら事実を示すことに拠っていた。共和党の経済政策は、フリードマンの実証主義にたちかえる必要があるのではないか。私は、不況だからと言って無駄な公共事業を増やすのに反対だが、地方政府が財政赤字を減らすために教員や警察官をレイオフするのは行き過ぎだ。共和党も、地方への補助金を増額し、そこまでしなくてもよいようにすべきではなかったか。

3 景気回復は持続するか：「財政の崖」

オバマ政権の経済政策上の課題は、もちろん多い。同性婚を認めたことがオバマ勝利の一因だったという議論もあるぐらいだが⁶⁾、家族の価値も政策上の大きな課題である。これも究極的には経済問題になりうる。しかし、ここでは、景気回復の持続、医療保険改革、金融規制の3点について議論したい。以下、この順に議論を進めていく。本節では、まず景気回復の持続について論ずる。

オバマ政権の課題は、引き続き持続的景気拡大にある。そこでまず課題となっているのが、バーナンキFRB議長が使って広まった言葉、「財政の崖」である。

現在、2000年代に始まった所得税などに対する大型減税策、いわゆる「ブッシュ減税」(これが2012年末に期限切れすることになっていた)、リーマン・ショックから始まる金融危機に対処するため行なったオバマ政権の財政拡大と減税、そしてもちろん不況による税収減によってアメリカの財政赤字は1兆ドルを超えるまでになっている。

これに対して、議会は、2013年1月から強制的な予算削減を行なおうとしていた。ところが、これが実現すると、ブッシュ減税の期限切れによる「実質的増税」と「強制的な歳出削減」という急激な財政の引き締めで崖から落ちるような米経済の悪化が起こってしまう。これが「財政の崖」である。

米議会予算局によると、もしこれらが実施されれば、2013年の減税停止と歳出削減の合計額は5000億ドルを超え、アメリカの名目GDP15兆ドルの3%以上の規模となる。内訳は、おおざっぱに言って、ブッシュ減税分が2470億ドル(うち、低・中所得者向けが2050億ドル、高所得者向けが420億ドル)、オバマ大統領の景気対策減1800億ドル、一律歳出削減が540億ドル程度、その他を合わせて前述の5000億ドル超である。これによって、2013年前半で3%近いマイナス成長に陥ると予算局は警告していた。米経済が財政の崖を落下すれば、日本を含め世界景気への影響も大きかっただろう。

当然、共和、民主両党ともに、崖を避けようと動いてきた。しかし、与党民主党は富裕層向けの減税延長を止めるべきと言い、野党共和党は続けるべきと言う。歳出削減についても、国防費の削減に反対する共和党と、社会保障費の削減に反対の民主党では意見が一

致しない。オバマ大統領と民主党は年収40万ドル以上の層への減税打ち切りを主張しているのに対して、下院共和党は年収100万ドル以上を対象を絞ろうとしていた。

結局、回避に向けた法案は2013年1月1日未明に上院で可決、下院では同日の深夜可決された。所得減税については、年収45万ドル以上の世帯についてのみ減税打ち切りとすることとなった。これでも景気悪化効果は残っているが、崖ではなくなだらかな坂となった。ただし、下院は共和党が多数派で（上院は民主党が多数派）、政府支出の増大に反対するティーパーティーの影響も大きく（ティーパーティーについては後述）、歳出削減が不十分だといまだ反対が根強い。

今回、最悪の事態は避けられたものの、懸案は残っている。それは、与野党の取引の場となっている債務上限の引き上げと財政赤字削減策である。与野党は10年で4兆ドルの財政赤字削減を目指している。うち2兆ドルについてはすでに合意が得られているが、残り2兆ドルをどう削減するかの合意がない。2月末にかけて、再び与野党の駆け引きが始まる。

債務上限は現在16.4兆ドルであるが、2012年12月末にはすでに上限を突破していた。財務省のやり繰りもこの2月には限度となる。債務上限の引き上げについて2月末までに合意が得られないと米国債の利子が払えないという事態に陥る。2011年夏にも同じ問題が起きて、国際金融市場に大きな影響を与えたことがある。議会は歳入が足りないことを承知で歳出を認めて予算を通したのに、あとになって借りてはいけないというのは矛盾している。共和党は、党利党略を止めて債務上限の引き上げに協力すべきだった。

財政の崖が避けられ、債務上限の引き上げがなされれば、アメリカの景気回復は続くだろう。長期の金融緩和によって、非農業部門雇用者数は、2012年7月以降12月まで月平均15万人以上の伸びを続けている。住宅市場も回復している。住宅着工件数もアメリカの平常時のそれである100万戸の水準に近づいている。住宅価格も2012年の初め以来なんとか上昇している。一方で、企業は慎重で投資は伸びていないものの、シェールガス革命はアメリカ経済の起爆剤になりうる。国際エネルギー機関（IEA）が2012年11月に発表した「世界エネルギー展望」によれば、2020年代半ばまでに米国はサウジアラビアを抜いて世界最大の原油生産国になり、2030年ごろには石油の純輸出国になるという⁽⁷⁾。

4 医療保険改革（オバマケア）をめぐる政治とその背景

(1) アメリカの公的医療保険制度

共和党の大統領選挙予備選挙では、公的医療保険の廃止を唱える候補も多かったが、今後、廃止される可能性はなく、制度として定着していこう。以下、日本の財務省の研究会報告書などにより⁽⁸⁾、これまでのアメリカの医療制度とオバマケアについて概観していこう。

アメリカにもまったく公的医療保険制度がなかったわけではなく、65歳以上の高齢者や障害者等をカバーするメディケア（老人医療保険）と、低所得者をカバーするメディケイド（低所得者医療扶助）という公的制度はあった。現役世代の大半は、任意加入の民間医療保険でカバーされて、その約9割近くが、民間企業拠出の医療保険でカバーされている。ただし、これは大企業に限られ、大企業でも従業員への福利厚生支出は削減される傾向にある。そ

の結果、「メディケイドでカバーされるほど所得は低くないが、〔個人で〕民間保険に加入できるほどは所得が高くない」、いわゆる「保険の谷間」の無保険者が生まれてしまった。その数は4565万人、人口比で15.3%になる⁹⁾。また、民間医療保険には、病気になったときの給付が十分でない場合もあるという。これは、マイケル・ムーア監督のアメリカの医療制度を批判したドキュメンタリー映画『シッコ』(2007年)で描かれたような現実があるということだ。

そこでオバマ政権は、医療費の膨張を抑え、なおかつ無保険者への保険適用を拡大する改革を打ち出し、2010年3月に、通称「オバマケア」と呼ばれる医療保険制度改革法を成立させた。もちろん、無保険者の保険加入を拡大させようとするれば財政支出が拡大する。議会予算局の試算によっても、その額は10年で1兆ドルに上るとされている。そこで、診療報酬の見直しやジェネリック医薬品の普及、医療情報技術(IT)システムの導入による検査や治療の重複の回避等々で医療費の削減を目指そうとしているが、そう簡単ではない。

共和党内には公的医療保険制度に関する強固な反対があるが、実際のところ、共和党の大統領候補だったロムニー氏はマサチューセッツ州知事時代、既存のメディケイドの適用範囲の拡大、州政府の補助金の投入、一部中小企業にも医療保険への拠出を義務づけるなどして、すでに2007年7月から公的皆医療保険制度を実施していた。

オバマケアに対して、「個人の自由を侵害する憲法違反だ」とする提訴があったが、2012年6月、連邦最高裁判所の合憲判決が出て、オバマケアは確実なものとなった。違憲訴訟で争われた中心的問題は、無保険者に保険加入を義務づけ、従わない場合に罰金を科す条項だったが、連邦最高裁判決では、これを課税とみなし、「連邦政府は徴税権を有する」として合憲とした。これに対して、ティーパーティーを中心とする反対派は、「オバマ大統領を代えなければ、オバマケアも変わらない」と予備選挙期間中には強く主張していた。財政再建のための福祉の大幅なカット、つまりはオバマケアの廃止は、直接的に多くの国民、特に中低所得者層に打撃を与えるものであるため、共和党自体はオバマケア批判に及び腰であったが、ティーパーティーはこれを強く求めている。

(2) 反オバマケア：ティーパーティー運動とアイン・ランド

先進国のなかで広く国民全体をカバーする公的医療保険制度がなかったのはアメリカだけだが、この背景として、個人の自助努力や選択の自由を尊重するという考えが強いということがある。米共和党内に強い影響を与えたティーパーティー運動もこの見地から理解する必要がある。もちろん、移民の国であるアメリカでは、アメリカの福祉を求めて移民に來られては困るという事情もある。

ティーパーティー運動とは、もちろんアメリカ独立革命のきっかけともなったボストン茶会事件に由来するものだが、同時にTEAは「税金はもうたくさんだ(Taxed Enough Already)」の頭字語でもある。要すれば、税金を減らして、小さな政府を作れという運動である¹⁰⁾。日本の多くの人々にとって、自由のために医療保険制度はいらないというのは理解しがたい発想であると思われる。アメリカ以外のすべての先進国は、とっくに公的医療保険制度をもっていたのだから当然である。

このようなアメリカ人の考え方を表わすいまひとつの例として、アイン・ランドという作家、哲学者がいる。ロシアから亡命したユダヤ人女性であるが、『水源』(The Fountainhead, 1943年)、『肩をすくめるアトラス』(Atlas Shrugged, 1957年)で国民作家となり、1998年のランダムハウス／モダンライブラリーの「アメリカの一般読者が選んだ20世紀の小説ベスト100」で『肩をすくめるアトラス』が第1位、『水源』が第2位を獲得した(邦訳もされているが、ほとんどの日本人は知らないだろう)、『風と共に去りぬ』よりずっと人気があるのだ。

アイン・ランドは何を訴えているのだろうか。「人間は他人の意見や願望のために自らの信念を犠牲にしてはいけません(これが誠実さという美德です)。その結果の全責任を引き受けることもせずに、あることの原因となるような行為をしてはいけません」と書いている⁽¹¹⁾。

人間の健康も自らが責任を負うべきで、他人の健康のために自分が犠牲になってはいけない、それが誠実さという美德だ、ということになる。「その結果の全責任を引き受けることもせずに、あることの原因となるような行為をしてはいけません」とはまったく当然なことで、支払う所得もないのに家をローンで買ってはいけないというのは正しいが、ではサブプライムローンを買ったほうはどうなのか。サブプライムローンを証券化した金融商品が売れていたときには莫大な所得を得て、クズだとわかったときにはクビになるだけで済む。世界金融危機を起こしてはいけないからと多くの金融機関は政府に救済された。これはランドの思想に合致するだろうか。

(3) 占拠運動と富の正当性

右派にティーパーティー運動があれば、左派にオキュパイ・ウォール・ストリート運動(ウォール街を占拠せよ、以下「占拠運動」と略)がある。1%の人々が富を総取りし、99%がそれに与れないのは不当だと言う。反消費社会、反資本主義などを標榜するカナダの雑誌『アドバスターズ』の創始者カレ・ラースンの呼びかけによって始まったこの運動は、2011年9月から大きな広がりを見せたが、2011年の後半には占拠運動が拠点とする公園の近隣住民などの反発もあり次第に下火になっていった⁽¹²⁾。

占拠運動に対して、保守派は、不毛な階級闘争を引き起こそうとしている、成功者を妬む落ちこぼれの集まりと非難している。しかし、占拠派の若者たちも、アップルのあるクパティーノ、グーグルのあるサンノゼ、マイクロソフトのあるレッドモンドを占拠せよとは言わない。ここには、アップルやグーグルやマイクロソフトは富を創造したが、ウォール街は富を創造していないではないかという批判がある。もちろん、これら企業の創造した富が、その富を創造した人々の貢献度に応じて公正に配分されたかどうかはわからない。しかし、これらの企業は世界を変え、世界はこれらの企業に恩恵を受けている。

もちろん、ハイテク企業ばかりでなく、通常は、銀行や証券会社などの金融業も富を創造している。素晴らしいアイデアや技術があっても、そこに資金が流れなければ富は創造できない。資金を融通している金融業が、自分自身で富を創造していないとしても、富の創造を手助けしているのは確かである。

まったく注目されていなかったようだが、占拠派のプラカードに「法人格を廃止せよ」

というスローガンがあった。法人という資格によって、金融機関の経営者の責任範囲が限定されているという批判である。金融機関にリスクな行動をさせないために自己資本を増大させるという規制がたびたび強化されてきた。自己資本を提供させれば慎重になる、自己資本は失敗したときのバッファーにもなるという考えに基づいてのことだ。しかし、自己資本は株主の金であって、経営者の金ではない。経営者は、利益を得たら自分のおかげ、損が出たら株主の負担という条件で勝負ができる。儲かったときには何百億円のボーナス、損をしても辞めるだけ済む。投資銀行の経営者が、サブプライムローン関連証券に投資したのも、勝ったときには掛け金を得られ、負けても自分は掛け金を払わなくてもいいという制度があるからだ。しかも、金融機関を破綻させるのは難しい。すると、経営者は勝てば自分の手腕、負ければ株主と納税者の負担という条件で賭けができる。

階級闘争は不毛である。金持ちを貧しくすれば社会全体の富が減少するだけだ。しかし、そもそも富を創造していない金持ちを貧しくしても社会全体の富は減少しない。富は詐欺であって創造されたものではないと思われれば社会は危うくなる。豊かな人々が、自ら、富は明らかに創造されたものであると他の人々を納得させるようなルールを作ることが必要になるのではないか。

5 金融規制の在り方

ここで金融規制が問題となる。銀行業務は、確かに自由放任には向いていない。銀行は預金を預かり、それを信用創造によって膨らますことができる。膨らんだ後に負のショックがあれば、銀行は不良債権を抱える。銀行の経営状況に不審を抱いた預金者が銀行に殺到すれば、パニックになる。政府は、預金を保護するしかない。すると、政府の保護によって、金融機関は預金という安価な資金調達手段を得ることになる。政府の助成によって安価な資金調達手段をもち、それによって競争するのは不公平だ。だから、銀行がリスクな行動をしないように、政府が規制することは正当化される。

これまでも規制されていなかったわけではない。規制の方法にはさまざまな手段がある。今日では、銀行の自己資本を監視することが、もっともスマートな規制方法ということになった。自己資本の厚さは、不良債権が生じたときのバッファーになる。また、自分の資金を提供させれば慎重になる。しかし、アメリカの金融危機をみると、この規制は機能しなかった。自己資本規制に服さない投資銀行も、規制されていた銀行も、ともに不良債権の山を作った。

金融業では、そもそも儲かっているのか、儲かっていないのかを判断することが難しい。通常の貸し出し業務の利益や証券売買の手数料なら、儲かっているか儲かっていないかはわかりやすい（それでも日本の銀行は、不動産への貸し出しで膨大な損失を被った）。しかし、自己資金を注ぎ込んでの投資ではなおさらわかりにくい。リスクをとれば利益が上がる。利益がしばらく続けば、経営者は巨額のボーナスをもらって退職できる。その後リスクが現実化しても、である。

20年前まで、イギリスのマーチャントバンク（大口顧客を対象として銀行業務、証券発行の

仲介・引き受け、投資顧問業務などを行なうイギリス特有の金融機関)の危機管理は、家柄の良い、歴史や文化に造詣の深い高い教育を受けた経営者が、部下が本当に儲けているかどうかを、その教養で判断するというものだった。しかし、1995年、「女王陛下の銀行」と呼ばれたベアリングズ銀行が株価指数先物取引の失敗で8.6億ポンドの損失を出して破綻したことで、そんな牧歌的な管理体制では通用しないことが明らかになった⁽¹³⁾。

そこで経営者も、経営管理学修士(MBA)の学位をもつ専門教育を受けた人に代わった。しかし、専門教育を受けた経営者だから危機管理ができるわけでもない。特に、経営者の報酬が急増するような仕組みがあればなおさらである。儲けたと主張する部下の利益を合算すれば、会社全体の利益となる。その利益に応じて経営者の報酬が決まる。要すれば、経営者は、儲けたと主張する部下の利益に応じて報酬を得ることができる。であるなら、儲けたという部下の主張を聞き入れたくなるのは当然だ。これでは経営者は部下のさまざまなリスクのある取引をチェックするインセンティブをもてない。リスクのひとつは、債券の価格を時価で評価している、いざ売ろうとしたらその値段では売れないということがある。以下、若干の説明をしよう。

金融工学では、市場は無限の流動性を持ち、今付いている価格で持ち高を全部売れるという仮定をおいている。しかし、このような最先端の金融工学より、日本のかつての相場師のほうが物事の本質をわかっていた。つまり株でも商品でも、買われれば値が上がるが、難しいのは高い値段で売り抜けることだと知っていた。すなわち、キャッシュになって初めて利益がわかる。日本の相場師なら、持ち高の時価で利益を計算してボーナスを払ったアメリカの経営者を愚かだと笑うだろう。キャッシュにして、利益を確定してからボーナスを支払うべきだったと。

オバマ大統領の金融規制改革法案は、2010年6月と7月に下院と上院を通過し、大統領が署名して7月に成立した。内容は金融危機の再発防止を目的とした大規模金融機関に対する監督強化や高リスク取引の制限、住宅ローンや学生ローン等の消費者取引の規制強化などである。さらに細則が本年に決まるようだが、その金融規制の議論には、先に述べたようなゆがんだインセンティブをどう解消するかという観点での議論が少なかったようだ。このゆがんだインセンティブがある限り、金融危機は何度でも起きるだろう。

結 語

オバマ政権の2期目の経済政策の課題は、リーマン・ショック後のアメリカ経済を回復軌道に乗せて力強い雇用回復を実現することだ。公的医療改革はすでに行なった。2度と金融危機を起こさないための金融規制改革は難しい。どのように規制すれば、自由な市場の活力を阻害せず、金融を安定化できるのか、おそらく誰も知らないからだ。私は、モラルハザードを起こさない仕組みを強調したが、それだけで金融を安定化できるかどうかはわからない。

オバマ政権は、アメリカ経済を回復軌道に乗せることにはほぼ成功したが、「財政の崖」という問題がある。しかし、これは経済問題ではなく、一部の共和党議員の極端な主張か

ら生まれている危機かもしれない。すると、2008年の選挙でオバマ大統領が約束したように、共和党のアメリカも民主党のアメリカもないアメリカ合衆国をつくるのが真の課題なのかもしれない。

- (1) James Politi, "Romney tax fact hides a complex truth," *Financial Times*, Sept. 18, 2012; 中山俊宏ほか「アメリカ大統領選挙UPDATE」、東京財団現代アメリカプロジェクト (<http://www.tkfd.or.jp/research/project/news.php?id=1056>)、など参照。
- (2) ミルトン・フリードマン (村井章子訳)『資本主義と自由』、日経BP社、2008年。同書において、自由の価値を徹底的に擁護した故フリードマンは、世界大恐慌の原因についてそう分析している。
- (3) Brett Arends, "What investors should learn from Romney's loss," *Wall Street Journal*, Nov. 8, 2012 (http://www.marketwatch.com/story/what-investors-should-learn-from-romneys-loss-2012-11-08?link=MW_home_latest_news).
- (4) David Barboza, "Billions in Hidden Riches for Family of Chinese Leader," *New York Times*, Oct. 25, 2012.
- (5) 「低所得者は切り捨て? = 共和ロムニー氏が失言——米大統領選」、時事通信2012年9月19日。これは、リベラル系の『マザー・ジョーンズ』誌が隠し撮りした富裕層との非公開会合での発言映像の一部を、ネット上に公開したことが発端となった。
- (6) Micah Cohen, "Gay Vote Proved a Boon for Obama," *New York Times*, Nov. 15, 2012.
- (7) IEA, *World Energy Outlook*, 2012 (要約は、<http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/Japanese.pdf>).
- (8) 財務省総合政策研究所研究部・医療制度研究班「海外の医療制度を訪ねて (第1回: アメリカとEU編)」『ファイナンス』2009年10月。
- (9) 同上 (2007年のデータに基づく)。
- (10) 久保文明・東京財団現代アメリカ研究会『ティーパーティー運動の研究——アメリカ保守主義の変容』、NTT出版、2012年、参照。
- (11) アイン・ランド (藤森かよこ訳)『利己主義という気概——エゴイズムを積極的に肯定する』、ビジネス社、2008年、54-55ページ。
- (12) 『オキュパイ! ガゼット』編集部編 (肥田美佐子訳)『私たちは“99%”だ——ドキュメント ウォール街を占拠せよ』、岩波書店、2012年、参照。
- (13) スティーブ・フェイ (宇佐美洋訳)『ベアリングズ崩壊の真実』、時事通信社、1997年、参照。

はらだ・ゆたか 早稲田大学教授

http://www.wnp7.waseda.jp/Rdb/app/ip/ipi0211.html?lang_kbn=0&kensaku_no=6060
yutaka.harada@aoni.waseda.jp