

## Too big to fail or Too big to save?

(原著者サイモン・ジョンソンー高田太久吉訳 無断引用不可)

(Simon Johnson マサチューセッツ工科大学・スローンビジネススクール、ピーターソン国際経済研究所上級研究員)2009年4月21日、両院合同委員会(大規模金融機関のシステミックな脅威に関する委員会)での証言の全訳。

なお、この証言のもとになっているのは、国際的に大きな反響を呼んだ、ジョンソンとジェームズ・クワクの共同論文 The Quiet Coup, Atlantic, May 2009, である。本証言と合わせ、インターネットで閲覧できる。サイモン・ジョンソンは、現在さまざまな雑誌、シンポジウム等で、本証言に示された金融寡頭制批判の立場から活発に発言している。ただし、彼は、本証言からも分かるように、資本主義自体の批判者ではないし、もちろんマルクス主義者ではない。かれのような、伝統的な経済学の枠組みで研究してきたアメリカの専門家が、アメリカの金融産業とその監督体制、ならびに経済学界について、これほど強い批判と危惧を表明していることが興味深い。

(訳文)

現在のアメリカで起きている経済的金融的危機の深刻さと悲惨さは、近年われわれが韓国、マレーシア、さらにロシアやアルゼンチンなど、もっぱら途上国で目の当たりにしてきた経験を、驚くほど、かつショッキングなまでに、彷彿させるものである。

これら途上国の危機に共通の要因は、世界の投資家が突然当該国の債務支払い能力に警戒的になり、オーバーナイトの貸付をストップしたことであった。いずれのケースでも、投資家の恐怖が自己実現し、銀行の債務の借り換えができなくなると、すべての銀行債権者が支払不能になった。

これはまさに、2008年9月15日にリーマン・ブラザーズを破綻に陥らせた原因であり、その結果、アメリカの金融セクターでは、一晩にしてあらゆる資金源が枯渇してしまった。この時点から、銀行セクターの機能は、必要な資金調達に対するFRBの保証に依存してきた。そして、途上国市場の危機とまさに同様に、銀行制度の脆弱性は急速に実体経済へと波及し、経済活動の深刻な収縮と何百万の人々の困窮を引き起こした。

今回の証言では、いかにしてアメリカは途上国のようになってしまったのか、いまや「つぶすには大きすぎる」銀行を抱える金融部門の政治的影響力、および、その政策的意味合い、とくに、これら巨大金融機関に対して既存の反トラスト法(独禁法)を適用する差し迫った必要性、について検証する。

なぜこうなったのか

アメリカ合衆国(の経済)は、つねにブームと崩壊にさらされてきた。1990年代末のド

ットコム狂乱は、われわれのいつものサイクルの完璧な例証である。多数の投資家が熱狂し、財産を失った。しかし、その後には、われわれはインターネットを手に入れた。インターネットは、好むと好まざるとにかかわらず、われわれが社会を組織し、カネを儲けるやり方を根本的に変化させた。同様の大きな変化が、19世紀には、運河、鉄道、石油、その他たくさんの産業分野での投資ブームの結果として起きた。

ただし、今回については、何かが異なっている。過去25年間に経験したいつものような上昇と下降の背景に、金融サービスセクターの長期ブームが継続した。これは、レーガン時代の規制緩和に端を発するが、その後クリントン政権がデリバティブ市場の効果的な規制を拒否したこと、さらに、グリーンSPAN議長とG. W. ブッシュ政権のもとで、銀行規制がないがしろにされたことによって、手が付けられなくなった。金融は、一般経済に対して相対的に肥大化したが、その主たる理由は、これらの政治的決定であった。そして、金融セクターが作り出し、集中した莫大な富は、今度は銀行家に恐るべき政治的影響力をもたらした。

これほどの政治的影響力は、J.P.モルガン(モルガングループを興した伝説的人物)の時代以降は、アメリカでも見ることはできなかった。その時期、1907年の銀行恐慌は、民間銀行部門の調整によってのみ阻止することができたが、それはこれに匹敵する影響力を発揮できる政府機関が存在しなかったからである。この第一期の銀行寡占体制は、大恐慌に対処するために重要な銀行規正法が成立した結果、終焉した。しかし、長期的なブームを経て金融寡占体制が登場するのは、新興市場に典型的な現象である。

今回の金融危機の背景には、もちろんいくつかの促進要因が存在した。投資銀行のトップ経営者と政府官僚は、ドットコムバブル後のアメリカの低金利に責任を転嫁し、もつとご都合主義的には、中国からの貯蓄の流入に責任を求めている。右派陣営の一部は、ファニーメイやフレディマックに不満の矛先を向け、あまつさえ、長期的に実施されてきた政府の持ち家促進政策に責任を求めている。そして、もちろんのこととして、誰もが口をそろえて、金融システムの安全性と健全性に責任を負う監督機関のひどい怠慢を非難している。しかし、これらさまざまな政策上の問題——軽微な規制、安価な資金、暗黙の中国・アメリカ経済同盟、持ち家促進政策——には、いくつかは民主党の伝統に、他のいくつかは共和党の伝統に関連しているとはいえ、ある共通点がある。背後にある問題は、金融部門の金儲けを困難にする政策変更——例えば、商品先物委員会のボルン元委員長による、CDSなど店頭で取引されるデリバティブを規制する必要があるという提案——は、(政府監督機関と金融界によって)無視されるか、握りつぶされてきたという問題である。

大手銀行は、かれらが望むことを何でもできる特権的地位を享受した。例えば、リスクマネジメントシステムに関して言えば、大銀行は、将来社会全体が負担しなければならなくなる大きなリスクを取りながらみずからは莫大な利益を上げ、巨額のボーナスを

支払うことを許されてきた。監督機関、議会および学界関係者のほとんどは、これら大銀行の経営者が自分たちの行っている業務を理解しているものと考えてきた。メリルリンチの最高経営責任者であったスタンレー・オニールは、モーゲッジバック証券市場がピークを迎えていた 2005 年から 06 年の時期に、同社を深くこのビジネスにかかわらせた。2007 年 10 月、彼は次のように言わざるを得なかった。「要するに、われわれ、いや私は、サブプライム市場に過度に貸し込むという誤りを犯した。そして、その結果サブプライム市場の流動性問題から痛手を受けた。この結果に、私ほどがっかりしている人間はいない」(オニールは、2006 年に 1400 万ドルのボーナスを手にしたが、2007 年 10 月解任された。彼は、解任と引き換えに 1 億 6000 万ドルの退職金を受け取るようになったが、その価値(ストックオプション?)は今でははるかに減価していると思われる)

同じ時期に、AIGのロンドン子会社のAIG・FPIは、2005 年に 20 億ドルという巨額の税引き前利益を上げたが、それは、主として複雑でほとんど理解できない証券に対して、安値で保険を販売した結果であった。一般に「ローラーで根こそぎにする」と例えられるこのやり方は、順調な年には大きな利益を生むが、悪い年には大惨事をもたらすことになる。昨年(2008 年)秋時点で、AIGは 5000 億ドルを超える証券に保険を売っていた。現在までに、アメリカ政府は、AIGを主としてロンドン子会社で発生した損失——同社の「洗練された」リスク管理モデルからは発生するはずのない損失——から救済するために、2000 億ドル近い投資と貸付けの約束を与えている。

サブプライムローンと他の高リスクローンの「証券化」は、リスク分散という幻想を作り出した。われわれは、人間がものごとを錯覚する能力を過小評価すべきではないが、それにしても、われわれの監視システムに一体なにが起きていたのであろうか。経営者、議会関係者、法律家は、上から下まで、強要されたとか腐敗しているとは感じないで、いずれにせよ、まったく無自覚なまま、銀行がかれらに言うことは何でも正しいと、事実上思い込まされてきたのである。アラン・グリーンSPANが規制のない金融市場のためにのたまう詔(みことのり)が、これまで何度も市場に響き渡った。しかし、2006 年にグリーンSPANの後を襲った人物が述べたことも、そっくりそのままであった。彼は次のように述べている。「銀行による市場リスクや信用リスクの管理は、ますます洗練されてきた……あらゆる規模の銀行組織が、過去 20 年間に、リスクを評価し管理するという点で長足の進歩を遂げてきた」

議会関係者を始めとするこれらの人々は、新興市場を支配しているまさに同種の国内エリートによって、丸め込まれ(あるいは、完全に洗脳され)てきた。インドネシア、韓国あるいはロシアなどの国が成長すれば、豊かになって、より大きな権力を手に入れる人々が現れる。これらの人々は、より広範な経済に影響を及ぼす活動に従事するが、同時にリスクを積み上げる。かれらは、かれらの小宇宙の支配者であり、大きな問題が発生してもそれを容易に政府に付け回しすることができるかと踏んでいる。

1997年(アジア危機)以前、タイ、マレーシア、インドネシアでは、ビジネスエリート達は政府と密接に結びついていて、そして、これら寡占体制の内部者の計算は正確であった。いざというときには、公的な支援が提供されたのである。

これは、中所得国や低所得国では普通の考え方である。そして、アメリカ人の中には、このような(エリートが政府をあてにしてカネ儲けをする)やり方が、西欧諸国の経済でも通用しているという溜飲を下げている人たちが少なくない。ところが残念なことに、今日のアメリカ合衆国の経済は、まさにこれと同じやり方で運営されているのである。

### アメリカの政治経済システム

いうまでもなく、アメリカはユニークな国である。経済、軍事、技術だけではなく、寡占体制という点でも、もっとも発達している。

野蛮な政治システムでは、権力は、暴力や暴力の脅威を通じて伝達される。例えば、軍事クーデタや私的軍事組織などである。新興市場に典型的な、それほど野蛮ではないシステムでは、権力はカネを介して伝達される。例えば、賄賂、見返り、オフショア銀行勘定などである。アメリカの政治システムではロビー活動や選挙キャンペーンの資金援助が確かに主要な役割を果たしているが、旧態然の腐敗、すなわち 100ドル札を詰め込んだ封筒、が陰ではモノを言っている。

これに対して、アメリカの金融産業が政治的権力を手に入れたのは、ある種の文化的資本を蓄積したことによってである。それは、信仰制度と呼ぶものである。かつては、GMIにとって良いことはアメリカにとっても良いことであった。過去 10 年間、アメリカでは、ウォール街にとって良いことはアメリカにとっても良いことだという態度が幅をきかせるようになった。銀行業と証券業とが、政治的キャンペーン資金の最大の拠出者ではあるが、彼らの影響力が頂点に達したために、かれらはもはや、かつてのタバコ会社や軍需請負企業などのようなやり方で、政治的恩顧を買う必要はない。かれらが政治的利益を引き出せるのは、ワシントンのインサイダー達が、強大な金融機関と資本取引の自由が、世界におけるアメリカの地位にとって決定的に重要だと、すでに信じ込んでいるためである。

かれらの影響力の一つの伝達経路は、もちろん、ウォール街とワシントンとの間の個人的な交流である。ゴールドマン・サックスの共同会長であったロバート・ルービンは、クリントン大統領の財務長官としてワシントンで奉職し、その後シティグループの執行役員会の会長になった。長期の株式ブームの期間、ゴールドマン・サックスのCEOであったヘンリー・ポールソンは、G.W.ブッシュ大統領の財務長官に就任した。ブッシュ政権初期の財務長官であったジョン・スノーは、この職を辞したあと、大手プライベート・エクイティ・ファンド、サーベラスの会長に就任した。サーベラスは、執行役員の一員として、元副大統領のダン・クェイルも抱えている。G.W.ブッシュは、もう一つの

手プライベート・エクイティ・ファンド、カーライル・グループの顧問をしていた。アラン・グリーンSPANは、FRB議長を退いたあと、国債債券市場のおそらく最大手であるPIMCOのコンサルタントにおさまった。

これらの人的つながりは、過去3代の政権のもとで、もっと低いレベルでは何倍にも拡大してきたが、明らかに、ウォール街とワシントンとの利害調整に貢献してきた。ウォール街自体が、富だけではなく権力のオーラに満ちた、きわめて魅惑的な場所である。この街の高層ビルで働く人々は、実際に、自分たちが世界を動かすテコを支配していると信じ、ワシントンの公僕たちがかれらの会議室に招かれれば、単に会議に参加するためだとしても、ウォール街の権勢の手中にはまるのはあたりまえだと信じている。

ウォール街の魅惑は、金融および経済学の教授たちにまで、いやむしろ、大学の狭苦しい廊下に閉じ込められてノーベル賞を狙う以外に考えることのない教授たちの場合にはなおさら、いきわたっている。数学を利用したファイナンス論が金融の実務においてもますます不可欠になるにつれて、金融機関のパートナーやコンサルタントになる教授の数が増加した。おそらく、もっとも有名な例は、LTCMに参加した二人のノーベル賞受賞者、マイロン・ショールズとロバート・マートンであるが、他にもたくさんいる。この人事移動の効果は、複雑な金融取引の膨張に、学問的なお墨付き(ならびに、知的なこけおどし)を与えることである。

どうしてこうなったのか、そしてなぜ今なおそうなのか？ アメリカは、つねに富を嫌悪するのではなく富に魅了されてきた国であり、ここでは、人々は、富を下層に向かって再配分することよりも自分が金持ちになること、すくなくとも金持ちと付き合いを願ってきた。そして、おおざっぱに言えば1980年代以降、ますます多くの金持ちたちが金融で金儲けするようになってきた。

この歴史的変化にはいくつかの理由がある。1970年代の初めに、それまで預金を取り入れ、商工業向けローンや住宅ローンを提供し、株式取引を執行し、債務や株式発行の引受けに甘んじてきた銀行が、いくつかの要因によって窮地に陥った。株式取引の仲介料が1975年に自由化され、競争が激化するとともに株式市場への新規参入が促された。マイケル・ルイスは『ライアーズ・ポーカー』で、ポール・ウォルカーの金融政策とその後の金利変動の激化を要因に挙げている。ルイスによれば、これによって債券トレーディングの人气が高まり、旨味のあるビジネスになった。ルイスの言うとおり、過去何十年にわたって、債券と債券類似商品の市場が、もっとも活発な金融革新の舞台であった。その場合、確かに昔ながらのまともな革新(good old-fashioned innovation?)も含まれていた。1970年代におけるローン証券化の技術革新(それと、モーゲッジ・バック証券の取引で桁外れの利益をたたき出したソロモン・ブラザーズの能力)、同様に、金利スワップやクレジット・デフォルト・スワップの発明は、銀行が利益を上げることのできる取引の量を飛躍的に増大させた。人口統計上の要因も作用した。

高年齢でますます豊かになった人々は、ますます大きな資金を証券に投資したが、この動きは、個人退職勘定 (IRA) や 401(k) プランの導入によって促進された。これらもまた、銀行が利益を上げるための材料の供給を増加させた。これらの諸要因が相俟って、金融で金儲けをする機会を大きく広げたのである。

当然のことながら、1980 年代中期以降、金融機関は大きな利益を上げるようになった。1986 年に初めて金融セクターは、国内企業部門の全利益の 19% を上げた。1990 年代には、その割合は、21% から 30% の間を上下し、最大時には 41% に達した。金融セクターの報酬に及ぼした影響はさらに劇的であった。1948 年から 82 年の間、金融部門の平均報酬は国内全産業の平均報酬の 99% から 108% の間を上下していたが、1983 年以降、この比率はほとんど直線的に上昇し、2007 年には 181% に達した。このことの帰結は明白であった。金融部門の仕事はより大きな権威を獲得し、金融部門で働く人々は権威ある (ただし、prestigious には、ずるい、いかさまの、意味もある) 人間になり、金融的カルト (Cult には礼賛、崇拜と、偽宗教、邪教の意味がある) は、「ライアーズ・ポーカー」、「Barbarians at the Gate」、さらには「Bonfire of the Vanities」などの書物によって、公衆のカルチャーのなかに浸透した。マイケル・ミルケンやイワン・ヴォエスキーのような有罪判決を受けた犯罪者でさえも、実際の人物以上にあがめられた。カネ儲けの知恵が祝福される国では、金融セクターの利益が国全体の利益と容易に同一視される。そして、金融セクターで成功した人間は、経験を積んだワシントンの公僕よりも、何がアメリカにとって良いことかをよりよく理解していると考えられる。

その結果、金融界が秘密裏に陰謀をめぐらすことは必要がなくなる。自由な金融市場が国全体にとって良いものだという伝統的になった思想が、ウォールストリート・ジャーナルの社説、大衆向け新聞、さらには議会の廊下でも吹聴される。ドット・コム の狂乱が静まると、代って金融と不動産がアメリカの新しい妄想になった。プライベート・エクイティ・ファンドは、ビジネススクールの学生の最終目標になった。そして、ヘッジファンドは、億どころではなく、何十億のカネを手にするもっとも確実な方法になった。富が憤慨の対象ではなく祝福の対象であるアメリカでは、金融界の名士は、賞賛の、さらには賛美の対象にさえなる。

過去 10 年の規制緩和政策は、いうまでもなく、このような政治献金、人的結びつき、およびイデオロギーの相互作用から生まれてきた。その政策とは、国境を越えた自由な資本取引へのこだわり、ニューディール期以来の銀行業と投資銀行業を分離する規制の撤廃、クレジット・デフォルト・スワップに対する規制を禁止する立法、投資銀行に大幅なレバレッジを許容する (SEC の) 措置、SEC による法執行責任の全般的な放棄、銀行は自分のリスクを自分で測ることができるという国際協定 (バーゼル協定、とくにバーゼル II)、短期に終わったが社会保障を民営化するための提案、そして、

誰もが口にすることではあるが、もっとも重要なことは、政策全般が、金融市場の革新の恐るべきスピードについてゆかなかったことである。

#### アメリカの金融寡頭体制と金融危機

金融寡頭体制とそれを支援した政府の政策だけが、昨年勃発した金融危機の原因ではない。他にも数多くの要因があるが、その中には、家計の過大な債務、金融界の周辺部分での杜撰な融資基準も含まれる。しかし、過去10年間の住宅バブルと資産バブルの双子のバブルから最大の利益を得てきたのは、大手商業銀行と投資銀行ならびにこれらの仲間たち(格付け会社、モノライン、ヘッジファンド他、)である。ローンが販売され、組成され、再販売されるたびに、銀行は取引手数料を稼ぎ、これらの証券を購入するヘッジファンドは、かれらが管理する資産が増加するにつれて、ますます大きなマネジメント・フィーを手にしてきた。

だれもかれもが金持ちになり、国民経済が不動産と金融の成長に大きく依存したために、ワシントンでは誰一人、何が起きているのかを尋ねようとはしなかった。その代わりに、FRB議長のグリーンズパンとブッシュ大統領は、経済は基本的に健全であり、複雑な仕組み証券とCDSの急激な膨張は、リスクが安全に分散されている健全な経済の兆候であると繰り返し主張してきた。

2007年の夏に、緊張の兆候が表面化し始めた。それまでのブームがあまりにも債務を膨張させすぎていたために、グローバル経済に小さな破綻が生じただけで、重大な問題が引き起こされた。そして、それ以来現在まで、金融界と政府は、まさしく、かつて新興市場(アジア、ラテンアメリカ、ロシアなど)で目にしたことを髣髴させる行動をとってきた。

金融パニックに際して、政府の対応で決定的に重要なのは、迅速さと圧倒的な力の行使である。根底にあるのは、不確実性という問題である。今回の問題は、大手銀行が彼らの債務をカバーできる十分な資産を保有しているか否かについての不確実性である。この不確実性を払拭するためには、希望的で結果待ちの姿勢で中途半端な措置を実施しても不十分である。そして、対応に時間がかかればかかるほど、不確実性が、信用の流れを滞らせ、消費者の確信と実体経済全般を弱め、最終的には、問題の解決をさらに難しくする。

金融危機に対するアメリカ政府のこの間の対応は、しかしながら、(問題の重大さを)否定し、透明性を欠き、金融界が嫌がることを避けるというやり方であった。

最初に注目を引いた政策は、金融機関の売買であった。大手金融機関が窮地に陥ると、財務省とFRBは、週末にかけて救済策を作り上げ、月曜日にはすべて正常化すると告知した。2008年3月、ベアスターンズがJPモルガン・チェースに売却されたが、それは多くの人には、まるでJPモルガン・チェースへのプレゼントのように思われた。この案件はニューヨーク連銀によって仲介されたが、同連銀の取締役会メンバーには、

JPモルガン・チェースのCEOであるジェイミー・ダイモンが含まれていた。9月には、ファニーメイとフレディマックが政府の管理下に置かれ、メリルリンチがバンク・オブ・アメリカに売却され、リーマンを潰すことが決定され、AIGに対するめちやくちやな救済策が実施され、ワシントン・ミュージアムが政府管理下に置かれたあと、直ちにJPモルガン・チェースに売却され、さらに、破綻したワコビアをめぐるシティグループとウェルズ・ファーゴの買収合戦が起きたが、これらはいずれも財務省の仲介による取引であった。10月には、大手銀行9社に対する資本注入が、同日に、ワシントンで秘密裏に実施された。さらにその後、シティグループ、AIG、バンク・オブ・アメリカ、さらに再度シティグループに対する救済策が実施された。

いずれのケースでも、財務省とFRBは、いかなる法的根拠にもとづいたわけではなく、それどころか、あらかじめ公表された原則にさえもとづいて行動したわけではなかった。かれらはただ一方的に案件をまとめ、それがその時の状況下では最善のやりかただと主張しただけであった。

しかし、はっきりしていることは、政府が金融機関の利益を台無しにしないように極度の神経を使ったこと、さらには、現在のシステムの根本にある何が今回の事態を招いたのかを、問題にしようとしなかったことである。

2008年9月に、ヘンリー・ポールソンは銀行の不良資産を買い上げるために、7000億ドルの政府支出を議会に求めただけではなく、この件について無条件の権限と、司法的審査を免れることを要請した。多くの経済学者と評論家は、その目的は銀行の資産を高値で買い上げて、銀行から問題を取り除いてやることではないかと疑った。実際、不良資産の買い上げに何らかの効果があるとすれば、それ以外にはなかった。これほどのずうずうしい補助金を議会に受け入れさせる方策が見つからなかったために、この計画は棚上げされた。

これにかわって、公的資金は、銀行にとってきわめて有利な条件で銀行株を買い上げるというやりかたで、銀行の増資のために利用された。財務省が大手9社に資本注入を実施する数週間前に、ウォーレン・バフェット(アメリカの富裕者むけ投資集団バークシャー・ハザウェイの主宰者で、億万長者)はゴールドマン・サックスに新たな投資を行った。バフェットは、これによって彼の投資に有利な利回りを得ただけではなく、将来ゴールドマン・サックスの株式を購入するオプションという形で、はるかに有利な取引ができた。

危機が深まり、金融機関がさらなる支援を必要とするにつれて、政府は金融機関に補助金を提供することにますます熱心になったが、政府が編み出したやり方はあまりにも複雑で、一般大衆はそれを理解することができなかった。AIGに対する最初の救済策は、納税者にとって相対的に条件のよいものであったが、これはAIGにとってもっと好都合のものに変更するために再交渉された。シティグループとバンク・オブ・アメリカに対する二度目の救済策は、複雑な資産保証条項を含んでいたが、それは要す



るに、これらの銀行に市場レートよりもはるかに安い保険料で、不透明な保険を提供することであった。2009年2月末のシティグループに対する三度目の救済策は、株価を実際の市場価格に比べてかなり高い価格で評価したうえで、(政府保有の)優先株を普通株に転換するというものであったが、ウォールストリート・ジャーナルの記事を一読した読者も、ほとんどなんのことも解らなかったであろう。そして、新しい金融安定計画のもとで提供される転換可能優先株は、転換オプションを政府ではなく、当該銀行側に与えているが、これは基本的に、銀行に価値のあるオプションを無料で与えるのと同じことである。

この化けの皮をかぶった政府の戦略の一つの問題は、これまで自分たちのやりたいやり方でビジネスをやってきた金融セクターの行動を変えるという点で、まったく不十分だということである。ある銀行の古参職員がニューヨークタイムズに匿名で語ったように、「ハンク(=ヘンリー)・ポールソンがわれわれにどれだけくれるかなんて問題ではない。経済が回復するまでは、だれもビター文貸そうとはしないだろう」

同時に、金融界の貴公子達は、経済界の幸運児としてのかれらの地位は、かれらが作り出した大災害にもかかわらず、依然安泰であると考えている。ジョン・タインは、危機のさなかに、かれの会社の取締役役会に対し1000万ドルものボーナスを要求した。彼は、この要求を、それがウォールストリート・ジャーナルにリークされ、激しい抗議にさらされた後、取り下げた。メリル・リンチも、全体として、これにおとらずひどかった。かれらは、翌年1月以降同社を買収することになっているバンク・オブ・アメリカがかれらのボーナスを削減するのを心配して、ボーナス支給を12月に前倒した。

このいつもながらの金融界への思いやりが、他の点では断固たる行動をとることをいとわぬオバマ政権からでてきたことは、やや驚きである。8000億ドルの財政刺激計画は、共和党の3人の上院議員と話をつける必要から、みんなが望んでいた規模より縮小されたが、それでもなお、われわれの政治システムが達成した大きな功績に数えられている。そして、他の点では、新しい政権は、進歩的なアジェンダを進めている。例えば、差別待遇を受けた女性が裁判に訴えるのを容易にするリリー・レドベター法の成立や、政府の活動全般の透明性を相当程度高めるための施策などである。

以上の経緯が物語っているのは、しかしながら、金融セクターの権力が、一つの集団とか、一つの政権とか、一つの政党などという枠をはるかに超えていきわたっているということである。この権力は、少数の人々の人的つながりに立脚するものではなく、一つのイデオロギー——それによれば、金融大手の利益はアメリカ国民の利益とそっくり一致するのであり、民間部門は、それが民間部門であるという理由で、常に政府部門よりも優れており、したがって、政府部門は民間部門に対して何をなすべきかを命令すべきではなく、せいぜい控えめにお願いすべきであり、民間部門が存続するために何がしかの金融的施しを提供することは差し支えない——に立脚しているのである。財務省=ウォール街を結びつける回廊の外部で暮らす人間にとっては、このようなイ

デオロギーはますます非現実的であるだけでなく、むしろ経済にとって实际的に危険なものである。

いかに脱出するか

金融危機だけを見ても——経済全体のいくつかの問題を度外視しても——われわれは少なくとも二つの重大な、相互に関連した問題に直面している。第一は、どうしようもないほど病んだ銀行セクターであり、この問題が、さもなくば財政刺激政策が生み出すかもしれない回復の芽を損なっている。第二は、公衆の支持をうしなっている金融セクターに、なお公共政策に関する拒否権をあたえている人々の結びつきとイデオロギーである。

この人々の結びつきは、私の見るところ、危機の勃発後、明らかに強化された。そして、これは驚くべきことではない。金融システムがこれほど脆弱化している現在、大手銀行——リーマン・ブラザーズは、シティグループやバンク・オブ・アメリカに比べればかわいいものである——が引き起こしうる潜在的被害は、通常の時期よりも一段と大きくなっている。銀行は、この恐怖を、ワシントンから有利な条件で取引契約を手に入れるために、最大限利用している。バンク・オブ・アメリカは、メリルリンチの買収から手を引くという、財務省がそれだけは回避したい方向をちらつかせることで、2回目の救済案を手に入れたのである。

いうまでもなく、政府はすでに銀行システムを、ある意味では、管理下に置いている。市場は、銀行の資産が負債を超えているとは信じていないのであるから、政府はすでに、銀行セクターの大きな割合を占めている大手銀行数行に対して、事実上債務を保証しているのである。政府はすでに、何千億ドルもの資金を銀行につき込んでいる。いまや、政府だけが、銀行にとって、資本のまともな供給源である。さらに、連邦準備制度は、実体経済にクレジットを供給するうえで大きな役割を（銀行に代って）引き受けている。われわれが目当たりしているのは、銀行あるいはその他に対する管理なしの、金融の国家管理である。ここでは、われわれは、経営者の報酬を制限しようと試みることはできる。しかし、取締役会のメンバーを取り替えることはできないし、実際にあらゆることを取り仕切っている人間に関して、発言権はないのである。

一つの解決策は、連邦預金保険公社(FDIC)の標準的な手続きを拡張することである。FDICの「介入」は、実体は、銀行を政府管理のもとで破産させることに他ならない。系統的で厳格な評価を組織的に実施した後にFDICが介入することは、銀行システムのバランスシートの大掃除を大きくはかどらせるであろう。現在の問題は、財務省が、個々の銀行の救済に際して、救済の対象である当該銀行を交渉相手にしていることである。財務省はいまだに、逆説的にも、とはいえ、かれらの時代錯誤的な信仰体系に照らせば筋が通っているともいえるが、あたかも銀行がすべてのカードを手に入れているかのごとく振る舞い、政府の持分を最小限度に押さえるように救済案件を管理し、

銀行に対する政府の如何なる実質的な影響力も及ばないようにする、というやり方を守っている。

銀行のバランスシートの大掃除は、銀行との交渉を通じて達成することはできない。交渉では、すべてが、政府がこれらの資産に対して支払う代価に依存しており、銀行側の狙いは、政府と手を組んで価格を最大限に吊り上げることである。このようなやり方ではなく、政府は銀行のバランスシートを徹底的に精査し、どの銀行が厳しい景気後退を生き抜くことができるのかを決定すべきである（現在行われているストレステストは、原則は結構であるが、やり方が甘すぎる）。これらの銀行は、しかる後に、選択を迫られる。資産をその本当の価値にまで償却し、30日以内に必要な資本を民間から調達するか、さもなければ、政府管理に移す。政府は管理下においた銀行の不良資産を償却してきれいにし、銀行の実情を洗い出し、それを別の政府機関に移転する。この機関は、1980年代に貯蓄貸付組合(S&L)の破綻に際して整理信託公社(RTC)が行ったように、納税者のために救済する価値のある資産を救済する。

このやり方は、納税者に大きな負担を課すことになる。IMFの最近の見積もりによれば、長期的には、銀行の大掃除だけで1,5兆ドル(アメリカのGDPの10%)が必要になるだろう。しかし、断固たるやり方で金融の腐った部分を洗いざらい明らかにし、誰にもわかる形で残された銀行の健康を取り戻させることが、金融セクターの麻痺状態を治癒する唯一の方法である。

しかし第二の課題、すなわち、金融寡頭制の権力に手をつけることは、以上の処置に劣らず重要である。そして、過去の深刻な銀行危機を経験した人々からのアドバイスは、きわめて明白である。金融寡頭制の解体がそれである。

アメリカ合衆国では、これは、公共政策に分不相応な影響力を及ぼしている肥大化した金融機関の解体を意味する。そして、それは、一つの利益集団を、利害の異なる競争的な小グループに分割することを意味する。われわれはこれを如何にして行うのか？

まず第一に、銀行の株主を入れ替えること(recapitalization)である。これがもしうまく行けば、強大な大手銀行のインサイダーではなく、民間の投資家の資金を利用することができる。銀行は、ゴーイングコンサーン(going concerns)として売却される必要があり、また新しい力のある株主がぜひとも必要である。現在でも、「控え」には相当大きな資力をもつ投資家が存在しており、政府管理の銀行を民営化に戻す場合には、かれらの資金を動因することが可能である。そのうえ、企業運営の経験があり、銀行の整理再建に参加してもらえる人々もたくさんいる。

納税者は、いうまでもなく、こうした案件処理をしっかりと監視する必要がある。そして、新しい支配株主のやる気を台無しにしないで、案件を適切に設計するいくつかの方法がある。しかし、鍵になるのは金融寡頭制を分割し、大手銀行の整理に民間の資本を加えることである。

第二の手続きは、いくぶん厄介である。民営化された銀行の新しい株主を強制的に分割し、かれらがもはや「潰すには大きすぎる」にならないようにする必要がある。こうすることで、将来、新しい金融寡頭制がふたたび政府を恐喝できないようにしておくことが必要である。既存の大手銀行は、「潰すには大きすぎる」ということを盾にとり、大きな権力を得ている。これらの銀行が、あたらしいもっと有能な株主経営者によって運営されるようになると、さらに危険なものになってしまう。

理想的に言えば、大銀行は、権力の集中を回避するために、地域あるいは業務のタイプにもとづいて、中規模銀行に分割した後に売却されるのが望ましい。もしこのやり方が難しいというのであれば、とくに(経営破たんした)銀行は早期に売却する必要があるから、売却後短期間に分割することを条件に、まるごと売却することも考えられる。他の、民間の手で運営される銀行についても、規模に上限を設けるべきである。

これは、荒っぽく恣意的なやり方に思われるかもしれないが、とりわけ、去年の経験(今回の金融危機)が教えているように、人々が考えている以上に他の経済全体にとって重要な(金融)セクターにおいて、個別企業の権力を制限するもっとも直接的な方法である。もちろん、銀行分割については、「効率性を犠牲にする」と非難する人もいであろうし、かれらの言い分にはまったく理がないわけではない。しかし、そのようなコストと、もはや「潰すには大きすぎる」銀行が存在しないことの利益のどちらが大きいかを考える必要がある。「潰すには大きすぎる」ものは、何であれ、「存在するには大きすぎる」のである。

このやり方を促進するために、われわれは取り急ぎ反トラスト法の枠組みを修正する必要がある。100年以上も前に産業独占と戦うために制定された法律(シャーマン法とクレイトン法)は、「潰すには大きすぎる」金融的集中の成立を阻止するために、再解釈し、近代化することが必要である。今日の金融セクターの問題は、価格に影響するほど大きな市場シェアを占めていることよりも、一つの銀行あるいは相互に結合した少数の銀行が大きくなり、それらの自滅的行為が経済そのものをだめにするという問題である。オバマ政権の財政刺激政策は、フランクリン・ローズベルト(ニューディール政策)を思い出させるが、われわれは少なくともそれと同程度に、テオドア・ローズベルト式の反独占政策にも思いをいたす必要がある。

第三に、新しい金融寡頭制の登場を遅らせ、あるいは食い止めるために、さらにやるべきことがある。どのような形であれ、連邦準備制度をふくむ政府から支援を受けている銀行の経営者の報酬に上限を設けることは、政治権力のバランス回復に有効である。現在議論されている報酬制限の要求は、いくぶん旧式のポピュリズム(大衆迎合主義)に根ざしているが、ウォール街で働いている人々、ウォール街の栄光を普及させているメディアの仲間達、さらにその栄光の恩恵に与って無邪気に喜んでいる政治家や官僚にとって、ウォール街の最大の魅力がそこで得られる法外な報酬であることは事実である。したがって、報酬の制限は、金融セクターの魅力を減少させ、こ

のセクターを他の産業に近づけるのになにがしか役立つであろう。

さらにかれらの行動に対する規制が不可欠である。コストはかかるが、制度全体の利益を考えるべきである。長期的には、唯一好ましい解決は、よりよい競争である。最後に、ヘッジファンドの非競争的な価格構造を解体すること、資産管理サービスを始めとする銀行産業の料金を全般的に引き下げることが必要である。このようなことをすると金融ビジネスが海外に流出すると主張する人たちに対しては、こう言えばよい。それで結構だと。

もちろん、以上はとりあえず最善と思われる解決策である。経済は、いずれ回復する。そして、ウォール街は依然として、世界のトップ大学の金銭的にもっとも野心的な卒業生を受け入れることだろう。われわれにできることは、金融セクターを、構造的制約、反トラスト法規、より強固な規制のもとに置き、これらが近い将来、ブームの熱狂の中で取り払われまいよう念願することである。それとともに、われわれは、金融革新よりも技術革新に基礎をおいた、新しいリーディングセクターを開拓することを目指して、教育、研究、開発に投資することができる。

民主的な資本主義社会では、政治権力は経済的権力をもつ人々に支配されるようになる。そして、社会がより洗練されるにつれて、権力の形態も洗練される。われわれが、経済的な影響力にいまほど左右されない政治的組織形態を手にしない限り、われわれは、ブームとブーム崩壊に対するのと同様に、つねに経済的影響力に気を配り、それに備えていなければならない。決定的に重要なことは、なによりもまず、経済的権力が存在していることをわれわれが認識することである。