

現代資本主義における格差と経済危機

政治経済研究所 2018年1月17日

1. 格差問題への関心の高まり

格差問題は、主流派経済学の間では、これまで主要な研究テーマとは考えられてこなかった。しかし、1990年代以降、格差問題をめぐる経済学者の関心が国際的に高まってきた。この背景には、経済のグローバル化と国際競争の高まり、新自由主義的経済政策が労働市場と労使関係を大きく変化させた経過、経済の金融化が新しい形の所得格差を増幅させた事情などが作用している。

2007-10年の経済危機は、格差問題への世論の関心を高める新たな契機となった。この変化を象徴するのが、オキュパイ・ウォールストリート運動、ピケティ『21世紀の資本』刊行、米国トランプ政権の成立であった。

今回の経済危機は、そのコストの甚大さと世界経済への作用において、しばしば1930年代の経済危機（大恐慌）と比較され、いずれも資本主義の歴史を画する深刻な恐慌と見なされてきた。その後、これらの二つの恐慌の間には多くの類似点が指摘されたが、とりわけ研究者の注目を集めたのは、これら二つの恐慌に先立って、米国の所得格差が歴史的極大値を記録した事実であった。

この結果、格差と経済危機の関連をめぐり研究が活発化し、従来からこのテーマに取り組んできた著名な研究者による重要な著作の公刊が相次ぐようになった。

2. 現代資本主義の病理としての金融危機

格差と経済危機との関係は、しかしながら、単純ではなく、現代資本主義の蓄積様式の歴史的特質を反映する複雑な関係である。現代資本主義に特有の、格差と経済危機の絡み合いを理論的・実証的に解きほぐすためには、現代資本主義における経済危機の現れ方、および、現代の金融システム（信用関係）の独自の発展形態についてあらかじめ考察しておく必要がある。

マルクスは、恐慌に関する体系的理論を残さなかったが、恐慌について主として「過剰生産恐慌」あるいは「商業恐慌」の形態を想定していた。同時に、発展した資本主義の下では、恐慌は信用制度によって媒介され、貨幣恐慌を伴うことを指摘していた。その際、貨幣恐慌として、過剰生産恐慌に「付随」する貨幣恐慌と、信用制度内部の要因から生起する「独自の」貨幣恐慌を区別していた。

翻って現代の経済危機の様相を見ると、とりわけ1970年代以降、過剰生産恐慌と呼べる恐慌はほとんど姿を消し、逆に金融システムの混乱として生起する銀行危機、通貨危機、バブル崩壊が頻発するようになっている。

2007-10年の経済危機の特質をどのように理解するべきかをめぐっては、研究所の間に論争があるが、全体として見ると過剰生産恐慌の様相は希薄であり、基本的には金融システムの矛盾から生じた金融恐慌として把握するのが無理のない捉え方と言えるであろう。

1970年代以降の資本主義を特徴づけているのは、ブレトンウッズ体制の崩壊、石油ショック、スタグフレーションを契機とする経済成長率・資本蓄積率の低下、国際競争の激化、失業増大と雇用の不安定化、生産性上昇と賃金上昇との乖離、家計と政府の債務増加など、実体経済の停滞傾向である。

これと対照的に、金融システムを見ると、資本取引の自由化とICTの急激な進展に促されて、金融グローバル化が急激に進み、銀行の金融仲介機能の衰退、さまざまな機関投資家の運用資産の増大、証券ベースの金融取引が急拡大し、これに関連する金融イノベーションが活発化した。金融イノベーションの主要部面は、デリバティブの組成をふくむ金融証券化であり、これは規制監督の枠外で証券化ビジネスに従事するシャドーバンキングと、これらの資金調達を支える短期金融市場の膨張を伴った。

一方における実体経済の停滞傾向と、他方における金融システムの過度膨張との乖離が、両者の内的関連を維持できないまでに拡大した結果、金融システムの自己崩壊として生じたのが今回の経済危機であった。

3. 金融恐慌から大不況へ

今回の経済危機の特徴は、実体経済から乖離して過度膨張を遂げた金融システムの自己崩壊が、金融危機に止まらず、世界経済の急収縮を招き、深刻かつ長期の世界不況につながった経過であった。

この経過を理解するためには、現代資本主義の蓄積様式を「経済の金融化」という観点から、捉えなおすことが必要である。

「経済の金融化」論は、現代資本主義に生起するさまざまな問題を、金融市場と金融産業の肥大化、企業と家計の金融取引増大、経済成長を上回る金融資産・負債の増大、金融イノベーションと金融グローバル化などの金融的現象に焦点をあてて分析する、政治経済学の新しいアプローチである。

「経済の金融化」は、現代資本主義のさまざまな変化を金融の役割の増大に関連させて考察するが、現代金融の革新的役割をどのように捉えるのかという肝心の点において、共通の理解が成立していない。この理論的不備は、これまで金融化アプローチの説得力を大きく損なってきた。

報告者（高田）は、「経済の金融化」を「証券ベースの資本市場が企業・家計・政府の活動を規定する資本市場主導型資本主義に向かう傾向」として概念化することを提案したい。

資本市場は、主として株式、債券、投資信託、デリバティブ、仕組み証券その他の架空資本が取引される金融市場である。この市場を主導しているのは、大手投資銀行（大手銀行の投資銀行部門を含む）、年金・保険・各種ファンドに代表される機関投資家、格付け会社、証券アナリストなどである。さらに、企業の財務活動をサポートする大手会計事務所、法律事務所なども重要な役割を果たしている。

資本市場主導型資本主義の下では、企業・家計の経済活動が、直接的・間接的に資本市場の

動向に依存し、規定されるようになる。言い換えれば、株価や債券利回りを始めとする架空資本市場の動向が、経済全体の運行を規定するようになる。

しかし、容易に想像できるように、架空資本の価格や利回りは、投資家の将来の予測や期待に依存する不確実な指標であり、資本市場主導型資本主義の運行は必然的に不安定で、金融危機の頻発が避けられない。そして、いったん甚大な金融危機が発生すれば、金融依存を強める企業・家計の経済活動も混乱し、その混乱からの回復も、資本市場の回復に依存せざるを得なくなる。こうして、実体経済が金融経済に振り回される関係が成立する。

4. 経済格差が促進する経済危機

以上のように、現代資本主義の経済危機は、「経済の金融化」によって特徴づけられている。

「経済の金融化」は、「現代資本主義が資本市場主導型資本主義に向かう傾向」として定義できるとすれば、格差と経済危機の関連を解きほぐす手掛かりが、格差拡大と資本市場膨張との関係の中に見出せると考えられるであろう。

資本市場は、主として株式・債券など架空資本が取引される市場であるが、市場を主導するのは、さまざまな架空資本を組成・販売する投資銀行と、架空資本ベースの金融投資で利益をあげるさまざまな機関投資家である。この関係の中で、資本市場の膨張（架空資本の銘柄、価格、取引高の増大）を促すのは、機関投資家の投資需要であり、これを介して架空資本市場に流入する貨幣資本である。

世界の機関投資家がグローバルの資本市場で運用する貨幣資本の規模は 120 兆ドル（2015 年）に上り、この内、56 兆ドルは、富裕層によって保有されている。世界の機関投資家が運用する資金の約半分は米国の証券市場に投じられているが、その米国では、ピケティ他の研究が明らかにしているように、1980 年代以降、所得と富の格差が急激に広がり、とりわけ富の集中が著しくなっている。

富裕層が保有する富の 4 分の 3 は金融資産、言い換えれば架空資本である。したがって、富裕層による富の集中は、資本市場を膨張させる最大の要因なのである。そして、今回の経済危機に先立って米国の所得格差が最大値を記録した事実は、富の集中が富裕層と機関投資家の求める「投資適格証券」に対する需要を膨張させ、これに答えるために、仕組み証券とデリバティブに代表される新しい架空資本の組成・販売が急増し、これを支えるために、シャドーバンキングと短期金融市場における信用の過度膨張が生じたことを裏付けている。このように考えてみると、現代資本主義に特有の経済危機の背景に、経済格差の問題が潜んでいることが浮き彫りになってくるのである。