

1. はじめに

今回の金融危機がしばしば大恐慌と比較されるので、まずその論点に簡単にふれておきたい。

1929年大恐慌はアメリカ発だったが、今日と大きく異なる点は、第一に連邦準備理事会がニューヨーク証券市場の過熱を押さえ込もうとして暴落の2年ほど前から金利を引き上げつづけ、それが金利に敏感な商品である住宅や自動車の販売に悪影響を与え、かえって恐慌勃発の誘因となった可能性があることである。第二に、農業が各国民経済にとって大きなシェアを占めていて、しかもその世界市場が1920年代に困難な局面を迎えていたことである。すなわち、ヨーロッパ諸国は第一次大戦中に、戦争遂行のための資金のみならず、小麦や綿花などの農産物をアメリカに依存し、それが戦後のアメリカに対する借金を積み増した結果、対米戦債が巨額となり、苦し紛れにドイツに対して巨額の賠償金要求を行う結果となった。そこで、戦後は自給化努力が課題となり、他方、農業諸国は以前よりも生産を増強したし、アメリカ自身も第一次大戦前後の農産物ブームの記憶が新しかったから、農家は設備や農地を借金で増やしていた。ところが、アメリカは1922年にはフォードニー＝マッカーンバー関税法により高関税政策をとり、アメリカ経済における輸入の比重は低かった。欧米各国では食生活の変化が進行して穀物類の消費が相対的に減少したこともあり、これらすべての結果、農産物生産は拡大、消費が停滞、在庫が増大することとなり、農産物価格は1920年代のとくに後半停滞ないしは下落の傾向となった。

当時は第一次大戦前の金本位制を理想とする金為替本位制が主流であり、金はアメリカとフランスに集中する傾向があった。そのあおりを受けたのが、賠償支払い義務のある、事実上の債務国ドイツや戦後に経済力が著しく低下したイギリスであった。ドイツは資金の流入を促すために、イギリスは金の流出を抑えるために、金利が高くなる傾向があった。とくに、ニューヨーク株が強気相場に転ずる1928-29年にはドイツへのこれまでのような資金流入はなくなり、ドイツは他の諸国より早めのデフレ政策を余儀なくされたのである。

世界的なデフレ傾向は、他国からの借り入れに依存していた農業諸国に農産物価格の下落に伴い困難に見舞われ、中南米や豪州諸国がデフレ政策を余儀なくされた。これら諸国は借金支払い停止などの危機がおそい、早めの金本位制停止に追い込まれた。

アメリカの株価の暴落は、このような世界的な金利上昇、デフレ傾向に拍車をかける結果をみちびいた。その後恐慌が世界に波及して各国が低金利政策で足並みをそろえるようになるが、ヨーロッパで金融恐慌が本格化する1931年夏にはポンドが攻撃にさらされ、イギリスは結局31年9月に金本位制停止に追い込まれる。ここで注意すべきは、世界が金本位制国と金本位制を離脱した国に分かれてしまったことである。イギリスにならって25カ国が離脱したが、これらの国々は、金本位制国に対して為替安から「近隣窮乏化」効果によって優位に立ち、逆に金本位制国は不利となった。1933年のロンドン世界経済会議においては金本位制を離脱したばかりのアメリカがその優位を確定するにはドルの

いっそうの下落が必要だったために、結局為替安定はできずに破綻した。

今回の金融恐慌においては、当時の金本位制のような、採否によってある国の近い将来の明暗が分かれるようなシステムはないが、変動相場制下にあつて、「基軸通貨」ドルに事実上ペッグしている中国の元のような通貨の割安なことがさまざまなインパクトをもたらしている。アメリカ人の「過剰消費」体質が批判されて久しいが、これはウォルマート現象を考えてみればわかるように、本来あるべき価格（を想定したばあい）よりもかなり安い価格で中国産の商品をアメリカ市場に提供してきたことがこの傾向に拍車をかけたことは間違いない。

昨年秋ブッシュ政権によりG20という新たな拡大された枠組みで世界規模で問題解決が図られたり、欧米同時利下げの試みもあり、国際協力は、大恐慌下で関税戦争や金の争奪戦のようなことが起きたことに比べれば、かなり進んでおり、その点は評価できよう。ただ、昨年7月に世界貿易機構（WTO）ドーハ・ラウンドの農業・鉱工業分野での交渉が決裂したり、すでにたんなる「環境問題」とどまらず、各国の商品生産コストに組み入れることによって国際競争力が変動してしまう二酸化炭素削減の負担をだれが、あるいはどこの国が負担するのかという問題は、合意が困難という意味では、大恐慌下に例を見ない。

大恐慌期との比較で類似している点は、言うまでもなく、アメリカ国内の事情である。1920年代のアメリカは自動車の中産階級への普及、耐久消費財化という点で、新たなテクノロジー、新たな産業基軸を見出せないでいたヨーロッパとは一線を画し、繁栄の絶頂にあつた。自動車とともに、住宅地の郊外化に貢献した住宅産業と家電、石油、電力産業の成長は著しかった。とくに、電力産業は「インサル帝国」と呼ばれるように、持株会社を通ずる支配と株価操作においてニューヨーク株価をおそらくはファンダメンタルズ以上に引き上げたという意味でバブル形成に一役買った。とはいっても、今日のように1920年代に地価が高騰しつづけたというわけではない。1925～28年のフロリダ州マイアミを中心とした不動産投機はまさしくバブルの名にふさわしいものだったが、ニューヨークのマナーセンターに対する影響はほとんどなかった。大恐慌の前哨戦だったが独立の現象だった。住宅ローンも自動車ローンもまだ出来たての頃で年限は5年前後と短く、住宅自体の値上がりで消費を拡大することもなかった。

大恐慌の頃、都会や農村で住宅を失った人々が何十万人とホームレスとなって空き家住宅、ガード下、自動車、廃屋のビルなどに寝泊まりを余儀なくされたことは記憶にとどめておく必要がある。彼らが集団的に「村」を形成すると、フーパービルと呼ばれたことは有名である。今日でも、ニューヨーク市においてホームレスの増加が報道されているが、福祉環境が整えられているはずの今日、これらの記憶が塗り替えられることのないようにしなければならない。当時は、住宅を失うことと、仕事を失うことはしばしば同時に、同じ家族に起きた。

2. 世界金融危機とニュー・エコノミー

現在深刻さを増しつつある世界金融危機については、すでにあまりにも多くの人々人が、多くのことを書いている。それらはほぼ以下のようにまとめられる。

1) グローバリゼーションとともに起きた金融自由化の波のなかで、新自由主義という「イデオロギー」に守られて規制撤廃が急激に進み、巨大ファンドや投資金融会社がほとんど規制を受けずに高いレバレッジを効かせた、つまり、少ない元手で高利潤が期待できるような証券化商品を創出し、それらがしばらくの間世界の投資家や大銀行などによって買い進められたこと。

2) アメリカに限ってみると、2001年前後のインターネット・バブルの崩壊後に、別の利潤機会を求めていた巨大ファンド（金融資本）が折からの低金利に支えられて住宅ローンに注目し、プライムローンからサブプライム・ローンへと住宅購入希望者の主流が交替する時期をとらえて、元々の住宅ローンを切り刻んだり、束ね直したりして証券化した新商品を編み出し、市場に大量に投入した。住宅価格が上昇しつづけていたし、ローンを受け入れた人びとは、上昇する住宅価格を担保に新車や大型テレビを購入し、ばあいによっては新事業を起業することで、そのメリットを十分に享受できたために、「身の丈」を超えるような巨額のローンを組む例が多かった。住宅価格の上昇停止とその後の急激な下落が以上の歯車を逆回転させ、住宅購入者の破産と証券大手の破綻にみちびいた。

3) 以上のプロセスの進行を「放置した」と批判されているのが、グリーンスパン議長を中心とした連邦準備理事会の政策スタンスである。もしも消費者にとってあまり好ましくない証券化商品であれば、それらは競争的環境のなかでいずれは淘汰されてゆくだろうし、政府が干渉すれば、競争が阻害されて、そのつけは顧客である消費者への負担増加となって跳ね返るとグリーンスパンは考えていた。

以上の解釈について、本稿では若干の論点を加えることで事態のより正確な把握に近づきたい。

まず、一般には2001年頃にバブルがはじけて経済の推進力としての役割を終わったように見られているニュー・エコノミーが、じつは今回の金融危機のもとになっている金融システムのIT化と関わっているという論点である。

いうまでもなく、ニュー・エコノミー産業の決定的特徴は、その「ネットワーク効果」にある。ソフトウェア、電気通信産業等においては利用者が増加するにつれて、それを生産するコストは低下する。その限界点は「勝者がすべてを取る」市場である。ところで、証券先物およびデリバティブの市場のように非常に古くからある業種は、資金調達特性によって元々ネットワーク産業である。取引コストは、すべての買い手と売り手が1つの市場に集合した場合が低くなる。ニュー・エコノミーによるコンピューター化と情報通信化は取引コストをさらに引き下げる効果をもち、多くの場合、物理的集中化に代わって仮想空間の集中化が支配的となった。こうして仲介者機能は削減され、取引所の<クラブ>的性格は薄れ、競争のあり方も変わった。もともと、資金調達は求心的であったために金融諸機関による取引の一方所集中を促す強力な経済的諸力が存在したのだが、このような金融取引のネットワーク産業的性格は、かつての物理的集中に代わる金融取引の仮想空間的集中によっていちだんと強まった。

1975年のアメリカにおける証券法修正は、市場のコンピューター化に向けた一歩であった。これによって議会はすべての証券取引所をリンクさせる全国的市場システム創設に向かって動き出した。1977年には商品取引法の修正が通過し、商品先物取引委員会に対して

コンピューター化した先物取引の実現可能性について調査を開始させた。1977年にカナダのトロント証券取引所が世界初の完全自動型のコンピューター取引システム（CATS）を導入した。1978年には全米証券取引所（NSTS）が創設され、1990年代に入るまで多くのシステムが導入された。

とはいっても、アメリカではすべての株式・デリバティブがコンピューターによる自動化システムとなることはなかった。ニューヨーク証券取引所（NYSE）はそのフロアの取引ポストに接続するコンピューター・ターミナルに遠隔地から株取引注文を出すことは許容した。全米店頭株式市場（NASDAQ）の場合には、全米証券業協会によりシステムは完全にコンピューター化された。このような自動化は、場立ちの時代にあったさまざまな仲介業務を駆逐する一方、新たな仲介業務を生み出す。コンピューター化された市場では、かつて存在したようなフロアのトレーダーの持っていた優位性はなくなる。距離を超えて競争条件が平等化されるからである。

アメリカよりもヨーロッパのほうがコンピューター化にさいしての、これまでの利害関係者による「制度的抵抗」は少なかった。周知のごとく、シカゴ商品取引所やニューヨーク・マーカンタイル取引所はフロア市場と電子市場の両者を許容するハイブリッド型の形式を採用した。いずれにしても、このような取引の電子化は、株、証券、商品それぞれの取引の迅速化と取引自体の世界的な同時化を強力に推し進め、相場の下げ局面では、波及が急速化して、実体経済へのインパクトも以前と比較にならないくらいに急速化、広汎となることになったのである。

次に、金融セクターとニュー・エコノミーの関連について見よう。一般に金融セクターは2つの役割を持っている。第一は、社会の貯蓄を投資に変換することである。金融仲介業、すなわち銀行その他の預金機関、保険会社、年金基金、ミューチャル・ファンド、ベンチャーキャピタル・ファンド、リース会社、ヘッジ・ファンドなどは、個人、企業、政府の余剰資金を保管し貯蓄するが、同時に融資も行い、貯蓄を投資することによって取引を完結させる。また、金融補助機関、仲買人、ディーラー、投資銀行家、モーゲジ銀行家、証券引受人、アドバイザー、アナリスト、格付会社、会計士などは、金融取引を容易にするためのサービスと情報を提供する。金融セクターの第2の役割は、取引を円滑にするために小切手の精算などの支払いシステムを提供することである。

ニュー・エコノミーのもとでは、マイクロプロセッサ能力の劇的改善とそれを補完するハードディスクのような装置によってデータ処理と電気通信の低コスト化と能力拡大が可能となる。金融の第一の機能に関連しては、資金の貸し手はだれが金利と元金をきちんと返済できる適切な借り手であるかについてたえず悩むことになるが、この問題の革新は情報、あるいはその欠如である。その点、ニュー・エコノミーは「より速く、より良く、より安価な」情報を意味するので、金融に対して大きな影響を持つ。

情報の透明さという観点から資金の借入のダイアグラムの線分を想定すると、一方の極には友人、知人といった個人的、かつ不透明な情報主体があり、他方の極には、株式市場という最も透明な単位がある。その中間に位置するのが、銀行その他の金融仲介業である。これらの境界線はあいまいである。

ニュー・エコノミーによる情報革命は、それぞれの境界線を左にシフトさせる効果を持ち、最も右手の境界線には、証券化のプロセスにより20－30年前にはもっぱら専門家

の領域だった貸出の領域に「侵入」することが許容される。いまや、住宅モーゲジ、クレジットカード・ローン、自動車ローン、船舶ローン、商業不動産ローンなどがそれぞれの貸し手によって取引されない資産として保有されるのではなく、不断に証券化され、証券として取引される。証券化の背景にあるのが情報革命である。それによって借り手とそのローンについての膨大な量の情報がより効率的に、安価に収集され、伝達され、分析される。左手の境界線もさらに左に動く。これまでならあまりに不透明だと思われた家計等の単位に対して銀行など仲介業者がローンその他の金融サービスを提供する。クレジットカードの普及拡大、証明書類の少ないモーゲジ、100%に至る価値同額のローン・モーゲジなどは情報革命の指標だと言える。

銀行など貸し手機関は、地理的範囲を拡大して活動する。借り手消費者と銀行のあいだが数千マイル離れていることもめずらしくない。証券化された住宅モーゲジの最終的投資家と自宅モーゲジの借り手のあいだも数千マイル離れているかもしれない。こうした活動拡大の結果は、競争の激化であり、既存金融機関の規模拡大である。アメリカでは、規制撤廃により、州を越えたり、あるいは国際的銀行業務の拡大が見られた。

情報革命により促進された金融の変化と拡大の第2の側面は、かつては銀行その他の預金機関の領域だった資産の証券化である。この証券化の重要な参画者のなかに「ファニーメイ」（連邦住宅抵当公庫）と「フレディーマック」（連邦住宅金融貸付公社）がある。この両者をあわせた住宅貸付に占めるシェアは2000年に39パーセントに達した。

この間、証券市場の国際化が進展し、1985年と2001年とを比較すると、ニューヨーク証券市場では外国企業の上場数シェアは3.5パーセントから16パーセントへ、ナスダックでは5.9パーセントから9.7パーセントに増加した。アメリカ人投資家と非アメリカ人投資家間の国境を越える取引額は1980年のGDP比9.0パーセントから2000年の227.8パーセントに増大した。これらは情報革命による情報処理と電気通信により遠距離間の資金流通が劇的に改善された結果である。

金融の拡大の側面では、消費者金融、とくにクレジットカードの普及と使用が目立つ。1970年には少なくとも1枚のカードを持っていたのは全所帯の15パーセントだったが、1988年には67パーセントとなった。ただし、消費者の負債の増加はアメリカ経済がリセッションに陥ったときに破産などの形で家計に困難をもたらす。また、金融の拡大は信用度の低い家計に不適切な貸付をふやす面もある。新しい金融手段の利用可能性が増大すると、リスクの拡大の可能性も増大させる。もともとリスク許容度の高い個人投資家はそうした金融革新を十分に利用できるようになる。

ここで、『テクノロジー革命と金融資本』という書物を著し、テクノロジーの経済プロセスに果たす役割を定義しようとしているカーロッタ・ペレスの立論を引用することは適切であろう。彼女は以下のように展開する。

一般に技術革新が先行した場合、それを商業的にも利潤を生む資源として捉え、具体的工程に投資資金を投下する試みがなされなければならない。シュンペーターの言う「信用制度」の役割がここにある。既存の大企業の場合、これまでのパラダイムの制約に直面していれば、おそらく新技術の部分的利用を含む自らの製品や工程を設計し直すために資金投下を試みるであろう。やがてそうした努力はまったく新しい製品やテクノロジーを生み出すかもしれない。金融資本と生産資本の分離が望ましい果実を生むかもしれない。金融

資本、すなわち非生産者が自らの資本を生かし利潤を求めて投資を行えば、新しい企業家が自己の理念を商業的現実に変えることができる。ここで、金融資本は（投資が枯渇しかかっている）既存パラダイムのリスクの低い方への投資よりもリスクは高いが、新企業家を支援しようとする。新しいパラダイム創出に向かういくつかの流れが合流する。大企業がさまざまな障害を克服して、新たな理念を持った斬新な企業家が、そして多くの、過少利用になっていた、あるいは以前に試みられた限界的な技術革新が一緒になって、結局必要な新しい飛躍が起きるのである。いったん、新たな技術革命が現実のものとなるや、新たなパラダイムを実現させる金融資本はより広汎に利用可能となる。となると、新たな金融手段が開発されて、新製品の特性を生かし、その普及を可能にする。最初は社会的に部分的にすぎなかった新技術が革命的な形で多くの人々に可視的となれば、ラディカルな革新を實踐できる能力を持った企業家が高い需要の対象となる。

新たなテクノロジーの導入の時期は古いパラダイムと新しいパラダイムの共存の時期でもあり、構造変化は通常20～30年を必要とする。革命はビッグバン的に始まり、恐慌か暴落によって急激な終わりを迎える。技術革新は利潤の高騰期待を伴うので、金融資本を引きつける。資産インフレーションが起き、暴落に終わる金融バブルが起きる。金融の狂乱はテクノロジー革命を増殖させる強力な力となる。同時に、これらすべての興奮的状況は社会を分裂させる。貧富の格差は拡大し、経済は2つの増大する不均衡の出現によって持続可能でなくなる。需要の輪郭と潜在的供給のそれがミスマッチをおこす。

この狂乱期の終わりの局面では、新たなテクノロジーへの投資が過熱することもめずらしくなく、1990年代後半に設備投資されたヨーロッパとアメリカのあいだの光ファイバー回線のうち、使われたのはわずか1～2パーセントだったという。ニュー・エコノミーのインフラを整えようとするための資本の集中は、テクノロジーの進展にさいしての金融資本の役割を如実に示すものである。資本の集積の過程はテクノロジー革新のたびに規模が拡大する傾向が見られ、寡占状態も現出する。金融資本価値と実物経済の価値の乖離が進む。やがてテクノロジー・バブルがはじけるときの来る。2000年4月、ナスダックのバブル崩壊が経済をリセッション入りさせることになった。

ペレスの書物が出版されたのは、2002年であることをあらためて想起したい。

3. 消費者の行動様式とサブプライム問題

一昨年『スーパーキャピタリズム』（邦訳タイトルは『暴走する資本主義』）を上梓したロバート・ライシュの観点では、アメリカでは1970年代初頭以降それまでの民主主義的資本主義がスーパーキャピタリズムに変わり、いちだんと立場を強めたのは安価で質の良い商品を執拗に求める消費者と、限りなく高いリターンを求める投資家であった。その影で普通の人びとは市民としての立場を弱めていると彼は主張した。ここで特徴的なのは、消費者が合理的行動をとっているというライシュによる前提である。ところが、今回のサブプライム危機に至る経緯を見ると、アメリカ消費者の行動様式がとても言葉の真の意味で＜合理的＞とは言えないのである。

むろん、これはたんに消費者の行動と言いきれる問題ではなく、FRBの政策、貸し手金融機関、そして住宅所有希望世帯の相互の関係が生み出したものである。

よく知られているように、1990年代の前半、長期金利が低下しつづけたので、大手の銀行が住宅ローンの借り換えを積極化した。たとえば「キャッシュアウト借り換え」と呼ばれるのは、借り換えのときに借入金額を増やし、差額を現金で受け取るやり方である。借入した人は、毎月の元利返済額を増やさずに借入を増やし、古いローンを返済し差額で高額商品、たとえば新車や大型テレビなどを購入した。ローンの新種も登場した。ピギーバック・ローンは頭金を支払う貯金がない消費者向けに、頭金と取引経費を融資するローンである。通常の貸出基準を満たせない借り手向けで、金利が高く、手数料の高いサブプライム・ローンが増えたのもこうした文脈においてである。貸し手のほうは、1年ほどで転売することだけを目的に住宅を買う借り手も歓迎した。2005年には、住宅購入者の40パーセントが転売目的か、休暇用であった。住宅市場で住宅価格が高騰を続けていたために担保価値が上昇を続けるから、仮りに借り手が返済不能になっても全額回収が可能だった。

サブプライム・ローンは、元々30年間継続して返済することができにくいものだったことにも注意が必要である。当初2、3年のあいだは毎月の返済額は少額だが、その後、返済額が急増する構造になっていたからである。このローンは、貸す側にとって収益の多くが長期の返済に依存するのでなく、ローン供与時の高額の手数料や、住宅を販売したときに発生する住宅販売会社からの手数料（キックバック）から生じていた。ここで注目したいのは、借り手の側がじつは借金の一部にすぎない途中で発生する「現金」を新車購入や液晶テレビの購入にあてていた点である。これは、健全な返済計画でローンを組んで住宅を購入した時点で、新築住宅に必要な家具調度、カーテン、照明器具などを別途購入するのとはわけがちがう。アメリカの消費者に特有な借金に頼る消費である。換言すれば、2000-2005年間のアメリカ経済の消費の堅調さはまさしく、サブプライム・ローンをその大きな部分として含む住宅市場の価格上昇による、稼ぐ前の借金による消費に支えられていた。

住宅価格の上昇が止まり、やがて大きく下げる局面では、サブプライム・ローンを含む証券を購入したアメリカおよび世界の投資ファンドや投資銀行などが損失を膨らませるのみならず、住宅市場には一部でも資金を回収しようとする借り手が住宅を売りに出すから、住宅価格は一層下落し、さらに、贅沢品購入のための現金の払底によって、自動車や高額商品が売れなくなり、金融危機が実体経済の不況に波及するのが避けられない。

4. グリーンスパン前議長の考え方

『ニューヨーク・タイムズ』紙によると、1997年、連邦商品先物取引委員会はデリバティブの規制について検討を開始した。委員長はブルックスレイ・ボーンという女性弁護士であった。彼女は束縛を受けない、不透明な取引は市場の脅威となりうるので、取引のより一層のディスクロージャーが必要だと議会で証言した。ボーンの見解はグリーンスパンと当時財務長官のルービンの猛烈な反対を惹起した。財務省の法律家たちは、新たな規則を議論するだけでもデリバティブの市場を脅かすと結論づけ、グリーンスパンは、多すぎる規則はウォールストリートに損害を与え、投資家の海外への逃避を促進すると断じ、ボーンに対してあなたは自分のやろうとしていることがわかっていない、それは金融危機をもたらす、と警告した。

1998年秋、議会は商品取引委員会の規制権限の6か月間の凍結を決定した。199

9年、ボーンは委員長を辞した。1999年11月、グリーSPANと財務長官ルービンらは連邦取引委員会のデリバティブに対する規制権限を恒久的に奪うべきだと議会に勧告した。当時株価は歴史的な強気相場の入り口にあり、それはまさしくグリーSPANのFRBのお蔭だというのが支配的雰囲気だった。かのニューディールで禁止された商業銀行業務と証券業務の兼務が再び許可された（1933年グラス＝スティーガル法の規定の解除）。

2000年の遅い時期に合併ブームについての議会公聴会で下院議員バーナード・サンダースがこう質問した。「こんなに富の集中が拡大していることを心配しないのですか。これらの巨大な組織の1つが破綻したときには、全米の、そして全世界の経済に対して恐ろしいインパクトを与えるではありませんか」。グリーSPANは、「いいえ、大組織の全般的な成長は多くのより大きなリスクの多くが劇的に、完全にと言うべきかもしれない、ヘッジされているような市場構造の文脈で起きたのです」と答えた。こうして下院は商品先物委員会がデリバティブに対して監督しないとする法案を通過させた。2004年に、住宅バブルのことが話題にのぼったが、グリーSPANは恐れなしとした。ウォールストリートは他の企業とリスクをシェアするために、デリバティブを用いているのだと話した。

グリーSPANは2007年に自伝『波乱の時代』を出版し、その後サブプライム危機が深化するに及んで、過去の自分のリバタリアンの姿勢に対する風当たりが強くなるのを自覚してか、原著ペーパーバック版が出版されるのを機にエピローグを追加して今回の危機に対する見解を披瀝している。

彼はまず住宅ブームの世界的な傾向を強調する。「インフレ率が低下するなかで長期金利が幅広い地域で低下したことから、資産価格が急激に上昇することになった」。「先進国で、そして一部の開発途上国で、何億人もの住宅所有者にとって、このトレンドはまさに僥倖だった。自宅の価格が急騰したのだ。住宅ブームになった国は20を超える。イギリス、アイルランド、スペイン、オーストラリア、インドではとくに大規模なブームになっている。アメリカでは、住宅価格上昇率が極端に高かったわけではない。住宅ブームになった国のなかでは、平均に近い」。

彼の基本認識は、サブプライム・モーゲジを裏付けとする証券化商品が世界の金融システムの弱い輪として混乱のきっかけとなっていなければ、他の金融商品か市場がきっかけになったのは間違いない、というものである。「政府と中央銀行はブームの進路を大きく変えることはできない。陶醉感の芽を摘み取れるほどの景気後退を引き起こす意志があれば別だが、現代の民主主義社会で、実現しない可能性もある将来の問題に対応して、そのような厳しいマクロ経済政策をとろうとすれば」、有権者はおそらく許容しないにちがいない。

「投機の波を効果的に抑えることはできないので、最善の方法は市場がいつも十分な柔軟性と回復力をもち、保護主義や硬直的な規制にしばられておらず、危機のショックを吸収し緩和できるようにしておくこと」である。そして彼は結果論になることを恐れず、こう言っている。「今回の危機では、生活に直接の打撃を受けた有権者が多いので、議員はとくに強い圧力を受けている。歴史が指針になるのであれば、新たな法規では主に、今回の危機に焦点があてられることになろう。住宅融資の慣行が緩すぎ、詐欺的でしたらあったこと、信用商品が見境なく証券化されたこと、長期資産の購入にあたって高リスクの短期資金に頼りすぎる傾向があったこと」などである。

2008年10月23日、「金融危機と連邦規制者の役割」にかんする下院公聴会で以下のようなやりとりがあった。マサチューセッツ州議員のステイブ・リンチは、証人として呼ばれたグリーンSPANによる、「ほとんどのデリバティブは適切に機能している」との証言に「少し驚いた」と述べ、さらに「われわれは、多くの複雑なデリバティブがこのシステムを台無しにしている」と述べた。グリーンSPANは「それら多くの複雑なデリバティブはなくなってしまったので、再び姿を現すことはないでしょう」と答えた。下院議員は「私は、あなたが正しくて、それらが再び姿を現さないといいと思っているのだが、確信は持てない」と述べた。

同じ公聴会のその後、グリーンSPANが金融問題の兆候を見逃したかどうかについての議論となった。オハイオ州民主党議員のデニス・クシニチは住宅バブルがあるとわかったのはいつかと彼に質した。グリーンSPANはこう答えた。「住宅バブルが私に明瞭になったのは、回想してみても2006年初頭のいつかの時点です。私は価格の相当の下落が一度もなかったもので、相当規模の[住宅市場の]縮小を予測しなかったのです」。

カリフォルニア州民主党のヘンリー・ワックスマンはグリーンSPANに向かって、「おそらくあなたは規制緩和の代表的な提唱者だと思います」と述べ、グリーンSPANが政府の規制は不必要だと示唆したいくつかの事例を引用して、こう質した。「あなたは間違っていたのですか？」グリーンSPANの答は「部分的に」というものだった。

グリーンSPANは最初の声明のなかで、金融システムは1世紀に一度あるかないかの信用危機の津波のただ中にある、と述べ、2005年には、リスクの価格が過小な状態が長引くと、もしも歴史が何らかの示唆を与えるとすれば、恐るべき結果に導くだろうとの関心を抱いたと述べた。しかし、現在の危機は、私が想像したどんなものよりもはるかに広汎な影響を持つものになってしまった、と述べた。

1994年に制定された自宅所有者資産保護法のもとでは、連邦準備理事会は詐欺的貸出手法を禁止する広汎な権限を有していたが、長期に及ぶ住宅ブームの間にほとんど権限は発動されず、全モーゲジの1パーセントのみが禁止されただけである。

5. 終わりに

クリントン（民主）、ブッシュ（共和）、オバマ（民主）とアメリカ大統領職が継承されることとなった。彼らはどのようなアメリカ経済の姿を理想としたか、あるいはこれからしようとしているか。クリントンは出身がアーカンソー州だが、おそらくそこにはアメリカ経済の将来像を占うようなモデル的なものは存在せず、したがって逆にクリントンは自分の出身地からは比較的自由的なスタンスをとり、冷戦終結後の軍民転換の世界的な流れにも乗って、インターネットやITを重視しつつ、ニュー・エコノミーやグローバリゼーションを推進する立場をとり、なかでも特徴的なのは市場の長期金利を低く保つために財政赤字を縮小する努力をつづけ、任期の末期には財政赤字を解消した。強いドル政策のもとで世界中の資金がアメリカに集中する環境はクリントン時代以降明確化した。同時にしかし、金融を含め規制撤廃も強力に推し進めたため、今日の危機の種をまいたとする批判もある。

ブッシュ（ジュニア）は、出身地が政策に体現している大統領である。テキサス州とい

えば、石油化学工業、ヒューストンには宇宙基地もあるのだが、こちらのイメージはブッシュからはさっぱり伝わってこない。ブッシュとゴアの争った2000年の大統領選挙では、アメリカ中央部がブッシュ、両岸と周辺部がゴアときれいに色分けされた。クリントンのニュー・エコノミーに対してブッシュはオールド・エコノミーであろうが、資源多消費型の経済モデルである。二つの戦争開始は軍用航空機、ヘリコプター、自動車、武器弾薬や石油需要を高めたであろうが、これは歴史的には「伝統的需要喚起」にあたる。民需の面では、ガソリンがぶ飲み的大型車SUV（トヨタがこれでも、儲けようとしたことは環境支持派を落胆させた）に象徴されるビッグスリーと心中した格好になった。

さて、オバマはどうであろうか。政治家として活動を本格化させたのはイリノイ州で、シカゴが中心都市、ここはかつて南部から北部都市をめざして移動したアフリカ系黒人たちがミシシッピ川ルートを経由して行き着いて精肉加工業などに従事したゆかりの地でもある。自動車産業の中心地、デトロイトへはシカゴのみならず北部の他の都市からも人種を問わず移動した人びとが多かったであろう。ただ、オバマ大統領は「黒人のため」を意識した政策をとることは避けて、人種、経済格差、男女格差を超えた階級連帯をめざすにちがいない。民主党は伝統的にブルーカラー労働者を選挙基盤としてきたので、ビッグスリーの救済にかんしては一抹の不安がある。あまりに労働者寄りの姿勢をとることは救済のゆくえに影を落とすことになる。世界的には、ロシア、アメリカを含め、安易な保護主義的政策が浮上する危険も抱えている。1930年代を想起すれば、きわめて短期間をのぞいては保護主義が解決策にならないことは実証済みである。その点で、これまで主要国を中心に協調がはかられてきた金融政策のみならず、政府支出、財政政策もある程度足並みをそろえることが必要であろう。

アメリカではおしなべて株価は低迷が続いているが、そのなかでもIT関連産業の株価は比較的堅調である。ただ、これらニュー・エコノミー産業は雇用吸収力が弱いのが難点である。じつは、1930年代アメリカにも似たような問題があった。まず、農業は機械化と減反政策の相乗効果で労働力を排出しつづけた。自動車、鉄鋼、機械などの雇用は解雇した労働者やパートタイム労働者を常雇いとして再雇用するのが精一杯で、新たな雇用を生み出すところまでいかなかった。食品加工や家電、石油化学、たばこ、ガラス、出版など1930年代に意気盛んだった業種は雇用吸収力が低かった。アメリカ経済の軍事化と戦争が従来型の重化学工業を生き返らせ、せつかく両大戦間期に花開いた新産業は需要回復を戦後まで待たなくてはならなかった。このように、アメリカ経済の進路を考えるうえで産業構造の視点は不可欠であり、日本も今回の不況から脱出するにさいしてはこうした視点を踏まえた経済政策が必要となる。

< 参照文献 >

Robert B. Reich, *Supercapitalism: The Transformation of Business, Democracy, and Everyday Life* (Alfred A. Knopf, 2007). 邦訳 雨宮寛・今井章子訳『暴走する資本主義』（東洋経済新報社、2008年）。

Charles R. Morris, *The Trillion Dollar Meltdown* (Public Affairs, 2008); 邦訳、山岡洋一訳『なぜ、アメリカ経済は崩壊に向かうのか：信用バブルという怪物』（日本経済出版社、2008年）。

小幡積『すべての経済はバブルに通じる』（光文社新書、2008年）。

Peter S. Goodman, "Reckoning: Taking Hard New Look at a Greenspan Legacy," *The New York Times*, October 9, 2008.

"Greenspan, Snow and Cox on the Hill," *The New York Times*, October 23, 2008.

グリーンスパン、山岡洋一訳『波乱の時代』特別版（日本経済新聞出版社、2008年）。

Derek C. Jones, ed., *New Economy Handbook* (Academic Press, 2003).

Carlota Perez, *Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages* (Edward Elgar, 2002).