

米国の格差拡大と長期停滞論

『21世紀の資本論』から『負債の家』へ

欧米調査部 部長

安井明彦

03-3591-1307

akihiko.yasui@mizuho-ri.co.jp

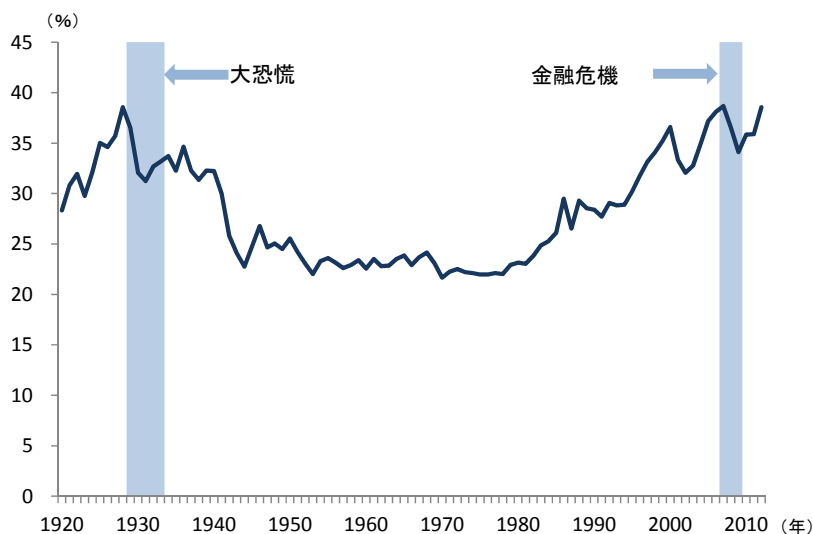
- 米国では、格差の拡大が成長力の低下をもたらす理由の一つとして指摘されている。消費性向が低い富裕層に所得が偏ることが、需要不足につながるというわけである
- もっとも、1980年代以降に格差が拡大してきた時期でも、米国の貯蓄率は低下傾向を示しており、この点では、格差拡大と需要不足との結びつきは明確ではない
- そこで指摘されているのが、格差の拡大が中・低所得層の借り入れの増加を招いた可能性である。こうした見解は、米経済の成長における信用バブルの重要性を指摘する議論とも符合する

1. 長期停滞論と『21世紀の資本論』

サマーズ元財務長官が提唱した「長期停滞論¹」が話題となる米国の経済論壇で、もう一つ大きな話題となってきたのが、パリ経済学院のピケティ教授による『21世紀の資本論²』である。格差の歴史を紐解き、「グローバルな政策対応がなければ、今後も格差の拡大は避けられない」との見解を示した同書は、経済書としては異例のベストセラーとなった。

この2つの議論は、全く関係が無いわけではない。サマーズ元長官は、均衡金利が低下していると考えられる理由の一つとして、所得配分の変化をあげている³。

図表1 全所得に占める上位5%の家計の所得の割合



(注) キャピタルゲインを含む。

(資料) Emanuel Saez 氏資料 (<http://eml.berkeley.edu/~saez/>) より作成。

サマーズ元長官が着目したのは、富裕層と中・低所得層の消費性向の違いである。サマーズ元長官は、相対的に消費性向の低い富裕層への所得の集中が貯蓄の増加を招き、これに投資需要の低迷が相まって、均衡金利を低下させる一因になったのではないかと指摘している。

2. 確認できない結びつき

サマーズ元長官の議論に限らず、格差と成長力の関係は、かねてから議論の対象となってきた⁴。サマーズ元長官が言及した消費性向の違いは、格差の拡大が成長力の低下をもたらすとされる際の代表的な論拠の一つである。そこでは、消費性向の低い富裕層に所得配分が傾けば、よりバランスのとれた所得配分であった場合と比較して、需要が弱くなると主張されてきた。とりわけ米国では、経済に占める個人消費の比重が大きい。それだけに、消費性向の違いを経由して格差が成長力を低下させることが懸念されてきた。

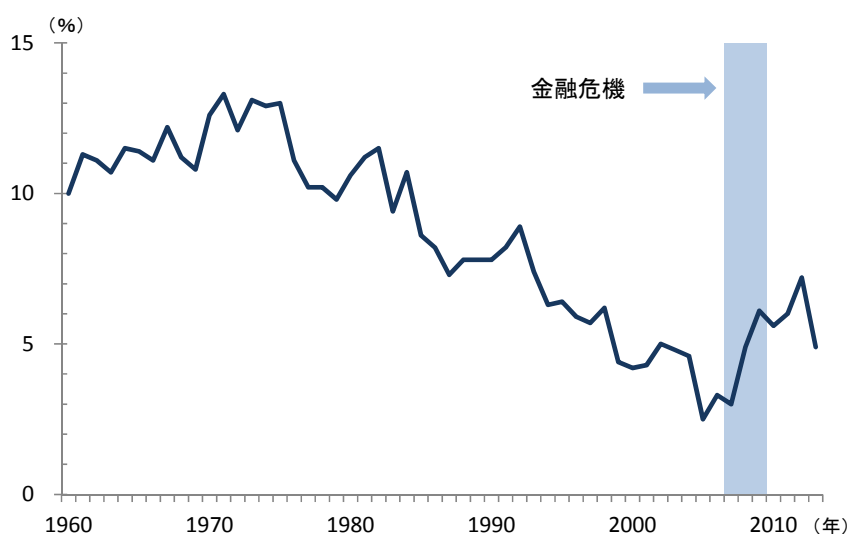
しかし、所得階層による消費性向の違いに着目して、格差の拡大と成長力の低下を結びつけようとする議論は、ある問題に直面してきた。データによる確認ができないのである。

米国の所得格差が高水準に達していることは、『21世紀の資本論』が雄弁に示した通りである。所得上位5%の家計の所得が全体に占める割合は、1980年頃から上昇に転じており、金融危機の前後には大恐慌直前に匹敵する高水準となっていた（図表1・前掲）。

一方で、米国の貯蓄率には、これまでの議論が想定するような動きは確認できない。前述の想定に従えば、格差の拡大は貯蓄率の上昇につながるはずである。ところが実際には、格差が拡大傾向にあった1980年代以降の貯蓄率は、金融危機が発生するまで、概ね低下傾向にあった（図表2）。

このように、1980年代以降の米国の貯蓄率は、所得階層による消費性向の違いから想定される動きとは一致しない。この点に限れば、格差の拡大と需要不足の結びつきは明確ではない。

図表2 米国の貯蓄率



(資料)米商務省資料により作成。

3. 『負債の家』が結ぶ格差の拡大と成長力の低下

消費性向の違いを通じ、格差の拡大と成長力の低下を結ぶリンクとして指摘されているのが、借り入れである。所得配分の富裕層への偏りが大きくなることで、富裕層による貯蓄は増加する。そうした貯蓄の増加が原資となり、相対的には所得が低下していた中・低所得層も、借り入れによって消費を支えることができた、というわけである⁵。もう一つの話題の書である『負債の家⁶』で展開されている、「金融危機前の米国では、借り入れに支えられた住宅ブームによって、不自然に消費が押し上げられていた」との議論とも符合する考え方である⁷。

実際に、金融危機前の時期に借り入れを増やす傾向が強かったのは、中・低所得層だったようだ。Kumhof et al (2013)によれば、所得下位95%の家計における所得に対する債務の比率は、1983年の約60%から2007年には約150%へと上昇した。対照的に、所得上位5%の家計については、1983年に約80%だった同比率は、その後も60%前後で推移している⁸。また、『負債の家』の著者による研究でも、2002～2005年の期間について、相対的に所得が伸び悩んでいた地域では、所得の伸びが高かった地域よりも、住宅ローンの組成が多かったことが確認されている⁹。

今後はどうなるのか。Cynamon and Fazzari (2014)は、金融危機後の米国では、借り入れによる中・低所得層の消費押し上げが剥落しており、格差が拡大し続ける限りにおいて、これからの米国は「需要創出に関する根本的な問題に直面し続ける」と警告する。こうした論者の主張に従えば、バブルの崩壊によって、格差が消費性向の違いを通じてもたらす消費への影響が、いよいよ顕在化するからである。その一方で、『負債の家』の著者のように、金融危機後においても、やはり信用ブームが景気をけん引している、との主張もある¹⁰。

借り入れを介して格差と成長力を結びつける議論は、いまだ定説として確立しているわけではないようだ¹¹。しかし、「格差」と「成長力」という米国経済を悩ます二つの課題を結びつける議論が高まれば、今後の政策対応にも自ずと影響を与えることになるだろう。

¹ 小野亮 (2014)「サブプライムなくして成長なし」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』8月20日)

² Piketty, Thomas (2014), *Capital in the Twenty-First Century*, The Belknap Press of Harvard University Press, March

³ Summers, Lawrence H. (2014), “U.S. Economic Perspectives: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound”, *Business Economics*, Volume 49, Issue 2, April

⁴ Bernstein, Jared (2013), “The Impact of Inequality on Growth”, Center for American Progress, December

⁵ Cynamon, Barry Z. and Steven M. Fazzari (2014), “Inequality, the Great Recession, and Slow Recovery”, *available at SSRN*, March 19

⁶ Mian, Atif and Amir Sufi (2014), *House of Debt*, University of Chicago Press, May

⁷ こうした観点からの議論は、格差と金融安定性との関係にもつながる。中・低所得層による借り入れの増加は、そうした家計の脆弱性を高め、金融危機の引き金になり得るからである。

⁸ Kumhof, Michael, Romain Ranciere and Pablo Winart (2013), “Inequality, Leverage and Crisis: The Case of Endogenous Default”, *IMF Working Paper*, WP/13/249, November

⁹ Mian, Atif and Amir Sufi (2010), “The Great Recession: Lessons from Microeconomic Data”, *American Economic Review*, Vol. 100, No. 2, May

¹⁰ Mian, Atif and Amir Sufi (2014), “Subprime Lending Drives Spending”, *House of Debt: Economic Commentary from Atif Mian and Amir Sufi (blog)*, June 13

¹¹ Bernstein (2013)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。