

ピケッティ 『21世紀の資本』論 を読む

東京財団名誉研究員
国際基督教大学客員教授
岩井克人

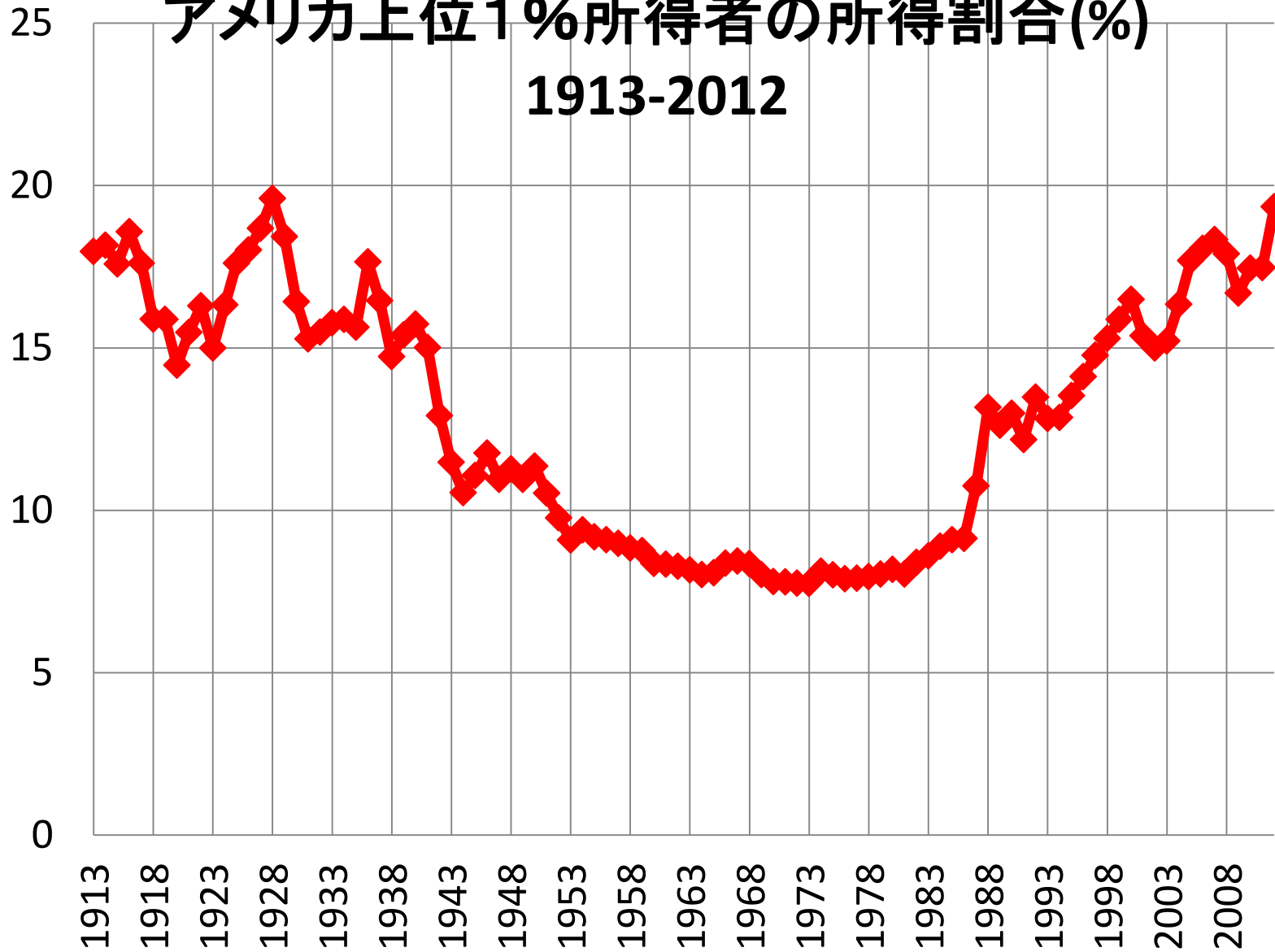
2014／11／13

基本文献

- Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez. "Income Inequality in the United States, 1913–1998*." *The Quarterly journal of economics* 118.1 (2003): 1-41.
- Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez. "The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective." *The American Economic Review*(2006): 200-205.
- Atkinson, Anthony Barnes, and Thomas Piketty, eds. *Top incomes: A global perspective*. Oxford University Press, 2010.
- Piketty, Thomas. *Capital in the Twenty-first Century*. Harvard University Press, 2014.
- 邦訳『21世紀の資本』(山形浩生・守岡桜・森本正史訳、みすず書房)
- The World Top Income Data Base
<http://www.parisschoolofeconomics.eu/en/news/the-top-incomes-database-new-website/>

「1%」の衝撃！

アメリカ上位1%所得者の所得割合(%) 1913-2012

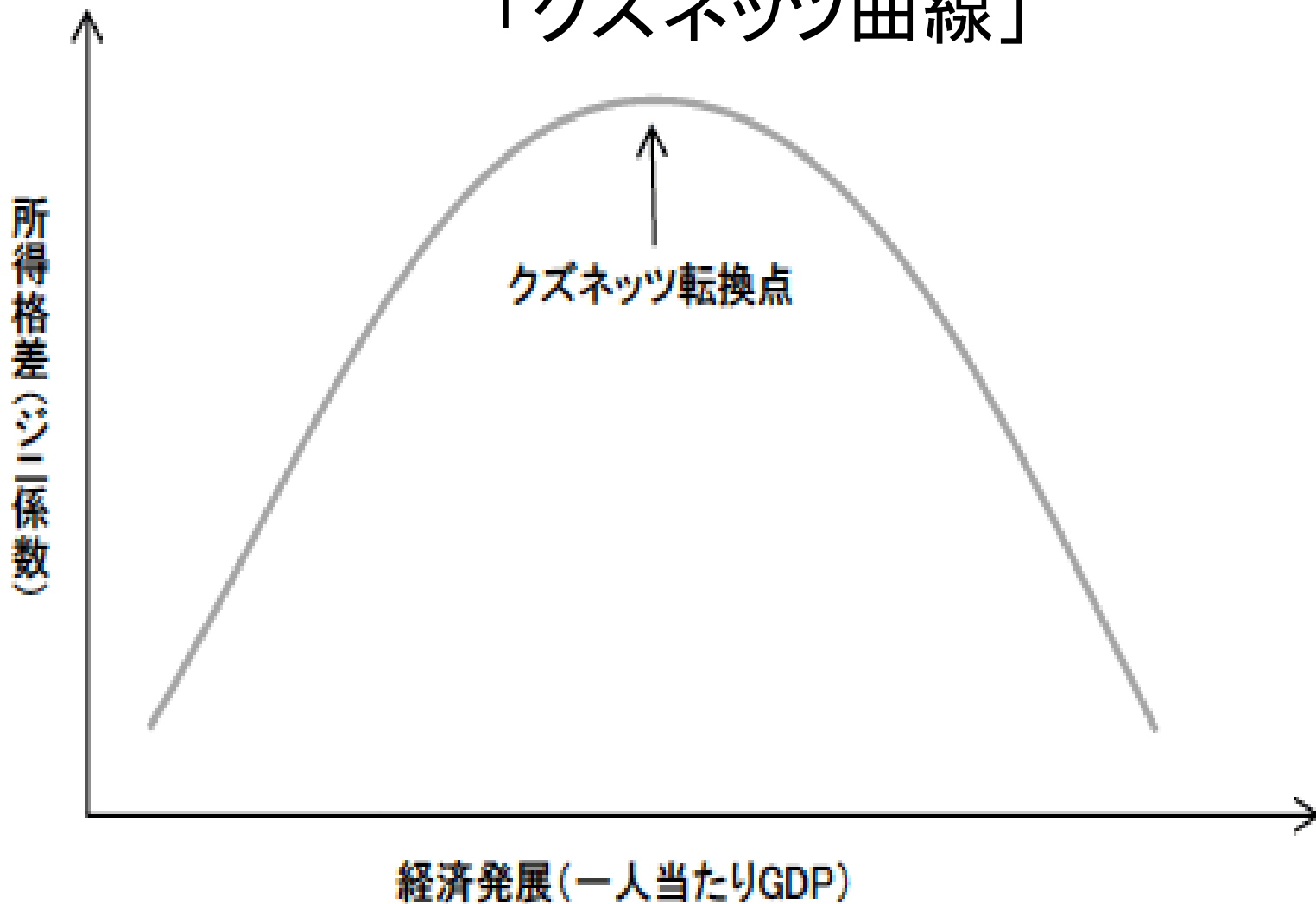


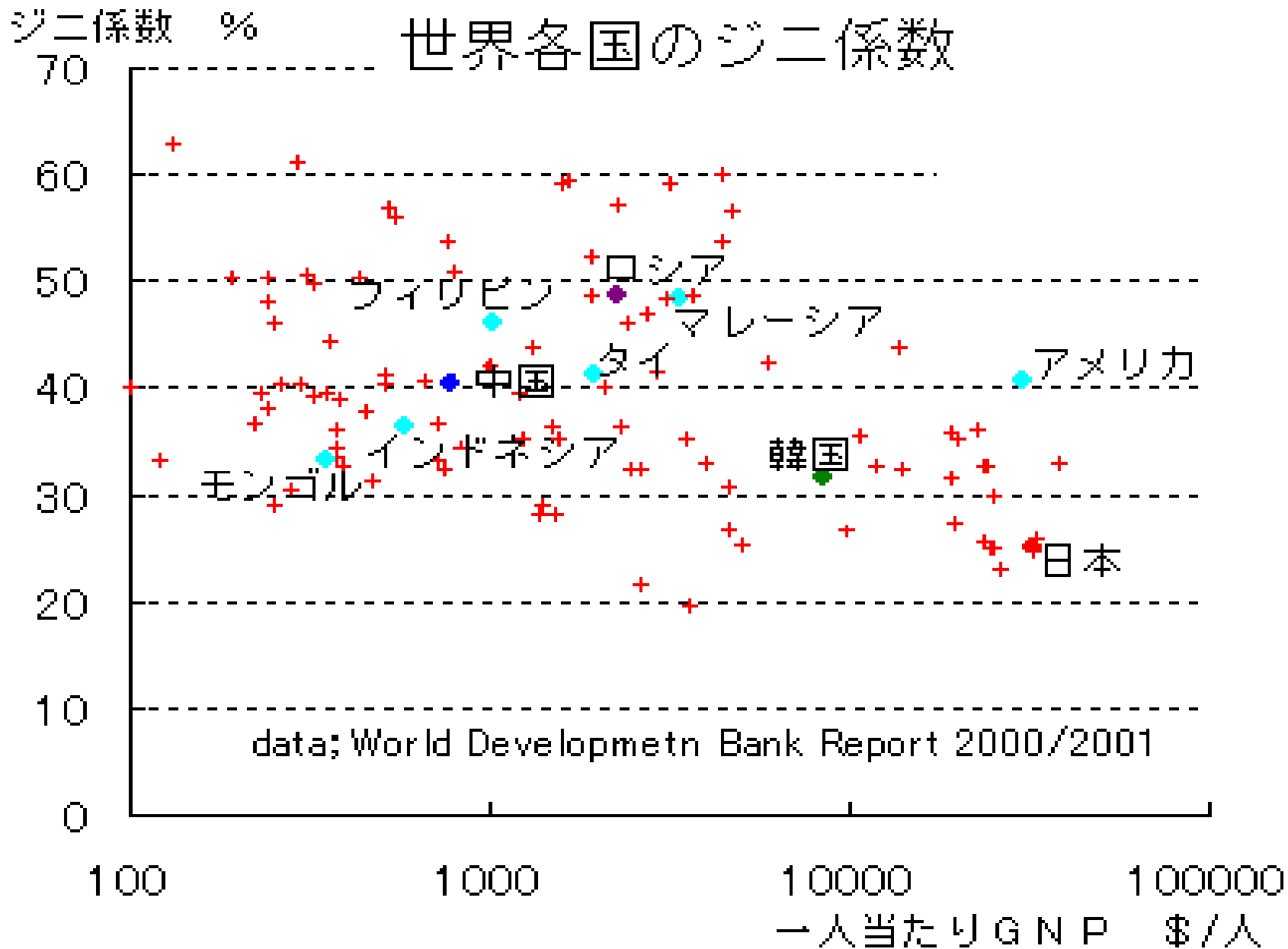
The World Top Income Data Baseより作成

従来の不平等論

- 従来の不平等論は、Gini(ジニ)係数や相対貧困率など全体的な不平等を主として対象。
- 「クズネッツの逆U字仮説」が中心的命題：
 - =経済発展の過程で、主要産業が農業から工業へと進むにつれて、所得の不平等度が相対的に高い工業部門のウエイトが高まることによって、国内の所得格差は広がるが、その後、そうした工業化の進んだ都市に住む人々の工業都市への適応が進展していき、また、民主化社会における低所得者層の政治的力の増大を通じた法律や制度の整備が進むことなどにより、所得の不平等度が低下する傾向がみられる。(内閣府『2008年経済財政白書』から盗用。)

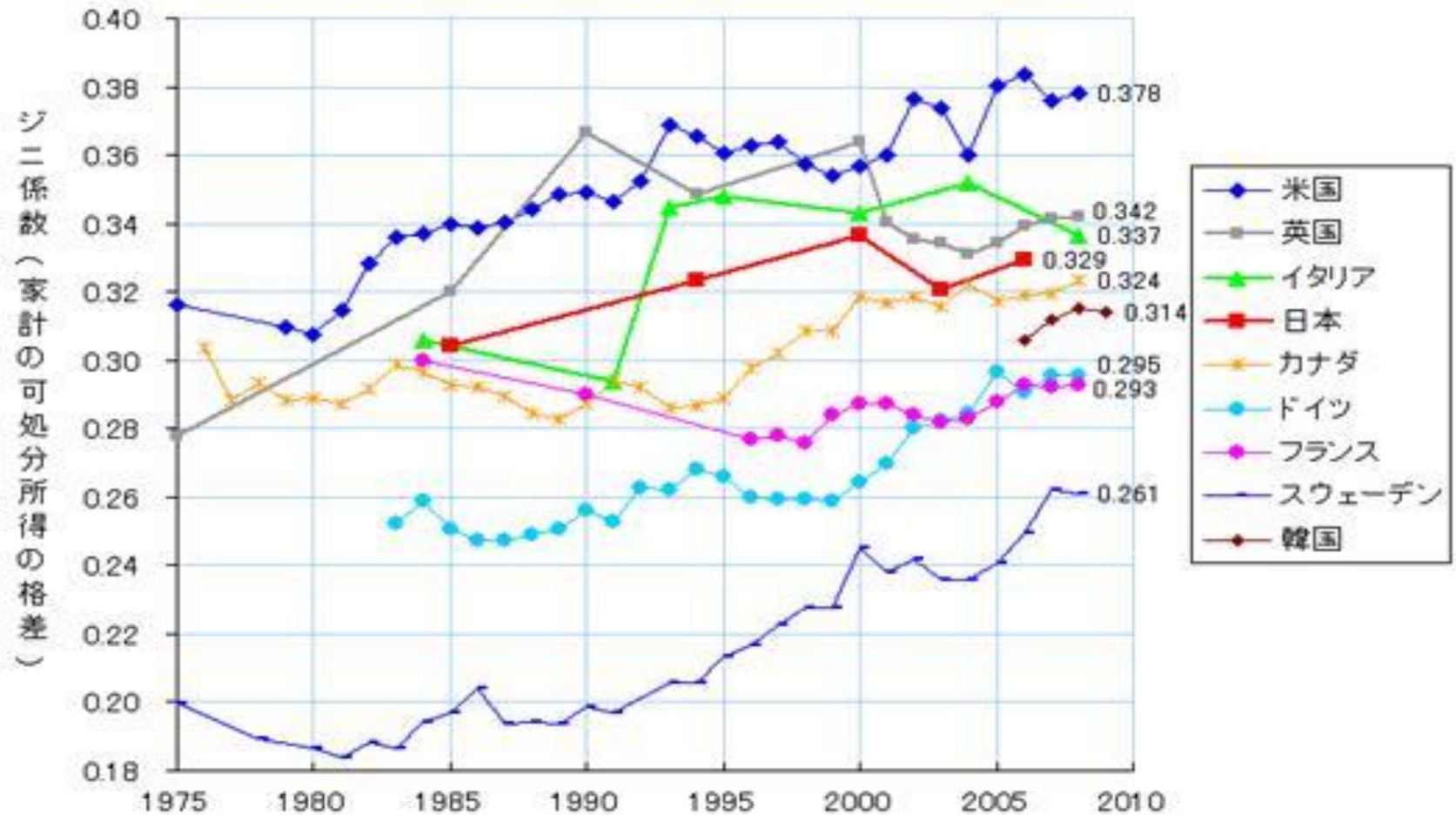
それまでの、不平等に関するコンセンサス 「クズネッツ曲線」





だが、ジニ係数の1980年代からの上昇

所得格差の推移(先進国の国際比較)



(資料) OECD(2011), DIVIDED WE STAND: WHY INEQUALITY KEEPS RISING Figure 2.

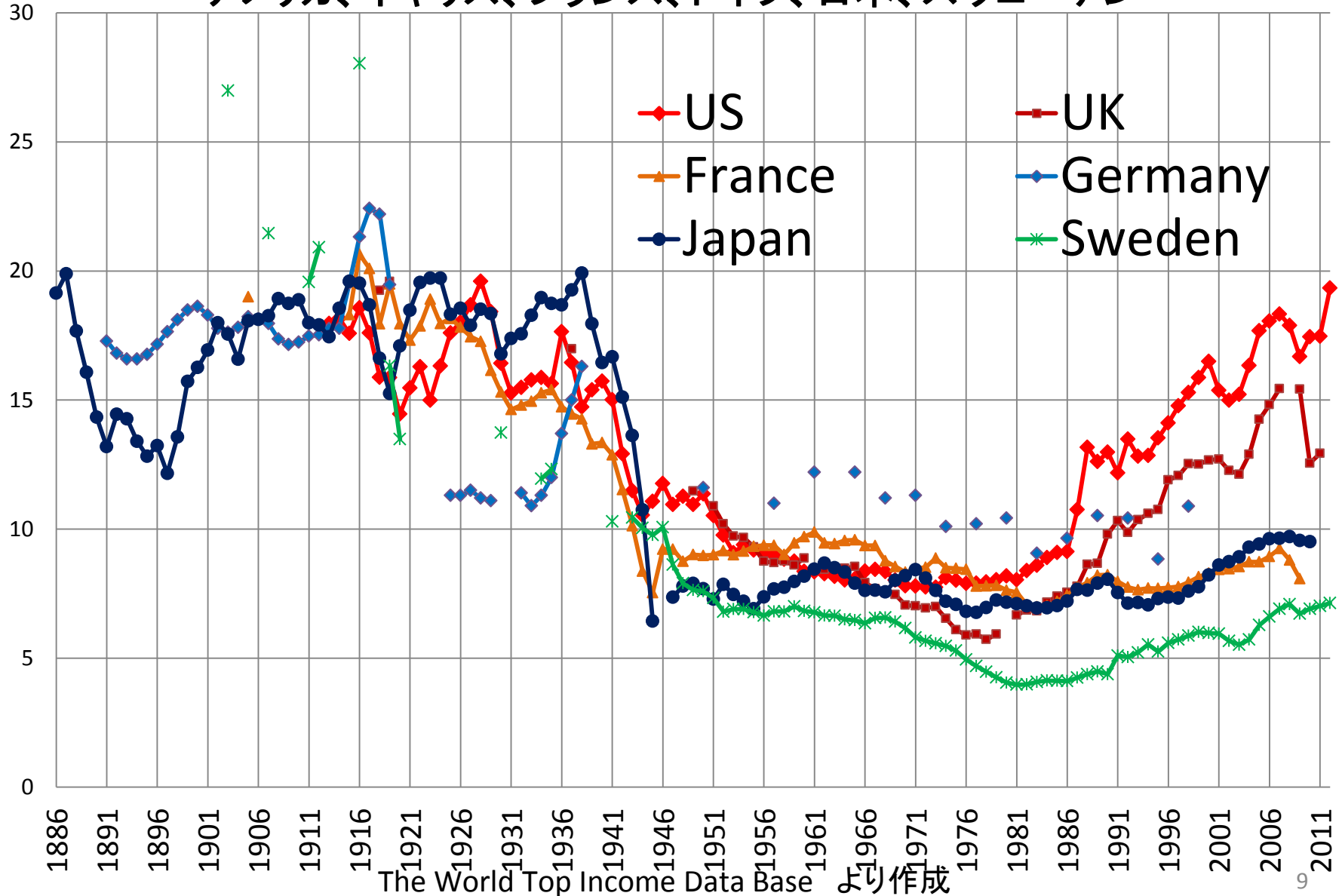
日本2013年
=0.3791
7

これまでの説明

- (1) グローバル化
→ 発展途上国の低賃金労働との競争
- (2) 熟練労働をヨリ必要とする方向の技術進歩
→ 非熟練労働にたいする需要低下
- (3) IT化によるホワイトカラー職の代替(「マシーンズ」)
→ 中間層の消滅
- (4) 政治の保守化による労働組合の弱体化
- (5) 実質最低賃金の低下
- (6) 日本: 人口高齢化 ← 高齢者のほうがより不平等。
(橋木一大竹論争 → 大竹説の勝利?)
- etc

上位1%所得階層所得割合の歴史的変遷

アメリカ、イギリス、フランス、ドイツ、日本、スウェーデン



東京財団ウェブサイト「ピケティ」21世紀の資本」が指摘したこと、岩井克人名誉研究員プレゼンテーション資料

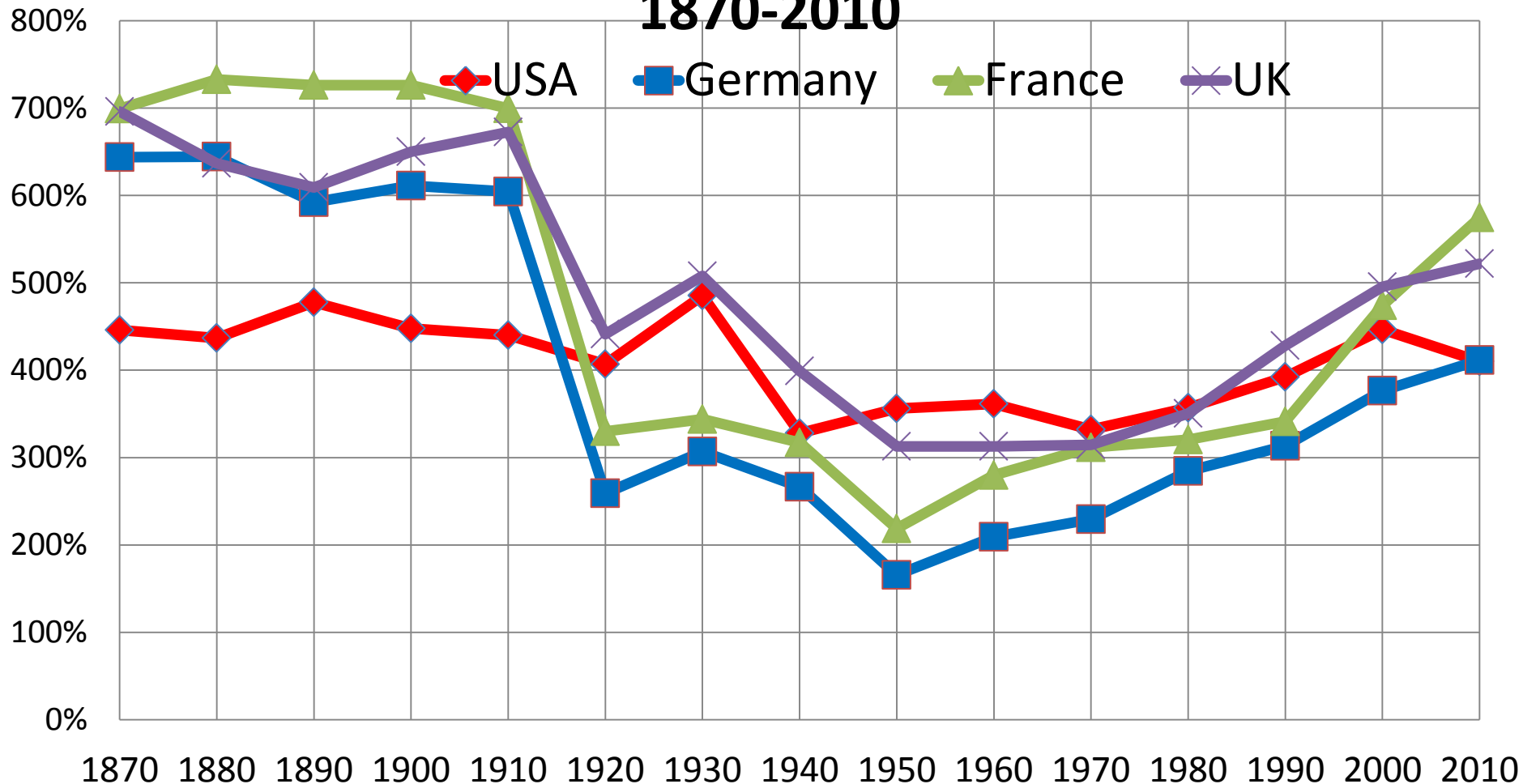
ピケッティの新しさ

- とにかく大量のデータの収集。(15年もかけている。)
- トップ1%や0.1%に所得/富が集中していることに焦点。
彼らは社会の中でもっとも影響力のあるグループ。
(とくにアメリカ、だがフランスなどヨーロッパ諸国でも)
- ← だが、トップ層への集中は伝統的な説明で説明不可能。
- ← 「資本(Capital)の論理」に起因する！
= 資本主義では、自由放任にすると、
「ピケッティの不等式」: 利益率(r) > 成長率(g)
→ 資本蓄積と資本集中こそ「一般傾向」。
- ← 反クズネッツ曲線 = 1930年—80年の「平等化」は、大恐慌および第二次大戦による資本の破壊
+ 累進課税を許すイデオロギーの高まりによる
「一時的現象」にすぎなかった。
- 「資本の論理」に対抗する国際累進資産税を提唱。

「資本Capital」の尺度

- 国際比較を可能にするために
資本(K)それ自体ではなく、
資本所得比率 ($\beta \equiv K/Y$)を尺度に使う。
＝資本が何年分の所得に対応するかを示す。

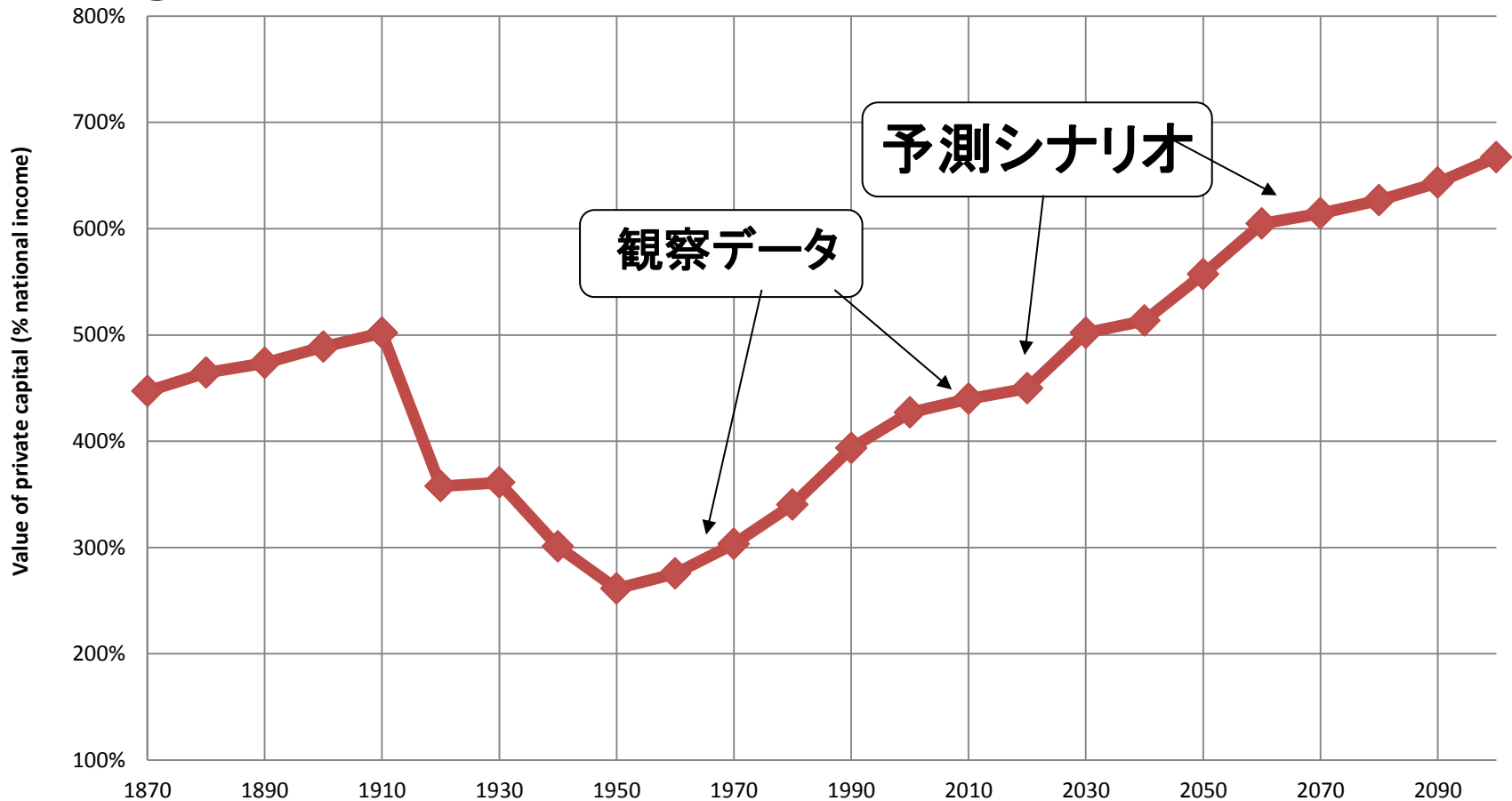
TableS4.5. 欧米諸国の資本所得比率, 1870-2010



ヨーロッパでは大恐慌と二回の大戦が資本の大きな破壊。アメリカは戦争の影響は小さい←ピケッティ仮説との整合性は？
第2次大戦後のヨーロッパは19Cに回帰傾向。アメリカは？

ピケッティの予測

Figure 5.8. 世界の資本所得比率, 1870-2100

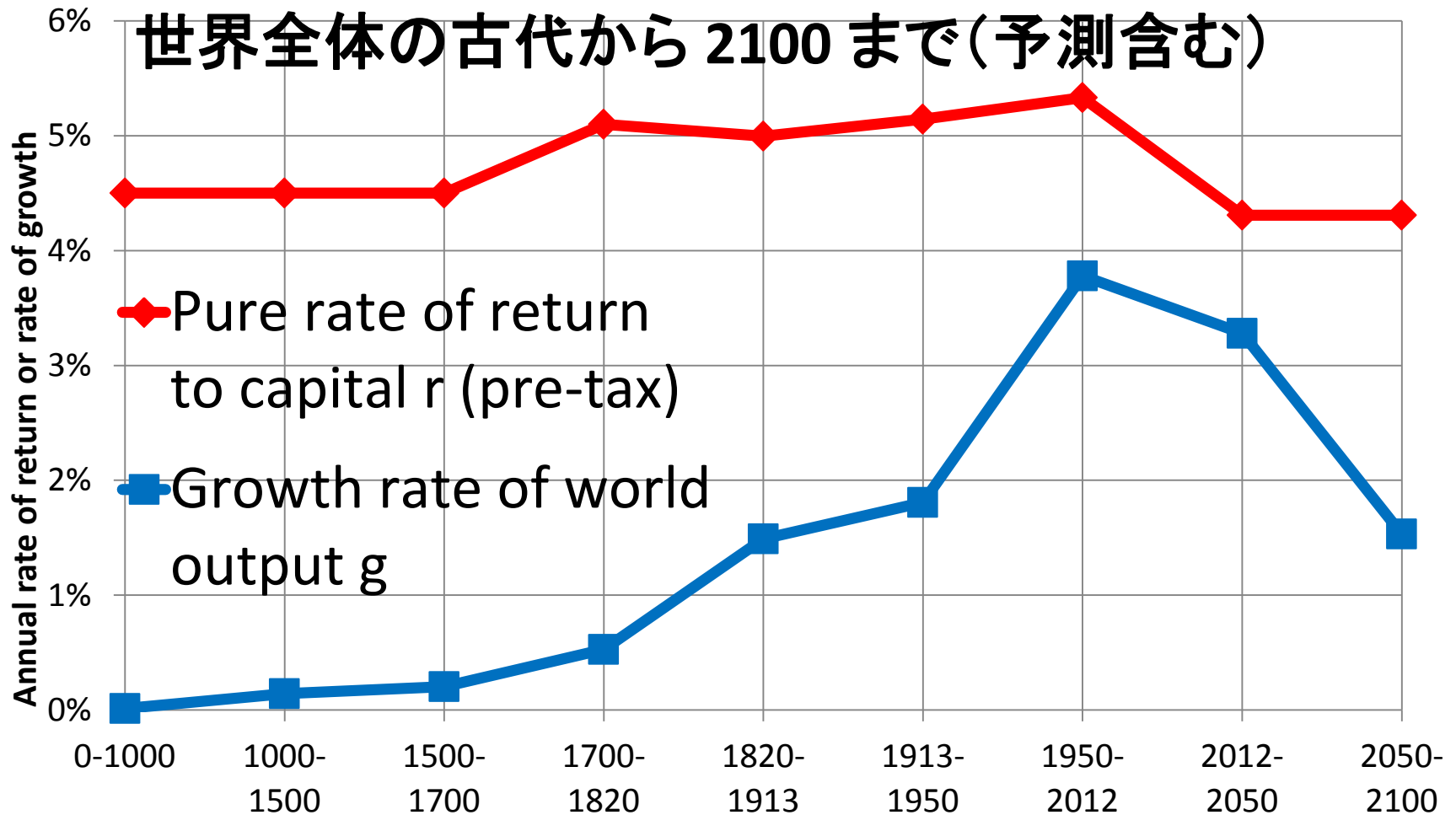


According to simulations (central scenario), the world capital/income ratio could be near to 700% by the end of the 21st century. Sources and series: see piketty.pse.ens.fr/capital21c.

- 根拠は？

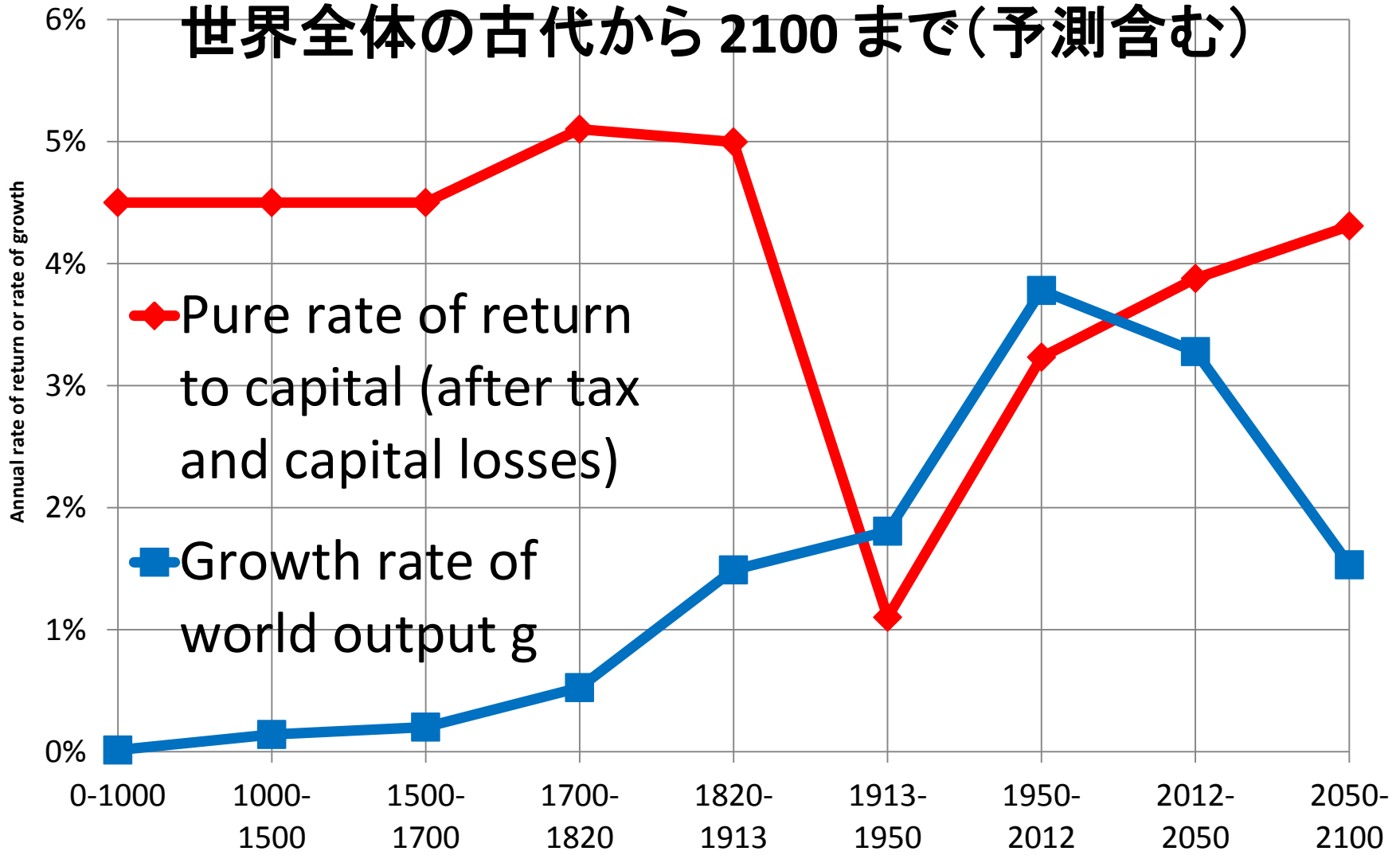
Figure 10.9. 税引き前収益率vs.成長率

世界全体の古代から2100まで(予測含む)



The rate of return to capital (pre-tax) has always been higher than the world growth rate, but the gap was reduced during the 20th century, and might widen again in the 21st century.

Figure 10.10. 税引き後収益率 vs. 成長率 世界全体の古代から 2100 まで (予測含む)



The rate of return to capital (after tax and capital losses) fell below the growth rate during the 20th century, and may again surpass it in the 21st century.

ピケッティの政策提言

この「資本の論理」に
対抗するために
国際累進資産税を提唱。

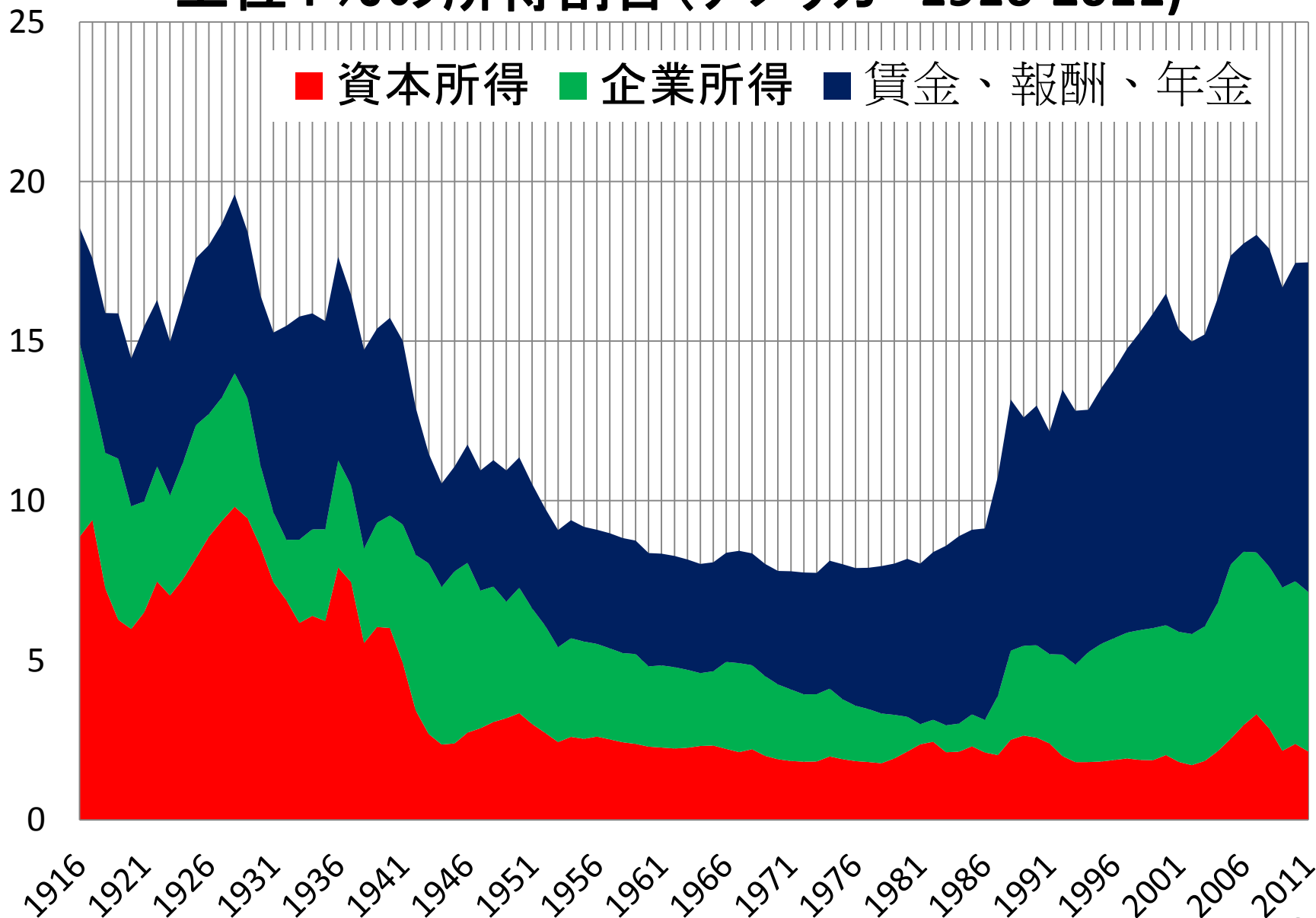
但し、ユートピア。

ピケッティにたいする疑問

- (1) ピケッティの提示した「資本の論理」には論理の破綻があるのではないか？
- (1a) ピケッティの「資本」概念は正しいか？
- (1)も(1a)もかなりテクニカルになるので後回し。
- (2) 「資本の論理」よりも英米の「誤ったコーポレート・ガバナンス」問題なのではないか？
- ←ピケッティはなぜ1980年代から英米で「スーパー経営者」が登場したか説明できていない。
- (3) 日本の分析が不十分。
日本が別の「選択肢」の可能性？

(1) スーパーマネージャーと 英米型コーポレート・ガバナンス

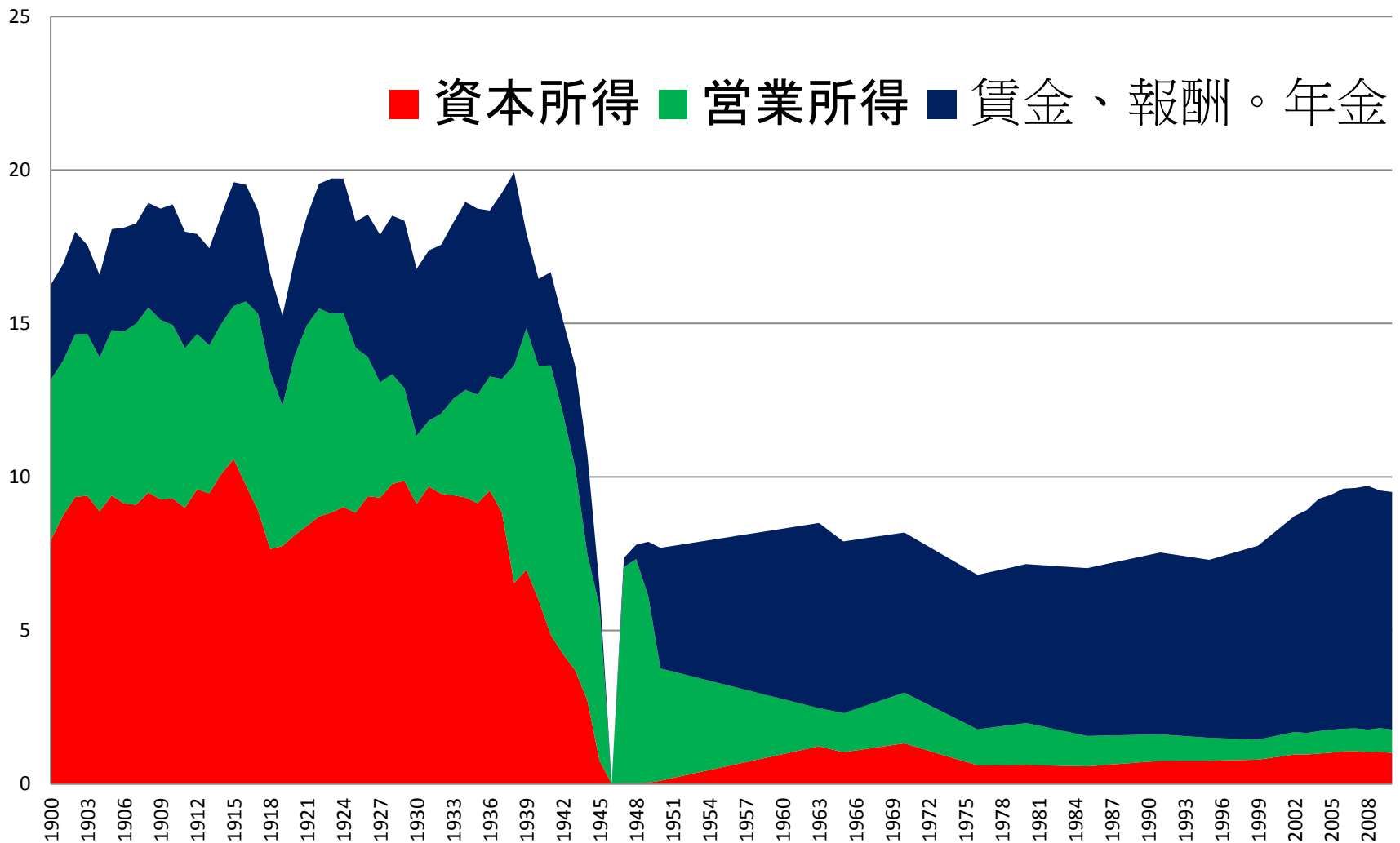
上位1%の所得割合(アメリカ 1916-2011)



Source: World Top Incomes Data Base <http://topincomes.g-mond.parisschoolofeconomics.eu/#Database>

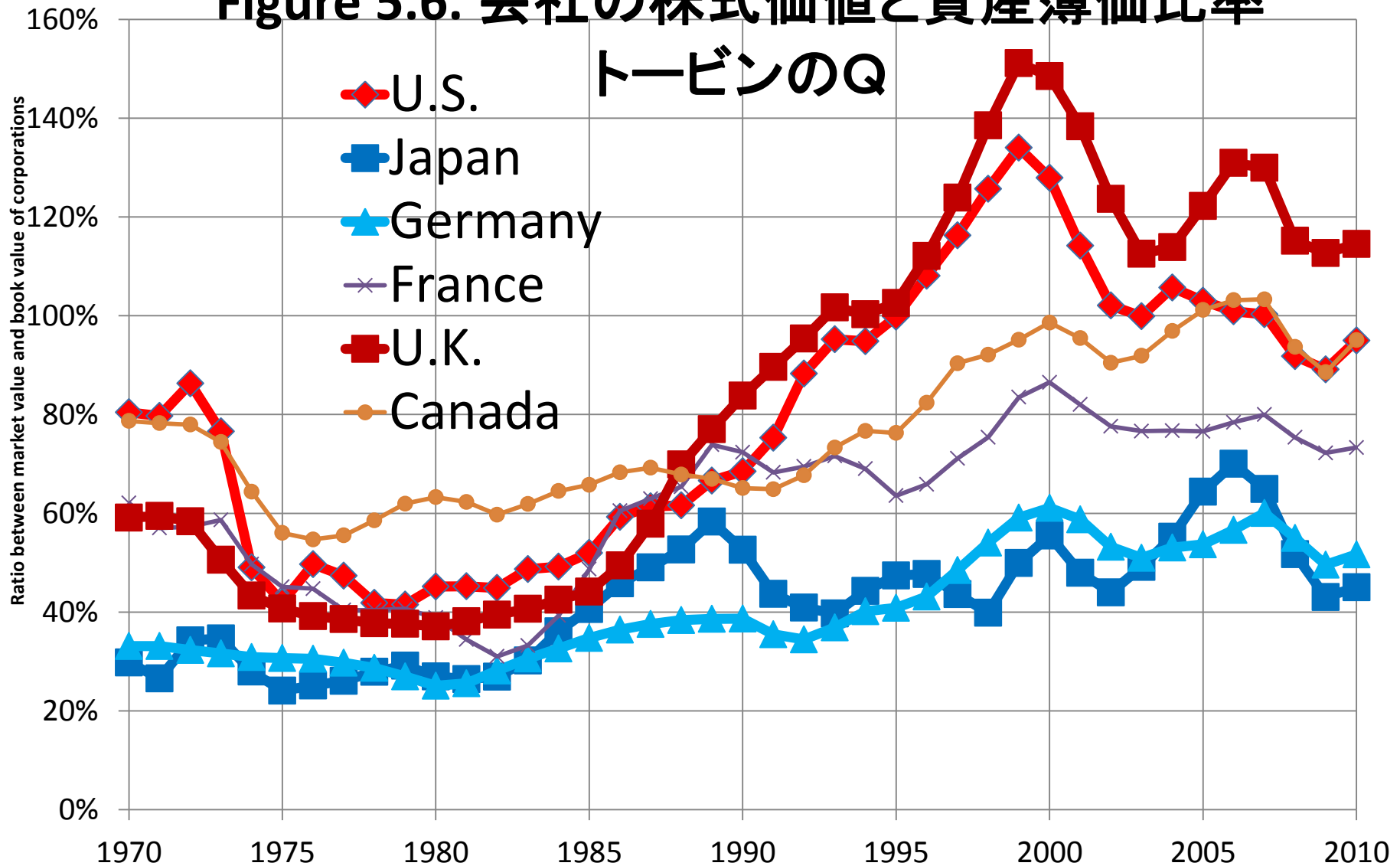
東京財団ウェブサイト「ピケティ」21世紀の資本」が指摘したこと、岩井克人名誉研究員プレゼンテーション資料

上位1%の所得割合(日本 1900-2010)



Source: World Top Incomes Data Base
<http://topincomes.g-mond.parisschoolofeconomics.eu/#Database>
(Missing data for decompositions are extrapolated.)

Figure 5.6. 会社の株式価値と資産簿価比率



トービンのQ

Tobin's Q (i.e. the ratio between market value and book value of corporations) has risen in rich countries since the 1970s-1980s.

会社はだれのために存在するか？ (日米英独比較 1991)

1991 日独英米の経営者

会社は誰のために存在するのか？

%	米	英	独	日
株主のため	75.6	70.5	17.3	2.9
全利害関係者のため (従業員・株主・顧客・仕入先等)	24.4	29.5	82.7	97.3

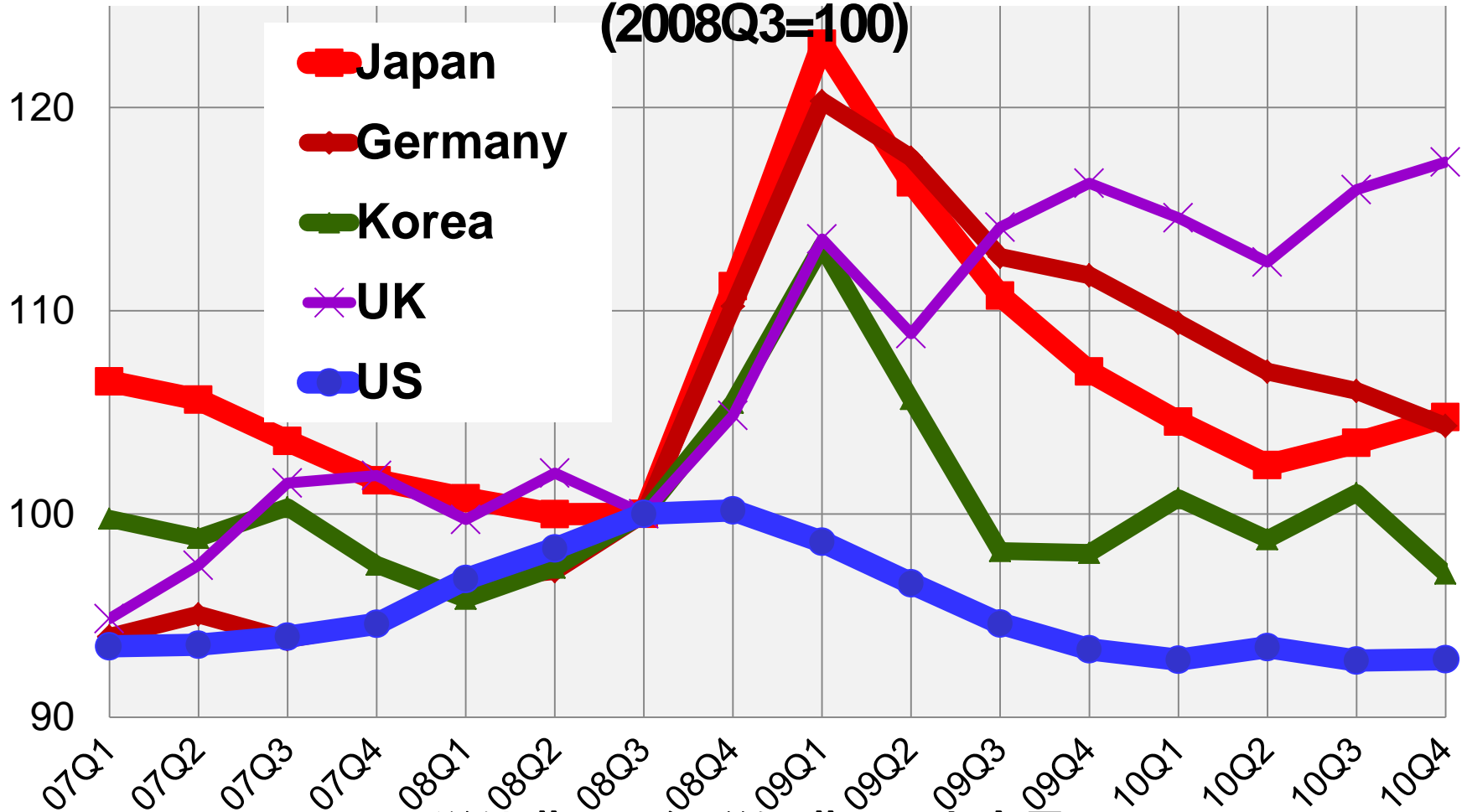
配当か雇用かー不況時にどちらを優先するか？

%	米	英	独	日
配当優先 (従業員解雇)	89.2	89.3	40.9	2.9
雇用優先 (配当削減)	10.8	10.7	59.1	97.1

出所：吉森賢「日本型会社統治制度への展望—日欧米比較の視点」、
『組織科学』27(2),1993から。調査は1991年に実施された。回答者は
INSEAD卒業生（経営者）。回答数は：米82,83;英78,75;独110,105;日
68,68。（仏は省略）。

リーマン・ショック(2008/09/15)前後の 「単位労働費用」の推移

(2008Q3=100)



単位費用 = 総労働費用 ÷ 生産量
 Source: OECD iLibrary, 季節調整;
 比較のため2008Q3を100とした。

私の主張

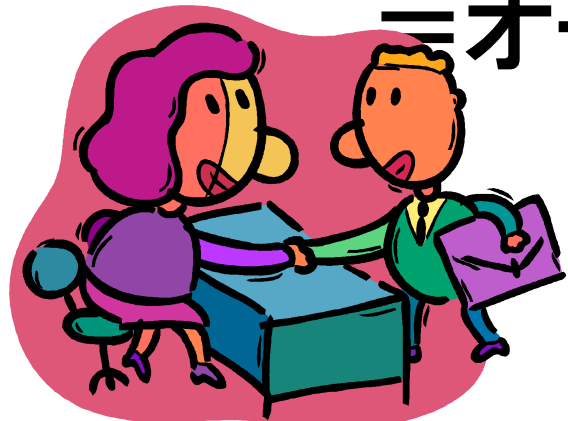
英米の「株主主権論」、そして
経済学で主流のコーポレートガバナンス論は
会社=法人企業と単なる企業を混同。

だが、「企業統治」 ≠ 「会社統治」



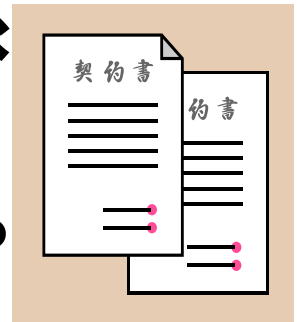
この混同が、エンロン事件、リーマンショック、
スーパー経営者化をもたらした。

単なる企業(八百屋)の経営者 ＝オーナーとの契約関係(委任契約)



契約とは 対等な人同士が
自分の意志で結ぶ関係

いやならば、結ばなければよい。



互いに「自己利益」になるから結んでいる。
(結果に関しては、「自己責任」。)

⇒経営者の意欲向上のためのボーナスや
高額報酬は、オーナー(お上さん)の自由

「見えざる手」の最も重要な手段の一つ。

会社の経営者



人形浄瑠璃

東京財団ウェブサイト「ビケティ」21世紀の資本」が指摘したこと、岩井克人名誉研究員プレゼンテーション資料

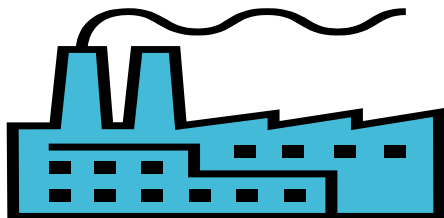
会社＝法人

法律ではヒトだが、現実にはモノでしかない。

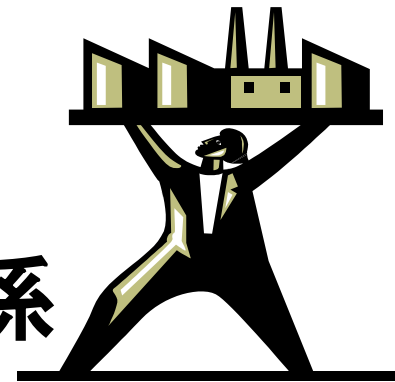


会社が現実には経済活動を行うためには
→会社に代わって、資産を管理し、契約を結び、訴訟を起こす「生身のヒト」が必要

経営者（代表取締役）!



会社（法人）と経営者の関係



人形浄瑠璃の人形と人形遣いの関係。

会社の経営者

//

株主の代理人

(株主との委任契約書などどこにも存在しない！)

⇕

会社の経営者

||

**取締役の存在は会社法の中で
会社に不可欠な機関として規定されている。**

||

**会社の信任(信認)受託者
(Fiduciary)**

会社における信頼関係の維持



経営者（浄瑠璃使い）と会社（人形）の契約

⇒ 経営者（浄瑠璃使い）の「自己契約」

⇒ 自己契約は契約ではない（契約法の大原則）



経営者に会社に対する「忠実義務」を課す。

(= 自己の利益は抑えて、会社の利益に
忠実に経営をする義務)

(他に「注意義務」等も必要。)



アダム・スミスの世界であるべき資本主義の中
核を担う会社の中核に、
自己利益追求ではなく、「倫理性」!

本来なら経営者の倫理性に任せるべきだが、
残念ながら、倫理は希少な資源



忠実義務の法制化の必要

(「注意義務」も含めた義務＝「信任義務」)

忠実義務を怠ると、「特別背任罪」。



「信任法」

ただ、司法コストが高い。様々な補完的仕組みも必須。(←これが従来のガバナンス論)



信任法とは倫理を義務化する不思議な法律!

ただ、法はあくまでも倫理の補佐役。

(Cf. H.L.A. Hartの『法の概念』)



なぜ主遣いは、顔を出しているのか？

主流派の経済学や法学の会社統治論
=株主主権論
=会社を単なる企業とみなし、
契約理論(エージェンシー理論)を応用。



倫理(忠実義務)を経済(自己利益)で代替！



会社の内部情報をもっている経営者への
粉飾決算、利益相反、浮利追求への招待状



結局、「株主主権」論の名の下に、
経営者が巧妙なかたちの「自己契約」を行い、
株主を含む他のステークホルダーを搾取！



英米の経営者の高額報酬等の最大原因。

英米の所得不平等化への処方箋

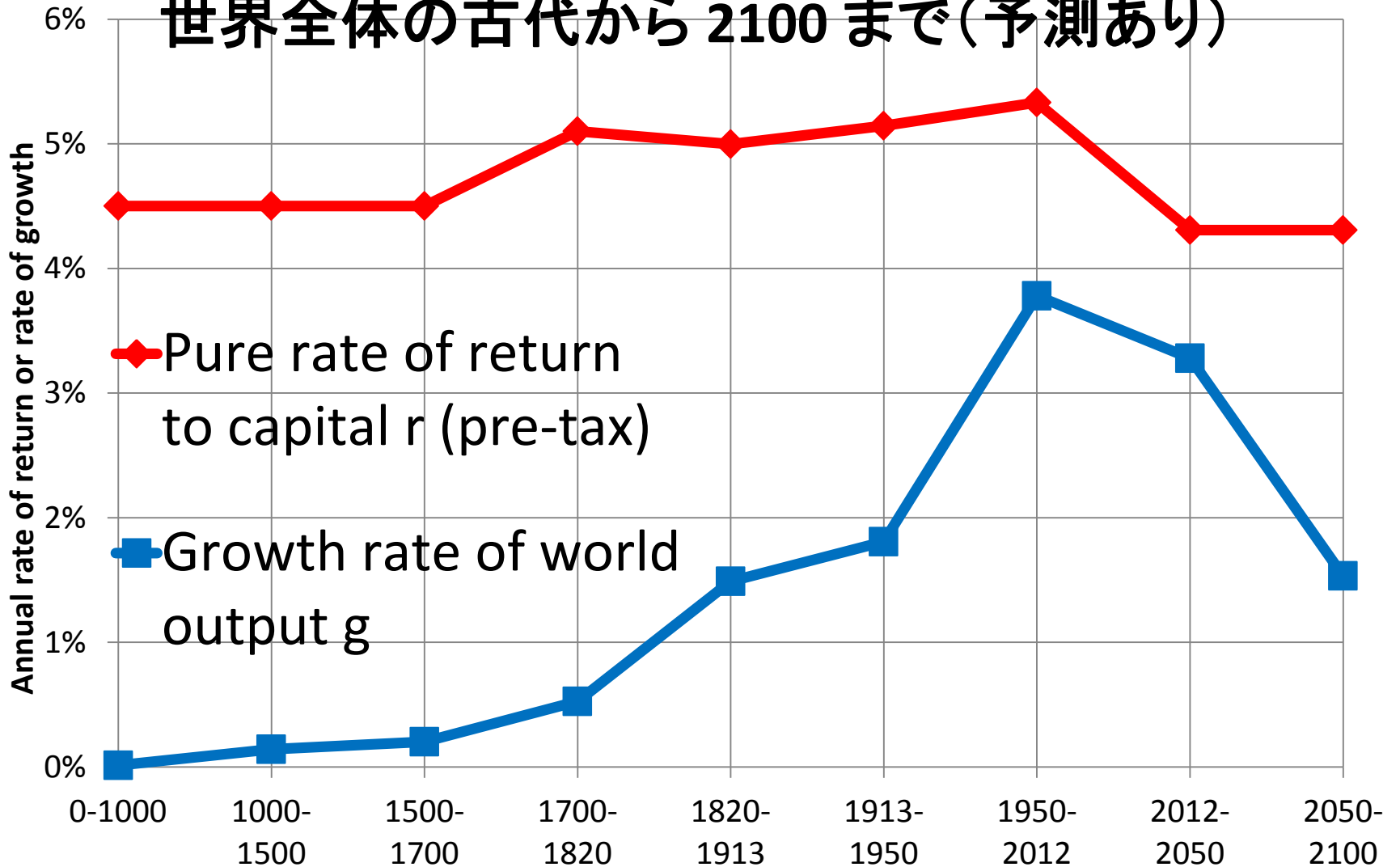
- ・「会社」を単なる「企業」と混同した
自己利益追求型エージェント理論にもとづく
コーポレートガバナンス論を
すべてのビジネススクールの科目から追放！
かわりに「信任義務」を中核とした
コーポレートガバナンスを教えるべき！



日本やヨーロッパや他の新興国にかんしては、
不平等の「英米化」は
まだ避けられる可能性がある。

(2)「資本の論理」再考

**Figure 10.9 (再掲). 税引き前収益率vs.成長率
世界全体の古代から2100まで(予測あり)**



The rate of return to capital (pre-tax) has always been higher than the world growth rate, but the gap was reduced during the 20th century, and might widen again in the 21st century.

ピケッティの不等式

$$r > g$$

- r : 資本 K の収益率。

もし、資本(資産)の所有者が資本所得をすべて貯蓄に回すと、資本は r の率で成長。

← 資本蓄積の勢いのパラメター (資本所得をすべて貯蓄すると想定されているが、これは躓きの石の可能性！ ← 後の「批判」でこの点に戻る予定。)

- g : 国民所得 Y の成長率

(長期には \approx 労働人口成長率 + 労働生産性上昇率)

→ $r > g$ ならば、長期的に資本労働比率は上昇

$$\beta \equiv \frac{K}{Y} \quad \uparrow$$

ピケッティの不等式 $r > g$ の根拠？

- g が1.5%前後という予測は、あたらずも八卦
当たらずも八卦。

- r (税引き前) はなぜ4-5%なのか？

歴史的根拠 ← 2-3%に下がった国はない。

理論的根拠 ← 時間選好理論：

収益率を利子率 (= 時間選好率) と同一視

← 驚くべきほど新古典派的！

しかも新古典派経済学的にも正しくない。

← 利子率は資本の限界生産性と時間選好率の均衡。



限界生産性が0なら、時間選好率に関わらず利子率0。

収益率低減の法則？

←新古典派経済学以外のすべての経済学では：

収益率 > 利子率

(利子率 = 時間選好率 + リスクプレミアム)

古典派経済学：差は、農村の低賃金が生みだす。

マルクス経済学：差は、搾取。

シュンペーター：差は、技術革新。追隨者は利子率。

→どの「理論」も、収益率の長期的低下を予測！

新古典派は、資本の限界生産性の低減。

古典派・マルクス派は、農村の過剰人口の枯渇。

シュンペーター派は、技術革新の枯渇。(これから)



1980年代からの収益率上昇は、グローバル化によって発展途上国の低賃金労働を使ったから。

ピケッティは、結局、 θ の長期予測には $r > g$ は使わない。

資本所得比率のピケッティ動学

$$\text{資本所得比率の定義: } \beta = \frac{K}{Y}$$

資本所得比率の時間変化率（←単なる時間微分）

$$\dot{\beta} = \frac{\dot{K}}{Y} - \left(\frac{\dot{Y}}{Y}\right) \left(\frac{K}{Y}\right) = s - g\beta = g \left(\frac{s}{g} - \beta\right)$$

但し $s \equiv \frac{\dot{K}}{Y}$ は貯蓄率、 $g \equiv \frac{\dot{Y}}{Y}$ は所得成長率

$$\dot{\beta} < 0 \leftarrow \beta > \frac{s}{g} \quad \dot{\beta} > 0 \leftarrow \beta < \frac{s}{g}$$

貯蓄率 s と成長率 g が安定的であれば、
資本所得比率 β は長期均衡値 β^* に収束する。

$$\beta \rightarrow \beta^* \equiv \frac{s}{g} \quad \text{:長期均衡値は貯蓄率/成長率}$$

ピケッティの長期資本所得比率試算

成長率の長期予測 $g=1.5\%$ 貯蓄率の長期予測 $s = 10\%$

→ 資本所得比率の長期予測

$$\beta \equiv \frac{K}{Y} \rightarrow \beta^* \equiv \frac{s}{g} = \frac{10}{1.5} = 6.66$$

これが13ページのグラフの西暦3000年の数字！

資本が約7年間の所得に対応

←ヨーロッパ19世紀の不平等社会の水準に逆戻り

↑
ただ、 $s \equiv \frac{\dot{K}}{Y}$ の安定性は疑わしい。

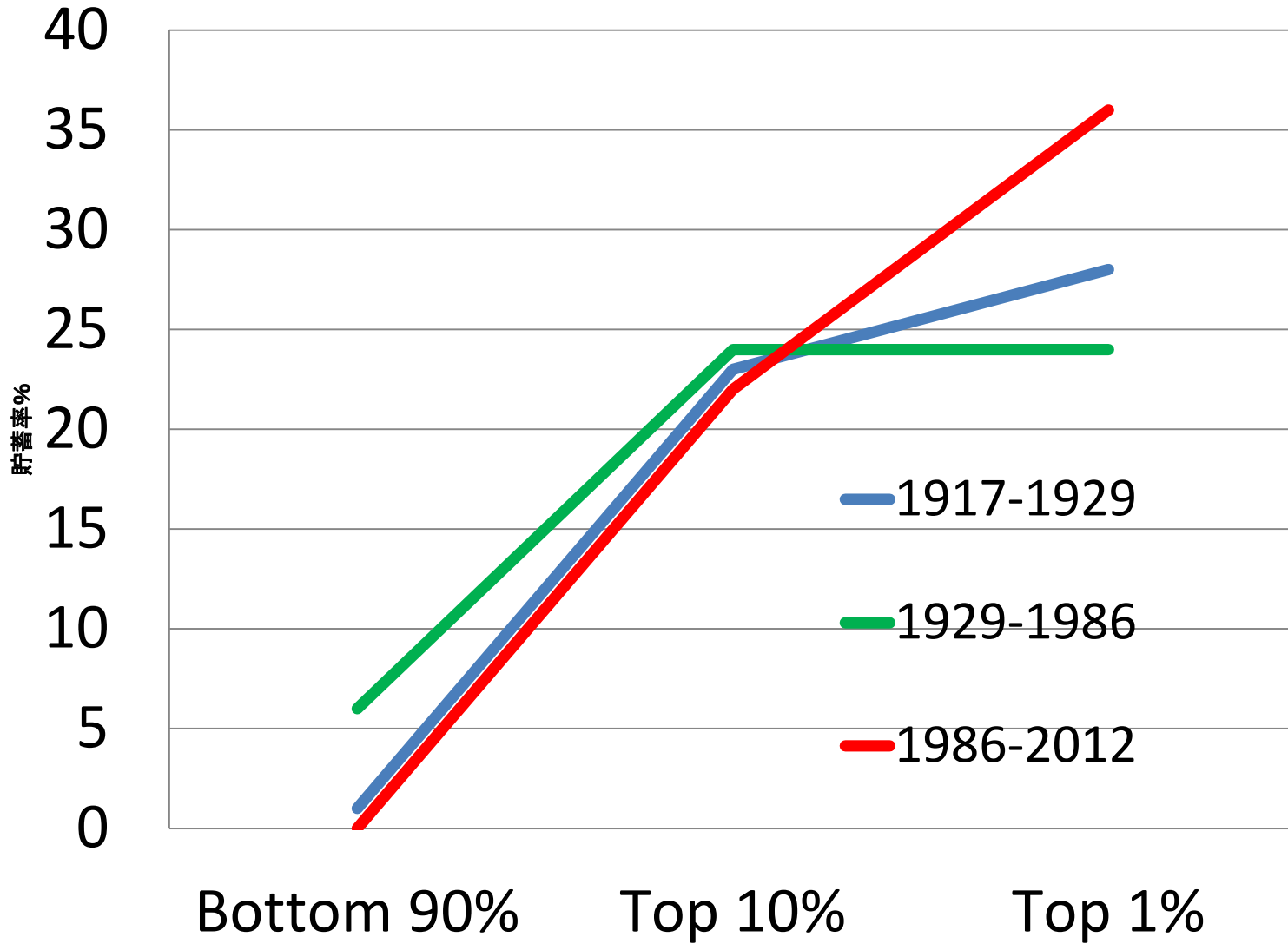
資本所得からの貯蓄率 $s_K = \frac{\dot{K}}{rK}$ の方が安定しているのでは。

←イギリス・ケンブリッジ型貯蓄関数

	Decomposition of wealth growth rate				Rates of saving & return		
	Real growth rate of wealth	Savings-induced wealth growth rate	Real rate of capital gains	Growth rate of number of families	Real growth rate of wealth per family	Private saving rate (personal + retained earnings)	Total pre-tax rate of return
	g_w	$g_{ws} = S/W$	$q = (1+g_w) / (1+g_{ws}) - 1$	n	g_{wf}	$s = S/Y$	$r + q$
1917-1929							
All	3.8%	2.7%	1.0%	2.0%	1.8%	10%	9.2%
Bottom 90%	1.3%	0.1%	1.2%		-0.6%	0%	8.2%
Top 10%	4.4%	3.5%	0.9%		2.4%	24%	9.4%
Top 1%	5.1%	4.1%	1.0%		3.1%	35%	10.1%
1929-1986							
All	3.0%	3.4%	-0.4%	1.4%	1.5%	11%	6.7%
Bottom 90%	4.3%	3.1%	1.2%		2.8%	4%	7.4%
Top 10%	2.5%	3.6%	-1.0%		1.1%	23%	6.5%
Top 1%	2.0%	3.5%	-1.5%		0.5%	29%	6.5%
1986-2012							
All	3.4%	1.9%	1.5%	1.4%	1.9%	7%	7.8%
Bottom 90%	2.1%	0.4%	1.8%		0.7%	1%	7.7%
Top 10%	3.9%	2.6%	1.3%		2.5%	16%	8.0%
Top 1%	4.9%	3.5%	1.4%		3.4%	26%	8.3%

Saez, Emmanuel, and Gabriel Zucman. *Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data*. No. w20625. National Bureau of Economic Research, 2014.

アメリカ資産階層別貯蓄率



Saez, Emmanuel & Gabriel Zucman. *Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data*. No. w20625. National Bureau of Economic Research, 2014.

東京財団ウェブサイト「ピケティ「21世紀の資本」が指摘したこと」岩井克人名誉研究員プレゼンテーション資料

より正しい資本蓄積動学

$$\dot{\beta} = \frac{\dot{K}}{Y} - \frac{Y\dot{K}}{Y^2} = \frac{s_K r K}{Y} - \left(\frac{\dot{Y}}{Y}\right) \left(\frac{K}{Y}\right) = (s_K r - g)\beta$$

$$\dot{\beta} > 0 \leftarrow s_K r > g \quad \text{および} \quad \dot{\beta} < 0 \leftarrow s_K r < g$$

もし「収益率逡減の法則」が成立し、

収益率 r ↓←資本所得比率 β ↑ならば

(数学的には $r = r(\beta)$, $\frac{dr(\beta)}{d\beta} < 0$ ならば)

$$s_K r \rightarrow g \quad \text{および} \quad \beta \rightarrow \beta^*$$

長期均衡 β^* は、 $s_K r(\beta^*) = g$ を満たす値。

この値は、理論モデル、とくに生産関数に依存し、
先験的には何も言えない。

新古典派の場合は、更なる分析ができるが、
今回はここで中断。

より一般的に、労働所得から貯蓄率 $s_L < s_K$ であれば、
はるかに複雑になるが、同様の分析は可能。

古典派+シュンペーター型の分析であれば、

農村に過剰な人口があるかぎり r の低減はない。

例えば、資本係数 β および労働係数 λ が一定の技術の場合

$$r = \frac{1 - w\lambda}{\beta} > i \quad (= \text{利子率}),$$

但し、 w は実質賃金率であり、

農村に過剰な人口があるかぎり、生存水準 ω に等しい。

だが、

農村の過剰人口が枯渇すると w が ω 以上に上昇しはじめ、

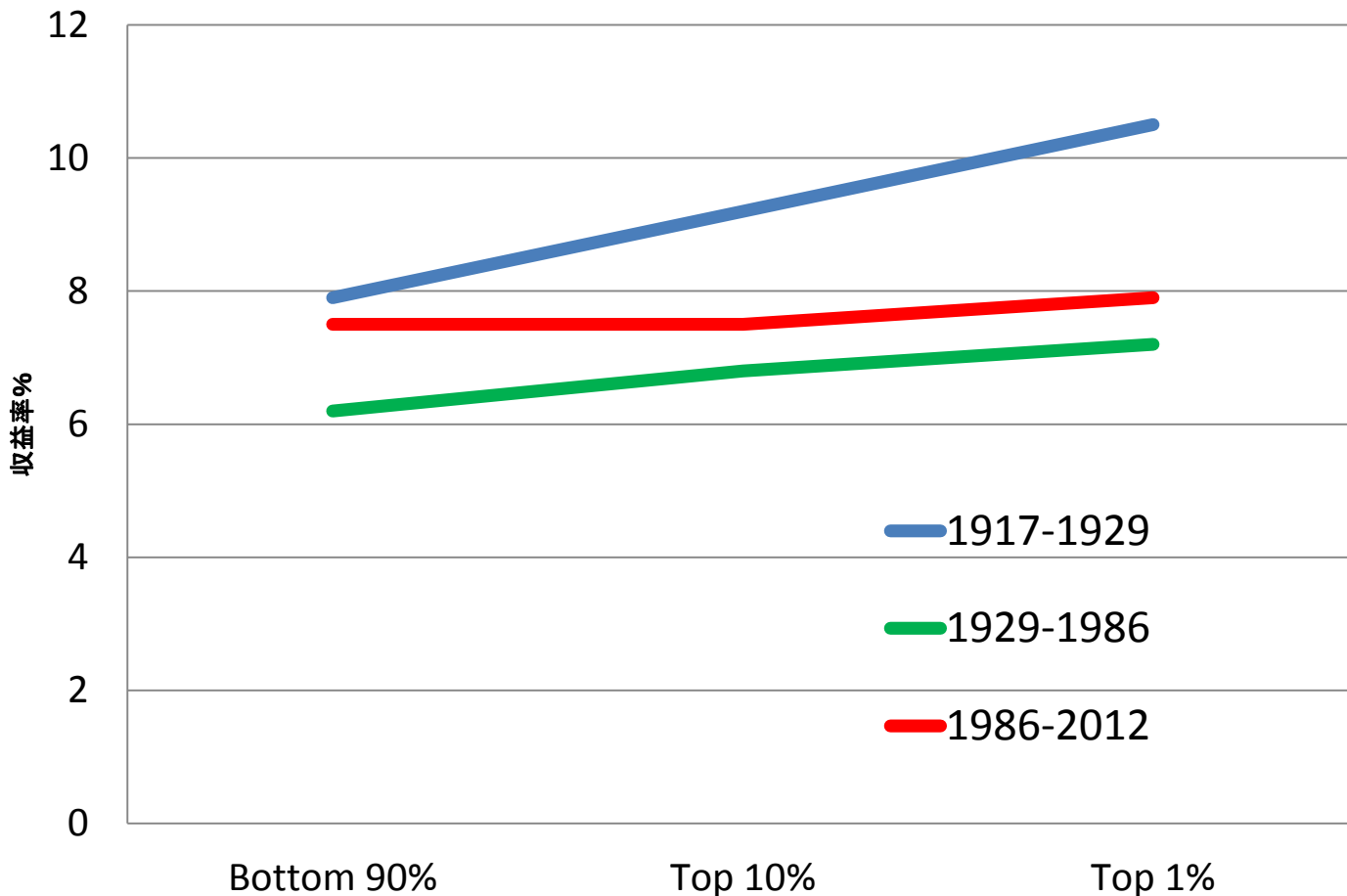
$$r \rightarrow i$$

但し、革新に成功すると、その企業の $r > i$

←シュンペーターの世界。

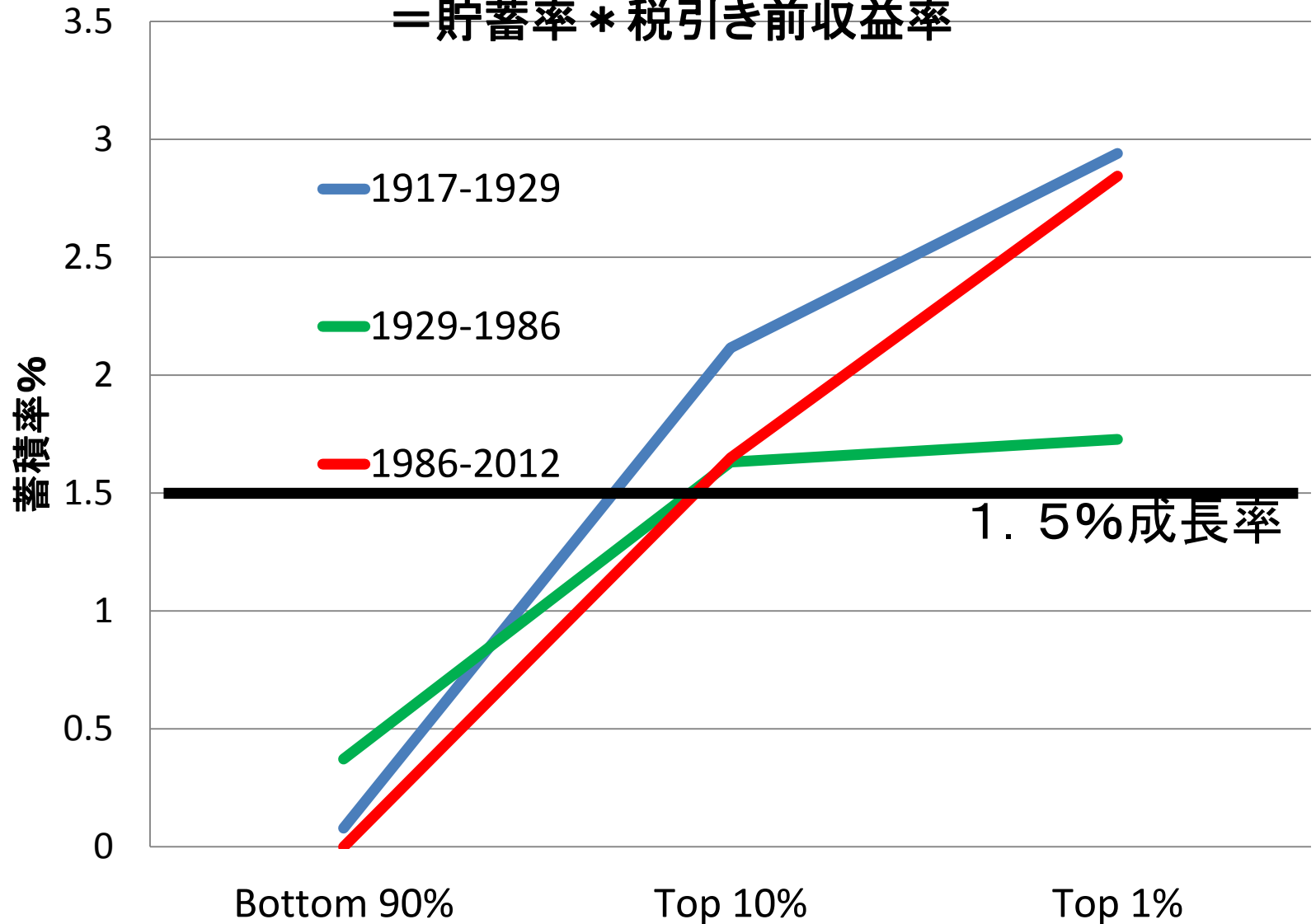
私のいう「ポスト産業資本主義」

アメリカ資産階層別税引き前収益率



Saez, Emmanuel, and Gabriel Zucman. *Wealth Inequality in the United States since 1913: evidence from Capitalized Income Tax Data*. No. w20625. National Bureau of Economic Research, 2014.

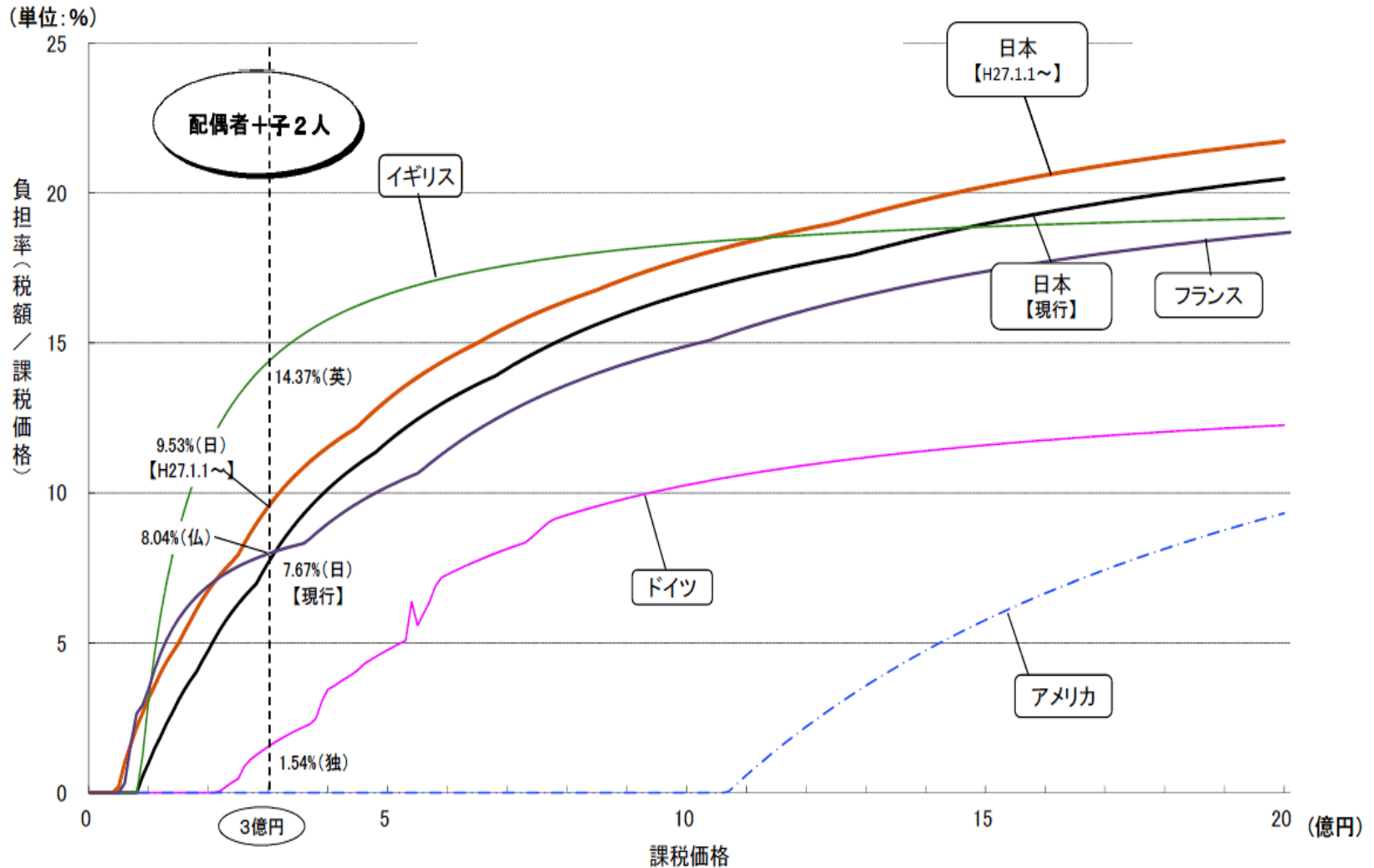
アメリカ資産階層別税引き前蓄積率 =貯蓄率 * 税引き前収益率



もちろん、トップ資産保有者の資本蓄積は
累進資産税がなければ増大し続けるというピケッ
テイのテーゼは、上の修正でも維持される。

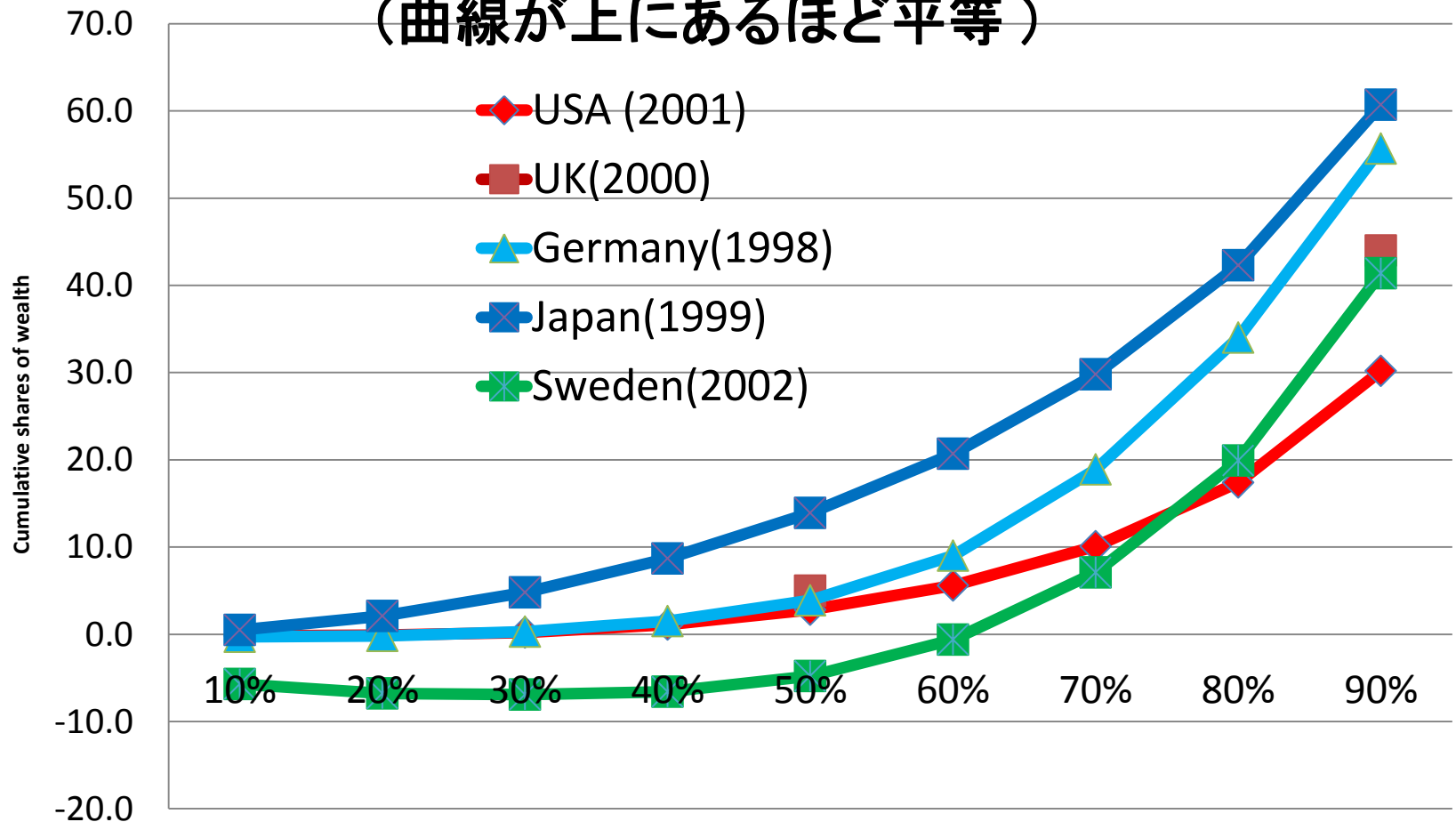
(3) 日本に関して

相続税率国際比較



相続税率0の国: スウェーデン、スイス、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、中国、(香港)、インド、シンガポール、マレーシア、タイ、モナコ、ロシア、

資産の累積シェア アメリカ、イギリス、ドイツ、日本、スウェーデン (曲線が上にあるほど平等)



Source: Davies, James B., et al. "The Level and Distribution of Global Household Wealth." *The Economic Journal* 121.551 (2011): 223-254.から作成