

《資料》

グリーンスパンの「根拠なき熱狂」講演の翻訳と解説

村 井 明 彦

はじめに

- I グリーンスパン「民主主義的な社会における中央銀行の課題」
- II 講演の背景
- III プライアンの「金の十字架」演説
- IV 講演の真意

はじめに

いまから16年半ほど前の1996年12月5日、グリーンスパンはアメリカン・エンタープライズ公共政策研究所である講演を行っている¹。この講演はきわめて有名だが同時にほとんど注目されていないと思われる。

有名である理由は単純である。彼が当時のIT業界の盛況に引っ張られて加熱気味であった株価を懸念して用いた「根拠なき熱狂」というフレーズが一躍注目を浴びたからである²。では、ほとんど注目されていないとはどういう意味であろうか。講演の正式なタイトルは「民主主義的な社会における中央銀行の課題」であるが、おそらくそれを知っている者はわずかであろう。タイトルが示唆する通り、講演全体のねらいは、アメリカ人の中央銀行に対する態度を検討することであり、したがって「根拠なき熱狂」という表現は講演の主題そのものとは比較的關係が薄い言葉にすぎないのに、その前後あるいはそれのみが有名になり、講演全体の主旨についてはあまり注目されてこなかったという意味である。

しかし、言うまでもなく重要なのはその主旨である。グリーンスパンはこの講演において当時すでに80年以上の歴史があった連邦準備を200年以上にわたるアメリカ史全体の中に位置づけようとしているのである。アメリカで話題になることが日本では等閑視されるケースなど珍しくもないとしても、この講演の場合、おそらく内外を問わず十分な注目が集まっていなかったように思

- 1 研究所の正式名称は、American Enterprise Institute for Public Policy Researchである。1943年に、「原理を守り、アメリカの自由と民主主義的資本主義の諸機構を向上させる」ために首都ワシントンDCに設立された保守系シンクタンクである。元国連大使ジョン・ボルトン、共和党の政治家ニート・ギングリッチなど大物のほか、アーヴィング・クリストル、リチャード・パールなどブッシュ政権を支えたネオコンの論客が名を連ねる。同研究所は、「フランシス・ボイヤー賞」という賞を設けており、1977年のフォード大統領を皮切りに、アーサー・バーンズ（1970～1978年にFRB議長）、キッシンジャー、ボルカー（1979～1987年にFRB議長）、レーガン大統領など、錚々たる受賞者を誇る。グリーンスパンは1996年度に受賞し、そのときの晩餐会での講演が本資料である。
- 2 原語「irrational exuberance」は直訳すると「不合理なまでの潤沢さ」といったところであろうが、以下では慣行に従って「根拠なき熱狂」とする。

われる。そのため、17年目を迎えてもなお新しいメッセージを含む論考として紹介する価値はきわめて高い。

講演全体の主旨、およびそれが読み取れる経済理論的な根拠については、本号所載の「グリーン3」に詳論したのでそちらをご覧ください³、注目に値する真の理由を手短かに述べると、グリーン3が、民主主義的な社会の経済運営において中央銀行が果たす役割について長広舌を繰り広げる中で、かえって金融政策の限界、引いては民主主義と中央銀行の原理的な二律背反を認めてしまっているのである。これは、かなり驚くべきことである。というのも、彼は当時現役の中央銀行総裁であったからである。この潜在的な二律背反にどう対処するかが講演の主題となっているから、この点を理解せずに講演全体の主旨を理解できる可能性はまったく存在しない。むろん、こうした判断にさえ反論はありえるだろうが、講演全体を踏まえたときの筆者なりの結論であるから、まずは以下の全訳を読んでいただきたい⁴。

I グリーン5 「民主主義的な社会における中央銀行の課題」

1 なぜアメリカでは中央銀行の存廃自体が争点になったか

みなさん、こんばんは。私はとりわけアメリカン・エンタープライズ (AEI) から1996年度フランシス・ボイヤー賞をいただいたこと、それから多くの友人や以前ご一緒した方々とともに招かれたことに感謝いたします。今晚のこの講演では、中央銀行の仕事に関する自分なりの見方をお話ししたいと思います、結局は自分だけに語りかけるつもりでお話しします。

ウィリアム・ジェニングズ・ブライアンは、1896年の大統領選のとき、「人類を金の十字架に磔にしてはならぬ」という名高いスピーチによって民主党の党大会を催眠にかけたといわれています。当時おカネは根本的な軋轢を生む役割をもっていました(今日でもそうです)、彼の発言はそれを強調していました。ブライアンは、マネーサプライを膨張させるために、銀を市価より上の価格で法貨にしようという立場にたって論陣を張っていました。そのとおりしていたらどうなっていたでしょうか。農産物価格は上がり、それに伴って西部の債務を抱える農場主が将来稼ぐ富が増えて返済が容易になるので、その実質的な価値は、彼らに貸し付けていた東部の「金融利害層」(monied interest)から農場主にシフトし、こうしてきっと彼らは減価したおカネで昔の借金をやすやすと完済できていたでしょう。

3 「グリーン3」の「グリーン3」の「グリーン3」——「根拠なき熱狂」講演の根拠『同志社商学』第65巻第1号、2013年7月(本号)。

4 訳出の方針について記す。原文は英訳が必要といわれるくらいの難解な英語(「フェドスピーク」と呼ばれる)で書かれており、直訳は不可能である。このため、日本語として通して読める訳文にした。〔 〕内は意味を補うための付加である。また、原文には内容上の区切りに応じて一行空白が挿入され、全部で5節からなる。訳出の際に各節に原文にない小見出しを適宜挿入した。

5 Alan Greenspan, "The Challenge of Central Banking in a Democratic Society," at the Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of the AEI, Washington D. C., December 5, 1996, <http://www.aei.org/speech/7352> (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1996/19961205.htm>)

ブライアン以前にも以後にも、私たちの国ではおカネを何本位ほんいにするかに関する論争は、私たちが自らを統治するのに選んだ方式をめぐる対立を反映していました。そしてもっと根本まで遡ると、おそらく私たちの社会がどういう基本的な価値体系で統治されるべきかをめぐる論争を反映していました。

なぜでしょうか。根底にあるのは、価値貯蔵手段としても交換手段としても機能するおカネとは、社会が自らを組織して経済的進歩を達成できるようにする潤滑油だからです。働いた成果を将来の消費のために貯めておけるということが、資本蓄積、技術進歩、そしてそれらの結果起こる生活水準の向上にとって必要なのです。

こういうことを前提しますと明らかになるのは、一般物価水準——あらゆる財やサービスに対するおカネの平均的交換比率——とその時間的推移は、どんな社会でもたいへん重要な役割を果たすということです。なぜなら、それがやがて私たちの経済的・社会的な諸関係の特徴と範囲を左右するからです。

そういうわけで、わが国の中央銀行であり、私たちのおカネがもつ購買力の最終的な守り手である連邦準備にいる私たちが、絶え間のない監視に従うことは、驚くにはあたりません。実際、そういう監視がないとすれば、おかしなことになります。

民主主義的な社会における中央銀行というものは、そのような社会が直面する数々の争いを引きつける磁石のようなものです。いかなる機関でも、通貨の購買力を左右できるなら、社会成員の間での富の大きさと分配のありを左右する力を潜在的にもつと見なせます。これらがとるに足らない問題だということなど、とてもできません。

驚くにはあたりませんが、わが国における中央銀行の進化も、このような関心によって導かれてきました。独立戦争のときの紙幣の経験が不幸なものであったことは歴然としています。「大陸紙幣ほどの値打ちもない」という罵倒を〔減価しきった〕交換手段であるそれに浴びせて溜飲を下げていたのです。論争はあったものの、アレグザンダー・ハミルトンはこれを見て、戦争債務をよちよち歩きの連邦政府だけでなく各州にも引き受けさせて完済することで、アメリカ合州国の信用を健全なものとして確立する立法を強く要請しました。これと同じくらい論争があったのは、第1次合州国銀行の認可でした。それは、近代的な中央銀行の機能をほとんど持ち合わせていなかったのですが、それでも州権と憲法自体に対する重大な脅威だと信じられたのです。

同銀行は多数派が民間の利害関係者によって動かされていましたが、権限を連邦政府に移すものととれる行動をとりました。こうした権限移転は、新たな民主主義に対する根本的な脅威ではないかと、またハミルトンは強力な貴族政を再建しようと計画していたので、危惧されていました。そのために欠かせない要素になるのではないかととらえる人が大勢いました。この第1次銀行、それからその後の第2次合州国銀行は、州法銀行の信用膨張が節度を失ったと考えられるときには、正貨と交換して銀行券を回収することでそれを制限しようとしました。これにより、正貨準備のベースが減り、アメリカのまだよちよち歩きの銀行システムの信用膨張力が低下しました。州権問題と中央政府権限に対する懸念は、当時の束縛なき個人主義が反映されたものです。第2次銀行は1832年の大統領選において主な争点でした。先立ってアンドルー・ジャクソン大

統領は認可延長に関する法案を提出しており、選挙は彼の拒否権発動をめぐる国民投票になりました。結果は、ジャクソンの鳴り物入りの大勝と第2次銀行への弔鐘だったのです。

けれども、貨幣に関する州権限論と連邦政府権限論の一連の論争は紛糾することが多かったようで、それを解きほぐすのは簡単ではありませんでした。例えば、第2次合州国銀行の認可延長法案が提出されたとき、アンドルー・ジャクソンは、東部の人たち、それから特に銀行株をたくさん保有していた外国人が自国経済に及ぼす影響を断つことを求めたのです。皮肉なことに、彼が成立に寄与した制度のもとで貨幣が不安定だと見なされるようになったため、のちに成熟した金本位制が発展する舞台を整えたのです。そして、ブライアンは1896年に、ジャクソンとほぼ同じポピュリズムの哲学的基盤に立ってこの金本位制に毒づいたのです。

南北戦争のあと、戦時中発行されていた不換のグリーンバックスが兌換され始め、これによって金本位制が誘発するデフレの時代になりました。このことは、おそらく工業化の目覚ましい進展を妨げはしませんでした。ただ、まだまだ多数派であったアメリカの地方住民の信用アクセスを阻んでいると考える人が大勢いました。20年以上にわたって物価水準は低下しましたが、それは借金をした人たちが、借りたところよりも高いドルで借入金を返済しているということを意味します。

当然でしょうが、改革への圧力がいや増し、ブライアンは政府支援による銀本位化の立場をとりました。これがフリーシルバー論〔自由銀運動〕です。1896年の選挙ではマッキンリに破れましたが(1900年にも敗北)、地方にはより弾力的な通貨への要求圧力が根強く、それが最終的に連邦準備創設に一部寄与するわけです。

にもかかわらず、1890年代にも、また1907年恐慌の余波の中でも、銀行改革論者たちの多くは、中央銀行の創設に懐疑的でした。こうした懸念は、相当程度さまざまな改革論の流れの基盤となり、それらが流れ込んで1913年に連邦準備が設計・創設されました。創設までには、ニューヨークという金融の中心地の銀行と、まだ大半が田舎だった他の地域との利害の間での勢力均衡に関して長い論争がありました。この論争で見出された妥協点から、連邦準備理事会をとおしてワシントンの影響が12の地区連邦準備銀行に行き渡るシステムが生まれました。連邦準備の目的は、「弾力性貨幣を与えて……合州国の銀行のより効果的な監視を確立すること、ほか」でした。いま知られているような金融政策は、「ほか」の一つではありませんでした。それは、主に1920年代の偶発的な出来事から発達したものです。

2 連邦準備による金融政策の歴史

中央銀行ができていなくても、金本位制はまだ紙幣発行や銀行預金の拡大を抑える枷でした。それに伴って、連邦準備は、その後何年も通貨の購買力に与える影響という点では小さな役割しか果たしませんでした。

1930年代に大恐慌が到来し、金本位制が骨抜きにされたことで、世界は激変しました。この激変やなほだかまるニューヨークの「金融利害」への恐れが、1933年の銀行法とそれ以上に重要な1935年の銀行法を生み出しました。後者は、ワシントンにある理事会がもつ連邦準備に対す

る権限を拡大しました。しかし、第2次世界大戦中をへて1951年まで、金融政策は財務省の利害に従属し、財務省は低コストの信用を求めていました。1951年のいわゆる連邦準備・財務省合意により、連邦準備はいまのレベルの独立性を持つきっかけをつかみました。

1950年代と1960年代前半に、短いながらインフレの亢進があり、このため物価水準が持続的に上昇すると、貨幣はどうなるのかという懸念が巻き起こりましたが、アメリカの経済構造や金融構造には、漠然と、かつ概してインフレ圧力が含まれると見る人が大半で、彼らのこうした信念はほとんど揺るぎませんでした。この思考習慣は、おそらく当時長期債に含まれていたインフレ・プレミアムが低かったことに反映されています。

この見方が基本的に間違っていることがすぐ明らかになりました。1970年代には、インフレと失業が相対的に高水準でしばらく共存していました。こういうことがありえるとの考えは、1930年代のケインズ革命やその後これを実地に適用して発達した経済政策思想の型どおりの知恵の中にはどこにも見られませんでした。さらにいうと、こうしたモデルは、総需要の拡大が、いかなる水準から起ころうとも新規雇用を作り出し続けるとの見方を生み出しました。この拡大が「完全雇用」を超えるところにまで経済を連れて行くと、インフレの亢進という意味でコストが生じるわけですが、これはインフレの一回限りの増大でした。ですから、持続可能な水準でのインフレと雇用の間には、不断に続くトレードオフが存在しました。

1970年代のスタグフレーションが求めたのは、経済思想と政策策定の徹底的な洗い直しでした。マネタリズム、それから経済活動と物価決定に関する前もっての期待がもつ効果に関する新しい洞察〔合理的期待論〕は、伝統的なケインズ主義に対して強力な競争者として現れました。国家介入で特定の経済的結果を達成する力は、以前よりかなり限定的だと見なされ始めました。1970年代には、インフレが仕事を破壊し、または少なくとも新規に仕事をつくれなようにしたとの合意が成立しました。

これが特に明白になったのは、ここ25年の政府要人レベルでの国際会議で発表されたコミュニケにおいてです。1970年代半ばに、インフレが雇用を減らすことがあるとの見方がコミュニケの表現として使われ始めましたが、当時それはとても論争的なテーマでした。私が大統領経済諮問委員会（CEA）委員長として参加した会合では、この見方は例外なく長い論争を招きました。今日の同様のコミュニケでは、こうした表現は認められた定型句であり、議論を呼ぶことはほとんどありません。姿勢や理解のこうした変化は、1980年以降には、経済の均整を取り戻すために必要な金融政策の型として政界の支持を得ました。

経済政策を策定する際の政府の役割に関する根深い対立は、長年の間に盛衰をへましたが、いまなお残っていて、議会討論、選挙戦の文句、あちこちのトークショーに現れています。

3 中央銀行批判に対する応答

その他の点での政治生活も不一致や軋轢を特徴としますが、それとそっくり同じ特徴が、中央銀行である連邦準備に対する目下の国民の見方にも反映されています。金融政策についていうと、積極主義的で拡張的な政策は、永続する高い生産と雇用という形での配当をもたらさうらだ

ろうとの見方——より正しくは、もたらせるのかという疑い——を一部の人たちが持ち続けています。

それでもなお、私たちの機関に許された独立度はしぶしぶ認められているだけですし、私たちが予算割当から自由でなければ独立性が揺らぐ可能性があることも意識されています。広く一般に認められ、理解されていますが、連邦準備の金融政策の決定が議会や大統領府によって無効にされるなら、たちまち短期的視点に立つ政治圧力に支配されるようになるでしょう。政治的にはっきりと低金利が好まればインフレ圧力が解き放たれ、経済に深刻なダメージが加えられるでしょう。

にもかかわらず、中央銀行はベトナム戦争、ウォーターゲート事件、1970年代の不安定なインフレのトラウマ以来、アメリカのほぼあらゆる政府機関を悩ませてきた不信と軽蔑から免れていません。

連邦準備の最も重要な任務は、いうまでもなく金融政策です。雇用を最大化し、経済を持続的に成長させ、物価を安定させるという目標を達成する政策をどうやって効果的に実行するかについて示してくれる不易の教えが一冊の本になって机の上にあると言えたらいいと思います。しかし、実際には、ダイナミックで進化し続け、景気循環の波ごとに構造が変わるといわれる進化する経済に対処しなければならないのです。この問題にはのちにまた手短にふれます。

金融政策の効果は遅れて現れるため、将来を見据える姿勢をとって、何ヶ月も見えることはない不均整を防ぐ働きかけをする必要があります。働きかけは、さしあたり口に出さずに予測に基づいて行うしかありません。ですから、広く一般の人々にとっても働きかけの必要が顕著になる前に金融を引き締めたり緩めたりする必要に迫られることがふつうであり、その政策というのも、経済に影響を及ぼす潜在的諸力が異なるので時期によって正反対になるかもしれないということになります。こうしたプロセスをいつも妥当なものにするのは簡単ではなく、私たちが任務を遂行する上で支持を得なければならないアメリカの人たちに伝えるのは難しいことが多いです。

連邦準備はアメリカ人の生活を大きく左右できるものと思われているため、私たちが定期的に監視を受けないといけないことは、少しも驚くようなことではありません。実際、連邦準備の議長としてではなく一市民として発言すると、そうでなければどうなるのだろうと懸念いたします。私たちが行う金融政策の独立性は、アメリカ人やその議会における代表者たちが広く認めてくれる政策を追求できるかにかかっています。

連邦準備に対する関心が高まっていますが、これは私たちが秘密主義的な組織であり、閉ざされたドアの向こう側で活動していて必ずしも国民全体の利益に資するものではないと感ぜられているということです。これは残念なことです。ですから、私たちはこの誤解を解こうと尽力し続けています。

アメリカ人の信頼を維持すべきであるなら、情報を流すのが早すぎると法が定める私たちの任務が遂行できなくなる分野がどこかを予期し、連邦準備が他の政府機関と同じくらい透明であることが決定的に重要です。民主主義的な社会では、選挙で選ばれたのではない人たちの集団が、

公衆に対して完全な査察も受けなければ説明責任ももたないまま重要な責任を一任されていることは、認められるはずがないことです。

なるほど、議会から託された金融政策という任務を効果的に実行すべきなので、連邦準備では一定期間公開されないある種の協議が行われています。金融政策に関するこの討論を直後に完全公開すると、金融市場が動揺し、私たちは討議内容を変えないといけなくなりますが、そうすると私たちが作用を及ぼす力が殺がれてしまうでしょう。それでもなお、私たちの協議やその目的を危うくせずに公衆に向けた情報の流れを太くする方法を探り続けています。近年、すべての政策的働きかけをただちに公表することに着手しましたし（フェデラル・ファンド金利も割引率も）、FOMC（連邦公開市場委員会）の議事録をより詳細にしました。

アメリカ経済を毎日、それもほぼリアルタイムで評価するのはとても熟練を要すると信じていますが、長年の間、連邦準備はこれを続けてきましたし、重要性があれば外国の経済についても同じことをしてきました。12の連邦準備銀行による情報などから、私たちは現実世界で繰り返されていることを休みなく監視できます。各地の状況に関して各連邦準備銀行の理事が集めた情報は、生まれつつある全国的なトレンドをつきとめ、それが現れた地域ごとの要因を評価するのに役立つことが何度もありました。

4 戦後経済史と物価安定論

私たちが直面する問題は、時代がたてば切迫感が変わります。例えば、インフレ懸念は1950年代から1960年代前半には経済予測の支配的な要素ではありませんでした。しかし、1970年代後半以降にこうした懸念が政策策定において重要な要素になったのです。より時代が下ると、インフレは収まりましたが、将来のインフレの進展については確かなことはわかりません。快適さをもたらす製品の市場が発達しました。こうした製品は同時に労働を切り詰めます。そして、近年の短期経済予測にとって重要さわまる要因になっています。こうした市場の発達という現象は、歴史的に前例がほとんどないものです。

残念ながら、アメリカ経済の生産高・雇用・インフレの水準を効果的に説明する簡単なモデルというものはありません。原理上の話としては、そういう役割を果たすための信じられないくらい複雑な方程式群ならあるのかもしれませんが、そういうものはまだ見出せていませんし、誰かがすでに発見したと信じることもできません。

この結果不可避免的に、アドホックな部分的モデルや、ある点に注意を集中させて有益な情報を与えるよう配慮された分析を採用して、経済の進路を評価し政策の実行に役立てるしかありません。私たちは、ますます複雑性を増す世界経済に対応するための知見を増やそうといつも躍起になっていますが、これの代わりになるものはありません。

わが国の歴史の各時代において、金融政策の状況とその経済との関係をうまく総括できそうな単純な指標が各種ありました。そういうわけで、1970年代から1980年代にかけて、マネーサプライのトレンドはまずM1、次にM2で、これらが有用な導きの糸でした。政策の主眼をマネーサプライ目標値によって導くことができました。こうした目標値から外れるのも自由だと感じ

る十分な理由もありましたが、おそらくこうしたことが、経済の実績値に対する私たちの寄与を議会が事後的に監視しやすくしたのでしょう。また、この時期には、私たちはあらゆる細部に至るまで経済を分析し続けていたということもつけ加えるべきです。それは、一つにはマネーサプライが経済の状態に関して信頼のおけるシグナルを送り続けていると確認するためです。

不幸なことに、マネーサプライのトレンドは、数年前から経済全体を総括する有用な指標ではなくなりました。こうして、議会に私たちのしていることを開示しておくためには、協議の内容をそのあらゆる複雑さもそのままに説明し、また経済〔指標〕の諸関係と生じつつあるトレンドを私たちがどう見ているかを説明することが求められるようになっていきます。

おそらく、貨幣需要と金利や所得との関係が再び組上に上ってきた兆候がいくつかあります。金融政策を行う上でマネーサプライに大いに依拠すると述べるのは早すぎますし、どんな事情があろうと将来そうするとは予想できません。でも、貨幣の伸びがよりうまくいけば、政策を進める上でも、議会や一般市民との意思疎通の上でも便利になるでしょう。単純で総括的な指標がない場合、私たちは経済の展開に関して詳細な評価をし続けることになります。物価安定と最大限の持続可能な成長を探るなら、変化の激しい経済構造が常に分析上の課題を次々とつきつけるでしょう。

21世紀への転換を目の前にして、連邦準備の仕事が簡単になるとはとうてい思えません。議会が望むのは、私たちがドルの購買力を守り続けることです。しかし、その仕事をたえず複雑にする要因は、安定した一般物価水準を形作るものは何かを確定することがますます難しくなっているという点です。

20世紀の3分の2までは工業製品が経済の中核で、当時は全般的な物価指標が十分有用でした。1ポンドの電気分解された銅の価格を決めることには、ほとんど定義上の問題はありません。冷間圧延鋼板1トン、また木綿の広幅織の布1ヤード分の価格は、異時点間で比較しても合理的です。

しかし、20世紀も終わりに近づくと、価格という単純な観念が決定的に曖昧になったのです。ソフトウェア1本、法的な助言1回の価格はいくらでしょう。10年前の白内障手術の価格と、手術手法とその患者への影響があまりに劇的に変わったいまのそれをどう評価すればいいのでしょうか。実際、21世紀にはいまの技法を用いて出されたデータ、そのうち物価トレンドを追跡するにはますます不適切になるかもしれないのに、インフレやそれに関係した貨幣的・実物的な指標をどうやって測るというのでしょうか。

各人がドル建てで将来の支払に対して契約で合意する限り、取引当事者においては貨幣の将来的な購買力については推定があるに違いありません。個々の製品がいかに複雑になっても、貨幣の購買力は、時間を隔てた後での変化についても、財やサービスの違いによる変化についても、一般的な受け止め方が常にあるものです。このため、あらゆる製品において具体化された価格はある単位の産出物であって、つまり製造元と消費者が知りうる価格がついていて、両者はそれに基づいて意思決定を下すと考えるしかありません。疑いなく、今後私たちは価格測定の新技法を掘り起こして発達させるでしょう。それを実行するのは重要きわまることです。ぞんざいな価格

指標がインフレを明らかにできないとしても、インフレが経済を不安定化させるときはさせるからです。

しかし、どんな物価が重要かについて、私たちはどこに線引きをすればいいのでしょうか。いま生産されている財やサービスの価格——私たちがインフレを測る基本的尺度——が重要なのは確かです。しかし、先物の価格、さらにより重要な将来の財やサービスに対する債権、例えば時価性証券（equity）、不動産、その他収益性資産の価格に関してはどうでしょうか。これらの価格の安定性は、経済の安定性にとって本質的でしょうか。

5 物価安定策の帰結とその対策

明らかに、インフレが小さい状態が続くということは将来に関する不確実性があまり感じられないということであり、リスクプレミアムが低いということは株その他の収益性資産の価格が高まるということです。過去において株価収益率とインフレ率の間にある反比例関係の中にそれが見つかります。けれども、根拠なき熱狂（irrational exuberance）が度を超えて資産価格をつり上げ、そのあと、ここ10年間に日本で予想以上に長引いた収縮のようなものが不可避となるわけですが、度を越えたのがいつか私たちはどうやって知るのでしょうか。また、この点に関する評価をどうやって金融政策に活かせばいいのでしょうか。中央銀行家である私たちは、資産バブル崩壊の脅威で実物経済が、すなわちその生産高・雇用・物価の安定性が弱まらないかと気をもむ必要はありません。実際1987年の株式市場の急落も、経済に対して否定的な影響をほとんど生みませんでした。けれども、資産市場と経済の相互作用の複雑さを過小評価しても、それに無頓着になってもいけません。そういうわけで、一般的にはバランスシートの変化、特殊的には資産価格の変化を評価することは、金融政策の展開の不可欠の一部でなければなりません。

連邦準備の実施していることに対する一般市民の検証は、私たちの金融政策管理を優に超える範囲に及びます。連邦準備システムの管理全般は、議会の十分な監視のもとに置かれるべきであり、また置かれています。私たちは議会が承認しない納税者資金を使うわけですから、この資金の用途については、考慮が行き届いた上に効率的でもあるようにする特別な義務を負っています。20億ドルの年間予算の3分の1が、他の提供者と競争しながら民間部門に金融サービスを提供するのに使われていることには特別な懸念はもちません。こうしたサービスとは、小切手の精算、フェドワイヤ〔決済システム〕の操作、自動精算所の決済処理です。これらのサービス提供のコストを払い、その上で競争的価格であるのになお、まずまずの利益を財務省にもたらしめています。私たちが効率性や競争力を失えば、高コストとして市場から締め出され、結局はビジネスの世界から締め出されてしまうでしょう。

上記以外の6分の1の支出は、財務省等の政府機関にサービスを提供するために使われています。これら諸機関に対して私たちは議会割当の資金で対価を払わなければなりません。残りについては、主に金融政策、銀行の監視と規制、通貨の取扱いに関わりますが、外部の裁定者もいないため、私たちは特にマメでなければなりません。

近年ではテクノロジーの変化が急速で、連邦準備の構造と業務を徹底的に見直すよう迫ってい

ます。より新たなテクノロジーを使えば業務統合でコストが削減できるときは、すでに大きな業務統合を行っています。私の経験では、連邦準備システムは信頼でき、効率的で、実績も上々でやってきましたが、外部環境の急速な変化は、私たちの役割と任務をしばしば考え直すよう求めます。競争力を保てる部分でも、政府機関、とりわけ最高の信用格付けをいただいている機関にとって、市場の中で利用できるあらゆる機会を見出そうとするのは本務ではありません。このため、民間の供給元から示された特定サービスの価格が効率的かつ競争的なレベルに下がれば、連邦準備はこれらのサービスに参加することでどのくらい合理的に公的目的を果たすかを評価しなおす必要があります。もちろん、ある種のサービスは、議会が私たちに補助金を出して採用するのが適切と判断してきたし、今後もするでしょう。ただし、そうした領域はおそらく限定的であり続けると思います。

定期的な再評価の一段階として、連邦準備理事会理事と各連邦準備銀行総裁の特別委員会が、民間から一定価格で行うサービスの作動とシステムワイド銀行監視システムの働きを見直すために組織されました。

さらに、外部の会計法人に依頼して連邦準備理事会と12の連邦準備銀行が監査対象になりました。1914年以来、理事会が各連邦準備銀行を全般に監査する十分な態勢が整っていました。けれども、近年の連邦準備業務の範囲や広がりから、今日環境でふさわしいと思われるアームズレングスの関係〔十分な第三者性〕なしに自らを監査しているという感覚を検討する必要が出てきています。

最後に、銀行のリスクに対する管理で大きな変化が進行中で、これによって監視体制や規制のモデルをなるべく効果的で効率的であるように継続的に手を入れる必要に迫られています。

最も大切なことは何でしょうか。最近の提案のすべて（特に決済システムと監視体制の強化）が連邦準備の任務の中核部分にとってとても重大で、それによって金融の安定性を保ち、システムミック・リスクを減らして阻止することができるのです。この任務は、金融政策の延長です。金融システムが不安定なら、わが国は、長期にわたる「最大限の雇用と安定した物価」という金融政策に求められている目的を果たせません。この点で、最も満足を大きくする成功は、私たちが解決した目に見える問題というよりも、むしろ顕在化したかもしれないのに防げた潜在的危機です。

間違いなく、こうした危機からの最も重要な保護手段は、それを防止することです。最近の小さな危機により、急速に姿を現している決済システムが潜在的危険のうち最も脆い部分だということがわかりました。電子システムのエラーは我慢できるものではありません。発電所がダウンしたときと似て、小さな災害が大きな問題を生み出します。その結果、最近では連邦準備のシステムに対する需要が増大していて（フェドワイヤで1日1.5兆ドルを精算します）、その中でシステムに安全性のための余裕を十分持たせようと努めてまいりました。それには、設備面やフロア面で費用がかかりました。

中央銀行の関係者一同は、ある金融機関の破綻が世界に飛び火して、世界の決済システムが閉鎖され、世界経済の基盤を大きく揺るがすリスクを減らす方法をいつも探っています。このた

め、リアルタイムの取引、精算、決済のシステムになるべく注意を向けようとしています。これにより、金融の浮動性とシステムダウンのリスクが大いに減らせます。この点ですでに大きな進歩が見られます。

今晚のお話では、現在の中央銀行の問題を歴史的な背景の中においてみました。中央銀行も含めて、貨幣に関する取決めは、当然ですが常に監視と批判のもとにあります。このことは、1996年の連邦準備については、1896年の金本位制についてよりあてはまらないというわけではありません。中央銀行は、忍耐強くかつ責任をもって論評に応えるべきであり、市場や経済の環境変化に適応していかなければなりません。

民主主義的な社会というものは、安定性と効率性をもって機能する経済を求めます。私たちと連邦準備におけるその後継者たちが、この目的に対する重要な貢献をするだろうと信じています。

II 講演の背景

以上が「根拠なき熱狂」講演である。ここから先は、II 講演の背景の概要、III 講演で言及されているブライアンの「金の十字架」演説について述べ、IV これらを踏まえてこの講演の最も中心的な主張点について考察する。

まず考察されるべきなのは、この講演がいかなる時代背景の中で、いかなる意図をもって行われたかであろう。現在のところグリーンスパンの著書は『波乱の時代』のみだが、その第8章「根拠なき熱狂」はこうした問いに答える素材を与えてくれている。

グリーンスパン在任中のアメリカ経済のマクロ実績を見ていくと、彼が1987年にFRB議長に就任したあと、1990年代前半には軽い経済後退が見られた。ところが、1990年代半ばころから好況に転じ、ゆっくりとしたペースではあるが着実に経済が上向いてきたのである。グリーンスパンはその要因が生産性の統計に表れるはずだと思っていたが、商務省が発表するデータにはなかなかこうした徴候は読み取れなかった。それでも彼自身は自分の判断を信じ、通常どおり利上げすると持続的成長が途絶えるから、そのタイミングを遅らせようと考え始めた。そこで、FOMC（連邦公開市場委員会）の中で生産性上昇論を示してこれを提案した。ところが、他方で株価の上昇傾向がそのままバブルに発展しかねないという懸念があった。金融政策をめぐる議論の中で、資産市場はふつうごく周縁的な役割しか担わない。しかし、グリーンスパンは、1950年代の論文「株価と資本価値評定」以来、資産市場とマクロ経済の動向の関心に関心を寄せており、FRB議長になってからはこの問題を金融政策の統合的な一部にすべきだという考えを抱いていた。

このことを確信するようになった転機は、『波乱の時代』に細かく記されている。すなわち、1996年10月半ばにダウ工業株平均が6000ドルを突破したことがきっかけで、いまの株価の目立った高騰ぶりを「irrational exuberance」という語で描写しようと思いついたのは、入浴中であつた⁶。ここまでは、意外とジョーク好きないつもの語り口のままである。ふつうではないのは、

彼が株価の問題をアメリカ中央銀行史のコンテキストの中で公衆に提示しようと考えた点である。

株式市場の問題を適切な構図の中に位置づけるために私が考えたのは、アメリカ中央銀行業務の略史にそれを置いてみることであった。わざわざアレグザンダー・ハミルトンやウィリアム・ジェニングズ・ブライアンにまで遡り、それからじっくりと現在や将来までたどってゆくことにした。⁷

このように説明されてはいるが、実はなぜ株価と中央銀行史（金融史）が関連するのかについては、言及がない。ある程度の教育を受けたアメリカ人なら2度の中央銀行解散劇は知っているであろうが、なぜそれが現代ばかりか将来の連邦準備にとっても関連性があり、そして、より重要な点であるが、なぜそのことを説明するのに株価の問題を切り口にする必要があるのであろうか。この講演について語るときに私たちが答えねばならないのは、まさしくこのような問いである。⁸

Ⅲ ブライアンの「金の十字架」演説

講演は、あいさつのあと、いきなり「金の十字架」演説で始まる。といっても、何のことかピンとくる人は少ないだろう。日本で経済学をかなり学んだ学者でも、知らない可能性が高い。しかし、これは、アメリカ史上最も有名な講演の一つで、おそらくリンカーンのゲティスバーグ演説に匹敵するほどだと思われる。おまけにそれは、連邦準備ができたいきさつと深く関わっている。それくらい基本的な演説なので、当然詳しい説明は省かれている。このため、補足が必要であろう。

このスピーチは、人民党 (Populist Party) と民主党に属した政治家ブライアン (William Jennings Bryan 1860–1925) によるもので、1896年の大統領選における民主党の全国大会で行われた。アメリカは、建国直後のハミルトンによる第1次合州国銀行がマディソンらの反対で更新を拒まれ、のちの第2次合州国銀行もアンドルー・ジャクソンが議会と対立して拒否権を発動してまで崩壊させられたという、世界で最も波乱に富む中央銀行史を持つ。また、南北戦争後は州法銀行と国法銀行による二元的な金融制度がとられ、下位の銀行が上位の銀行に準備預金を持って、その準備の増減で国の流動性調整が行われるしくみであった。しかし、国法銀行は47準備都市の銀行と3中央準備都市（ニューヨーク、シカゴ、セントルイス）の銀行に分けられ、実質的に三層構造の銀行システムになっており、事実上ニューヨークの国法銀行に権限が集中していた。21

6 グリーンスパン『波乱の時代——わが半生とFRB』山岡洋一・高遠裕子訳、日本経済新聞社、2007年、上巻255。

7 同上書256。

8 答えについては上記「アイン・ランド・コネクション3」をご覧ください。

世紀に私たちが目の前で経験した金融危機の直後にも「ウォール街を占拠せよ」という運動が展開され、ノーベル賞経済学者のスティグリッツが思わせぶりの赤いジャケットを着て街頭に出ていたことは記憶に新しいが、こうしたニューヨークの金融街への民衆の反感は、すでに19世紀には成立していた。

さて、この「金の十字架」演説はどのようなものであったのだろうか。

それは1896年7月9日、シカゴの民主党全国党大会で行われた。ブライアンはネブラスカ州選出の議員で当時まだ36歳と若かったが大統領候補になった。彼の演説の特徴はいくつかあるが、まずは修辭的な技巧に優れ、反復と対比、押韻などを含む巧みな語彙の配置などが指摘できる。次に、広大な空間、長大な時間を想起させるフレーズを随所に配している点も、自分たちの祖先の労苦と市井の民が主人公であるという素朴な民主主義的理想への確信を呼び覚まして説得力を高めている。この演説が聴衆を熱狂の渦に巻き込んだことは有名だが、理由の少なからぬ部分がこうした修辭の巧みさにあると考えられる。

雇われて賃金を得ている人も雇主と同じくらい^{ビジネスマン}実業家だ。田舎の法律家も大都市の企業弁護士と同じくらい実業家だ。角地で店を構える商売人はニューヨークの商売人と同じくらい実業家だ。朝家を出て一日中骨を折る農夫、農作業を春に初めて夏の間中骨を折り、この国の天然資源に頭と筋肉で働きかけて富を生み出す農夫は、取引所に勤めて穀物の値段で賭けをする者と同じくらい実業家だ。地中1000フィート掘り進んだり2000フィートの崖をよじ登ったりして、取引の道筋に注がれる貴金属を知らざる場所から掘り出してくる鉱夫は、奥の間で世界のおカネを買い占める金融業界の大物たちと同じくらい実業家だ。

われわれはこうした広い意味での実業家について話し始めている。おお、わが友よ、われわれは大西洋岸の住人に少しも反論しない。荒野のありとあらゆる危険に勇敢に立ち向かった大胆な開拓者たち、砂漠を薔薇のように咲かせた彼ら、遠くまで来て自然の真心の近くで鳥と声を合わせられる場所で子供たちを育てた開拓者たち、遠くまで来て子供たちの教育のために学校を、創造者を讃えるために教会を、そして死者の灰が眠る墓を建てた彼らが、この国のすべての人々とともにわが党にとって考慮に値する⁹。

こう語りかけられれば、おそらくどのアメリカ人も、民主党は自分のことを考慮してくれていると信じられるであろう。このように、ブライアンは東部の住人に敵愾心を剥き出しにするのではなく、一応の配慮を払いつつも西部の住人の誇りを鼓舞するレトリックを用いている。ところが彼は、この直後で、嘆願が無視され虚仮にされたので、もう黙ってられない（We defy them!）と気炎をあげる。そこからは、金本位制とそれを支持する敵対政党の候補マッキンリの弾効が長々と続けられる。所得税の支持、政府による貨幣管理など左派的な思想を展開したあ

9 William Jennings Bryan, "‘Cross of Gold’ Speech, July 8, 1896," Richard Hofstadter and Beatrice K. Hofstadter, eds., *Great Issues in American History, vol.3, From Reconstruction to the Present Day, 1864–1981*, Vintage Books, 1982, 158–165; <http://historymatters.gmu.edu/d/5354/>.

と、彼は次のような論理で大衆にすり寄る。

政治の考え方には二つある。富裕層を羽振りよくさせるために法をつくれれば、この羽振りのよさが浸透して下の方にまで届くと信じる人がいる。民主党の考え方は、大衆が羽振りよくなるために法をつくれればこの羽振りのよさが上に浸透してどの階級もそれに依拠できるようになるというものであった。

あなたたちは私たちのもとに来て、偉大なる町々は金本位制を支持していると語る。私は偉大な町々がこの広くて肥沃なプレーリーに依拠していると語る。あなたたちの町々を焼き払って私たちの農場を残せ。そうすれば、まるで魔法のようにあなたたちの町々はもう一度立ち上がる。しかし、私たちの農場を破壊せよ。すると、国のどの町の通りにも雑草が生い茂るだろう。¹⁰……

この演説のコンテキストでは「私たち」とは西部や南部の農民を、「あなたたち」とは東部諸州の住民を指すから、先述の配慮も実は形だけのもので、東部住民は一種の敵意を向けられたと感じる可能性も高い。演説は次のように結ばれている。

それ〔国民が自分の仕事^{ビジネス}をできるかどうか〕は1776年の問題の再演である。300万人しかいなかったころの私たちの祖先は、地上のどの国からも政治的に独立すると宣言する勇氣を持っていた。私たちは彼らの末裔だが、7000万人にまで膨らんだいま、父祖たちよりも独立していないと宣言すべきなのか。それは違う、わが友よ。それは決してこの国民の判断ではない。だから、戦争をどの方向で戦うべきか悩む必要はない。複本位制が優れていると彼らが言うのに私たちはどこかの国の助けなしにそれを持ってないなら、こう答えよう。私たちはイギリスが金本位制を持つがゆえにそれを持つのではなく、複本位制を再建すべきであり、その上で合州国が複本位制を持つがゆえにイギリスにそれを持たせよう。

彼らがあえて開かれた場に出てきて金本位制が優れていると擁護するなら、最後まで彼らと闘おう。わが国と世界の生産者大衆を背に。商業利害者、労働利害者、すべての額に汗する大衆を背に、彼らの金本位制要求にこう言って答えよう。あなたたちは働く者の額にこの茨の冠を押しつけてはならぬ、あなたたちは人類を金の十字架に磔¹¹にしてはならぬと。

おそらくこの演説のコンテキストにおいて「彼ら」とは共和党を指す。もうおわかりであろうが、この演説は典型的なポピュリズム思想の表明例である。そして、銀によるインフレ誘導で名目所得を上げて、過去の債務の負担軽減を図るという夢を大衆に与えているのである。それは貨幣操作への要求をあまりにあからさまに口にしたものであった。

ブライアンが世紀転換期のアメリカ政治に強い影響を及ぼしたのは、この演説の行われた19

10 *Ibid.*

11 *Ibid.*

世紀末以外に、連邦準備の創設が国家的な政策案件になっていた1900年代後半からの時期においてである。まずは、グリーンスパンもふれている、ブライアン12の連邦準備創設への協力を概観する。

アメリカでは19世紀から頻繁に恐慌が起こっていたが、20世紀に入った1907年、金融の首都ニューヨークを中心に取付が生じた。この危機をモルガンが救ったわけだが、その後金融制度改革のための法案が上程されるとともに、全国貨幣委員会（National Monetary Commission : NMC）が組織された。東部金融業の利害を代表する上院議員オールドリッチがリーダーで、彼は西部や南部の農民を含む農本派と対立した。オールドリッチは大銀行の権限を強化する改革案を提出し、これと国への権限集中を図る農本派の代案が並び立っていた。オールドリッチ案は発券や再割引（銀行に対する換金）を行って銀行家たちが理事会を構成する単一中央銀行を構想し、金本位制を掲げていた。ブライアンらの進歩派はこれに反対した。1912年からのプジョー（ピュジョー）委員会は「マネートラスト」なる語で東部の金融業界人を攻撃するものであった。その実体はおそらく十分特定されたとは思えないが、それでも強い敵意が表明されたのは事実である。ウォール街に対する敵意はブライアンも共有していたが、興味深いのは、中央銀行なき金融システムが準備の偏在や固定で「弾力的」通貨を供給できないと信じ、それを銀行家の権限を強化することなく供給しようとしていた点である。そして、これは国が銀行業界に介入できる体制の確立を意味していた。

1913年、共和党のタフトに代わって民主党のウィルソン（Woodrow Wilson 1856–1924；在任1913–21）が大統領に就任したが、彼は金融について専門的知識がなく、初め中央銀行設立を含まない改革案を抱いていたのに次第に逆の路線に傾いていった。彼はカーター・グラスやパーカー・ウィリスらの議会銀行金融委員会の顔役に諮問し、その中から連邦準備法案が形成されてゆく。ウィルソンは理事会に銀行家以外の顔ぶれを選出してこれを銀行業界に対する「鎮め石」

国務長官時代のブライアン



Johnson, *Historical Beginnings*, 29.

12 Roger T. Johnson, *Historical Beginnings . . . The Federal Reserve*, Federal Reserve Bank of Boston, 1977, 16–34.

(capstone) にしたいと考えていた。

銀行家と国家統制主義者の利害が激しく対立し合うという構図の中、調停に一役買ったのがブランドイス (Louis D. Brandeis) であった。彼はグラスの法案に盛られた地区銀行紙幣に法貨性を与え、これに理事会での銀行家の権限を制限するウィルソン案が加味された。政府による銀行の統制という方針は、発券の権限を奪われた大都市の国法銀行や、この措置をレッセフェールの理念への裏切りと見た共和党から嫌われた。新法案が「共産主義的な考え方」だと述べた銀行家すらいたし、財界有力団体のアメリカ銀行協会は社会主義的な措置であるとして新法案に反対の立場を表明した。

ところが、農本派もこれを国によるマネートラストの保護や固定化と捉えて法案の考え方に反対の立場であった。ブライアンの地方での強い集票力を重視したウィルソンはすでに就任前に動き始めており、1912年の民主党全国大会で彼が自分の陣営についたので、新政権では国務長官に任じた。ブライアンは議会の反対をなだめるのもってこいの人物で、彼が新法案に賛成すると農本派の反対は下火になり、これが民主党公認の法案になる。1913年における議会での審議は難航し、一時はもはや法案の成立する日は来ないのではないかという空気すら流れていた。ウィルソンは反対派議員をホワイトハウスに招いて直接対話するという戦法に訴えた。紆余曲折をへて、いまから約100年前の1913年12月23日に連邦準備法は可決された。

次に「金の十字架」演説の時代背景を眺めておこう。

フリードマンらは、『合州国貨幣史』において、国際金本位制時代以降の趨勢的な物価低下がポピュリズム勃興の原因で、それは物価が再上昇すると力を失ったとした¹³。しかし、ロスバードは『合州国貨幣・銀行史』において19世紀末にまだ物価の回復はなく、事実一致しないとしてこれに反論している。代わりに彼が与える説明は、選挙民の宗教文化を経済問題と結合して当時のポピュリズムの隆盛を分析するというものである¹⁴。ロスバードは経済学史上でも最も透徹した理論経済学体系を構築した人物の一人だが、歴史叙述においては宗教の影響を重視するという基本方針をとっている。しかも彼はそれを中世ヨーロッパなどだけではなく自国史にも適用しているのである。先進文明国というイメージのために、敗戦後私たちがあまり気づかなかったアメリカのこうした一面は、ブッシュ時代に宗教右派の異様な盛り上がりを目にしたいまでは、むしろ親しみやすいものであろう。

現代のアメリカ史研究の中では州レベルの政治の胎動にも着目する「新政治史」が勃興し、そこではこうした州政治史が全国的な「政党システム」(政党の対立構図)の交代史と重ね合わせて理解される。建国期の連邦派と反連邦派の対立構図を破って現れたのは、ウィッグと民主党が勢力を争い合う第2期政党システムであった(1832~54)。そして、南北戦争を生む構図の変化の中で成立した第3期政党システムが崩壊したのが、この1896年の選挙であった。広大な大陸国家であるアメリカでは、空間という実に素朴な要素が政治の中で意外と大きな意味を持つ。移

13 Milton Friedman and Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton U.P., 1963, 113-119.

14 Murray N. Rothbard, *A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II*, ed. by Joseph Salerno, Ludwig von Mises Institute, 2002, 170 ff.

民たちは初め大西洋岸に上陸したので、いまでもアメリカの中心部は国の東端に偏っている（東京は比較的真ん中にある）。多くの人たちはニューヨークに上陸し、そこから内陸に入るにつれ、一度は目にしたがいまの自分たちには縁遠い地として中心部を眺めたことであろう。東部の小さな州を除くと、いまなおふつうのアメリカ人は一生の大半を自分の州内で過ごす。ラジオもテレビもない時代、東部は空間的に遠い地であるだけでなく、時間的にも過去の通過点、後戻り不能点して意識されていたに違いない。目の前にある生活は、広大無辺の畑、埃っぽい田舎町にあるグロッサリー・ストアや教会との往復だけであろう。19世紀における農民の人口比率の高さを考えると、一般人が最も関心を持ったのは地方政治であった。当時の投票率は何と80%から90%という驚くべき高さに達しており、民衆が政治に関心を持って深く地方政治に巻き込まれていた。こうした環境から、政治家もブレることなく一貫した原理を提示しようと努力した。しかし、そうは言っても、地方に住むのは都市部のように教養ある市民ではない。また、現代のようにマクロ経済データが飛び交う情報環境はない。

当時隆盛を極めた宗派の一つが敬虔派であった。それによると、救いは「宗教的再生」(born again)の熱意の強さで決まり、その強さには他人の同様の熱意を強めることも含まれる。ところが、ベストを尽くさないと地獄へ落ちると、その教えは説いていた。この観点から、同派は禁酒法に賛成し、質素な生活を説いた。他方、急増したドイツ系移民やアイルランド系移民は別の宗教文化を持ち込んだ。彼らは典礼を重視し、個人が自他の救いに責任を持つとは考えず、この問題に関して他方本願的な姿勢をとった（仮に「典礼派」と呼ぶ）。出身地の生活習慣からも、彼らは飲酒を罪とはみなさず、経済思想面では営業の自由と個人主義的自由主義を奉じた。

実は、当時の政治文化において、敬虔派が共和党の、典礼派が民主党の基本的な支持基盤であった。敬虔派共和党員は罪を追い出す大きな政府を説き、経済問題では高関税、それからインフレによる購買力の保護を掲げた。典礼派の陣営では、共和党が酒を取り上げた上に高関税で外国の安い商品による安楽を阻み、インフレで貯蓄の実質価値を引き下げていると反対した。このように、国政の大問題にもかかわらず、選挙戦での政策メニューの推移を理解するには、それらのメニューを見て選挙会場に足を運ぶ側の宗教思想にまで下りていくことが重要なのである。

ブライアンがこの演説を行ったころの大統領は民主党のクリーヴランドだが、1892年には同党が議会両院で大勝し、共和党はマッキンリを押し立てて対抗しなければならなかった。そこでマッキンリは急増するドイツ系移民の票読みをするために排他的な移民政策や禁酒法を綱要から外し、敬虔主義のトーンも弱めることにした。他方、民主党側にも転機が訪れた。南部はもとは民主党一色であったが、敬虔派が福音派的になって勢力を伸ばし、新興の西部にも教線を拡大しつつあった。クリーヴランドは金本位制と経済的自由主義を掲げたが、1893年の恐慌後は民主党が議席を減らす。難局克服のために南部と西部の大連合形成の切り札として呼び出されたのがブライアンであった。グリーンスパンも述べているとおり、1896年の選挙ではマッキンリが勝った。しかし、その後共和党は金本位制論の支持、禁酒主義の放棄など、昔の党派色を薄めて中道化していったし、民主党側も争点の曖昧化に悩む結果になる。

実をいうと、ブライアンが属したこともある人民党には農本派とは言えない面も多い。銀本位

制(複本位制)を訴える「グリーンバック派」という語にもかかわらず、当時の政治文化の現実から、争点の核心部にあったのは経済問題そのものではなく、宗教思想に結合された限りでの経済問題であった。

ある意味で、1896年とはアメリカ史における権力関係の均衡が崩れ、権力の真空状態が見られた年であった。こうして混迷する政治風景の中、アメリカの政党システムは第4期に入ってゆき、多数派が民主党から共和党に逆転する。変化の証拠が投票率の劇的な下落である。どちらに投票しても政策に大差がないから、大衆は政治に無関心になった。無理もない話である。こうした挿話は、私たちにとっても決して縁遠いものではない。このような社会では、「民主主義」は情報戦がものを言う劇場政治になるであろう。それが現代政治の何たるかである。

1896年の転換と第3期政党システムの死は、アメリカの偉大なるレッセフェール、ハードマネーのリバタリアン政党の終焉を意味していた。民主党はもはやジェファソンやジャクソンやクリーヴランドの政党ではなかった。レッセフェールに向けた政治の具体化が見られなくなり、また両党が「選択ではなく共鳴」をもたらすようになったので、政治に対する公衆の関心は徐々に薄れていった。アメリカの政治には権力の真空状態が生まれ、1900年以降は進歩主義の企業的國家統制主義のイデオロギーが両党を呑みつくした。¹⁵

このように、私たちが歴史の教科書から形づくった、自由への強固な意志を備えた建国期のアメリカ人像は、世紀転換期に現代のもっとうやむやになったそれに置き換わる。この転換をもたらしたキーパーソンこそ、民主党の伝統に反するインフレ主義を掲げたブライアンであった。¹⁶

彼の思想については、よく読まれている経済学の教科書の中でマンキューもふれている。「金の十字架」という表現については、「ブライアン以降の政治家に、貨幣政策の代替的なアプローチについてこれほどまでに詩的な表現を用いた人はほとんど見当たらない」としており、さらにミュージカルや映画に転用されて広く知られているボームの『オズの魔法使い』を、フリーシルバー論を寓話化したものとして紹介している。¹⁷マンキューもふれているが、この物語は児童文学であるものの、全体におそらく多くの政治的寓意が嵌めこまれている。¹⁸簡単に言えば、「オズ」(Oz)とは正貨の単位オンスの略号であり、物語の中では金の寓意である。道に迷った主人公の

15 *Ibid.*, 178-179.

16 保守派の歴史家で金融寡頭制分析による文明史を構想した高名な大家キャロル・クウィグリによると、1896年において「高金融 (high finance) と大企業の諸勢力はパニックに近い状態にあったが、多大な努力を払って大規模なおカネのばら撒きに打って出たおかげで、彼らはマッキンリを選出することに成功した。彼らは両方の政党に献金し続けており、双方をコントロールしようとする努力をやめはしなかったが、共和党を金権政治でコントロールできることはすでに証明済みであったのに対して民主党には通用しなかったため、単独政党制のように見える政治情勢というものが彼らにとっては得策になった」(Carroll Quigley, *Tragedy and Hope: A History of the World in Our Time*, Macmillan, 1966, 74)。表現やアングルは違うものの、当時の政情の捉え方はロスバードとほぼ同じであろう。

17 グレゴリー・マンキュー『マンキュー経済学第2版Ⅱ マクロ編』足立英之・石川城太・小川英治・地主敏樹・中馬宏之・柳川隆訳、東洋経済新報社、2005年、364-366。

18 突飛に聞こえるかもしれないが、こうした解釈がアメリカではかなり広汎に見られることを指摘しておく。

少女ドロシー（純粋な旧来のアメリカ精神の寓意）は、家に帰り着くためには魔法使い（クリーヴランドやマッキンリ）に頼ることは無意味で、苦難を乗り越えて黄色の煉瓦の道（金本位制）をたどるよりも銀の草履を履くことが大切だと悟る。

ところで、物語には「臆病ライオン」という脇役が登場する。ライオンは、自分は百獣の王として恐れられているが実は臆病であり、吠えてみて初めて人間や他の動物を怖がらせることができると気づいたと告白する。百獣の王が臆病ではまずいと案山子（農本派）が諭すと、ライオンは泣きながら臆病さが自分を不幸にしていると訴える。ブリキの樵（工業労働者）が、君は心臓（英語では「heart」で「心」と同じ）が弱いのではないかと口を挟むが、他方で自分には心臓がないと嘆く。これを見たライオンはもし心臓がなければ臆病ではなかったかもしれないと言うが、案山子は君には脳みそはあるのかと横槍を入れるのである。ライオンの答えは「あると思うよ。まだたしかめたことないけどね」であった。¹⁹

面白いことに、発音の類似性もあってか、ブライアンは同時代においてライオンとして戯画化されていた（図版参照）。当然だが、「吠える」とは演説のことを連想させる。また、彼の演説は確かに技巧的であったものの、ウィルソン政権時代のある閣僚は、「彼の議論のどの部分も幌馬車で駆け抜けられるのに、一度も事実なり健全な発言に行き当たらないことを発見した」と述べたという。²⁰ わかりやすくはない表現だが、おそらくまだ西部開拓時代の記憶が濃厚だった時代のアメリカ人なりのセンスで「巧言令色すくなし仁」と言いたかったのであろう。

「金の十字架」演説は熱狂をもって迎えられた。ブライアンは演説直後の気分について「演説を終えて沈黙のうちに席に戻ったが、それは苦痛に満ちていた。席に近づくそばにいたある者が叫び声をあげ、次にふと気がついたのは——気違いじみた騒ぎの奔流だった」と語ったが、その中を議員たちは1時間も行ったり来たりした。²¹ だが、東部の新聞は「ジャコバンが民主党の大

ライオンとしてカリカチュアにされたブライアン
（椅子には「国務長官」、桶には「調和」、調教師のガウンの裾には「ウィルソン」とある）



Puck Magazine ; Johnson, *Historical Beginnings*, 25.

- 19 Frank Baum, *The Wonderful Wizard of Oz*, 1900. (佐藤高子訳『オズの魔法使い』ハヤカワ文庫, 1974年, 62-65)
 20 Johnson, *ibid.*, 21.
 21 Hofstadter and Hofstadter, *ibid.*, 158 ; Paxton Hibben, *The Peerless Leader William Jennings Bryan*, Farrar and Rinehart, 1929, 186.

会を完全に支配した」と嫌悪感を露わにした²²。また、聴衆の凄まじい熱狂を背に彼は民主党候補にはなれたのに、マッキンリには大差で敗れたのであった。ブライアンはどこか自分の運命を察知していた様子で、一連の出来事について「どの章の終わりでもヒーローがきまって絶望的な状況に置き去りにされる連続小説のように思える部分がかかなり大きい」と語ったという²³。

余談になるが、『オズの魔法使い』の愛すべきキャラクターたちは、その後ある映画作品によって一躍有名になる。『スターウォーズ』である。舞台が宇宙というアメリカより広大な空間に移っているとはいえ、ジョージ・ルーカスが同作で登場させた主なキャラクターは、明らかに『オズ』からの借用である。ドロシーはレイア姫、ブリキの樵はC-3PO、そして言うまでもなく臆病ライオンはチューバッカである。ブライアンはいまなお、アメリカばかりか世界中の子供たちの間でも、誰とは気づかれぬままに茶の間の人気者なのである。

IV 講演の真意

この講演の経済理論的、政策理論的観点からの意義については、初めにふれた「アイン・ランド・コネクション3」に示した。しかし、それは詳細なものであるため、ここではあえてやや短く講演の最も中心的な主張点について、以上の解説を踏まえて再考したい。

グリーンスパンは、先にふれたとおり、『波乱の時代』でハミルトン以来の中央銀行史を全体として概観する意図をもって風呂の中で想を練ったというが、にもかかわらず中央銀行がなかったころの政治家であるブライアンから話を切り出している。なぜであろうか。

この問いに対する答えの一つは、彼がアメリカに久しぶりに中央銀行が創設されるのに寄与したためだということであろう。しかし、それでは簡単すぎる。連邦準備創設に至る論戦を支配していたのは、ウォール街の銀行か国民の銀行かという対立構図であったが、経済危機をひどくするのは前者だと断ずる根拠はまったく存在しない。それどころか、運営を誤れば後者の方こそ経済危機を深刻にしかねない。針の山か血の海か——この選択にもともと希望はない。国法銀行のさらに上に中央銀行を乗せれば、ピラミッドの高さが増す。上層の銀行が発行するリスクの低い資産が準備預金をとおして一段下の銀行に注入されても、それらの銀行は準備率の上限までしか信用を膨張させられない。しかし、この改革によって最上層の銀行がさらに一段上の中央銀行から法貨を受け取ることができるようになったのであるから、事物の自然の成り行きとして、マネーサプライに乗数的な増大圧力が加わるのは自明である。こうした多層ピラミッド構造が「弾力的貨幣」を供与できるしくみであるというのは本当であるが、そうした主張は中央銀行なき銀行システム下での準備の固定性や稀少性が恐慌時の柔軟な信用供与を阻んで悲劇をもたらしたという臆断に基づいている。しかし、事実はまったく正反対である。自由銀行時代にも信用膨張は行われており、それこそが恐慌をもたらした。取付などの危急の事態に際して緊急対応を求めるといふ思考法は、トラブルが生じたときにその原因を特定してから対処するという慎重な姿勢とは

22 有賀貞・大下尚一・志邨晃佑・平野孝編『アメリカ史2——1877年～1992年』山川出版社、1993年、86。

23 Hibben, *ibid.*, 187.

程遠い。もしこの局面で銀行に流動性を再注入して救済すれば、原因そのものである過剰流動性をさらに増し加えているのだから危機が長引くだけである。「弾力的」という表現自体が、恐慌という緊急事態が発生してから対処するという原因不問の利他的対症療法主義の姿勢を端的に表している。このような語彙を用いたことは、結果的に見てまことに巧みであった。

国民の中央銀行が社会主義的であるとか共産主義的であるという銀行家の言説は、今日の視点からは意味不明に見える。とりわけ、わが国のように論証なく権威主義と国家統制主義を前提して経済分析を進める空気が支配的な国に住んでいると、そう見えるであろう。しかし、ウォール街の中央銀行をつくっても、結局は金融寡頭社会主義が実現されたのみであろう。銀行家たちにとっては、ウォール街の銀行であろうと国民の銀行であろうと、中央銀行の総裁がインフレをもたらしてくれさえすれば運営を一任しておけばよい。特に自分たちの代表を送り込む必要はない。もし送り込めば国民の反発を喰らうであろうし、言い逃れに神経をすり減らさねばならない。代わりに一般人を議長の座に据えておいた方が、手間が省ける。社会主義もそれがコントロールできる限りは、悪いものではない。それどころか、コントロールできるだけに自分たちの地位を安泰にさせてくれる。レッセフェールほど怖いものはない。そこでは、競争に敗れば市場を去るしかないのだから。逆説的なことに、マネートラスト潰しに執心したブライアンの方こそ、その社会主義的メッセージによって彼らに潤沢な流動性を供給することに協力してしまったと言うべきである。共和党の勝利で金本位制が安泰となったが、それがそのまま非インフレ的貨幣政策の定着を意味したわけではなく、むしろ事態は全く正反対に進行した。中央銀行総裁は国を代表するが、元首のように選挙で選ばれたわけではない。それだけに、彼の政策には責任が付きまとい、人々の耳目を集める。グリーンスパンは、経営コンサルタント時代に比べてはるかに年収の少ない職を、それでも選んだのである。

大恐慌後の第5期政党システム以降に起こったことは何であったか。銀行家の立場から見れば、それは次のようなものであっただろう。大恐慌の混乱の中、財政投入で苦境を救えと主張するアドホックな理論家が、海の向うに現れた。そして、大西洋など小川であるかのようにまたたく間に新大陸に上陸して学派として根を張った。自分たちが支配するのは金融業だけではなく、おカネを牛耳っているだけに実業の世界も支配している。こんなありがたい主張を掲げる学派はない。渡りに船、彼らに進んで補助金を出そう。そうすれば、公共事業とやらは軒並み自分たちの企業グループで受注できる。そうそう、湖のほとりには、彼らを批判して物価安定を求める学派も台頭してきた。その総帥は「賃金錯覚」とやらで先の学派と喧嘩し始めたらしいが、彼らもやはり物価安定というインフレを求めているには違いない。よく考えると、結局インフレ幅をめぐるいさかいにすぎない。コップの中の嵐である。これはかえって都合がいい。自由にやらせておくに限る。世間はどちらかが正しいと思いつむであろう。学界で両派が目立つほど、安上がりかつ手間をかけずに目的を達成できる。選挙も争点をわかりにくくしておいて、やはり自分たちが左右できるメディアに人気者をつくらせ、芸能人の人気投票に近づけることだ。そうやって選ばれた政治家は、素人なので両学派に諮問する。つまり、あっさりインフレを求めてくるのは請け合いだ。ポイントは、いまの危機の克服に注意を集中させることに尽きる。火事になれば、

水と信じて油を注ぎ入れるだろう。

ブライアンは、1世紀を単位とするこのような大きな流れの源流に位置する。彼は、反権力を掲げながら権力を強化するという役割を担ってしまったのである。猛々しく吠えて客を喜ばせるので、政界の実力者に使役されたライオンが、政治サーカスの舞台上で巧みに演技をする。しかし、楽屋に帰ると自分の臆病さで自己嫌悪に陥り、涙を流す。横合いから脳みそはあるのかと皮肉られもする。

グリーンズパンが講演の初めにブライアンを召喚したのは、「アイン・ランド・コネクション3」でふれたとおり、彼の活動の中に一国の貨幣高権と民主主義的な政治原理との、あるきわめて危なっかしい関係が凝縮されているからである。おそらくグリーンズパンは「1996」という数字を見て、あれからちょうど100年たったのだと実感しながら、彼を引き合いに出したはずである（講演のむすびの部分参照）。インフレが貯蓄の実質価値を目減りさせるというマイナス面を持つことはよく指摘される。しかし、逆に言えば、物事の裏面として、使いようによっては債務返済を楽にするという一面も持っている。ブライアンの野望は彼の求めた複本位制の形では実現しなかったが、国が統制する中央銀行という形では実現した。いわゆる「デフレ圧力」ゆえに金を「野蛮の遺物」として擲捨する者は、すべからくブライアンの弟子である。ところが、歴史の推移の中で、彼がこき下ろした金本位制も制度設計によってインフレ的な法令貨幣制に改変された。グリーンズパンは述べている。

ブライアン以前にも以後にも、私たちの国ではおカネを何本位ほんいにするかに関する論争は、私たちが自らを統治するのに選んだ方式をめぐる対立を反映していました。そしてもっと根本まで遡ると、おそらく私たちの社会がどういう基本的な価値体系で統治されるべきかをめぐる論争を反映していました。

なぜでしょうか。根底にあるのは、価値貯蔵手段としても交換手段としても機能するおカネとは、社会が自らを組織して経済的進歩を達成できるようにする潤滑油だからです。

ただ、確かに貨幣の「本位」が争点とされたものの、真の問題はインフレ主義であったと言うべきである。論戦の争点は、素人には意味がわからないほど複雑で難解であるが、それに勝ったのは結局インフレ主義であった。その理由は、論戦そのものとは対照的にむしろ単純きわまりない。そもそも争い合っていたのは、あるインフレ主義と別のインフレ主義だったからにすぎない。しかし、信用膨張を起こせばいずれバブルが、したがって恐慌と不況が避けられなくなるだろう。こうしておカネがすべての経済問題の中で首座につく。おカネを操作するから、物価水準が問題になる。争点はおカネだが、おカネ自体は後衛に退き、物価が戦場になる。

こういうことを前提しますと明らかになるのは、一般物価水準——あらゆる財やサービスに対するおカネの平均的交換比率——とその時間的推移は、どんな社会でもたいへん重要な役割を果たすということです。なぜなら、それがやがて私たちの経済的・社会的な諸関係の

特徴と範囲を左右するからです。

そういうわけで、わが国の中央銀行であり、私たちのおカネがもつ購買力の最終的な守り手である連邦準備にいる私たちが、絶え間のない監視に従うことは、驚くにはあたりません。実際、そういう監視がないとすれば、おかしなことになります。

民主主義的な社会における中央銀行というものは、そのような社会が直面する数々の争いを引きつける磁石のようなものです。いかなる機関でも、通貨の購買力を左右できるなら、社会成員の間での富の大きさと分配のありを左右する力を潜在的にもつと見なせます。これらがとるに足らない問題だということなど、とてもできません。

民主主義とは、民衆が選挙で代表者を選び、その代表者が国の意思決定を担当する統治のしくみであろう。中央銀行総裁は選挙で選ばれないとしても、議会に政策の説明責任を負う限りにおいて、こうした政治プロセスの一翼を担う（好き勝手なことはできない）。しかも、その権限はおそらく単一の政策策定者として最強であろう。しかし、では民衆がインフレを求めたらどうすればよいのか。これに応じすぎれば貨幣価値の漸減によって責めを負わされる。応じなさすぎても、所得が足りないとしてやはり不満の声が聞かれる。しかし、最適の結果を確実に導き出す手法は、まるで確立されていない。だからこそ、金融政策においては最適性が確保できないことの方が一般的なのである。中央銀行とはまことに効率の悪い機関である。その存在意義は、実は組織的には論証されていないから²⁴、これほど不可解な政策当局もなかる。その総裁は実に割に合わない仕事である。中央銀行が磁石なら、中央銀行総裁とは、つねに「曖昧な中央銀行の私」という自己像を抱かざるをえない民主主義のサンドバッグである。ゴンザレスやあらゆる流派のインフレ主義者が、つまりはブライアニストたちが、思い思いにそれに殴りかかるだろう。そのような機関の創設を求めた人物が、まずは引き合いに出されねばならない。これが、そういう仕事をめぐる諸問題をテーマとする講演では、最も筋の通った選択であろう。かくして、1896年のブライアンが100年後に保守派シンクタンクの晩餐会に召喚されることになったのである。

貨幣操作、またはおカネいじり（money crankism）は、決して権力者が民衆を抑圧するためにのみ用いてきた手法ではない。それはまた、民衆が勝手な都合で求める手法でもある。けれども、主要国憲法の「主権」規定に見るとおり、現代国家においては民衆も権力なのである。そのうえ、現代経済学もおカネいじりの幻想に支配されている。金融危機があると、いまなお19世紀と同じように、まるで伝統行事でもあるかのようにウォール街を罵倒し、金融規制を求めながらも中央銀行にバイルアウトと再インフレのパッケージを、つまりはバブルの再演を期待するあらゆる学派のエコノミストを、実に骨の髄まで浸している。今回の危機を起こしたのは、結局グリーンスパンに他ならない。彼の「市場原理主義」（しばしば十分説明されない）がバブルを招いたなどという語りが見られるが、中央銀行制では貨幣供給市場を政府が独占的に支配している以上、これは単なる論理矛盾である。しかし、彼および当時の議長バーナンキの勤務先 FRB

24 Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, 1935, Liberty Fund, 1990, 3.

があるのはウォール街ではなく、300 km 近くも離れたワシントン DC である。グリーンズパンが退任後コンサルタント業に戻ってオフィスを構えたのも同地である。ノーベル賞学者や運動家たちは一体誰を、またどんな理由から攻撃したつもりなのか。私たちの目の前には、これくらい基本的な問題でさえ説明がつかない「いま」がある。

今回の金融危機を形づくった一連の諸力とそれらの関係の基本構造に関する説明は、この「根柢なき熱狂」講演ですでにすべて与えられている。グリーンズパンは1990年代の「大平準」(the Great Moderation)によりリスクプレミアムが低下する空気を醸成してしまった。それが9/11などの外的ショックへの対応としての利下げでバブルを招いた。アメリカのような閉鎖的経済においてバブルが起これば、主要因は明らかに中央銀行にある。結果的には彼の計算ミスであるが、では大平準が続けばバブルはなかったと断言できるであろうか。大平準とは、結局物価安定策(ないしマイルド・インフレ策)である。それは不可避免的にバブルを呼ぶものであり、本来歓迎されるべき理由がない。バブルが起これば物価は結局不安定化するのである。人々はバブルのときではなく、不況に陥ってから中央銀行を槍玉にあげる。そして、中央銀行に再びインフレやバブルを求める。グリーンズパンの意図は、こうしたどうしようもない現実に含まれる基本的な矛盾、つまり民主主義と中央銀行の原理的な二律背反を、実に微妙な形で浮き彫りにする点にあったと思われる。そこから先について考えるのは、誰か他の人ではなくむしろ私たち自身の^{ビジネス}仕事である。