

大平準と「グリーンспан問題」の生成¹

村 井 明 彦

- I 大平準とは何か？
- II フリードマンの評価
- III マンキューの評価
- IV テイラー・ルールのパラドクス
- V グリーンспан問題

アメリカ経済は 1990 年代に長期にわたる安定を見た。ハンフリー・ホーキンス法は連邦準備の任務として物価の安定と雇用の確保を指示しているが、この相互に排斥し合う二つの目的が最も長期にわたってともに満たされたわけである。この現象は、のちに「大平準」(the Great Moderation) と呼ばれるようになったが、その原因についてはいまだにほとんど解明されていない。というのも、この問題を取り扱った経済学者たちは口をそろえて単に幸運によると述べているからである。こうして、大平準は現代のさまざまな政策論議にとって対象ではなく所与であり続けている。

多くの日本人は、日本は規制の多い国でアメリカは少ないと漠然と思込んでいるが、貨幣・金融制度に関する限りこれはただの思い過ごしである。現代主要国の金融制度は法令貨幣制なので、それは本質的に社会主義的である。自由市場経済学の観点からすると、本来ある国に中央銀行が存在したらその国は社会主義国だと定義するのが正しい。現代主流派経済学は貨幣供給市場についてのみは断りなく競争理論の枠組みの適用除外としており、このことによって理論の一貫性を自ら毀損している。考えてみれば当然ではあるが、このことは、主流派が貨幣財の持つ一般財的側面を捨象して特殊財的側面のみに注目し、しばしば貨幣をモデルの外に追いやることときれいに対応している。それだけに、この点を無視してなされる「市場原理主義」批判はどれもこれも学問的根拠を欠く²。

アメリカも金融社会主義の例に漏れないので、同国の経済実績について語る際には政策との関連を軽視することはできないはずだが、経済学者の見解を眺めると必ずしもそうとは言えないのが実態である。中でも、単一の政策当局として最も影響力が大きいのは中央銀行であるから、大平準は本来グリーンспанの金融政策と切り離しては説明できないはずである。本稿では、大平準をめぐる議論を振り返ってフリードマン、マンキ

1 読者は本稿を村井 2012 a; 2012 b; 2013 a の続編として読まれたい。

2 本稿ではこの問題の詳細な論究は省く。筆者の基本的観点については、本号所載の村井 2013 c を見よ。

ュー、テイラーといった現代の経済論壇を代表する著名経済学者による解釈を跡づけ、彼らの見解がある根源的な自己矛盾を抱えていることを明らかにする。そして、別の原因説（オーストリア経済学適用説）を提示し、このことから派生する「グリーンспан問題」を定式化する。

I 大平準とは何か？

初めに扱われるべきなのは「大平準」とは何かという問題である。これにあっさり答えてしまえば、1990年代においてマクロ経済指標の変動性が目立って低下し、安定した経済になった現象を指す。大平準はマクロ・データのふるまいが静まったという事実を指した概念なので、その存在自体には争いはないであろう。この結果、景気循環が消滅したと言われるようになったし、同時代の経済には「ニューエコノミー」なる名称も与えられた。歴史現象に「ニュー」や「革命」が適用される場合、内実は疑わしいことも多いが、この場合は確かにいままでとは違った特徴を示す経済が現れたと見てよさそうである。

この「大平準」という語を初めて用いたのは、NBERの年次論集におけるハーバード大学ケネディ・スクールのストックとプリンストン大学ウッドロー・ウィルソン・スクールのワトソンによる論文「景気循環の変貌とその理由」であった。大平準が安定を指すとすれば、それはすでに同時代に感じられていたものであるから、大平準を構成する個々の徴候は1990年代を通じてメディアや専門論文で指摘されている。現代ではマクロ・データはかなり短いラグしか置かずには収集、分析されており、彼らによると1990年にFRB内部の文書で平準化傾向はすでに指摘されているというが（Stock and Watson 2003 [2002], 159）、マクロ指標が順次発表されるにつれて明らかになった安定性についてのコメントを逐一取り上げてみてもあまり意味はない。1990年代全体を対象にした分析に限ると、1999年ころから表明されるようになったという（*ibid.*）。つまり、十分包括的な分析が現れたのは世紀転換期、特に今世紀になってからである。また、「大平準」という用語を広く知らしめたのはFRB議長バーナンキ（当時は理事）であった。

ボルカーの任期末にすでに平準化の傾向は現れ始め、各種のマクロ指標の変動性が低下した。ストックらはこの現象を「大平準」と呼び、統計処理によって各種の原因の貢献度を数値化し、金融政策が10～25%、物価変動の不在が20～30%、予測外れが少なくなったという意味での幸運が40～60%だとしている（*ibid.*, 162）。要するにこれは、大平準という結果が実現したのは大半が石油危機などを含む外的ショックの不在によるという幸運説の立場である。

現代のマクロ経済分析は驚くほど綿密な数値解析を伴い、その経過を報告した論文も複雑でしばしばあまりにテクニカルなだけでなくかなり難解でもあるが、そのような手続をへた末に導き出された結論が単なる幸運によるものであるということについて、筆者はコメントに窮する。マクロ経済学は本来政策理論の体系でもあるはずなのに、政策が達成すべき目的が実際に目の前に現れたその事例について、それは政策のおかげではないと表明していることになるからである。このことは、とりもなおさず、精緻を極めたマクロ経済学が大平準の実現にほとんど役立っていないと自ら認めていることにもなる。しかしながら、のちに見るとおり、これが主流派経済学者の典型的な見解になっているということもまた事実であるから、大平準幸運説がいまのところ最有力説であることは改めて特記しておく。

また、訳語についてコメントすると、「the Great Moderation」はアメリカ経済史において「the Great Depression」とともに、10年以上の期間にわたるマクロ経済の特徴を言い表した語なので、最も古い「大恐慌」（原義は「大不況」）の語形に合わせて「大平準」とするのが適切であろう。なお、「the Great Inflation」についてはのちにふれるが、これも同じ理由から「大膨張」とする。

II フリードマンの評価

現代においてフリードマンほど影響力の強い経済学者はいない。その彼も残念ながら2006年に亡くなるが、1912年生まれなので90歳を超える長寿を享受してくれた。このことは経済学にとっては大いに「幸運」であったと述べてよい。というのも、彼の「大長生」(the Great Longevity?)のおかげで、私たちは大平準についての彼のコメントを聴けるからである。

金融政策に何らかのルールを求める人物のうち、戦後かなり有名だったのがフリードマンであるが、現代ではテイラーがその地位にあるように思われる。フリードマンは言うまでもなくシカゴ大学の教授であったが、1977年に引退したあとはスタンフォード大学のフーヴァー研究所に所属した。2000年5月2日、サンフランシスコにあるフリードマンのオフィスを同僚のテイラーが訪れ、インタビューが実現した。これを皮切りに、大平準やグリーンズパンに関するフリードマンの見解を概観しよう。

20世紀のアメリカ経済は、長引いた大恐慌が第2次世界大戦で回復したあと、1960年代後半ころからインフレ時代に突入する。これが先に述べた「大膨張」であるが、FRB議長で言えばバーンズ時代である。そして、テニユアの短かったミラーをへてボルカーがインフレ対策に本腰を入れ、ついにグリーンズパン時代に大平準が実現する。テイラーがまず大平準から話を切り出したのに、次に話題を変えて大膨張に遡っているのも、

この点を意識したためであろう。

大膨張とその解消の原因についてのフリードマンの見解は、いわば政治家の見識説である (Taylor 2001, 106-108)。その発生は経済より政治に起因する。すなわち、インフレ率がほぼゼロの状態を引き継いだケネディが人気取りのために社会主義的な施策を乱発し、その影響で1960年代半ばにはインフレが定着したというのである。大膨張の終息の原因はレーガンにある。1979年にボルカーは金利ではなくベースマネーを政策目標に用いると宣言してマネタリスト的立場を打ち出すが、選挙前に増やして選挙後に減らしたためか貨幣供給量の変動は大きかった。1981年にレーガンが大統領になるが、彼は同年に景気が後退したのに貨幣増を求めなかった。ついにボルカーが折れて1982年に貨幣増に踏み切り、景気は回復する。こうした政権の姿勢変化が大膨張を終息に導いたと見ているのである。フリードマンの発言は、実は大統領が自分の助言に従ったかどうかを念頭に置いたものである。彼は1970年にニクソンと面会したとき、バーンズに貨幣供給増をさせてくれと依頼され、インフレになると答えると、ニクソンは「再選されたあと困るなあ」と返した。これに対してレーガンは貨幣数量説を理解し、景気後退を覚悟の上で受け入れた。

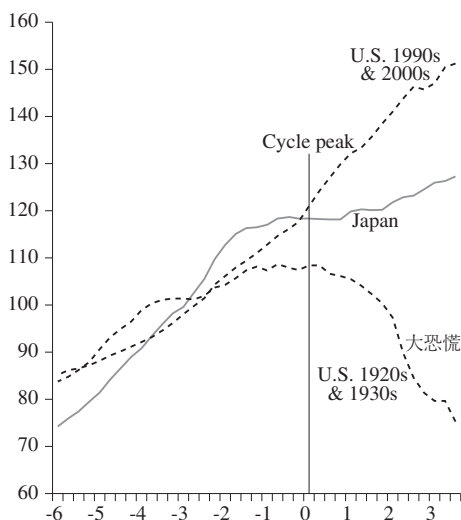
テイラー 第1の例では大統領というものはあなたの助言を受け入れず、第2の例では受け入れたというわけですね。

フリードマン 因果性なき相関です。彼らは性格が違い人が違う。ニクソンの方がレーガンよりIQは高いが、原理原則は彼の方が弱い。彼は極端な度合において政治的なんです。レーガンは十分なIQですが、ニクソンほどではない。しかし、彼は堅固な原則を持ってそれに従うとともに対価を払う用意がありました。私に会わず、助言を聴かなくても、両者とも彼らがやったようにしたんじゃないかと思いません。(ibid., 108)

フリードマンのニクソンに関するコメントはやや不明快だが、ケインズ派ではないバーンズが議会で6~7%の貨幣供給増でもインフレになると証言しながら実際にはそれ以上の率で貨幣を供給してインフレを亢進させたと述べているから、ニクソンが直接彼に圧力をかけたと見ているのであろう。そして、テイラーはこの点を直観して上のように補足したのであろう。また、「因果性なき相関」とは貨幣量と経済の成長率の関係に関する彼の分析手法の特徴を言い表すキーワードで、助言どおりにしたためかはわからないが両者を一致させるという自分の考え方こそレーガンが成功した理由だと言いたいのであろう。

こうして大膨張は終わるが、フリードマンの言うとおりに、ボルカー時代の前半は所得

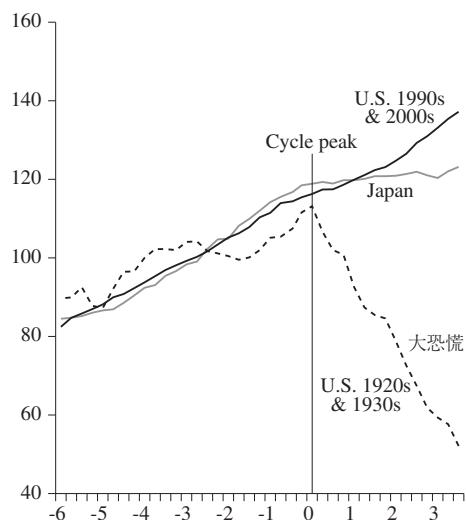
第1図 三つのバブルの前後のマネーサプライ



出所 Friedman 2005, Figure 1

注記 横軸は景気のピークの年を0とする

第2図 三つのバブルの前後の名目 GDP



出所 Friedman 2005, Figure 2

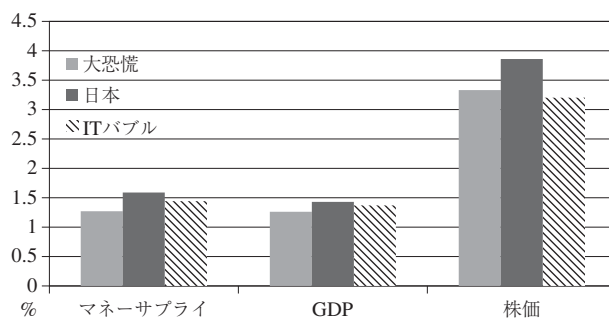
注記 横軸は景気のピークの年を0とする

や貨幣量の変動率は高く、まだ大平準時代には入っていない。大平準やグリーンスパンに関する彼の考えを、続いてこのインタビューが行われたころにあった IT バブルの崩壊とその後の政策対応について述べた論文「経済の盛衰と株価の三つの挿話にわたる金融政策の自然実験」から見ていこう (Friedman 2005)。

同論文は、大恐慌、日本のバブル崩壊、IT バブル崩壊の三つの下降局面におけるマネーサプライを比較したものである。フリードマンによると、歴史の中で展開したこれら実際の出来事は、貨幣量をインプット、経済の実績や株価をアウトプットとする自然の実験である。バブルの頂点を NBER の定義で定めて6年前からのマネーサプライを一つのグラフに重ねると、第1図を得る。バブルが起こり、それが崩壊したという点では三つのケースで共通だが、それまでの軌跡でもその後の軌跡でもそれぞれに異なる。また、名目 GDP でも同様にピーク後の経路が好対照を示す (第2図)。より具体的に言えば、バブル崩壊後のマネーサプライが最も多かった IT バブルのときが経済成長率に与えたダメージが最も小さく、逆に大恐慌のときは最もマネーサプライが少なかったために最も深刻な経済後退を強いられたということになる。

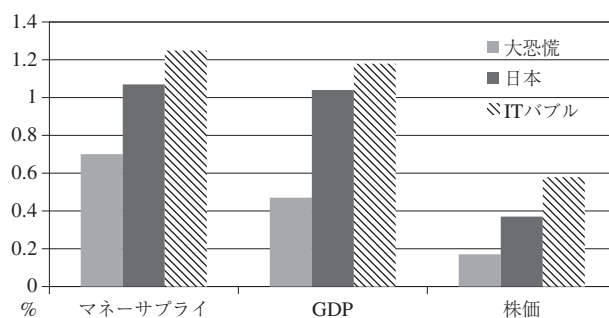
フリードマンは、さらに視野を株式市場にまで広げる。すなわち、マネーサプライ、GDP、株価の伸び率を、①ピークの6年前からピークまでと、②ピークからピークの6年後までで比較してみると、株価の上昇率が最も高いのは日本のバブルだが、当時のマネーサプライが最も多い。また、株価の下落局面についても、最も下げた大恐慌だけがマネーサプライが収縮している (3割減)。同じく、IT バブルと日本のバブルを比べると、マネーサプライの増加率が大きかった IT バブルの方が株価の下げ率も小さい (第

第3図 三つのバブルにおける三つの指標の変化



出所 Friedman 2005, Table 1 より作成

第4図 三つの不況における三つの指標の変化



出所 Friedman 2005, Table 2 より作成

3図, 第4図)。

以上からフリードマンは次のように結論する。

この自然実験の結果は、少なくとも主たる上下動に関しては明白である、つまり、貨幣量の変化が名目所得や株価の変化に対して決定的な影響を持ったのである。この結果は、アンナ・シュウォーツと私が大収縮〔大恐慌〕のときの金融政策の役割について1963年に発表した見解を強く支持する。(ibid.)

こうして、フリードマンは死の前年に至るまで自らの年来の主張を修正しなかったのである。この見解には基本的な問題があるが、それでも彼にはケインズと対照的に徹底した一貫性があるように見える。ただ、グリーンズパンの議長退任直前に『Wall Street Journal』紙に寄せられたコメント「彼は見本を据えた」(Friedman 2006)を見ると、こうした見方にも部分的な留保をつける必要があることに気づく。フリードマンはグリーンズパンとは旧知の間柄で、金融政策についての見解はほとんど一致していたが、一つだけ折り合えない点があった。それはルールか裁量かをめぐら問題であった。

私はずっと、貨幣創出の総額をコントロールする厳密なルールを用いるのが好ましいと考えてきた。アランは、私が間違っていて裁量の方が好ましく、実際それが不可欠だと言った。いまや18年にわたった彼のFRB議長の任期は終わったが、私は彼の実績を見ていて彼が正しいと納得したことを告白せねばならない——ただし、彼の場合に関してはという話だが。

彼の実績は実際に特筆に値する。連邦準備制度の実績がこれほどの期間にわたって良好だった時代は存在しない。それは程度の違いではすまない。むしろ質の違いの域に達している。1914年に開設されて以来70年間にわたって連邦準備がもたらしてきたのは恩恵というより危害だと言った方がはるかに正しい……連邦準備制度が決して創設されなかったとすると、その70年間は明らかにもっと繁栄していたことだろう。(ibid.)

とはいえ、ボルカー以来連邦準備がインフレ退治に乗り出したおかげで、戦後から彼の時代まではインフレ率が3.7%だったのに対して、グリーンズパン時代には2.4%にまで低下しただけでなく、インフレ率の変動幅が小さくなった。

中央銀行が安定した物価を維持する技術的能力を持つのかについての問いには答えが出ていなかった。何度も失敗してきたので、その能力がないことが示唆された——私が硬いルールを好む理由の一つがこれである。アラン・グリーンズパンの偉大なる達成は、安定した物価を維持することが可能だということを示してみせた。彼は見本を据えた。世界中の他の中央銀行は、このお手本を見習うかそれとは別にかを問わず、この実績のあとに続こうとしている。インフレ抑止の失敗に対する中央銀行の言い訳は使い古されているが、今後はもう用なしである。今後は言い訳をやめるか黙るしかないだろう。(ibid.)

手放しの礼賛である。その後この能力が大きな問題をもたらしたが、2006年の死によって彼からサブプライム・ローン危機に関するコメントを聞くことはできなくなった。上の先例を参考にすると、危機直後の大量のバイルアウトが経済を回復させていないことに関してコメントに戸惑った可能性が高い。シュウォーツが意外なコメントを寄せたことを思うと(村井2010)、フリードマンも前例のないコメントを寄せる結果になったかもしれないが、いたずらに想像をたくましくするわけにもいかない。

ただ、いずれにせよ、それに先立つ大平準については高く評価しているのは間違いはない。このことを裏づけるのが、先のテイラーとのインタビューにおけるコメントである。フリードマンは大平準をもたらした連邦準備を「サーモスタットのコントローラ

一」と呼び、大平準の発端を1992年としている。

テイラー ええ、……なぜ状況が変わったと思いますか。あなたの言うとおりに、連邦準備は金融政策のサーモスタットのレギュレーターをいまではこれほどうまく操作しているように見えますが、なぜでしょう。その理由は何だと考えますか。

フリードマン 私は途方に暮れています。ほとんど信じられませんよ。彼らが以前にはわからなかったことを学んだというわけでもないですからね。新たに得られた知識なんてありません。文字通り、私は途方に暮れています。

テイラー インフレは彼らが1970年代に考えていたよりはるかにひどいもので、だからインフレに枷をはめる金利政策というものを実行に移し、膨張と破裂の循環を小さくしたとは考えられませんか。

フリードマン 二つの変化があったと私は信じています。一つは、インフレのコントロールや経済安定に使う関連づけの数字 (relative value) を変えたということで、それは1980年代に起こったことです。もう一つは、貨幣とGDPの関連性が低下したことです。それは1990年代前半に生じました。GDPの変動性が劇的に減少した時期です。わからないのは、経済を調整することを彼らが急に学んだのか、もしそうならどうやってかという点です。経済の中のさまざまな動きやショックを見抜く目を他の人たちは持たないが、アラン・グリーンズパンは持つということなんでしょう。

テイラー うーん、ありえますね。(Taylor 2001, 105)

M1にせよM2にせよ、貨幣集計値を目標値にして所得を調整するというマネタリズムの手法は、ふつう1980年代後半には両者の相関が明らかに弱まったために意味がなくなると理解されている。因果性がないだけでなく相関もないとなれば、マネタリズムはもはやお払い箱だと宣告されても仕方ない。ところが、1990年代には物価安定と景気循環の最小化が実際に目の前に姿を現した。マネタリズムの最大の政策目的は物価安定であるが、この目的がそれを実現するための政策目標が役立たなくなってから実現したことは何ともアイロニカルである。フリードマンの発言の一つ一つにこの事実に直面した彼の居心地の悪さが顔を覗かせている。裁量がよい結果をもたらしたとわかると、それがルールより優れていることを認めているのは、長年にわたって金融政策のルール論をリードしてきたその人物なのである。原理原則に関して一貫性を保ったレーガンを褒めながら、自らが立てた原理と正反対の特例を結局は認めているのは、それによってノーベル記念経済学賞を受賞したその人物なのである。「私は途方に暮れています」(I'm baffled) というセリフが思わず2度も口をついて出てきたのもっともである。

ある英語辞典は「baffle」を「to confuse somebody completely ; to be too difficult or strange for somebody to understand or explain」と定義している。こうしてフリードマンがグリーンズパンによって顔色なからしめられたという事実は、一つの歴史的事件である。西海岸の抜けるような青空を窓越しに眺めながら、大平準がいかにして達成されたかはまったくわからないと、ルール論の新旧世代を代表する世界的経済学者2名が度肝を抜かれてため息をつくしかなくなっている光景が目につかぶ。

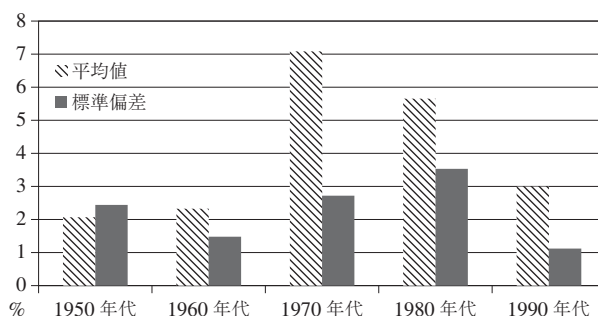
Ⅲ マンキューの評価

現代においていちばんよく読まれているマクロ経済学の教科書の著者であるマンキューは、2001年6月にハーバード大学のケネディ・スクールで行われた1990年代の各種経済政策の総合セッションで金融政策について報告した。のちにそれは、フランケルらを编者とする大冊の第1章に収録される(Mankiw 2002 [2001])。その論文「1990年代アメリカの金融政策」は、フリードマンの「baffle」発言をエピグラムに掲げている。同論文は比較的早期にグリーンズパンの政策を検証した例の一つであるが、次にこれを概観する。マンキューの手法は、1950年代から1990年代までの主なマクロ指標の比較によるグリーンズパンの実績の評定である。

彼によると、中央銀行の第1の任務はインフレの抑制である。1960年代末からの「大膨張」は1980年に14.8%でピークを記録し、ボルカーは景気の減速や失業の増大という代償を払ってインフレ抑止に成功した。1990年代は平均値では平凡だが、標準偏差で見ると戦後最も変動が少ない時代だったこと、特に1980年代から一転して安定期に入ったことがわかる(第5図)。

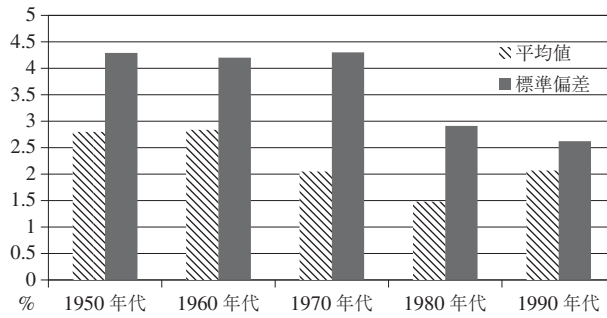
「大平準」というタームの初用例が2002年であることは前に述べたが、この分析はそれ以前にこの現象を指標から跡づけたものでもある。他にも失業率、実質成長率についても同様の手法で分析するとほぼ同じ結論に到達する。こうしてインフレ抑止は失業率

第5図 戦後アメリカのインフレ率の歩み



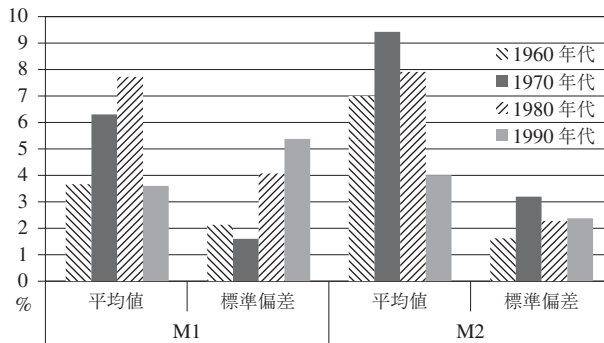
出所 Mankiw 2002 [2001] Table 1.1 より作成

第6図 戦後アメリカの生産性の歩み



出所 Mankiw 2002 [2001] Table 1.4 より作成
 注記 非農業部門の時間当たり生産性

第7図 戦後アメリカの貨幣集計値の歩み



出所 Mankiw 2002 [2001] Table 1.6 より作成
 注記 月次データに基づく

増大という犠牲を伴うというフィリップス曲線の世界はすでに無関係になっている。

食品とエネルギー部門の物価がCPIを引き下げ、IT産業が生産性を引き上げたことが1990年代の安定性の理由とされる(第6図)。生産性についても変動の小ささが特徴で、これは景気循環の波高の極小化の結果であって、その逆ではないという。そして、これら2要因が1970年代の石油危機のような外生的「供給ショック」の不在を示し、それは結局のところ当時の安定性が大部分幸運によるものであったことを示唆すると結論される。

もう一つ興味を引くのは、貨幣集計値を時代ごとに比較分析した結果である。すなわち、これまでの結果と対照的に、1960年代からこちらで最もボラティリティが高いのが1990年代となっているのである(第7図)。それはM2よりもM1の方で顕著で、グリーンスパン時代のM2の伸び率が0.5%なのに対して、M1の伸び率は12%にもなる。このことはとりもなおさず、1990年代の金融政策が中央銀行の裁量で引っ張られていたことを示すであろう。

一連の分析の果てにマンキューが導き出す結論を要約しよう。第1に、1990年代の

輝かしいマクロ経済実績が未曾有のものであることは、各種の指標を見れば明らかである。第2に、その要因はポジティブなショックの到来とネガティブなショックの不在など、多くが幸運によるものである。第3に、グリーンスパンの裁量的金融政策も大平準の実現に貢献したが、それが裁量的であることそのものによって今後の政策指針としてはほとんど参考にならない。

1990年代が終わるや否や各種のマクロ指標を収集して徹底した分析を加えた点で、この論文が労作であるのは確かである。ただ、その結論は何とも素っ気なく、発見のための努力を回避しているようなところが散見される。この点は措くとしても、より重要なのは、分析にはいくつかの問題点と誤謬が見られるという点である。それは主に、株価のマクロ経済との関係、利上げの決定基準や上げ幅、金融政策のルールを定めるための「金利公式」である。これらの論点は、いずれも金融危機以前の金融政策論の最前線をなすトピックであるが、一連の議論には基本前提に関する問題点がいくつかある。

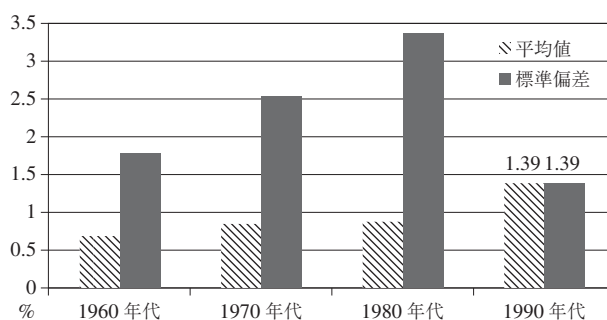
株価についてのマンキューの見方は次のとおりである。まず、1990年代は株の収益についても平均値で1950年代の後塵を拝するが、標準偏差では過去最も低く、要するに値動きが安定していた。これはやはり生産性の上昇で企業収益が高まったせいである。ただ、株価が経済に対して掲げられた鏡のようなものなら金融政策にとって重要性はないとした上で、それでも株式市場はマクロ経済の変化の前兆となる点、景気循環の駆動因となる点で一定の役割を果たすと彼は言う。そして、ケインズの「アニマル・スピリット」を援用し、グリーンスパンが「根拠なき熱狂」というセリフでこの点を再説したと述べている。

ケインズの景気循環論は中途半端なものに終わっているが(村井2013a)、ある意味でフリードマンや新生古典派のモデルに比べると、資本理論を視野の片隅に入れる程度のことはしたと考えられるかもしれない。ただ、マンキューは、ベストセラーともなっているマクロ経済学の教科書でも資産効果を多少論じてはいるが、残念ながら補足的な説明の域を出ず、体系の中に統合されてはいない(Mankiw 2004; 邦訳445, 481)。ケインズが遺した未解決問題はいままって解決の糸口すら見出せていない。おまけにマンキューはこう続ける。

むしろ、金融政策が株式市場に反応したかもしれないと述べることに、実際に反応したと述べることは別である。以下で論ずるが、1990年代の好況に沸く株式市場がこの時期の金融政策に大幅で独立な影響を及ぼしたという証拠はほとんどない。(Mankiw 2002 [2001], 31-32)

彼がこう考える理由を理解するには、二つの論点を見る必要がある。

第8図 戦後アメリカのFFレートの歩み (10年単位)



出所 Mankiw 2002 [2001] Table 1.7 より作成

注記 算出法の詳細は上記を見よ

まず、金利の決定基準については、ニュー・ケインジアン的なモデルから次のように述べる。すなわち、インフレ期待が高まると実質金利が下がるから（名目金利から期待分が差し引かれる）、総需要が伸びて物価が上がる。このため再びインフレ期待が高まるから、結局インフレ・スパイラルを招いてしまう。このため、中央銀行はインフレ圧力があるときは金利ターゲット政策をとって（名目金利を上げて）このスパイラルを阻止しなければならない。そして、その率はインフレ率1%に対して1%以上であるべきで、そうすれば実質金利の上昇で経済をクールダウンできる。

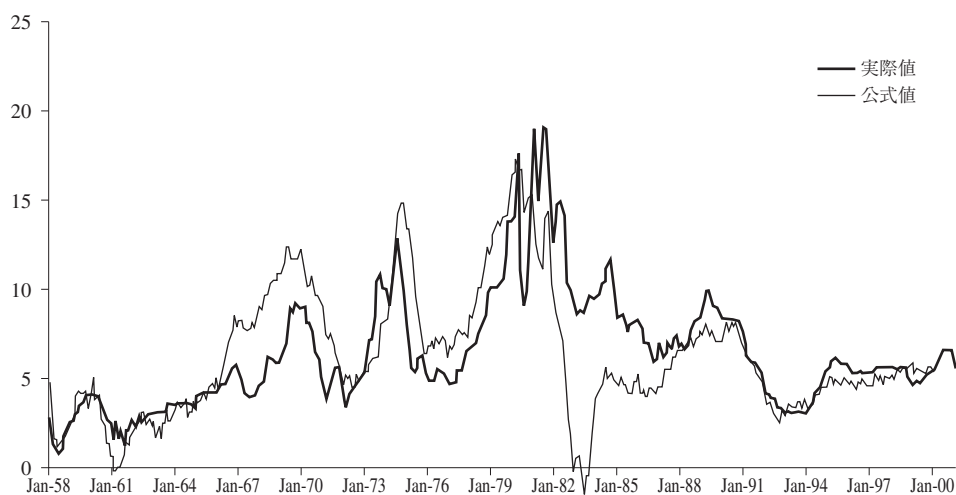
このモデルに従って再び戦後のFF（フェデラル・ファンド）レートのデータを10年単位で見ると、やはり1990年代は1.39%と唯一1%を上回っている（第8図）。逆に言えば、ベトナム戦争による財政悪化や石油ショックなどの外生的ショックがあったにもかかわらず利上げを十分行わなかったために、1970年代は大膨張時代になってしまった。1990年代の標準偏差が1.39とやはり低いのも、「インフレ退治」をしたために金利操作における変更幅が小さくてすんだことを示す。

次に、「金利公式」であるが、これは食品・エネルギー部門を除くCPIを意味する「コアCPI」をインフレ率の指標に用いて次のように提示されている。

$$\text{FFレート} = 8.5 + 1.4 \times (\text{コア・インフレ率} - \text{失業率}) \dots\dots (*)$$

これはテイラー公式とは異なるがやはり線形式である。導出法の説明は見られないが、マクロ指標の事後データをコンピュータで解析して適宜係数をつけたものだろう。そして、それをもとに第9図のようなグラフが示されている。変数の中に株価は含まれていないのは、株価を変数にすると十分な相関が出なかったためだろう。しかし、後述するとおりグリーンズパンは株価を参照値にしたと明言しているから、マンキューの判断には根拠がない。このことはテイラー型公式につきまとう基本問題に関わるので、次

第9図 マンキュー・ルールの推奨金利と実際のFFレートの歩み



出所 Mankiw 2002 [2001], Figure 1. 1

節で本家テイラーの議論をもとにその基本問題を取り上げよう。

IV テイラー・ルールのパラドクス

テイラーの例においてもそうだが、こうした単純な線形式が事後的なFFレートの推移をよく説明するのが確かだとしても、これが事前的な政策ルールとしても提示されている点は不可解である。グリーンスパンはあらゆる事前的ルールに意味がないと主張し続けているが、いくつかの理由からこうしたルール論の意味は大変限定的だと言わざるをえない。金融政策のルールについては、古くはフリードマンが扱い、続いて他の学派も論じたが、マクロ指標と係数を組み合わせた単純な線形式をもってルールとする現在の流れの出発点になったと思われるのは、テイラーの1993年の論文である (Taylor 1993)。

議論の根底には「ルーカスの判別」(Lucas critique)があり、フリードマンのように貨幣集計値の伸び率を固定する「 $k\%$ ルール」から決別してマクロ指標をモデルに組み入れてフィードバックを図ることが重視される。テイラーは「ルール」を必ずしも機械的な規則と考えなくともよいと述べ、ルールのデザイン・変更・運用の三つの局面を区別するよう提案した。ここで重要と思われるのは、何らかの外生的ショックによる場合も含めて、最初のルールを構想したときに参照したパラメータが変動すれば、新たな指数を用いてルールを変更することも「ルール」と呼んでいる点である。初めから何の方針もなく政策を推進する者はいないから、いわゆる「裁量」とはルールの変更に関わる問題であることが示唆されている。こうした論脈において、現在の中央銀行に求められ

る条件を考えれば物価と所得を参照値にすべきだという観点から次のような線形式を提案したのである。

$$r = p + 0.5y + 0.5(p - 2) + 2 \dots \dots (* *)$$

(r 利率, p インフレ率, y 実質 GDP のターゲットからのずれの百分率)

テイラーの議論は、係数を変更することも可能だとか、そもそも物価と実質所得のみを参照指標とすべき理由はないといった譲歩や、ルール形成や再形成に関する準則を中央銀行が定めるべきだといった勧告も含み、彼が十分柔軟な姿勢を取っていることがわかる。つまり、決定版の議論というよりも議論の叩き台を示すことが主なねらいだったと考えられる。この提案を受けて、参照指標や係数を各人各様に入れ替えてオリジナルの線形式を編み出しては論文にするという趨勢が、経済論壇の中に生まれた。先の「マンキュー・ルール」の公式もこれに沿ったものである。しかしながら、線形式型ルール論にはより根底的なレベルでの問題点がある。

マンキューの「*」式、テイラーの「**」式に共通の変数は物価である。ハンフリー・ホーキンス法を戴く現行制度のもとでは、その理由はむしろわかりやすいが、彼らが「ターゲット」という語を用いるとき、それが調整対象という意味での目的値なのか、この調整を行うための参照値なのか（つまり「目的」値か「目標」値か）はしばしば不明なので、いまそれらを区別した上で論じよう。そうすると、彼らは実際値として入手できる参照値を線形式に代入すれば目的値が適切な水準に定まると述べていることになるが、その理由はどこにあるのだろうか。実は、この肝心の点が論証されていないのである。かの「因果性なき相関」は、単純なk%ルール論を乗り越えるべく導き出されたはずのテイラー公式においてもなぜか丁寧に引き継がれている。

- 3 テイラー、マンキューの各公式を数学的に検討すると、かなり平凡な理論的示唆しかないことがわかる。テイラー公式は整理すると p と y の2項1次式(定数項も数えると3項)で、これら2変数は共振的である。要するに景気がよくなれば利上げせよ、逆なら利下げせよと述べているだけである。マンキュー版でも、インフレ率と失業率の差は好況なら正の方向に、不況なら負の方向に広がるから同様である。要するに、両式とも常識的な反循環政策を数字で語っているにすぎない。また、テイラー公式の共振的な二変数 p と y を平面に伸長する2直線の縦軸値とすると、時期を示す横軸値をそろえるために横軸と垂直な直線を描き、2直線との交点を内分する点の縦軸値を移動させた値(の軌跡)が金利になる(利得行列とその確率分布から期待値を計算する式に類する)。それらが同式の示す相関に収束する条件は何であろうか。最も単純なのは、 p と y が二つの平行な直線の縦軸値であることである。つまり、この公式は、大平準のような特異変動のない経済が実現してしまえば、それが与えるマクロ変数のうち相反(交叉)的でない任意の二つをとれば、あとは係数操作次第で導けよう。マンキュー公式は相反の変数からなるが、反循環的な金利トレンドをより単純に指し示している。いずれにせよ、両名とも相関が大平準の原因であるという論証は行っていない。むしろ反対に、大平準が安定した相関を生んだと見る方が自然である。線形式型ルール論は、論証を欠く限り自明命題(truism)をもたらずだけに終わるであろう。テイラーの初めのものとは別の係数や変数を用いた線形式がどれも当時の指標間の相関を表現できることは線形式型ルール論の特徴であるが、実はそのままその弱点でもある。どれでもないことになるからである。その場合「ルール」の意味が一から疑問に晒されよう。反対にすべてに従

一般に線形式型ルール論では CPI の意味での物価を目印にインフレを察知したら利上げをするという政策決定プロセスのモデルが説明もないまま前提されているが、なぜこれが現実的なものではないかは村井 2013 a で見たことから明らかであろう。まず、「インフレ」の語義を主流派は無批判に「物価インフレ」と解釈して話を始めるが、中央銀行の貨幣注入による貨幣インフレから物価インフレという最終局面（最下層のシャパン・グラス）にたどりつくまでに、貨幣は長い旅をする。その多くは高次財部門に向かい、低次財に属する CPI にも表れたらある意味でもう手遅れである。

マンキューは、金利公式から作成した第 9 図をもとに、1980 年代前半にグリーンズパンが議長ならもっと利下げしていただろうなどと述べている (Mankiw 2002 [2001], 39)。同図からは、確かにそうした示唆が読み取れるかもしれない。しかし、実を言うと彼らの議論の盲点はまさしくこの点にある。そもそもテイラー公式はグリーンズパンのテニユアの初めの数年の実際値をもとに導出されたものであり、マンキュー公式も発想をそれに負っているから、1990 年代以降に実際値と公式値が収斂するのは初めから自明である。そして、グリーンズパン本人はテイラー公式など知らずに政策を推進してきた。だとすれば、真に問われるべきなのは、グリーンズパンはどうやって自分が知らない推計式から大きく乖離せずに金利と主要マクロ指標の間に強い相関を持たせることができたのかであろう。

しかし、こう考えてくるとあるとてつもないアイロニーが立ち現れてくることに気づく。すなわち、本人たちの意図とは正反対に、彼らの懐刀である公式はグリーンズパンが裁量に従ってではなく何らかのルールに従って政策を運営してきたことを証明しているのである。筆者はこれを「テイラー・ルールのパラドクス」と名づける。マンキューのボルカーに対する一方的な不平も、彼がグリーンズパンほど緻密な RGS (擬似金本位制) を用いていなかったという事実を自己流に言い換えたものにすぎない。どちらかという裁量的に FF レートを定めていたのはボルカーであって、グリーンズパンはむしろルールに従っていたことを、マンキューの図ははっきりと視覚的に告げている。

筆者は、彼らの議論に意味がないなどと述べるつもりはない。むしろ、テイラー公式には、少なくとも相関を検出したという意味はある。けれども、正直言って、彼ら是一体自分が何を論じているのか理解できているのかという、かなり根本的な疑問を抱かざるをえない。彼らはグリーンズパンに対して激しい批判を浴びせているが、それは同時

、うべきだと主張しても同様である。さらに、グリーンズパンが実際この手の公式に従ったと主張するなら、一体いくつのルールに従ったのかが「実証」されねばならない。未来の議長が公式に従うべきだと述べる場合も同様の問題が生じよう。

論文を書くということは何らかのオリジナリティを発揮することだというのは確かである。だが、些細なオリジナリティを競うあまり小手先の数式いじりに走ってミステリアスだが安直なギミックを提示する前に、問題の基本性格を土台ごと問い詰める姿勢が待たれる。新たな解明の大半は新たな問いに淵源する。経済学は数学ではない。では何か。経済学である。

に熱烈な声援とも解釈できてしまう内容なのである。グリーンズパンをめぐるさまざまな議論を読んでいて最も不可解なのは、彼に対する評価がスターかやくざ者かに分裂し、それにもかかわらず、というよりもおそらくむしろそのために、彼が一体どんな人物なのかがよくわからないという点である。目の前にいる人物にいつまでたってもたどり着けないのだから、世界はまだグリーンズパンの自同性を確認できていない。あっさり言ってしまえば、経済学者たちの山なす議論にもかかわらず、グリーンズパンはルールを守ってきた。そして、だからこそ大平準が実現した。これに反論するなら、なぜ恣意的な裁量で（あるいは単なる気まぐれで？）史上最長の物価安定を実現できたかを説明しなければならぬだろう。それとも、グリーンズパンが名うての占い師に大枚を払い、占い師が水晶玉を覗き込んで大平準が実現したとでも説明すべきなのか。

こう考えてくると、マンキューの言う「幸運論」も手前味噌で根拠薄弱な臆断にすぎないことが判然とする。世界史上でも稀な「大平準」を成し遂げた偉大な議長に対する発言として、それは少なからず失礼であろう。その正体が明かされることもない「幸運」とやらの恵まれさえすれば、主流派経済学しか知らない凡庸な議長でも大平準をもたらせたとでも言うのであろうか。そう述べるのも自由ではあるが、その理論的根拠くらは示すべきであろう。これは、彼らに課された、いや彼らが自らに突きつけた今後の課題であり続けるであろう⁴。

金融政策におけるルールか裁量かをめぐる論争が明らかにしたのは、グリーンズパンが裁量に基づいて政策を運営してきたことなどではない。それが明らかにしたのは、彼がルールに従って政策を運営してきたことにほかならない。加えて、主流派経済学者の最新の装置をもってしてもそのルールが検出できないということも判明した。なぜグリーンズパンが議会証言のような比較的広範囲の人に知れ渡る可能性がある場で、金本位制にノスタルジーを感じる自分は理事会の中で少数派だなどと漏らすかを考えてみるべきである。その理由は簡単である。彼は「隠れオーストリア学派」なのに、FOMCは

4 1994年から1996年までFRBの副議長を務めたアラン・ブラインダーも、ワイオミング州ジャクソンホールで毎年夏に開催される連邦準備のシンポジウムで2005年に発表した論文「グリーンズパン・スタンダードの理解」で、同様の趣旨を述べている（Blinder and Reis 2005）。同論文によると、グリーンズパンの政策指針は次の11か条からなる。

①選択肢をオープンにせよ。②教条的な拘束の罫にはまるな。③政策をコロコロ変えるな。④予測やモデルは必要だがあまり信頼するな。⑤可能なら先手を打て。⑥所定の最適化手続きよりもリスク管理の方が有効である。⑦成長が大幅でなくても景気後退は避けるか短くすべきである。⑧石油ショックは景気後退をもたらさない。⑨バブルを破裂させようとせず、あとで拭き取れ。⑩短期金利は価値中立だが便利な指標である。⑪高い目標を立て、完全に達成できなくても掲げ続けよ。

確かにこれらはRGS的金融政策の基本方針を端的に特徴づけるものではある。ただ、グリーンズパン時代の労多い数理的分析の果てにたどり着く結論がこれだという事実には、正直ためらいを感じる。ブラインダーは「予防的利上げ」のころにFOMCに招聘され、「根拠なき熱狂」講演のころに辞任するが、それほど近くでグリーンズパンの言動にふれる機会があった人間にしてこれなら（サラリーマン向け処世訓のような条項すらある）、主流派経済学者の知性構造が根底から問い直されてしまいかねないのではないかと懸念する。

ニュー・ケインジアンの寮のようなものだからである。そして、彼らはフリードマンらにも一定の敬意を払っている。この意味で彼らはいわば「マネタリスト・ケインジアン複合」を構成する学者たちである。こうして、主流派経済学者の半ば神話的な数理的語り（mathematical narrative）の中では、グリーンスパンは、いわば蟹気楼のような実在の人物であり、近づけば近づくほど遠ざかるという奇妙な結論が不可避になった。そう考える以外なからう。

他方で、グリーンスパン本人は数理モデルの実益と、その構築において注意すべき点について、実に的確な視点を提示している。

のちになってから、かなり大規模な計量経済モデルを構築するわざを磨き、その有益さを、そしてとりわけその限界をますます痛感するようになった。現代経済はダイナミックであって、基底に横たわる構造を正確に読み取れるほどじっとしていてくれることはない。初期の肖像写真では、意味のある写真を撮れるだけの間、被写体に静止状態を保っててもらわねばならなかった。被写体が動くとき写真はピンボケになったものだ。計量経済モデルも同じである。計量経済学者は、正式なモデルの構造にアドホックな修正を加えて予想の適切化を図る。この世界では、それをモデルの方程式に対する追加要素（add factor）と呼ぶが、方程式自体からの結論よりこの追加要素の方が、予測にとってははるかに重要なことも多い。

モデルの予言力がそれほど低いなら、その意味はどこにあるのか。正式なモデルの利点はめったに表明されない単純な点にある。すなわち、それを実際に使えば、一連の前提系列が、国民会計の基本的規則と経済学的な一貫性を確実に享受できるようになる点にある。確かに、モデルの力を借りれば確実な前提とみなせる少数の情報に最大限を活かせるのである。モデルは、絞り込まれるほど、またデータが豊かになるほど有用になる。これまでずっと主張しているが、予測の精度を上げるためには、最大限詳細な直近の四半期データの最新の数値系列を入手する方が、モデルの構造を練り込むよりもはるかに重要である。

もちろん、それと同時に、説明力を上げるにはモデルの構造もとても大切である。真空からひょいっと抽象的なモデルをつくってはならない（少なくとも私にはできない）。モデルは事実からたどり着いたものでなければならない。現実世界での観察事象から切り離されて抽象的な観念が私の頭の中を漂うことはない。それらを繋ぎとめておく錨が必要である。だから私は、生じていることに関して考えられる観察事象や事実をすべて探り当てようと精を出すのである。細部が豊かなほど、理解しようとしている現実世界を抽象モデルが表す度合が高まる。（AOT 36；上巻 55-56——Greenspan 2007 を「AOT」と略記）

おそらく、講壇エコノミストには一言一句耳が痛いセリフであろう。一般論として展開されているが、こうした意見表明は、主流派エコノミストたちが理事会内外で繰り返し広げるマクロ集計値間の「因果性なき相関」に根ざす饒舌に頂門の一針を下すねらいがあると考えられる。このような基本姿勢は、あくまでも彼が経営コンサルタントとしての修業時代に経験から培ったものであって、大学の教室では数十年かけても身につかないであろう。鉄鋼業の専門家として自立を模索する過程で習得した景況予測の手法についてはこう語っている。

景気の転換点の予測は事後的なデータベースを将来に投影すれば行えるが、このため、そのデータベースの質に応じてしか精度は高まらない。そこで私は、車とトラックの生産高、航空機組立業などといったものの事後的な水準をモデルに組み入れたのであった。(AOT 46；上巻 69)

20代に身につけた「習い」は「性」となった。これがグリーンスパンを凡百のエコノミストからはっきりと区別する本質的な要因である。

私の若いころの訓練というのは、世界のある小さな部分が動く様子の細部にどこまでも没入し、その細部に基づいて世界の各部分が取らぬ姿を推察するというものであった。この作業法こそ、私がキャリアの全体にわたって用いてきたものである。昔20代ころ書いた論文のページをめくるたびに、心の奥深くから懐かしさが込み上げてくる。はるかに単純な世界から導き出された内容だが、分析の手法はいま使うどの手法と比べても古びていない。(AOT 36-37；上巻 56)

そして、このような実務家としての仕事は、歳を重ねるにつれて各業界を通覧する経験を与えてくれるから、それらを統合した全体をもって初めてマクロ経済に迫れるというのが彼の主張である。

私は経済がどう機能しているかを見守ることに職業生活のすべてを費やしてきた。さまざまな時期に事実上主要産業すべての専門家になったし、それ以外の産業についても一般的なことくらいはわかっている。生涯を通じてあらゆる産業を経験していれば、システムがどう動くかもわかるはずである。(Lindsey 1999, 30；邦訳 50)

同じく数理的な分析装置を用いながら、データを採り出す際の基本的視点の違い、簡

潔に言うならば人間行為学の意味での「ミクロ的基礎」の有無が、議論全体を出発点から結論に至るまで支配する。私たちは、経済分析を行う際に、「現実世界での観察事象から切り離されて抽象的な観念が私の頭の中を漂う」ような事態に陥っていないか、常に留意しなければならないのである。

「根拠なき熱狂」講演で表明された株式市場論の直接の起源になったと思われるのは、1994年2月からの「予防的利上げ」政策であるが、その意図を創作者本人の観点から振り返ってこのことを確認しよう。

まず、オウアーバックによると、1994年3月に『Columbus Dispatch』紙が「連邦準備はインフレに対する先制攻撃（preemptive strike）として経済に水を差す利上げを行っている⁵」と報じた（Auerbach 2008, 167）。これをオウアーバックは「信じがたい」とし、FOMC 議事録では「バブルを針で突く」（prick the bubble）となっているから実は間違いであると述べる⁶。しかし、この推論は成り立たない。グリーンスパンの頭の中では、株価を引き下げのために利上げを行うことが、物価上昇を未然に防ぐことを意味する。これは、バブルのときに生じるような物価上昇の事前防止という意味である。マネタリストにはこのような議論は宇宙語のように響くだろう。

次に、グリーンスパンは公の場で予防的利上げによる「先制攻撃」について語っている。例えば、1997年のハンフリー・ホーキンス法証言がそれである。

多くの産業における規制緩和で競争が激しくなり、これが物価を引き下げました。最終的に、1994年における連邦準備の予防的働きかけは、不安定化をもたらす需要の激増が水面下にあるうちに封じ込め、バブルと破裂の景気循環を芽のうちに摘み、企業の技術革新を促すためにインフレを低く抑え込みました。（Greenspan 1997）

また、1999年7月22日の議会討論の日の証言ではこう述べている。

金融政策によって最も長く続く経済成長を促すには、不均衡をもたらす諸力が経済安定を脅かすまでにそれに先んじる（preempt）ことが有意義です。ですが、いつも可能というわけではありません。……予防的になれるときはそうすべきです。

5 先に「予防的」と訳した「preemptive」は「strike」と結合されているが、これは軍用語からの転用である。

6 ゴンザレスらの運動の甲斐あって、1993年に、FOMC 開催から議事録公開までの期間が5年に短縮され、まず1988年のものから対象となった。したがって、オウアーバックが1994年当時の議論を取り上げたのは2000年の論文となるわけである（Auerbach 2000）。とはいえ、「バブルを針で突く」とは比喩であって、それはむしろ風船が膨らむ前にしぼませることを意味するが、彼はそれを理解していない。

と申しますのも、ちょっとした予防的働きかけでも、あとになってからもっと厳しい働きかけをすることを未然に防げるからです。

予防的な政策策定は両方向で等しく使えることを強調しなければなりません。ここ数年に向きを変えた例にそれは明らかです。インフレ圧力の芽が出てきたときに利上げをしようとしたのは1994年春のことでしたし、よりわかりやすいリスクが経済の弱点になったために利下げをしたのは去年の秋のことでした。(Greenspan 1999)

こうした予防的な金利変更の指標になるのは株価である。

予防的な政策策定に必要なのは、連邦準備が継続的に経済条件を監視し、予測をアップデートし、政策ツールの状況を見直すことです。時価性証券の価格は、総需要に影響を与えますので、この予測プロセスの中で重要性を帯びて際立っています。(ibid.)

こうなると、主流派陣営の旗色はいかにも悪いと言わざるをえない。とりわけ、「根拠なき熱狂」講演で端的に表明された、資産市場のマクロ経済モデルへの統合という課題について、彼らの議論にはほとんど前進が見られない。「根拠なき熱狂」というフレーズのあとは次のように展開している。

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。(Greenspan 1996; 邦訳 157)

グリーンズパンは「予防的」利上げをさまざまな機会に示唆したが、その際に物価を参照値にするとは述べておらず、むしろ、次に見るとおり、それでは効果がないと断言している。上述のとおり、テイラーにせよ、他の誰にせよ、事後的に導出された公式を事前的に使える根拠は明らかにしていないのであった。グリーンズパンのテニユアは、就任早々ブラック・マンデーで波乱の幕開けをし、その後の利上げで経済は一時減速するが、1990年代半ばころには景気が落ち着き始めていた。そのころの政策変更を伝え

る告白を振り返ろう。

連邦準備は以前から景気の波を乗り切ろうとしており、初めてインフレの兆候が出てきたときにどうしようもなく過熱するからその前に利上げしていた。だが、このやり方で利上げをする手法で景気後退を避けられたためしはなかった。このときは、経済が相対的に安定しているのを利用して、もっとラディカルな手法を試してみることにした。それは、インフレがまだ現れもしないうちに、ゆっくりと予防的に（preemptively）利上げをする手法であった。（AOT 154；上巻 223）

つまり、貨幣インフレの帰結として物価インフレが表れてから利上げをするのではないと断じているのである。フリードマンの言う「関連づけの数値」は物価でも所得でも失業率でもない。ところが、マンキューはこの点を理解していない。

……図 1.1 [本稿第 9 図] の二つの系列はほぼ同時に動いている。1990 年代には連邦準備が予防的（preemptive）である必要をめぐって多くの議論があった。経済の各圧力がインフレと失業に表れるより前に反応すべきかという議論である。……しかし、図 1.1 では強い同時的な相関が見られ、実際の利子率が公式からの指標よりも前に動く傾向はまったくないので、政策が何ら予防的ではなかったことを示唆する。（Mankiw 2002 [2001], 38–39）

このような「示唆」は完全に否定できる。彼の判断には重大な過誤があるとみなさざるをえない。グリーンスパンが 1990 年代から「予防的」政策を打つと述べていたのを伝え聞いたが、意味がわからないので批判し、挙句の果てに「幸運論」を持ち出したのであろう。

後任がグリーンスパンの連邦準備をまねようと思っても、その方法はまったくわからないだろう。政策を貫く方針は一つだけと思われる。すなわち、あらゆるデータを注意深く学び、利子率を正しい水準に定めよということである。それ以上に明確に表明された指針はない。

これには大きなアイロニーがある。ミルトン・フリードマンのような保守派経済学者は、裁量的金融政策が問題を招くと以前から唱えてきた。……彼らは、金融政策の担当者が金融政策の何らかの形のルールに従うべきだと結論している。この議論はジョン・アダムズが述べた「アメリカは法の国であって人の国ではない」という有名な警句の経済学版である。（*ibid.*, 41）

こうした記述からうかがえるのは、彼らがグリーンズパンの経済思想に実はほとんど無関心であるという事実である。ルールがないという判断は、グリーンズパンが遺した目を見張るような実績と照らし合わると、明らかに奇妙である。これでは、自分が理解できない方針は裁量であってルールではないと述べているに等しい。法の上に立つ人の独裁を批判したつもりであろうが、グリーンズパンの法が裁量に基づくのに、それが主流派のルールに基づく法よりも主流派の目的を見事に達成したという事実はどう説明するつもりなのか。

現代主流派経済学者の分析は確かにとても洗練されており、緻密でもある。彼らがいくつものデータのダーツを的の近くに立て続けに投ずる様を見ていると、一見反論の余地もないような真理が述べられているようにも見えるが、一連の議論には決定的に欠けているものがある。つまり、政策策定者であるグリーンズパン本人の視点である。FRB内で誰がFFレートを決めているかは、ワシントンのコンスティテューション通りにあるエクルズ・ビルディング（理事会ビル）の前を取りかかった高校生がスマートフォンで調べればわかることであろう。それならば、なぜ議長の主観を完全に無視して、もっぱら自分の視点で語ってばかりいるのであろうか。主流派経済学者のゲマトリア（密教数秘術）的で複雑な論文を読み解いていくと、1990年代に金融政策を行っていたのはグリーンズパンなる人物であるという、むしろ実に単純な事実⁷に連れ戻されるのである。

彼らの一連の論考は、結局議論倒れである。先ほど彼らの議論をダーツに喩えたが、その際に決して的を射ているとは言わなかった。つまり、こうした議論はほぼ例外なく的外れである。サーヴェイランスの長旅を終えて改めて歎息まじりに思うのは、やはり現代の主流派マクロ経済学にはミクロ的基礎がないという覆い隠しようもない事実である。「ルーカスの判別」が主流派に衝撃を与えたことは事実であろうが、そのルーカス自身が、また彼のプログラムを継承したキドランドやプレスコットが、学史全体を見据

7 シカゴ的（またスタンフォード的）経済学における数学使用に見られる数学と事象の関係はピュタゴラス的であって、どちらかというとき神秘主義的なものである。これに対して、経済学における関数論使用の無意味性を証明して統計数値のみを用いるオーストリア経済学におけるそれはユークリッド的で、つまりは合理主義的である。実証主義がなぜ20世紀に神秘主義に転じたのかの物語を綴るとすれば、発端はその父コントに遡るだろう。人間科学に数学を導入するには、人間の行為に潜む意図や目的を捨象しなければならず、その結果現れるマクロ事象の徴候的諸変数のみを糸口にして処理していく以外にない。コントは「社会学」の生みの親でもあり、人間も集団として扱えば物体のふるまいにおける場合に準じた規則性が（それより薄まっただけでも）取り出せると考えた。規則性を数学的に表現したものが相関である。「因果性なき相関」はコントの末裔に当る論理実証主義が哲学で衰退してから猛威を振るい始めた。哲学においては「言語論的転回」以降は言語の背後に潜む行為性に注目が集まった。経済学はこの流れに取り残されたまま孤立している。グリーンズパンは一時期論理実証主義に魅かれたがランドの影響で決別し、ユークリッド主義者に転向したのであった（村井2012a）。政策とはとどのつまりマクロ変数の操作である。そのための最も確実な手法は、いわば「因果性ある相関」をつきとめることとなる。それができれば、政策科学はフリードマン的手法よりも確実性が高く、その意味ではかたに合理的になりうる。

えた視点から改めて判別されなければならないであろう。村井 2013 a で述べたとおり、もともとケインズ経済学にミクロ的基礎がないことを指摘したのはハイエクであるが、ルーカスは彼のケインズ批判を誤解しているのであった。もっと広い範囲の人たちにもっと真剣に検討されねばならないのは、いわば「ハイエクの判別」(Hayek critique)である。

フリードマンにせよマンキューにせよ、マクロ経済学に資本理論を導入しないことを是としており、このことによって彼らの議論は必然的に自らに限界を課している。大学の講壇に立つ学者がそのマクロ経済学の中に資本理論を組み入れるか否かは、本人の自由である。けれども、中央銀行総裁の求人広告に、あなたのマクロ経済学が資本理論を持っていてはならないという但書きはないであろう。だとすれば、それを持つ総裁が生まれてくることも考えられることになる。そして、そのときは彼の資本理論を試してみることである。それこそが彼の政策を理解するために不可欠なステップである。筆者が説いているのは、あくまでこうした単純明快で常識的な事柄にすぎない。

V グリーンスパン問題

以上、グリーンスパン時代のマクロ経済実績に関する主流派経済学者の見解を検討してきた。ここまでの議論から、現代経済学における未解決問題がいくつか立ち現れる。そして、それはグリーンスパンが提起してしまったものでもある。このような理解に立って、筆者は「グリーンスパン問題」の諸相を次のように定式化する。なお、スコラ学者に倣って連問形式で叙述するが、答えは述べない。

第1問 大平準は幸運によるか否か。

常識的に見て、幸運説は説明ではなく説明の回避であろう。幸運ならマクロ経済学の政策的効果は限定的になるが、それとテイラー・ルールはどう両立するのか。

第2問 グリーンスパンはオーストリア経済学を用いたが、それをどう評価するか。

主流派経済学者は、彼らの学知をもっては説明のつかない事象が現前したときどう対応するかという問題に十分取り組んでいない。危機対応が十分ではないのである。これは既存のほぼ全学派についてコメントしているオーストリア学派の姿勢と対照的であって、議論の風通しを良くすることを妨げている。「サーモスタットのコントローラー」とは一体何で、そのメカニズムはどのようなものか。言い換えれば、「わからないのは、経済を調整することを彼らが急に学んだのか、もしそうならどうやってかという点です。経済の中のさまざまな動きやショックを見抜く目を他の人たちは持たないが、アラン・グリーンスパンは持つということなんではしょうか」という大御所

フリードマンの疑問にどう答えるのか。⁸それとも受け流すのか。

第3問 資産市場をマクロ経済学や政策判断にどう結びつけるか。

「根拠なき熱狂」講演が先駆的に開示した問題、すなわち資産市場のふるまいを金融政策に、またその前提としてマクロ経済学にどう位置づけるかという問題である。マクロ経済は均衡理論が夢想するようには展開しない。法令貨幣制のもとでは、マクロ経済は景気循環として現象する。だから、この問題は、資産市場を景気循環論にどう組み入れるかという問題でもある。この問いは、ある意味でいまでは広範に意識されているが、それは大半がグリーンズパンのおかげであろう。にもかかわらず、議論はしばしばグリーンズパン当人の立問方式 (problematics) や手法とかけ離れたところでなされているように見受けられる。本家をどう評価するのが改めて問題となる。

第4問 テイラー・ルールとはそもそも何か。

大平準はテイラー・ルールによって導き出されたものではないと考えられる。もしそう主張するならその根拠が示されるべきであるだけでなく、幸運説との両立問題にも答えが与えられねばならない。これもしくはその改訂版のルールがいわゆる政策の通時的無矛盾性 (time consistency) を担保するというなら、一定のルール (より適切には「グリーンズパン相関」) にそった金利政策からは決してバブルが起こる可能性はないと断言できるのかも問題となる。

第5問 「ルールと裁量」の二分法に妥当性はあるか、また線を引く箇所は適切か。

グリーンズパンは政策を気まぐれで決定してきたわけではない。マンキューは裁量を批判するが、さすがに気まぐれ説はとっておらず、ボルカーまでの議長のおける変動性に批判的なだけで、裁量によるものであれグリーンズパンの実績は評価している。テイラーは論文「経済政策におけるルールと裁量の周期交代」では1960年代からを裁量時代、1980年代 (後半) から1990年代までをルール時代とし、21世紀は再び裁量時代になったと述べているが (Taylor 2011)、そうなると1990年代のグリーンズパンに対してほとんどの経済学者が裁量的と批判していることとの整合性が問題になる。この「ルール」概念は個人的裁量もルールと呼ぶ方向性を暗示している。ルール概念を拡張して、現在裁量に分類されている彼なりのルールも含めることはできないのか (だとすれば、グリーンズパンの個人的「ルール」とは何かというフリードマンの問いの重要性が改めて注目されるべきである)。

以上の各論点は、互いにつながっているが、いずれにせよ答えられていないだけでな

8 フリードマンが最晩年にこのような形ではっきりと自らの限界を認め、答えは出さずじまいだったもの的確で意味のある問いを発してくれたことに、筆者は感謝したい。

くそもそも問われてもいないので、このような形で問う。重複が出てきても、それは問題自体の相互関連性ゆえであり、逆に答えが出せれば複数の問題が一挙に解決する。もっとも、すべての根底には「法令貨幣制は本当に経済にとって好ましいものなのか」という大問題が控えている。さらには「物価安定は経済にとって本当に望ましい指針なのか」も巨大なエニグマである。とはいえ、法令貨幣制と物価安定論を前提しても以上の問いは問われるべきであり、答えられるべきでもあろう。

参考文献

- Auerbach, Robert D., "Greenspan's Needle: Despite Denials, Fed Chairman Takes Credit for Pricking the Market's Bubble," *Barron's*, July 24, 2000.
- *Deception and Abuse at the Fed: Henry B. Gonzalez Battles Alan Greenspan's Bank*, University of Texas Press, 2008.
- Blinder, Alan and Ricardo Reis, "Understanding the Greenspan Standard," August 4, 2005, <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2005/pdf/blinderreis.paper.0804.pdf>
- Friedman, Milton, "A Natural Experiment in Monetary Policy Covering Three Episodes of Growth and Decline in the Economy and the Stock Market," *Journal of Economic Perspectives*, vol.19, no.4, Fall 2005.
- "He Has Set a Standard," *The Wall Street Journal*, January 31, 2006.
- Greenspan, Alan, "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> (拙訳、村井 2013 b 所収)
- "The Federal Reserve's Semiannual Report on Monetary Policy, before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate," July 22, 1997, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/1997/july/testimony.htm>
- "The Federal Reserve's Semiannual Report on Monetary Policy, before the Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives," July 22, 1999, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/1999/july/testimony.htm>
- *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Penguin, 2007. (山岡洋一・高遠裕子訳『波乱の時代——わが半生と FRB (上巻)』『波乱の時代——世界と経済のゆくえ (下巻)』『波乱の時代 特別版 サブプライム問題を語る』日本経済新聞出版社, 2007–2008 年)
- Lindsey, Lawrence B., *Economic Puppetmasters: Lessons from the Halls of Power*, AEI Press, 1999. (神崎泰雄訳『経済を操る人形遣いたち——日米独・経済三国志』日本経済新聞社, 1999 年)
- Mankiw, Gregory, "U. S. Monetary Policy during the 1990s," Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper, no. 1927, 2001, http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/40_mp_90-2.pdf; reproduced in Jeffrey Frankel and Peter Orszag, eds., *American Economic Policy in the 1990s*, MIT Press, 2002, chapter 1.
- *Principles of Economics*, 3rd edition, South-Western, 2004. 足立英之ほか訳『マンキュー経済学 II マクロ編』東洋経済新報社, 第 2 版, 2005 年。
- Stock, James H. and Mark W. Watson, "Has the Business Cycle Changed and Why?," in Mark Gertler and Kenneth Rogoff, eds., *NBER Macroeconomics Annual 2002*, MIT Press, 2003, <http://www.nber.org/chapters/c11075>
- Taylor, John B., "Discretion versus Policy Rules in Practice," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, no. 39, 1993.
- "An Interview with Milton Friedman," *Macroeconomic Dynamics*, vol.5, no.1, February 2001.

- “The Cycle of Rules and Discretion in Economic Policy,” *National Affairs*, Spring 2011.
- 村井明彦「連邦準備廃止論のオーストリア学派的コンテクスト——ミーゼス、ロスバードの遺産とロン・ポール議員」『調査と研究』第36号, 2010年4月。
- (2012 a) 「グリーンスパンのイン・ランド・コネクション1——我あり, ゆえに我思う」『同志社商学』第64巻第1・2号, 2012年7月。
- (2012 b) 「グリーンスパンのイン・ランド・コネクション2——中央銀行を嫌う中央銀行家の肖像」『同志社商学』第64巻第3・4号, 2012年12月。
- (2013 a) 「グリーンスパンのイン・ランド・コネクション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。
- (2013 b) 「グリーンスパンの「根拠なき熱狂」講演の翻訳と解説」『同志社商学』第65巻第1号, 2013年7月。
- (2013 c) 「書評 ロスバード『政府はわれわれの貨幣に何をしてきたか』(岩倉竜也訳)」『同志社商学』第65巻第2・3号, 2013年11月。