

第2次大恐慌と「グリーンズパン問題」の展開¹

村 井 明 彦

- I 第2次大恐慌とその原因
- II 危機のあとさき
- III 批判と応答
- IV グリーンズパン問題

2007年、それまで住宅バブルの拡大が指摘されてきたアメリカで、サブプライム・ローン危機が起こった。これは2008年9月にリーマン・ブラザーズに対する財務大臣ポールソンの非救済決定に発展すると、全世界に衝撃を与えた。一連の現象は、大恐慌以来のダメージを、アメリカだけでなく世界にも与えつつある。いまの段階ではその全貌をすでに閉じられた物語として叙述することは不可能である。大恐慌の最も深刻な余波は不況ではなく第2次世界大戦であった。1929年のクラッシュの直後に地獄と見えたものが、のちに煉獄にすぎなかったことが判明した。この先例を参考にすると、おそらくいまからあとに苦しみが待っていると見るのが自然であろう。

恐慌は何らかの市場における劇的な暗転を伴うが、このことがそれをめぐる分析から冷静さを奪い去る。けれども、経済学の専門家というものはいついかなる場合でも一貫した理論的視座から矛盾なく出来事を説明できなければならない。こうした大前提を立てた上で、本稿では次のような手順で議論を進める。第I節では、今次経済危機の真因を示し、国際要因説を論駁する。第II節では、危機後のグリーンズパンの弁明、9/11後の方針転換とその帰結に対する準備、彼の金利政策が向き合う基本問題を見る。第III節では、「隠れオーストリア学派」であるグリーンズパンの仕事に対するオーストリア学派のコメント、グリーンズパンの弁明に対する主流派の見解を概観し、「怪」(conundrum) 発言が幻惑戦術であることを論証する。第IV節では、以前定式化していた「グリーンズパン問題」を、その後の事態の推移を踏まえていくつか増補する。

I 第2次大恐慌とその原因

I.1 恐慌の真因

サブプライム・ローン危機については、混乱の発生直後から多くの分析が行われ、す

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

で5年以上たった現在では一段落した感がある。しかし、それらの分析は、原因究明という点では十分なものとは言いかねる。

多くの書物は住宅金融市場における証券化などの金融技法の解説にページの大半を費やしているが、その場合に中心的な問題とされるのは、証券化によって住宅金融機関が家の買手によるローン完済前に証券市場からローン全額分の現金性資産を充当され、これが次のローンに回せるというしくみである。住宅ローンはきわめて分厚い市場を金融機関に与えるが、それが通常数十年という長期にわたる取引であることは、企業金融よりも流動性または金融機関資産の回転率を低下させる構造を持つ。証券化という金融スキームが、この問題を克服させてくれるという点で大きな意義を持つものであったことは確かである。しかし、その前史は長く、もともと政府系住宅金融機関（Government Sponsored Enterprises: GSEs）が考案したものである。2000年代半ばころから急速に民間金融機関がこれを取り入れ始めたのは事実であるが、それが別の何かの結果であった可能性も考えられる。一連の出来事の因果関係の矢印の向きをどのように捉えるべきかは、決して争いなしですむ問題ではない。ただし、本稿ではこうした金融技術の新機軸に関する議論をあえて捨象する。結局のところそれは恐慌の真因ではないからである。恐慌のたびに新種の金融商品が注目されるが、それらが恐慌を起こしたと考えるのは、実は不合理な思い込みでしかない。

今回の恐慌に関する原因分析を学派横断的に概観すると、大恐慌の前例がほとんどそのまま再現されていることに気づく。すなわち、マルクス派やケインズ派などの社会主義者は行き過ぎた投機を糾弾して金融機関の政府救済とリフレ政策を説き、マネタリストは危機後のマネーサプライが十分な量を備えるように説き、オーストリア学派は2000年代初めのFRBの低金利に原因を求めて今後の放任を説いている。

これくらいの大波乱が起こるとメディアや学者は大騒ぎするが、実は恐慌の原因はいつもおしなべて同じであって、今回も1990年代の大平準からの経緯を順番に見ていけば、それはむしろ起こるべくして起こったものにすぎないことは明らかである。

現代経済学の教科書を見ると、実にさまざまな話題が取り上げられているので、読者はそれらを一つ一つ理解することに追われる。しかし、こうした作業が一段落ついてよくよく考えてみると、教科書にはある共通の特徴があることに気づく。それは、平時の経済を対象としているという点である。では、経済現象において「有事」に当たるのは何か。むろんそれは恐慌である。私たちは現在その真っ只中にいる。にもかかわらず、普段の生活に及ぼすその影響はむしろ表面的には目立たず、特に日本語の「恐慌」が「depression」の不正確な訳語であることも手伝って、水面下に潜っているようなところがある。教科書は恐慌とその原因論を重要な話題の一つとはしないか、取り扱ってもふつう「ショック」という素っ気ない一言で片づけようとする。しかし、これはお世辞に

もうまい説明ではない。そもそも恐慌とは市場参加者が何らかの経済変数の突発的な変動、つまりショックに襲われる現象の謂いであるから、恐慌の原因がショックだなどと述べることに意味はない。「ショックに襲われたが、原因はショックだ」——これが学問的言語であろうか。恥ずかしいほど当たり前のことを再確認すると、理論経済学の仕事は、むしろそのショックの原因を究明することである。この課題に応えないあらゆる言語は、いかにノーベル賞受賞者や有名大学教授によって述べられていようとも、どのつまりは「浮遊するシニフィアン」にすぎない。

現代の主流派経済学の理論は一見緻密に構成されているかに見えて、その実恐慌のような人々の関心を強く引きつける崩落現象を、あくまで体系の中から説明しきること、言い換えれば平時経済から有事経済への連続的移行を説明することがまるでできていない。経済のことなら何でも任せておけばばかりに難解で学術的な言葉を並べ立てる経済学者が、有事には手のひらを返したように沈黙を保つということの奇怪さには、おそらく少なからぬ素人が感づいている。そこには理論と現実の悲喜劇的な分裂がある。広範な影響を及ぼすせいで恐慌に対する人々の関心は強いが、不幸にもその原因についての関心は容易に満たされない。この結果、ある奇妙な現象が不可避となる。すなわち、非学問的な恐慌論が書店の棚を埋め尽くすのである。恐慌をめぐる議論は経済学者の守備範囲外である。そして、まさしくこのために、議論は流れ流れていわゆる「陰謀論」と境を接するジャンルにたどりつく。

「陰謀論」という名称は、いかにも人聞きが悪い。近代的な学問としての経済学は、社会の中の経済主体の行為から組み立てて、国民経済や世界経済などの大がかりな対象を説明する知であることを標榜しているのに、恐慌のように広範で甚大な影響を社会に及ぼす現象については、誰かが見えなところで手綱を引いているといった類の説明になるからである。こうした原理と生活の矛盾は、火急のときにはさしあたり対策を立てて困った人々を救済すべきであるという一見もっともな主張によって、決まって巧妙に覆い隠される。ふだんは生活に対して原理を、しかし緊急時には原理に対して生活を優先するというのが通念となってしまっている。恐慌は原理に基づく生活を生活に基づく原理にあざといまでに手際よく置き換えてしまう。

大恐慌の原因論として最も頼りにされているのは、実はフリードマンである。そればかりか、現代日本の不況の原因論でもそうである。マクロ経済理論では新生古典派が、金融政策のルール論ではテイラーが彼を過去の人物にしたかに語られることもあるが、恐慌の原因を政策に求めるタイプの議論は前者にはあまりなく、後者にはあっても不況突入後の対策論は手薄だから、現代的装飾を凝らした理論の覆いは緊急事態という突風によってやすやすと吹き飛ばされ、いわばフリードマンという原始が召喚される。しかし、フリードマンの大恐慌論は実は陰謀論である。彼の「引抜きモデル」は余弦波モデ

ルであるために説明が景気の波の上下動のうち下げ波に偏っており（村井 2013 a）、バブルのプロセスに関する説明力は十分ではない。ただ、彼の恐慌論の中心テーゼは不況が中央銀行の仕業だという断定なのだから、やはりそれは一種の陰謀論であることに異論の余地はないであろう。しかし、その一見科学的な装いのためか通常この点が非難的になることもなく、いまや通説の座に居座っている。大恐慌原因論の通説がある種の陰謀論であるのに疑問が提起されないのは、興味深い逆理である。

ケインズの理論も基本的に朦朧としている。資本の限界効率が急落して人々の間から「信頼」が消え失せ、「慣習」が変わるのが恐慌の原因だというが、ではなぜそうなるのか。ケインズは「信頼」を抱く人物として投資対象となる企業の実績に無関心な市場参加者を初めから想定しており、「素人」と「プロ」の区別をいったんは導入するくせに、直後に全員が素人同然だと強弁するから、「信頼」とは実に曖昧な感情にすぎなくなる。いわば一種の「気分」である。気分が好況をもたらす、気分が恐慌をもたらす。このような説明が、本当に経済理論の名に値するのか。資本家の貪欲が恐慌をもたらすと考えたマルクスをケインズはあまり尊敬したようには見えないが、企業家に貼られた「アニマル・スピリット」なる玉虫色のレッテルは、彼がマルクスの隣人である可能性を濃厚にしている。

市場参加者の「貪欲」に原因を求めるタイプの説は、確かに恐慌に先立つバブル期には羽振りのよい人たちが贅を尽くす暮らしに溺れるので本当らしくも見える。しかし、ではなぜそのような暮らしができるのかという点になると、説明は因果の鎖をさらに原因の方向に遡り始め、途中から暗闇の中に突入してしまわないだろうか。各種の議論に共通の問題は、因果の鎖の端点がはっきりせず、原因とされるものにさらに原因がありそうな印象が残るという点にある。

さて、オーストリア学派の恐慌原因論は、基本的に ABCT（オーストリア学派景気循環論）に依拠している（同上論文）。ところが、その要点は中央銀行の過度の利下げがバブルの、そしてバブルが恐慌の原因だということであるから、それも陰謀論に分類される可能性がある。恐慌はきわめて日常的な現象ではないものの、十数年から数十年に一度は起こってきたから、ハレー彗星の来訪や皆既日食の発生よりもはるかに頻度の高い準日常的な現象である。経済学はすでに数百年の歴史を持つ学問だが、そういう現象を十全に説明できないことは、それがまだまだ開発途上の知にすぎない可能性を示唆する。そこで世間には「陰謀論」があふれる結果になることは先に述べたが、不可解なのは陰謀論を「非科学的」として排そうとする者が、なぜかいつもその定義を明示しないという点である。

実際問題、もしごく一部の成員が下す決定が社会全体を困難に陥れることを明らかにする知が陰謀論なのだとなれば、恐慌の原因論は必然的に陰謀論になる。反対に、社会

成員がほぼ一様に貢献して問題が生じたという主張を想定すると、それは明らかに不自然であり、やはり特定点から全体に問題が拡散していると考えの方が自然である。ただし、悪意ある利益集団が意図的に社会に混乱を導き入れているとの主張が陰謀論だと考えるなら、それは恐慌の原因論としては正しくない。中央銀行総裁はふつう意図どおり経済をコントロールすることなどできない。オーストリア学派の恐慌論は中央銀行を特定点と見て、その意図に関係なく結果を論理的に考察する理論である。

いまバブルが起きたとする。バブルとは、部門を問わない一般的過剰生産が始まる時に見られる現象であるが、最終的には生産計画のごく一部しか完成しない。その意味では、売れるわけのないものを量産しようとして生じる誤投資 (malinvestment) である。しかし、財は白手袋をはめた黒モーニングの男が真空から生み出せるものではない。それをつくるには必ずおカネが要る。バブルが生じ一般的過剰生産への初めの徴候が目の前で展開したのなら、そのときは必ず過剰なおカネが与えられたと断言できる。もしこれに反する発言をするなら、その者は企業が手品で製品をつくったとか、サンタクロースが夜中に送り届けてくれたなどと言っているも同然であって、学問からはかけ離れてしまう。おカネが増えなければ、決してバブルは起きない。特定企業がつくりすぎることはありえるが、そのときはその製品の価格が下がってバブルにはならず、その会社は (需要の弾力性にもよるが) 勝手に市場から撤退するだろう。そして、忙しい世間の人々はやがてそれを忘れ去るであろう。このような企業を放逐するのも市場の大切な役目である。独占企業の場合は、初め多少の売上増は見込めても、その分消費者の財布は軽くなるから、別部門の企業と競合関係に入る。結局、売れ続けることはない。それに、そのうち消費者に飽きられるだろう。しかし、おカネが増えた場合は、どの企業もつくりすぎることがありえる。消費者の財布も重さを増すことがそれを支える。バブルである。過剰な生産に途中で水をかけるような契機を市場の調整機能と考えるとすれば、このとき市場の調整機能はすでに麻痺している。何によってだろうか。言うまでもなく、過剰なマネーサプライによってである。人為的なマネーサプライ増は火に水をかけずにむしろ油を注ぐ。そして、現代の法令貨幣制のもとでこのようなことを行えるのは、中央銀行以外には絶対に存在しない。

つまり、結果から原因へと論理のステップを上がっていく演繹推論によって、恐慌の原因は中央銀行だと特定できるのである。ミーゼスは貨幣の起源について「遡及定理」というものを考案したが (村井 2013 d)、それは恐慌論にも適用できるだけでなく、適用されるべきでもある。「遡及演繹法」とでも呼ぶべきこのような逆行型の説明を順行化し、金利などのパラメータを加味して資本理論を加えれば、フルバージョンの ABCT になる。こうした説明法は厳密論理であって、反論するにはそれ以外の原因を特定しなければならないが、そのようなことに成功した者はいない。²

主流派経済学では、貨幣はまず価値尺度とされ、それが没時間的な交換を媒介する交換手段とみなされる。だが、大半の学者が「交換手段機能」の意味を誤解している。それは単なる交換の媒介ツールなどではなく、本来は何でも贖^{あがな}える「汎購買力」、つまりあらゆる実物財やサービスとの代位可能性を持つ使用価値ある実物財であり、その結果交換が盛んになると量的比率が一定化するからあたかも「価値尺度」であるかに見えるにすぎない（村井 2013 d； 2014 a）。そして、貨幣を有時間的に（将来を見据えて）使うために消費者側がそれを貯蓄すると企業側が利用できるから、貨幣の「価値貯蔵機能」は「資本機能」にもなる。法令貨幣制のもとでは貨幣は貯蓄を経由せず銀行をとおしていきなり資本機能を持つ。だとすれば、その増量が経済全体を巻き込まずにすむ可能性など考えられない。主流派経済学は、諸財に超越するという貨幣の特殊性の側面のみを見て、それが諸財と同じく需給変動に晒されて厳密には尺度性など持ちえないために生じる諸現象に目を塞いでしまう。しかし、新規に経済に注入された貨幣に価値尺度機能とその期における交換のための交換手段機能のみを発揮させ、資本機能は効果的に殺いでしまう方法など存在しない。だから、物価を安定させるための貨幣増量はそのまま不可避免的に経済の均衡を根底から揺さぶる起爆剤になってしまう。それなのに、経済学者たちはこの明々白々な事実から目をそらす。こうして、必然的に貨幣に出し抜かれてしまう。

現代経済学は、マクロ理論では基本的にケインズ型の関数論的な枠組に内属しているが、その創始者または重要な先行者はフィッシャーであり、フリードマンも含めてこの枠組を踏襲している。ただ、マクロ経済の一般理論はケインズ以前にミーゼスによって提出されており（Mises 1980 [1912]）、このため一時期彼の理論が主流派の地位にあった。ルーカスがハイエクのケインズ批判に便乗する形でマクロ経済学に期待理論を導入したという出来事も、あくまでもこうした一連の経緯の延長上で理解されるべきである。オーストリア経済学は中世以来の長い伝統を持つが（村井 2014 a； 2014 b）、現代の大学の経済学の世界では基本的に排除されているという不幸な状況にある。しかし、本稿では学史全体を踏まえた囚われのない視点から、有益な解明はすべて利用して議論を進めていきたい。

I.2 国際要因の非重要性

今回の危機の主たる要因はグリーンスパンの低金利策である。これに対する反論は、以上に述べてきたことからほとんど意味がない。また、別の要因を強調する場合も連邦準備の低金利の寄与は否定できないであろう。本節では国際要因説の代表としてグロ

2 むろん ABCT にも反論は多いが、それらはいずれも中心論点に関わるものではない。詳細は Garrison 1990 を見よ。

ーバル過剰貯蓄説を検討し、その矛盾を指摘する。これは、アメリカの巨額の経常赤字とアジア新興国の巨額の経常黒字のグローバル・インバランスのもとで、後者の大量の貯蓄が前者へと流れ込んできたという説である。こうした議論の直接の発端となったのは、2005年3月に当時FRB理事だったバーナンキがヴァージニア州リッチモンドで行った講演である。

多くの面でアメリカ経済の状態は上々と思われます。産出の伸びは健全な水準にまで回復し、労働市場は堅調で、インフレはうまく抑制されていると思います。しかしながら、アメリカ経済の状態のある一つの面は、いまなおエコノミストや政策のプロの関心を惹いています。それは、わが国の大きな経常赤字です。……

世界最大の経済規模を誇るアメリカ経済が、なぜ国際資本市場から多額の借りを負っているのでしょうか。貸している方がより自然ではないのでしょうか。アメリカの経常赤字と外国信用への依存がアメリカ経済の状態や貿易相手国の状態に対していかなる意味を持つのでしょうか。この状況に対処するのに何らかの政策が有効だとして、ではいかなる政策が用いられるべきでしょうか。今日のお話では、こうした問いに対して仮の答えを出してみたいと思います。私の返答は、次の点でやや型破りなものです。すなわち、近年の経常赤字の悪化が基本的にアメリカ自身の範囲内での経済政策やその他の経済の推移のせいだという、よくある見方に異議を唱えるものだということです。国内経済の推移が一定の役割を果たしたとしても、近年における経常赤字の増大を説明するには、アメリカの外での出来事をもっと十分に視野に入れたグローバルな視点が必要であることを論じます。もっと特定するならば、ここ十年ほどでさまざまな諸力がグローバルな貯蓄供給の大幅増を生み出したということです……。 (Bernanke 2005)

グローバル・インバランスの原因を国内の政策に求めるのが一般的な見方であることを自ら認めながら、それにあえて異議を唱えようというのである。そして、議長就任後の2007年のベルリン講演では、こうした見方をさらに発展させようとした。

2005年3月の講演〔上記講演〕では、グローバル経済の中で起きている重要で相互に関連しあった展開をたくさん論じました。アメリカにおける経常赤字の大幅拡大、数々の新興経済における同じく目を見張る経常黒字の増加、世界的な長期実質利子率の低下などです。論じたとおり、こうした展開の一部は、グローバルな貯蓄過剰の台頭から説明できます。これを勢いづかせたのは、多くの新興経済——とりわけ、急発展する東アジア経済と産油国経済——が、国際資本市場においてネッ

トでの債務国から巨大なネットでの債権国に変貌したことです。(Bernanke 2007)

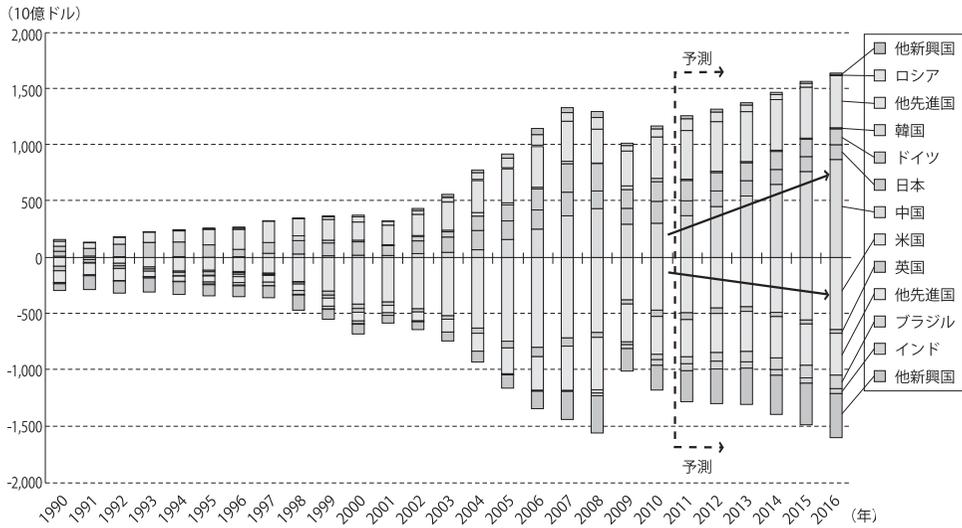
ランドとミーゼスの両方に師事したレイスマンは、いくつかの点でこのような考え方に反論しているが (Reisman 2009), 残念ながらその議論は難解なので、筆者なりにこの貯蓄過剰説の疑問点を検討してみよう。

要点は、本当に貯蓄過剰があり、それが恒常的に資金を流入させているのかである。新興諸国は「最後の買手」(buyer of last resort)であるアメリカへの輸出に精を出すのが、その代金の少なからぬ部分をドルで受け取る。アメリカにとってこれは在外ドルであるが、アジア諸国はそれを結局金融機関に預金し、それらは預金金利以上を稼がなければならないのでこの資金を運用する。うち、アメリカに投資された部分は、アメリカの信用膨張に寄与するであろう。バーナンキは輸出成長型工業国が多いアジア諸国が、その貯蓄率の高さゆえに過剰資金の源泉になっていると説くが、アジアからの資金は国債購入に向かう部分も多く、アメリカからすれば外国銀行が国債を買うことで自国経済が膨張するとは考えられない。外銀は連邦準備傘下の加盟行ではない。

ただ、そもそもドルの総量が増えたときにはこれが起きるかもしれない。いま、ある湖に降水と河川で水の流入が毎月10万単位あり、河川で8万、蒸発で2万の水の流出があるとする。ある年に地震が起きて地盤沈下のために湖が拡大して面積が増え、降水も蒸発も1万増えたとする。湖の水フロー収支の総額は、地震で10万から11万に増えたことになる。では、グローバル・インバランスの拡大において、地震による湖面拡大に相当するものは何か。国際収支において経常収支と資本収支は相補い合う関係にあり、経常赤字は資本黒字を意味する。そして、経常収支の赤字と黒字の世界全体での合計額は、誤差脱漏を除くと一致するはずである。20世紀末からのグローバル・インバランスの拡大で、アメリカ一国が世界の経常赤字の大半を計上する構造が成立した。これは、地震で湖水フロー総額がインもアウトも増えたことに相当し、ドルの流出入が増えたことを意味する。では、原因は何か。このところの東アジア諸国経済の急伸は確かに目を見張るものがあるが、中国などの大国は開放小国ではない。彼らがいかにGDPを伸ばしたとしても、経常黒字はその5%前後である。その部分が急伸したとしても、それだけではグローバル・インバランスは拡大しない。

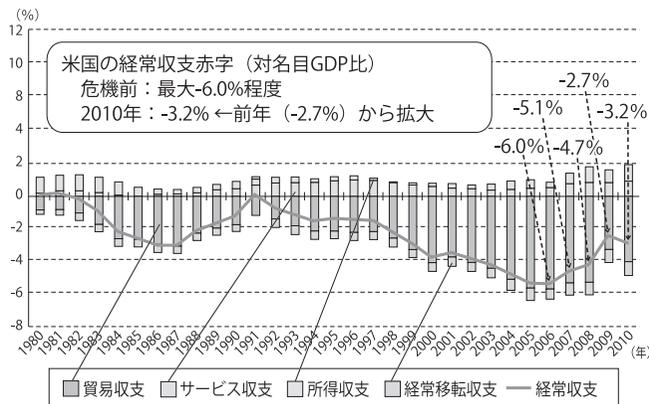
そもそも問題にすべきは、なぜアメリカ人が以前よりたくさん輸入できるようになったかである。アジアがたくさんつくっても、アメリカにおカネがなければ指をくわえて見ているしかないはずである。実際には、アメリカで信用膨張を起こしているからアメリカ人がアジア製品を多く買えるようになっているし、アジアもアメリカが買ってくれるからつくっているのである。もしアメリカの貨幣量が一定なら、中国が増産しても売れ残るだけである。

第1図 グローバル・インバランスの歩み



出所：経済産業省『通商白書』2011年版 1-1-1-44 図

第2図 アメリカ経常収支赤字の歩み



出所：経済産業省『通商白書』2011年版 1-1-1-45 図

また、危機後リパトリエーション（資金の本国回帰）が起きたが、しばらくするともう一度アメリカに資金が舞い戻ってきた（第1図）。しかし、それだけでアメリカが再度バブルに沸いているという話は聞かない。

アメリカは基本的に閉鎖的な経済であって、グローバルな資金の規模はその経済規模に対してたかが知れている。問題となる2000年代半ばころの経常赤字の対GDP比は、商務省の統計をもとに算出すると最大でも5%台にすぎない（第2図）。だとすれば、国際要因説は、相対的に小さな資金で大きな財を動かしたという話になってしまう。言うまでもなく、これを危機の主要因とすることは不可能である。

国際収支に着目する見解は大恐慌に関しても見られるが、経済規模に対する国際資金

フローの役割を過大評価し、国内銀行システムにおける信用膨張の役割を過小評価することにつながりやすい。これは数値化できるから厳密に見えるというフロー経済学の特徴がもたらす幻影であろう。しかし、説明の起点を連邦準備を頂点とするアメリカ銀行システムにおける信用膨張に求めても、以上の現象は説明がつく。しかも、より整合的に説明できる。すなわち、まずアメリカで信用膨張が起きる。ドルは基軸通貨だから、そのまま世界で受領される。そうすると、アメリカ人は以前より輸入を増やせる。輸入には資本財や耐久財も含まれるだろう。しかし、その代金として払ったドルの少なからぬ部分が上述の還流プロセスによって国内に戻ってくる。信用膨張の額は年々増えるから、以上のメカニズムが年度ごとにフロー総額を増しながら進行する。そうすると、グローバルな経常収支ギャップが拡大しているという統計となって表れるだろう。そうして、統計を懸命に収集するがその背景にある経済学的メカニズムを見抜く理論を持たない学者やアナリストたちが、アメリカは赤字を計上しながらも以前より消費を増やしていると訴える論文を量産するだろう。

では、これはアジア諸国の貯蓄過剰のせいであろうか。アジアでは歴史的な経緯などから伝統的に貯蓄率が高い。アメリカの貯蓄率が低すぎると言った方が正しいかもしれないが、いずれにせよ貯蓄率に開きがある。しかし、いまアメリカが信用膨張を起こさなかったとすると、毎年ほぼ同じ水準で資金が国際移動すると考えられ、それが拡大する可能性は低い。もし拡大すれば、その分アジア諸国では投資の原資が減るから、成長に水が入るだろう。しかし、アメリカは消費を、アジアは生産を拡大してきた。となると、アメリカが信用膨張をしてきたからだというのが唯一可能な説明になる。アジアの貯蓄率が高いことと、アメリカへの資金流入が増すこととは、実は別問題である。また、貯蓄「率」と貯蓄「額」も別概念である。もしアジアの貯蓄率が低くても、アジアが世界の工場であるもとでアメリカが信用膨張を進めればアジアの貯蓄額は増え、国際収支ギャップはやはり拡大するであろう³。

3 一般論として、こうした状態は健全とはいかぬ。とはいえ、経常赤字の拡大だけでドル危機が起こるという見方の信憑性については争いが絶えない。すでにブレトンウッズ時代に、トリフィンがドイツや日本の戦後復興でアメリカの輸入が増え、金流出でドルの金交換性が崩壊すると予言した。この分析はドルの金交換が停止された以上正しいが、キンドルバーガーはこれに反論し、アメリカが世界の銀行として流動性を供与しているだけで、ドルは還流してくるから金交換性停止後も何ら問題はないと述べた。何とも節度のない居直りであるが、この「国際金融仲介仮説」以来論争は続いており、いまなお継続中と言える。

今日において後者を代表するのが米倉茂の『ドル危機の封印——グリーンスパン』である（米倉2007）。米倉は、ケインズを聖人扱いすることに余念がないわが国のケインズ研究を「貧困」と断じ、誤訳の検証から国内の一般的なケインズ理解の基本的偏向を問題にした（米倉2008 a; 2008 b）。達見を含むと思うが、ケインズ理解を云々する前にケインズ本人に問題がある。

いずれにせよ、上記のグリーンスパン論は基本的難点を抱える。ドル危機説の陣営は、アメリカ経済のファンダメンタルズが弱体化するとドルが売られるという現実を目の前にして、アメリカの景気が極端に後退するとドルが紙屑同然になるという構図で考えている。これに対して、金融仲介仮説の陣営は、金交換性停止後もドル以上に買われる通貨が出てこない限りドルの支配は続くと考えている。本ノ

グローバル・インバランスが顕著になり始めたのは1990年代末からであるが、それは1980年代末の社会主義経済圏の崩壊、それに先立って経済自由化を選択した中国の発展、東南アジア諸国の成長、インドやアフリカなどの台頭などが次々と生じつつある時代でもあった。グリーンスパンはその影響を「デイスインフレ」というタームで呼んでいるが、これはIT産業が先導した国内経済における生産性の向上とともに、単位当たりのマネーサプライ増に対する消費者物価指数(CPI)の上昇ペースを鈍らせる効果を持ったであろう。こうして、人類史上かつてないほどの範囲と規模でのグローバル化が進展するのと併行して大平準が軌道に乗り始めたために、連邦準備は世界の中央銀行という性格を強めていくのである。

ある国では東方に首都と中央銀行があり、あまりお金を貯めずに消費しがちな人々が住んでいる。そのかなり西方に、ものづくりに励んであまりおカネを使わない人たちが住む地方がある。いまこの国の域際経常収支の統計を取れば、西が移出超過、東が移入超過となろう。中央銀行が貨幣注入を行うとき、この国ではまず東方の銀行の準備預金におカネが入るとすると、東で信用膨張が起きるから、さらに域際収支のギャップが拡大する。むろん、西方の銀行にも貨幣が行き渡ればこの不均等化プロセスは止むだろう。しかし、何らかの理由で行き渡らないようになっていけば、域際不均等は拡大の一端をたどるだろう。こうしたプロセスが国境を超えて生じたものがグローバル・インバランスである(ただし、連邦準備は外銀には最後の貸手とならない)。ワシントンは東に、ドルを外貨として大量保有するアジア諸国は西に位置し、両者の経済的つながりは深い外国どうしだから、お互いの取引は域際収支統計ではなく国際収支統計に計上される。こうして、連邦準備の物価安定策がそのまま信用膨張となり、これが世界を巻き

、論文の主題はこの点ではないので、双方ともが看過している問題だけを指摘しておく。それは、金融仲介仮説が信用創造論に依拠しており、国内銀行システムに適用されるときに同学説の問題点がそのまま国際場面で再演されているだけだという点である。後者の陣営はこれを意識せず、前者の陣営もほとんど気づいていない。信用創造論は預貸業務における金融仲介と貨幣偽造を区別せずに粗雑に一括している点で、基本的な問題を抱えている(村井2012b)。アメリカが世界の銀行として「信用創造」を行っても、一国の市中銀行の場合と大差ない問題が浮上するのは当然である。連邦準備の信用膨張がグローバル・インバランスを生み、それがサブプライム・ローン危機に行き着いたとき、実際ドルの為替相場はかなり下がった。ただ、幸か不幸か日本もヨーロッパも危機に見舞われているので、確かにこのままドルの地位が揺るがない可能性も高い。ただ、SOMC(影のFOMC)のメルツァーなどは量的緩和の果てにはハイパーインフレが待っているという見解を出しており(Meltzer 2010)、今後とも予断は許さない。代替基軸通貨が現れなくてもドルの購買力は漸減しており、ポールのようなアメリカ人はそのことを議会で問題にしているのであって(村井2010)、国際通貨としてのドルの地位のみに焦点を当てる意味は不明であろう。

一連の出来事の根底には、微少準備銀行制という自然法に反する貨幣制度が横たわっており、景気循環にせよ金融危機にせよ為替相場の不安定にせよ、つまり国内外いずれで発生しているかを問わず、現代的な経済問題のほとんどすべてがこれに淵源することが正しく理解されるべきである。金融仲介が貨幣偽造を伴い、連邦準備の信用膨張がドルの購買力を減殺したり、景気循環を起こして国内経済ばかりか世界経済をも痛めつけたりする限り、ドル危機説が幻だといった議論にシニシズム以上の意味はない。なぜドルが崩壊しないかよりも、ドルが崩壊しないからどのような問題が起きるのかをこそ問題とすべきであろう。

込んでいったのである。

現代の国際経済学で多用されるマンデルらのモデルは IS-LM モデルという単年度フロー経済学を国際化したものにすぎず、この枠組で一連の出来事を理解することにはおのずと限界がある。そもそも外国からの資本流入の少なからぬ部分は元をたどればアメリカで水増しされた信用であるから、フロー統計から国際要因を強調してしまうと、連邦準備が行っていることの責任転嫁に手を貸してしまうだけである。国際収支ギャップの拡大それ自体は恐慌の原因ではない。ただ、連邦準備の信用膨張が国内的にバブルと恐慌を起こせば、その影響は当然世界に拡大する。そして、カウンターパーティ（第三者）リスクに対する疑心暗鬼を生活の必要が押しつけると、再びギャップは順調に拡大する。しかし、それがすぐさま次のバブルや危機を呼ぶことはない。要するに、国外からの資金流入はアメリカの景気循環の主要因ではありえない。

II 危機のあとさき

II.1 危機後のグリーンスパン

グリーンスパンの主著『波乱の時代』は2007年刊で、サブプライム・ローン危機と同年である。出版元のペンギン社は、事態の急変を受けて、彼に追加原稿の執筆を依頼した。これは2008年9月に「増補ペーパーバック版」として刊行され、増補部分は『特別版 サブプライム問題を語る』として訳出されてもいる。ところが、タイトルからは十分なコメントが期待できそうに見えるのに、実はあまり核心部にはふれていない。おそらくそれは、書かれた時期が危機の直後すぎるためであろう。さすがのグリーンスパンも、リーマン・ショックの余波が与える影響を見届けるいとまもないままに急いで執筆した増補部分に、危機の包括的な見取図を収めることはできなかった。

そこで別の資料を探ると、いくつかの例が見つかる。代表的なのは2010年4月にブルッキングズ研究所から出された「危機」(The Crisis)というシンプルなタイトルの論文である。まずはこれから概観しよう。論文は、次のように始まっている。

2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻は、いまから振り返ると過去最悪のグローバル危機と判断されると思われる急転直下をもたらした。実際には、この収縮の始まりの場面でそれに続いて生じた経済活動の収縮は、1930年代の不況に比べるとはるかに小さい。とはいえ、民間短期信用が実質的に引き上げられ、しかもそれがグローバルな規模に達したことが金融危機の先駆けとなったわけで、これはわが国の金融史において簡単に見つかるようなものではない。これまで何十年も巧みに微調整されていた民間のカウンターパーティ信用監視が崩壊し、さらにグロー

バルな規制システムが破綻したため政府による徹底した見直しが必要となり、これはいまなお続いている。(Greenspan 2010, 3)

つまり、規模においては大恐慌ほどではないが、インターバンクの短期市場（プロデュースの取引の場なので分厚いととも高度に流動的）から流動性が干上がったこと、およびその範囲が国境を越えたことは容易には信じられない現象であり、ショックの大きさを端的に物語るといっているのである。

要因として挙げられているのは、後述する「怪」発言で広く認知されるようになったグローバルな長期金利の低下のもとの資産投資の拡大、同じくグローバルな貯蓄過剰などによるリスクプレミアムの低下に関するものが多い。こうした局面では、各企業や金融機関は、内心上昇局面が無限に続く可能性はないと判断していてもシェアを確保するためにあえてリスクを取りに行く (cf. AOT 521; 特別版 36)。このため、歴史から下降局面への転換を予測する能力が低下し、そのことが度重なるバブルとその破裂のサイクルをもたらす。金融工学によるリスクの管理は、それがコンピュータに入力するデータがせいぜい30年ほど前までのものでしかなく、この程度の期間に前例があったリスクに対してしか耐性を保証してくれなかった。

肝心の低金利策とバブルの関連については、住宅融資に関わるのは長期金利であって短期のFFレートではなく、またその長期金利の低下は不可抗力で、短期金利とのリンクは21世紀初めには消失していたという見解を示している。簡単に言えば、2001年ころからの歴史的なFFレートの引下げは免責されると主張したいのである。

対策として掲げられているのは金融機関の資本拡充である。「資本が十分なら、定義によって債務がデフォルトに陥ることはなく、打ち続く伝染も阻止される」というのが提案の骨子であり、より細かくは、ある種の証券化を法的に規制することも提案している。ただし、規制漬けになることには歯止めを求めている。

しかし、規制的改革パッケージの一環として効果を持つ「システミックな規制当局」を考えることは誤った提案である。現在の経済予測は悲しい状態にあり、政府はこの問題には二の足を踏むべきである。かなり追加要素を入れたものを除くという意味でスタンダードなモデルでは今回の危機を予想できなかったし、その深さとなるともっと読み誤った。(Greenspan 2010, 48-49)

それだけでなく、今後の長期的な予想も示してくれている。『波乱の時代』の増補部分の最後では、今後は長期金利が上がり、しばらくは次のバブルを心配する必要はない

4 Greenspan 2007 を「AOT」と略記する。

としているが (AOT 532; 特別版 57), 1年半後の「危機」では、彼の筆は次のバブルの見取図にまで及んでいる。

次の危機は、間違いなく山ほどの新種の革新的資産を出してくるだろう。その一部は意図せずして毒性を持ち、誰も前もってそれを予想できないだろう。けれども、資本と引当が十分なら、損失は時価性証券保有者に限られる。彼らは異常な収益を求めるが、そうするうちに異常な損失を被るのである。納税者はリスクに晒されてはならない。(Greenspan 2010, 49)

こうして、「危機」は金融危機への事前対応の限界を指摘して事後的なリスク管理主義を掲げてきた現役時代の延長上に、これほどの規模の金融混乱にも対応できるような大がかりな管理システムの導入を示唆して終わっている。注意すべきなのは、彼が規制の強化を説くでもなく、次の大規模バブルが起きるのも正常な景気循環の進行における出来事だと達観している点である。これは、冒頭であまりに急激な流動性の干上がりに驚きを表明しながらも、今回の危機を「古典的な陶醉型バブル」と呼んでいることにも表れている。つまり、彼の頭の中ではこの「100年に1度」(AOT 526; 特別版 46)の大恐慌もそれほどのショックではないようなのである。

もっとも、リーマン・ショックから1年以上たってから論文の形で改めて発表されたものだけに、頭を冷やす期間があったものと推察される。ところが、かつてパークスと会話を交わした場でもある (村井 2012b) ニューヨーク経済クラブで2009年2月17日に行った講演 (タイトルなし) を見ると、はっきりした狼狽ぶりがうかがえる。同講演では、いくつか興味を引くコメントが見られる。1950年代にシカゴ大学のマーコーウィッツが組織的なリスク管理論を展開し始め、金融業界や政界もこれを受容したが、2007年に見事に管理体制にひびが入った。

洗練された高度な数学やコンピュータのウィザードは、基本的に、ある中核的前提に依拠しています。金融機関の所有者や経営者の啓発的な利己心が、自分の企業の資本やリスク性資産の持ち高を監視・管理する活動によって、彼らに債務不履行への効率的なバッファを維持させるよう仕向けるだろうという前提です。2007年の夏にこれが破綻したとき、私は深くうろたえました。(Greenspan 2009——強調は引用者)

市場参加者が自らに課す規制の一線が波に吞まれても金融システムの調整力がバッファになりえたはずなのに、この一線も破られた点に問題の根深さがある。例えば BIS

規制のような資本要求も無駄に終わった。「大きすぎて潰せない」という前提が大手に価格づけを優位に進めさせて市場を歪めた。こうして、結局は一方で市場原理に沿った競争の回復を、他方で資本拡充によるバッファの強化を求めるのである。『波乱の時代』の核となるメッセージが、大平準のころから世界大の市場でスミスの「見えざる手」が機能し始め、大きな外生ショックにも耐えて自由市場経済が順調に育っていく理由を探るといふ点にあると述べているだけに(村井 2012 d), リーマン・ショックで受けた衝撃は彼をうろたえさせるほど大きかった。そして、1年たった「危機」ではやや冷静な姿勢を取り戻している。上の発言からはそう推察できる。

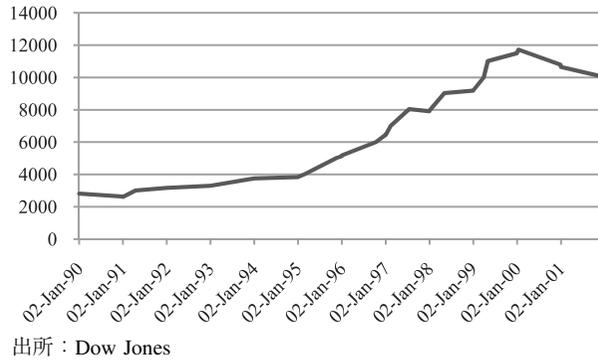
2009年の講演には、もう一つ興味を引く点がある。それは、株価とマクロ経済の関係についての所説である。

金融仲介の破綻は、ここ数十年で多くの経済をよろめかせました。最も目立つのは1990年代の日本です。ところが、株価が経済に与える影響の方がおそらくもっと直接的です。私たちは株価の変動を「紙切れの」利益や損失という言い方で捉え、実物的な世界とはある意味でつながりがないと考えがちです。けれども、この「紙切れの債権」の価値が蒸発すると、グローバルな経済活動に深刻なデフレ的影響を及ぼします。個人消費支出に対する家計の富効果については多くが書かれています。ですが、株価は民間資本投資にも大きな影響を与えるのです。1959年に発表した論文で、アメリカ企業の既存資産の市場価値、つまり株価を、これらの資産の再取得価格で割って比率を求めました。それは、1920年代に遡って機械の発注高と高い相関がありました。最近この分析をアップデートして、この単純な関係がなおいかに有効かを知って驚きました。こここのところの実質民間資本投資の急激な変動すらこれで示せるのです。(Greenspan 2009)

大恐慌並みの金融危機の余韻も冷めやらぬ間に、「株価と資本価値評定」の議論をちょうど50年後に再説しているのである(Greenspan 1959; 村井 2013 a)。グリーンSPANは物価安定のために注入した新規貨幣が価値貯蔵・資本機能も持つこと、そしてそのために金融政策の推進において基礎的枠組となるマクロ経済学に資本理論が不可欠であることをはっきりと意識している。この点に気づかぬまま彼を批判することはそろそろ止めにしなければなるまい。1990年代のアメリカ経済は1950年代とはかなり異なるが、それでもなお後者を土台に構築したモデルが高い説明力をもってあてはまる。

だから、私の経験では、こうした〔陶酔と恐怖を繰り返す株式市場の〕挿話は、将来の経済活動を予測させるものにすぎないのではなく、経済活動の重要な原因で

第3図 株価の歩み（終値）



あることが多いのです。株価は景気循環の大半を通じて利益期待と経済活動で支配されています。それは、景気循環の転換点においてますます経済活動から独立に見えるようになっていきます。これが経済の先行指標だとされる⁵ときの意味であり、景気循環分析の多くがそう結論するわけです。（Greenspan 2009）

大平準のただ中の1990年代半ばがその転換点であった。風向きが変わるときに風になるように、そこでは株価は一見落ち着きを見せた（第3図）。けれども、その間にも次のバブルへのカウントダウンが始まっているのである。

グリーンスパンのマクロ経済分析が、気まぐれとは正反対な、きわめて高い一貫性を備えたものであることがおわかりいただけるであろう。こうした独自の手法は、ABCTの枠組に統計的ミクロ経済学という内容を盛り込んで、すでに30代前半に確立されているのであった（村井2013a）。だから、彼は今次金融危機の規模に驚きながらも、一方では次の上げ波への移行を視野に入れつつ冷静に受け止めているのである。

II. 2 リスク管理パラダイム

恐慌は、しばしば起こってから対策論的観点から取沙汰される。しかし、重要なのは原因分析である。いかに危急の事態になっていようと、あるいは危急の事態になっているほど、迂遠に見えても原因に遡行することが大切なのである。私たちの生きている現代経済は、おカネ以外の一般諸財については基本的に独占や寡占を制限しようとするのに、おカネに関しては独占をつゆも疑わないシステムである。このような体制のもとでバブルを避けようとする⁵こと自体が、土台無理な話である。現代経済はそもそもバブル生産的である。だから、グリーンスパンが「グリーンスパン原理」と命名されたリスク管理法の必要性を説くのはもっともである。しかし、それはバブル崩壊後における過度

5 2009年講演のこれらのくだりは新著『地図と移動域』で約1ページ半にわたって引用されている（Greenspan 2013, 73-74）。

の利下げの継続などを含むものではない。実際、1987年のバブル崩壊のとき、彼は直後には金融機関を保護する措置を取ったものの、次第に利上げに転じた。ところが、2000年のITバブル崩壊後は、彼は利下げに転ずる。その理由を「金融政策におけるリスクと不確実性」に質そう。

グリーンズパンの考えでは、1994年ころまでにインフレ圧力が徐々に高まり、予防的な引き締め策を取った。この結果、1995年に膨張は止み、軟着陸に成功する。ところが、この成功自体が次の問題を生んだ。それは、景気循環の波が小さくなり、物価が安定するもとの、リスクプレミアムが低下したことであった。実際、この時期に国債の利回りは徐々に低下している。1999年からはもう一度予防的利上げを試み、こうしてボルカー以来の試みが功を奏した。インフレを芽のうちに摘み取る試みが成功したのは明白だったが、それが株価の上昇をもたらした。同時に、公式の統計にはなかなか表れなかったが、生産性が急上昇して収益期待が高まったことも株価上昇に寄与した。このような事態への対処法を考えるための参考例としては日本しかなく、結局バブルとその崩壊に対処する準備を進めるしかなかった。

時期を見計らった利上げによる引き締めをしていれば1990年代後半のバブルを防ぐような調整ができ、経済安定も維持できていたとの考えは、間違いなく幻です。

ほとんど予測できない結果を伴うのに思い切った働きかけをして想定されるバブルを抑え込むのではなく、1999年半ばの議会証言で述べたとおり、「下降が現実のものとなったらそれを和らげ、できることなら次の膨張への移行を容易にする」ことを私たち〔連邦準備〕は選択しました。(Greenspan 2004)

ところが、9/11という思いがけないショックがアメリカ経済を襲う。グリーンズパンの主著『波乱の時代』は、国際会議で出かけていたスイスから帰る飛行機でこのニュースを聞かされるという場面から始まるが、それは寝耳に水だった。当然ではあろうが、連邦準備は利下げで対応した。その下げ幅は5%近くに達したから、かなり大幅なものであった。2003年には、1950年代末以来の1%水準に達したが、これをグリーンズパンは「いつになく攻撃的」(unusually aggressive)と呼んでいる。そうした背景には、インフレ期待がかなり小さいという読みがあった。

バブルの消散、外生ショックがあつて、1980年代までに比べるとマイルドな不況しか起きないこともわかった。グローバル化の進展で経済は未曾有の段階に達し、特筆に値する柔軟性を獲得した。フランク・ナイトは「リスク」と「不確実性」を区別したが、実際には目の前にある未知の要素がどちらに属するか判別する方法は存在しない。

境界線を引くことは不可能である。結局、可能な対応としては、いざというときに最後の貸手機能を発揮することを中心とするリスク管理があるのみである。それは、リスクを予め読み込み、できることなら数量化していく手法である。これは「ベイズ型意思決定」を応用した手法である。

2003年に金利を1%に引き下げたのは、デフレ発生のリスクに制限をかけるためであった。まだデフレは現れていなかったから、それは不確実性がゼロの世界でなら緩めすぎた政策となろう。しかし、それも「リスク管理パラダイム」からすれば正当化される。政策Aはよく目的を達成させてくれるが、経済の真の構造が読みと違えば厳しい逆効果を生み、政策Bはあまり目的を達成させてくれないが、経済に関する読みが外れても大きなショックをもたらない。2003年当時、諸条件から考量して連邦準備はリスクを制限する政策を採った（おそらくBを取ったという意味）。リスク管理パラダイムとは、要するにバジヨットが定式化した「最後の貸手機能」の発動である。

中央銀行としてこうした金融の内発的爆発にすぐさま対応する手法は、大量の流動性を注入することです——すなわち、1世紀以上前にイングランド銀行のこうした政策を説明したウォルター・バジヨットによると、イングランド銀行は恐慌のときにはきわめて高利で「優良な証券を持ってくる者にはすばやく、制限なく、たやすく」貸付をするべきなのです。おそらくこれが早い時期になされた中央銀行のリスク管理政策の表明です。（*ibid.*）

ところが、そのリスクをうまく予測する確実な手法は存在しないことに気づく。

政策に対するリスク管理アプローチを追求する中で、ごく限られた数のリスクしか確信をもって数量化できないという事実と直面しました。しかも、そういうリスクですら、将来が少なくともその重要な面では過去に似ているという前提を認めるときにのみ、一般的な形で数量化できるのです。（*ibid.*）

このため、中央銀行は、リスク状況を改善できると信じてある政策を実行することやしないことを選ぶ。この意味で、世界がどう動くかに関する仮説を胸に、モデルを超えて、また数学的厳密さで劣ることは承知の上で行為しなければならない。

さらに、私たちの計量経済学が持つ構造のほとんどの基礎になる単純な線形関数は、適切な経済的観察が収まる範囲の外では成り立たないとわかっています。……
実際、産出とインフレのターゲットを何らかの形で配置してそれからの乖離に合

わせてフェデラル・ファンド・レートを決めるというルールは、ここ15年ほどで私たちがしてきたことの大雑把な輪郭を捉えるものに見えます。……けれども、最近の政策史で見られたような決定的なポイント（1987年の株式市場の崩壊、1997～98年の危機、2001年9月のあとに起きた出来事）においては、単純なルールは政策の処方箋としても説明としても不十分なのです。（*ibid.*）

この主張がテイラーに対する批判を含むことは、およそ見逃しようがない。しかし、このリスク管理法に基づく決断によって数年後に生み出された帰結が思いのほか重大なものであったため、この論点がテイラーによって取り上げられ、一種の論争に発展する。ただし、この問題はのちに取り上げることにする。

II. 3 シュレーディングの猫の死亡

筆者はグリーンスパンの金融政策を「RGS」（擬似金本位制）として特徴づけたが（村井2012b；2013a）、テニユア後半のグリーンスパンは、おそらくいわば「RGSの出口戦略」のようなものに悩んでいたに違いない。これは先制攻撃（予防措置）が利下げである場合の方が問題となるのは当然だが、利上げである場合ですらある程度問題となる。大平準のころは、生産性が急伸したので物価安定のために貨幣注入を増やさなければならなかった。とりわけ、1990年代後半にはそうであった。しかし、幸いにもこの新規貨幣がもたらしたITバブルは大規模ではなかった。そのため楽観ムードは根底から覆りはしなかった。9/11は脅威であったが、結局それですら一時的であった。このため安定は継続し、さらに新規貨幣が増えていった。

RGSの本質について再考しよう。ある意味でそれは、信用膨張を適度に抑えつつ、市場金利を自然金利に極力近似させるという政策指針である。

まず、貨幣供給市場が完全な自由市場である「無妨害市場」を想定する。自由銀行制なので、むしろ中央銀行は存在しない。いま時間選好が高まっていくとすると、それは消費が増えるということと同義であるから、貯蓄が減っていく。そうすると、当然ながら金利に上げ圧力が生じる。つまり、それまでは長期投資に吹いていた追い風が徐々に弱まっていくわけだが、しばらく時間が経過すると向かい風に変化するだろう。こうして需要側と供給側の膨張度は各期とも適正に同調し、自由市場がその調整力を発揮する。この調整は、金本位の自由銀行制のもとでは市場が自動的に担うであろう。ところが、法令貨幣制を採るときは、「通貨供給を決めようとつとめる政府がないと、金本位制が効果的にやったことを一からつくり出すのはとても難しい」ものとなる。そこで、中央銀行自ら金が担った役割を「引き写そう」とするのがRGSである。しかし、ではどうやって引き写せばいいのであろうか。この問いに対するヒントは「金と経済的自

由」にすでに書かれている。すなわち、無妨害市場では投資の収益見込みの低下を見計らって各自由銀行が経営判断として利上げをすることで行われるのであった。しかし、法令貨幣制のもとではそれを中央銀行が単独で代行する以外に方法はない。そして、総供給を決めるミクロ的原因である株価を参考に中央銀行がそれを行うという理路になるのである。市場が発したシグナルをもとにし、それを大きく読み誤ることがない限り、この方針によっておおむね無妨害市場の金利である自然金利を近似できる。利上げがなければ生じていたはずのバブルは未然に（予防的に）阻まれ、資本構造の高次化と長期化は抑えられる。ギャリソンもグリーンスパンの金融政策をほぼこのようなものと理解している（Garrison 2007）。

ところが、ここにはおそらく法令貨幣制特有のもう一つの問題が潜む。それは、自由銀行制と違って物価安定策をとるために、信用総額が膨張しているということである。自由銀行制のもとでは、準備率が高い（膨張率が低い）ほど物価の変動幅は小さくなると考えられる。これがグリーンスパンのいう時系列的な各期総需要 - 総供給の「均整」(balance) である (Greenspan 1986, 104; 邦訳 118)。それは、景気循環の波高の最小化をも意味する。しかし、現代では物価安定論という無根拠な信仰のような議論が政策の基本的な前提系列の筆頭に陣取っており、それを行うには実物的生産活動の拡大ペースに合わせて貨幣を注入しなければならない。だから、いかに自然金利を真似てみても、新規注入貨幣の資産市場への横溢という、自由銀行制のもとではあまり考えなくてよい問題に不可避的に向き合うことになる。しかも、金利の構成要素にはインフレ期待が、したがってリスクプレミアムが含まれ、それは純経済的要因のみで変動するわけではない。国内政治の不安定はアメリカのような先進国では差し迫った問題ではないが、グローバル化が進展した今日の状況では、他国の政治不安の煽りを受けてしまう。だから、自然金利への近似政策はいつも危ういバランスの上に立って行われるほかはない。利下げを「いつになく攻撃的」にすべきであるというポスト 9/11 の決断は、このバランスを崩してしまった瞬間だったのではなかろうか。

こう考えてくると、「根拠なき熱狂」講演のテーマに再び舞い戻ること気づく。自然金利とは、定義によって中央銀行の存在しない銀行システムのもとで貨幣の需給関係のみから定まる水準の金利のことである。だから、中央銀行がある限り自然金利は原理的に知りようがない。中央銀行が「適正な」金利水準を取ろうとしてテイラー公式に従っても、公式の指示する金利が自然金利であることは誰も証明できない。

量子力学には「シュレーディンガーの猫」という有名なパラドクスがある。箱の中に生きた猫を入れ、放射性物質から放射能が出るとハンマーが作動して青酸カリを入れた瓶が割れ、猫が死ぬような仕掛けをつくり、猫の様子を「観察」しようと電磁波を当てると、その行為自体が猫を殺してしまうというのである。物質を構成する素子の振舞い

を知るのに電磁波を照射すると、当該物質がそれによって干渉を受けて元の状態が失われ、物質の自然な状態は原理的に観察できない。この論脈では「観察」という行為が介入に相当する。自然金利とはいわば放任された状態での金利の振舞いであり、それを「調整」しようという意図があろうがなかろうが、中央銀行が金利市場に介入してしまうことそのものによって、不可避的必然的にそれを遠くへ追いやってしまうのである。

20世紀末のアメリカに、歴史上前例がないほどの手腕を持つ近似の名手がいた。世界の首都である島に生まれ、世界最先端の資本主義文化の真ただ中で呼吸して大人になった。自然金利から大きくそらしてきたそれまでの議長とは打って変わって、彼は近似のプロであった。けれども、21世紀が明けてからしばらくすると、手許が狂ってしまった。要因を特定することは、結局筆者自身も含めて誰も自然金利を知りえない以上、実行不能と述べるほかないが、結果から遡及すれば近似操作がかなり失敗したことは間違いない。シュレーディングの猫は死んでしまったのである。グリーンスパン自身、「危機」の中で自分の輝かしい過去の実績を回顧して、やや冷静さを失っていると見受けられる箇所がある。「危機」の中の「崩壊は防げたか」と題する節である。

グローバルな金融市場をかくも壊滅させた崩壊は防げたであろうか。金融仲介機関の資本が不適切なまでに低く（過剰なレバレッジがあり）、20年にわたる実際前例のない繁栄、低いインフレ、低い長期金利があるもとでは、私はきわめて疑わしいと思う。こうした経済諸条件は、所得由来の資産バブルの必要条件であり、おそらくは十分条件でもある。確かに、中央銀行はバブル的な資産価格を支えるキャッシュフローの芽が少しでも見えたらその背骨を折る能力を持つが、それはほぼ確実に経済の産出を厳しく収縮させるという犠牲を求め、確実ににはわからない帰結を伴う。……

しかし、引締めは必要ではないのか。私の知る限り、繁栄に水をかけずにバブルを散らす引締めをうまく成し遂げた例は存在しない。中央銀行がうまく引締めを行ってバブルを徐々に散らすには、短期のフィードバック的反応が必要である。

しかし、政策は1年から2年にもわたる長期的で変動を含む遅延を伴って経済に影響を及ぼす。徐々に引締めを強めていくとき、政策が必要とするペースで経済に影響を与えていることを、例えばどのようにしてFOMCがリアルタイムで知るといえるのか。経済を不具にすることなくバブルを散らすには、前もってどれくらい引締めを行わねばならないといえるのか。しかし、より重要な点になるが、連邦準備の引締めがリスク回避（と長期金利）を大幅に引き上げるか、問題となる資産価格を支えるキャッシュフローを削れる程度に経済を不具にしない限り、成功の望みはほとんどないと思う。（Greenspan 2010, 44-45）

圧倒的な崩壊劇を目の前にして、自分がその引金を引いてしまったことをどこかで意識しながら、それでも他に方法はなかったと述べているのである。しかし、これを機にグリーンスパンは過去の政策についても総括的にコメントし始めた模様である。

連邦準備の引締めを試みで失敗したものが一つある。1994年の初め、当初インフレ圧力が増しつつあると感じていた。この問題に直面して、300ベースポイントの引締めに着手した。……

私たちは、1993年には明らかになっていた萌芽状態のバブルを散らすのに失敗しただけでなく、おそらくそれを強めてしまった。経済が1994年の厳しい金融引締めを耐え抜けたことは、生まれつつあった好況が市場の予測より強いことを思いがけず示していた。そして、この結果、ダウジョーンズ工業株平均の均衡水準を引き上げた。これが示したのは、1994年の挿話よりはるかに強い引締めや2000年の引締めを行っていれば、バブル潰しができていただろうということである。2000年半ばに行った6.5%よりはるかに高いFFレートが必要だったのだ。

どんなバブルでも金融政策がそれを潰せる金利がどこかにある。6.5%で足らなければ、そのときは20%や50%にしてみることだ。どんなバブルでも潰せるが、繁栄の状態が必ず犠牲になる。2005年に連邦準備の私たちは国中を捉えていた住宅バブルの陶醉を見て考えられる対策について心を悩ませていた。同年に私は述べている。「……歴史は、低いリスクプレミアムがずっと続いたあとの置き土産を優しく扱ってはきませんでした」。

けれども、将来に待っているリスクについて十分強い確信は決してなかった。……1987年の株式市場の崩壊やドットコム・ブームのときにほんのわずかしが経済に負の影響がなかったというだけで、自足状態に甘んじていた。歴史を見ると、住宅価格が下がるとしたらそれはゆっくりになるだろうと信じていた。(ibid., 46-47)

このくだりは、おそらくかなり率直に本音を吐露したものであろう。とりわけ、お望みならば金利を50%にもでき、そうすれば確実にバブルは潰せるだろうと畳みかける部分には思わず息を呑む。むろん、実際にそんなことをすれば各方面から徹底的に叩かれるであろう。しかし、では0から50までの一体どこが適正な水準で、一体どうやってそれを知り、一体いつどれくらいの上げ幅で何回にわたってそこに持っていけばいいのか。こうした問いが虚空に発せられる。むろん、誰も答えてくれなどしない。ベルギー講演を思い起こそう。そこでは、信用を与えずぎても与えなさぎても問題が生じるから、中央銀行はいつもその間にあるはずの適正な水準を探し続けねばならないと述べ

られていたのであった。また「根拠なき熱狂」講演を思い起こそう。そこでは、そうやって物価を安定させたまでにはいいが、そのこと自体が必然的にバブルを呼ぶことが定式化され、かつ、そうであるのに誰もそれをわかってくれないだろう、と論断してから話を切り出していたのであった。

今回の危機のあとのバーナンキの流動性注入については、経済安定に寄与したことは明白だとして、グリーンズパンは次のようにこの節を結んでいる。

ダイナミックな市場とレバレッジを放棄して何らかの形の集権計画を求めるといふ社会的な選択がなされない限り、バブルの防止が結局実行不可能だと判明するのではないかと危ぶむ。バブルの影響の緩和が望みうる最良の事柄であると思う。民間レベルでも政府レベルでも、政策はデフレ的な危機がもたらす損失や苦境の程度を小さくすることに集中すべきである。しかし、レバレッジを取ることで生じるバブルを経済成長に大きな影響を及ぼさずに効果的に散らす方法が、資本の大幅増強以外に発見されれば、それは私たちの市場経済を前進させる上での大きな一歩になるだろう。(ibid., 47)

これは法令貨幣制または中央銀行制のもとでは必然的な結論であり、地球という惑星で繰り広げられている近代という行先不明で統括責任者もない壮大な実験の中で人類が積んできたさまざまな経験、および学知が編み出してきたさまざまな理論から学べる至上の知恵であろう。

Ⅲ 批判と応答

Ⅲ.1 オーストリア学派の評価

ランド派であり、徹底したリバータリアンでもあるグリーンズパンだが、実を言うと、そのリバータリアン陣営からも多くの批判が寄せられている。村井 2013 a で取り上げたボスタフやギャリソンは例外的であり、多くの場合、オーストリア学派からも批判が集中していると言ってよい。ここでは、そのいくつかの実例を取り上げよう。

第1に、ランドのアパートでグリーンズパンと顔を合わせた可能性も高いロスバードである。彼は1995年に他界したが、1990年代に『経済学的な見方』でグリーンズパンについて論じている。

私はアランを30年前から知っており、以来ずっと興味をもって彼の歩みを追ってきた。……グリーンズパンが本当に適材なのは、エスタブリッシュメントのボー

トを決して揺さぶらないと信頼できるからである。……彼は長年共和党エコノミストの他の人たちの大半と同じく保守的なケインジアンであり、今日では民主党陣営のリベラル派ケインジアンとほとんど見分けがつかない。（Rothbard 2008 [1995], 339–340）

ロスバードによると、グリーンズパンがランド派なのはユニークだが、それは哲学的な面だけで、「プラグマテティスト」に名を連ねる彼の哲学と行為には不一致がある。話がわかりにくいのも彼が物知りだという印象を生み出しており、これがかえって重宝されている。歴代の議長が経済について最も物知りの人間だったとは到底思えない。

人柄や知性の質の高さが FRB の議長をかくも不可欠で愛される存在にしているものでないなら、何がそうさせているのか。エドモンド・ヒラリー卿がなぜエベレスト山に登ることにこだわるのか尋ねられたときの答えを言い換えるなら、そこに FRB の議長がいるからである。（*ibid.* 342）

ただ、ロスバードはグリーンズパンが最も彼らしい仕事をし始めたころに他界した。上のコメントは、かつての同志がランド派の思い描いたのとは正反対の世界で活躍しつつあることを皮肉まじりに風刺したもので、分析的な深みには欠ける。

第2に、同じくランドのもとに出入りしていてグリーンズパンを知っているレイスマンの見解を見よう。彼の場合も詳細なグリーンズパン論を書いているわけではないが、ランドとミーゼスの関わりについての論文で言及している。

私なりの判断では、ミーゼスやランドの著作は、資本主義を擁護する上で等しく重要である。ミーゼスしか研究しないと、最良でも F. A. ハイエクを見習う人物になれる程度である。ランドしか研究しないと、最良でもアラン・グリーンズパンを見習う人物になれる程度である。（Reisman 2005）

日本ではあまり知られていないが、ハイエクはアメリカの現代オーストリア学派にとってはやや毛色の違う存在であり、実はその本流に位置する人物とは全然みなされていない。上の発言はこの事実を端的に反映したものである。そして、彼はこのくだりに次のような注をつけている。

1957 年以来おおよそ 15 年間にわたって、主に客観主義者のさまざまな交流の場で、私は頻繁にアラン・グリーンズパンに会って話もした。私の前でミーゼスの著

作を読んで学んだことを示唆する話を口にしたことはなかった。私の気づく限りでは、彼の著述や講演からもこうした示唆は得られない。1969年から週に1回、彼の家から数マイルしかない場所で行われているミーゼスの大学院ゼミに出たことはあると思うが、それも1回だけで、ランドが顔を出した回である。(ibid.)

レイスマンの場合も、直接面識があるために辛口ではあっても分析的ではないコメントになっているように思う。ただ、ミーゼスのゼミへの出席については議会証言で本人が述べたことと一致するから、すでに歴史的な出来事となりつつあるニューヨークのリバタリアン・コネクションの一情景を裏づける証拠として掲げておく。

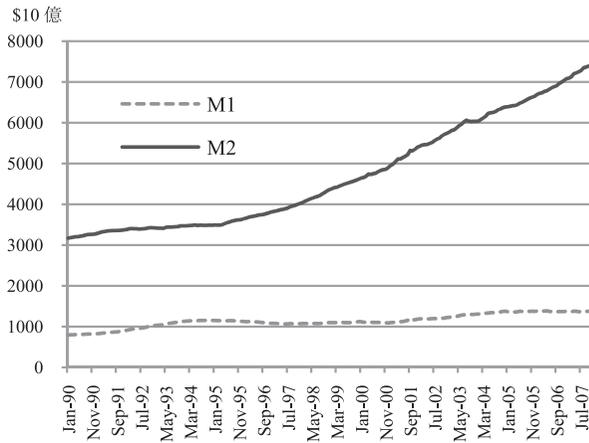
第3に、セクレストの論文「アラン・グリーンズパン——ランド、共和党、オーストリア学派の批判者」を見よう⁶。彼は、2000年ころに書かれた三つの評伝をもとに同論文を書いている。それは、すでにふれた(村井2012b)ウッドワード、マーティン、タッシルのものである。彼らの著作は綿密な調査に基づいてはいるが、経済学の専門家ではないので、グリーンズパンの金融政策について理解を促すものではない。セクレストはこの点を考慮してABCTの解説などをしながら議論を進めている。注目すべきくだりを次に引こう。

オーストリア学派が指摘するとおり、一度持続不能の膨張が産み出されると、「軟着陸」なるものはありえない。誤投資が抹消されるとき、そしてそのときのみ、経済は回復する。それには、もっぱら人為的に引き下げられた金利のおかげで収益性があると思えたプロジェクトすべてを流動化する必要がある。そして、そのあとにはこれが生産総額の減少、失業の増大を、少なくとも一時的には求める。(Sechrest 2005)

これはABCTの解説ではあるが、真水の的にすぎる。自由銀行業の研究者でもある彼は、現代の法令貨幣制が「中央銀行制」(口にされることはほとんどないが正しい表現である)であり、そのもとでは信用膨張が始まったら最後、二度と後戻りできないという観点に立っている。しかし、その際にマクロ経済について細かな専門的議論を省略しており、大平準をもたらしたRGSに十分迫ったものとは言えないであろう。株価を参照指標にして「軟着陸」らしきものが実現したのは事実である。むろん、それを続けることは誤投資を「抹消」することではなく減らすことにすぎず、残りだけでも蓄積されると結局バブルを招くという意味だと解釈できなくもない。とはいえ、彼の議論はそうした段階までを想定したものとは思えない。

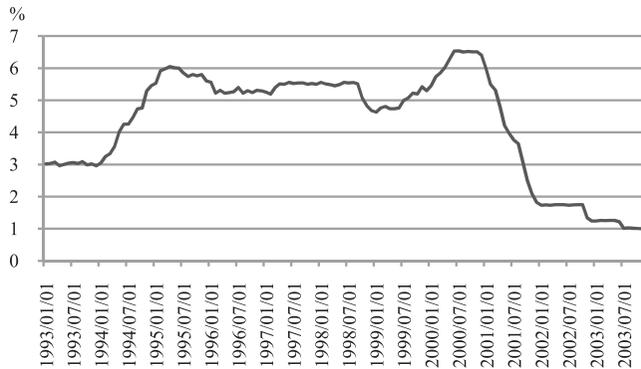
6 この論文は村井2012bでふれたランド生誕100周年記念シンポジウムの一部である。

第4図 貨幣集計値の歩み



出所：Federal Reserve Board

第5図 FF レートの歩み



出所：Federal Reserve Board

第4に、カールソンの批判を見よう。危機後さまざまな原因分析が出てきたが、要因は複合的で、中でも主流派はITバブル崩壊後のグリーンスパンの低金利を重視せず、規制緩和の行き過ぎなどを指摘する。しかし、投資家が危ない金融商品を買った背景には、積年の政府介入の歴史がある。GSEは政府系の住宅融資機関であるし、また就任早々のブラック・マンデー以来のグリーンスパンによるベイルアウトがモラルハザードをもたらしていた。住宅バブルは2001年に始まり、ITバブル崩壊後は不況なのに住宅投資が上向き始めた。これは2005年4四半期にピークを迎え、タイムラグを考慮するとほぼ利下げやマネーサプライ増加の動向で説明できる（第4図、第5図）。

また、1994年の改革で準備預金制度の対象外となる貯蓄預金やMMFに銀行がおカネを移し、要求払いのために手許に置く額を最小化できる裁量を銀行が手にした。準備預金は利付き口座ではなく、この措置で銀行は貸付の原資を増やせるようになり、ますますレバレッジを取りに行った。過剰に「信用創造」を行って焦げついても、後ろには

連邦準備が控えていて確実にベイルアウトしてくれる。こうして、金融行政における過保護と経済政策における住宅ローンの優遇というタネに低金利による過剰流動性という水が撒かれてバブルが開いた。(Karlsson 2008)

カールソンはまた、別の観点からも議論を展開している。グリーンズパンは昔の論文で金本位制のマクロ安定化作用を力説し、FRB 議長就任後は RGS を目指したが、1987年の就任から2005年11月までにベースマネーを235%増加しており、年率6.8%増加させたことになる。CPIは同期間に174%上昇し、貯蓄率が減って民間債務が膨らんだ。また、これらの現象の裏面でもあるが、いわゆる「グリーンズパン原理」で最後の貸手機能がいつでも発揮されるとの安心感が金融機関のモラルを低下させた点は明らかに金本位制と対照的である。

グリーンズパンが明らかにオーストリア経済学に通じていることを考えると、彼は承知の上で不誠実なことをしたと結論する以外ない。FRB 議長としてのテニユアにおいて、グリーンズパンは自分が1966年に攻撃した中央銀行家と正確に同じように振舞った。グリーンズパン時代の不朽の遺産は、巨額の富の没収と経済の不均衡となるだろう。そして、それらはすべて他人のせいになれるだろう。(Karlsson 2005)

むしろ、この結論は「金と経済的自由」を前提したものである。同論文がいかにリバータリアンの間で広く読まれているかということを変更して指摘しておきたい。同時に、今回の危機でも発揮されたオーストリア学派の実に的確な予言力にも改めて注目を促しておきたい。

第5に、ウッズの批判を検討する。危機後矢継ぎ早に自由主義や規制緩和を原因として攻撃する言説が溢れ出したが、それらはすべての外的外れである。むしろ政府介入こそ危機の真因にはかならない。GSEだけでなくCRA (Community Reinvestment Act: 地域再生法) で黒人居住区を含む地区に重点投資するように誘導したのも政府であった。IMFの機能強化、租税回避地の規制強化、企業の重役報酬の削減などの対策はすべて弥縫策にすぎず、これらが奏功して危機が回避できる可能性はない。2008年9月にリーマン・ショックを受けて下院を通過した「緊急経済安定化法」はブッシュの最後の仕事となったが、それはフーバーの介入を思い起こさせる。オバマがこれを引き継いでおり、二大政党制が実質的な機能を失っている証拠である。

これから見ていくが、連邦準備制度の経済への介入がバブルとその破裂が循環する可能性を導き入れ、崩壊は不可避なのにそれまでは繁栄を謳歌させてくれる。決

まって自由市場が崩壊の原因として糾弾される。ワシントンと連邦準備の方を指さそうと考えてみる者すらいない。これが一因となって事態は秘密裡に進行する。(Woods 2009, 9; 邦訳 37)

バブルを生む原因は中央銀行にあるが、それが頂点に達したときの混乱を見て人々が騒然とし、まさしく原因そのものを増幅して再生産してしまうのである。そして、これが不況を長引かせる。この事後処理のまずさが、「大不況」の原因であった。そして、今回の危機でバーナンキが反省に基づいて当時なすべきだったと信じる事後処理をしているが、シュウォーツはそれを誤りと断じたのであった(村井 2010)。私たちのいまを支配する淀んだ空気も、それを証明している。

ウッズによると、この危機の原因は6項目ある。第1にファニーメイ、フレディマックなどのGSEである。これらは市場に一任されていれば収益性のない債権を生み出し、それに資金を補填してきた。興味を引くのは、GSEは大恐慌への対応策として1930年代に産声を上げたことである。つまり、政府が後ろ盾になって金融機関を保護する護送船団方式のアメリカ版である。第2にCRAと歪んだ優遇制度である。第3に政府の住宅ローン政策のだらしなさである。一例を挙げると、貸付の審査基準は徐々に緩和され、この結果高所得者向けの住宅ローンにも過剰な信用が供与された(おそらく転売目当ての高級住宅市場の発達背景)。高所得者向けのプライム・ローンの方が差押え件数ではサブプライム・ローンより少ないが伸び率では高かった。また、変動金利が果たした役割には注目が集まっているが、その適用率はプライム・ローンの方が高かった。第4に住宅取得に対する優遇税制である。個人退職年金勘定や401kは株式投資を後押ししているが、住宅ローンへの税控除もアメリカ人がなるだけ戸建住宅を買うように仕向けている。第5に連邦準備の低金利策である(これについては後述)。第6に「大きすぎて潰せない」(Too Big to Fail)という神話である。連邦準備が資金を市場に注入するとともに、危急のときにはバイルアウトしてくれるという安心感が「グリーンスパ

7 アメリカの戸建住宅市場は日本とはやや違う特徴を持つ。アメリカでは、日本で「テラスハウス」などの通称で呼ばれる複数世帯以上が一つの建物の別の部分に住むもの(戸建と集合住宅の中間)と単独で建設される「1世帯向け戸建住宅」があるが、後者に贅を尽くしたものが多い。アメリカの平均的な郊外住宅の敷地面積はほぼ日本の3~4倍はある。日本の家屋には、比較的高給取りが住む街区でも猫の額ほどの前庭があるのが精一杯だが、アメリカでは家屋と同じくらい広い前庭だけでなく、それと同じくらいの裏庭がつく。国土面積が一因であることは当然だが、それだけではない。日本では古い家屋にはふつう価格がつかない。床暖房や新建材など家屋の設備面に新しさを求め、古い建物を愛好しない国民性もその一因と思われるが、日本の都市は容積率が低く、どうしても土地に価値の拠り所を求めざるを得ないという事情もある。これらの事情から土地価格が異常に騰貴しやすい構造になっている。住宅メーカーが売る家は何世紀もの年月を耐え抜くようには設計されておらず、日本人はスクラップ・アンド・ビルド型の住宅文化を持つ。これに対して、アメリカでは大都市郊外などで一定の面積以下では戸建住宅を建てさせない法制度も見られ、かつ既存の住宅を土地建物とも評価して中古で転売していくよう促す諸制度が確立している。つまり、住宅を高級にする要因は、需要側の選好、政府の政策、さらにそれらが相俟って形成された慣行にあると考えられる。

ン・プット」を生んだが⁸、それは大手を倒産させないからシステミック・リスクは生じないと信じ込む姿勢と表裏一体であった。(Woods 2009, chapter 2)

ウッズの批判の矛先は以上の事前的な側面だけでなく、事後的側面も含めて、政府介入一般に向けられている (chapter 3)。今回の危機では5大投資銀行がすべて消滅し、連邦準備の監督下に入った。ただ、それが懲罰的な効果を持つと考えるのは誤りである。この措置は実質的に証券会社に相当する「投資銀行」という業態が商業銀行並みに連邦準備の緊急融資を受けられるようにしただけである。ウォール街の顔でもあり、いかにもアメリカ的な投資銀行という業態が、生産性の上昇と大平準の共存を見た現代資本主義によって淘汰されたことは、衝撃的な出来事である。それは、アメリカ金融史上でも最大級の地滑り現象である。そして、それはもともと各業界の中でも目立って社会主義的な金融業界をいよいよ社会主義化してしまった。この点を考えると、ウッズの批判はさほど辛口なものでもなく、むしろ常識的なものだとも言えよう。

こうしてオーストリア学派のグリーンズパン論を概観して気づくのは、それが理論的には正しいということであるが、同時に彼らの大半が「インサイダーとして自由市場資本主義の発展に尽くそう」と決心したグリーンズパンの立場にほとんど理解を示さず、純理論的な観点から彼の RGS が主流派に阿るものだとして集中砲火を浴びせているとも言える。グリーンズパンがリバータリアンであると言うとき、むしろその含意は屈折を含む。典型的なリバータリアンが中央銀行に対して示す姿勢は、最終的にはそれを廃止すべきだというものである。現代の金融政策をめぐる議論の背景にはこうした見解の出現を不可避にする中央銀行特有の問題があることが指摘できる。経済理論はいまだに中央銀行が適切に作用して経済を安定成長させる手法を確立できていないのである。

村井 2012 b でふれたパークスの著作にブラーブ (本の裏表紙のコメント) を寄せるよう求められたフリードマンは、あっさりと次のように返事している。

私はブラーブを寄せるつもりはない。徹頭徹尾反対する。(Parks 2000, iv ; blurb)

この寄稿拒否の返答がそのままブラーブに掲載されているのには苦笑させられるが、いずれにせよ、このような人物が現代中央銀行業務の指針について大きな影響力を揮っているのである。

グリーンズパンは、クルーグマンやシラーのような粗雑な左派だけでなく右派からも

8 プットとは先物市場で約定日に約定価格で資産を売る選択権を意味する (行使は自由)。要するに、グリーンズパンのおかげで確実ではない将来が確実になると人々が信じていたのである。

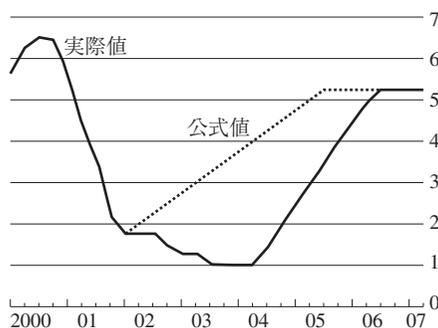
パンチを浴び続けている（フリードマンは除く）。ある意味で、彼は FOMC の中だけでなくアメリカの経済論壇全体の中でも孤立している。しかし、筆者はこのこと自体よりも、それがもたらす結果について考察してきた。以下でもこの方針を貫く。

Ⅲ. 2 主流派の評価

先にふれた IT バブル崩壊後の利下げに対するテイラーの批判に戻ろう。論争の概要は『金融政策の脱線』（Taylor 2009）の邦訳者の解説も伝えているが、テイラーの言いはとてもわかりやすいもので、要点はたった一枚の図で表現できる。それは、2002年ころからの FF レートがそれまでのルールから大幅に外れており、利下げが行き過ぎたことを示す図である（第6図）。

テイラーらの「ルール」が1990年代前半までのグリーンスパンの実績から推計されていることは以前述べた（村井2013b）。だが、その点を考えると、この批判の意味は複雑である。言ってみれば、テイラーはグリーンスパンの前半テニユアによってグリーンスパンの後半テニユアを批判していることになるからである。つまり、誰が誰を批判しているのかすら正直わかりかねるのである。「テイラー・ルール」は「グリーンスパン前半ルール」とか「グリーンスパン相関」と言い換えてもよいのに、そこから逸脱した後半の金利決定を「裁量」であると批判するなら、テイラーはかえって前半にルールがあったことを自ら認める結果にもなる。前半においては裁量を押し通したが、それでも未曾有の素晴らしい実績をマークしたのでその秘密を探ろうとした主流派経済学者が、主要マクロ指標間にある相関を見出す。だが因果連関には関心を持たず「因果性なき相関」のまま、そのあともこの相関に沿った政策運営をするよう求める。ところが、状況が変わったときに先の相関の体現者は（発見者ではなく）それから逸脱する政策をとり始める。だから、相関の発見者がその逸脱を指弾する。事態はかなり複雑だというべきではなかろうか。

第6図 FF レートの実値と公式値



出所：The Economist, October 18, 2007；Taylor 2009, 3；邦訳 11.

けれども、立論のプロセスにおけるテイラーの根深い論理矛盾に仮に目をつぶれば、結果的にこの批判には意味がある。正直言って、先にみたウッズの批判と結果的にほとんど変わらないとも考えられるからである。IT バブル崩壊だけでなく9/11などの非経済的要因が手に手を取り合ってデフレ懸念があったというのはもっともであろうが、私たちはこの利下げのもたらした帰結をまざまざと見せつけられている。原因もなくサブプライム・ローン危機が突発的に生じたなどとすることはできない。いまそれが目の前に生じたなら、原因は資産市場に過剰な流動性を送り込んだグリーンズパンの政策に求めねばならないであろう。

それについて考える前に、まずテイラーからの批判に対するグリーンズパンの反批判を見ておこう。それは先にふれた論文「危機」に詳しい。論点は、主に三つに整理できる。

第1に、テイラー・ルールはインフレ率と消費者物価を変数に用いているが、資産価格は考慮しておらず、金融政策の適正な方針を示してくれるものではない。問題の「脱線」期間である2002年から2005年までに公式値に近い水準に短期金利を上げる可能性があったとすれば、それは消費者物価のインフレが懸念される場合であるが、当時の状況ではその懸念はなかった。だから、公式どおりの金利にしていればむしろ消費者物価の不安定化をもたらすシグナルを発信することになっていただろう。(Greenspan 2010, 42-43)

第2に、住宅ローンの組成における参考金利は、FF レートやそれに連動した短期金利ではなく長期金利である。資産価格は所得フロー総額を金利で資本還元した水準に収斂するが、その際の金利とは当然長期金利である。21世紀初めまでFF レートと住宅ローン金利の相関は高かったが、2002年ころには両者のリンクは失われ、FF レートが住宅価格に影響を与えたとは考えられない。利下げは日本から学んでデフレに備える保険のつもりであった。そして、それが長続きしすぎると物価インフレを起こすから、継続期間にも留意していた。(ibid., 38-40)

第3に、国際経済学者でもあるテイラーがグローバル貯蓄過剰説を完全に否定している点に対する批判である。先に見たこの説は、おそらくグリーンズパンが早期の提唱者の一人だと思われるが、テイラーはデータを示しながら、アメリカ以外の国での貯蓄増大はあったが、それもアメリカでの減少で相殺されて、世界全体では投資と貯蓄のギャップが特に拡大してはいなかったと述べる (Taylor 2009, 6-7; 邦訳 16-18)。これに対してグリーンズパンは、「テイラーは事前的に貯蓄と投資の間にある緊密な関連を退けるのに事後的なデータを用いているが、エコノミストの大半が戸惑うはずである」と述べている (Greenspan 2010, 44)。グリーンズパン自身も別の箇所では、2007年のグローバルな貯蓄 - 投資比率は事後的には1999年よりわずかに上がっただけで、先進国と途上

国でつり合いが取られる傾向があることを指摘しているが（*ibid.*, 5）、批判の意図はわかりやすくはない。察するに、それは貯蓄が増えていく国では投資への意欲も高まり、そうなるとうちも増えていくので、事後的には両者の開きが大きいのというデータは出てこないといったところであろうか。

これらの反論にコメントしておこう。第1の反論については、先に「いつにたく攻撃的」と自ら告白している政策が、実はBタイプではなくAタイプだったと言うべきであろう。これは第2の批判とも関連する。この批判は一見冷静だが、よく考えるとそうでもない。短期金利を引き下げるときに連邦準備は国債市場で買いオペを行っており、これは市中銀行の準備預金に準備を積み増すことになるから、銀行はもっとレバレッジを取れるようになる。つまり、信用乗数によって信用膨張を引き起こし、結果的に長期金利を引き下げることが避けられないだろう（Reisman 2009）。住宅ローン組成の際の参考金利に注目させる議論は問題の核心から注意をそらすものでしかない。第3の反論については、すでに述べた筆者の所説からもあまり意味のあるものとは思えない。

以前、ハーバード大学ケネディ・スクールでの研究会でマンキューが報告した大平準分析を取り上げた（村井 2013 b）。グリーンスパンについての彼の危機後の見解は、論文「危機」に対するコメントを見ればわかるが、その前に上の報告で彼が論じ落とした重要論点を指摘しておく。それは、1990年代後半にマネーサプライが急増しているという点である（第4図）。しかし、これが同じ期間に生じた株価の急騰の要因であることは明らかである（第3図）。10年単位の平均値と変動の検討では、1990年代が株価に関しても成長と安定を見ていたというのが彼の結論であったが、広く人口に膾炙しているはずの「ドットコム・ブーム」に関して十分な理解を示すものとは思えない。このブームとは、生産性の急伸にもかかわらず大平準を維持させるほどの貨幣注入の帰結であることが看過されてはならない。株式市場がマクロ経済の変化の前兆となるにせよ金融政策の方向性とは無関係だとの一方向的な論断は、グリーンスパンに対する彼の基本的な認識不足を告げる。その理由は以上の叙述によってあまりに明らかなのでもう繰り返さないが、FRB理事でもあったリンゼイがグリーンスパンから直接聞き取った見解によって補足しておこう。

〔いまは〕1920年代後半とあらゆる点で似ています。しかし、1929年から1932年の期間との類似性にもう少し注意しなければいけません。問題は、もし1930年と1931年に別の対応を取っていたら、そこそこの大きさの景気後退はあったにせよ「大恐慌」と呼ばれる深い沈滞は経験しなかっただろうということです。（Lindsey 1999, 36；邦訳 59-60）

グリーンスパンが大平準のさなかに1929年のクラッシュの再来を真剣に恐れていることがはっきりわかる。また、フーバーの物価・賃金統制を大不況（原語どおり）の原因と見てもいる。リンゼイはグリーンスパンを「逆張り屋」(contrarian)と呼んでいる。これは、世間の通念とは正反対の行為を選択する人物という意味である。彼の説明に少し耳を傾けておこう。

積荷が不足している貨物車両があるか鉄鋼インゴット〔鑄塊〕生産が急落し始めたら、犯人として最も可能性が高いのは買手の不足である。それが経済全体に見られると思ったら、理事会は消費者がもっと買い、企業がもっと設備投資を行うための刺激として利下げを行う。他方、積荷で満たされた貨物車両がとて多くなって運賃が上がり始めるか鉄鋼インゴット会社が上得意にしか納品しなくなると、逆張り屋はわずかに利上げを始める。

こうした条件を見て政策対応をするのが、連邦準備理事会の日常風景である。ただ、グリーンスパンは急速な経済成長と「過大な」需要を区別するのに細心の注意を払う。「基本的には、国内経済はいまのところとても高いペースで拡大しています。ですが、私たちが注意すべきなのは、経済内部で膨らみつつある内的不均衡であり、その兆候はインフレです」。グリーンスパンの「1920年代後半とあらゆる点で似ています」という発言こそ最も測り知れない。彼は健全な経済とインフレ的な経済を区別しているが、これもそうである。その理由は、多くの観察者（グリーンスパンも含む）が起こっていると考えているのが、経済の現状は伝統的なケインズ派の言う需要の超過や不足による景気循環ではなく、供給主導型の景気循環だからである。……供給主導型の景気循環の特徴は、急激な成長、物価の安定または下落、株や債券など金融資産が騰貴する市場である。経済史家の多くは、1920年代後半の展開が好ましい供給ショックに引張られた時代のもう一つの例だったと指摘する。(ibid., 36-37; 邦訳 60-61)

ふだんワシントンのオフィスでグリーンスパンが口にしているディテールの意味をリンゼイがどこまで理解できているか、グリーンスパンが1990年代を1920年代と比べようとする理由をどの程度察知できているかは読者の判断に委ねるほかない。おそらくその他大勢のエコノミストの口からはまず発せられる可能性のない言葉を彼が聞き取っていることは事実だが、その説明はプロのエコノミストによるものとして何とも舌足らずではなかろうか。それでも、マンキューに比べるとまだ理解できているように見えるのは、議長と同席した時間が彼より長かったせいであろうか。

そのマンキューもグリーンスパンと同席したことがある。彼は、2010年3月に行わ

れたブルッキングズ研究所の集まりでグリーンスパンが上記「危機」を報告した際に討論者を務めた。そして、そのときの所感を同年3月19日のブログで公表しているのである。

これは偉大な論文である。過去数年に生じた過ちの包括的な語りとして、私が読んだ中でも最良の一つである。近年の金融危機について自分の学生に論文をたった一本だけ読むという宿題を出したければ、これを選ぶのがいいだろう。（Mankiw 2010）

このような賛辞で始まる記事は、まず同意できる点を二つ挙げている。一つは「古典的な陶醉型バブル」という描写であり、もう一つは住宅政策などの政治プロセスがリスクを引き上げてしまうという主張である。疑問を呈しているのは、金融仲介におけるレバレッジの問題である。グリーンスパンはレバレッジの低減を説いているが、マンキューは「ほとんどレバレッジを取らない銀行なるものを思い浮かべるのは不可能だと思う」と言う。ところが、いわゆる「ナローバンク制」を引き合いに出して次のように述べるのである。

このような厳格な規制のもとで営業する銀行システムというものも、金融仲介という重大な経済機能を十分果たせるように思われる。レバレッジなどは必要ないのである。

こうしたシステムを採ればなくせるものの一つが、いまの金融システムが持つ「満期転換」機能である。すなわち、多くの銀行や金融機関はいま、短期で借りて長期で貸している。私がいま格闘しているのは、この満期転換が順調に機能する金融システムにとって重大な特徴であるのかどうかである。満期のずれが結果的に出てくるが、それが銀行恐慌や金融危機の中心的要素であると思える。私の頭の中でまだ答えが出ていない問いだが、いまの高いレバレッジを取る金融システムの価値は何で、その利点はあまりにも明白なそのコストを上回るのかどうかである。（*ibid.*）

こうして、かなり異なるルートをたどってはいるが、現代の主流派経済学者はオーストリア学派とほとんど同じ結論にたどり着いていることに気づく。むしろ、それはグリーンスパンの提案に触発されてのものであり、彼が「隠れオーストリア学派」であることが大きな要因ではあろうし、主流派の議論の展開法はオーストリア学派のきわめて統一的な演繹体系に比べると学知としては密度と強度で劣るように思うが、それでも結論

が似ていることは注目に値するであろう⁹。そう言えば、テイラーの『脱線』の副題「政府の働きかけと介入がいかに金融危機を引き起こし、長引かせ、悪化させたか」は、ウッズの『メルトダウン』の副題「なぜ株式市場が崩壊し、経済は滞り、政府のベイルアウトは事態を悪化させるかに関する自由市場派の見解」とかなり似ていることに気づく。このことは、学派間の対話の必要を示唆しているように思われる。

Ⅲ.3 「怪」発言と幻惑戦術

恐慌の原因はすでにミーゼスによって組織的に解明されているが、彼自身いつバブルが崩壊するか予言できる可能性はないと認めている。グリーンズパンがミーゼスの『ヒューマン・アクション』を読んでいることはほぼ間違いないが、危機後の所見でも、バブルはその進行中には検出が難しく、ましてそれがいつどんな形で破裂するか具体的に知る方法はないことを強調している。ただ、逆に言えば、セクレストやカールソンと同じく、いずれバブルがはじけることも重々承知しているから、先回りしてリスク管理パラダイムをとったとも言える。このため、グリーンズパンは9/11後に低金利策をとったときに、事後処理法だけでなく事後弁明の理論を構築し始めたと考えられる。

「根拠なき熱狂」講演に結実する彼の「予防的 (preemptive) 利上げ」は「両方向で等しく使える」ような「先制攻撃」(preemptive strike)であることを強調していたのであった(村井2013b)。これを参考に考えると、難なく次の点に気づく。すなわち、ABCTが説く中央銀行の過度の利下げとは、もし貨幣供給市場にレッセフェールが導入されていけば見られたであろう自然金利よりも低い金利水準を中央銀行が設定するという誤導の謂いであるから、それはもともと「予防的利下げ」とも表現できるものである。もし

9 ただし、それ以上のものではない。第1に、金融危機の真因は満期のずれにはない。問題の根はむしろ信用総量にある。主流派は「信用創造」に含まれる金融仲介機能と賈ガネ生産機能を区別できていない。彼らの所論は19世紀の金融論争における銀行学派に近く、債券を健全さの度合で質的に区別することが可能で、それによって恐慌が防げるかに信じている。しかし、ミーゼスは通貨学派を相対的に評価し、その後のオーストリア学派はリカードがイングランド銀行券には完全準備を求めながら預金通貨の創造を放任して貨幣供給市場に政府独占を導入したことを中途半端だと見ている(Salerno 2009, xii)。第2に、ナローバンク制はミーゼス派が提唱する金本位の完全準備自由銀行制とは異なる。前者は預貸分離によって金融不安定性を避けようとするしくみで、預金を国債で運用して保護しようとするが、金融仲介機能を低下させるとともに貸付部門の資金調達経路から混乱が侵入するだろう。後者は信用の量的管理(預託正貨量が上限)を求めるが、銀行が金融仲介から利益を得る活動を放任する。量的管理は経済統制ではない。むしろ銀行の賈ガネ生産を放任し預託正貨に対する不払いを法で保護することが市民の所有権に対する統制である。店舗の他人財産を盗めば窃盗だが金庫の他人財産を盗めば窃盗ではない理由を論証できるのか。A氏のものはA氏のもの、BさんのものはBさんのものである。この根源的自同性を覆すことからすべての恐慌、すべての不況、すべての殺戮が始まる。現代の金融システムは、Bさんのものを恣意的にA氏のものとする原理に則っている。窃盗文明である。だが、ならぬものはならぬ。提案の基礎が過剰な信用のもたらす帰結である点は共通だが、それだけかえって結論の向きの相反性が際立つ。違いの理由は何か。経済学の分野に限れば、価値論・貨幣機能論・貨幣起源論の三者統合という基本的課題に取り組みないまま行き当たりばったりに時事的な出来事に対処するという没論証的、素朴実証的な主流派経済学の性格に行き当たる(村井2013d)。政治学や法学にも視野を拡大すると、所有権という基本権を平気で侵害することを容認する現行経済法に行き当たる。

6% を超える元の水準を維持していれば生じたであろう景気低迷を防ぐために利下げをしようというのがグリーンスパンの意図であった。これが自然金利までにとどまっていたら上首尾に終わりえた可能性もあるが、最終的にそれが自然金利を下回ったことは結果から見てごまかせない。景気低迷は避けたいので利下げをしたい。しかし、どれくらいの期間にわたってどの程度下げればよいのか。この問題に対する確たる答えを得る方法はないから、市場の反応を見ながら手探りで進めていく以外にない。失敗したときのために考えられる対策を打つ必要はあるが、ただ言い逃れのための理論を用意することも大切になる。

おそらくこういう考えのもとに彼が導き出したのが、危機の発生源が連邦準備だという事実から目をそらさせる各種の説であったと思われる。代表的なものは、先にふれたグローバル貯蓄過剰説と、それから「怪」発言で広く知られるようになった長期金利の統御不能性論である。前者については、テイラーの批判や本稿での筆者の議論からも根拠薄弱であるが、後者については真に受ける者が意外と多い。そこで、この発言の背景と問題点を見て、これが幻惑戦術の一環にすぎないことを論証しよう。

「怪」とは、グローバルなディスインフレ圧力のために短期金利である FF レートを上下させても長期金利が連動しなくなった現象を指す。さや取りが十分に行われている金融市場では長短金利は収斂する傾向にある。長期金利が短期金利より大幅に高ければ、短資の借りつなぎで高い長期金利の支払を避ける動きが生じ、短資需要が増して長資需要は減るから、長短金利は収斂する。逆に大幅に低ければ短期資金への需要は減って長期資金への需要が高まるから両者は収斂する。ところが、連邦準備が FF レートを上げて長期金利が上がらないというわけである。この現象を「conundrum」なる使用頻度の低い語彙で表現した点がいかにグリーンスパンらしい。これは「謎」という使用頻度の高い語彙で訳されるが（AOT 下巻、第 20 章）、それでは発言の真意は伝わりにくいだろう。そこで本稿ではこれを「怪」と訳す。グリーンスパンは 2005 年冬のハンフリー - ホーキンス法証言でこの語を用いている。

この状況の中で長期金利はここ数か月低下傾向にあり、連邦準備が FF レートの目標値の水準を 150 ベーシスポイント上げててもそうでした。……

ソ連崩壊と中国やインドのグローバル貿易市場への統合により、世界の生産設備が以前よりグローバルな財とサービスの需要を満たすことに向けられるようになったことはほとんど間違いありません。同時に、金融市場の統合が進んだので、世界の貯蓄プールのうち国境を越える金融や投資に充てられる部分が増えることになりました。グローバルな財とサービスと金融機会が、広い範囲の国々でインフレ実績を良好にすることにつながりましたが、疑いなくこれがその後のインフレ期待とイ

ンフレのリスクプレミアムを引き下げる役目を果たしました。しかし、どれも新しいものではなく、ですからここ9か月の長期金利の低下をグローバル化が徐々に進行したためとするのは困難です。しばらくは、世界の債券市場が示す大局的に見て予測のつかない振舞いは怪であり続けるでしょう。(Greenspan 2005)

つまり、グリーンズパンは「怪」をグローバル化のせいにはしていない。ただ、本稿は「怪」と呼ばれた現象の原因を解明するという課題に取り組まない。重要なのは、その政策論的含意である。先に見た論文「危機」でも彼は住宅ローンを組む家の買い手は長期資金を借りるから長期金利が問題だといった発言をしているが、これは疑わしい。長期金利の連動性の有無に関わらず、FF レートの引下げだけで経済にはブームが起きる。さらに、長期金利の制御不能性をグローバル化による低賃金国商品・資金の流入と関連づければ、もし利下げが行き過ぎて危機を招いてしまったら責任を海外に転嫁できる。こうした説明はケインズ派的な知的世界に属する学者には訴えるところ大かもしれないが、オーストリア学派にはまず通用しない。

いま一度確認しておく、誰でも知っているとおりのアメリカは世界最大の GDP を誇る国で、その額は2000年代前半で10~13兆ドルである。同時期のマネーサプライはM1で1.2兆ドル前後、M2で4.5~6兆ドル、M3で6.5~10兆ドルである。これに対して経常赤字で測った外資の純流入は0.4~0.74兆ドル程度で、差額ではなく総額で見てさえマネーサプライには遠く及ばない。国際要因を筆頭要因とみなせる可能性はない。バーナンキが国際収支ギャップについて国内要因説が一般的だと認めた上で国際要因説をあえて「仮の」(tentative)、また「型破りな」(unconventional) 答えだと述べていることに改めて注意を促しておく。グリーンズパンの議会証言が2005年2月16日で、バーナンキの講演は同年3月10日である。一理事だった彼が議長の話を敷衍しようとしたものの、話を切り出す段階で実は立論に無理があることを自ら認めているのである。これが半ば組織的な幻惑戦術だと考える所以である。

連邦準備が周到に準備した戦術に引っかかってグローバルな規模での自由化を批判するなどの議論は、定量的に根拠を示すことができない以上単なる俗説である。専門家ならまさかこういう幻惑説の神輿^{みこし}を担ぎはしないだろうと信じたい。新自由主義が危機を生んだという物語は、おそらく今後何十年間も、あるいは何百年間でさえ再生回数が増え続けるトップ人気のビデオとなるであろう。そればかりか、続編が何本も製作され、広い範囲に配信されるだろう。にもかかわらず、その本質はホラ話の域を出ない。重ねて強調しておくが、危機の原因は自由主義ではなく自由主義の欠如である。

IV グリーンスパン問題

筆者は、本誌前号で「グリーンスパン問題」というものを定式化しておいたが（村井2013b）、ここまでの議論からこの問題が今回の経済危機を受けて注目に値する展開を見せていることが明らかなので、危機後の情景を踏まえて新たな段階に入ったグリーンスパン問題を次のような形で再提起したい。

第1問 大平準と第2次大恐慌の関係をどう見るか。

今回の金融危機によってグリーンスパンには各方面から批判が集中し、彼はほとんど針の筵^{むしろ}となっている。しかし、批判者は大平準については例外なく賞賛している。グリーンスパンに関する語りは、決まって神が悪魔になった物語として展開する。では問う。大平準は第2次大恐慌に何も寄与しなかったのか。しなかったなら、なぜ雲一つない晴天から急転直下で雷鳴が鳴り響くような展開になったのか。筆者の見方では前者が後者を生んだ。そして、前者にはそのようにしか幕が引けなかった。ところで、前者を求めているのはハンフリー・ホーキンス法なのであるから、同法はそれに忠実に政策運営を実施すれば恐慌を招くものだという事にならないだろうか。言い換えれば、現代の経済法は（意図的にではなくても結果的に）恐慌を目的としている事にならないだろうか。1990年代があらゆる点で1920年代と似ているというグリーンスパンの洞見の意味を、大恐慌研究史の全体像を踏まえた上で経済学者はどう評価するのか。

第2問 なぜグリーンスパンの金融政策の執行原理に関心を持たないのか。

上の問いとも絡むが、誰かを賞賛したかと思うと直後には誹謗する者は、一般にその人物に十分な関心を抱いていない。彼が自分たちにもたらしてくれるものを秤にかけて、それが利益である間は褒め、害悪に転じたと見るや罵る。罵れば彼が冷静さを失っている判断するのは簡単だが、褒めているときにも冷静ではないと見抜くのは簡単ではない。しかし、事実はそうであろう。大平準は素晴らしいというなら、その原因を「幸運」の一言で片づけずに真剣に解明すべきである。同じく、恐慌の原因も解明すべきである。「実証」という信仰を方法的にいったん脇に置いて、物事を順番どおり説明して素人でもわかるように恐慌の原因を論証すべきではないのか。こうした問いに答えるには、まずグリーンスパンの金融政策とは何であったかが答えられねばならず、そのためにはまた、グリーンスパンとはいったい誰なのかが答えられねばならない。

いかにして大平準が達成されたのかわからない、グリーンスパンの実績はすごいが

裁量に基づくから将来世代には参考にならないなどと、忍耐力に欠ける子供のように課題をたやすく投げ出す前に、本人にじっくり質してみればよいではないか。必要ならしかるべきコンサルティング料を払ってでも。経営コンサルタントとして腕を磨きつつ、恩師ランドのおかげでマクロ経済学への関心を深め、これがCEA委員長をへてFRB議長という立場で実地に活かされたのが彼のエコノミスト人生であった。CEAとは顧客が大統領たった一人のコンサルティング会社のようなものだと述べているから(AOT 64; 上巻93-94)、FRBとは顧客がアメリカ人全員のコンサルティング会社だと考えていたとしても不思議はない。有名大学に大統領の名を冠した大学院を設けるのなら、なぜ同様に「グリーンズパン・スクール」を創設し、ABCTから統計的ミクロ経済学まで、株価と総供給予測からリスク管理パラダイムまでを定型化して世代間伝達しようとししないのか。

第3問 法令貨幣制のもとで経済安定をどう確保するか。

少なくとも1990年代までは、グリーンズパンは現代の法令貨幣制のもとで経済安定を確保するという課題に最も成功した人物であった。だから、素直に考えれば、彼の経済思想や政策原理を学ぶことはかなり重要なはずである。ところが、主流派経済学者たちは「裁量」の一言でこの問題から目をそらし、彼から学ぶつもりがないと明言している。有名大学教授によるこうした反知性主義の改まった宣揚は大変遺憾である。テイラー型ルール論の提唱者は、要するに自ら定式化した「ルール」が裁量でもたらされたと述べていることになるが、こうした明白な撞着論法がなぜ公論の場で看過されているのか理解に苦しむ。アメリカのリフレ策はおそらくハイパーインフレよりも日本型の長期不況をもたらす可能性が高いが、そうなると大不況が再現されるのは必至である。それもこれも、法令貨幣制下で平時と有事にどう経済を安定させるのかという問いに対する答えがあまりにも不十分なことに起因する。物価安定と区別された意味での経済安定をどう確保するかに答える、平時と有事を統合した真に体系的な経済学が求められている。

参考文献

- Bernanke, Ben, "Global Savings Glut and the U. S. Current Account Deficit," Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, March 10, 2005, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
- "Global Imbalances: Recent Developments and Prospects," Bundesbank Lecture, Berlin, Germany, September 11, 2007, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070911a.htm>
- Garrison, Roger W., "The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics," in *The Review of Austrian Economics*, vol.3, 1989, reproduced in Stephen Littlechild, ed., *Austrian Economics*, Volume II, Edward Elgar, 1990.
- "The State of Economy Hints from the Greenspan Fed," State of the Economy Missouri Valley Economic Association, Kansas City, Missouri, October 27, 2007, <http://www.auburn.edu/~garrir0/kc05.pdf>

- Greenspan, Alan, "Stock Prices and Capital Evaluation," in American Statistical Association, *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section*, 1959, 2–26.
- "Gold and Economic Freedom," *The Objectivist*, July 1966, reproduced in Ayn Rand, *et al.*, *Capitalism: The Unknown Ideal*, Signet, 1986. (拙訳, 村井 2012c 所収).
- "Risk and Uncertainty in Monetary Policy," at the Meetings of the American Economic Association, San Diego, California, January 3, 2004, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040103/default.htm>
- "Federal Reserve Board's Semiannual Monetary Policy Report to the Congress, before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate," February 16, 2005, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2005/february/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)
- A Remark at the New York Economic Club (no title), February 17, 2009, <http://online.wsj.com/public/resources/documents/EconClub.PDF>
- "The Crisis," http://www.brookings.edu/~media/files/programs/es/bpea/2010_spring_pea_papers/spring_2010_greenspan.pdf
- *The Map and the Territory: Risk, Human Nature, and the Future of Forecasting*, Penguin, 2013.
- Karlsson, Stefan, "The Mess Greenspan Leaves," *Mises Daily*, December 26, 2005, <http://mises.org/daily/1985>
- "Yes, Greenspan Did It," *Mises Daily*, December 31, 2008, <http://mises.org/daily/3244>
- 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_mp90-2.pdf; reproduced in Jeffrey Frankel and Peter Orszag, eds., *American Economic Policy in the 1990s*, MIT Press, 2002, chapter 1.
- "Comment on Greenspan's 'The Crisis'," <http://www.gregmankiw.blogspot.com>
- Meltzer, Allan H., "The Fed's Anti-Inflation Exit Strategy Will Fall," *Wall Street Journal*, January 27, 2010.
- Mises, Ludwig von, *Theorie des Geldes und Umlaufmittel*, 1912; *Theory of Money and Credit*, tr. by Bettina B. Greaves, Liberty Fund, 5th edition, 1980. (東米雄訳『貨幣及び流通手段の理論』日本経済評論社, 1980 年)
- Reisman, George, "Ayn Rand and Ludwig von Mises," *Journal of Ayn Rand Studies*, vol.6, no.2, Spring 2005.
- "Credit Expansion, Crisis and the Myth of the Saving Glut," in *Mises Daily*, July 7, 2009, <http://mises.org/daily/3556>
- Rothbard, Murray N., *Making Economic Sense*, 1995, 2nd ed., Ludwig von Mises Institute, 2008.
- Salerno, Joseph T., *Money: Sound and Unsound*, Ludwig von Mises Institute, 2009.
- Sechrest, Larry J., "Alan Greenspan: Rand, Republicans, and Austrian Critics," *Journal of Ayn Rand Studies*, vol.6, no.2, Spring 2005.
- Taylor, John B., *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Hoover Press, 2009. (村井章子訳『脱線 FRB』日経 BP 社, 2009 年)
- Woods, Jr., Thomas E., *Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*, Regnery, 2009. (副島隆彦監訳・古村治彦訳『メルトダウン——金融溶解』成甲書房, 2009 年)
- 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) 「グリーンズパンのアイン・ランド・コネクション 1——我あり, ゆえに我思う」『同

- 同志社商学』第64巻第1・2号, 2012年7月。
- (2012 b) 「グリーンズパンのアイン・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。
- (2012 c) 「グリーンズパン「金と経済的自由」の翻訳と解説」『同志社商学』第64巻第4号, 2012年1月。
- (2012 d) 「グリーンズパンの記念講義「アダム・スミス」の翻訳と解説」『調査と研究』第38号, 2012年10月。
- (2013 a) 「グリーンズパンのアイン・アンド・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) 「大平準と「グリーンズパン問題」の生成」『同志社商学』第65巻第2・3号, 2013年11月。
- (2013 c) 「グリーンズパンの「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 d) 「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。
- (2014 a) 「書評 木村貴『デフレの神話——リバタリアンの書評集2010-12〈経済編〉』」『同志社商学』第65巻第4号, 2014年1月。
- (2014 b) 「マリアナの貨幣論——貨幣を操作する暴君は王にあらず」, 田中秀夫編『野蛮と啓蒙——経済思想史からの接近』京都大学学術出版会, 2014年, 第2章。
- 米倉茂『ドル危機の封印——グリーンズパン』イブシロン出版企画, 2007年。
- (2008 a) 「本邦ケインズ学の貧困——『ケインズ100の名言』の迷言の起点となった『雇用・利子および貨幣の一般理論』の誤訳(上)」『佐賀大学経済論集』第40巻第6号, 2008年3月。
- (2008 b) 「本邦ケインズ学の貧困——『ケインズ100の名言』の迷言の起点となった『雇用・利子および貨幣の一般理論』の誤訳(下)」『佐賀大学経済論集』第41巻第1号, 2008年5月。