

## 【書評】

### 村井明彦『グリーンスパンの隠し絵——中央銀行制の成熟と限界（上）（下）』

名古屋大学出版会，2017年，（上）326頁，（下）290頁

グリーンスパンがリバタリアンのアイン・ランドの信奉者であることは割と知られている。それに加えて、本書は、グリーンスパンがオーストリア学派の大御所ミーゼスの経済学にしたがい、金本位制を標準とするような金融政策（本書はこれを疑似金本位制と言う）を実施していたと主張する。

第I部「グリーンスパンのアイン・ランド・コネクション」は、グリーンスパンと、ランドやミーゼスとの関係を論じる。

中でも補論1「二つの経済学」はミーゼスの景気循環論を扱う。そこでは、オーストリア学派の主観的価値論の立場から、コスト価値説も批判する。しかし、評者は消費財の価格変動に関して、デマンド・プル要因を否定しないが、コスト・プッシュ要因の方が決定的に重要だという意味でコスト価値論は基本的に正しいと考えている。

コスト価値論は数量調整論とセットである。2014年4月に日本で消費税が引き上げられた。消費税の引き上げ前、駆け込み需要は大きかった。逆に引き上げ後はその反動で消費数量は落ち込んだ。けれども、実際の物価は消費税の引き上げによって大きく上昇した。

消費税の効果を省いて考えても、生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価指数の上昇率は変わらなかった。エネルギー価格だけは急低下するが、これは世界的な原油価格の急落の結果である。こうした価格変動はコストを無視して説明できないであろう。

さらに、主観的価値論に基づき、一般恒久均衡を確立したミーゼスの均衡理論が他より

も優れていると本書は主張する。しかし、こうした抽象論だけでは不十分である。

例えば、アメリカの住宅バブル期には、住宅ローンの借り手は価格の上昇した住宅を担保に借り換えし、過去のローンを返済できた。そのため、延滞率は低下した。それを見た金融機関は住宅ローンを拡大し、バブルを一層煽っていた。愚かにもそれに気づかず、家計の信用状況は良好だと論じていたのが、グリーンスパンだった。オーストリア学派が市場機能は経済を安定化させると主張するのは、安定的な調整機構を仮定しているからにすぎない。

第II部「ワシントンでの二十一年」はFRB時代を中心に、グリーンスパンの政策担当者としての活動を論じる。このうち補論2「政策適用による経済学の科学性の検証」では、グリーンスパンは30代でマクロ経済モデルを完成し、FRB時代にはこのモデルを使って、金融政策を実行したと述べる(373)。そして、1990年代の経済的安定はその成果だと言う。なお、ここで安定化政策の中心とされているものはバブルを予防するというものである。

驚くべきことに、そのマクロ経済モデルとは如何なるものかを本書は示さない。少なくとも定量的なモデルとしては示さない。不況時には金利を引き下げるとというのが定性的には正しいとしても、どれだけ下げればよいかを定量的に示さないモデルは、金融政策のモデルとして使えない。

もちろん、グリーンスパンは間違いと無縁でない。住宅バブルの最盛期には多くの分析

家が家計は過剰負債を抱えていると論じていた。しかし、グリーンズパンも、バーナンキも、負債以上に家計の資産は増加しているので、問題ないと反論していた。彼らは家計の資産増加がバブルの結果であることを見落としていた。

金融機関は差し押さえた住宅の価値が担保割れしているからといって、隣人の家を買って、差額を回収するわけにはいかない。したがって、個別データを使い、バブルが崩壊した時にどれだけの家計が返済不能となるかをアメリカ当局は計算しておくべきだった。本書は、オーストリア学派に学んだグリーンズパンが、ミクロから経済モデルを作り上げたことを評価する。これが正しいとすると、皮肉な話であろう。

ところで、金融政策はバブルを無視してよいという考え方はFRB ビューとして知られている。グリーンズパン自身、バブルはリアルタイムで認識できないし、金利を引き上げても、経済を悪化させることなくバブルをつぶすのは無理だと主張していることは、本書自身(416-17)が引用している。こうした証言に反して、FRB がバブルを予防的に抑止していたという主張も驚きである。

第 III 部「第二次大恐慌と中央銀行制の限界」は 2008 年の金融危機を扱う。ここでは、1990 年代と反対に、理由は不明ながら、2000 年代にはバブルを無視してグリーンズパンは金融政策を行い、それが危機を引き起こしたと論じている。世界金融危機は、グリーンズパンには経済を安定化させるマクロ経済モデルはなかったし、FRB は初めから資産バブルを無視していたという証拠だと、普通は考えるだろう。しかし、著者はそう考えない。

さて、現代の貨幣は銀行が信用創造を実施することによって供給されている。実際、危

機後、欧米の中央銀行はマネタリーベースを急増させた。日銀もアベノミクスの下で急増させている。しかし、何れの国でも、こうした中央銀行の努力はマネーストックの増加へと必ずしも結びついていない。銀行の信用創造は貨幣のコントロールを妨害するのである。

本書は銀行の信用創造を非難する。そして、信用創造を禁止した完全な金本位制の下では、恐慌を排除できると言う(519)。19 世紀の金本位制下に生じていた周期的な恐慌は、銀行に信用創造を認めていたからと主張する。また、19 世紀には趨勢的にデフレが生じていたが、これは成長を妨げないと言う。他方、金融の規制緩和は金融危機の原因ではない。

なお、本書によると、グリーンズパン自身、金本位制が理想の貨幣制度だと考えているが、政治的な可能性がないために、現実的な政策としていなかっただけである。実際、グリーンズパンが金本位制を評価するような発言をしているのは事実である。

しかし、貨幣の代替物は貨幣となるというのが、貨幣の進化の歴史である。リカードウの時代には、銀行預金は貨幣ではなかった。銀行預金が貨幣でないならば、定義によって銀行の信用創造は貨幣を創造しない。1970 年代には MMF が作られ、今ではアメリカの貨幣指標の中に含まれている。

たとえ銀行の信用創造を禁止しようとも、MMF のような金融商品が新たに作られ、貨幣のように機能すると、貨幣のコントロールは無効化される。それを防止するためには、金融を廃止しなければならない。しかし、それは可能と評者は思わないし、できたとするならば、究極の金融規制となるだろう。

(服部茂幸：同志社大学)