

米連邦準備制度の来し方と行く末

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

米国経済は、官よりも民を重視する市場経済システムである。また政治的には、連邦政府への中央集権より州の自治を尊重する。1913年に連邦所得税を導入した当時、私的財産権侵害という理由で、憲法違反の疑義を差し挟まれた国情である。地方自治や個人の自由が最大限尊重されるその米国において、中央銀行である連邦準備制度(FRS)は、連邦レベルで強力な規制権限を持つ、きわめてユニークな存在である。

FRSは、組織的には執行機関である連邦準備制度理事会(FRB)と、営業機関である12の地区連銀によって構成される。FRSは連邦議会にたいして報告義務を負うが、それ以外の点では独立した政府部局である。「独立」という意味は、財務省の指揮命令下になく、政府の予算配分も受けないということである。経費は、地区連銀の収益によって支弁される。証券取引委員会(SEC)や連邦通信委員会(FTC)など、ほかの連邦政府機関の場合には、州際通商を規制できる連邦政府権限に依拠した間接規制であったり、民間の自主ルールを尊重したデファクトスタンダード型の規制であったりする。それにたいしてFRSの場合には、1913年連邦準備法に基づき、国法銀行(連邦法に基づいて設立された民間銀行)を同制度に加盟させ、いわば強制的に規制監督を行っている。

規制緩和の現代でも、規制機関としての地位がゆるぎないのは、ひとつには、中央銀行が通貨価値と信用秩序を維持するための公共財だからである。それとともに近年においては、ポール・ボルカーやアラン・グリーンズパンといったFRB議長が、適切に金融政策を運営したという実績や信頼もある。しかし、強力な規制権限と独立性を確立するまでには、紆余曲折があった。はじめから強い権限を持っていたわけで

はないし、時の政権に配慮し、特に大統領選挙の年には、金融引締めを見送るといったジグザグもあった。

FRS設立のきっかけは、米国の銀行システムが瓦解の危機に瀕した1907年の金融恐慌であった。この恐慌に際してJPモルガンを始めとするウォールストリートの大立者が、金融秩序を維持するために中央銀行創設に動き出したのだが、連邦議会サイドで指導力を発揮したのは、保守派の頭目ネルソン・オールドリッチ上院議員であった。かれは、金融界の利益を代弁する立場から、民間銀行の代表を中央銀行理事会に送り込むという法案を、エドワード・ヴリーランド下院議員と共同で1908年に起草した。それがオールドリッチ・ヴリーランド法案であり、恐慌時に備えた緊急通貨発行が盛り込まれた。

一方この当時叫び声を上げたのは、米国中部の農民を中心としたポピュリストたちであった。ポピュリストというのは、1891年に設立された人民党の黨員や支持者たちを指す言葉で、日本では人民主義者と訳されている。人民党は、米国政治史でも稀有の第三政党であり、特定のイデオロギーに頼らず、人民全体の利益を高めようという政治結社であった。恐慌で不満を持ったポピュリストたちは、ウィリアム・ジェニングズ・ブライアンを党首に担ぎ上げ、ネブラスカ州のオマハで決起した。その後ブライアンは、1912年にスタートしたウィルソン政権の国務長官として、FRS創設に直接関与した。

ポピュリスト運動を受け、カーター・グラス下院議員と経済学者のパーカー・ウィルスが共同で、1913年にグラス・ウィルス法案を起草した。つまりFRS創設は、米国金融界の要請と同時に、こうした大衆政治運動の一環でもあった。北東部保守派エスタブリッシュメント(金

融界)と、南西部農業従事者(ポピュリスト)という、まったく肌合いの違った勢力の対立の中でFRSが生まれたのであり、まさに同床異夢の産物でもあった。

グラス・ウィルス法案は、連邦政府の金融への影響力を強めるため、理事会メンバーの中に公衆の代表である政治任用者(官僚)を入れる一方、民間銀行家の代表は排除しようとした。一方オールドリッチ・ヴリーランド法案は、FRSを民間金融界の支配下におくべく、銀行家をFRSに送り込もうとした。民間銀行の預金準備を預かる中央銀行の理事会に、政治任用者を入れることは、私的財産権の侵害にあたりと訴えたのである。この両者の間に入って妥協案を模索したのが、ウドゥロー・ウィルソン大統領であった。

最終的に成立した連邦準備法では、ブライアン側の主張が通り、政治任用者によって理事会が構成されることになった。また、民間銀行による直接出資も制限された。国法銀行は、地区連銀(株式会社組織)の株主にとどまったからである。一方グラス・ウィルス法案では、中央銀行は約20行の地区連銀だけによって構成されることになっていたが、ウィルソンの発案で、ワシントンに連邦準備制度理事会を置くように修正された。またポピュリスト側は、ドル紙幣を連邦政府債務(国家債務)とすることも主張したが、連邦準備銀行の債務とするという金融界の意見が採用された。

連邦準備制度の設立によって、公定歩合操作や預金準備率操作といった金融調節手段が利用可能となり、早速1920年には、第一次世界大戦後のインフレ抑制のために、公定歩合の大幅引上げが実施された。この公定歩合引上げを指揮したのが、ニューヨーク連銀の「鬼平」ベンジャミン・ストロング総裁であった。しかし、インフレはすでにピークアウトしていたため、この利上げは「遅すぎた過度の金融引締め」となり、米国経済は短期間ではあるが強度の不況に陥った。その結果、金融引締めがタブー視されてしまい、景気と株式市場が過熱化した1920

年代後半になっても、思い切った金融調節ができないという不幸な後遺症を残した。

翻って現代、中央銀行は岐路に立っている。ポピュリズムに根ざした政治圧力が依然として存在する中で、議長(総裁)を筆頭とする理事(政策委員)たちの判断力に任せるか、それともインフレ目標値の設定によって政策ルールを明確化するか、その行く末が注目される。少数の政治任用者の知恵に頼るよりも、多数の市場参加者の判断を重視したほうが、長期的には正しい判断が得られるというのが、市場経済の経験則である。たとえ市場との対話を入念に行ったとしても、政策判断に狂いが生じることもあり得る。英エコノミスト誌の論評によれば、あのグリーンズパン氏でさえ多分に幸運に恵まれていたのであって、完全無欠ではなかったという。市場経済システムを採用する国々で、客観的ルールに基づいた(個別事情をなるべく排除した)政策運営を試みる中央銀行が増えているのは、こうした事情による。