

長期的視点にたったシステム構築の重要性

“There are three kinds of lies: lies, damned lies, and statistics” (Benjamin Disraeli)

成城大学教授 村本 孜

21世紀に入って8年。失われた10年とも、15年ともいわれる時期を克服して、漸く経済の回復に陽が差し掛かったところへ、サブプライム問題が襲来。サブプライム問題が消費者に関わる点で、また証券化という金融システムの進化の象徴的な事象に関わるという点で、新しい視点でもある。日本の不良債権問題は、企業向け融資が焦げ付いた、企業と金融機関の間の課題であった。サブプライム問題は、根本が消費者・家計の住宅ローンであり、消費者・家計の生活を脅かすという意味で、より深刻なかもしれない。

「賢者は歴史に学び、愚者は経験に学ぶ」というビスマルクの言を俟つまでもなく、歴史に学ぶことが不可欠なのであろう。標題のディズレリの言葉は、統計の過度の活用に関する警句であるが、統計は経験であり、その背後にあるもの、統計で読みきれない事象を捉えることが重要である。歴史という括りでいうと、サブプライム問題はバブルの破裂ないし崩壊であり、チューリップ・バブルに始まるバブルの歴史が参考になる。個人の住宅を中心に考えれば、1930年代のアメリカの大恐慌における対応が歴史的な事象である。現在のアメリカの住宅ローン制度の根幹であるFHA保険（民間金融機関からのローンの保証）の実施主体の連邦住宅局（FHA）は1934年に誕生した。現在はMBSを発行する主体であるが、それ以前は保証を行っていたファニーメイ（FNMA）も1938年創設である。このような政府機関の設立により、個人部門の住宅建設を促進し、需要喚起を行ったのが1930年代のことである。この住宅ローンを担保にして政府機関が元利支払いの保証を行なうことでメリ

カのMBS市場は拡大し、国債市場に比肩するほどの規模になったのである。

70年前の構造が機能不全に陥ったのがサブプライム問題の一面かもしれない。サブプライム問題で注目される格付機関も1900年の創設で、本格的に活動し始めたのは第1次大戦後である。いわば、両大戦間に整備された市場環境を維持する制度が金属疲労を起こしているともいえる。そういえば、1930年代に銀行業務と証券業務を分離したグラス・スティーガル法（1933銀行法）が、99年グラム・リーチ・ブライリー法（金融制度改革法）に代替され、銀行・証券分離の撤廃、銀行・証券・保険の相互参入が可能になったことも、30年代との比較で言えば象徴的である。リスクが発散し易くなった可能性が高いからである。

1930年代というと、ケインズである。ケインズというと『一般理論』であるが、『ケインズ全集』が発刊されているように、両大戦間を跨ぐイギリス経済の諸問題に対して種々の発言・理論展開を行ったことで知られる。その著書の1つに1923年の『貨幣改革論（A Tract on Monetary Reform）』がある。この書物自体は第1次大戦後の金本位制への復帰をめぐる幣制問題を論じたものである。この書物の一節に、In the long run we are all dead. という文言がある。ケインズのいった言葉の中で最も有名なものともいわれるが、実はケインズの理論体系と関わらせると重要な示唆を持つ。「結局はわれわれは皆死んでしまう」と訳せば、当然のことを意味するに過ぎない。しかし「長期的に見ると、われわれは皆死んでしまう」と訳すとケインズ理論の解釈に役に立つ。ケインズはこの一節の後、「嵐の

中であって経済学者の言えることが、ただ嵐がすぎれば波はまた静まるであろう、ということだけならば、彼らの仕事は他愛なく無用である」と続ける。ケインズの関心は「嵐の中に」あることだとし、ケインズ理論は「長期か、短期か」と問えば短期理論である。死後発表された最後の論文には「長期的には基本的な諸力が均衡に向かって作用し、・・・深く作用している底流というか、・・・見えざる手とすらいったものが存在して、均衡に向かって働きかけている」という主張があり、長期的には「アダム・スミスの叡智を否定」できず、「古典派理論がその処を得るに到る」としている。市場メカニズムの有効性を長期的なコンテキストではケインズも重視していた。

市場メカニズムは経済学あるいは経済システムの究極の解である。しかし、ケインズの言うように補完する仕組み、補完するシステムがないと機能不全に陥ることもあるのである。その意味でサブプライム問題は対症療法と補完するシステムの構築によってやがて克服可能である。ある意味で 1930 年代に始まるシステムが万全ではないからでもある。重要なことはケインズが主張するように長期的な視点、あるいはシュンペーターが 90 年前の『経済発展の理論』で指摘していたように静態的な捉え方で対処することを、困難なときにこそ展望しておくことである。

日本について言えば、サブプライム問題の影響は少ないといわれるが、長期的な視点で方向性を整理し、システムを構築しておくべき問題はある。今後、日本は成熟債権国へ移行していくとみられ、貯蓄超過の減少は避けられない。クローサーの国際収支発展段階説を念頭に置くと、2030 年度の日本は、貿易収支赤字になるが、中国等東アジアへの直接投資からの収益により所得収支の黒字が拡大し、これまでの輸出立国から投資立国、すなわち「成熟した債権国」になるとされている（2005 年経済財政諮問会議「日本 21 世紀ビジョン」）。従来は「未成熟債権国」で貿易黒字・資本輸出というポジションであったが、貿易赤字という状況でいかに国を成り立たせるのか、金融資本市場を活性化させ、資金のターンテーブルを実現する仕組みを作ることが喫緊の課題である。さらに、成熟債権国では貯蓄超過が減少するのであるから、近年、格差問題でいわれるような状況、とくに地方と中央の格差、地方間の格差をいかに整備するか、考える必要がある。