

## 市場経済システムの歴史⑳

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

米国経済の特徴は、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も州の自治が尊重される。このように民と自治を重視する米国において、連邦レベルで強力な政府権限を行使する連邦準備制度(FRS)は、きわめてユニークな存在である。そのFRSが20世紀初頭に設立されたのは、当時の革新主義の政治思潮を反映する事件であった。

### 強力な政府機関としての連邦準備制度

FRSは、政策決定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。FRBは連邦議会にたいして報告義務を負っている。また理事および議長は、大統領によって任命され議会がそれを承認する。しかしそれ以外の点では、独立した政府機関である。「独立」という意味は、政策決定に関して行政府や立法府の事前許可を必要とせず、政府予算の配分も受けないということである。FRSの運営費は地区連銀の収益によって支弁される。

連邦政府機関としては、FRSのほかにも証券取引委員会(SEC)や連邦通信委員会(FTC)などが存在するが、SECやFTC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きた。

規制緩和の現代でも、政府機関としてのFRSの地位がゆるぎないのは、中央銀行の存在が通貨価値と信用システムを維持するための公共財だからである。しかし、強力な規制権限と独立性を確立するまでには、相当の紆余曲折があった。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、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。

### 連邦準備制度設立の経緯

FRSは、英国のイングランド銀行に遅れること約220年、1913年連邦準備法に基づき創設された。「連邦準備制度」と呼ばれるのは、それが民間銀行の預金準備の保管人として、連邦法に基づいて設立かつ運営されるからである。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J.P.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「最後の貸し手」としての中央銀行創設に動き出したのだが、ワシントンの連邦議会で法案策定を主導したのは、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。オールドリッチ上院議員の娘は、デイビッド・ロックフェラー夫人であり、産業界や金融界の利益代弁者とみられていた。かれはそうした立場から、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、金融恐慌時に備えて緊急通貨発行権が盛り込まれた。

一方この当時大きな政治勢力として台頭したが、米国中部の地方農民を支持基盤とするポピュリスト(populist)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党员やその支持者など反エリート主義の人々である。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偏らず、人民全体の利益を高めようという政治結社であった。民間の自治を重視する米国でも、国家政府の力に寄りかかろうとするポピュリストの勢力が、20世紀初頭の金融恐慌時に強まったのである。ちなみに2007~08年の金融危機が「100年に一度」といわれるのは、こ

の1907年金融恐慌が念頭にあるからであり、現代同様に当時も、金融規制強化の世論が高まった。

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。その際“In God we trust, in Nebraska we bust”（我々は神様を信用したがネブラスカで破産した）と叫んだと伝えられる。この“In God We Trust”という文言は、米ドル紙幣の裏面に記入されて今でも生きている。ブライアンは三回も大統領選挙に立候補した巨魁で、1908年の大統領選挙では、民主党の大統領候補として共和党のウィリアム・タフトと争ったが敗北した。しかしその後1912年にスタートした民主党ウッドロー・ウィルソン政権では国務長官に就任して、連邦準備制度（FRS）の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・ウィルスの二人が共同で、別の中央銀行法案（グラス・ウィルス法案）を1913年に起草した。この法案では、民間金融界のFRSへの影響力を阻止するために、理事会メンバーに政府任用者（官僚）を送り込むとともに、銀行家の代表者は排除しようとした。それにたいしてオールドリッチ・ヴリーランド法案は、FRSを民間金融界の支配下に置く目的で、銀行家をFRSに送り込もうとした。金融界側は、中央銀行が民間銀行の預金準備を預かる以上、その理事会に政府任用者を送り込むというグラス・ウィルス法案は、私的財産権侵害にあたりと主張した。

### ウィルソン大統領の功績

この両法案の間に入って妥協策を模索したのが、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、民間銀行による直接出資は制限された。銀行は各地区連銀への出資を求められたが、交付されたのは配当率6%の非譲渡性無議決権証券であった。ただしグラス・ウィルス法案では、中央銀行は20行の地区連銀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（FRB）を置くように修正され、その理事会が政治任用者によって構成されることになった。またブライアン側は当初、ドル紙幣を連邦政

府の債務（国家債務）として発行することを主張していたが、最終的には連邦準備銀行（地区連銀）の債務にするという民間銀行側の意見が採用された。もっとも連銀券とすることを認める代わりに、ドル紙幣の表面に財務長官の署名（サイン）を記すことを認めさせた。そのため今でもドル紙幣の表面左下には、紙幣発行時点の財務長官の名前と自筆のサインが印刷されている。

連邦準備制度（FRS）創設は、ウィルソンの指導力と議会工作が奏功したという意味で、同大統領の内政上最大の業績であった。つまりFRS創設の背景には、米国金融界の要請と同時に大衆政治運動の存在もあった。北東部保守派エスタブリッシュメント（金融界）と、中西部農民（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、まさに妥協の産物でもあった。なお連邦準備法には、いかなる場合に緊急に通貨を増発するかに関する規定はなかった。議会が通貨供給に関する具体的な規定を提示したのは1970年代の後半であり、それが有名なハンフリー・ホーキンス法（1978年完全雇用・均衡成長法）である。同法によってFRB議長は年二回、上下両院で金融政策の目標などに関して議会報告することが求められるようになった。

FRS創設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、1920年には、第一次世界大戦後のインフレを抑制するために、早速公定歩合が4%から7%に引き上げられた。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「遅すぎた過度の引締め」となり、米国経済は1921年にかけて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、思い切った引締めができないという後遺症を残した。そして1929年の株価大暴落が勃発し、その後のデフレ経済下で、ローズヴェルト政権による金融規制強化が行われた。こうして1933年銀行法（いわゆるグラススティーガル法）が制定された。

（以下は次号に続く）

わたべりょう（法政大学教授）