

市場経済システムの歴史⑤

法政大学 経済学部教授（客員） 渡部 亮

米国連邦議会の権限を定めた合衆国憲法第 I 条 8 節は、鑄貨（コイン）の発行権（鑄造権）が連邦議会にあると定めている。現実には議会が財務省に鑄造を任せているが、紙幣（Federal Reserve Note：連邦準備券）は、連邦準備制度理事会（FRB）の裁量によって発行される。連邦準備券は、合衆国の債務（obligation）として発行される法貨であり、財務省において「合法貨幣（lawful money）」によって償還されるとされる（1934 年の改正による連邦準備法 16 条 1 項）。しかし「合法貨幣」が何を意味するかは明記されていない。

一方 EU 条約 4 条は「EU は、通貨をユーロとする経済通貨同盟（EMU）を設立する」と定め、また EU 運営条約 128 条は「ECB および加盟各国中央銀行が発行する銀行券のみが、唯一の法貨としての地位を持つ」と定めている。つまり連邦準備制度（FED）や欧州中銀（ECB）は、ドルやユーロといった信用貨幣の発行機関だが、ドルやユーロが法貨であることを定めているのは、合衆国憲法や EU 条約である。信用貨幣に交換手段や価値尺度として地位を与えているのは、中央銀行ではなく国家政府や国家連合といった統治機関なのである。したがって統治機関にたいする信認や連帯感が低下すれば、信用貨幣の価値も風化するであろう。バーナンキ FRB 議長は、理事時代の 2002 年 11 月 21 日、ワシントンの全米エコノミストクラブでの講演（Deflation: Making Sure “It” Doesn’t Happen Here）で「米国政府は印刷機という技術を持っており、それは、ほとんど費用をかけずに、好きなだけのドル紙幣の生産を可能にする」と述べたが、はたしてこの表現や、それを実行に移した形のフィナンシャル・リプレッション（金融圧縮）が妥当かどうか疑問なしとはしない。

曲がり角の経済自由主義

そもそも経済学は、民間市場取引を分析対象と

し、その分析方法は、合理性や経済効率を追求する規範的アプローチである。貨幣は市場取引における交換手段ないし価値尺度とみなされ、貨幣の属人性は捨象された。経済学は、政治学から分離独立する形で発展したので、匿名の市場参加者を分析の対象に据え、政府の存在やその役割も表舞台から遠ざけられた。それにたいして政治学、社会学、歴史学、文化人類学などでは、実名の個人や特定の団体行動も分析対象とする。政府も含めた社会全般を視野に入れ、安定や平等、仲裁を求める個人や団体の属人的行動を実証的に分析する。その場合貨幣は、社会の構成員相互間の連帯や共生、扶助など、公私活動の連結手段および契約の尺度となる。そして貨幣は、法秩序や社会制度を維持する政権や王権への信頼によって担保される（David Graeber 著『Debt』を参照）。

歴史的にみると、法治国家ないし国民国家の確立によって法貨としての信用貨幣の存在が強化され、それに伴って主体としての人間と、客体としての貨幣との分離が可能になった。その結果、独自の学問領域としての経済学が確立し、民間経済活動が政治活動とは分離した別個の活動として捉えられるようになった。しかし徴税や社会保障といった形で、政治が経済活動の分配面に関与すると、政治と経済は二重構造として共存せざるを得ない。金融危機に直面した米欧政府は、フィナンシャル・リプレッションによる窮状打開を模索しているが、これも政治と経済の二重構造を示すものである。政府の経済への関与が貨幣増発といった形態をとった場合、法貨としての信用貨幣の価値は低下し、市場経済システムも独立した機能を失う可能性が出てくる。フィナンシャル・リプレッションは、経済自由主義が曲がり角にきたことを示すものである。

雇用、所得、技術の流出

市場経済システムへの信頼感の後退に伴って、米欧諸国と新興国との間のプラスサム（好循環）

関係もゼロサム関係に変化し始めた。米欧の側からみると、グローバル化は雇用、所得、技術の新興国への流出と、財政赤字と金融危機の流入にすぎなかったのではないかという疑心暗鬼が生まれた（Stephen King 著『Losing Control』による）。

90年代以降、米欧の国際ビジネスの新興国への進出やアウトソーシング、オフショアリングによって、安価な労働力（チープ・レイバー）を使った製品が、新興国から米欧市場に輸入された。リーマンショックが起きるまでの間、商品市況が安定していたこともあって、欧米のインフレ率は低下し、金融が緩和されて低金利時代が訪れた。新興国は輸出によって獲得した外貨を米欧に資本還流させたので、米欧の国債利回りが低下した（チープ・マネー）。その結果、米欧の投資家はインターネットやバイオ・ベンチャーの新規公開株、住宅担保証券など、高収益が見込まれる資産へ投資し、2000年前後にはネットバブル、2000年代中ごろには住宅バブルが発生した。しかしバブル崩壊に伴って金融市場が不安定化し、同時多発的な金融危機が頻発するようになった。

一方この間、規制緩和された金融市場では巨大金融機関の寡占化が進んだので、国際金融危機によって巨大金融機関が破綻すると、国家経済全体に壊滅的打撃が及んだ。そこで危機救済のために財政資金が投下されたが、それは不況による税収減と相まって、米欧諸国の財政赤字を拡大させた。製造業製品の生産が新興国に委託された結果、米欧の側では失業率が高まり、中間所得層の雇用者数とその所得が減少して貧富の格差が格大した。貧困層救済のための社会保障支出増も財政赤字をますます拡大した。

結局グローバル化と規制緩和によって、米欧先進国は新興国に雇用（職）と所得（輸出代金）を供与し、金融市場の不安定化と財政赤字の拡大を招くといった皮肉な結果になった。特に米国の場合には、軍事的・地政学的優位を保つために、自国の生産技術や雇用を犠牲にしたといえるかもしれない。そのことは米欧の国力低下と経済自由主義や市場経済システムへの信認低下をもたらし、グローバル化の見直し気運を高めている。

財政金融政策の限界

同時多発的な国際金融危機によって米欧経済は苦境に陥り、景気後退が長期化した。米欧とも

金融政策によって景気刺激を試みているが、金融政策には自ずと限界があるし、量的緩和による貨幣増発は、信用貨幣の信認を損なう恐れもある。

バブル崩壊後の米欧経済は、90年初頭の日本経済同様、雇用、設備、債務の三つの過剰を背負った。過剰を除去するには10年以上の年月を要し、今後創出される付加価値の多くの部分は、利子の支払いや債務返済、不良債権の減損、過剰設備の除却など、後ろ向きの支出に充当せざるを得ない。そもそもバブル景気自体が、技術革新や生産性上昇による本源的な経済成長ではなく、負債の活用による「将来収益の先取り」であった。しかも米欧経済は、新興国の安価な労働力と資金を使ってレント収入（経済的余剰）を稼ぎ出した。

こうした将来収益の先取りとレント収入による経済繁栄は挫折したわけだが、それを金融緩和と政策だけによって立て直そうとしても、その効果には限界がある。中央銀行の貨幣政策は、流動性リスクの一時的救済には有効であっても、収益力や支払い能力が欠如した債務超過経済を抜本的に回復させることはできない。欧州中央銀行は長期資金供給（Long-term Refinancing Operation：LTRO）によって銀行の資金繰りを助け、さらに国債購入策（Outright Monetary Transaction：OMT）によって債務危機に陥った南欧諸国政府を助ける構えをみせている。しかし中央銀行には、流動性の供給はできても、支払い不能に陥った銀行や政府を立て直す経済的能力がない。債務超過の銀行を破綻させたり、債権者に債権放棄を迫ったりする法的権限もない。ましてや国家財政を直接立て直す権限もない。たしかに中央銀行と政府は一体であるから、債務危機に陥った政府に中央銀行が流動性を供給することは矛盾ではない。しかし中央銀行が民間銀行向けに国債購入資金を供給しても、国債を購入した民間銀行がその国債を中央銀行に転売すれば、その分民間銀行の中央銀行預け金が増加するだけであり、中央銀行の対民間銀行債務の増加が、通貨として非金融部門で有効に活用される保証はない。

（以下は次号に続く）

わたべ りょう（法政大学教授）