

歴史に学ぶ金融緩和策

武者 秀明

金融緩和策の成否、特に失敗の事例について、歴史から学ぶことは多い。放漫財政や戦時調達等と結びついた中央銀行による国債の直接引き受け（国債のマネタイゼーション＝貨幣化）は失敗の原因の最たるものであり、最終的に制御不能なインフレーションによって経済社会に混乱を招くことになる。

マネタイゼーション（＝貨幣化）以外では、「株式化」を介したマネーの膨張とバブルの崩壊という類型が歴史のなかでみられる。その例として、チューリップ・バブル（オランダ）や南海泡沫事件（イギリス）とともに三大バブル経済として知られる、ミシシッピ計画（フランス）がよく引き合いに出される。

ミシシッピ計画は、スコットランドの実業家ジョン・ローにより 18 世紀初頭にフランスで立てられた、北アメリカの植民地ミシシッピ川周辺における開発・貿易計画である。この計画は実態の乏しい開発会社（ミシシッピ会社）の株価が暴騰する事態を招き、その崩壊と共に終焉した。

計画の背景にあったのはレイ 15 世の治世下で膨大化した政府債務である。国の債務を軽減し、経済発展を促す政策として計画は実行された。スキームはやや複雑であり紙面の関係で詳述を避けるが、通貨発券機能を備えた王立銀行が国の借入債務を紙幣に替えて、その債務（紙幣）をさらにミシシッピ会社の株式と交換するような枠組みであった。政府は株式化で一時的に債務の返済を免れることができた一方で、国の債務と株式との置き換えを促進する仕組みが過剰に作用したため開発会社の株式は壮大なバブルとなり、その崩壊によって計画スキームは破綻した。この絶対王制下の国家財政改革の失敗は後のフランス革命の遠因になったとされる。

国家債務を株式化したミシシッピ計画に対して、政策趣旨は異なるとはいえ、現象的には日本のいまの金融緩和策は国債を（紙幣化ではないが）日銀当座預金化しているように見える。さらに国債需給を人為的にタイトにすることによって国債市況が過熱化している可能性も否めない。マネタリーベースが今後さらに拡大しても、実体の経済活動を活性化するための資金の循環や信用の創出に繋がることにならなければ効果が限られる。緩和策による経済活性化がうまく機能しないならば、過剰な流動性は資産価格の上昇を招いてバブルを助長するおそれがあり、バブル崩壊の際には政府や日銀への信認も揺らぎかねない。

一橋大学経済研究所の北村行伸教授は「金融政策の要諦は広く資金を配分することで、経済全体の成長を促すことにある。高度成長期の日本でバブルが起ころずに 1980 年代後半に住宅や株式でバブルが起こったことの違いはそこにあるのではないか。」（2012 年 3 月 14 日 日本経済新聞）と指摘するが、慧眼であろう。マネー拡大を通じたインフレ期待形成に依拠しない規律ある金融政策への移行を模索すべき時期がきているように思う。

2014 年 9 月 8 日