

序文

アレックス・J・ポロック

一九七〇年代から現在までの過去四〇年間には、金融・通貨危機が頻発した。危機に関して鋭敏な研究者であるロバート・Z・アリバーは、この時期のことを「金融の歴史上最も動揺が激しかった」と評している。なぜそうなったのだろうか？

周知の通り、まだ二十一世紀を迎えたばかりのアメリカは住宅抵当金融、ヨーロッパは国債について膨大なバブルを抱えていたということがその特徴であり、結局、それが危機をもたらした。この直近の金融危機を受けて、政府や規制当局は「システム上重要な金融機関」(SIFI)の特定と管理に熱心になっている。SIFIというのは影響力が大きく非常に重要な金融機関であり、その間違いはシステムについて金融不安をもたらすことがある。

ブレンドン・ブラウンが執筆したこの挑発的な本を読めば、だれでも次のような結論に至らざるを得ないだろう。金融不安の源泉は不換貨幣を発行している中央銀行であり、金融面で世界の操縦者という役割を果たしている連邦準備(FED)の過ちで構成されている。要するに、FEDはSIFIのなかでも最大の機関なのである。

しかし、このS I F Iはだれがコントロールするのか？　このような保護者をだれが保護するのか？　中央銀行の独立性にかかわる信奉者の答はこうである。「だれもない」。ブラウンの観察は次のように逆である。「中央銀行の独立性は世界にとって不安増大の原因になってしまった」。彼の提案は新たなマネタリスト革命である。

一九一三年連邦準備法の起草者は、主要な目的として、金融が逼迫あるいはパニックの状態に陥った時でも拡張できる、いわゆる「伸縮的通貨」の供給者を創設することを念頭に置いていた。その点では大きな成功を収めた。しかし、経済の管理を試みる機関あるいは不換紙幣を印刷する機関や、永続的なインフレを生み出す機関などの創設は絶対に意図していなかった。起草者の観点からすると、それは彼らの政治的な業績に伴う意図せざる結果であった。その結果は、彼らの創造物が徐々に影響力と権限の劇的な増大をみせるなかで発生していった。われわれとしては認識を新たにしなければならぬ。ブラウン氏が強調しているように、それには金融不安を引き起こす力も含まれている。

F E Dの職務の一つは「物価の安定」を維持することである、としばしばいわれている。著名な経済評論家の一人は、物価の安定は近代的な中央銀行の「信仰」であるとさえ主張したことがある。F E Dを初めとする不換貨幣を発行する近代的な中央銀行は、実際には、一定で終わりのない、意図的で世界的なインフレという信仰を信じている。仮にインフレ率、または通貨の減価率がかなり安定していれば、彼らはそれを「物価の安定」と呼ぶ——オーウェルの言う「新語法」の顕著な成功例である。

ここで数学の基礎を思い出すことには価値があるだろう。仮に二%インフレの継続が目標だとすれば

——今では低いと言われるだろう——、中央銀行は、一般的な人の寿命の間に物価を五倍にするという意図をもってしていることになる。このようなインフレへの信仰がなぜ受容されているのか？ FEDを初めとする中央銀行は「デフレ恐怖症」を患っている、というのがブラウン氏の確信に満ちた診断である。彼はこう指摘している。長期的な物価安定というのは実際には物価の上昇や低下という調整期間を伴っており、長期的には平均するとそれは互いに相殺し合っている。さらに彼は次のような現実を主張している。「悪いデフレ」だけでなく「良いデフレ」もある。もちろん、これは革命的な考えであることはわかっている。しかし、仮にすべてのデフレが悪く決して許されない一方で、インフレが許されるだけでなく意図されてさえいるとすれば、唯一の可能な結末は永続的なインフレということになる。これは金融安定と整合的だろうか？

中央銀行は常にインフレを信仰していたわけではなく、それに改宗したのは一九七一年以降のことである。それはアメリカがドルの金交換性という国際公約を破棄した時であった。もちろん、その時までには設定されていた平価で公約を履行することは不可能になっていた。それ以来、FEDに率いられた世界の中央銀行は、四〇年間もの長きにわたって世界的な、前例のないインフレの実験を実施した。これが通貨・金融面で可能な限り最善の結果をもたらしたという主張は確かに根拠薄弱である。というのは、この同じ期間は金融・通貨危機が頻発したことで際立っていたからだ。ブラウン氏は次のような告発事由を提案している。「積極的な金融政策が、地球上の各所における周期的なバブルとその破裂の原因になってきた」。

この文脈での顕著な皮肉は、本書のなかで検討されているように、アーサー・バーンズが、一九五〇年代には「インフレの悪」に関して本を執筆していたことだ。バーンズは、一九七〇年代に極めて破壊的な大インフレが発生した時期にFEDの議長だった人物である。

ブラウン氏は大きな不安定化要因になったFEDの過ちについて年代記を書いている。これは意図せざる形で「大規模な世界的信用バブルを煽った」一九二〇年代から、意図的に住宅ブームを醸成し、それが運命的な住宅バブルにつながった最近までを含んでいる。……これを読むと、FEDの台頭に関する歴史書のなかでバーナード・シャルが断言している、いわゆる「シャルの逆説」に思い当たるだろう。「デフレとインフレの両面で生涯にわたってあのように大失策を犯したFEDが、評価するに値するその活動にもかかわらず、景気循環を経るごとに権限と影響力をいっそう増大させていったのは、一体どうしてなのだろうか？」失策を受けてFEDの権限が強化されるということは、二〇一〇年ドッド・フランク法でちょうど目にしたばかりである。シャル教授は仲間の経済者の「なぜFEDはいつも勝利するのか？」という悲しげな叫びのことを語っている。本当になぜなのだろうか？

連勝に終止符を打とうと思うなら、本書はぜひとも通読しなければならない。

(アレックス・J・ポロックはアメリカ企業研究所の常勤研究員。一九九一―二〇〇四年にシカゴ連邦住宅貸付銀行の総裁兼CEO。Boom and Bust, 2011という著作がある。)

目次

序文

謝辞

日本語版への序文

ix vii iii

第一章 金融のカオスがどのようにして根拠なき熱狂を駆り立てるのか

FEDの世界的な呪いとは何か？

経済的破壊の二形態

金融ウィルスは見えざる手をコントロールしているソフトを

どのようにして攻撃できるのか

金融混乱はどのようにして投機熱の上昇を煽動するのか？

I

2

5

II

第二章 一〇〇年間にわたる金融混乱

実現しなかった絶好のスタート

第一次世界大戦勃発に伴う危機

アメリカが中立だった時期におけるFED内部での紛争

最初の金融混乱——一九五—一六年の大インフレ

財のインフレから一九二〇年代における資産の大インフレへ

米ドルと金利は低すぎ、マネタリー・ベースの伸びは高すぎた

一九二〇年代の不均衡に関するオーストリア学派の見方

21

I

ベンジャミン・ストロングはワイマール共和国の信用バブルを煽動

大恐慌でのFEDの失策に関する修正主義者の話

一九三六―三七年の資産価格インフレと必然的なローズベルト不況へ

新しい国際金本位制(一九五三―七二年)下でも、アメリカの金融は安定せず

マーティン・ババンスのFEDが国際ドル本位制を破壊した

一九五七―六八年の大資産価格インフレから一九六九年と

一九七三―七四年の暴落

ボルカアの信用・資産バブルへ

グリーンSPANの異説がメキシコやアジア、そしてアメリカで、

バブルを煽り破裂させた

FEDは金融不均衡のあらゆる兆候(二〇〇三―〇六年)を

どうして見抜くことができなかったのか

東アジアが世界的な信用バブルを引き起こしたわけではない!

第三章 デフレ恐怖症 87

大恐慌のデフレ神話

デフレの定義——一般、オーストリア学派、マネタリスト

悪いデフレは悪い貨幣制度に由来する

デフレ恐怖症の起源

デフレ恐怖症の悪性バーナンキ主義者変種

デフレと社会正義

アメリカ、日本、スイスでは良いデフレが起こらなかった

109 106 104 100 97 90 88 84 82 78 75 72 68 62 59 55 50

通貨ヘリコプターの幻想

良いデフレの改善の策としてのマイナス金利レジーム

公共支出は良いデフレやマイナス金利の代替策としては不適切

現実的な歴史——二〇〇八—〇九年に緊急的なマイナス金利が導入され、

かつ量的緩和が行われなかった場合

第四章 第二次マネタリスト革命宣言………

ケインズ主義というウィルスは議会のFEDに対するコントロールを

どのように侵したのか

第一次マネタリスト革命とその欠陥

通貨当局者の反革命

第二次マネタリスト革命に向けて

オーストリア学派の革命家は大衆の怒りを煽動しなければならない！

すべてのマネタリスト革命家はルールについて台意し、

裁量的なコントロールは拒否する

第二次マネタリスト革命は金本位制やシカゴ学派から若干の教訓を抽出している

金融安定の定義とその本来的なトレードオフ

一九〇七年とチューリップ球根からの教訓

金本位制下におけるマネタリー・ベース・コントロール

マネタリー・ベース・コントロールをどうやって復活させるか？

MBC批判に反駁する

マネタリー・ベース・コントロールへの復帰が容易だったことなど決してない！

184 168 162 160 159 156 155 153 150 148 146 142 140 133 129 122 119

第五章 アメリカの通貨戦争機構 187

一九二〇年代と三〇年代における通貨戦争——通貨戦争とは一体どういう意味か？

回避可能であったリチャード・ニクソンの通貨戦争

アーサー・バーンスFEDの通貨戦争犯罪

ボルカールのFEDは独自のハード・ドル戦争を展開

グリーンズパンのドル非防衛

バーナンキは通貨戦争を正当化する

ケインズ主義の戦士は世界的な不均衡と戦う

FED神話——アジアの貯蓄余剰が世界的な信用バブルを煽った！

マネタリストの革命家は世界的な不均衡を心配すべきだろうか？

第六章 バーナンキ主義とは金融の無法地帯 239

バーナンキ主義の要素一〇カ条

バーナンキ主義に対する反乱計画

フリードマンの子孫だというバーナンキ主義の主張

信用経路の封鎖のという新ケインズ主義の亡霊

金融の要の破壊からテラー・ルールの腐敗へ

バーナンキ主義者は財政面での微調整と

ケインズのな「貯蓄パラドックス」を採用する

バーナンキはフリードマンのブラック・ボックスを開ける

QE (量的緩和) という時限爆弾

269 267 262 260 257 248 246 239 233 229 221 214 207 198 195 192 189

長期金利の操縦

大規模な信用操作

バーナンキ主義者のデフレ恐怖症

金融政策策定にかかわるバーナンキの二〇の原則

スタイル・形・政治

バーナンキ主義者の指名プロセス

中央銀行総裁の無謬性

バーナンキ主義とフランスの関係

薄っぺらな透明性と巨匠主義（マエストロイズム）の継続

巨匠バーナンキの演奏は運が尽きる

バーナンキ主義の世界的な広がり

なぜ悪魔払いによってFEDの通貨権限を終わりにしなければならないか

第七章 FEDは日本の大デフレ神話を信じている

日本のデフレ神話

誤診・・株式リスク選好不振の発見と治療に失敗

ゼロ金利限界問題は問題ではない

非慣習的金融政策の実験は日本では失敗した

バブルを煽動した金融混乱の分析に失敗

金利操作がケインズ「革命」を可能にした

債務減らしの神話

344 341 338 335 329 327 324 316 312 309 304 299 296 286 284 278 276 274 273

第八章 FEDの呪いを乗り切り利益を得る方法 347

受動的な投資家は過去の幸運が続くものと信じている

能動的投資家は市場価格を検討する

投資家は根拠なき熱狂の疑いに対してどのように反応すべきか？

二つの悪夢のようなシナリオ——「一九二九年」と「一九三七年」

バーナンキ主義者の金融ウィルスに侵された市場にどうやって投資するか？

高級住宅用不動産市場——温度上昇の兆候

バーナンキ主義下における債券市場戦略

ポートフォリオ構築における金の役割

株式リスク負担の死は資本主義の死！

377 373 368 363 360 357 355 351 349

参考文献
索引

1 14