金融危機をどう考えるか

Book Review
経済研究所教授
北村行伸

2007年春以来、サブプライムローンの焦げ付きに端を発した国際金融市場の動揺と混乱は、100年に一度の金融危機という形容をされる規模にまで拡大した。

2008年11月にロンドン・スクール・オブ・エコノミクス（ＬＳＥ）をエリザベス女王が訪問された際に、「こんなに大規模な金融危機なのに、どうして事前に予見できなかったのか」という異例ではあるが率直な質問をされた。それに対して、イギリスの経済学者たちは後日、「金融の専門家たちはリスクを適切に管理しており、他の人たちも皆同じように管理しているとの過信があったこと、また、個々のリスクが複合されると過大なリスクになる点を見逃していたこと、しかし、危機の収拾については全力を挙げて立ち向かっていること」などを伝えるのが精一杯であった。

ここでは、金融危機を理解する上で参考になる金融史の読み物２冊を紹介したい。

The “This-Time-Is-Different” Syndrome

Reinhart and Rogoff（2009）は、政府債務危機、銀行危機、通貨危機などの形で現れる金融危機が過去800年間に世界各国で繰り返し発生していることを統計的に示した研究書である。

本書では、金融関係者や政策当局が持ちがちな偏見をThe “This-Time-Is-Different” シンドロームと名付けて、次のように要約している。「金融危機とは他人に対して、他国で、別の時代に起こることであって、我々はそのようなへまはしない。我々は金融知識もあるし、過去の失敗からも学んでいる。過去の金融価値の評価方法は当てはまらない。現在の好景気は、過去に崩壊したバブルとはちがい、健全な実体経済、構造改革や技術革新、そして適切な政策対応に裏づけされている」（p.15）ことを信じて疑わない心理や行動を表している。

確かに、バブルの最中にあって、これ以上の金融取引は危険であると学者が警告したところで、実際に金融関係者の暴走を初期の段階で阻止できなければ、その効果は無かったと言わざるを得ない。金融当局も市場取引が活発に行われているところに水を差すような金融引き締めを行うには、かなりの反発を予想しなければならないので、どうしても政策対応が後手に回る。こういったメカニズムが金融危機を生んでいるというのである。

金融の進化史観

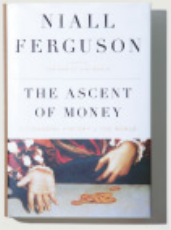
Niall Ferguson（2008）も「金融史はジェットコースターのようにアップダウンし、バブルが生じてははじけ、熱狂とパニック、ショックと暴落を繰り返してきた」ことを認めつつも、基本的には「人類には科学の進歩や法の普及と同じぐらい、金融の技術革新や仲介業務や統合などの複雑なプロセスが不可欠だった」ことを強調している。

そうした中で、著者は金融危機の原因を次の３点に求めている。「第一に、未来が予測可能なリスクではなく、不確実性の領域にある点。第二に、熱狂から失意へと急変しやすい人間の本性や、過去の歴史から学べないという人間の性質。第三に、金融の進化論的性質」ということである。

著者は「金融市場は人間を映す鏡であり、私たちが自分自身や自分たちを取り巻く資源の価値をどのように評価しているかをつねに示している。人間の欠点が、美徳と同じようにあからさまに映ったとしても、それは鏡のせいではない」と結んでいる。

評者はここで取り上げた２冊の本に共感するところが多いが、金融が如何に進化しようとも、金融危機を未然に防ぎ、公正な金融のあり方の指針になるのは、実体経済と金融経済のバランスにあることを再確認しておきたい。

Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff (2009)
This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly
Princeton University Press.



Niall Ferguson (2008)
The Ascent of Money: A Financial History of the World
The Penguin Press.

『マネーの進化史』
ニーアル・ファーガソン／著
仙名紀／訳　早川書房刊
定価：2,835円（税込）
2009年12月18日発行