

アラン・グリーンズパンよ、安らかに眠れ

アラン・グリーンズパン氏は先週、100歳という大往生でこの世を去りました。大統領を除けば、経済政策の分野で彼ほど大きな権限を持ったアメリカ人はほとんどいません。彼は約18年5か月にわたり連邦準備制度理事会（FRB）の議長を務めました。

グリーンズパン氏は当初、レーガン大統領によってFRB議長に任命され、その後、ジョージ・H・W・ブッシュ（父）、クリントン、ジョージ・W・ブッシュ（子）の各大統領によって再任されました。彼の最大の功績は、前任者ポール・ボルカー氏が成し遂げたインフレ抑制の成果を定着させ、さらに前進させたことです。1980年代初頭に高インフレを退治した功績はボルカー氏に帰されるべきです。しかし、彼がFRB議長を務めた最後の4年間では、PCEデフレーターの上昇率は年率平均3.1%でした。一方、グリーンズパン氏の在任期間全体では、平均インフレ率は2.5%にとどまりました。

もう一つの功績は、クリントン大統領が歳出拡大を望む有権者の支持を受けて大統領に就任した後、1990年にブッシュ（父）政権下で導入された歳出上限を維持し、財政赤字の削減を優先するようクリントン氏を説得したことです。その一方で、グリーンズパン氏は投資に対する税率引き下げやキャピタル・ゲイン課税の廃止を一貫して支持し、最低賃金制度にも反対の立場を取っていました。

おそらく彼の最大の遺産は、FRBがインフレ率2%という目標を追求する方向性を確立したことでしょう。法律上、FRBには「物価の安定」と「雇用の最大化」の双方を追求する使命が課されています。しかし、多くの政策担当者は、たとえインフレ率が再び上昇しても、雇用の目標をより重視すべきだと考えています。これに対しグリーンズパン氏は、長期的な雇用創出を最大化すること（景気を一時的に刺激することではなく）を目指すのであれば、その最善の方法は物価の安定に専念することだと明確に示しました。

言い換えれば、この二つの目標を同時に達成する唯一の方法は、実際にはそのうちの一つ（物価の安定）に集中することでした。そうでなければ、一時的に増える雇用は、その後に金融政策の引き締めを余儀なくされて発生する景気後退による雇用喪失によって、結局は相殺されてしまうからです。また彼は、この重要な点を、金融緩和を志向

する上院・下院議員たちに対して、何度でも冷静かつ根気強く説明する忍耐力も持ち合わせていました。

しかし、だからといってグリーンズパン氏が常に金融引き締め派（タカ派）だったわけではありません。1990年代には、インターネット革命に伴う生産性向上が明確な証拠として現れる前の段階であっても、急速な経済成長と雇用拡大にもかかわらず、積極的な利上げを見送るよう他の政策担当者たちを説得することに成功しました。

当時、他の政策担当者たちは「Phillips Curve（フィリップス曲線）」と呼ばれるケインズ経済学の枠組みに依拠していました。この考え方では、経済成長が加速しているということはFRB金融政策が緩すぎることを意味し、やがてインフレが上昇すると想定されていました。これに対しグリーンズパン氏は、生産性（労働時間当たりの産出量）の伸びが加速しているのであれば、経済成長が加速してもインフレは落ち着いたままでいられると主張しました。結果として彼の見解が採用され、そしてそれは正しかったのです。

とはいえ、グリーンズパン氏が完全無欠だったわけではありません。1999～2000年には、株価上昇による「資産効果」を相殺しようとして利上げを行いました。その引き締めはあまりにも積極的であり、株式市場が天井を打って資産効果が逆回転し始める直前でした。その後、2003～2004年には逆に金利を低く据え置きすぎたため、住宅バブルを助長してしまいました。そして、そのバブル崩壊が金融パニックを引き起こした際には、規制の緩さを主な原因として批判しました。しかし、本来であれば、過度に緩和的な金融政策、時価会計制度、「大きすぎて潰せない（Too Big to Fail）」という問題、そしてフエニー・メイやフレディ・マックといった政府支援機関（GSE）が、彼の在任中にFRBからほとんど警告が発せられないまま肥大化したことなどを原因として挙げるべきでした。

それでもなお、グリーンズパン氏のFRBでの時代は、全体として見れば成功だったと言えます。もしケビン・ウォーシュ氏がFRB議長として彼以上の成果を上げることを目標として達成できれば、アメリカにとって大きな幸運となるでしょう。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト	実績	前回
6-30 / 8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 6月	55.0	58.6		62.7
7-1 / 9:00 am	ISM 指数 - 6月	53.9	54.0		54.0
9:00 am	建設支出 - 5月	+0.2%	+0.2%		+0.4%
午後	乗用車・トラック総販売台数 - 6月	16.1 百万	16.1 百万		16.1 百万
7-2 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 6月 27日	219,000	220,000		215,000
7:30 am	非農業部門雇用者数 - 6月	113,000	70,000		172,000
7:30 am	民間雇用者数 - 6月	110,000	80,000		120,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 6月	4,000	2,000		7,000
7:30 am	失業率 - 6月	4.3%	4.3%		4.3%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 6月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	週平均労働時間 - 6月	34.3	34.3		34.3
9:00 am	製造業受注 - 5月	-2.0%	-2.3%		+4.8%