2012年3月5日–9日　日本経済新聞に掲載

やさしい経済学

危機・先人に学ぶ　ジョン・ロー

1 「政策起業家」の本質

ジョン・ローは、経済に関する著作はあるが、基本的には政策起業家とでも呼ぶべき財政家で、アカデミックな経済思想を展開したり、経済論争の当事者となったりした人物ではない。だがフランスのルイ15世の治世下、莫大な債務残高に悩む国家に対し、それを軽減して、経済発展を促す政策を「経済システム」として売り込み実行に移した人物として異彩を放っている。

1671年スコットランドに生まれたローは、若いころロンドンで女性をめぐって決闘を行い、相手を殺してしまった上に、脱獄して大陸ヨーロッパで逃亡生活を送り、その後、ブルボン王朝に取り立てられ、金融財政の総責任者として采配をふるった。だが結局、フランスにバブル経済をもたらし、最後はベネチアで58歳の時に客死する。

多くの小説や戯曲の題材になるほど劇的な人生を送った人であった。とりわけ彼の名前が出てくるのは、彼の「経済システム」の運用を通じ、株価バブルを起こし、それを暴落させた張本人としてである。多くの文献では希代の詐欺師あるいはトリックスターとして扱われてきた。

ローの名誉のために述べておくと、シュンペーターは社会的なイノベーションを行う起業家を評価し、その意味でジョン・ローを高く買っている。実際、1980年代以後、ダブリン大トリニティ・カレッジのアントイン・マーフィー氏らの地道な文献収集の結果、ローの著作や経済政策の実態が明らかになり、ローが行ったこと、議論したことは、実現不可能な絵空事をまくし立てる詐欺師の仕事ではなく、プロの政策起業家の仕事であったという評価が定着してきた。

本稿では、学説史上の再検討を行うというより、ローが実際に政策起業家として行った「経済システム」の構築に関し、歴史的状況の中で概観する。すなわち、18世紀初頭のフランスの政治経済社会状況を踏まえた上で、なぜローがそこに登場し、また排斥され、その結果フランス社会に何が起きたのかを見ていくことで、現在日本のおかれた状況への教訓を得たい。

一橋大学教授　北村　行伸

きたむら・ゆきのぶ　56年生まれ。オックスフォード大博士。専門は金融論

ジョン・ローが行き着く前のフランスは太陽王ルイ14世の治世で、絶対王制が最盛期に達し、ベルサイユ宮殿の建築やその他の顕示的消費、文化、芸術活動が活発に行われていた。

また、ルイ14世はヨーロッパ諸国との間で戦争を重ね、スペイン王位継承戦争での敗北まで、累計で30億リーブル（フランス国民総生産の1・5～2倍）という債務を抱えていた。この債務は、国王が国家収入の基礎となる徴税権を担保に借り入れを行ったものである。課税対象となる塩、たばこ、アルコール類などにかかる諸税の徴収は徴税請負人が担当した。

2 フランスの危機的状況

この徴税請負人は大貴族や金融家であり、税収から徴税手数料を得ていた。当時のフランスの国家財政は、歳入はそれぞれの徴税請負人が集め、歳出は宮廷が勝手に決める制度になっており、歳入と歳出の差額は徴税請負人や金融家からの借り入れで賄っていた。

この時期の金融・財政問題は、財政を管理し規律を働かせるような仕組みがなく、また金融家が保有する資金は国家債務を賄うために使われ、その他の産業や貿易など国家の成長を高めるような分野にほとんど配分されていなかったという点にある。その結果、農工業生産と人口の減少に見舞われ、デフレが続いていた。

もう一つ忘れてはならないことは、イギリス、オランダなどの海洋国家がアジア諸国との交易を通じて資本蓄積を行い、アジアの製品に刺激を受けて産業革命を起こし始めていたことである。ローはある論文の中で「フランスの状況を知る人々にとって以下の事態は明らかである。人民の重税負担、国家債務の激増、貨幣の流出、商人の破産の続出、諸工業、商業の衰退、人口の減少、歳入の減少、窮乏（しゃし）歳出の増大、人民相互間における貧富格差の増大、すなわち、少数の富者と多数の貧者。かくて、他国がその力と富を増強せしめている時、フランスは諸列強に伍（ご）する一等国の地位から転落しつつある」と書いている。

ローは明らかに、フランスの置かれていた危機的状況を客観的に見ていた。そして、ルイ15世のドで摂政となったオルレアン公フィリップの知遇を得て、フランスの金融・財政の大改革に取り組むことになる。

やさしい経済学

危機・先人に学ぶ　ジョン・ロー

3 金融システムの機能

ジョン・ローが構想・構築を試みた「経済システム」の中核となるのが、経済活動を円滑にするために決済、為替、預金、発券などの役割を担う銀行だった。ローはアムステルダム銀行、イングランド銀行を手本に、新しい時代の銀行を構想していた。これは現在でいえば、中央銀行と投資銀行と商業銀行の役割を兼ね備えた性格のものである。

ローがこのような銀行に求めたものは、大きく2つあった。第一に、ルイ14世時代のデフレ経済から脱却し、経済を活性化させるためには、貨幣の供給を拡大する必要があるということだ。そのためにローが主張していたのは、金貨や銀貨といった正貨ではなく、なんらかの実体経済によって担保された紙幣を発行するのための準備は発行銀行券の50%程度であったといわれているが、ローの銀行券が信認を得て受け入れられる限り、問題ないと判断していた。その結果、貨幣の流通量が急増することになった。ローは銀行券を法定貨幣として位置づけ、金貨、銀貨の利用を制限し、納税は銀行券で行うことを強制するなど、銀行券流通を促す政策を打ち出した。

第二に、ローはルイ14世時代のように、金融家の持つ資金が国家債務の引き受けにだけ使われ、実体経済への投資や雇用に流れていなかった状況を打破しようとした。具体的には、徴税請負人や貴族などに与えられていた特権を取り上げることで所得分配を変更し、資金を商人や一般市民へと向かわせようとした。ローが想定していたのは、オランダやイギリスのように新たな産業が興り、そこに資金需要が出て、銀行の信用を通じて、実体経済がさらに拡大し、その結果、紙幣流通量も拡大するというマクロ経済モデルであったと考えることができよう。

ローの経済システムでは金融と実体経済が密接な関係を持っている。その実体経済を実付けるのが次に論じるインド会社である。

一橋大学教授　北村　行伸

ジョン・ローの「経済システム」の中で銀行の次に重要な役割を果たすのは企業である。ローは、経済の成長の源泉を民間経済活動に求め、それをけん引するイギリスやオランダの東インド会社のような貿易を独占的に行う企業を育てることを想定していた。

ジョン・ローが1717年に株式会社として設立した西方会社（通称ミシシッピ会社）は1719年にはインド会社に改組され、フランスの対外国貿易を独占した。さらには、すべての徴税業務、すべての海外植民地経営を行う権益を獲得した。1720年1月5日にはローは財務総監に就任し、同年2月には先に述べたローの銀行（当時は王立銀行）とも合併した。

4 インド会社の問題点

ローの経済システムの中で最も問題だったのが、このインド会社への権限の集中とその経営実態だった。

基本的にフランスはオランダやイギリスに比べアジアとの交易で後れをとっていた。その背景には、フランスが十分に豊穣（ほうじょう）な土地をもつ農業国であったことや、絶対王制が強くしかも対外戦争と浪費でアジア貿易に進出する余裕がなかった点がある。

インドや中国への進出が遅れた結果、有望な交易拠点を押さえられず、1684年にフランス国王が領有を宣言した北米のミシシッピ川およびルイジアナ州における運営と貿易を独占する特許会社「ミシシッピ会社」をローは出発点にしなければならなかった。

当然、高度な文明が発達し、政治経済も機能していたインドや中国と、定住地をもたない先住民族とわずかな植民者しかいないミシシッピ川周辺とでは実体経済の意味するものが全く違っていた。ローはミシシッピに行ったこともなければ、実体経済の内容に関し検討を加えた形跡もない。この実体経済に対するローの無知、過度の楽観が経済システムを機能させなかった原因の一つである。

もう一つの問題点は、オランダやイギリスの東インド会社と対抗しようとするあまり、ありとあらゆる権限をこの会社に集中させてしまい、徴税請負人や貴族の特権が奪われてしまったことに対して、猛烈な反発を生んでしまったことである。これは次回に説明するが、株価バブルを発生させる直接の原因となった。

一橋大学教授　北村　行伸

ジョン・ローの宮廷における最大のミッション（任務）は国王の債務を解消することにあった。ロー自身、「経済システム」の整備は、まさにこの問題を解決するために行ってきたものであることを自覚していた。

1719年半ばまではローは国家債務の償還は税制改革を通じ、25年ぐらいかけて返済するとの計画を立てていた。その中で徴税機構の各段階で税収が収奪されて徴税効率が悪く、徴税請負人が享受していた免税特権のために過度の負担が農工業部門に課され、産業発展を阻害していると指摘。代わりに土地所有にのみ税源を絞った地租単税を導入すべきだと主張した。

だが徴税請負人から徴税特権を剥奪するという、アンシャンレジーム（旧制度）にとっては決定的なダメージを受ける政策が受け入れられるはずもなく、土地所有構造が複雑化している絶対王制トのフランスでは地租単税も実務的に無理であると却下された。

5 新しい金融取引

そこでローは次のような公開市場操作としてのオペレーションを行った。まず、インド会社は15億リーブルの銀行券を3%の利子で国家に貸し、国家はそれを債務償還に充てる。一方インド会社は15億リーブルの新株を発行し、償還金として国家から出た銀行券を吸収するというスキームである。これは簡単にいえば、国家債務をインド会社の株式と交換するというものである。もちろん、国家債務を保有していた金融家とインド会社株の保有者は同一である必要はないので、現代ファイナンスの世界で知られている債務の株式化とは違っている。

このオペレーションがうまくいくための前提は、新株発行への応募がどれぐらいあるかという点にある。折から反システム（アンチシステム）として徴税請負人たちは「徴税請負会社」を1718年に設立、ローのインド会社の新株発行が失敗するよう画策した。

ここからギャンブラーとしてローの才覚と闘争心に火がつき反撃がはじまる。それと同時に、本来維持すべき銀行の金融機能から逸脱し、実体経済のアンカーを果たすべきインド会社の株価が実体をはるかに超える水準に達してしまった。

次回はローが駆使した株価操作とその帰結について、みてみたい。

一橋大学教授　北村　行伸