

【書 評】

トーマス・J・サージェント／F・R・ベルデ

『小額貨幣にかかわる重要な問題』

Thomas J. Sargent and Francois R. Velde, *The Big Problem of Small Change*, Princeton University Press, 2002, xxi+405 p.

著者の一人であるスタンフォード大学のトム・サージェント教授は、ノーベル経済学賞を受賞したシカゴ大学のポブ・ルーカス教授とともに、合理的期待に基づくマクロ経済学学派のバイオニアとして著名な経済学者である。それゆえ、この標題から内容を類推して本書では、「小さな変化がどのようにしてマクロ経済面での変動を惹き起こすのか」という経済変動に関連する問題が新たな観点から分析・検討されているのではないかと期待する人々が多いと思われる。残念ながら、そういった期待は完全に裏切られる。

標題に掲げられた small change は「小さな変化」ではなく「小額貨幣」を意味しているからである。事実、本書はヨーロッパ諸国における貨幣の変遷をテーマとしている。しかし、歴史家の手による貨幣史の書物とは大きく異なっている。著者自らが構築した商品貨幣に関するモデル(Sargent and Velde (1999))を理論的な拠り所としてルネッサンス期以降の貨幣の変遷を観察・分析するとともに、そのモデルの妥当性を貨幣思想、貨幣鑄造技術の進化などとの関連でチェックするというアプローチが採用されているからである。共著者のベルデ氏はシカゴ連銀に勤務するエコノミストであり、本書はサージェント教授がシカゴ大学に勤務していた1996年秋ごろから開始された共同研究の成果を取り纏めたものである。

分析の対象に取り上げられたのは、金・銀・銅貨といった素材価値の異なる金属貨幣を一定の比率で交換することを法令により保証するという金本位制さらには管理通貨制度の中核を構成する標準方式(standard formula)が採用されるに至った経緯と背景である。ヨーロッパ諸国において標準方式が広く受け入れられるようになったのは19世紀半ば以降のことである。それ以前、各国政府は金貨の鑄造費

用をある水準に定める一方で、自由鑄造、自由溶解、自由輸出入という金本位制にかかわる原則を尊重していたため、金属貨幣相互間の交換比率および貨幣供給量の決定は市場に委ねられていた。

その結果、民間経済主体による裁定取引を通じて貨幣単位としての金貨と金地金との間の等価関係が維持されていた。一方、銅貨に代表される小額貨幣の場合、裁定が十分機能せず、金・銀貨に対する価値下落とともに小額貨幣が不足し、それが経済活動に悪影響を及ぼすという事態が幾度となく発生した。そうした事態の発生はいうなれば商品貨幣制が内包する影の部分であり、事実、各国政府とも標準方式が確立されるまでの間、長年にわたってこの問題に悩まされてきた。これが標題を構成する「重要な問題(big problem)」の意味するところである。本書の場合、これまでほとんど顧みられることのなかった小額貨幣を分析対象に取り上げ、問題解決のためなぜ数百年以上もの時間を要したのかについて多角的な観点から分析・検討するところに特徴がある。

本書では最初に、13世紀から19世紀における貨幣思想や貨幣の鑄造技術の推移について述べられ、次いで「重要な問題」発生の経緯と各国政府による対応が紹介された後、標準方式が導入されるに至った経緯が以下のように分析される。すなわち、イギリスでは1816年に金貨を本位貨幣と定めた貨幣法が制定され、ここにおいて金本位制が正式に採用された。次いで民間セクターによる貨幣の鑄造が禁止され、政府は1820年から銅貨の鑄造を開始した。この政府鑄造の銅貨は補助貨幣(token coin)として位置づけられるとともに、法貨である金貨との一定比率での交換が政府により保証された。

一方、銀貨の場合はやや複雑で、イギリスの中央銀行に相当するイングランド銀行が自発的に金貨との固定比率での交換を保証するというかたちで始まり、1836年に大蔵省とイングランド銀行との間で成立した協定によって金・銀貨の一定比率での交換が保証された。このようにして1850年前後に標準方式が広く普及したと解釈される。それを支えたのが打刻貨幣製造にかかわる技術的革新であり、ワットによる蒸気エンジンの発明が高品質で偽造が困難な貨幣の製造を可能にしたと主張される。

その後、この標準方式は各国において相次いで導入され、それとともに本来の意味での金本位制が確

立され、20世紀前半までの間、約1世紀にわたって持続したと主張される。金本位制といえば通常、為替相場安定にかかわる自動調整作用が強調される。しかし、サージェント教授らの場合、通説とは異なり、標準方式の導入に伴い金・銀・銅貨の交換比率が固定されたことにより中央銀行当局による貨幣供給量コントロールが可能となった点が重視される。

そして、標準方式の導入に伴い各種貨幣の相対的な位置づけが確定したことで支払決済にかかわる不確実性が除去され、それがその後の経済発展を支える一方、中央銀行による貨幣供給の管理あるいは金融政策運営を可能としたと結論づけられる。こうした主張はいわば「コロンブスの卵」に近いものであり、そう言われればそうかと首肯せざるを得ない。実際、彼らの問題意識と結論は深い洞察力により裏打ちされたものであり、その意味で、本書の刊行によって貨幣史の分野において新しい扉が開かれたということができよう。

もっとも、彼らの主張に全面的に賛成するのかと問われれば、「否」と答えざるを得ない。というのも、次に掲げるような問題に対する回答が準備されていないからである。19世紀以前の世界において流通していた貨幣は今日的な意味での貨幣といえるのだろうか。小額貨幣の価値下落で一体、誰が困ったのだろうか。あるいは価値下落が貨幣としての小額貨幣の流通状況にどのような影響を及ぼしたのだろうか。日本、中国、インドといったアジア諸国も、この問題に直面したのだろうか。仮に直面したとした場合、各国政府はどのように対処したのだろうか。以下、これらの問題についてもう少し詳しく検討することにしよう。

最初は、19世紀以前のヨーロッパ諸国において流通していた金・銀貨等は本来の意味での貨幣と呼べるか否かという問題である。仮にそうであるならば、価値尺度、交換手段としての機能が重視され、管理通貨制度では素材価値がゼロに等しい紙幣が額面金額で流通するように、素材価値の多寡は問題にはならない。しかし、金・銀貨の流通に際しては、その素材価値が重視されていたのである。このこと自体、金属貨幣は主として価値貯蔵手段として重用されており、そうであるがゆえに高価な金貨が選好されたことを示唆している。換言すると、19世紀以前のヨーロッパ諸国において貨幣は、かつてHicks(1967)が喝破したように、価値の貯蔵を主たる保有動機とする部分貨幣にとどまって機能していたと考えられ

るのである。

実際、ヨーロッパ諸国において産業生産や商品流通が活発化するのには産業革命以降のことである。そうした事実はまた、19世紀入り後、交換手段としての貨幣に対する需要が高まるなか、変動相場制の下にあった各種金属貨幣の交換に伴随する非効率性の排除要求が高まり、それが標準方式の導入を後押ししたことを示唆していると考えられるのである。残念ながら、本書においては、モデルの妥当性のチェックが重視され、こうした貨幣の役割の変遷や貨幣需要と実体経済活動との関連についての言及はあまり多く見られない。加えて、19世紀半ばになると、オランダ等においては賃金労働者の増大とともに賃金支払手段としての小額貨幣に対する需要が高まったため、中等程度の額面の貨幣が新たに製造されることになったという事実も見過ごされている。こうした点に対する配慮があれば、本書での結論の説得性はさらに増大すると思われる。

第2は、小額貨幣の流通にかかわる問題である。本書では言及されていないが、Fisher(1934)がかつて指摘したように、中世ヨーロッパでは領主などが発行していた刻印入りの銀板(ブラクテアト)が庶民の地域的な交換手段として広く利用されていた。このブラクテアトの場合、領主らが貨幣鋳造益の獲得を狙いとして年に2、3度の頻度で改鋳(debase-ment)を実施したため、保有者はそれとともに交換価値の大幅な低下に直面することになった。それでは誰も保有しようとしないうえ、最終的には毎月末一定の割合でその時々保有者が負担を按分するという慣行が導入された。しかし、それでも損失発生は避けられないため、人々はブラクテアトをなるべく速く使おうとしたとされている。

このように一般庶民からみた場合、金・銀貨という高額貨幣よりもブラクテアトなどの小額貨幣のあり方のほうが重要であった。それゆえ、金・銀貨と銅貨に代表される小額貨幣との交換相場変動の問題は、富裕者層はともかくも一般庶民レベルにおいては、著者が想定するほど重要な問題ではなかった可能性も否定できない。この問題は、結局のところ、貨幣に対する需要をどう考えるのかという点に帰着する。彼らのモデルではcash-in-advance制約を課すことにより交換手段としての貨幣の機能が強調されるが、産業革命以前のヨーロッパ諸国経済はそういった段階にまで発展・成長するには至っていなかった公算が高い。この点に対してもう少し慎重に検討

されていれば、本書の価値はさらに高まっていたのではないかと思われる。

第3は、アジアにおける貨幣の変遷についてどう考えるかという問題である。たとえば、日本の江戸時代においても三貨制と称されるように、金・銀・銅貨が流通するとともに三貨間の交換相場は市場で決定されていた。その意味では19世紀半ば以前のヨーロッパ諸国と同様の環境におかれていたが、江戸、大阪、京都といった大都市に居住する大手商人を除き、小額貨幣にかかわる重要問題は発生していなかった。大都市以外においては藩札という地方通貨が交換手段として広く流通し、金・銀貨が日々の交換手段として利用されるのは稀であったからである。著者がアジアにおける貨幣の変遷について言及しなかったのは多分、中・近世アジアにおける貨幣流通を詳細に論じた文献が非常に少ないという事情を反映したものと思われる。しかし、本書で主張される命題の普遍性を検証するためには、アジア貨幣史への配慮も必要ではなかったかと考えられる。

やや無理な要求を書き連ねたかもしれない。しかし、貨幣の変遷を国際的なパースペクティブのなかで位置づけて検討することの重要性が高まっている折柄、本書の貢献は揺るがすことのできない事実である。もっとも、そこにとどまっている限り、さらなる発展は望めないゆえ、あえて批判的な論点を提示した次第である。本書で提示された命題やこの書評を基礎としてわが国においても貨幣史に関する研究がさらに進展することを期待したい。

#### 参 考 文 献

- Fisher, I., (1934) *Stable Money*, New York, Adelphi Company.  
Hicks, J., (1967) *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, Clarendon Press.  
Sargent, T. J. and F. R. Velde, (1999) "The Big Problem of Small Change," *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 31., (No. 2), pp. 137-61.

[鹿野嘉昭]