

# 危機時に銀行システムは： バーナンキ氏らのノーベル賞

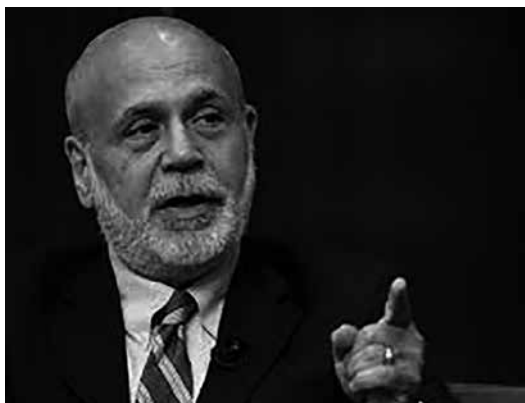
経済ジャーナリスト

八雲豊彦

## 世界金融危機を救った FRB議長のバーナンキ氏

ノーベル経済学賞を受賞したベン・バーナンキ氏。アメリカの中央銀行に当たるFRB（連邦準備制度理事会）の議長時にリーマン危機から世界経済を救ったドル増刷による大規模な緩和政策が知られるが、評価されたのは、金融システムの悪化が経済を崩壊させるプロセスの解明だった。現状のFRBによる苛烈な利上げの副作用として心配される景気後退時に再び脚光が当たるかも知れない。

バーナンキ氏はシカゴ大学教授のダグラス・ダイヤモンド氏、ワシントン大教授のフィリップ・ディビツグ氏とともに受賞した。受賞理由は「銀



リーマン危機から世界経済を救った  
ベン・バーナンキ米連邦準備制度理事会議長(当時)

行と金融危機に関する功績」だった。ダイヤモンド氏とディビツグ氏は、資金を長く借りたい人と、いつでもすぐに引き出したい預金者の相反する望みを調整する銀行の役割に注目。銀行は「早くお金を返してほしい」という時の預金者の要望に応えるため預金の一部を保有している

が、預金者の引き出しが保有量を超えると、金利が得られなかったはずの長期投資を止めて換金しなければならなくなる。

これは、自明のことだが、2人は、銀行は預金の引き出しに対応できなかつた時に倒産の危機を迎える点を検討。預金者は満期の長さに関係なく、倒産前に少しでも預金を引き出そうと銀行に駆けつけ取り付け騒ぎを起こし、その悲観的な予想がパニックを経て現実となり銀行の満期の調整機能が麻痺することを理論的に解明した。すると、経営状態が健全な銀行も投資案件を取り崩さなければならず、経済にマイナスの影響を与える過程も検証した。

2008年のリーマン・ショックを経験した関係者なら金融機関の破綻の連鎖の過程は当たり前のことだと思えるが、以前は取り付け騒ぎなどを経済悪化の「結果」とする考え

が優勢だった。しかし、2人は金融パニックを「原因」にして新たな経済危機が発生することを指摘。「原因」と「結果」が入れ替わり、金融危機が経済悪化につながる経路を1980年代初頭に理論化していた。

バーナンキ氏は2人が示した金融パニックと経済悪化の因果関係を1930年代の世界恐慌時のデータを基に、金融機関の破綻が恐慌を深刻化させた最大の理由であったことを1983年の論文で実証した。信用評価に関する銀行の行動分析を通じて信用がなくなることが決定的な影響をもたらしたことを指摘している。

銀行の信用は担保価値の毀損で無くなっていき、健全な銀行も融資を拒み、それが拡大したのが大恐慌時に起きた1930～1933年の債務危機だった。バーナンキ氏は「借

り手の債務負担に対して担保価値の減少が進んだことが原因」と判断している。

景気が良くなると、担保価値や経済見通しが上向き、信用の流れも拡大し借り手の信用も高まるが、不景気ではそれが逆回転。こうして、金融システムが景気循環を増幅させていることを大恐慌時の緻密な分析で突き止めた。

スウェーデン王立科学アカデミーは、選考で3人の研究とリーマン・ショックに端を発した世界金融危機との関連性にも言及。FRB議長としてのバーナンキ氏の役割には触れていないが、危機から脱出時に銀行システムに関する深い造詣が役立つことは間違いない。

### バーナンキ氏の学説が色濃く反映されている

#### アベノミクス

金融界では2000年代に入り、経済活動の資金調達先が銀行から株式市場などの資本市場に移転。このため、銀行システムの問題が過小評価される学説が広まった。しかし

2006年にFRB議長に就任したバーナンキ氏に、その確信はなく受賞した学説を背景に銀行システムを注視していた。

リーマン・ショックは、住宅取引でサブプライムといわれる信用力の低い層の借り手に対し、銀行に比べ規制が緩い貸し手が融資。原資は投資家から高利を払った資金だった。「影の銀行」と呼ばれたこれらの機関は、不動産市況の悪化で担保不足となり資本が減少、資金調達も難しくなるスバイラル状況に転落した。

当初、銀行システムへの影響は軽視されていたが、投資家を含め別会社で融資していた銀行にも影響。リーマン・ブラザーズの破綻で一気に世界中の金融システムに危機が押し寄せた。

大恐慌で金融危機が実体経済を壊す威力を研究したバーナンキ氏は銀行を介しない取引が、銀行システムを蝕むようになるまで手をこまねいていたことで批判された。しかし、バーナンキ氏はFRBが債券を大規模に買い入れる量的緩和を3次にわたって展開し、2012年には2%



アベノミクスの異次元緩和にはバーナンキ氏の学説が色濃く反映されている

のインフレ目標を正式に導入した。

また、バーナンキ氏は、日本のデフレによる経済悪化が金融システムを浸食するリスクに対し債券発行によって資金を市中にはらまくことの有効性も唱えていた。「ヘリコプター・ベン」と異名されたが、安倍晋三政権時の2013年4月から異次元緩和に踏み切ったアベノミクスはバーナンキ氏の学説が色濃く反映されている。

今後ともバーナンキ氏らの銀行システムに関する知見に頼らなければならぬ事態が起きるかも知れない。リーマン・ショック後、世界経済は緩和によって守られた銀行シ

ステムを中心とした資金循環で徐々に正常化を目指していた。しかし、2021年初頭からコロナ禍の大流行で再び世界的に大規模緩和へ舵を戻し、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻に伴う供給ストップも影響し、その巨額緩和マネーが行き場を失い米欧を中心にインフレが押し寄せている。

これに対しFRBはリセツション（景気後退）も辞さない構えで果敢な利上げに乗り出している。銀行システムに影響は出ていないが、2023年以降の景気後退に備え世界的に国債市場にひずみが出始めているという。今後、FRBが利上げの調節を誤るとインフレとリセツションが同時進行するスタグフレーションに陥らないとは限らない。大恐慌とリーマン・ショックに絡む景気後退期にバーナンキ氏が指摘した担保価値の減少による銀行破綻というリスクはいつもはらんでいる。緩和マネーはコロナ禍以降、リーマン・ショック直後の規模を超えているだけに、有事の銀行システムへの影響はたえず注意を払っておかなければならないだろう。