

中央銀行制度を巡る課題について

—『中央銀行制度の経済学』から—

参議院調査室

2014年4月22日

折谷吉治

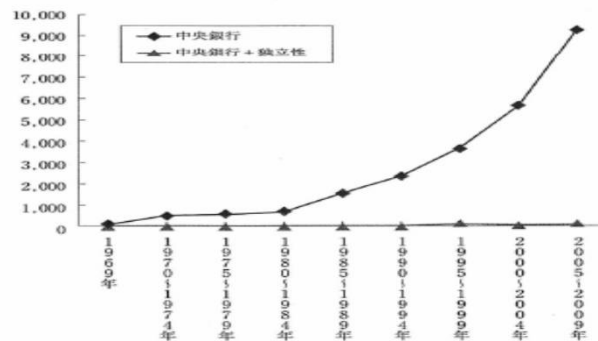
問題意識

1. 中央銀行への注目度が高まった(春井(2013)参照)
 - ① 市場の拡大
 - ② 金融危機
 - ③ 国民の資産蓄積増大(金融の役割増大)
2. 中央銀行制度改革の事例増加
 - ① 日銀法改正
 - ② ECB創設
 - ③ ソ連邦の解体→新たな中央銀行の創設
 - ④ 危機の後の改革(アジア通貨危機、リーマンショック、ユーロ危機)
3. 理論的な改革案
 - ① 日銀法の欠陥(ワンボード制、為替政策)
 - ② 新制度(派)経済学の発展

表 1-1 EconLit 検索：中央銀行＋，1970～2010年

	中央銀行	中央銀行 ＋独立性	中央銀行＋ コミッション	中央銀行 ＋透明性	中央銀行＋ アカウンタ ビリティ	中央銀行＋ 最後の貸し 手機能
1969年	72	0	0	0	0	0
1970～74年	464	0	0	0	0	0
1975～79年	545	0	0	0	0	1
1980～84年	650	0	0	0	0	1
1985～89年	1,528	0	1	0	1	5
1990～94年	2,339	11	18	2	12	20
1995～99年	3,662	90	24	44	56	52
2000～04年	5,694	49	90	155	80	85
2005～10年	9,297	74	296	331	99	99

図 1-1



(出典) 春井(2013)

本書の2つの目的

1. 中央銀行の組織・制度を経済理論の適用によって検討
 ➤データによる仮説検証と同じ。理論の開発はしない。
2. 新制度経済学の有効性を確認
 ➤「新制度(派)経済学(New Institutional Economics)」＝「組織の経済学(Organizational Economics)」＝「比較制度分析(Comparative Institutional Analysis)」
 ➤とくに、Coase・Williamson流の「取引コスト経済学(Transaction Cost Economics)」
 ➤その他、エイジェンシー理論、公共選択論、組織文化論も含む。
 ➤末尾の入門書参照。

本日の報告テーマ

- I. アベノミクスにおける異次元緩和政策の評価
—金融政策の歴史に残る危険な実験—
- I. 中央銀行のパブリック・ガバナンス
—異次元緩和政策と日銀のワンボード制—
- II. プルーデンス政策主体の中央銀行への移管
—今次世界金融危機の教訓—

- I. アベノミクスにおける異次元緩和政策
の評価
—金融政策の歴史に残る危険な実験—

異次元緩和政策と安倍政権

- 2012年 9月 自民党総裁選で安倍氏が総裁に
- 2012年11月 衆議員選挙で自民党が勝利
- 2012年12月 安倍内閣発足
- 2013年 1月 日銀物価安定目標2%決定
- 2013年 3月 白川日銀総裁辞任、
黒田総裁就任
- 2013年 4月 日銀の異次元金融緩和政策決定

安倍政権の考え方と戦略

(考え方)

- デフレは「日銀が輪転機をぐるぐる回せば、脱却できる」
＝通貨乗数効果＋貨幣数量説
- 期待への働きかけ→予想実質金利の引き下げ

(戦略＝日銀の独立性打破策)

- 日銀総裁、副総裁人事を活用
- 「日銀法改正」を圧力に使用
→日銀法を改正し、物価目標を明示。幹部に達成義務

すでに見え始めた悪影響

1. 円安のマイナス効果

- 「**交易条件**」の悪化＝日本人の労働力を安く、外国に売り渡すこと
- 経常収支の赤字化

2. 小さな期待バブルの発生と崩壊

- 株式市場（昨年5月に崩壊）
- 国債市場＝異常な低金利＋市場機能の崩壊

3. 悪いインフレ＝スタグフレーションの危険

- 物価上昇に所得上昇が追いつかず

出口政策の恐怖（その1）

● 究極の選択＝次のいずれかを選択

- ① 国債金利の上昇→**財政破綻**
- ② **インフレ税**による財政破綻回避

出口政策の恐怖(その2)

大きな期待バブルの発生と崩壊



金融システムの不安定化

出口政策の恐怖(その3)

長期金利上昇による
国債価格の低下

ETF・J-REIT
の価格低下

日本銀行が大きな損失

国庫納付金
の減少

日本銀行が発行する
銀行券の信認低下

量的緩和政策とビットコインの登場

- ビットコインの仕組:

「採掘(mining)」されたビットコインに素材
価値はあるか？

→「希少価値」と「交換価値」のみ

- 量的緩和政策との関係

- ① 簡単にベースマネーを何倍にも創造
- ② 「マネーの暴走」を予感→通貨の信認に危惧

中央銀行による電子マネー

- 『中央銀行制度の経済学』(第10章)で提案

➢銀行券からの自然な発展＝「組織の多角化理論」

- なぜ、中央銀行は電子マネーを供給しないか？

➢基本的には安全性に自信をもてないから
→ビットマネーにも共通の問題

II. 中央銀行のパブリック・ガバナンス —異次元緩和政策と日銀のワンボード制—

中央銀行のガバナンス・ストラクチャー

• 中央銀行の2つの性格

①公共財の提供(現金通貨の供給、金融政策、プルーデンス政策)

→パブリック・ガバナンス

②クラブ財の提供(決済システム)

→コーポレート・ガバナンス

• パブリック・ガバナンスとは？

国民が議会や行政府を通じて、中央銀行を統治するための制度

→独立性、アカウンタビリティなど

Williamsonの取引コスト経済学の適用

- なぜ、官僚組織は非効率であるにもかかわらず、存在し続けているか？

→主権取引には「**probity(誠実性)**」が要求されるから。

Williamsonの「誠実性のガバナンス」

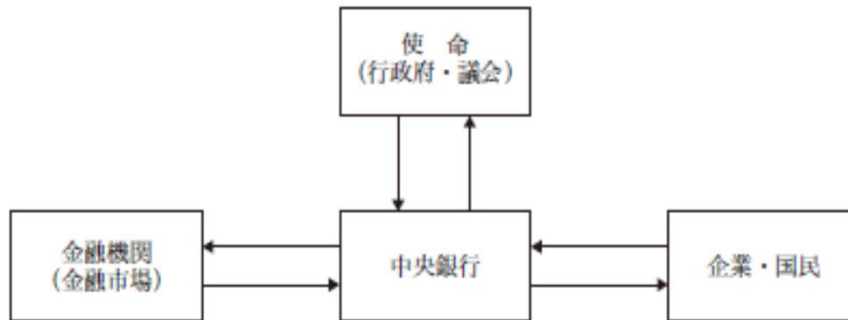
- 「主権取引における取引コスト(probity hazard)」を最小化するためには、効率性の観点からとは異なるガバナンス・メカニズムが必要

→「**誠実性のガバナンス**(governance as probity)」

- 効率性の観点からの3つのガバナンス・メカニズム

- ① 競争市場タイプ
- ② 階層タイプ
- ③ 混合タイプ

図表３－２ 中央銀行のプロピティ構造



図表３－４ ガバナンスの特徴比較

	インセンティブ・スキーム	スタッフ	管理統制	幹部人事
↑ プロピティ重視	・極めて緩いインセンティブ・スキーム ・効率性は軽視 ・ <u>冒険主義を拒否</u>	・高い雇用の安全性 ・キャリア・スタッフ中心	・詳細な管理統制 ・明確な階層構造	・政府、議会による直接人事
↕	・やや緩い ・ある程度の効率性追求 ・ <u>ある程度の冒険主義も受入</u>	・中間程度の雇用の安全性 ・キャリア・スタッフと中途採用者の混在	・中間程度の管理統制 ・中間程度の階層構造	・政府、議会による間接人事
↓ 効率性重視	・強いインセンティブ・スキーム ・強い効率性追求 ・ <u>冒険主義を企業家精神と解釈</u>	・弱い雇用の安全性 ・キャリア・スタッフの概念が薄い	・緩い管理統制 ・柔軟な階層構造	・政府、議会と無関係な人事

公共選択論からみた中央銀行の独立性

- 「**議会優越仮説** (congress dominance hypothesis)」
 - 「議会は行政府を統治していない」とする見方
 - 実際には「議会は行政府を制裁する権限をもつ」との反論
 - 中央銀行の場合、**中銀法改正による制裁**が最有力
- 「**得票極大化仮説** (vote maximizing behavior hypothesis)」
 - 「政党は選挙に勝つために政策を策定するのであり、政策のために選挙に勝とうとするのではない」(Downs)
- **2つの仮説をつなげると**
 - 「政府が財政赤字をつくり、その赤字を通貨発行で賄うことが許される場合、インフレ的傾向が生じる」(Buchanan and Wagner)

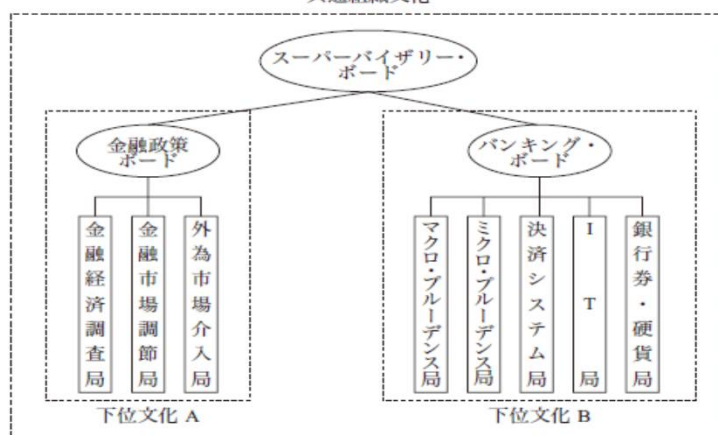
➡ **中銀の独立性が必要に**

独立性の観点からみた中央銀行のボード制

- 「**ボード制**」とは？
 - 中銀の意思決定機関、「委員会」という場合もある。
- 日銀法改正では、「**ワン・ボード制**」とするか、「**ツウ・ボード制** (**複数ボード制**)」とするかで大きな議論。
 - 1997年改正では、国際的にみて特殊な「ワン・ボード制」とされた。
- 独立性のためには、「**複数ボード制**」が望ましい。
- 複数の中銀機能を発揮するためにも、「**複数ボード制**」が望ましい。
 - 後述(プルーデンス政策)参照

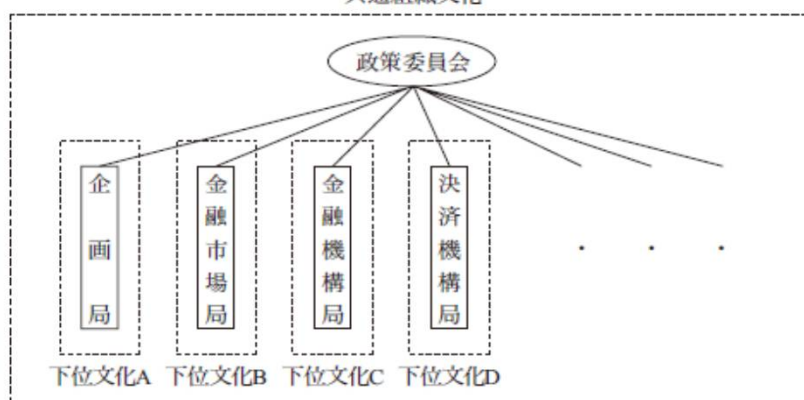
独立性と複数機能の観点からみた 理想的なボード制

図表 5-9 複数ボード制と組織文化の構造
共通組織文化

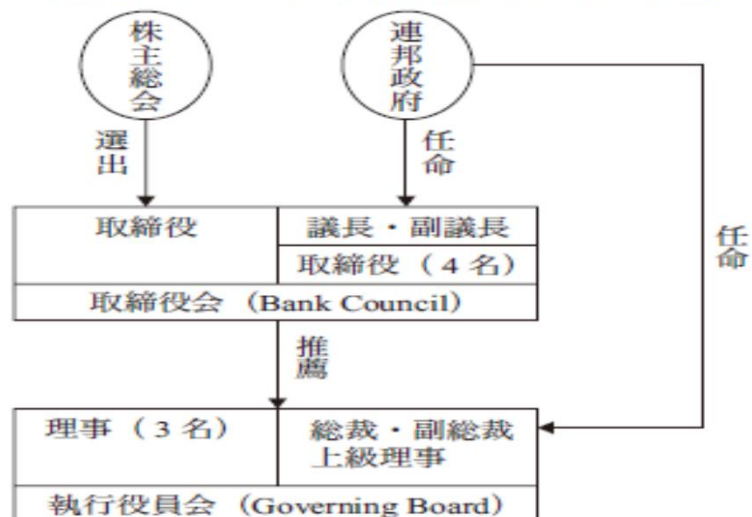


日本銀行のワン・ボード制

図表 5-10 日本銀行のガバナンス・ストラクチャーと組織文化
共通組織文化



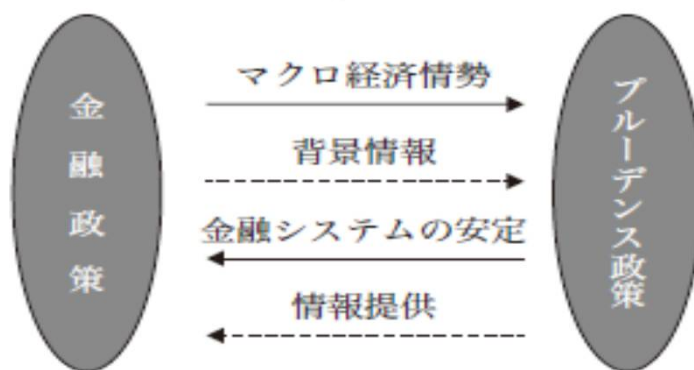
図表 3 - 7 スイス国民銀行の複数ボード制



Ⅲ. プルーデンス政策主体の中央銀行 への移管 — 今次世界金融危機の教訓 —

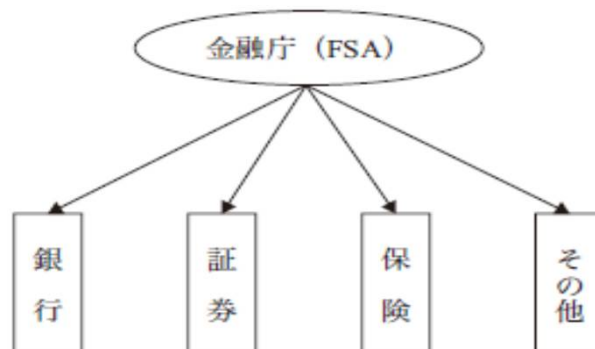
金融政策主体とプルーデンス政策主体との統合

図表 5 - 4 金融政策とプルーデンス政策との関係



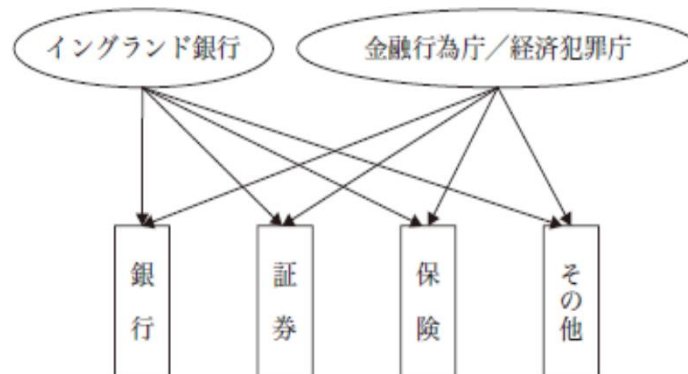
プルーデンス政策のBOEへの移管 —英国のプルーデンス旧体制— (1997年～2013年3月)

図表 6 - 12 英国の旧体制



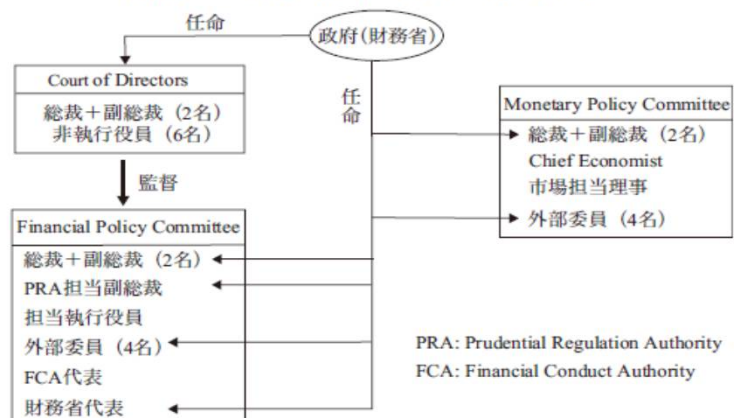
プルーデンス政策のBOEへの移管 —英国のプルーデンス新体制— (2013年4月以降)

図表 6－13 英国の新体制



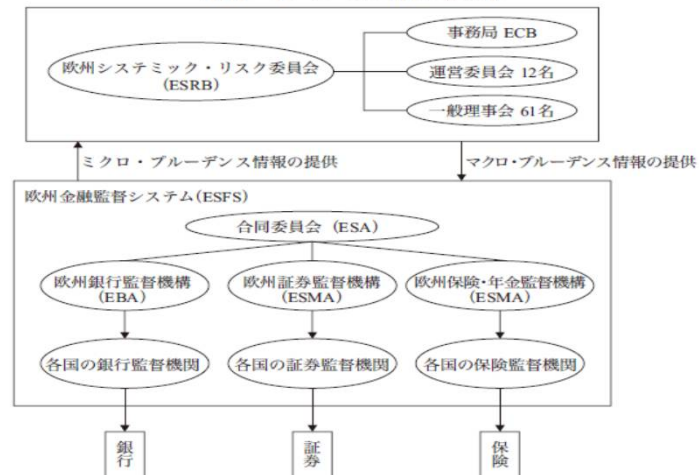
BOEのガバナンス変更 —BOEの複数ボード制—

図表 2－7 英国 BOE のガバナンス・ストラクチャー



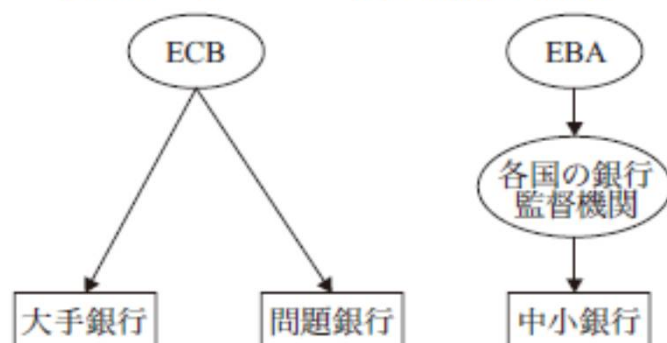
ユーロ圏のプルーデンス体制 (2011年11月～2014年秋)

図表 6 - 14 ユーロ圏の体制（過渡期）



ECBへのプルーデンス政策の移管 —Banking Unionの実現後—

図表 6 - 15 ユーロ圏の新体制（銀行）



ECBのガバナンス変更 —複数ボード制の採用—

- 現在は、「**Governing Council**」のみ。ただし、総裁・副総裁、および4名による「**Executive Board**」もあり、垂直複数ボード制。
- 現在の「Governing Council」は、「Executive Board」のメンバーと加盟18カ国の各国中央銀行総裁から構成される。
- **Banking Union**の発足により、プルーデンス政策を担当する「**第二の Governing Council**」を設置予定。
- その結果、機能別の水平複数ボード制となる予定。**BOEに類似したボード制**となる。

参考文献

- 小幡績『リフレはヤバい』ディスカバリー・トゥエンティワン、2013年1月
- 折谷吉治『中央銀行制度の経済学—新制度経済学からのアプローチ』学術出版会、2013年11月
- 北岡孝義『アベノミクスの危険な罠—繰り返されるマネーの暴走』PHP研究所、2013年6月
- 志賀櫻『日銀発金融危機』、2013年9月
- 野口悠紀雄『期待バブル崩壊—かりそめの経済効果が剥落するとき』ダイヤモンド社、2014年2月
- 春井久志(2013)『中央銀行の経済分析—セントラル・バンキングの歴史・理論・政策』東洋経済新報社

新制度(派)経済学の入門書

- 菊澤研宗『組織の経済学入門－新制度派経済学アプローチ』有斐閣、2006年
- 中林昌幸・石黒真吾『比較制度分析・入門』有斐閣、2010年
- 青木昌彦『青木昌彦の経済学入門－制度論の地平を拓ける』ちくま新書、2014年

ご清聴ありがとうございました。