

# 中央銀行が注目される 1 年

淵田 康之

## 中央銀行を巡る 3 つの議論

2010 年、世界経済が金融危機からの立ち直りの兆しを明確にするにつれて、危機の最中に導入された異例の政策対応の出口戦略のあり方が注目を集めている。正常化への判断が早すぎれば景気の二番底の恐れがある一方、遅すぎればインフレやバブルにつながるリスクもある。

こうした重大な判断を担う主役が各国の中央銀行であるが、一部の国では、出口戦略のあり方に留まらず、中央銀行のあり方そのものを巡る議論が活発化している。そうした議論は、大きく 3 つの分野で展開されている。

第一は、中央銀行の金融政策判断のあり方を問う議論である。米国では、FRB が 2002 年以降、あるべき水準より低い政策金利を維持し続けたことが、住宅バブルの拡大をもたらし、金融危機の原因を形成したというテイラーらの批判がある<sup>1</sup>。これに対してバーナンキ FRB 議長は、年初の講演において、金融危機の主因は、規制・監督に不備があったことであり、金融政策の問題ではない、と反論している<sup>2</sup>。

過去の政策の妥当性はともかく、金融政策が何を判断基準とし、どのような政策手段を実行すべきかは重要な論点である。今後のマクロ・プルーデンス政策における金融政策のあり方の議論はもちろん、出口戦略のあり方にも関わる議論と言える。

第二は、金融危機時における中央銀行の対応に関する議論である。米国では、FRB がベアー・スターンズや AIG 救済のためのファンド等に、連邦準備法 13 条(3)項に基づく信用リスクを伴う融資を行ったことについて米議会の批判があり、審議中の金融規制改革案においては、同条項の発動要件を限定的にすることが提案されている。信用リスクを伴うこうした融資の拡大は、中央銀行への信認、ひいては通貨の信認を揺るがしかねないものである。一方、英国においては、ノーザンロック銀行が危機に瀕した際、バンク・オブ・イングランドが迅速な流動性支援をしなかったことが批判された。

第三は、中央銀行の金融監督行政を巡る議論である。米国では、FRB がモーゲージ・ローンや金融持株会社への規制・監督を適切に行なっていなかったことが危機の一因となったと批判されている。また過去、FRB が OTC デリバティブ規制に反対の立場をとってきた点も批判されている。地区連銀の取締役の一部が監督対象である加盟銀行によって選出されるという仕組み等、連邦準備制度のガバナンスを見直すべきという議論もある。

もともと米国では金融規制監督機関が複数存在している点が問題視されてきたこともあり、金融改革を巡る議論では、単一の金融監督当局を新設し、FRB から金融監督の

<sup>1</sup> ジョン・B・テイラー『脱線 FRB』日経 BP 社、2009 年。

<sup>2</sup> Bernanke, S. Ben. “Monetary Policy and the Housing Bubble” (2010 年 1 月 3 日、米国経済学会年次総会における講演)。テイラーは、1 月 11 日付のウォール・ストリート・ジャーナルに反論を掲載している。

権限を移管しようという提案もある。一方、英国では、銀行監督権限をバンク・オブ・イングランドから FSA に移管したことが、危機の発生・拡大に影響したとの指摘がある。

## 専門性に基づく政策運営の重要性

以上のような議論はそれぞれ有意義であるが、中央銀行批判が嵩じるあまり、独立性の下で専門的意思決定を行うことが期待されている中央銀行の運営基盤を揺るがすような事態となれば、適切な出口戦略の策定・実行も危ぶまれよう。

米国においては、米国政府監査院（GAO）による FRB の金融政策の監査の導入法案が超党派の議員の支持を集め、また上院ではバーナンキ議長の再任がスムーズに認められないといった事態も生じており、こうした懸念は必ずしも杞憂ではない。もともと米国には、ジェファーソンやジャクソンに遡る反中央銀行思想がある。今日の FRB 批判の急先鋒であるロン・ポール議員は、ハイエクの信奉者であり、FRB 廃止論を唱えている<sup>3</sup>。

わが国においては、今回の金融危機に関しては、日本銀行の対応は評価されこそすれ、批判される点は無いように思われる。しかしわが国も、米国におけるような中央銀行の独立性を巡る懸念と無縁というわけではない。

日銀総裁、副総裁、審議委員の選任が、野党であった民主党の反対により難航したことは記憶に新しい。ポール議員の FRB 批判の背景には、通貨価値の健全性を最重視する姿勢が貫かれているが、わが国の一部の政治家においては、景気対策的観点から、あからさまな日銀批判を行なう事例も、従来から目立っている。

2009 年 11 月、政府はデフレ宣言を行なったが、「デフレ下では中央銀行の独立性への過度の配慮は無用」との主張もある<sup>4</sup>。一方、政府債務残高が過去最高記録を更新する中、そのマネタイズが安易に行なわれるような事態は憂慮されよう。大塚耕平内閣府副大臣は、中央銀行の独立性論と中央銀行を行政の一部とする統合政府論との二項対立ではない立場を新政権の経済政策として主張している。今後、これがどう実践されるのか注目される<sup>5</sup>。

本年は、重要な選挙を控えている国も多い。世界的に、金融危機を受けポピュリズム的風潮の高まりも指摘されている。こうした中、拡大した財政赤字と非伝統的金融政策からの出口戦略という二つの問題をいかにソフトランディングさせていくか、関係者の賢明な政策判断と、国民へのアカウンタビリティが試される一年といえよう。

<sup>3</sup> Paul, Ron. *End the FED*, Grand Central Publishing, 2009

<sup>4</sup> 「花盗人」氏による「デフレ下の独立性」、日本経済新聞夕刊コラム『十字路』、2005 年 12 月 16 日。

<sup>5</sup> 大塚耕平「新政権下のマクロ経済政策」『経済セミナー』日本評論社、2009 年 12 月/2010 年 1 月号。なお、クー氏は、司法、立法、行政の三権分立に中央銀行を加えた四権分立を主張する（リチャード・クー、村山昇作『世界同時バランスシート不況』徳間書店、2009 年）。行政と日銀の独立性の関係については、「公法的観点からみた日本銀行の組織の法的性格と運営のあり方」『金融研究』日本銀行金融研究所、2000 年 9 月。中央銀行の独立性については、白川方明『現代の金融政策』（第 5 章）日本経済新聞出版社、2008 年。また最近の日銀改革論として、岩田規久男『日本銀行は信用できるか』講談社現代新書、2009 年。