

2017/10/26 08:01

◎ [円債投資ガイド] BOEの独立20周年＝日本総研・河村氏（26日）

河村小百合・日本総合研究所調査部上席主任研究員＝9月28、29の両日に、ロンドンではイングランド銀行（BOE）の政府からの独立性獲得20周年を記念するカンファレンスが開催された。開会に際して、社会人としての最初の6年間をBOEで勤務していたテレサ・メイ首相が来賓として迎えられている。BOEが独立性を獲得した1997年は、その後政界入りしたメイ首相が初めて国会議員に選出された年に重なる由だ。

BOEは、この独立性獲得20周年という節目を、中央銀行の政府からの独立という理論、実務への適用の在り方やその将来について考える上でふさわしいタイミングと位置付け、世界各国の主要中央銀行の実務家のみならず、当局の政策運営を見守る学界や民間金融機関、国際機関の関係者、そして中央銀行の政府からの独立に批判的な論客をも集めてこのカンファレンスを開催している。政府からの独立性を獲得するとともに、自ら対外的に説明する責任を負うこととなったBOEは、このカンファレンスで展開された議論の模様についても、つまびらかに公表している。

BOEのカーニー総裁は、冒頭のスピーチで、BOEのこれまでの歩みを振り返っている（以下、その一部を筆者が抄訳）。

1970年代と80年代において、物価はおよそ「安定」とはほど遠い状況にあった。71年にブレトン・ウッズ体制が崩壊し、英国の金融政策は名目のアンカーを失った。その後、所得のターゲットやマネー総量のターゲット、為替レートのターゲットといった「つぎはぎ」の実験が繰り返されたものの、すべて水泡に帰し、その失敗のコストが英国経済に与えた影響は甚大なものとなった。92年までの25年間の英国の物価上昇率は実に750%と、それまでの250年間の物価上昇率を上回ったのである。

このカンファレンス開催のちょうど25年前に発生した92年9月のERM危機（ポンド危機）での敗北の灰のなかから、「インフレーション・ターゲット」が生まれ、「物価の安定」が英国の金融政策運営の明確な目標となった。この枠組みは成功ではあったが、部分的なものにとどまった。なぜなら、当時、金利の決定権限はなお財務相が握っていたからだ。それは完全に信認が得られるものではなかった。金融政策の決定を政治的にコントロールしてしまえば、時間的な一貫性の欠如という問題が生じることを、われわれの経験は物語っている。政策当局者は低インフレを約束し、その後、成長を加速させることを志向し、結局、どちらも達成できなくなるからだ。（後略）

そして97年、ゴードン・ブラウン財務相は、BOEに金融政策の運営上の決定権限を与えた。BOEは金融政策の「手段の独立性」を政府から獲得した。この意味は極めて大きいもので、独立性獲得前の20年間のインフレ率平均が6%であったのに対し、独立性獲得後の20年間では2%にまで低下した。その一方で、きょうまでの20年間に得られた新たな教訓もいくつかあった。カーニー総裁は、次の3点をあげている。

一つ目は、物価の安定のみに焦点を絞ることが、いかにして危険な混乱につながるのかということが、金融危機によってあからさまとなった。各中央銀行は、（リーマン・ショックの到来前の）グレート・モデレーションの間に、インフレーションとの戦いには勝利したものの、（その裏では）脆弱（ぜいじゃく）性が容赦なく積み上がり、平穩を失う結果となった。こうした教訓を背景に、BOEは危機後、金融監督の責任をも担うようになったのに合わせて、金融政策委員会（MPC）とは別に、金融監督政策委員会（FPC）と健全性監督機構（PRC）を設ける組織改革を

行った。

二つ目の教訓としては、フレキシブルなインフレーション・ターゲティングにおける柔軟性の重要さである。2013年以降の例外的な状況下では、インフレーションをターゲットに過度に急に戻そうとすると、生産や雇用に望まぬボラティリティを引き起こしかねないことが明らかとなった。

そして三つ目の教訓として、中央銀行の、慎重に制限された独立性は、物価と金融の安定を達成する上で大変に効果的ではあるが、繁栄を持続させたり、拡大する社会的な課題を解決したりすることはできない、ということである。中央銀行の独立を、それがあたかも「全能」を意味するかのようには混同してはいけない、と念を押している。

米連邦準備制度（Fed）からは、「個人的な理由」による退任を翌10月に控えたフィッシャーFRB（連邦準備制度理事会）副議長がこのカンファレンスに参加している。BOEの場合、政府からの独立性を得たといっても、それはあくまで「手段の独立性」に限られている。Fedの場合は、欧州中央銀行（ECB）と並び、金融政策運営上の目標を自ら設定し得るという意味で、「目標の独立性」も得ている、世界でも数少ない「強固な独立性」を有する中央銀行である。それはさておき、フィッシャー副議長は、中央銀行に「手段の独立性」を与えることがなぜ支持されるのかについて、次の5点を挙げている。

一つ目は、中央銀行が与えられた、もしくは自ら掲げた「目標」を達成する上で最も適切な手段は何であるかについて、テクニカルな判断をすることが必要であるため。二つ目は、金融政策とは、再配分や特定地域の目標追求のために用いられる財政政策とは異なり、経済全体に影響を及ぼす金利の設定に関するものであるため。三つ目は、「目標」に物価安定が含まれる場合、金融政策運営は、財政当局の歳入ないしは資金調達必要性による影響を受けて行われるべきではないため（独立性が支持される最も重要な理由）。四つ目は、金融政策の運営上、インフレ率の恒常的な上昇につながる「経済活動の短期的な押し上げ」追求を、あらかじめ排除させるため。そして五つ目には、目標対比での上振れのみならず下振れ状態の長期化も排除すべく（要するに、インフレ時のみならずゼロ・インフレ時やデフレ時も含めて）、対称的なインフレ目標のもとでの金融政策運営が行われる必要があるため。このように、フィッシャー副議長は述べている。

このカンファレンスには、世界各国の主要中央銀行の多くが参加している。スピーカーとして出席予定だった欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁は、直前に個人的な事情で出席がキャンセルになったと報じられているが、イッシング元理事が参加している。そうした中、姿の見えない中央銀行がある。BOEと同様、新日銀法が97年に改正されて今年が20周年にあたるはずの日銀の姿がそこにはないのだ。

10月12、13両日に開催されたG20の場においては、総選挙のために欠席した麻生太郎財務相に代わり、黒田東彦日銀総裁が、わが国の財政再建目標の先送りと、新たな目標達成に向けた計画を作ることを説明した、と複数のメディアが報じている。これが事実であれば、心あるG20の出席者の中には、驚いた向きもおそらく多かったのではないかと。「中長期的な物価安定」を実現するために、政府から独立して金融政策運営を行い、政府が財政規律を守るよう、厳しく対応すべき中央銀行総裁が、なぜ、政府の財政再建計画の先送りを説明するのか。そこではからずも明らかにされたのは、中央銀行が事実上、完全に政府と一体化してしまったわが国の現実だろう。

BOEの独立20周年カンファレンスになぜ、日銀の姿がなかったのか、われわれには知る由も

ない。しかしながら、いま、この国で行われていることが将来的にいかなる意味を持つことになるのか、カーニー総裁やフィッシャー副議長が指摘する「中央銀行の独立性の意味」や「教訓」をわれわれはよくかみしめる必要があるだろう。（了）

[/20171026NNN0040]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved