

# APIR Commentary No.10

## マイルド・デフレーション脱却の処方箋を考える —「手段の独立性」対「目標の独立性」と「説明責任」対「説明償責」—

日本銀行の金融政策が、今次の選挙戦の焦点となり、活発な議論を巻き起こしている。自民党の安倍総裁が、一層の金融緩和を求める内容の発言を繰り返してきたことが契機となった。金融政策が国政の焦点となった例としては、19世紀後半のアメリカにおける金銀複本位制＝貨幣量の増大への変更を求めたブライアンと金本位制維持＝貨幣量の維持を説いたマッキンリーとの間の大統領選が有名である。この時の経験は「オズの魔法使い」という童話に昇華されたが、日本でも良いファンタジーが書かれるのだろうか。

### 中央銀行の独立性とは何か

論議の中で焦点となっている「中央銀行の独立性」とはなんだろうか。「独立」という言葉はなかなか複雑な意味内容を包含していて興味深いが、金融政策に関しては、政治＝中央政府(行政府や立法府)の影響から、中央銀行が**ある範囲内**で免れ得ることを意味している。古今東西の歴史を紐解けば、貨幣価値が減茶苦茶になってしまった悲惨な経験を、いくらでも見つけることができる。現代の先進諸国ですら、1970年代に入って国際通貨システムが不用意に変更され、続いて石油ショックが起きると、のきなみ高率インフレに陥ってしまった。日本はその鎮静化にいち早く成功したが、英国など失敗し続けた国々は金融政策の枠組みを変更することを選択した。政治の介入を排除するために「中央銀行の独立性」を高めると同時に、2～3%のインフレ率の実現を中央銀行のタスクとして与えたのである。「インフレ目標制」と呼ばれるこの制度改革は大成功であった。

この経験で判る重要ポイントとして、「**中央銀行の独立性**」とは、金融政策の運営を行うための「**手段の独立性**」である点に気付いてほしい。民主主義の社会においては、適切な目標を社会が選択して、その目標をどのように実現するかは専門家集団である中央銀行に委任する、という政策枠組の中でこそその「中央銀行の独立性」なのである。「手段の独立性」とは明別されるべき概念として、「**目標の独立性**」がある。金融政策の目標そのものを中央銀行が決められる場合、「目標の独立性」をもっているという。「手段の独立性」は侵してはならないが、「目標の独立性」はむしろ有害ですらあり得る。達成すべき目標を中央銀行に選択させれば、実現し易い目標を選ぶのが人情であろう。それでは、現在、日本銀行に与えられているのは、「手段の独立性」と「目標の独立性」のどちらなのだろうか。

こうした問題意識をもって、現在の日本の金融政策を吟味してみよう。日本経済は、持続的なマイルド・デフレーションに悩まされてきた。日本銀行はゼロ金利政策、その「デフレ懸念が払拭されるまで」の継続コミットメント、量的緩和、包括緩和と、次々と新たな工夫を繰り返して、デフレの深化を防いできた。それらの政策手法は、世界金融危機の下、米欧の中央銀行にとって倣うべき貴重な先例となっている。しかし、日本においてはマイルド・デフレを退治できなかった。今や、日本の若者は、インフレーションを知らない。そうした状況を反映してか、日本銀行首脳発言は、金融政策の限界を訴えるものとなってきた。「金融政策は万能ではありません」、「これ以上、どう緩和すればいいのですか」、「これ以上は、財政政策の範疇に踏み込むこととなりますよ」などなど、どれもそれなりに尤もな論理である。

## 金融政策でデフレ退治は可能か

それでも、筆者は、金融政策でデフレ退治は可能であると考えている。日本銀行で働く優秀なエコノミスト諸氏にも、様々な革新的政策手法に対しても、敬意を払っている。しかし、日本銀行の金融政策運営は、目標設定が誤っているために、本来発揮し得たはずの効果をもたらさずに終わってきたのだと考えるようになった。その誤った目標は、法律で定められた「物価安定」という抽象的で曖昧な概念を、日銀が具体的に定義した段階で設定された。詳細は省くが、基本的に「0%以上2%以下」(1%を中心として±1%)の消費者物価上昇率がこの「物価安定」に当たると、日本銀行首脳部は解釈することにしたのである。しかし、その実現に期限も設定されず、実現にコミットすることもなかった。

そうした枠組からもたらされたのは、「-1~+1%のインフレ率を日本銀行が許容していると、金融市場は解釈するようになった」と言われるような政策運営であった。つまり、「物価安定」の範囲のインフレ率を実現できなくても、デフレが-1%を超えて深刻にならない限り、日銀は特段の政策行動をとらないということであった。日本銀行は実質的な「目標の独立性」をも持っていたといえるのではないだろうか。そして、結果的には、マイルド・デフレーションがほぼ一貫して継続してきた。その後、「マイナスのインフレ率を許容してはいない」と発表したりもしたが、今年(2012年)2月の「インフレの目途」導入まで、政策方針に大きな変化はなかったという評価も成立し得るだろう。それまでの日銀の政策行動は「デフレの深刻化の回避」であって、「物価安定=1%前後のインフレ率の実現」ではなかったと言えよう。「目途」が導入されると、円高が収まる兆候がみられた。ただし、この「目途」も通常の「インフレ目標」とは異なることが強調されており、その実効性が疑問視されるようになって、金融市場でのインパクトは一時的なものに終わった。

## 中央銀行のアカウンタビリティ

中央銀行に独立性が与えられたときに、それが「手段の独立性」であって「目標の独立性」ではないことだけでなく、「**アカウンタビリティ(accountability)**」を果たさなければならないことも、強調された。「アカウンタビリティ」とは、委任されて実施した金融政策の内容を、委任者である国民に対して説明することである。それで、「**説明責任**」と訳されることが多いが、単に説明する責任ということではなく、説明してその結果に責任を負うという意味なので「**説明償責**」という訳語が用いられることもある。インフレ目標制が導入された当初、この「償責」の部分がたいへんに重視された。最近では、よりフレキシブルなインフレ目標制が主流となって「償責」という面は薄れている観があるものの、目標を達成できなかった場合には、中央銀行総裁がその理由を説明する文書を公表するのが普通である。それも「アカウンタビリティ」の一部なのだが、現在の日本銀行法には欠落している条項だと言えるだろう。

## マイルド・デフレーション脱却へ向けて

マイルド・デフレーションは売上額や所得額の減少をもたらして、多数の企業や家計を苦しめているはずである。人口減少と合わさると名目GDPの顕著な増大も見込めないだろうという予測がほぼ確実なストーリーとなり、日本株の上昇も見込めないとして、東京金融市場もアジアの中核市場という存在感を失ってしまいつつある。デフレと円高との悪循環を体験している企業も少なくないだろう。このようにマイルド・デフレーションが日本経済にマイナスの影響を及ぼしているとすれば、それを退治するような金融政策の実施がのぞまれる。そのためには、現行の日銀法における政策目標の曖昧さから生じている「目標の独立性」を排除して、明確にゼロ水準のインフレ率を許容しない水準にインフレ目標を設定することと、他方で「手段の独立性」を保障して、日銀の優秀なエコノミスト軍団に目標実現を任せることが必要であろう。さらに、アカウンタビリティの強化とともに、政策行動において日銀が損失を蒙った場合に自動的に国庫から補填する条項も入れて、後顧の憂いを断つべきであろう。

このように枠組が改革されれば、金融政策行動はインフレ目標を実現するためのチャンスを窺うようになり、緩和すべきタイミングを大きく外さなくなるだろう。様々な政策手段も自発的に試されることとなるだろう。外部から「手段の独立性」を侵す必要はないのである。そうすれば、金融市場における諸期待が影響され、為替レートや株価も変化していくだろう。円高・株安の悪環境を脱する方向への道が開けるのである。野田政権が、政権生命と引き換えに導入した消費税引き上げがうまく財政再建に繋がっていくように、正しい政策枠組に基づいてインフレ目標を実現しようとする金融緩和が下支えしていくことが、望まれる。財政再建のみを強行して経済状態が悪化すれば、非現実的な減税などを標榜するデマゴグ＝ポピュリストたちの人気が高まって、「手段の独立性」すらも失われる時代が来るかもしれない。その先には破滅が待っているだろう。当面はそれを回避できたとしても、結局のところ財政再建に失敗すれば、国債の信用は失墜し、円の対外価値も暴落して、日銀の独立性に関わらず、高率のインフレーションがもたらされるだろう。そうなると、一般国民の生活水準が急低下してしまう。国の経済が崩壊した後に、過剰な「中央銀行の独立性」だけが残っても、意味はない。

<地主敏樹 (APIRリサーチリーダー、神戸大学教授), [contact@apir.or.jp](mailto:contact@apir.or.jp)>

- ・本レポートは、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当研究所の見解を示すものではありません。
- ・本レポートは信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された内容は、今後予告なしに変更されることがあります。