

欧州中央銀行著，小谷野俊夫・立脇和夫訳

# 『欧州中央銀行の金融政策』

(東洋経済新報社，2002年7月)

相 沢 幸 悦

## はじめに

1999年1月に歴史的な欧州通貨統合が開始され，2002年1月からは，ついにユーロ紙幣とコインが流通し，欧州通貨統合が完成した。各国通貨とユーロ通貨の交換が進み，2002年3月1日にユーロは通貨統合参加国の唯一の法貨となった。

欧州通貨統合など夢物語だといわれてきたが，「戦争と革命」という殺伐とした20世紀末に平和で豊かなヨーロッパを構築しようとする歴史的実験が開始されたことの意義は大きい。EU（欧州連合）は，いずれ中東欧諸国10カ国が加盟することが決められ，ますます発展していくことが期待されている。

通貨統合によって単一通貨ユーロが導入されたが，欧州中央銀行（European Central Bank－ECB）は，通貨統合参加国（ユーロ圏と呼ばれる）における中央銀行として，通貨統合に先駆けて1998年6月に設立された。欧州中央銀行制度（European System of Central Bank－ESCB）はECBとEU加盟国中央銀行によって構成されている。

本書は，欧州中央銀行によって2001年8月に発行された The Monetary Policy of the ECB という出版物の全訳である。欧州中央銀行の仕組みと運営の実際に関する著書が，欧州中央銀行自身によって執筆されたのははじめてである。ヨーロッパの政治・経済動向は，今後，国際金融市場と世界経済にますます大きな影響を与えられるが，その金融政策を担う欧州中央銀行の金融政策についての本訳書はきわめて有益なものである。

## I. 欧州中央銀行の特徴と 本書の構成

### （1）アメリカ連邦準備制度の違い

本書の訳者が言われるように，欧州中央銀行制度はアメリカ連邦準備制度をモデルとしているが，両者の類似点は制度上の形式的な面にとどまり，実際の運営面ではかなり異なっている。その違いをいくつかあげてみよう（訳者はしがき，V頁）。

ECBでは，物価の安定が金融政策の一義的目的として明確に打出されている点が最も大きな違いである。また，アメリカでは，金融政策

の中心である公開市場操作はもっぱらニューヨーク連銀で実施されているが、ESCBのそれは各国中央銀行を通じる分散型をとっている。

ヨーロッパの金融市場の特徴を反映して、オペ適格証券にもユーロ圏で統一的に定義されたものと、ECBの承認のもとに各国中央銀行が定めるものの二つがある。

ニューヨーク連銀は、準備預金の供給・吸収についてかなりきめ細かく、しかも弾力的に運用しているが、ESCBでは、比較的大まかに供給し、必要に応じて微調整する方式をとっている。さらに、ESCBのもとでは、準備預金に対して利子が支払われる。

また、最終的な調整は、金融機関サイドのインシアチーフで取引ができる常設ファシリティ（資金の調達・運用の双方の手段がある）を設けている。これらは、多くの金融市場を円滑に管理するための工夫といえる。

## （2）本書の構成

本書の構成は、次の通りである。

「第1章 単一金融政策の制度的枠組み」では、欧州中央銀行の金融政策を理解するために、もっとも関連性の高い制度的側面の概要が明らかにされている。

「第2章 ユーロ圏の経済・金融構造」では、ユーロ圏経済における主要な経済・金融構造、とくに労働市場、対外貿易、金融構造、金融市場、金融機関が概観されている。

「第3章 欧州中央銀行の金融政策戦略」では、金融政策の目標、政策効果の波及経路、物価安定に対するリスク分析、さらに欧州中央銀行のアカウントビリティと透明性について論じられている。

「第4章 金融政策の実施」では、欧州中央

銀行の政策運営の枠組み、公開市場操作、準備預金制度、常設ファシリティ、銀行部門の流動性調節などが明らかにされている。

「第5章 1999年、2000年における金融政策運営」では、通貨統合開始後、最初の2年間に欧州中央銀行の金融政策がどのように運営されたかについて述べている。

本書は、この5章からなっているが、付属資料として、「付録1 欧州共同体設立条約（抜粋）」、「付録2 欧州中央銀行制度・欧州中央銀行法に関する議定書（全文）」が付されているので、本書を理解する上で大変役に立つ。以下、本書の概要と評価を明らかにするが、欧州中央銀行による金融政策の特徴の析出を中心に、第2章の欧州中央銀行による金融政策の策定・実施の背景説明、第5章の1999年、2000年における金融政策運営は割愛する。

## II. 本書の概要

### （1）単一金融政策の制度的枠組み

#### 欧州中央銀行制度

欧州中央銀行制度は、欧州中央銀行とEUのすべての加盟国中央銀行によって構成されている。評者が思うには、欧州中央銀行制度というのは、あくまでEUの設立条約であるとともにEU参加国すべてが批准した「マーストリヒト条約（後に改正され「アムステルダム条約」となった）」に基づいて設立されたものであって、EUの機関ということだからであろう。

したがって、デンマーク、スウェーデン、イギリスの中央銀行は欧州中央銀行制度の構成員ではあるものの、欧州通貨統合に参加していないので、当然のことながら、通貨統合に参加した国で構成されるユーロ圏の金融政策の策定・

実施に参画することはない。

そこで、実際に欧州中央銀行と通貨統合参加国中央銀行がユーロ圏内で欧州中央銀行制度の業務を実施する体制はとくに、ユーロシステム (Eurosystem) と呼ばれている。

欧州中央銀行制度の主要な目的は、物価の安定であると規定されている。そのために、行政機関からの干渉を排除する高い独立性が付与されている。

ユーロ圏における銀行券発行を認可する権利は欧州中央銀行のみが有しており、その基本的な業務は次の通りである。

- ユーロ圏の金融政策の定義づけと実施
- 外国為替オペレーションの実施
- 加盟国の公的外貨準備の保有・管理
- 決済システムの円滑な運営の推進

#### 欧州中央銀行の意思決定機関

単一金融政策の準備・策定・実施に責任を持っているのは、政策委員会 (Governing Council) と役員会 (Executive Board) である。

本訳書は、Governing Council に政策委員会という訳語を与えている。日本銀行の政策委員会と同様の機能を持っているからだと考えられる。しかし、Governing Council は、欧州中央銀行の役員会メンバーと加盟国中央銀行総裁で構成されているので、審議委員という特別のメンバーのいる日銀政策委員会とは多少異なると評者は思う。したがって、もし政策委員会の訳語を充てるのであれば、Executive Board は理事会にしたほうがいいのではないであろうか。たんなる訳語の問題なので、本訳書にしたがって書評をすすめる。

政策委員会は、役員会の6名のメンバーと12

名の通貨統合加盟中央銀行総裁で構成されている。その責務は、ユーロシステムに委任された業務を確実に実施するための必要なガイドラインの設定、ユーロ圏の金融政策の策定である。

役員会は、欧州中央銀行総裁、副総裁、およびその他4名のメンバーで構成され、政策委員会の定めたガイドラインと決定にしたがって金融政策を実施する。

ここで、重要だと評者が考えるのは、「マーストリヒト条約 (「アムステルダム条約」)」で外国為替政策の意思決定は、ECOFIN (経済・財務相閣僚理事会) と欧州中央銀行の共同責任であるとみなしていることである。条約は、単一金融政策と外国為替政策の双方の目的は物価の安定であると規定しており、外国為替政策の決定は、物価の安定の目的を損ねないことを求めている。

ただ、本書で欧州中央銀行は、みずらが単独で為替介入をする権限を有していると言うが、通貨統合が開始されてからのユーロ相場について実際には、欧州中央銀行ではなく行政機関である ECOFIN が権限を持っているようである。それにもかかわらず、ユーロ圏諸国閣僚の寄せ集まりの意思決定機関である ECOFIN が、開始後しばらく続いたユーロ相場の下落に有効な対策をとれなかった。欧州中央銀行が物価の安定という観点から、独自に為替政策策定と市場介入ができるようにしなければならない。

## (2) 欧州中央銀行の金融政策戦略

### 物価の安定

欧州中央銀行は、物価の安定ということをインフレもデフレも避けることであると考えている。そのことによって、より高い生活水準、高

水準の経済活動、より良い雇用見通しという広範な経済目的の達成に多大な貢献をしていると考えている。それは、インフレ率の低い経済が長期的には、実質ベースでより高率で成長しているという例証によって裏付けられているからであるという。欧州中央銀行は、その根拠として次の点を挙げている。

第一に、価格水準が変動すれば、相対価格の変化が不透明になるが、物価の安定により相対価格の変化がいっそう容易に明らかになる。物価が安定すれば、企業や消費者は、より良い情報に基づいて投資や消費を決定することができる。その結果、諸資源が効率的に配分されることで、最も生産的な用途に配分されるようになり、経済の生産能力が高まる。

第二に、物価が長期に安定するという確信を投資家が持てば、物価上昇によるリスクであるインフレ・リスクプレミアムを要求しない。金融政策は、実質金利のうちそのようなリスクプレミアムを減少させることで、資本市場における資金の効率的な配分を促進し、その結果、投資へのインセンティブが高まり、経済成長が促進される。

第三に、高インフレの下では、企業や個人は、金融資産よりも実物資産を持つようになるが、現物の貯蔵は効率的な投資決定ではなく経済成長を阻害する。物価の安定が確保されるという信頼があれば、企業や個人は、諸資源を生産目的ではなくインフレ・ヘッジに利用することはない。

第四に、税制と福祉制度は、経済活動を歪めることがあるが、それは、インフレで拡大することである。物価が安定すると、インフレによる歪みということはない。

第五に、インフレやデフレでは、富と所得が

かなりの規模で専横的に再配分されるが、物価が安定していれば、こうした事態は回避できる。物価の安定は、社会的な結束と安定を維持することに貢献する。

このようなことから、物価の安定は、バランスのとれた経済成長に貢献するのであるが、欧州中央銀行政策委員会は1998年に、物価の安定の定義を「年間の統一消費者物価指数上昇率が2%未満」であり、中期にわたって維持されるべきであるとしている。それは、金融政策が物価やインフレを2～3週間、2～3ヶ月という短期間で微調整することができないからであるという。

欧州中央銀行は、デフレ回避の重要性を指摘している。それは、ひとたびデフレが発生すれば、金融の安定性に脅威を与え、その結果、デフレが根付いてしまうからであるという。しかし、評者が疑問に思うのは、現下の日本のように、日本銀行がベースマネーを意図的に縮小したわけでもなく、むしろ超低金利政策、マネーマーケットでの実質ゼロ金利政策、量的金融緩和を行なっているにもかかわらずデフレになってしまい、デフレがまったく解消しない場合どうすればいいのだろうかということである。

もちろん、本書には、その解答は書かれていない。ただ、欧州中央銀行は、貨幣の増減を事前に公表した特定の増加率に一致させることをねらって金融政策を行なうマネタリー・ターゲットを採用しないといっていることが解答になるかもしれない。その理由というのは、貨幣以外のマクロ経済変数などの特殊要因が一時的に金融政策を効かなくすることがあるからである。

やはり、評者は、ここに金融政策の限界というものがあるのだらうと思う。深刻な不況を克

服する抜本的な経済政策が実行されるのと並行してはじめて、デフレ解消の金融政策が効果を発揮するということなのであろう。

#### インフレ・ターゲティング

欧州中央銀行は、長引くインフレ、長引くデフレのいずれも物価の安定という定義とは相いれないという。したがって、評者としては、物価上昇率が2%未満といっても、下限は0%強ということであると思う。そうすると、欧州中央銀行は、消費者物価上昇率を0%超～2%未満に設定するインフレ・ターゲティング戦略をとっているということになるのかもしれない。物価が持続的にマイナスになるデフレというのは、インフレと同じくらい経済に悪影響を与えるからである。

しかし、欧州中央銀行はインフレ・ターゲティング戦略を採用しないと言っている。その理由は、次の通りである。

第一に、予想インフレ数値に完全に集中することは、物価安定に対する脅威の特質を見抜くための包括的かつ信頼性のあるフレームワークを準備するということにはならない。しかしながら、適切な金融政策というものは、一般的には、物価の安定に対する脅威の源泉がどこにあるかにかかっている。その脅威というのは、インフレ予想によってだけでは捉えられるものではなく、少なくともその背景となっている経済状況と動向のより緻密な分析が求められる。

第二に、教科書的なインフレ・ターゲティング・アプローチは、いくつかの側面で、たとえば、予測に基づいて金融政策決定がなされるが、その予測対象期間が2年などと固定されているなど、やや恣意的である。

第三に、貨幣集計量（マネーサプライ）に含

まれている金融政策に関連する情報を、従来の一般的なマクロ経済モデルに基づくインフレ予測と統合するのはむずかしい。

第四に、ユーロ圏の経済構造からくるかなりの不確実性を考慮すると、欧州中央銀行は、単一の予測に依存するのは賢明でないと判断している。それは、さまざまな経済データを分析するには、多様な分析アプローチをとるのが好ましいと考えているからである。

#### 金融政策戦略の二つの柱

欧州中央銀行の政策委員会は、1998年に安定化を志向する金融政策戦略について合意した。ここで、金融政策戦略は、二つの柱で構成されている。

第一の柱は、貨幣の主要な役割に基づく分析である。貨幣の動きが将来の物価動向に関する情報を含んでいるので、物価安定のリスクを総合的に評価するのに役立つし、貨幣と信用の集計量もまた、金融政策が物価水準に影響をおよぼす波及メカニズムの中で一定の役割をはたしているのである。

欧州中央銀行の金融政策戦略における貨幣の主要な役割は、広義の貨幣集計量 $M_3$ 増加率の参考値を発表することではたされている。それは、 $M_3$ というのは、とりわけ中期的にみた場合、将来のインフレの先行指標の性格を持っているからである。

第二の柱は、貨幣の動きのほかに、広範な経済・金融変数の詳細な分析である。欧州中央銀行は、ユーロ圏全体の生産、需要、労働市場の動向、広範囲な価格・コスト指標、財政政策、国際収支の動向などを定期的に分析している。もちろん、金融市場の指標や資産価格の動向も注意深く監視している。為替相場の変動は、輸

入価格に与える影響を通じて物価動向に直接影響を及ぼすので、注意深く吟味されている。

このような金融政策を実行する上で、政治的圧力を受けないように欧州中央銀行の独立性が確保されている。したがって、その任務の遂行にあたりアカウントビリティ（説明責任）が義務付けられている。具体的には、欧州中央銀行は、さまざまな報告義務がかせられるとともに、それを実効あるものとするために、欧州議会に定期的に報告を行わなければならない。

欧州中央銀行は、要求された以上のアカウントビリティの措置を講じていると言うが、評者は、独立国家では国会への報告義務がかせられているように、立法機関としての議会を持たないユーロ圏では、せめて首脳会議や閣僚理事会に対する徹底的な説明責任をはたすべきであると考ええる。

### （3）金融政策の実施

#### 公開市場操作

単一金融政策実施のためにユーロシステムが利用できる最も重要なオペレーションは公開市場操作である。それは、主要リファイナンス・オペ、長期リファイナンス・オペ、微調整オペ、構造オペの四つからなっている。

主要リファイナンス・オペは、ユーロシステムによって実施されるもっとも重要な公開市場操作であり、金利の誘導、金融市場の流動性の管理、金融政策スタンスのシグナル提示などで重要な役割をはたしている。2週間満期で毎週1回、標準入札方式で実施される。入札は、固定金利方式かまたは変動金利方式で行なわれる。

長期リファイナンス・オペは、銀行部門に対してより長期の流動性を供給するために毎

月1回実施される満期3ヶ月のオペである。

微調整オペは、アドホック・ベースで個別の特殊事情に基づいて実施される公開市場操作である。金融市場の予期せぬ流動性の変動が金利に及ぼす影響を軽減するために行なわれる。オペの頻度や満期は一定ではないが、通常、発表から配分結果の通知まで1時間で終了する「即時」入札で実施される。

構造オペは、ユーロシステムと銀行部門間の構造的なポジション、すなわち長期間にわたり市場の流動性の量を調整することを目的として実施される。条件付取引、アウトライト取引、債務証券の発行などを用いて実施することができる。

#### 最低準備預金

欧州中央銀行は、銀行に対して各国中央銀行の口座に強制預金をおくことを要求している。この預金が最低準備預金または所要準備預金と呼ばれるものである。

最低準備預金制度の第一の重要な機能は、金融市場金利を安定させることである。この機能は、平均残高規定によってはたされる。この規定は、銀行が日毎の流動性の振幅を平準化できるようにしているので、金利動向によって運用したり、借り入れたりできるからである。

第二の重要な機能は、銀行部門の構造的な流動性不足額を増大させることである。銀行が各国中央銀行に準備預金を保有する必要のあることが、中央銀行によるリファイナンスの需要を増加させることに役立ち、欧州中央銀行の定期的な流動性供給オペによる金融市場金利の誘導がやりやすくなる。

### 常設ファシリティ

金融市場における短期金利を管理する目的で、とくに金利の変動を抑制するために、ユーロシステムは、常設ファシリティ (standing facility) を提供する。これは、取引先のインシアティブで利用可能であり、限界貸付ファシリティ (marginal lending facility) と預金ファシリティ (deposit facility) とがある。

限界貸付ファシリティは、事前に設定された金利で中央銀行が供与する担保付のオーバーナイト貸出である。通常、この金利は、これに相当する市場金利と比べて高めであるので、銀行は、最後の手段としてしか利用しない。限界貸付ファシリティの利用は、提供する担保額によって限度が設けられているので、この金利が金融市場におけるオーバーナイト金利の上限を形成している。

それに対して、預金ファシリティは、銀行が事前に決められた金利で中央銀行にオーバーナイトで預金することを可能とするものである。通常、この金利は、これに相当する市場金利と比較してかなり低いので、銀行は、他の方法で運用できなかった場合にのみユーロシステムにオーバーナイトの預金を行なう。したがって、この金利が金融市場におけるオーバーナイト金利の下限を形成している。

以上が本書の概要であるが、最後に、欧州中央銀行の金融政策との関連でとくに以下の二つのテーマをとりあげて評者なりに論じてみたい。

## Ⅲ. 欧州中央銀行の二つの論点

### (1) 物価安定の金融政策

通貨統合開始以来、ユーロ圏経済は低迷に見

舞われたが、金融政策面から景気のでこ入れを行なうために、欧州中央銀行の政策委員会は1999年4月8日、短期市場金利を誘導する主要リファイナンス金利 (レポ金利) を0.5%引き下げて年2.5%にする決定を行なった。同時に限界貸付金利を3.5%、預金金利を1.5%に引き下げた。通貨統合開始以来、はじめての政策金利の変更である。

欧州中央銀行の最大の使命は物価の安定にあるが、ユーロ圏での物価上昇圧力が減退するとともに、通貨供給量にも増加傾向が見られなかったので、景気のでこ入れのために金融政策の変更が行なわれたのである。

しかしながら、ここで、国家でなく条約共同体にすぎないユーロ圏における単一金融政策の矛盾が露呈した。すなわち、欧州中央銀行が利上げした当時、ユーロ圏の景気は二分されていたからである。ドイツやフランス、イタリアなど主要国の景気が低迷していたが、他方で、スペインやポルトガル、アイルランドなどでは高成長が続きインフレ懸念も出てきていた。

このような状態では、好景気の3カ国を合計してもユーロ圏全体のGDPの10%強にすぎない国にあわせて金融政策を行なうことはできない。結局、GDPの70%以上を占める、ドイツやフランス、イタリアなどに標準をあわせて金融政策を行なうことになる。

したがって、スペイン政府などは、緊急措置として公共料金の引き下げを行なって物価の上昇に対処せざるをえなかった。これでは、財政赤字がかえって増えてしまうことになる。財政赤字の削減にさらに励まなければならないのに、これは明らかに矛盾であった。

そして、ついに11月4日、欧州中央銀行政策委員会は、短期市場金利を誘導する主要金利を

50ベースポイント引き上げすることを決定した。主要リファイナシング・オペ金利を3.0%、限界貸付金利を4.0%、預金金利を2.0%に引き上げた。

欧州中央銀行によって遂行される金融政策の最大の使命である物価の安定は、まだ確保されていた。9月の物価上昇率が年率1.2%で、目標とする2.0%を下回っていたので、利上げの必要はなかったかもしれない。しかし、欧州中央銀行が潜在的なインフレ圧力の指標と考えているM<sub>3</sub>の伸びが年率6.1%に達し、目標とする4.5%を上回っていた。これが物価上昇の危険性の兆候であるとして利上げに踏み切ったのである。

もちろん、この場合には、景気の回復基調が見られることが前提であったことは言うまでもないことである。

2000年2月3日に欧州中央銀行が利上げを決定したが、これはユーロ安の進展への対応という側面もあるが、本質的には、インフレ抑制のためであると考えられる。イタリアやスペイン、アイルランドなどは物価上昇率が高かったが、ドイツやフランスでは落ち着いていた。しかしながら、2000年の実質経済成長率予想が3%に達するほどの景気回復を示すとともに、原油価格の上昇とユーロ安によって物価上昇懸念が出てきた。ドイツでは、1999年12月の輸入物価が前年同月比で8.2%の上昇を示したからであろう。

## (2) 物価の安定と通貨価値の擁護

金融政策を行なう中央銀行がその結果に責任をもたなければならないのは、通貨要因による価格上昇の場合だけであると考ええる。すなわち、通貨供給量が増加して物価が上昇する場合

に、その結果だけでなく原因についても責任を持たなければならないのである。同じ物価上昇であったとしても、たとえば景気の過熱による賃金上昇や物価の上昇、消費税率や公共料金の上昇などによって物価が上昇したとしても、当然のことながら、その原因について責任を問われることはない。

ただし、結果的にかなり消費者物価が上昇したとすれば、中央銀行は結果責任を問われる。すなわち、通貨要因以外であっても物価上昇を抑え切れなかった場合である。消費者物価が上昇しそうになったら、中央銀行は、金融引き締めなどを行なって、最大限物価の安定をはからなければならない。それに失敗したら中央銀行は、きびしい批判にさらされる。

逆に、物価の下落、デフレはどうか。日本銀行がいうように、通貨供給量が経済活動の従属変数であるとすれば、通貨要因によって、デフレが生ずるはずがない（インフレもしかり）。日本銀行がなんらかの理由によって通貨供給量を著しく減少させた結果、デフレが生じたとすれば、その責任は日本銀行にある。しかし、そんなことは断じてない。バブル経済を徹底的につぶすために金融引締めを行ないすぎて、資産デフレをもたらしたのではないかという反論もあるかもしれない。これは、たんにバブル経済が崩壊して高騰しすぎた資産価格が元に戻っただけである。本来のデフレとは違うので、これを問題にする必要はない。

デフレというのは、その一部は、深刻な不況ということの物価面での表現にすぎない。したがって、企業の過剰設備、過剰雇用、過剰債務、金融機関の不良債権の処理、徹底的な財政構造改革による個人消費拡大策という不況克服のための根本的経済政策を実行しなければ、デ

フレはけっして克服できない。事実、1999年から景気が一時的に回復したといわれていても依然としてデフレは解消されなかった。ただし、このデフレは、規制緩和、IT革命、円高基調、中国の市場開放などによってさらに深刻化しているので、たとえ不況を克服したとしても、ある程度下落傾向は続くだろう。抑えるのがやっとかもしれない。

もちろん、デフレになってしまったという結果については、日本銀行は多少の責任をとらなければならない。しかし、日銀は、ある程度適切な対応をしてきたので、政府の経済政策の失敗ほどの大きな責任はない。日銀は、超低金利政策を続けてきたし、デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢となるまで短期金融市場でゼロ金利政策を継続するという立場を堅持しているし、さらに踏み込んで、それが好ましいかどうかということを別にして、量的金融緩和も行っているからである。ゼロ金利導入もゼロ金利解除もどちらもあやまりであったが、デフレ対策としてとられた量的金融緩和は、ある程度までは正しい金融政策である。

中央銀行は、実体経済の規模と比べた場合の通貨供給量の過剰などの通貨要因による物価の上昇についてのみ、その原因と結果について責任を持たなければならない。したがって、私は、中央銀行の使命は、欧州中央銀行のような物価の安定ではなく通貨価値の擁護でなければならないと考える。

インフレは通貨価値が下がるからまずいが、デフレは通貨価値が上がり通貨価値は擁護されているのでそれほど重要な問題ではないかもしれない。通貨価値の安定ということになれば、

通貨価値が上昇することもまずいということになるであろう。私は、国民の金融資産価値がデフレになると上がるからいいことなので、通貨価値の擁護でいいと思う。あくまで中央銀行の決定的な金融政策の失敗によるデフレでない限りで。しかも、デフレ解消のために徹底した金融政策が実行されてもそうなのであれば、国民のためになると中央銀行も居直ればいいのである。

金融政策の失敗によってデフレが起こることはあまりないが、中央銀行が政治に利用されて通貨を増発した結果、インフレになる可能性のほうが高いというのが大問題なのである。したがって、中央銀行の使命は通貨価値の擁護であるべきだということであるが、それは、たんに、年金生活者や庶民の金融資産が著しく減価して、債務者によってその金融資産が「合法的」に収奪されるというセンチメンタルな観点からだけではない。

さらに重要な役割が現代資本主義において中央銀行にかせられているからである。すなわち、管理通貨制の下では、国家によって中央銀行券の強制通用力が付与されているが、それが、経済的に機能するのは、通貨の価値が擁護されているということが大前提になっているからである。インフレになれば、いくら強制通用力があるとか、受け取らないと罰金を取られるといっても、減価する通貨を受け取って、みすみす損する人はいない。通貨に対する経済的信任を付与するのは、管理通貨制の下では、中央銀行しかできない歴史的使命なのである。

(埼玉大学経済学部教授・当研究所客員研究員)