

(中央銀行研究—2)

政府と中央銀行の関係 (下)  
The Essay on the Relations between  
the Government and the Central Bank (2)

東 忠 尚  
Tadahisa HIGASHI

Abstract

Prof. W. D. Nordhaus proposed 'the political business cycle', which meant that the government executed consciously lowering the level of unemployment at the period of the election for the purpose of winning it, following the raise of inflation in accordance with 'Phillips curve'. Therefore tight money policy is inevitable to execute after the election and results in raising the level of unemployment.

The theory of the political business cycle neglects or denies the independence and the function of the central bank. The process of decision making of the monetary policy is actually a kind of bargaining tactics between the government and the central bank. It happens the fluctuation of real economy which I call 'the bureaucratic business cycle'.

目 次

- I. 問題提起
  - 1. 社会主義体制の崩壊と市場経済化
  - 2. EU 通貨統合と欧州中央銀行の創設
  - 3. わが国における行財政改革の推進
- II. 政府と中央銀行の在り方
  - 1. 政府主権説
  - 2. 中央銀行独立論
  - 3. 相対的独立論
  - 4. 委任方式 (Principal-Agent)
  - 5. K%ルール
  - 6. 勢力説
- III. 最近の動向

1. 中央銀行に独立性付与の方向
  2. 「物価安定」に目的を限定する方向
  3. 金融政策における委任方式の採用
  4. アカントビリティ重視の方向
- IV. 中央銀行の独立性について  
(以上, 前号)

- V. 経済政策をめぐって
- VI. 政治的景気循環論
1. ノードハウスの見解
  2. 金融政策の存在
- VII. 官僚的景気循環論
1. 政策当局の行動原理
  2. 循環モデル
  3. 金融政策の決定プロセス

## V. 経済政策をめぐって

20世紀前半における第一次世界大戦と、その後に発生した世界恐慌によって、世界各国は金本位制度を放棄し、管理通貨体制に移行した。それは‘神の見えざる手’による市場調整機能に万幅の信頼を置いた自由放任主義から袂別し、人間の英知に信頼を置く政府主導の経済政策への転換を意味した。

確かに、市場万能が必ずしも資源の最適配分を保証するものではない。いわゆる市場の失敗に対してある程度の政府の介入は必要であろう。しかし、ケインズはむしろその枠を超えて積極的に一国経済を望ましい方向に誘導することを意図していたように思われるし、事実その後の政府の経済活動は経済成長あるいは社会福祉の名目の下に肥大化していった。その結果に生れた‘大きな政府’が大きな歪みを惹き起すことになる。いわゆる政府の失敗である。

政府の失敗のひとつに、ハーベイ・ロードの前提があろう。ケインズの主張は政府の経済政策というものを、知的エリートが公共目的に基づいて間違いなく企画立案し、執行するという前提に立っている。しかしながら、現実の民主政治の下では、大衆迎合型政治に傾く性向が強く、予算の分捕り合戦による利益誘導型が横行している。本来、ケインズの主張にしたがえば、財政の主要機能のひとつに景気平準化機能がある。不況の際には赤字予算を組む一方、好況時には黒字予算を実現しなければならないはずであるが、現実の社会では、赤字予算に比べて黒字予算が実現する可能性ははるかに小さい。

つまり、フィスカル・ポリシーには本来景気平準化機能が期待されていたながら、皮肉なことに景気攪乱機能を果す結果を招いている。世界各国は、こうした‘大きな政府’への反省から、再び市場重視による経済の活力と効率化の促進、つまり‘小さな政府’へと舵取りを戻している。

金融政策をめぐる政府と中央銀行の駆け引きも、こうした観点からもう一度見直してみることに

も必要であろう。そこで、本稿では、そのアプローチのひとつとして、‘政治的景気循環’を吟味したうえで、‘官僚的景気循環論’へと議論を展開することとした。

## VI. 政治的景気循環論

### 1. ノードハウスの見解

民主主義体制下において、政府の恣意的な政治行動が実体経済に影響を及ぼし、一種の政治的景気循環（political business cycle）を惹き起すことを最初に指摘したのは、ポーランドの経済学者であるカレッスキーといわれている。それを現代的なマクロエコノミックスの手法を用いてモデル化したのは、アメリカ・エール大学教授のノードハウスである。彼の‘The Political Business Cycle’の骨格を紹介することから始めることとする<sup>(1)</sup>。

彼によれば、現在の資本ストックは過去の経済行動の結果であると同様に、将来の資本設備、道路などのストックは、現世代の投資と消費の配分に依存することになる。資本ストックの大きな部分を構成する、公共投資に関しては現在と将来の厚生といった投資配分の観点から十分研究は進められている。しかし、政府が置かれた政治状況下において、どのような投資行動をとるかについては十分な検討がなされていないと指摘し、政府の政治的な優先順位に基づく投資行動について分析を進めている。

#### (1) 前提条件

そこで、彼は次のような仮定を設ける。その第1は、政府は選挙における支持票の最大化をはかるために、利益相反関係にある失業率とインフレ率の組合せを考慮するということである。すなわち選挙民の支持票は、失業率とインフレ率というマクロ経済的指標に依存し、その政策パフォーマンスを評価して投票を行うという前提である。換言すれば、選挙民は投票に当って完全雇用を重視し、それが実現できるならばインフレを犠牲にしてもよいという態度をとるとのことである。

第2の仮定は、選挙民は上記の政策パフォーマンスにおいて、選挙直前の数値を特に重視するという点である。したがって、政府は選挙民の近視眼的評価に基づき、選挙直前の時点で意識的にパフォーマンスの向上、つまり失業率の低下に注力することになる。

このような2つの仮説に基づく政府の行動、すなわち投票率最大化へに向けた政策執行が政治的景気循環論を惹き起すと説明する。

ここで第1の仮説として取り上げられたのは、まさしくフィリップス曲線である。いま、 $\pi_w$ を賃金変化率、 $u$ を失業率、 $v$ を予想インフレ率、そして物価上昇率 $\pi$ が賃金のマークアップと生産性向上率 $a$ によって定まるとすれば、次のように定式化が可能である。

$$\pi_w = f_o(u) + \lambda v \dots\dots (1)$$

$$\pi = \pi_w - a \dots\dots\dots (2)$$

$$\frac{dv}{dt} = r(\pi - v), \dots\dots (3)$$

そして、いま  $f(u) = f_o(u) - a$  とすれば、次のように書き換えることができる。

$$\pi = f(u) + \lambda v \dots\dots\dots (4)$$

$$\frac{dv}{dt} = r(\pi - v), \dots\dots (5)$$

これが、失業率とインフレ率の相反関係を示したフィリップス曲線の定式であるが、この曲線の短期（四半期ないし1年）と長期の関係をみると、短期のほうが長期に比べて相反関係が大きい。その理由は、失業の変化はまず賃金に影響を及ぼし、それから物価に波及するというタイム・ラグが認められる。いま、現実の物価上昇率と予想物価上昇率が等しいという定常状態を考えてみると ( $\pi = v$ )、次のように変形される。

$$\left. \begin{array}{l} \pi = \frac{f(u)}{1-\lambda} \quad \text{if } 0 \leq \lambda < 1 \\ \pi = \bar{u} \quad \lambda = 1 \end{array} \right\} \dots\dots\dots (6)$$

つまり、「予想調整」型の長期曲線の傾斜である  $f'(u) / (1 - \lambda)$  は、予想が一定の曲線の傾斜  $f'(u)$  より大きいことが分かる。

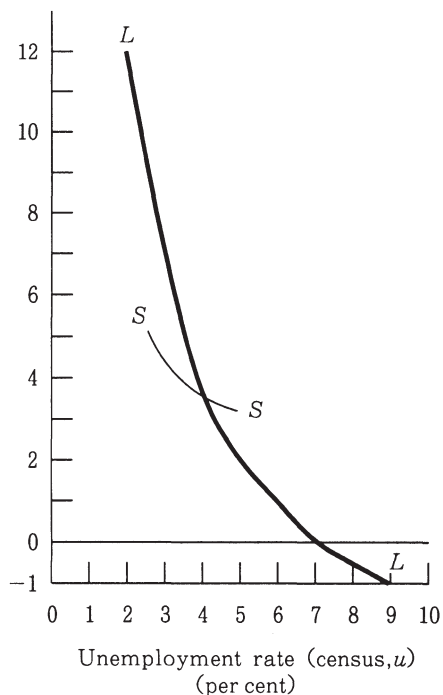
そこで、長期と短期のフィリップス曲線を図示したのが次の第1図である。

この図はノードハウスがMIT-FRBの推計値からとったものである。これによれば、長期フィリップス曲線(LL)が垂直に近いのに対して、四半期単位の短期フィリップス曲線(SS)は、4%周辺では比較的ゆるやかな傾斜を示していることが分かる。このことが重要な点である。すなわち、政府にとって失業率は政府のコントロール可能な変数であり、この政策変数を駆使することにより、自らの欲するレベルを実現することができることを意味しているからである。

次に、第2の仮定についてみることにしよう。

(第1図)

Percentage change, Private Nonfarm Deflator ( $\pi$ )



選挙民の政府に対する投票支持行動は、任期期間中を通じて同質 (homogeneous) とは思われ  
ない。いわゆる「選挙期間」( $0 \sim \theta$ ) という超短期間における政策パフォーマンスに対して強い  
評価を与えるという近視眼的行動にでるとみるのが現実的であると指摘している。

そこで、次の第2図をみていただきたい。

ヨコ軸に時間、タテ軸に政策パフォーマンスに対する選挙民のウエイトをとっている。polit-  
ical weighting を示す FABC 線を見ると、選挙日 ( $\theta$ ) が近づくにつれて急速に高いウエイトを  
つけているが、過去に遡れば遡るほど低いウエイトになっている。そして、選挙日 ( $\theta$ ) に最高点  
A に達するが、選挙が終れば BC に沿ってウエイトはゼロに近くなっている。FABC 線の減衰率  
 $\mu$  は選挙民の記憶率を表わす一種の割引率に相当している。これは、一般の economic weight-  
ing 線を描く DE 線の  $p$  とは明らかに異なっている。経済的な決定におけるウエイトづけは現在  
に対して遠い将来になればなるほどウエイトが低下するのが一般的であるからである。

(2) 循環運動

以上のように、ノードハウスは選挙民が、選挙期間中における失業率と物価上昇率のパフォー-  
マンスを投票行動の基準とする。政府はこうした観点から投票支持率の最大化を求めするために、  
選挙日に向けて政策を展開すると考える。つまり、選挙日を頂点に景気拡大の諸施策を打出し、  
多少の物価上昇率は犠牲にしても失業率の引下げをはかる。しかし、選挙が終ればその後仕末と

(第2図)

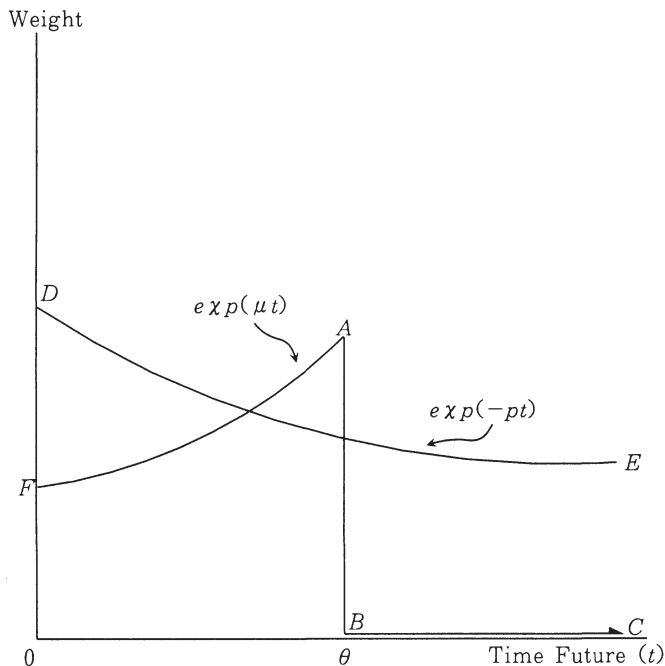


FIGURE 7

Political weighting (FABC) and economic weighting (DE)

して物価抑制のために失業率の上昇には眼をつぶらざるをえない。

そこで、選挙民の失業率とインフレ率を組合せた政策パフォーマンスに基づく投票関数を

$$V_i = g(u_i, \pi_i)$$

とすれば、選挙期間中の総和は次のように表わされる。

$$V_\theta = \int_0^\theta g(u_i, \pi_i) e^{rt} dt. \dots\dots\dots (7)$$

これを、(4)と(5)の制約条件の下で最大化する値を求めればよい。そのためには、単純化して、

$$\begin{aligned} g(u, \pi) &= -u^2 - \beta\pi, \quad \pi \geq 0, \quad \beta > 0 \\ f(u) &= \alpha_0 - \alpha_1 u \\ \pi &= \alpha_0 - \alpha_1 u + \lambda v. \end{aligned}$$

と置けば、次のような式に纏められる。

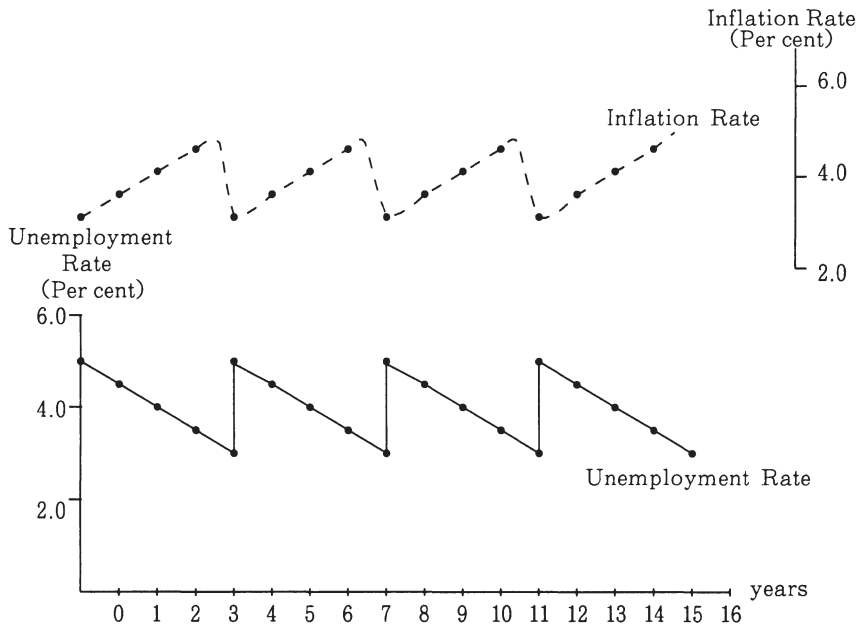
$$V_\theta = \int_0^\theta [-\beta\alpha_0 - u^2 + \beta\alpha_1 u - \beta\lambda v] e^{rt} dt \dots\dots\dots (8)$$

ただし、制約条件は次のとおり。

$$\dot{v} = r[\alpha_0 - \alpha_1 u - (1 - \lambda)v].$$

(8)式を解けば、次のような循環運動解が表わされる。

(第3図)



アメリカのように大統領選挙が4年周期で実施される場合には、投票直前になると、政府の選挙対策の効果を顕わし、急激に失業率は低下する反面、インフレ率は上昇する。一方、選挙が終了すれば、新政権はインフレ克服に乗り出し、失業率は上昇するというジグザグ運動が明快に示されている。

### (3) 検証

ノードハウスは、以上のような政治的景気循環論のモデルを構築したうえで、いままでの実績と照らしてテストを行っている。1947年から72年の26年間にわたり、選挙の前と後で失業率がどのように変化したかを、アメリカをはじめ、オーストラリア、カナダ、フランス、ドイツ、ニュージーランド、スウェーデン、イギリス、日本の9か国について調査した。その結果は次の第1表に示されている。

(第1表)

*Unemployment trends before and after elections*

	Australia	Canada	France	Germany	Japan	NZ	Sweden	UK	US
<i>Before elections</i>									
Unemployment rate rising	3	4	2	0	4	2	2	2	0
Unemployment rate falling*	4	3	2	5	4	5	4	2	5
<i>After elections</i>									
Unemployment rate rising*	3	2	4	2	3	6	3	3	4
Unemployment rate falling	5	4	1	2	4	1	3	3	1
<i>Total</i>									
Conforms with theory*	7	5	6	7	7	11	7	5	9
Does not conform with theory	8	8	3	2	8	3	5	5	1

この表によれば、アメリカを例にとると、選挙前の失業率上昇はゼロ、低下は5回、逆に選挙後の失業率の上昇は4回、低下は1回、したがって、理論モデル（選挙前の失業率低下、選挙後の失業率上昇）に合致した回数は9回、理論モデルに合致しない動きを示した回数はわずかに1回と、極めて優秀な成績を示している。このように、理論モデルに合致した動きをみせた国は、フランス、ドイツ、ニュージーランド、スウェーデンである。これに対して、理論モデルと一致しない結果を示した国は、オーストラリア、カナダ、日本、イギリスである。

## 2. 金融政策の存在

ノードハウスの議論は、以上のように実体経済が政治的意図によって左右され、しかも選挙という周期的な政治パフォーマンスによって景気の循環運動を示すことを明らかにした点は評価されてよい。しかし、高い評価を与える一方で、多くの問題点も指摘することができる。

まず第1に、アメリカのように大統領および上下院議員の任期が4年と固定しているがゆえに、4年周期の循環運動が可能である。しかし、日本やイギリスのように理論モデルと合致しない国のように、総選挙は首相の判断で、いつでも実施可能なシステムでは、むしろ景気の好調時

をねらって選挙を実施するケースがしばしば見受けられる。したがって、ノードハウスの主張と逆の因果関係をとるものと解される。この場合選挙日の選択が政治的駆引きとして使われている。つまり、ノードハウスが選挙日→景気浮揚策であるのに対して、日本のような国では好景気→選挙実施という因果関係にあるとみるべきであろう。

第2は、選挙民の投票行動が選挙日に向けての経済パフォーマンスの良否に依存するという仮定についてである。確かに、選挙時点における景気動向のいかんが、投票行動に与える影響はかなり支配的な要素であることは否めない。しかし、投票行動は新政権誕生後の抱負、たとえば減税、社会資本の充実（新幹線の新規着工のように）などのように将来のヴィジョンについても大きな配慮が払われるのではないか。むしろ、将来の夢を買う度合いのほうが大きいように思われる。したがって、前図の political weighting に示された FABC のウェイトづけというよりは、むしろ右肩上りの DE 線（economic weighting では右肩下り）をとると考えるほうが妥当である。政党のスローガンには、現時点における自己顕示もさることながら、将来に向けてのアピールのほうによりウェイトをかけるのが一般的である。ノードハウスが選挙民の投票行動を「近視眼的」と仮定したことには異論があろう。

第3は、選挙民の投票行動が、失業率とインフレ率というマクロ経済的要因に依存するという仮定についてである。確かに、選挙時点における景気動向に左右される度合いが大きいことは否定しないが、投票行動は景気動向以外の政治、経済、社会問題やイデオロギー、宗教などの要素によって律される度合いも無視できない。

そして、第4は、本稿の主題である「政府と中央銀行」に関する視点からの問題点である。ノードハウスは、政治的景気循環論において、政府の能動的かつ恣意的な役割が失業率ならびにインフレ率の変動を惹き起すと説明している。しかし、そのモデルのなかには独立した中央銀行の金融政策というものは存在していない。というよりは、政府の経済政策の尻ぬぐいとしての役割といった地位におかれている。彼の世界では、中央銀行は政府の施策に同調する存在であるから、政府の意図どおりの循環運動が発生するわけである。もし、中央銀行が独立した存在であり賢明な機関であれば、インフレ率が上昇しはじめれば、果敢に予防的引締政策を打出すであろう。インフレ率と失業率が trade off の関係にあれば、雇用の増大（失業率の低下）にはつながらない。中央銀行の本来の目的が物価の安定にあるとすれば、景気循環の波を小さくすることを意味する。このことは、政府の選挙対策の意図と相反する。もっとも、現実の世界では、中央銀行は政府から独立した立場を堅持しつつも、政府の施策に許容範囲内で追随しているので、ノードハウスの循環波動が小さくなる形で実現しているのかもしれない。

## VII. 官僚的景気循環論

ノードハウスの政治的景気循環論は、以上のように、短期的には失業率と物価上昇率がトレード・オフの関係にあることを前提に、アメリカ政府は4年を周期に定期的に巡ってくる大統領選



挙直前に失業率の低下を政策課題の最優先事項に取り上げ、物価の上昇は犠牲に供する政治的パフォーマンスをとる一方、選挙民は近視眼的見地からこれに呼応した投票行動とることから景気循環が生じるという図式を展開した。この場合、失業率と物価以外の政策目標は捨象されているし、選挙民の投票行動をあくまで近視眼的であることを前提にしている。また、中央銀行の存在とその政策行動も無視されているという問題点を抱えていることは、すでに指摘したとおりである。したがって、ノードハウスの提唱する政治的景気循環論はあくまで政治と経済の絡わり合いのなかのスペシャル・ケースのひとつにすぎないといわざるをえない。

そこで、ノードハウスの論理の組立てのなかに中央銀行を組入れることにより、より一層現実的なモデルを構築することが可能であろう<sup>(2)</sup>。もちろん、複雑な社会現象は多様な形態をとるので、この場合でもその一形態を説明するスペシャル・ケースの域を脱することはできない。

## 1. 政策当局の行動原理

### (1) 政治家の場合

政府と中央銀行の絡わり合いをみるに当たって、両当局者の行動様式を次のように規定しておきたい。

まず政治家のパターンである。彼らは国家、国民のために、場合によっては憂国の至情に燃える行動をとる一面は否定しない。しかし、その反面権力の掌握、名誉欲、売名などの動機に支えられた行動もみられなくはない。両者の度合は個々の政治家によってさまざまであろう。しかし、動機のかんにかかわらず、それらの有形無形の欲望なり志を実現させるためには、議会制民主主義を前提とするかぎりでは選挙に当選し、しかも多数党の一員になることが絶対条件であらう。つまり、政治家の行動基準は得票数最大化であり、政党のそれは政権掌握のために所属党員の当選者数最大化にあるといってよい。そのことは、有権者のニーズに沿った公約を掲げ、当選することが大前提になり、その後は政策の立案、立法、さらには執行段階に至るまで、選挙民あるいは業界団体のニーズに沿ったものでなければならない。このような行動は、社会的厚生関数を最大化する保証はない。

### (2) 官僚の場合

次に、政策の立案、執行の段階で重要な機能を果している官僚の行動パターンをみてみることにしよう。マックス・ウェーバーによれば官僚は公共目的に沿って最も効率的に職務を遂行する合理的な存在とみなし、「公僕」の名にふさわしいものとみなされてきた。それはまた、私利私欲とは無縁で、よく訓練された特別の職業とも理解されてきた。わが国の官僚をみた場合でも、公共目的に殉じる倫理感を多分に持ち合せ、日夜公益に精を出している姿も垣間見ることができ。しかし、現実の官僚はそれほど理念的かつストイックな存在ではない。表面的あるいは主観的には公共の美名に飾られているが、その背後には権力の拡大、権益の温存、社会的評価といった私利あるいは所属する組織利益を優先する意識が深く根差していることは否定できない。つまり、官僚の行政行動はその趣旨説明を理解するかぎにおいて、また彼らの主観的主張を聞くかぎ

りにおいて公益を優先していることは認められるものの、客観的かつ仔細に中身をみると、それらは既存権益の維持ないし権限の拡大、天下り先の確保といった自己に有利な条件を付随したものの、あるいはそれらに結びついたものが優先されがちである。逆に、それらに反するものは極力避けている傾向が強く見受けられる。こうした行動原理に基づく官僚システムは、政治家のニーズと便乗し、予算の無駄な支出、公共サービスの非効率、業界ないし業者優先の行政サービスの提供といった事態を招きがちにならざるをえないのが現実であろう。

### (3) 中央銀行の場合

一方、政治家や官僚の自己顕示ないし自己保存・増殖機能に対して、中央銀行はどのような原理に基づいて行動しているのであろうか。基本的には、「通貨価値の安定」という負託に応えるべき使命感に燃えていると一般に受け止められている。彼ら自身も「職業的心配屋」と揶揄されるほど、「通貨の番人」と自負していることも事実であろう。しかし、後述するようにその立場は極めて微妙である。国民の選択を受けた政府の経済政策に対して、中央銀行が超然たる立場を堅持することは許されない。確かに、選挙民に迎合する政治家とそれに便乗する官僚の行き過ぎた金融緩和要求に対して、断乎拒否して通貨の信託を貫いたセントラル・バンカーも多く存在した反面、世俗的な妥協を余儀なくされた事例もまた多く経験してきた。

その理由は、議会制民主主義体制の下では、中央銀行は政府の経済政策に反する行動をとることは理念上極めて難しい。それは政府の経済政策の範囲内で、課せられた「通貨価値の安定」に努めるという制約から免れえないからであるが、さらに次の3つの理由によるものである。

第1に、政府が拡張政策を遂行するために赤字公債を発行した場合、中央銀行が通貨供給で支援しないかぎり、インフレの懸念はない。しかし、その場合には市場でクラウディングアウトが惹起し、市場金利は高騰するとともに、民間投資活動は抑制される。中央銀行としては、民間活動があまりにも冷え込むような場合には、オープンマーケット・オペレーションによって通貨供給量を追加し、市場金利の安定化をはからざるをえない。金融市場の円滑な運営をはかっていくためには、政府の政策をある程度追認していかざるをえないという技術的な理由に基づくものである（それはしばしば成長通貨の供給という理由で行われる）。

第2は、中央銀行が政治的圧力に屈する場合である。このケースは、前述したように、政府の経済政策と中央銀行の金融政策と衝突した場合に起きるわけであるが、その前提として、金融政策の目標自体が、経済政策の目標に包含されるところから惹起するだけに、極めて厄介な問題である。したがって、中央銀行の歴史はインフレとの闘いの歴史であり、それはまた政府との確執の歴史であった。しかし、パーキン<sup>(3)</sup>が米国経済を実証的に調べたところによれば、法的に独立が保証されている「連邦準備制度理事会の活動が連邦政府の財政ニーズから独立していなかった」と結論づけている。

第3は、中央銀行自体が世俗的妥協の途を運ぶ場合である。その極端な指摘をしたのがフライ<sup>(4)</sup>である。「中央銀行は、実際的に物価水準の安定を望んでいるかどうかは疑わしい。……その主な目標は、威信の増進と自己保身にある。威信はほかの官僚機構（とくに大蔵省）と比較した

場合の中央銀行の地位と、主要な顧客である商業銀行から重んじられることによって定まる。自己保身は生き残ろうとする意思と、衝突を最小にすること、とくに政府との衝突を最小にすることで維持される自治からなる」と。こうした見方は、公共選択学派に多かれ少なかれ存在している。ブキャナンとワグナー<sup>6)</sup>も、「貨幣問題の意思決定権を持つ人は、需要増大活動と需要縮小活動との間の厳密な中立性を、どのような誘因から堅持しなければならないのか。公共選択の理論は、意思決定権を持つ政治的・行政的立場にあたる人は、本質的に、他の人たちとたいして変わらないという基本的行動仮説をとり入れている。かれらは、個人的効用極大者となる傾向がある。そして制度的階級組織におけるかれらの地位を説明する賞罰機構によって直接的に影響を受けるだろう。貨幣的意思決定者すなわち中央銀行家は、記事の中で万年悪役とよばれるのを喜ばない。かれは、大量失業、広範囲の貧困、住宅不足、経済の停滞、それに無知で意地の悪いジャーナリストがかれに浴びせる、ありとあらゆるものの責任者として公衆の前にさらされるのを好まない。かれ自身の決定がすべて純粋に、‘公共財’の性質を帯びている場合に、貨幣官僚はなぜこのような無知ではあるが、公然と効果的な悪口を身をさらさなければならないのだろうか。貨幣的意思決定者は、反需要増大、反インフレ政策を採用し固守することによって、‘社会的’利益が得られることを熟知しているのかもしれない。しかし、これらの一般の利益は、意思決定者がその政策的姿勢の結果として享受できる個人的報酬には移し替えられないだろう。金融緩和は貨幣管理者にとって‘楽な’ことであり、金融引締めはかれにとって極めて不愉快である」と、説明したうえで、さらに「貨幣当局は信用貨幣を発行し、この通貨に基づく銀行制度を規制する権限が与えられている。表面上は政治から独立しているかもしれないが、それでも当局の活動に圧力がかかるであろう。われわれの目的にとって重要なことは、間接的な貨幣当局への圧力と直接的な政治家への圧力が、貨幣の膨脹率を増やす方向で相互に補強する傾向があるだろうということである。貨幣上の意思決定者は、直接選ばれた政治家の意のままに仕えるのかもしれない。とくに政治的同盟者の望む政治的立場は強力な世論やその媒体の圧力に反することもあるだろうから、そうした政治的立場と鋭く対立する立場をとる傾向のあるような人が、貨幣上の意思決定者に選ばれることはほとんど考えられないはずである」と。

以上の理由から、中央銀行の行動原理もまた、純粋に使命感に徹すると言いきれない極めて複雑なものがあるといわざるをえない。

#### (4) 前提条件

そこで、公共目的に献身しながらも得票数最大化を望む政治家、ならびに権限拡大意欲の強い官僚によって構成される政府は、許容範囲のなかでできうるかぎりの財政支出の拡大と景気拡大を希求する主体と単純化することとしよう。これに対して、中央銀行は「通貨価値の安定」を最大の使命とし、景気を多少犠牲にしても物価の安定を優先する主体とみなそう。

そして、第1図のフィリップス曲線でみられるように、短期的には失業率と物価上昇率の間にはトレード・オフの関係にあることを前提におく（第1図S-S曲線）。もちろん、合理的期待形成論の主張するように、フィリップス曲線は長期的には第1図のLL曲線のように垂直になること

を否定しないが、賃金、物価、金利の動向が制度的に粘着であればあるほど短期均衡が長期均衡に瞬時に収斂する保証はないし、そのように解することは非現実的である。

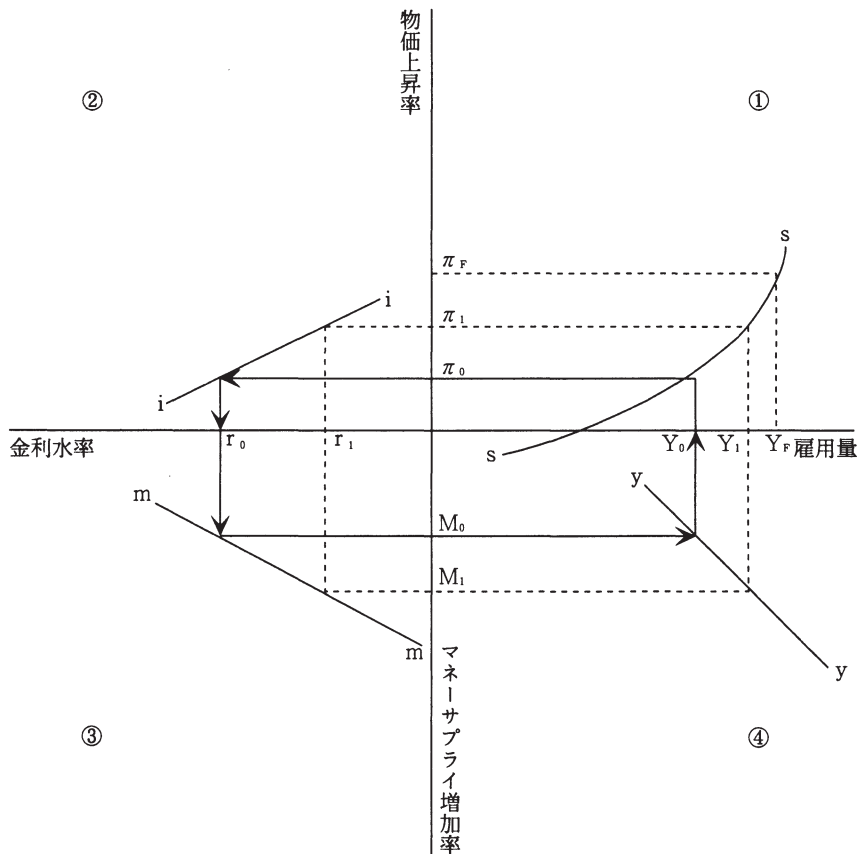
ところで、政府と中央銀行の行動は上述したように、政府即景気拡大、中央銀行即物価安定というように機械的に定義することも非現実的であることは承知している。両者ともそれぞれの選好には幅があり、選択の自由度も大きい。しかしながら、フィリップス曲線を前提とするかぎり、両者は基本的に利益相反の関係にあるものと仮定する。ただ、両者の緊張関係は上述したように選好に幅があるので、いろいろのディメンションが考えられる。現実には生起するコンフリクトのいろいろを単純化して、次のような型に分類してみることにした。

## 2. 循環モデル

ここで、政策変更に伴って惹起する景気循環のモデル(政策波及径路)をみておくことにしよう。

第4図のタテ軸の原点より上方に物価上昇率、下方にマネーサプライ増加率をとり、ヨコ軸の原点より右側に雇用量、左側に金利水準をとる。

(第4図) 金融政策の波及径路



第1象限①は、物価と雇用の関係を示したもので、フィリップス曲線と同じものである。つまり物価上昇率は雇用量の増加関数であり、いま雇用量  $Y_1$  に対応する物価上昇率が  $\pi_1$  の状態にあるとする。中央銀行としてはインフレ懸念から引締め政策に転じ、物価上昇率を  $\pi_0$  の水準まで引下げることが企図したとしよう。そこで、公定歩合の変更、公開市場操作、準備率の変更などの政策手段を駆使して市場金利の上昇を促す。その経路は第2象限②に表されている。金利水準は  $r_1$  から  $r_0$  に上昇する。

金利の上昇に伴い、マネーサプライ増加率は  $mm$  曲線を通じて  $M_1$  から  $M_0$  に圧縮される。それを表示したのが第3象限③である。マネーサプライの減少は雇用水準を  $Y_1$  から  $Y_0$  に低下させる（第4象限④）。このような雇用の減少に伴って最終目標である物価上昇率は  $\pi_1$  から  $\pi_0$  に低下し、所期の目的が達成される。

以上が、金融政策運営における2段階アプローチのプロセスを辿ったものである。しかし、このモデルは物価安定を最優先するものであり、先に紹介した政治的景気循環論（雇用最優先）と対極をなすものといえよう。政治の世界では、失業率の増大を甘受するわけではない。さまざまな抵抗が生じる。したがって、現実の世界ではこの両極のなかにあつての攻めぎ合いになる。政府が景気拡張政策をとり完全雇用の  $Y_F$  の実現をめざすと、物価上昇率は  $\pi_F$  とインフレを招来する。それを是正するために、中央銀行が物価の抑制（ $\pi_0$ ）をねらえば、雇用水準は  $Y_0$  に低下せざるをえない。政府と中央銀行の攻めぎ合いによって生じる景気循環を、政治的景気循環に対比して、「官僚的景気循環」と名付けたゆえんである。

### 3. 金融政策の決定プロセス

以上の仮定をふまえて、金融政策の決定めぐって政府と中央銀行の間でどのような駆け引きが行われるのか、それはまた金融政策の決定プロセスの一断面でもある。

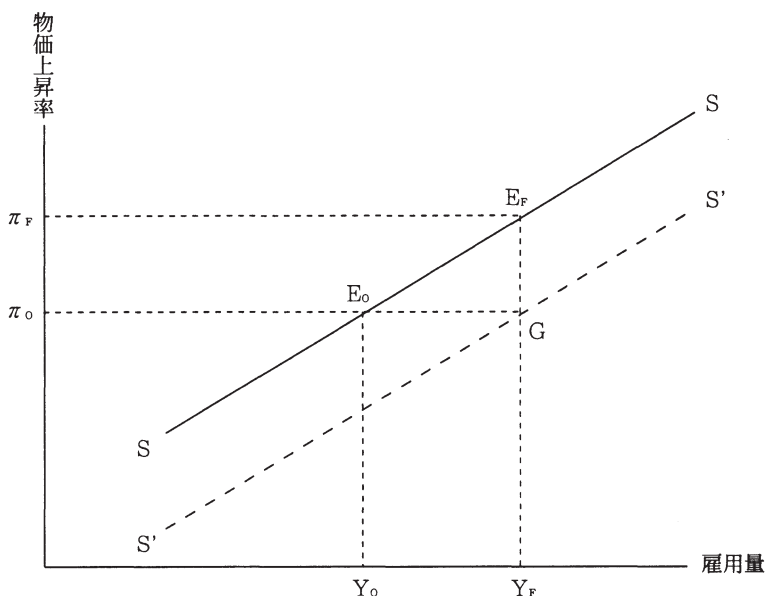
第4図の第1象限（①）を抽出したのが第5図である。これは前述したとおり、フィリップス曲線を変換したものである。

中央銀行が許容しうる物価上昇率に見合う雇用水準は、変換型フィリップ曲線  $SS$  によれば  $Y_0$  の水準になる。これに対して、政府は完全雇用  $Y_F$  をめざして景気拡大を標ぼうし、それに沿った経済政策を打出し、中央銀行がそれに追隨した場合には、完全雇用  $Y_F$  が実現する一方で、物価上昇率は  $\pi_F$  とインフレを惹き起すことになろう。そこで、政府と中央銀行の攻めぎ合いが始まる。それは、中央銀行の主導する金融政策と、政府の統括する経済政策のコンフリクトを意味する。それを大別すると、次の3つのパターンに集約されることになろう。

#### (1) 成功モデル

政府が完全雇用  $Y_F$  の実現をめざす一方で、中央銀行の意図する物価上昇率  $\pi_0$  が同時に達成できれば極めて好ましい。物価と雇用の間にはトレード・オフの関係にあるため、 $SS$  曲線上で実現することは困難である。それは  $S'S'$  曲線へシフトすることによって、はじめて実現しうるものである（ $G$  点）。具体的には、景気拡大政策と併行して、労働生産性の向上、賃金抑制策、円高誘

(第5図) 変換型フィリップス曲線



導による輸入製品・原材料コストの引下げなどの諸施策と金融政策を噛み合せてはじめて実現可能である。こうした政府と中央銀行による協調解が実現することはベストであろう。それは、両者が物価と雇用のトレード・オフ関係を十分に見究めて、現実に相応しい施策を講じるように緊密な連携の下で明晰な現状分析と将来の的確な見通しを持つことが求められる。

(2) 失敗モデル

現実の社会をみた場合、上記のような成功モデルが実現している可能性はむしろ少ない。その理由は、上述したように、政治家、官僚、そして中央銀行の行動原理ならびにそれぞれの思惑・野心がからんでいるからである。

前号で指摘したように、1970年代半ばにおけるニクソン・ショック後の過剰流動性の発生と、その後における田中角栄内閣の列島改造政策の強行に伴う狂乱物価の発生が代表例のひとつとして挙げられる。当時、財政支出の大幅増加による列島改造政策に呼応して、民間も列島の隅々まで不動産投機に走った。日本銀行はこうした風潮に対して、前年比3割増のマネーサプライの増発を容認したため、物価上昇率は2桁の高率に達した。戦争直後の特殊状況を除けばまさに異常な事態を招いた。インフレ收拾のために、強力な引き締め政策を余儀なくされ、経済活動を混乱に陥し入れた。また、最近では1980年代後半におけるバブルの発生と崩壊も記憶に新しい。1985年のプラザ合意以降の急速な円高に伴う不況対策に加え、対米黒字を主体とする経常黒字の解消策の一環として、日本銀行は日本政府ならびにアメリカ政府の強い要請を受けて、金融の超緩和政策を継続した結果、国内の不動産、株式の価格急騰、いわゆる資産インフレーションを招いた。その結果、引締め政策は後手に回り、かつ強度の引締めを訴えざるをえず、バブル崩壊と

その後遺症に長年に亘って苦しまざるをえなかった。

逆の事例としては、1930年における金解禁のケースがあげられる。当時、井上準之助大蔵大臣は政治的信念に基づいて日本経済の実力を越えた割高な為替レートをもって金本位制に復帰した。果せるかな、割高な円は売られてドル買いに拍車がかかったことはいうまでもない。政府は割高な新レートに日本経済の実力を近づけるため、強力な引締め政策を断行した。金融引締めのほか、財政支出の大幅カット、公民員の給料引下げなど強力な需要抑制策をとった。国内均衡の犠牲の下で、国際均衡を実現するという金本位制度下の定石をねらったものである。しかし、強力な需要抑制で国内生産は低下すると同時に、金解禁実施3か月前に、ニューヨーク株価は大暴落がおき、世界経済は恐慌に突入していたから、輸出も大幅ダウンし、国民所得、物価水準は前年比3割方低下するという深刻なデフレに陥った。しかしながら、イギリスがいち早く金本位制から離脱したにもかかわらず、わが国は金本位制に執着した。日本銀行は、割高な為替レートの設定は無理と承知しつつも、また世界的に不況に突入していた事態を眼のあたりにしながらも、政府の施策に追隨した責任は免れない。

いずれにしても、中央銀行が政府から独立していることの本質はチェック機能にある。それを失った場合には、もはや中央銀行としての存在意義はなくなるといってよい。こうした事例は歴史上数多くみられてきた。

### (3) 現実モデル

現実の世界では、上述の成功モデルと失敗モデルを両極として、その中間で落ち着くケースが一般的である。これを第5図でみた場合、 $E_0GE_F$ の範囲内で決着をみることになる。もちろん、瞬時に均衡点に達するというよりは、試行錯誤のプロセスを経る。換言すれば、官僚的景気循環が惹起していることになる。

ところで、このような試行錯誤的径路を経て均衡点に達する理由の第1は、情勢判断に関するところである。社会現象における将来の予測は極めて難しい。現段階において予測能力が100%ということはいえない。したがって、予測と結果の違いはそのつど修正されなければならない。しかも、政府は将来予測に関して楽観・強気な性向を持っているのに対して、中央銀行は概して悲観・弱気な性向であることはよく知られている（中央銀行はしばしば「職業的心配屋」と稱せられ）。こうした主体間の性向、態度の違いが政策決定に大きな影響を及ぼすことが多い。

理由の第2は、しばしば論じてきたように、政治家、官僚、中央銀行間の主張思惑の違いから、政策の決定に当たって関係者間の意見の対立、緊張、調整、そして妥協がはかられることになるからである。

金融政策といえども、所詮、人間の手によって決定され、執行される。経済主体は個人であろうが組織であろうが、その担い手は人間である。アダム・スミス以来、経済学は経済主体の利己的行動を前提としてきたわけであるし、また将来における効用あるいは利益の極大を見通すことは困難である。したがって、金融政策の決定、執行に当たって、利害の衝突、意見の対立が生じるのは極めて当然のことであり、そこにドラマが生れる。

こうした現実モデルがどのようなプロセスを経て展開されるかについて次号に述べることとする。

(参考文献)

- (1) W. D. Nordhaus 'The Political Business Cycle' The Review of Economic Studies April 1975
- (2) 東 忠尚「金融政策の決定プロセス」日本福祉大学・「経済論集」第3号(1991年7月)
- (3) マイケル・パーキン「国内の金融制度と財政赤字」(ブキャナン・トリソン編 加藤 寛訳「財政赤字の公共選択論」) 1986 文真堂
- (4) B. S. Frey 'Modern Political Economy' London 1978 (加藤 寛訳「新しい経済学」昭和55年ダイヤモンド社)
- (5) J. Buchanan & R. Wagner 'Democracy in Deficit' 1977 (深沢 実・菊地 威訳「赤字財政の政治経済学」1986 文真堂)