

中央銀行はいつ有効な経済制度となるのか？ セントラル・バンカーの属性と中銀の政策権限に焦点を当てて

When Do Central Banks Become an Effective Economic Institution?
Roles of Central Bankers' Characteristics and Policy Mandates

M20助人41

代表研究者	東 島 雅 昌 <i>Masaaki Higashijima</i>	東北大学 大学院情報科学研究科 准教授 <i>Associate Professor, Graduate School of Information Sciences, Tohoku University</i>
共同研究者	クリスティーナ・ボデア <i>BODEA, Cristina</i>	ミシガン州立大学 政治学部 准教授 <i>Associate Professor, Political Science Department, Michigan State University</i>
共同研究者	アンドリュー・カーナー <i>KERNER, Andrew</i>	ミシガン州立大学 政治学部 助教授 <i>Assistant Professor, Political Science Department, Michigan State University</i>
共同研究者	天 野 憲 哉 <i>Kenya Amano</i>	ワシントン大学 政治学部 博士候補生 <i>PhD Candidate, Political Science Department, University of Washington</i>

Experiencing the Great Recession and the global recession caused by the Covid-19 pandemic, the role of central banks in economic policy has never been greater. On the other hand, the rise of populism has led to criticism of policy decisions made by independent central banks which do not hold electoral accountability. How can this dilemma between expertise and democracy be reconciled?

With this pertinent problem in mind, this study examines (1) how the effectiveness of communication over monetary policy between the central bank and citizens changes and (2) how the expansion of the bank's policy mandate is generated. First, we examine under what conditions of central bankers people perceive the central bank's monetary policy as credible. Through survey experiments in Japan and the U.S., we randomly present subjects with information on attributes of central bankers on the central bank's policy committee, in particular (i) policy credentials and (ii) gender, and then we ask respondents about their expectations for the bank's monetary policy.

Second, through a textual analysis of central bank laws worldwide, we constructed a cross-national data set that measures differences in the economic policy authority. Using this new data set, we examined how differences in authority over economic policy arise. We found that democratic regimes and high state capacity are negatively correlated with the width of central bankers' policy mandates. Our findings are a first step to move beyond the "fiscally conservative central bank" assumption and explore implications for varieties of policy mandates of central bankers.

研究目的

2008年大不況とCovid-19による世界同時不況の到来により、中央銀行が経済政策に果たす役割は、かつてなく大きくなっている。他方、ポピュリズムの台頭で選挙の信託を受けない独立した中銀が政策決定することが批判されている。この「専門知と民主主義のジレンマ」は、いかに緩和できるのか。

本研究では(1)中銀と市民の間の金融政策をめぐるコミュニケーションの有効性がどのように変化し、中銀への信頼がいつ形成されるか、および(2)中銀の権限拡大がどのように生まれるのかを検討する。第一に、いかなる中央銀行家の属性のもとで人々が中銀への政策期待を高めるか、日米でのサーベイ実験による実証をおこなう。日米でのサーベイ実験を通じて中銀の政策委員会に所属する中央銀行家の属性をランダムに被験者に示し、中銀の金融政策への期待がどのように変化するのかを検討する。

第二に、世界の中央銀行法のテキスト分析を通じ、中銀の経済政策の権限の違いを測定する多国間データを構築する。この新しいデータ・セットを用いることで、経済政策に対する権限の違いがどのように生じるか検討する。近年、通貨発行・為替政策・決済機能の提供・民間／地方銀行への流動性供給など金融政策を超えた領域で中銀が大きな権限をもっている。こうした中銀の多様な政策権限の国際比較を可能にするデータを構築することで、「財政保守的中銀」の仮定を超え、多大な権限をもつ現代の中央銀行の体系的分析をおこなう。

概要

「失われた20年」とアベノミクス推進、2008年の大不況、そして新型コロナウイルスによる世界同時不況を経て、中央銀行(中銀)が経済

政策に果たす役割と人々の注目は、かつてなく大きい。他方、ポピュリズムの台頭により、独立した中銀が経済政策を決定することを批判し、政治家に有利な利下げを実施するよう介入と圧力を受けることも多い。本研究は、この「専門知と民主主義のジレンマ」を理解するために、(1)中銀と市民の間の金融政策をめぐるコミュニケーションの有効性がどのように変化するか、および(2)中銀の権限がどのように生まれいつ経済安定に資するのか、を検討する。

これら2つの問いに答えるために、(1)サーベイ実験、(2)量的テキスト分析、(3)多国間統計分析の分析手法を用いて検討した。まず、サーベイ実験では、いかなる中央銀行家(中銀家)の属性のもとで人々が中銀の金融政策を信憑性あるものとして受け取り、中銀の政策パフォーマンスへの期待を高めるのか、中銀家のキャリアや中銀の歴史的な政策選好が異なる日米のサーベイ実験をつうじて分析した。ヴィネット実験を通じて中銀の政策委員会に所属する中銀家の属性、とりわけ(i)専門知識(例えば、博士号取得の有無)と(ii)ジェンダーの2つの情報をランダムに被験者に示し、中銀の策定する金融政策への期待がどのように変化するのかを検討した。このサーベイ実験により、女性の中央銀行家が政策声明を発信した場合、その後のインフレへの懸念の抑制効果は男性中銀家が発信した場合よりも弱くジェンダーバイアスが示唆されること、しかし中銀の専門性を合わせて示すとそうしたバイアスが軽減されることなどがわかった。

第二に、世界の中央銀行法(中銀法)の量的テキスト分析を通じ、中銀の持つ経済政策の権限を測定する多国間データを構築した。このデータをつうじ、(i)経済政策に対する権限の違いがどのように生じるか検討した。先行研究は、中銀は財政ファイナンスを禁じ、伝統

的金融政策(利子率操作)を通じてインフレ懸念に対処すると仮定し、「中銀の独立性」指標が実証分析で用いられてきた。しかし、近年中銀の政策手段が多様化する事実を理解する上で、この仮定は足枷となる。実際、量的緩和などの非伝統的金融政策はもちろん、通貨発行・為替政策・決済機能の提供・民間／地方銀行への流動性供給など金融政策を超えた領域で中銀が大きな権限をもつ場合がある。中銀の権限の多国間データを先端の量的テキスト分析の手法をつうじて構築し、「財政保守的中銀」の仮定を超え、現代の中央銀行の包括的分析を可能にする。

第三に、量的テキスト分析で構築した中銀の政策権限の多国間データを用いて、政策権限の原因を分析した。民主制の場合、中銀の政策権限を高めることは政治家から政治的目的のための政策操作のツールを失わせることを意味するため、民主制では中銀への権限移譲は起こりにくい。予備的な計量テキスト分析の結果はこうした理論的予測を支持するものであった。

本文

問題設定

「失われた20年」とアベノミクス推進、2008年の大不況と経済再建、そして新型コロナウイルスによる世界同時不況を経て、中央銀行(中銀)が経済政策に果たす役割と人々の注目は、かつてなく大きくなっている。他方、ポピュリズムの台頭により、独立した中銀が経済政策を決定することを批判し、政治家に有利な利下げを実施するよう中銀が介入と圧力を受けることも多い。独立した中銀と政治家のあいだの対立はいかに理解しうるか。本研究は、この「専門知と民主主義のジレンマ」を理解するため、(1)中銀と市民の間の金融政策をめぐるコミュニケーションの有効性がどのように変化

するのか、および(2)中銀の権限拡大がどのように生まれるのか、を検討した。

先行研究

中央銀行に関する政治学の先行研究は、大きく3つの特徴がある。第一に、中銀改革が世界的に進んだ90年代初頭より、政治家は短期的利益に基づき中銀に介入するため人々のインフレ期待の形成にとって中銀の独立性が重要であると主張されてきた。第二に、こうした中銀を分析するための「独立性指標」は、政治家の介入の度合いを測定するために利子率操作や政府貸出制限といった伝統的金融政策に政策権限を限定して各国中銀を評価してきた。第三に、このように中銀の独立性を概念化した上で、法律上の中銀独立性がいかなる政治的条件下でのぞましい経済的帰結を生むか分析が積み重ねられてきた。研究者たちが着目した条件とは、法律上の中銀独立性を脅かさない政党間競争性や権力の抑制と均衡の存在、公的コミュニケーションを円滑にする情報の透明性、政府党派性、中銀の政策選好(インフレ抑制的か否か)といった変数であり、実証分析では各国各年のマクロデータが用いられ、本研究の研究代表者や研究協力者も、この「独立性指標」を用いてこれまで中銀に関する研究活動をおこなってきた。

しかし、こうした既存研究の流れには、2つの根本的な限界があり、本プロジェクトではその限界を乗り越えて中央銀行政治に関する新たな地平を拓くことを目的に設定した。第一に、国-年を分析単位とする統計分析では、金融政策をめぐる存在する中銀と市民の公的コミュニケーションのあり方に直接光を当てることができない。換言すると、中銀の舵取りをする政策委員会メンバーの特徴により中銀が発信する政策の信憑性に大きな違いが生まれる可能性

があるし、政策シグナルの受取手である市民の属性によっても、政策への期待形成は変わりうる。従来の実証分析では、こうしたマイクロレベルで介在する中銀と市民のインフレ期待のあいだのメカニズムを明らかにすることが難しい。

先行研究が有する第二の限界は、現代の中銀が担う役割に比して、その実証上のスコープが狭すぎる点に求められる。具体的には、「独立性指標」は中銀のもつ政策手段について、利子率操作や政府貸出制限など伝統的金融政策にのみ焦点を当てている。しかしながら、数多くの中銀の質的事例研究や実務家の回顧録などが示唆するのは、為替介入・流動性提供・民間銀行の監督／監視・決済機能提供といった他の多様な中銀の権限も、経済を安定させる上で重要な役割を担っているという事実である。にもかかわらず、中銀研究の統計データ構築が主に人的コーディングに依存していたことから、膨大な人的資源と労力を要することが予想される中銀の政策権限の多様性を把握する多国間統計データ構築の試みはこれまで存在してこなかった。しかし、中銀の政策権限が大きくなりつつある現代世界において、従来の「独立性指標」に依存しつづけることは、中銀の役割を過小推定することにつながる。また、各国中銀法のウェブ上での収集が可能となり、量的テキスト分析が技術的に容易になった今、中銀の多様な政策権限に視野を拡げて、機能拡大の起源を定量的に評価できる。

分析手法と検証手続き

先に述べた2つの問いに答え、先行研究の限界を克服するために、(1) サーベイ実験、(2) 量的テキスト分析、(3) 多国間統計分析の分析手法を用いて実証分析を進めた。それぞれの実証分析は以下のようなかたちで進められた。

(i) サーベイ実験

いかなる中央銀行家(中銀家)の属性のもとで人々が中銀の金融政策を信憑性あるものとして受け取り、中銀の政策パフォーマンス(経済見通しへの信頼やインフレ期待)を高めるか、日米でのサーベイ実験をつうじた実証分析をおこなった。先行研究において、民主主義国の独立した中銀は一律に低インフレに帰結すると想定されてきた。しかし、実際に中銀が策定する金融政策の効果は、(i) それをアナウンスする政策委員会メンバーの特徴や、中銀-政府の関係に大きな影響を受けると考えられるし、(ii) 受け手である一般市民の特徴によっても変化する。サーベイ実験を通じて中銀の政策委員会に所属する中銀家の属性、とりわけ(i) 専門知識の有無(具体的には、博士号の取得の有無[アメリカ]や金融機関での経験の有無[日本])と(ii) ジェンダー、の2つの情報をランダムに割りふった上で、当該中銀家の名前の下で、実際の中銀の政策声明をベースにした金融政策の内容を文章としてみせ、その後、インフレに対する懸念に対してどのような影響があるのかを検討した。また、回答者がどれくらい強いジェンダーステレオタイプを有するのかについてジェンダーステレオタイプの強度を測定する質問をこのヴィネット実験後に尋ね、その質問への回答を用いて、ジェンダーステレオタイプの程度が中銀家のジェンダーの効果をどのように条件づけるのか、追加検証をおこなった。

(ii) 量的テキスト分析

世界の中央銀行法(中銀法)の量的テキスト分析を通じ、中銀の持つ経済政策の権限を測定した。Keyword-Assisted Topic Modeling (Key ATM) という手法を用いることで、(i) 経済政策に対する中央銀行の権限の違いがどのように生じるか検討することが可能になる。先行研究は、

中銀は財政ファイナンスを禁じ、伝統的金融政策（利子率操作）を通じてインフレ懸念に対処すると仮定し、「中銀の独立性」指標が実証分析で用いられてきた。しかし、近年中銀の政策手段が多様化する事実を理解する上で、この仮定は足枷となる。実際、量的緩和などの非伝統的金融政策はもちろん、通貨発行・為替政策・決済機能の提供・民間／地方銀行への流動性供給など金融政策を超えた領域で中銀が大きな権限をもつ場合がある。Key ATMによってこうした多様な政策権限に関わる用語を種語として用いて、各国の中銀法についていかなる政策権限の言及率が高いのかを推定する。そうすることにより、従来の研究で前提とされてきた「財政保守的中銀」の仮定を超え、現代の中央銀行の体系的分析が可能となった。

(iii) 多国間統計分析

Key ATMで推定した中銀の政策権限の国ごとの違いの原因を検討するべく、多国間統計分析で実証分析をおこなった。実証分析をおこなうにあたって、次の2つの仮説を念頭に置いて分析を進めた。第一に、政治体制（民主主義か権威主義か）のあり方は、中銀への権限の移譲に大きな影響を与えられ考えられる。民主主義体制の場合、政治家は選挙競争にさらされるため、さまざまな経済政策を選挙で勝利するための手段として自分の手元に置いておきたいと考えるため、中央銀行に政策権限を委譲することに慎重になる。逆に、権威主義体制の場合、政治指導者は中央銀行を自らに従属させていることが多いため、政策権限を中央銀行に積極的に「移譲」して、政策権限を集中させ効率化を図ろうとするかもしれない。

第二の説明変数として検討するのは、国家の強さ（state capacity）である。官僚機構など

が十分整っていない、つまり国家の弱い開発途上国においても中央銀行はほとんどの場合、設置されている。こうした国家の弱い国においては、政策権限を各省庁に委ねるよりも、中央銀行に政策権限を一手に集中させて経済政策運営をおこなったほうが効率的な経済運営ができると考えるかもしれない。逆に国家が強く、官僚機構が整っている国々においては、各政策領域において各省庁がより効率的に政策立案できるし、特定政策に対する省益も大きなものとなるので、中央銀行への積極的な権限移譲が起こりにくくなるかもしれない。以上の2つの仮説をKey ATMによって制作権限の多様性を把握した上で、回帰分析を実施して検証した。

研究体制

サーベイ実験は、ミシガン州立大のCristina BodeaおよびAndrew Kernerと研究を進めた。中銀家の経歴パターンと歴史的な中銀の政策選好が異なる日本とアメリカを取り上げた。まず、Qualtricsでサーベイを作成し、アメリカではLucidで、日本では楽天インサイトをつうじて代表性の高いサンプルを採取し実験を実施した。ヴィネット実験を設計し (i) 中銀家の経歴とジェンダーについての情報を無作為に回答者に与え、その後 (iv) 中銀の採用する金融政策の信憑性に関する人々の認識がどのように変化するか分析した。アメリカでは8,000人のサンプルを、日本では7,000人のサンプルを採取して分析をおこなった。

量的テキスト分析と多国間統計分析は、ワシントン大の天野憲哉と共同で進めた。世界各国の中銀法を収集したのちに、RAにテキストデータを分析しやすいように加工してもらった作業を進めてもらった。そして整備されたテキストデータを用いて、いかなる要因が中銀の権限

を拡大する効果を持つか検討し、2022年9月にカナダのモントリオールでおこなわれたアメリカ政治学会年次大会で論文を報告した。

暫定的分析結果

ヴィネット実験では、日米において一致した暫定的分析結果が得られた。すなわち、女性の中央銀行家が中銀の政策声明をおこなったとするグループに割り当てられた回答者の平均は、男性の中央銀行家が全く同一の政策声明をおこなったとするグループに割り当てられた回答者の平均に比べて、統計的に有意なあたりでインフレ懸念の抑制の幅が小さかった。つまり、この分析結果は、日米の両方の市民のサンプルにおいて、無視することのできないジェンダーバイアスが存在していることを示唆している。また、こうしたジェンダーバイアスは以下の2つの要因によって変化することもわかった。すなわち、第一に中央銀行家が専門知識や専門的経験を有しているという旨の情報を合わせて付与したとき、中銀家のインフレ懸念抑制効果のジェンダーギャップは縮小する傾向にあった。そして、第二に、ジェンダースtereotypeを強くもつ男性の回答者、すなわち女性の役割や性格などを従来の価値観によって評価する傾向を強く持つ男性であればあるほど、中銀家のインフレ懸念抑制効果のジェンダーギャップが大きなものとなることもわかった。こうした暫定的分析結果は、日米という国の文脈にかかわらず、中銀の金融政策の信憑性に対してジェンダーが無視できない影響を及ぼしていることを強く示唆している。

Key ATMに基づく計量テキスト分析では、世界103カ国の中央銀行法が定める政策権限について、図1にみられるように、為替政策・通貨供給・財政安定と規制・金融政策などの多様な政策領域について国ごとに大きな言及率

の違いがあることがわかった。

さらに、Key ATMによるテキスト分析後に回帰分析をおこない、こうした政策権限に関する国ごとの違いが、どのような変数と関連しているのかを分析した。政治体制に関しては、民主主義であればあるほど、為替政策に関する権限や金融政策に関する権限を統計的に有意に中央銀行に移譲しない傾向にあることが示された。また、国家の強さに関しては、国家が弱ければ弱いほど、為替政策に関する権限や金融政策に関する権限を統計的に有意に中央銀行に移譲しない傾向にあることが示された。以上の暫定的分析結果は我々の仮説と合致する傾向を示している。

今後の研究の見通し

今後、サーベイ実験の日米比較研究を論文としてまとめ、幾度か国際学会などで報告してフィードバックをもらったのちに、政治学の定評ある英文査読雑誌に投稿し、研究成果を国際的に発信することを計画している。また、テキスト分析の論文については、すでにアメリカ政治学会で報告して討論者から有益なコメントをいただいている。コメントを元に改訂を進め、政治学の英文査読誌に投稿を進める。ま

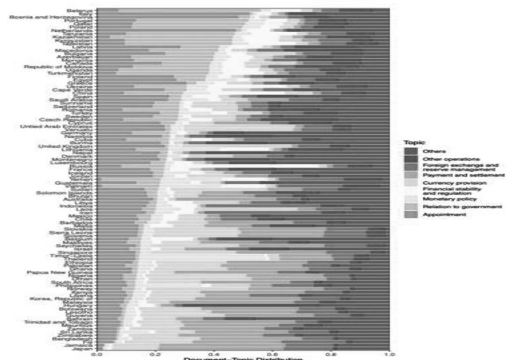


Figure 1

た、現状のデータは103カ国の一時点での中央銀行法を分析しているが、当然のことながら中央銀行法はしばしば改正され、時系列的にその内容が変化する。こうしたそれぞれの国内での変化をも捉えるべく、テキストデータを時系列に伸ばしてデータの再分析を進めることを計画している。

本助成金による主な発表論文、著書名

Amano, Kenya and Masaaki Higashijima. 2022. "Driving Forces of Diversification in Central Banks' Functions: Global Textual Analysis of Central Bank Laws." Paper presented at the 2022 annual meeting of the American Political Science Association, Montreal, Canada.