

公共政策を遂行するという仕事

京都大学

公共政策大学院、法学研究科・法学部

2011年7月15日

日本銀行

白川 方明

本日の内容

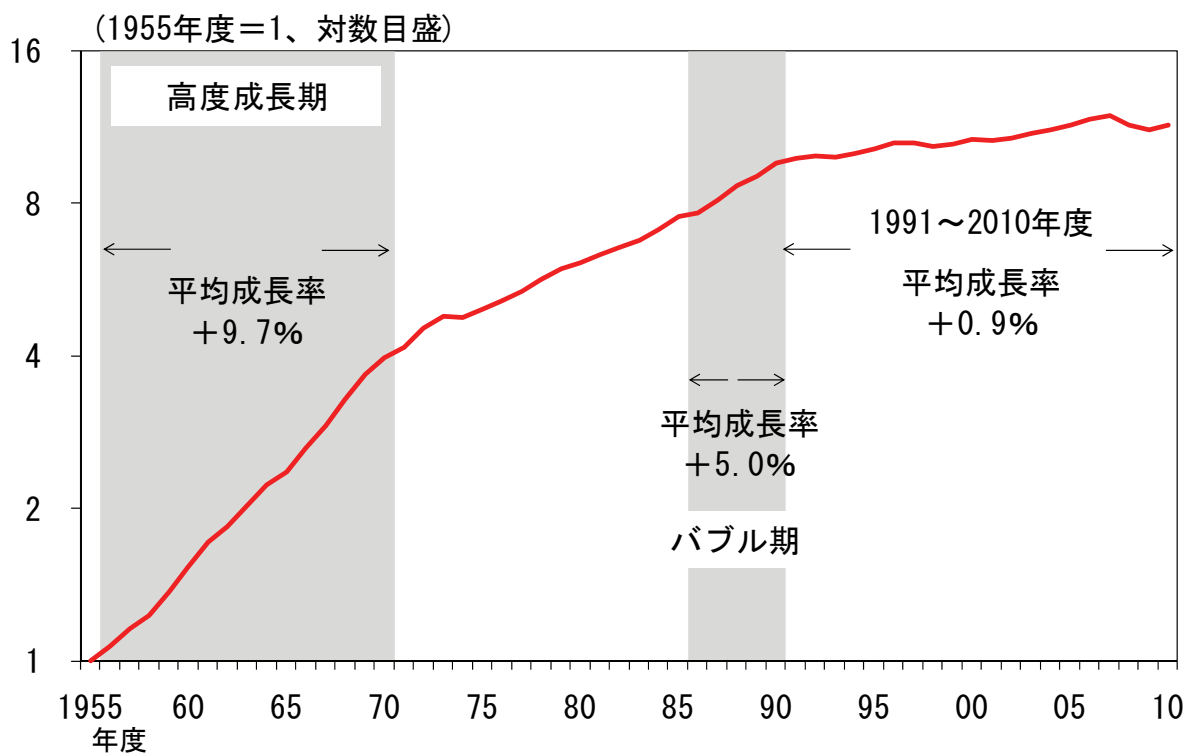
1. はじめに
2. 過去四半世紀の日本経済の経験から何を学ぶか
 - 過去四半世紀の日本経済
 - 日本経済の成長率低下の原因
 - 成長率低下の原因の認識と対応
 - 公共政策への教訓
3. 正しい金融政策運営に必要な幾つかの条件
 - マクロとミクロの情報収集の重要性
 - 理論モデルを適切に活用することの重要性
 - 歴史的洞察の重要性
 - 実務執行の重要性
4. 中央銀行という組織
 - 中央銀行の独立性
 - 「組織の使命」に対する誠実さ
 - 組織文化
5. おわりに

過去四半世紀の日本経済

2

図表1

日本の実質GDPの推移

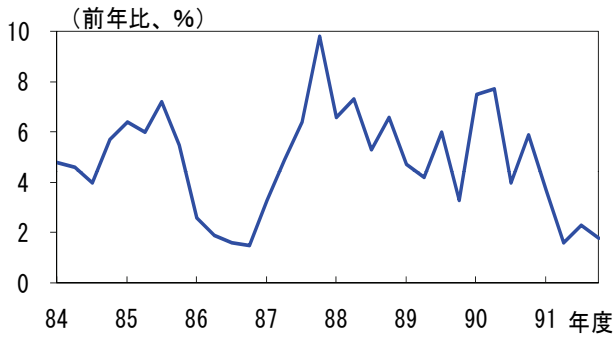


(注) 1980年度以降は93SNAベース。1979年度以前は68SNAベースで前年比を用いて接続。
(資料) 内閣府「国民経済計算」

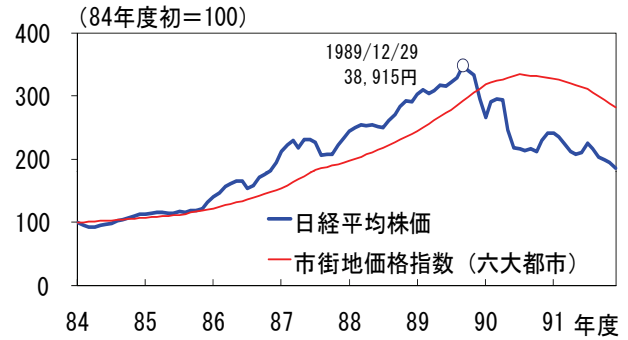
3

バブル期の日本経済

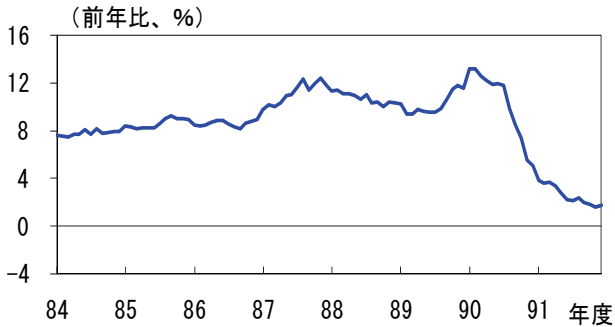
(1) 実質GDP



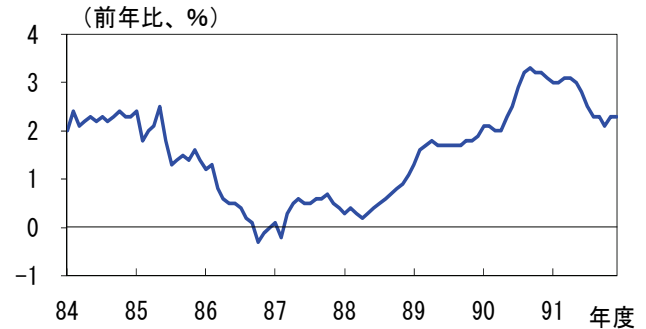
(2) 資産価格



(3) マネーサプライ (M2 + CD)

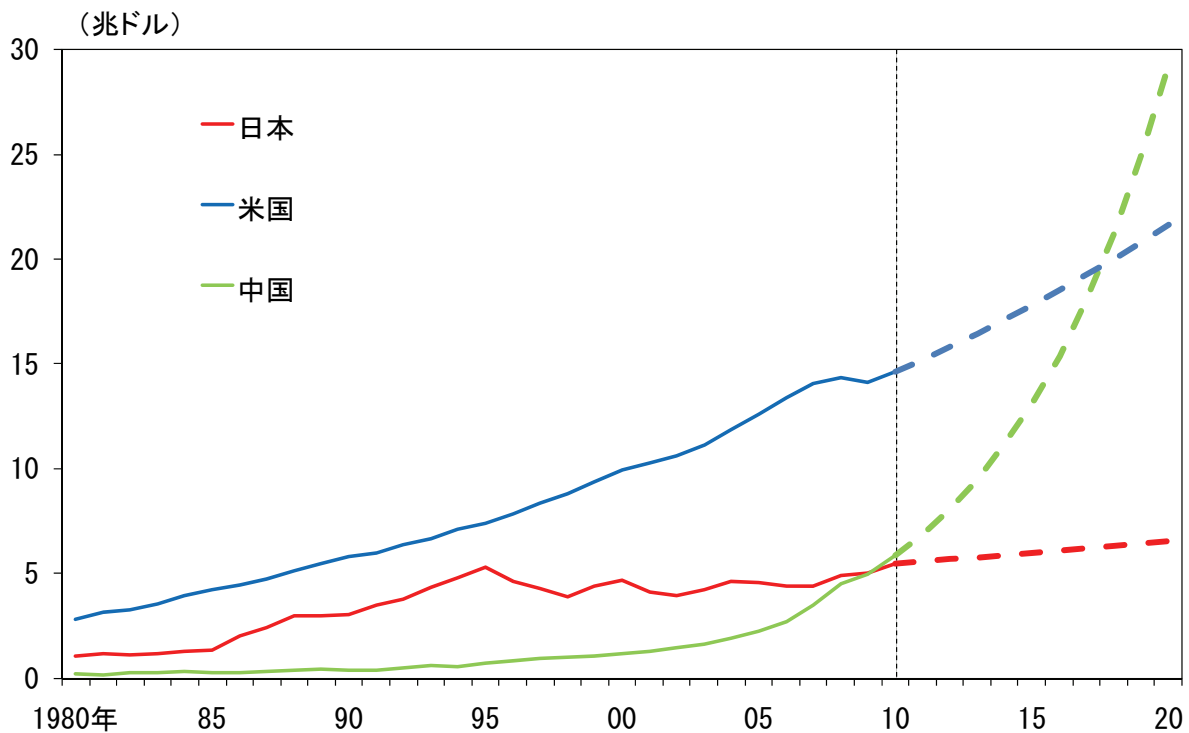


(4) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(資料) 内閣府「国民経済計算」、Bloomberg、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「マネーサプライ」、総務省「消費者物価指数」

日本、米国、中国の名目GDP



(注) 2011年以降は、過去10年間(2001~2010年)の平均成長率を続けるものと仮定した場合の試算値。
(資料) IMF "World Economic Outlook"

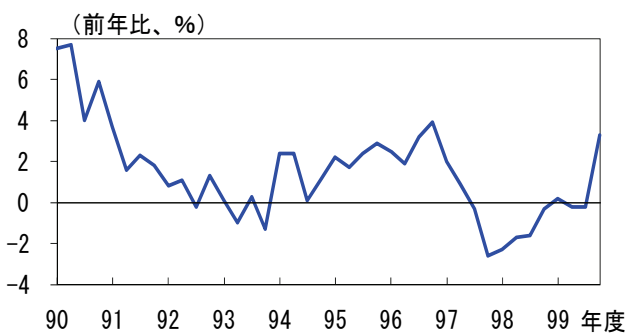
日本経済の成長率低下の原因

6

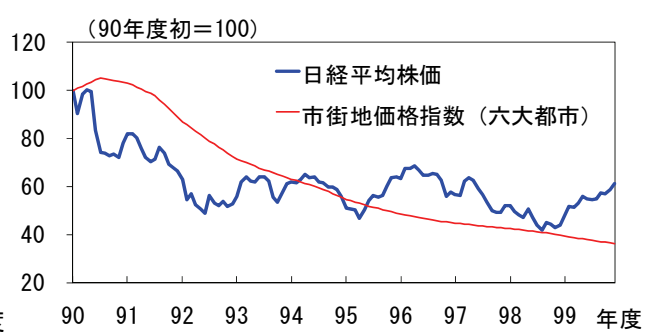
図表4

バブル崩壊後の日本経済

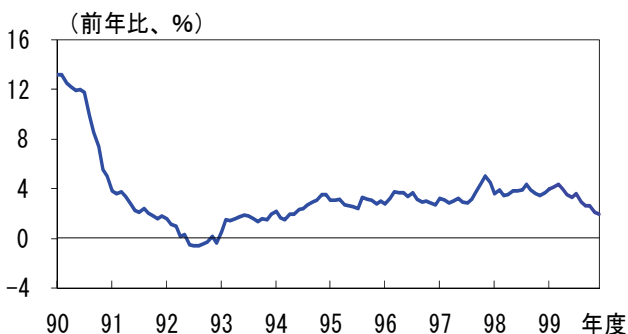
(1) 実質GDP



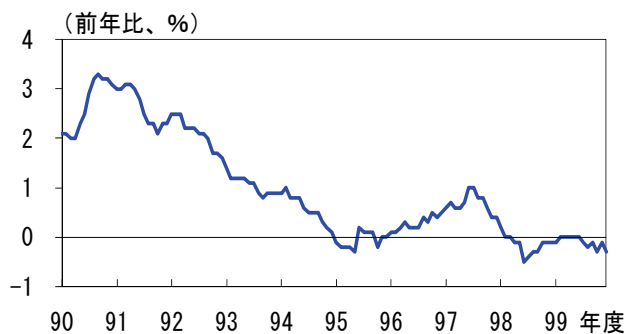
(2) 資産価格



(3) マネーサプライ (M2 + CD)



(4) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(資料) 内閣府「国民経済計算」、Bloomberg、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「マネーサプライ」、
総務省「消費者物価指数」

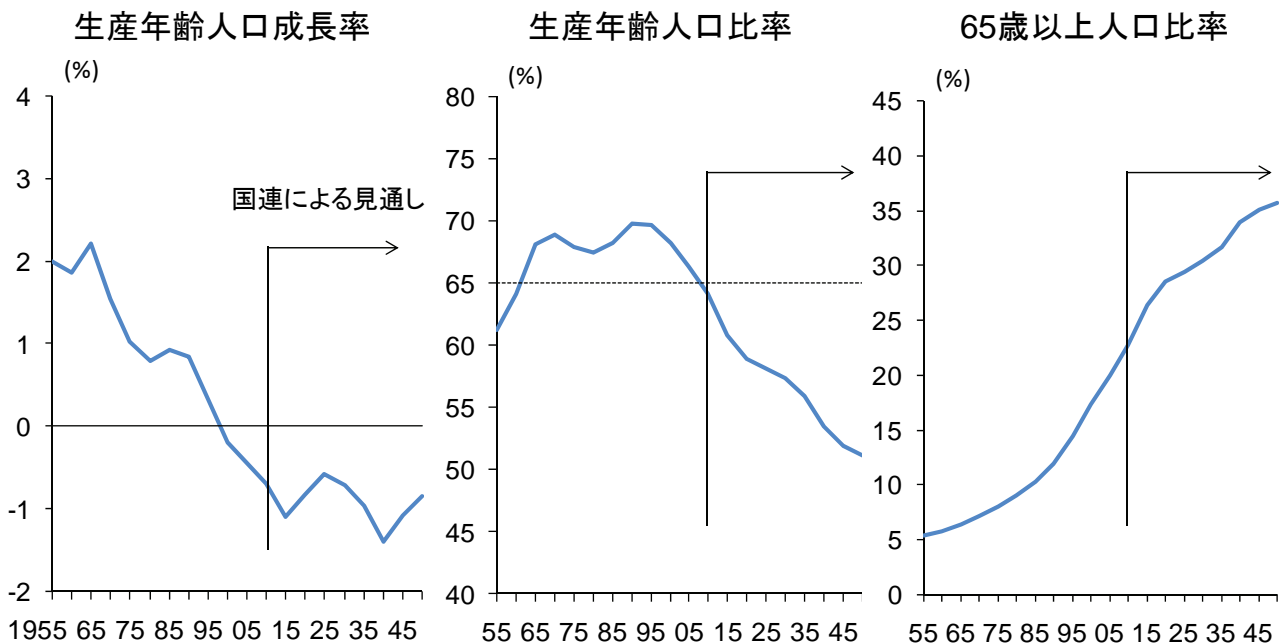
7

iPhoneのコスト構造

部品製造業者	部品名	一台当たり金額(USドル)
東芝、村田(日本)	フラッシュ・メモリー、タッチ・スクリーン、FEM等	60.6
Samsung(韓国)	SDRAM、アプリケーション・プロセッサ等	23.0
Infineon、Dialog Semiconductor(ドイツ)	カメラ・モジュール、GPS、パワーIC等	30.2
Broadcom、Numonyx、Cirrus Logic(米国)	Bluetooth、メモリーMCP等	10.8
その他部品コスト		48.0
部品コスト計		172.5
中国での組立コスト		6.5
粗利益		321.0
価格		500.0

(注) 2009年におけるiPhone3Gのコスト・価格情報に基づく。
 (資料) Xing and Detert, "How the iPhone Widens the United States Trade Deficit with the People's Republic of China,"
 ADBI Working Paper Series, No. 257, 2010 December 2010.

日本の人口動態の変化



(注) 生産年齢人口は、15~64歳の人口。
 (資料) United Nations, "World Population Prospects: The 2010 Revision"

成長率低下の原因の認識と対応

10

公共政策への教訓

11

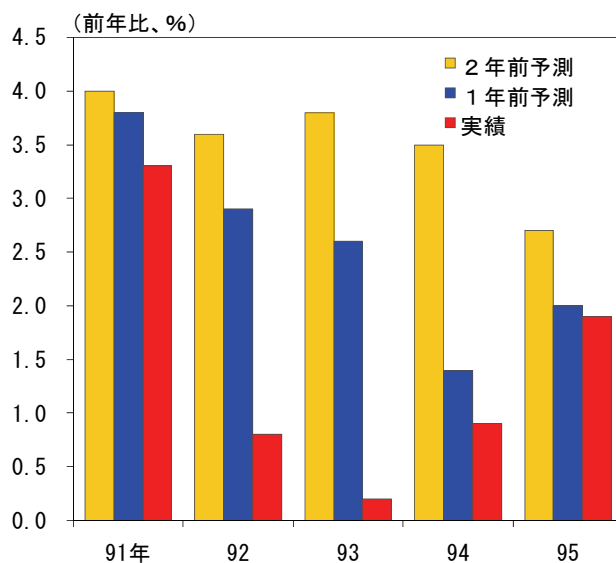
マクロとミクロの情報収集の重要性

12

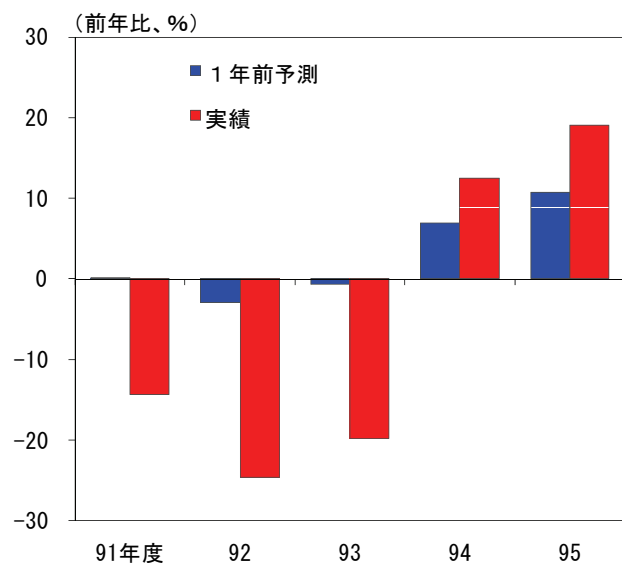
図表7

1990年代初頭における日本経済に対する楽観的な見通し

＜民間エコノミストの予測＞
実質成長率



＜企業経営者の予測＞
「短観」・経常利益



(資料) コンセンサス・フォーキャスト (<http://www.concensuseconomics.com>)、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

13

理論モデルを適切に活用することの重要性

14

図表8

資産価格と金融政策運営に関するFRB政策当局者の発言

The bursting of asset price bubbles often does not lead to financial instability. . . . There are even stronger reasons to believe that a bursting of a bubble in house prices is unlikely to produce financial instability. . . . Not surprisingly, declines in home prices generally have not led to financial instability. The financial instability that many countries experienced in the 1990s, including Japan, was caused by bad loans that resulted from declines in commercial property prices and not declines in home prices. . . . Many have learned the wrong lesson from the Japanese experience. The problem in Japan was not so much the bursting of the bubble but rather the policies that followed.

— Mishkin, Frederic S. "The Role of House Prices in Formulating Monetary Policy," Speech at the Forecasters Club of New York, New York, January 17, 2007 —

15

歴史的洞察の重要性

実務執行の重要性

政策は具体的な執行（implementation）を通じて実行

- 「金融市場への資金供給を行う」と言っても、実行に移していく過程では、以下のような制度の詳細を決める必要
 - ✓ 誰に対して、どのような金利で、どのような期間、何を担保に資金を供給するのか
 - ✓ 担保の掛け目はどうするのか、担保の価値はどのように評価するのか
- 実際の金融取引は、手作業ではなく、システムを通じて行われるため、取引を執行できるコンピュータ・プログラムを一つ一つ作り上げていくことも必要

中央銀行の独立性

日本銀行法の規定

(目的)

第1条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。

2 日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

(通貨及び金融の調節の理念)

第2条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。

(日本銀行の自主性の尊重及び透明性の確保)

第3条 日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は、尊重されなければならない。

2 日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない。

(政府との関係)

第4条 日本銀行は、その行う通貨及び金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない。

「組織の使命」に対する誠実さ

組織文化

22

図表11

東日本大震災後の損傷銀行券の引換え業務



23



ご清聴ありがとうございました。