

グローバル金融システム委員会報告書

「マクロプルーデンス政策手段の事前評価の経験」

要旨（日本銀行仮訳）

グローバル金融危機後、マクロプルーデンス政策の実務は、理論に先立つ形で進展している。金融危機をきっかけに、政策立案者は、金融システム全体の脆弱性に対処できる政策手段に関心を抱くこととなった。新しいマクロプルーデンス政策手段が導入され、既存の政策手段もマクロプルーデンスの観点から水準見直しが行われている。マクロプルーデンス政策の概念的かつ分析的な基礎付けが初期段階にとどまるという事実にも関わらず、こうした政策決定が行われてきている。

マクロプルーデンス政策決定をめぐる概念的枠組みと実務的要請との間にあるこのギャップは、政策当局に対して課題を提示している。一つの課題は、マクロプルーデンス政策の実施に先行して行われる政策効果の事前評価に関することである（以下、「事前評価」）。この事前評価は、政策発動が金融安定の目標達成にどう貢献するか、この便益と経済・金融への負の副作用とをどう比較衡量するかについての定量分析に依拠している。

本報告書は、これまで中央銀行が蓄積してきたマクロプルーデンス政策手段の事前評価の経験を概観するとともに、分析面でのさらなる発展が特に有用と思われる分野を特定している。はじめに、マクロプルーデンス政策の定量的な目標や運用面での目標を立てるにあたり、これまで政策立案者が採用してきた幾つかの異なるアプローチについて述べた後、事前評価で用いられた分析方法について分類する。本報告書の主要部分では、実務における意思決定の異なる段階において、これらの分析方法がマクロプルーデンス政策手段の影響をどのように評価してきたかについて議論している。たとえば、リスクと脆弱性をいかに評価し適切な政策手段をどのように選択したか、政策発動のタイミングや政策手段の強度の調整についてどう評価したかなどの点である。ここで議論されたすべての事例は、異なる法域において実際に実践されたものである。

このような概観を通して、事前評価を実施するためには、新しい分析方法を

作り出さなければならないこと、新しいデータソースを構築（または創出）しなければならないことが示唆される。もっともその結果として、唯一の好ましいアプローチが見出されたわけではない。どのようなアプローチも、その相対的な優位性は幅のある様々な要因によって変わってしまう。たとえば、検討中の政策手段がもつ性質、政策を実施する法域におけるマクロ金融面での構造的あるいは一時的な特徴、分析方法間の類似度合い、データの利用可能性、制度面での整備などである。さらには、政策に関わる主要な利害関係者とその政策の結果について容易にコミュニケーションが可能かどうかも、重要な要因となる。

ここで、過去の経験を概観することにより、二つの一般的なメッセージを導き出すことができる。それは、事前評価を実施するにあたっての包括的なガバナンスと、定量分析と総合判断の相対的な役割に関することである。

評価作業を実施する際は、幅広い協調を促すガバナンス体制を整備すべきである。 マクロプルーデンス政策手段の事前評価には、様々な分野の専門知識を必要とする。規制が金融機関にどう影響するか、構造的な変化に対して金融市場がどう反応するか、金融政策とミクロプルーデンス政策がマクロプルーデンス政策とどう相互作用するか、実体経済と金融部門がどう相互作用するかなどである。こうした評価に取り組む際に、必要なすべての技能を同一の組織内で備えている可能性は低い。さらに、いつ政策手段を発動するのが最適なのか、あるいはどれぐらいの水準に設定すべきなのかは、他の政策の設定状況によって変わるかもしれない。この点、組織間および（または）政策当局間の協調は不可欠である。

マクロプルーデンス政策を実施する際は、定量分析への依拠が増えているが、総合判断が不要になったわけではない。 これまでの定量的アプローチの蓄積は、政策決定において分析的サポートを強化する傾向が強まっていることを証明している。どちらかといえば、この傾向は続く可能性が高い。

しかしながら、評価作業にどのようなアプローチを採用したとしても、高度な総合判断は、最終的な判断の役割を担っている。その一つの理由は、データと分析ツールがまだ発展段階にあるからである。もう一つの理由は、政策が市

場参加者の期待と行動に影響を与えるからである。期待と行動がどう反応するかについては、政策手段を実施したときの影響を決定する重要な要因であるが、同時に、定量的アプローチが現時点でほとんど何の指針も与えていない分野でもある。継続的にモデルや家計・企業レベルのデータソースを改良していくことは、この分野がさらに発展する上で有益となるだろう。

本報告書の付帯的な結論として、このスタディー・グループでの議論が暗に示唆することは、マクロプルーデンス政策の研究や分析サポートを推進する人々の間で、意見や経験を絶え間なく交換していくことが重要だということである。

以 上