

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の目的設定とコミュニケーション」

要旨（日本銀行仮訳）

明確な政策目的とコミュニケーション戦略は、あらゆる公的政策の枠組みにおいて重要な要素である。マクロプルーデンス政策も例外ではないが、当該政策分野に特有の数多くの要素が、目的の明確化とコミュニケーションを一層困難とし、かつ一層重要なものとしている。第一に、金融の安定は、マクロプルーデンス政策の主たる最終目的であるが、一般に合意された定義はなく、定量的な表現でもない。さらに、政策決定の指針となる分析の枠組みがなく、また、政策手段と目的の間の波及経路の強さに関する経験的結果は比較的僅かである。

マクロプルーデンス政策のこれらの特性は、第三の要素によって、困難の度合いが一層強まっている。即ち、脆弱性が発生する前の初期段階における引締め政策の実施を困難にする政治経済的な配慮である。マクロプルーデンス政策には分配効果があり、市場参加者の行動を著しく抑制し得る。このため、一般公衆がその政策目的の重要性を十分に認識し、政策手段がその達成にどのように役立つのかの理解を確保するためには、コミュニケーションが一層重要となる。典型的には、経済主体は、金融リスクは好況期に後退し、ストレス期にピークになると認識しているため、（持続可能性のない）収益性のあるリスクテイクを十分に早く停止する理由をほとんど見出さない。主たる利害関係者にリスク警告が届き、その行動を適切に変更させるようなコミュニケーションを設計することが課題である。

本報告書は、これらの課題が、目的設定とコミュニケーションを通じ、どのように対処され得るかを論じている。主たるメッセージは次のとおりである。第一に、マクロプルーデンス政策には、体系的な政策枠組みが有用となり得る。体系的な政策枠組みとは、予見可能な一連の手段を通じて、政策立案を促すものであり、また、目的の明確化と当該目的の達成に各措置がどのように役立つかに関するコミュニケーションを重要な要素として用いるものである。コミュニケーションの役割は、利害関係者の期待の形成やアンカーであり、それによ

って、政策がより効果的になるほか、政策策定者の説明責任が強化される。十分に明確な枠組みが欠如する場合には、マクロプルーデンス政策当局が相当な裁量を持ち、各手段の設定にあたって判断を下すことが必要となるため、利害関係者における政策の予測に役立つ仕組みが重要である。

第二に、マクロプルーデンス政策は、金融政策と比べて、その活用が初期段階にあることもあり、政策枠組みの説明努力が一層必要である。これにより、金融安定維持の必要性が社会全体に渡って高く認識されることに役立ち得るほか、それ自体が、リスクが高まっていない段階における政策の早期引締めを容易にするため、マクロプルーデンス政策の実効性にとって重要である。

第三に、体系的な政策枠組みの一部として、金融安定のための中間目的を設定することには、—— 継続した関係性を確保するため、定期的に再評価される場合には —— 長所と短所がある。中間目的は、金融安定に責任のある異なる政策当局間の連携を促進し得るほか、不作為バイアスの防止に役立つかもしれない。とは言え、中間目的は、達成し易いかもしれないが、最終目的の達成には不十分であるかもしれない。インフレーション・ターゲティングを行っている中央銀行において信用や通貨の増加目標の比重が低下したように、政策の波及経路に関する我々の知識が向上すれば、中間目的の重要性は低下するかもしれない。

第四に、コミュニケーションを政策手段として用いること（各措置の実行にかかるアナウンスメントとは別のもの）は、金融政策よりもマクロプルーデンス政策の文脈において、より大きな影響力を持つかもしれないが、より大きな課題にも直面している。信用サイクルの初期段階においては、リスクの高い戦略は未だ収益性があるようにみえるため、リスクテイクに関する警告は効果が限定的かもしれない。これに対し、後期段階においては、リスク警告は行動に大きな影響力を持つかもしれないが、経済主体は自らの行動を急激に調整する傾向があるため、警告によって意図せざる不安定な結果が生じる可能性がある。従って、リスクが高まる前の初期段階において警告が一層の注目を引き付ける場合には、コミュニケーションは、制御がより簡単で、より有用な政策手段となるかもしれない。本報告書では、こうした観点で役立つかもしれないコミュニケーションのいくつかの方法について考察している。

第五に、リスクが高まった際に、リスクに関するコミュニケーションについて、透明性が低下してはならない。通常は公表されている情報の不開示は、それ自体がバッド・ニュースと解され、悪い状況が現実にはどの程度かに関する不安を長引かせるかもしれない。コミュニケーション戦略は、例えば、リスクの高まりとは無関係に公表し得る一連のリスク指標を定義することや、より定性的であっても時系列比較が容易となるような金融システムの脆弱性に関する簡明な描写を用いることによって、予見可能性や一貫性のある政策立案に関して、政策当局のレピュテーションを高めるように設計されるべきである。

最後に、マクロプルーデンス手段が、金融安定に対するテールリスクではなく、マクロ経済の中心的な道筋に与える影響力が大きければ大きいほど、マクロプルーデンス政策のコミュニケーションと金融政策のコミュニケーションとの分離が困難となる。中心的な道筋に対して、両政策が異なる方向に圧力をかける場合には難しい問題が生じる。この場合、両政策の目的や当該目的が政策当局に割り当てられた理由、当該目的の達成に政策措置がどのように貢献し得るかについて、コミュニケーションの重点を置くことが必要になるだろう。

以　上