

新しい貨幣と金融政策の有効性

2016年11月18日

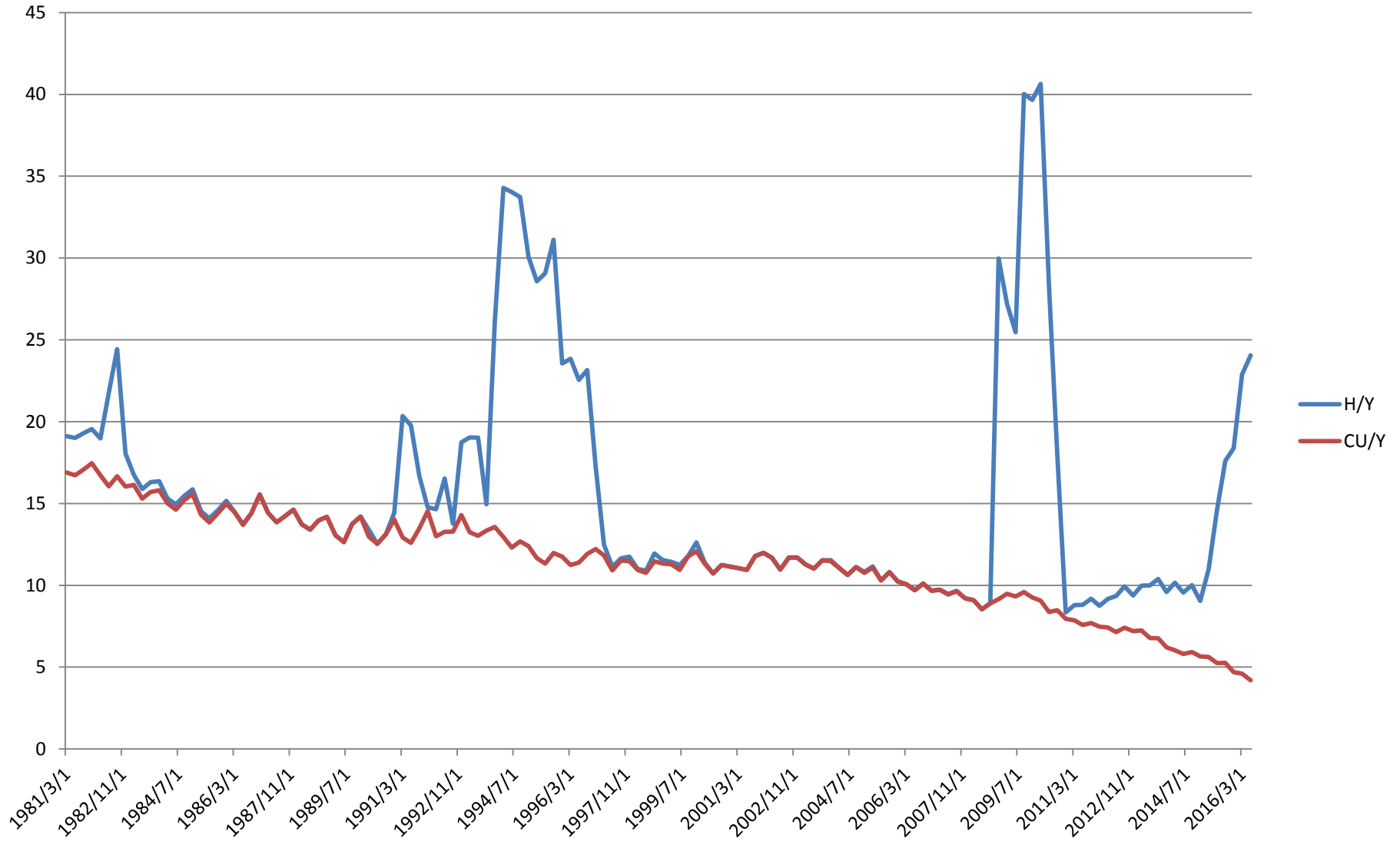
東京大学経済学部

植田和男

日銀券がなくなると金融政策はできない！？

- H(ベースマネー)に対する需要減→金利コントロールが可能か？
- 電子マネーの普及(北欧、ケニア等途上国)→CU(現金)減少
- 将来、一部の金融資産がマネーそのものに？ (Samuelson 1947, Tobin 1958, Philippon 2016) →D,R(準備預金)も減少。
 - モノの移動の裏側で債券を移動させる。

Base Money /GDP & Currency in Circulation/GDP in Sweden



2000年ごろの議論

- C. Goodhart
 - CU需要はそう簡単には消滅せず。例えば、アン
グラ需要。
- B. Friedman
 - それでもかなり減ってしまえば、金利コントロール
能力を保てるかどうか？
- M. Woodford
 - H需要が無限小になってもchannel systemで金利
コントロール可能

その後の進展

- 情報(帳簿)管理が中央集権的でない貨幣(ビットコイン等)出現。
 - マネーロンダリング目的では、部分的にCUを代替。
- 小口決済のためのCUを代替する電子マネー等、急速に普及。
 - 北欧: 技術進歩+政府・銀行主導でキャッシュレス化、ただ、Dをベース。
 - 現金決済義務の一部廃止等。
 - ケニア等(M-Pesa): Dを代替、ただCUにベース。
- しかし、MPは実行できている。
 - 例えば、北欧。
 - ケニアでも中銀貸出金利が政策変数。M3にも中間目標。
 - これを達成するため、レポ、リバース・レポオペ。
- とりあえず、Woodfordが言ったことが正しい？
 - どんなにCUが代替されても、E-moneyが円を単位としている限り、日銀は円の貸し借りを実行して、円金利を動かすことが可能。

しかし、

- E-moneyの表示単位が、円でなくなり、取引規模が大きくなれば、話は別。
(Wilkins(2014))
- Bitcoin等のcrypto currency
- 外貨
 - 外貨で国内取引をサポートするコスト、大幅に低下しているのでは。

容易でない大口決済への食い込み

- M-Pesa:取引頻度は高いが、金額的にはごくわずか。
 - 小切手の数%、インターバンク(RTGS)の0. 数%。(Townsend et al (2010).)
- 大口取引は取りはぐれリスク、それに伴うシステミック・リスクへの対応がきわめて重要。
 - 証券売買についてDVPの導入、
 - 巻き戻しリスク対応のRTGS
 - これらには証券決済との接合、日中流動性供与、返金先行ルール等
 - 良いシステム構築に巨額の固定費用、あるいは参加者間の協調が必要
 - 中央銀行が多くの場合に中心的な役割。
- ブロックチェーン等で代替可能か？
 - 受け渡しに10分かかるビットコインでは無理。

今後

- 中銀貨幣との交換価値が変動する決済システムが拡大すると、金融政策には大きな問題に。
- 貨幣価値(+金融システム)の安定化に加えて、決済の利便性の向上によってシステム間の競争に勝ち残るという問題意識が中央銀行に必要。
- 銀行の競争力低下
 - 流動性取引の中核から徐々に後退？
 - 資産取引の主体がnonbankへ。

中銀自身によるデジタル通貨供給(Carney 2016)

- 中銀口座を(ノンバンクである)決済サービス提供者に開放。
 - 銀行とのequal footingな競争を通じてサービスの向上。
- 幅広い証券決済業務での中銀口座利用。
 - 幅広いDVDの実現。
- インターバンク取引等に分散型元帳技術の利用。
 - システムの安定性向上。
- 将来的に？決済サービス提供者等を通じて、国民全員が中銀に口座を持つ。(Dyson & Hodgson (2016)).
 - マイナス金利政策にも応用可能？
- 既存の銀行への影響？

参考文献

- 日本銀行決済機構局 (2016) 「決済の法と経済学」 『日銀レビュー』 2016年3月。
- Carney, M. (2016) “Enabling the Fin Tech Transformation: Revolution, Restoration, or Reformation,” June 16, Bank of England.
- Dyson, B. & G. Hodgson. (2016) Digital Money: Why Central Banks Should Start Issuing Money. Positive Money.
- Goodhart, C. (2000) “Can Central Banking Survive the IT Revolution?” International Finance, Vol. 3, No.2.
- Friedman, B. (2000) “Decoupling at the Margin: The Threat to Monetary Policy from The Electronic Revolution in Banking,” International Finance, Vol.3, No.2.
- Jack, W., J. Suri, & R. Townsend. (2010) “Monetary Theory and Electronic Money: Reflections on the Kenyan Experience, “ Economic Quarterly, The Federal Reserve Bank of Richmond.
- Philippon, T. (2016) “The Fintech Opportunity,” NBER Working Paper, No. 22476.
- Samuelson, P. (1947) Foundations of Economic Analysis. Harvard University Press.
- Tobin, J. (1958) “Liquidity Preference as Behavior Towards Risk,” Review of Economic Studies.
- Wilkins, C. (2014) “Money in a Digital World,” Remarks at the Wilfred Laurier University.
- Woodford, M. (2000) “Monetary Policy in a World without Money,” International Finance, Vol. 3, No.2.