

市場経済移行期の中央銀行

— 中欧3カ国の中央銀行の独立性を巡って

松澤祐介

論文要旨： チェコ、ポーランド、ハンガリーでは、EU加盟交渉と、通貨統合への参加等を目的としたインフレ・ターゲット採用を経て、先進国並みの高い中央銀行の独立性が実現した。しかし、インフレ・ターゲットの枠組みや政治との距離を背景に、3カ国全てで独立性を減じる法改正が目論まれた。移行の「先進国」にも拘らず大きな摩擦を生み出したこれら事例は、移行国の中央銀行の独立性のあり方という問題を改めて突きつけた。

[キーワード： 中央銀行、独立性、EU拡大、アキ・コミュニテール、インフレ・ターゲット]

1 はじめに

2004年5月、旧社会主義国からバルト三国および中欧の計8カ国がEU加盟を果たした。新加盟国には近い将来の統一通貨ユーロへの参加が義務付けられており、既にスロヴェニアは2007年のユーロ導入を決め、バルト三国とスロヴァキアもその前段階であるERM IIに参加し、残るチェコ、ポーランド、ハンガリーの中欧3カ国もユーロ導入を2010年頃を目処として表明している。

ところで、中欧諸国の市場経済移行においては、中央銀行もまた「市場経済」を担う機関として各国でその改革が行われ、いわゆる「モノバンク」から中央銀行機能と商業銀行機能を分離する「二層銀行」への転換が実施された。中央銀行には、「通貨」もしくは「物価」の安定が政策目標として与えられた。その際、移行初期に各国は高率のインフレに見舞われたが、先進国を中心に80年代から中央銀行の「独立性」と実現したインフレ率との間の相関関係が重視されてきたこともあって、移行国でもその独立性のあり方が議論となった(Razyner and Riesinger, 1997, p. 57)。独立性の意味内容の詳細は第2節に譲るが、金融政策の政府からの独立性という一般的な理解でみた際、中欧諸国では移行開始以降、安定化政策への信認確保の狙いもあり、中央銀行法の制定・改訂を通じて、ドイツ等の先進国と比較しても遜色のない高い独

立性が早いペースで実現した (ibid, p. 61; Jonas and Mishkin, 2003, p. 31)。特に90年代末以降は、EU加盟交渉を通じた「アキ・コミュニテール」の受容・欧州中央銀行システムへの調和を図る国内法の改正に加え、ポーランド、チェコ、ハンガリーの3カ国では、金融政策運営の枠組みとしてユーロ参加も念頭に「インフレ・ターゲット」を採用したことが独立性強化と密接に結びついていた。

これら3カ国は、EU加盟交渉において先進「移行国」と見なされた国であり、インフレ率も移行初期と比べ低下して(表1)、中央銀行の金融政策運営にも信認が増しているかに思われた。しかし2000年以降、3カ国全てでそれまでの流れを逆転させるような、独立性を減じる中央銀行法の再改正が図られた。欧州委員会、欧州議会等からの批判、警告もあり、ポーランドでは撤回されたが、チェコでは2001年、ハンガリーでは2004年にそれぞれ改正法が成立した。チェコでは違憲判決を受けた再々改正により、独立性に関する条文は回復したが、ハンガリーでは本稿執筆時点でも憲法裁判所での審査が続いている。

EU加盟に関連する独立性強化へ向けた中央銀行法改正は、加盟交渉開始時には、農業・漁業問題やEU規制への調和といった直接生産者・消費者を巻き込むものとは異なり、マスコミ等で大きな注目を浴びるものではなかったが、結果的には

表1 各国主要経済指標

チェコ

	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
実質経済成長率	-3.2	4.8	5.9	4.2	-0.7	-1.1	1.2	3.9	2.6	1.5	3.2	4.4
物価上昇率												
(CPI 総合, 年平均, %)	20.8	10.0	9.1	8.8	8.5	10.7	2.1	3.9	4.7	1.8	0.1	2.8
失業率 (年末値, %)	3.5	3.2	2.9	3.5	5.2	7.5	9.4	8.8	8.9	9.8	10.3	10.3
政策金利 (年末値, %) ¹⁾	8.0	8.5	11.3	12.4	14.75	9.5	5.25	5.25	4.75	2.75	2.0	2.5
為替レート												
(コルナ対 ECU・ユーロ, 年末値)	33.4	34.3	34.9	34.3	38.0	35.2	36.1	35.1	32.0	31.6	32.4	30.5
一般政府財政収支												
(対 GDP 比, %) ²⁾	-0.4	-1.3	-1.2	-1.8	-2.1	-4.5	-3.7	-4.0	-5.5	-6.8	-12.6	-5.0

ポーランド

	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
実質経済成長率	3.8	5.2	7.0	6.0	6.8	4.8	4.1	4.0	1.0	1.4	3.8	5.3
物価上昇率												
(CPI 総合, 年平均, %)	35.3	32.2	27.8	19.9	14.9	11.8	7.3	10.1	5.5	1.9	0.8	3.5
失業率 (年末値, %)	14.0	14.4	13.3	12.3	10.9	10.2	13.4	16.4	18.5	19.8	19.2	19.1
政策金利 (年末値, %) ³⁾	29.0	28.0	25.0	22.0	24.5	18.3	19.0	21.5	14.0	7.5	5.8	7.0
為替レート												
(ズウォチ対 ECU・ユーロ, 年末値)	2.38	3.00	3.24	3.60	3.88	4.09	4.16	3.85	3.52	4.02	4.72	4.08
一般政府財政収支												
(対 GDP 比, %) ⁴⁾	-	-2.4	-2.3	-3.6	-4.0	-2.1	-1.4	-0.7	-3.8	-3.6	-3.9	-5.6

ハンガリー

	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
実質経済成長率	-0.6	2.9	1.5	1.3	4.6	4.9	4.2	5.2	3.8	3.5	3.0	4.2
物価上昇率												
(CPI 総合, 年平均, %)	22.5	18.8	28.2	23.6	18.3	14.3	10.0	9.8	9.2	5.3	4.7	6.8
失業率 (年末値, %)	11.3	10.7	10.2	9.9	9.0	8.9	6.9	6.6	5.6	5.6	5.8	6.1
政策金利 (年末値, %) ⁵⁾	22.0	25.0	28.0	23.0	20.5	17.0	14.5	11.0	9.8	8.5	12.5	9.0
為替レート												
(フォリント対 ECU・ユーロ, 年末値)	112.4	135.8	178.8	204.9	224.5	255.7	254.9	264.9	246.3	235.9	262.2	245.9
一般政府財政収支												
(対 GDP 比, %) ⁶⁾	-7.5	-9.2	-6.6	-3.2	-6.8	-8.0	-5.6	-3.0	-4.7	-9.2	-6.2	-5.5

注 1) 1994年分までは公定歩合, 1995年以降はレボ金利 (2週間物)。

2) 2003年分は整理機構の不良債権償却分を含む。2004年は速報値。

3) 公定歩合。

4) 2004年は速報値。

5) 中央銀行ベースレート。

6) 2004年は速報値。

出典: チェコ: 一般政府財政収支は, 欧州委員会 Regular Report on Czech Republic's Progress towards Accession

Monitoring Report 各年版, 欧州中央銀行 Convergence Report。他の指標は, チェコ: 「チェコ中央銀行年報」, 「チェコ中央銀行・インフレーションレポート」各号。

ポーランド: 一般政府財政収支は, 欧州委員会 Regular Report on Poland's Progress towards Accession および

Comprehensive Monitoring Report 各年版, 欧州中央銀行 Convergence Report。他は「ポーランド中央銀行年報」, 「ポーランド中央銀行・インフレーションレポート」各号。

ハンガリー: 一般政府財政収支は, 欧州委員会 Regular Report on Hungary's Progress towards Accession

Monitoring Report 各年版, 欧州中央銀行 Convergence Report。他は「ハンガリー中央銀行年報」, 「ハンガリー中央銀行・インフレーションレポート」各号。

EU 加盟前後でこの問題が顕現化したことは、移行国の欧州統合への摩擦としても捉えられよう。そこで本稿は、先進移行国とされた中欧3カ国で実現した中央銀行の独立性が、なぜ危機を招いたのか、欧州統合への流れも視野に入れ、その背景を探ることを目的とする。

2 中央銀行の独立性と中欧の移行国への適用

既に述べたように、中欧3カ国での中央銀行の独立性強化は EU 加盟交渉とインフレ・ターゲットの採用がメルクマールとなっている。そこで、独立性の実現状況について EU 加盟交渉開始前まで、および開始後のその強化に分けて議論を進める。

さて、中欧諸国の中央銀行の独立性を検討するに際し、まず「独立性」の意味と本稿が依拠する独立性の「程度」の基準を、代表的なテキストを基に確認したい。それを踏まえつつ、中欧の移行国に求められたと考えられる、移行国中央銀行の「独立性」に対する IMF の視点、および高い「独立性」と低インフレの実現で信認を獲得し、中欧諸国が手本としたドイツ連邦銀行との比較を通じて3カ国での EU 加盟交渉前の独立性の程度を検討する。

2.1 「独立性」の必要性

本稿での中央銀行の「独立性」とは、塩野・日本銀行 (2001, pp. 131 - 132) の表現に従って「何の」「何からの」という観点で確認すると、「金融政策」の、財政ファイナンスなどのためインフレ的な経済運営を求める「政府」¹⁾からの独立を指す。

独立性の議論に際し、中央銀行の政策目標を確認すると、一般に「通貨の安定」もしくは「物価の安定」²⁾とされる。主要先進国の中央銀行が雇用水準や経済成長率など実体経済指標を目標としないのは、目標間に不整合が生じる可能性（フィリップス曲線でみられるような雇用とインフレ率の関係）が高いためである（酒井他, 1999, pp. 24 - 25）。

その政策目標の実現上、中央銀行の独立性が必要とされるのは、初歩的な理解では、政府に、財源として中央銀行の通貨発行益（シニョレッジ）獲得の狙いがある場合や、インフレで国債残高の

実質価値を目減りさせるインセンティブがある場合に、独立性の欠如が通貨・物価の安定を脅かす可能性が高いため、とされる（花輪他, p. 302）。より理論的には、金融政策の「動学的不整合」（いわゆるインフレ・バイアス問題）の解決に、中央銀行の独立性確保が有効とされている³⁾。また、1980年代後半以降、Cukierman, Webb and Neyapti (1992) などをはじめ、中央銀行法及び関連法に基づき、中央銀行の独立性を指数化して国際比較を行う試みが広く行われたが、概ね、独立性の高い中央銀行ほど低いインフレ率を達成しているとの結果が出ている（藤木, 1998, pp. 105 - 141）。

2.2 独立性の意味・程度

独立性の意味内容については、Debelle and Fisher (1994, p197) が示した、政策目標を中央銀行が設定できる「目標設定の独立性（goal independence）」と、政策目標の達成に向け、金融政策運営上の裁量（準備率や公開市場操作を通じた金利水準の設定等）が中央銀行にある「金融政策手段の独立性（instrument independence）」の区分が広く知られている⁴⁾。

また、中央銀行の独立性を指数化する中で、独立性を評価する際の「程度」に関する基準が示された。先述の Cukierman, Webb and Neyapti (1992) では、①中央銀行の政策目標（物価安定を唯一の目標とし、政府の指揮を受けない場合独立性が高い）⁵⁾、②金融政策決定過程での中央銀行の主体性（主体性が高いほど独立性が高い）、③中央銀行総裁の任免、任期（任期が長く、政府が罷免できないほど高い）④政府部門への中央銀行貸出条件（厳しいほど高い）等をベースに指数を算出している。

三木谷他 (1998) は、概ねこれらに対応して、独立性の基準を①制定法上の中央銀行の目的に関する規定、②政策決定に関する手続き、③中央銀行総裁・役員的人事、④政府に対する信用供与、として示しているほか、⑤中央銀行の予算、決算に対する政府・議会の許認可の有無、⑥中央銀行の説明責任（アカウンタビリティ）、をその基準に加えている。独立性との関係ではそれぞれは次の意味をなす。①中央銀行の目的が法律上明確・詳細であれば、政府の事後的な介入を困難し、また、目標設定での中央銀行の裁量の余地を狭め、金融

政策の責任、政策スタンスが明らかになり、中央銀行の信認が高まる。②発議・立案権（中央銀行だけか）、中央銀行の政策決定機関メンバー選出の方法・議決方法（政府代表者の議決権の有無）、政府の議決延期（請求）権の有無が独立性を左右する。③中央銀行総裁や役員任免をどの機関（内閣や大統領）が有するか、議会の同意が必要かで、選出される総裁、役員タイプが変わり独立性に影響を与える。任期（議会選挙サイクルより長い）も影響を与え得る。④政府への信用供与の条件が厳しい（中央銀行の財政赤字ファイナンス禁止等）ほど、独立性は高い。⑤政策運営の効率性にまで監査内容の程度が及ぶかが、中央銀行への介入度に関係する。⑥特に90年代に、中央銀行のコミュニケーション能力が期待形成に影響を与えることから学界で注視されてきたものであり（Siklos 2002, p. 220）、政府や議会への金融政策運営に関する報告書の提出、議事などの情報公開に関する制度設計が規定されていることが重要となる。

次節以下で述べる、IMFの移行国中央銀行の独立性に関するペーパーおよび、欧州中央銀行が示す独立性の基準も概ねこれらに沿うものであることから、本稿では上記① - ⑥の基準を、①政策目標の設定、②金融政策運営と政府との関係、③人事の独立性、④財政との関係、⑤財務の独立性、⑥説明責任、と再定義し独立性を評価する。なお、冒頭に示した「目標設定の独立性」は①に、「金融政策手段の独立性」は②に含めて議論を行う。

2. 3 中欧諸国の中央銀行の独立性の「雛型」

中欧移行国での中央銀行法の策定には、IMF、BIS等の国際機関が関与したほか（Razyner and Riesinger, 1997, p. 61; Epstein, 2005, p. 184）、高い独立性と低インフレで信認を得ていたドイツ連邦銀行法がモデルとなった（Siklos 1994, p. 74, Hochreiter 1995, p. 128）。本節では移行初期の中央銀行の独立性付与に影響を与えた、これら独立性の「雛形」をみる。

1) IMFの視点

市場経済移行での制度構築に影響を与えたIMFは、移行国の中央銀行制度構築支援に関するペー

パー（Zulu et al, 1994, pp. 109 - 113）の中で、①金融政策の主たる目標は「物価の安定」として中央銀行法に明記すべきであり、短期的な政策間の矛盾を生む複数の目標（生産、雇用、対外競争力等）は認めないとした。②政策決定過程では中央銀行は政府等外部の指示を受けてはならないが、金融政策実施に際して中央銀行の完全な独立はあり得ず、金融政策が主要な経済政策の一つでもあるので、金融政策の自律性と効果を高める上でも、政府その他機関等との協調は不可欠とする。協調のあり方としては、総裁が政府の経済政策会合に、もしくは政府代表が（オブザーバーなど議決権の無い地位で）中央銀行の政策決定機関に参加することを挙げている。③人事面では、政策決定機関のメンバーが政府や地域代表であってはならないとするに留めているが、④財政への直接ファイナンスはその禁止を求め、⑤財務上の独立性は、これが無い場合、政府が中央銀行に影響下に置き、中央銀行の機能が発揮できないおそれを指摘、⑥説明責任については、独立性を担保し金融政策運営への信認を高めるため、その確立を求めている。

2) ドイツ連邦銀行

ドイツ連邦銀行の独立性について、説明責任に関しては、その概念の発展が連邦銀行法制定（1957年）よりも時代が下ることもあり、明確な規定はないが、その他の点を羽森（1998, pp. 46 - 53）などを参考に、マーストリヒト条約締結を受けて改正される1997年以前の段階でみると、①制定法上の目的は「通貨価値の安定」と明記され（第3条）、②金融政策運営と政府との関係では、同法に付与された権限の行使に連邦政府の指示を受けない（第12条）として、政策手段の独立性が保証されていたが、政策目的が損なわれない限りで連邦政府の一般的経済政策支持の義務を有していた（同）ほか、金融政策上の重要事項には連邦政府への助言義務が（第13条）、連邦政府にも金融政策関連の重要事項討議の際、総裁招請の義務があった（同）。金融政策決定プロセスでは、連邦政府代表が、議決権はないが理事会出席の権利を有し、連邦政府に2週間の議決延期請求権があった（第13条）。③人事では正副総裁、役員会理事は連邦政府が推薦、連邦大統領が任命し（連邦政府は推薦に当たり理

事会の意見を聴取する権利を有す)、任期は選挙サイクルを上回る8年であった(第7条)。また、④政府への直接信用供与は原則禁止されていた(第20条)が、連邦政府、地方政府の短期的資金不足向け(計約86億マルク)等は認められた。⑤財務面では、同法制定以来、同行が予算・決算について完全な自主権をもつことが自明とされて法律上の規定は無く、決算のみ理事会承認の定め(第26条)があった(日本銀行, 1957, p. 4)。

2. 4 EU 加盟交渉開始前の各国中央銀行法と独立性

各移行国の中央銀行法は、二層銀行システムへの転換とその進展の過程で改正、修正が重ねられた。チェコでは1989年の改正チェコスロヴァキア中央銀行法が市場経済移行の本格化で1992年に修正され、さらに連邦分離後それを概ね継承したチェコ中央銀行法が1993年に施行した(Pospíšil, 1996, p. 33)。ポーランドでも1989年に、ハンガリーでも1991年に改正され、それぞれ、97年、96年まで逐次修正が加えられた。そこで Duchatczek and Schubert (1993), Hochreiter (1995), Razyner and Riesinger (1997) 等を参照しつつ、EU 加盟交渉開始前の1997年時点で実現していた独立性を、中央銀行法の比較を通じてみていこう。

①制定法上の目的は、チェコでは「通貨の安定」(第2条)、ハンガリーは「通貨の対内・対外的購買力の維持」(第4条)ポーランドは「通貨の強化」(第5条)とされた⁶⁾。

②金融政策運営と政府との関係では、チェコでは中央銀行は「政策目標である物価の安定のため、政府のいかなる指令からも完全に独立の立場を有する」(第9条)とされ、さらに最終目標設定と政策手段に関して、最高意思決定機関の理事会(第5条)がこれを設定する旨記されており、中央銀行に目標設定・金融政策手段の両独立性が保証されていた。また、理事会には政府関係者は議決権の無い資格でのみ参加可能(第11条)とする一方、総裁は閣議にアドバイザーとしての参加資格を有した(同)。ポーランドでは、金融政策の方向性の策定・決定は議会の提案に従う(第6条)とされ、中央銀行の政策手段の独立性は明記されていない。また、毎年、財政法と同時に毎年の金融政策のガ

イドラインを議会が承認するとされ(第17条)、総裁は下院及び閣議に参加する定めがあった(第50条)。ハンガリーでは、金融政策の遂行と採るべき手段は中央銀行の専管事項(第6条)として、政策手段の独立性を有していたが、毎年の金融政策のガイドライン策定では中央銀行総裁と蔵相の認識の一致を必要とし(第43条)、また中央銀行は政府の経済政策作成に参加し意見表明等を行う定めがあった(第40条)。

③人事面では、チェコでは総裁、2名の副総裁、4名の理事の各任期は下院選挙のサイクルより長い6年とされ(第6条)、総裁以下理事会構成全メンバーの選出は大統領の専管事項であった(同)。ポーランドでは、総裁(任期は下院の選挙サイクルよりも長い6年)は大統領が指名し議会が承認するが、副総裁は総裁の推薦で大統領が、役員は総裁が指名するとされた(第49条)。ハンガリーでは、総裁(任期は下院の選挙サイクルより長い6年)は首相の推薦で大統領が承認し(第58条)、副総裁は総裁の推薦(第59条)、理事は中央銀行の外部から首相が推薦してそれぞれ大統領が任命するとされた(第60条)。

④財政との関係では、チェコ、ポーランドでは財政への直接貸付は禁じられたが、チェコでは前年の歳入の3%を上限に、期間3ヵ月の対政府短期貸付が(第35条)、ポーランドでは、政府の歳出計画の2%を上限(第34条)に、それぞれ政府証券の直接引受によって認められ、ハンガリーでは政府歳入見込の2%、月間15日を上限に中央銀行から政府への直接貸付が認められていた(第19条)。

⑤財務の独立性については、チェコでは中央銀行の予算は理事会が決定するものとされ(第47条)、政府の関与は規定されていない。ポーランドでも役員会が毎年の予算を決定する定めであった(第73条)。一方、ハンガリーでは、政府関係者も参加する中央銀行の「総会」で利潤相当分の処分が決定されると定められていた(第56条)。

⑥説明責任については、チェコでは最低年2回、議会及び公衆に金融情勢に関する報告書の公刊(第3条)が、ポーランドでは議会及び内閣に対して毎年、金融情勢について説明義務が定められていた(第20条)。ハンガリーでは、金融情勢に関する報告書を公刊する義務(第48条)、及び、年1回、

中央銀行の活動に関する報告書を議会に提出する義務（第41条）が明記されていた。

ここで、3カ国の中央銀行法の独立性に関する規定を、ドイツを念頭に置いて比較・整理すると、①いずれの国も政策目標に実体経済目標を置かず、「通貨」に限定していた⁷⁾。ただし、ポーランドでは通貨の「強化」であり、曖昧さが残るものであった。②金融政策運営と政府との関係では、ドイツのような政府の議決延期請求権はなく、チェコ、ハンガリーでは金融政策手段の独立性が保証され、加えてチェコでは、中央銀行に目標設定権限も付与されていた。一方、ポーランド、ハンガリーの2カ国は、金融政策の立案過程で、議会・政府からの影響を受け得る状況であった。③人事面では、ドイツ同様、各国とも総裁や役員任期が議会選挙サイクルを上回っていた。ただし総裁の任命権については、ポーランドは議会承認を必要とした。④財政との関係では、ハンガリーで対政府直接貸付の、チェコ、ポーランドでも政府証券の直接引受に関する定めがあった⁷⁾。この点は、程度の差はあるが、ドイツでも政府への短期貸付が認められている。⑤財務面では、チェコ、ポーランドでは政府の関与は定められていない。⑥説明責任については、ドイツに明確な規定がない一方、3カ国とも議会もしくは政府への年次の金融情勢の報告義務が課されていた。

以上のドイツとの比較に加え、EU加盟交渉開始に先立って1997年に公表された各国別の「アジェンダ2000」における欧州委員会からの評価⁸⁾も踏まえると、各国とも財政へのファイナンス等で問題点や課題は残るものの、中央銀行法の条文上は、チェコを筆頭に比較的高い独立性が担保されていたといえよう。

3 90年代末からの各国中央銀行の独立性強化

3.1 EU加盟準備とアキ・コムノテールの受容

中欧3カ国の中央銀行の独立性を高める契機となるのが、1998年からのEU加盟交渉の本格化である。ユーロ参加を前提に、各国中央銀行の独立性について、欧州中央銀行（ECB）の定める以下の4つの項目での欧州中央銀行システムへの調和が求められた。すなわち、加盟各国中央銀行の政

策目標を「物価の安定」に統一する「機能上の独立性（functional independence）」、議決権を有する政府関係者等の第三者の金融政策決定機関への参加禁止や第三者の金融政策決定への介入・金融政策履行の延期・政策決定機関構成員の罷免に対する適切なセーフガードを内容とする「組織上の独立性（institutional independence）」、総裁任期を5年以上として総裁その他政策決定機関構成員の身分保障・罷免条件の厳格化を求める「人事の独立性（personal independence）」、中央銀行運営予算や会計ルール、中央銀行の収益、資本、準備金設定に関する「財務の独立性（financial independence）」である（ECB, 2004）。これらに加えて、アキ・コムノテール受容の過程で、中央銀行から財政への直接ファイナンスの禁止が求められたが、各国とも中央銀行法改正を経て既に実現している。

3.2 インフレ・ターゲティングの採用

独立性強化のもう一つの契機は、EU加盟・ユーロ参加とも関連した「インフレ・ターゲティング」の採用（チェコ：97年、ポーランド：98年、ハンガリー：2001年）である。これは、従来の各国でのマネーサプライ増加率や為替相場等の中間目標を用いた金融政策運営が、移行の深化の過程で物価との関連が希薄化したり、為替自由化の影響等で適切に機能しなくなったほか、慢性的な2桁近いインフレの継続等で行き詰まったこと、EU加盟とその後のユーロ参加に際してインフレ率を比較的短期間にEU圏並みの低水準に導く必要等を背景に採用された、金融政策運営の枠組みである⁹⁾。具体的には、中間目標を廃して単に年次のインフレ目標値を示すというのではなく、①インフレ率にある程度長い期間（金融政策の波及期間などを勘案した期間）でみた数値目標を設定し、②その達成を目的に金融政策を運営するとともに、③インフレ目標値と関連づけた形での政策の透明性確保（例えばインフレーション・レポートでのインフレ予測等の公表）を通じて、④「物価の安定」へ向けた政策運営への国民の信認を高める、というものである（日本銀行, 2000, p. 70）。従って、その採用時には信認を高めるため中央銀行の独立性と政策運営の透明性・説明責任の向上を図る必

要があり、実際、3.3でみるように、ポーランドとハンガリーではその採用とほぼ同時期に中央銀行法が改正され、チェコでも政策運営の透明性を高める方策が採られた。

3.3 90年代末からの独立性強化

以上の事情を背景とした、各国での独立性強化の具体的内容（概要は表2）をみよう。

チェコでは、①政策目標としての「通貨価値の安定」はインフレ・ターゲティング採用の際、政策運営上「対内的価値の安定」を優先すると表明し（CNB, 1999）、2000年改正法で「物価の安定」に改められた（第2条）。また法律上の定めはないが、⑥説明責任の強化では、議事要旨の公開、四半期ごとのインフレーション・レポート公刊を行っている。

ポーランドでは、98年施行の改正法で、①政策目標が「通貨の強化」から「物価の安定」に改められ（第3条）、目標インフレ率の設定権は中央銀行にあるとされた。②最高意思決定機関として金融政策理事会が設置され（第12条）、理事会による金融政策手段の独立性も明記された（同）。なお、「政策目標を害さない限りでの経済政策への協調」は存置された（第3条）。③人事面では、理事会議長である総裁は大統領の推薦を経て下院が指名（任期6年、第9条）、副総裁は総裁の要請に応じて大統領が指名、理事会メンバー9人は大統領、上院、下院が3名ずつ指名するとした（第13条）。⑥説明責任では理事会が毎年、ガイドラインと金融政策報告書の下院提出義務を負う（第12条）他、法律上の定めはないが、議事要旨の公開、四半期ごとのインフレーション・レポート公刊を行っている。

ハンガリーでは、2001年7月の改正法で①政策目標が「物価の安定」（第3条）となり、②政策決定権限は旧法の理事会（Central Bank Council）に代わる金融理事会（Monetary Council）に与えられた（第49条）。政府との関係では、「金融政策の目的を害さない限りで政府の経済政策をサポート」（第2条）する条項は残ったが、政府関係者の理事会出席には議決権が無く、政府の経済政策策定への参加（旧法第42条削除）と毎年の金融政策ガイドライン作成時の蔵相との「認識の一致」の必要

も無くなり（旧法第43条削除）、目標設定・政策手段ともに独立性が保証された。③人事面では、総裁（議長）、副総裁とその他理事（ハンガリー国籍を有し、金融の知識に通じた者）から構成される理事会のメンバーは計7-9名（任期6年、第49条）とされ、総裁は旧法で蔵相の推薦に基づき大統領が任命したが、改正法では首相が推薦し大統領が任命するとした（第50条）。他の理事会メンバーは総裁の推薦を経て大統領が任命し、職務遂行不能の場合などを除き罷免されず（第51条、52条）、政府その他機関からのいかなる指令も受けなかった（第1条）。④中央銀行から政府及び関連機関への直接信用供与は一切禁止された（第16条）。⑥説明責任では、旧第48条に代わり、最低四半期に一度、金融情勢ないし金融政策運営に関連する重要な問題についてレポートを公刊する義務（第41条）、及び、旧41条に代わって、年に1回、中央銀行の金融政策運営に関するレポートを議会に提出する義務（第35条）が明記された。前者については、インフレーション・レポートとして公刊され、また議事要旨も公開されている。

4 中央銀行の独立性への介入

以上のように、各国でEUが求める独立性の基準に向けた法改正が行われ、総裁罷免事項の解釈の余地等の技術的な課題を残しつつも概ね基準をクリアし、先進国と比べても遜色の無い独立性の法的枠組みが整えられた¹⁰⁾。しかし法改正の過程もしくは改正後に、独立性を低下させる動きが3カ国全てで現出した。本節ではその過程および背景を概観する。

4.1 各国の状況

1) チェコ

チェコは90年代半ばまで他の移行国と比較して成長率は高めでインフレ率も低位であり、中央銀行の政策運営は国内外でも評価されていた。しかし97年に経常収支赤字等を背景に通貨危機が発生し、また、インフレ・ターゲティング採用後の98年以降はインフレ率が目標を下回り（表4）、実体経済も通貨危機の影響もあって悪化していた（表1）。98年総選挙ではチェコの市場経済移行を指揮したクラウスが率いる与党の市民民主党（ODS）

表2 中欧3カ国の中央銀行の独立性

	チェコ	ポーランド	ハンガリー
政策目標	○ 物価の安定（第2条） （旧法：通貨の安定）	○ 物価の安定（第3条） （旧法：通貨の強化）	○ 物価の安定維持（第2条） （旧法：内外通貨価値維持）
目標設定主体	中銀 （長期的インフレ目標値の設定は政府と中銀のコンセンサスに基づく）	中銀	政府との合意の下、中銀 （為替制度の決定権は政府）
金融政策の最高意思決定 機関構成メンバー	理事会（総裁、副総裁<2名>、 理事<4名>、第5条）	金融政策理事会（総裁と9人の 理事、第12条）	金融理事会（議長である総 裁、副総裁およびその他の 理事<7名～9名>、第49条）
任期（5年以上）	○ （各6年、第6条）	○ （各6年、第9条）	○ （各6年、第49条）
人事 （インフレ・ターゲティ ング採用時）	△ ・大統領が全員を任命（閣 僚、政府関係者は任命され ない、第6条）。 ・総裁は有罪判決、理事会 で職務遂行不能と判断した 時、議員・政府およびその 関連機関で兼職した場合に 罷免（第6条）。	▲ ・下院が総裁を任命。理事 会メンバーは、下院、上院、 大統領が3名ずつ任命（第13 条）。 ・総裁は病気による職務遂 行不能、犯罪、他の国家関 連機関で高い責任を有する 地位に就いた場合に免職 （第9条）。	○ ・総裁は首相の推薦に基づ き大統領が任命（第50条）。 副総裁および理事は総裁の 推薦に基づき大統領が任命 （第51条）。 ・メンバーの意思決定には 政府からのいかなる干渉も 受けない（第1条）。 ・総裁は、職務遂行不可能 になった場合罷免（第50条）。
政府・議会との関係	○ ・理事会には、議決権のな い政府指名代表者が参加可 能（第11条）。 ・金融政策運営上以下の点 で政府への配慮を表明：① 長期的インフレ目標設定で 政府とのコンセンサス。 ②政府予算案提出前までに インフレ目標値を公表。	○ ・金融政策理事会には議決 権のない首相府代表者が参 加可能（第15条）。 ・金融政策の目的追求を制 限されない範囲で政府の経 済政策を支持する（第3条）。 ・予算案策定と同時期に下 院に「金融政策ガイドライ ン」を提出（第12条）。	○ ・金融政策理事会には議決 権のない政府関係者が参加 可能（第39条）。 ・金融政策の目的を害さな い限りで、あらゆる金融政 策手段を用いて、政府の経 済政策をサポート（第2条）。
アカウントビリティ	・インフレーション・レポ ートの公刊（四半期毎）。 ・年2回以上議会に金融情 勢に関する報告書提出義務 （第3条）。	・インフレーション・レポ ートの公刊（四半期毎）。 ・下院への年報の提出義務 （会計年度終了後5ヶ月以 内、第12条）。	・インフレーション・レポ ートの公刊（四半期毎：四半 期毎に金融情勢ないし金融 政策関連の重要な問題での レポート公刊義務（第41条）。 ・年に1回、金融政策運営に 関するレポートを議会に提 出する義務（第35条）。

注 1) 各国の独立性の内容は、各国での独立性を減じる法改正動向の直前時点のもの。括弧内の条文番号は各国中央銀行法に拠る。

2) ○：欧州中銀システムに合致。△：概ね合致。▲：合致に関して議論の余地を残しているもの。

出典：各国中央銀行公表資料より筆者作成。

表3 中央銀行法の主要な改正点

(1) チェコ

	93年中央銀行法	2000年中央銀行法
総裁, 副総裁, 理事の任命	大統領	政府が指名, 大統領が承認
政策変更時の政府との協議	規定なし	政府と事前の協議
中央銀行予算	支出について自由裁量	予算を金融政策関連と運営関連に分割。下院に運営管理関連の支出承認権。
給与体系	独立に設定	官公庁職員と連動

(2) ポーランド (改正案)

	97年中央銀行法	2001年改正案
政策目標	物価の安定	物価の安定及び雇用, 経済成長
政府との関係	金融政策の目的を害さない限りにおいて政府の経済政策を支持。	「金融政策の目的を害さない限りにおいて」を削除。

(3) ハンガリー

	2001年中央銀行法	2004年中央銀行法
副総裁・理事の任命	総裁が推薦し, 大統領が任命。	総裁の推薦枠を計4名に制限。
理事会の構成人数	最大7人	最大11人

(出典) 各国中央銀行公表文書等から筆者作成。

が敗北したが、同党は中央銀行と総裁に対し、中央銀行の政策運営が景気後退を招いて与党を敗北に至らせたとして批判的であった（The Prague Post, 2000年11月29日）。99年もインフレ率が目標を下回る状況にあり、そうした経緯の中で、2000年にEU基準に調和させる中央銀行改正案（政策目標を「物価の安定」に改正する等）が上程された際、ODSは金融政策決定機関である理事会メンバーの任命権を政府に移す等の独立性を制限する対案を提出、与党社会民主党は少数与党であったこともありODSの修正案を受け入れた法改正が行われた（表3）。

この改正は中央銀行の独立性を制限し、金融政策に政治的介入の余地をもたらすとして、IMF、欧州委員会、欧州中央銀行等の批判を招き（The Prague Post, 2000年11月8日）、さらに大統領権限の縮小等とも絡んで改正法の違憲性が審理される事態になった。結局2001年8月に憲法裁判所が違憲判決を下し、2002年に独立性に係る部分は再改正された。

2) ポーランド

ポーランドでも、インフレ・ターゲット採用後のインフレ率が2000年、2001年に目標を下回る一方（表4）、同時期の経済停滞が中央銀行の高

金利政策によるものとして、野党の批判を浴び、2001年半ばから中央銀行法改正が取り沙汰された。すなわち中央銀行は財政赤字拡大を背景に利下げに反対だったが、当時野党の左翼同盟党首ミレルは、目標を下回りつづけた政策運営を批判したうえで、政府と中央銀行の目標設定へのより緊密な協力関係構築を目的に、同年6月、中央銀行法第3条の規定「中央銀行の使命は物価の安定であり、その使命を制限されない限りにおいて政府の追及する経済政策を支持する」のうち、「その使命を制限されない限りにおいて」を削除する改正案を示した（Warsaw Voice, 2001年7月17日）。同党は10月の選挙で連立与党となり、ミレルは首相に就任して閣僚と共に利下げ圧力をかけた。2002年5月には連立与党のポーランド農民党、労働同盟から、中央銀行の政策目標に「経済成長」と「雇用促進」を盛り込み、理事会メンバーを現行10名から16名へ増員する改正案が作成された（Beange, 2002）。一連の動きには欧州委員会、欧州中央銀行からポーランドのEU加盟を遅滞させるとの警告が発せられ（Padoa-Schioppa, 2002）、大統領も拒否権行使を示唆し、連立与党側にも拒否権行使後の再議決に必要な議席数が足りないことなどから、結局上程は見送られた。

表4 各国中央銀行のインフレ目標と実現値

チェコ

設定年	目標年	政策目標	実現値	逸脱理由
1997年12月	1998	年末値ネット・インフレ+5.0%±0.5%	+1.7%	国内小売市場の競争激化、国際商品市況の下落、通貨の増加、国内景気低迷
1998年11月	1999	年末値ネット・インフレ+4.5%±0.5%	+1.5%	金融政策の範疇外での予測不可能な価格変化（食料品、石油価格の下落）
1997年12月	2000	年末値ネット・インフレ+4.5%±0.5%	+3.0%	為替増価による輸入価格下落、国内市場の競争
2000年4月	2001	年末値ネット・インフレ+3.0%±1.0%	+2.4%	—
2001年4月	2002	年初値CPI総合+3.0～+5.0%	+3.7%	—
2002年4月	2003	年末値CPI総合+1.8～+3.2%	+1.0%	為替増価の他、金融政策の範疇外の事象（外需の弱さ、農産物価格の下落、想定を下回った規制価格上昇幅）
1999年4月	2005	年末値ネット・インフレ+2.0%±1.0% 年末値CPI総合+2.0～+4.0%	—	

ポーランド

設定年	目標年	政策目標	実現値	逸脱理由
1998年4月	1998	年末値CPI総合+9.5%以下	+8.6%	—
1998年10月	1999	年末値コアCPI+8.0%～+8.5% 99年3月に+6.6～+7.8%に変更	+9.8%	燃料価格・食料品価格の上昇
1999年10月	2000	年末値CPI総合+5.4%～6.8%	+8.5%	金融政策の及ばない非競争的な構造にあるサービス市場（主として電力・ガス等）での価格上昇
2000年9月	2001	年末値CPI総合+6.0%～+8.0%	+3.6%	国内燃料価格の下落、豊作による農産物価格下落、2000年の金融引締効果、為替増価
2001年8月	2002	年末値CPI総合+4.0%～+6.0%	+0.8%	食料品価格の下落、間接税減税（酒税等）効果
1998年9月	2003	年末値CPI総合+4.0%以下	+1.7%	—
2003年2月	2004以降	継続的にCPI総合+2.5%±1.0%以下	—	—

ハンガリー

設定年	目標年	政策目標	実現値	逸脱理由
2001年6月	2001	年末値CPI総合+6.0～+8.0%	+6.8%	—
2001年6月	2002	年末値CPI総合+3.5%～+5.5%	+4.8%	—
2001年12月	2003	年末値CPI総合+2.5%～+4.5%	+5.7%	下半期の為替減価・生鮮食料品価格の急騰
2002年10月	2004	年末値CPI総合+2.5%～+4.5%	+5.5%	上半期の付加価値税増税、為替減価、賃金上昇
2003年10月	2005	年末値CPI総合+3.0%～+5.0%	—	—
2004年11月	2006	年末値CPI総合+2.5%～+4.5%	—	—
2005年8月	2007以降	継続的にCPI総合+3.0%	—	—

注 1) 逸脱理由はインフレーション・レポートに依拠。

2) 実現値の項目で斜体の数字は目標値から逸脱したことを示す。

出典：各国中央銀行「インフレーション・レポート」、 「年報」。

3) ハンガリー

ハンガリーでは、目標為替相場の維持と財政赤字を背景に中央銀行が政策金利を高めめに誘導する一方、景気後退等を理由に政府が利下げ要請圧力を強めていた（Budapest Sun, 2004年10月18日）。その状況下で2004年、連立与党は金融理事会のメンバーを最大11名に増員し、総裁推薦の人数を4名までに限定して理事会への影響を強めること（第49条関連）等を主旨とする中央銀行法改正案を上程した。欧州委員会は現行法が欧州中央銀行制度に適合しており、必要のない改正だとして強く批判した（European Commission, 2004d）ほか、大統領も反対の立場を表明し拒否権を行使したが、2004年12月に再度可決され、2005年に施行された。改正法は憲法裁判所に付され、本稿執筆時点で審理はなお継続中である。

4. 2 中欧3カ国の中央銀行の「独立性」を巡る混乱の背景

金融政策運営に対する政府・議会からの批判、圧力は上記3カ国に限ったことではない。しかし、EU 新規加盟移行国の中で、独立性低下を図る中央銀行法改正が議会に持ち込まれたのは、この3カ国だけである。欧州統合への参加を目指した3カ国で、なぜその流れを逆行させるような独立性を巡る緊張が高まったのであろうか¹¹⁾。その背景を、インフレ・ターゲティングの採用、及び、各国中央銀行の政府との「距離」の2つの観点からみていく。

1) インフレ・ターゲティング採用との関連

先進国でのインフレ・ターゲティングが、概ね既に低位になった物価の「安定」を目的に採用された（Bernanke et al, pp. 282 - 283）のに対し、3カ国の場合、通貨統合への参加を前提に物価を収斂基準へと低下させることを採用理由に挙げていたように（CNB, 2000; NBP, 1998; MNB, 2000）、直面する金融政策の課題は、「ディスインフレ」であった。そのような移行国での採用を支持する理由の一つには、中央銀行の信認の（再）獲得、強化があった¹²⁾。前節でみたように、比較的早い段階で中央銀行の独立性が保証されたが、チェコでは通貨危機を招き、また3カ国とも比較的高率

のインフレが継続し、金融政策への信認が毀損、ないし、必ずしも高くないと思われる状況にあった。そこで、インフレ予測を重視する等、政策運営の透明性が高いインフレ・ターゲティング政策を採用することは、中央銀行の信認を高める上で効果的と考えられた（Siklos and Ábel, 2001, p. 314）。いま一つは、ディスインフレの明確化のメリットである。Krzak and Ettl (1999, pp. 46 - 48) は、移行国でのディスインフレへの中央銀行のコミット、インフレ期待の沈静化には、マネーサプライ増加率や為替相場等の中間目標を用いる政策運営が限界を来たした中では、比較的厳格な金融政策運営スタイルであるインフレ・ターゲティングがより望ましい、としたが、特に EU 加盟後短期間でのユーロ参加義務がある下で、収斂基準へインフレ率を低下させるには、ディスインフレの経路の明確化が経済的コストを小さくするとした（ibid）。

しかし期待されたメリットにも拘らず、インフレ・ターゲティング採用と、同時期に高められた独立性の下で、インフレ率は目標値から度々逸脱した（表4）。チェコ（1998年 - 2000年）とポーランド（2000年 - 01年）では目標を繰り返し下回り、ハンガリーでは、財政赤字拡大と為替切下げの効果等により目標を上回り（2003年）、各国で折からの景気停滞もあって、金融政策運営への批判を生じ、独立性を巡る混乱へと至った。

各国でのインフレ目標逸脱の背景を確認しよう。まず度々目標を下回ったチェコとポーランドについて、その時期の金融政策運営をみると、チェコでは、1998年第2四半期頃からインフレ率低下が鮮明となり、対応して政策金利も99年末まで段階的に引き下げたが、2000年入り後は景気回復傾向に加えインフレ予測を理由に政策は変更をされなかった。ポーランドでは、実質で前年比約6%増となる急激な財政支出拡張（ECB, 2004）の影響等で、99年にインフレ率が一旦目標を上回った。財政規律を促す必要もあり、中央銀行は金融引締めで対応したが、結果、中央銀行自身も認めるように、2000年から景気を犠牲にするかたちでインフレ率は急激に低下して目標を下回った（NBP, 2003）。チェコ、ポーランドでインフレ率が目標を下回った背景には、表4で示したとおり、当時の

原油価格や輸入物価の下落、欧州全体の景気後退などによる外需動向や国内の価格競争といった金融政策の範疇外の要因も含まれ、過度に緊縮的な金融政策の帰結が景気停滞と目標を下回るまでのデイスインフレを招いたとは一概に判断できない。しかし目標逸脱それ自体は政府・議会からの追求の予先になることを免れなかった。

加えて、この2カ国にはインフレ・ターゲティング採用時の制度設計の「未熟さ」にも問題があった。それは、目標とする物価指標の選択、インフレ予測の精度、目標達成までのタイム・ホライズンである。

移行国でのインフレ・ターゲティング採用で物価指標の選択が重要となるのは、移行国ではCPI総合に占める統制価格（公共料金や住宅家賃等）や、天候などで価格変動が生じる食料品のウェイトが大きく¹³⁾、実際の景気と物価変動との関係がCPI総合では正しく反映されない可能性があるためである。これらの項目の変動への対応は金融政策の範疇外である。さらにEU基準への税率の調和の過程でも、物価への小さからぬ影響が見込まれ、これらを目標指標から控除するかが問題となった。チェコではCPIバスケットの約3分の1を占める食料品を除外するにはウェイトが大き過ぎた一方、EU加盟を前提に統制価格の早期自由化が予想されたため、チェコ中央銀行はCPIから統制価格を控除した「ネット・インフレ」を採用した（CNB, 2000, pp. 159 - 160）。一方、ポーランドでは公衆へのわかりやすさ（NBP, 1998）、加えてハンガリーでは、政策運営の恣意性の排除、ユーロ圏のHICP指標との近接性からCPI総合を採用した（MNB, 2002, pp. 55 - 56）¹⁴⁾。しかしチェコでは、統制価格引上げが政府の意向で小幅に留まり、食料品は小売の競争激化もあって下落幅が大きく、インフレ率はCPI総合と比較しても低位の結果となった。

インフレ予測については、本来それをベースに先見的（forward-looking）に金融政策を運営し、透明性・信認を高めるはずであった。しかし、移行に伴う金融市場の深化と金融政策の波及効果の関係等、経済構造の変化の把握が困難¹⁵⁾であり、加えて、90年代末からの金融危機による実体経済への影響を反映できなかった。

「タイム・ホライズン」については、両国ともユーロ参加を見通した中長期の目標に加え、採用時には単年の目標値も設定していた（表4）。これは中長期目標へ向けての中間過程との位置付けだったが（CNB, 2000, NBP, 1998）、金融政策の波及に1年 - 1年半のラグがあるとされる中で、それよりも短期の目標設定（もしくはポーランドのように途中で変更）と逸脱が、かえって中央銀行の信認を害する結果となった¹⁶⁾。加えて、中央銀行の側に、目標達成までのデイスインフレのスピードを自由に決められる「政策手段の独立性」が高い時、中央銀行は政治家よりもそのスピードを速める傾向にあるとされる（Jonas and Mishkin, 2003, p. 34）が、両国とも2桁のインフレからのデイスインフレのペースが早く、景気後退とも相俟ったことから政治的緊張をもたらしたと考えられる。特にその時期が政権交代と重なり、後述するような「中央銀行と政府との距離」がさらに緊張を高めた。

ハンガリーについては、為替目標の併用と財政赤字を指摘する必要がある¹⁷⁾。元来金融政策運営上、目標インフレ率と為替目標との間では齟齬が生じ得る。ハンガリーではインフレ・ターゲティング採用後クローリング・ベッグ制を廃し、為替の変動幅を中心値±15.0%まで拡大させて、金融政策の裁量の余地を高めた（MNB, 2002）。一方、財政面では、本来インフレ・ターゲティングが有効であるには、財政赤字がインフレの源泉とならぬよう、健全な財政状況（without fiscal dominance）が必要である（Krzak and Ettl, 1999, p. 46）。しかし、インフレ・ターゲティング採用後の2001年、2002年は財政赤字が拡大傾向にあり、特に総選挙後の2002年は、財政赤字（対GDP比）が対前年比倍増の勢いで（表1）、インフレ期待も高進して中央銀行との緊張が高まった（Horská, 2004, p. 76）。その折、2003年初には為替切上げ期待による投機が起り、これを利下げと市場介入で克服したが、他方で国際競争力の点から為替切下げ要請が強まっていた。2003年半ばに中央銀行は為替を2.26%切下げたが、市場ではハンガリーの対外債務懸念のシグナルと映り、年初とは逆に為替切下げ予想の投機を招いた。その結果、為替減価による輸入価格上昇のチャンネル等を通じてインフレ率が目標

表5 中央銀行法改正時の各国中銀総裁と「政府」との関係

1 チェコ

総裁名	任期	経歴	政権交代	中央銀行法改正年	背景
トショフスキー	1993 - 97年 1998 - 2000年	・1997年、クラウス政権退陣後、ハベル大統領の指名で選挙管理内閣首相就任（総裁復帰条件付）。 ・1998年総裁復帰。（2000年辞任）	1997年クラウス内閣辞職（ODS首班） 1998年社民党政権	2000年	・97年以降の景気後退と同総裁下で設定した目標値を下回る98年以降のデイスインフレは過度の金融引締めの結果。 ・大統領と元首相の確執、大統領権限（在任中の行為を問責されない大統領が中央銀行の最高意思決定機関全メンバーの人事権を有する点）。

2 ポーランド

総裁名	任期	経歴	政権交代	中央銀行法改正案年	背景
バルツェロヴィッチ	2001年 - 現在	・マゾビエツキ政権で蔵相。 ・1995年自由同盟党首就任。 ・プゼク政権で副首相兼蔵相、同政権下で総裁任命（与党予算案承認と自由同盟の取引）。	2002年左翼同盟他連立政権	2001年 2002年	・2001年以降、景気停滞下でデイスインフレが目標値を下回って進行。 ・財政赤字拡大下での金融引締めに対する批判。 ・理事会メンバーが前政権下で任命され、過半数が前政権寄り。

3 ハンガリー

総裁名	任期	経歴	政権交代	中央銀行法改正年	背景
ヤーライ	2001年 - 現在	・オルバン政権下で大蔵大臣から総裁へ直接就任。	2002年社会党・自由民主連盟	2004年	・景気停滞が同総裁下での緊縮的金融政策の帰結、かつ金融緩和に応じない姿勢。 ・中央銀行からの政府の財政拡張スタンスへの批判。

出典：各種資料より筆者作成。

の上方に逸脱する一方、中央銀行は目標達成へ政策金利を12.5%まで上げた（ハンガリー中央銀行年報2003年版、Horská, 2004, p. 78）。しかしこのインフレ・ターゲティングと為替相場の両立を図る高金利政策は、以降の景気の鈍化から、利下げ圧力、中央銀行法改正への動きを招くことになった。

このようにみると、先進国とは異なる状況で採用されたインフレ・ターゲティングが、その制度設計の「未熟さ」、矛盾もあって、かえって金融政策・中央銀行への信認を害し、政治からの介入を招き易い土壌を作り出したといえよう。

2) 中央銀行と政府との「距離」

次に、これら3カ国の特殊性として、中央銀行と政府との「距離」に近い点を指摘したい。具体的には中央銀行総裁が高い地位の政治家に転身する、もしくは逆に有力政治家が中央銀行総裁に転じる事態である。我が国でも戦前には中央銀行総裁の後、首相・蔵相に転じた高橋是清のようなケースがあったが、主要先進国で近年中央銀行総裁が国権の最高機関に就任したり、閣僚が中央銀行総裁に横滑りする事例はない。しかし、チェコでは中央銀行総裁が首相就任後、再度総裁の座に、ポーランドでは元蔵相にして政権与党の元党首が、

ハンガリーでも前蔵相が中央銀行総裁に就任し、さらに各国ともその就任と政権交代が中央銀行法改正のタイミングと近接している。具体的に各国のケースをみよう(表5)。

チェコでは、97年のクラウス首相退陣後、トシヨフスキー総裁はハベル大統領の強い要請で選挙管理内閣首相に就任した。その際、大統領から再任の約束を取り付けており、実際総選挙後の98年に再任された。他方大統領とクラウスとの確執もあり、野に下ったクラウスは中央銀行の政策運営への批判を強め、大統領の中央銀行総裁等の任免権限とも関連¹⁸⁾して、独立性を弱める方向への法修正へと展開していった(Mansfeldová, 2002, pp. 37 - 45)¹⁹⁾。

ポーランドでは、中央銀行法改正が取り沙汰された2001 - 02年の時期の総裁は、かつて蔵相を勤めポーランドの市場経済移行に重要な役割を果たしたバルツェロヴィッチであった²⁰⁾。彼はブゼク政権で連立を組んだ際に自由同盟党首であり、2000年6月の同党の連立離脱時に党首を辞任した。しかし前総裁のEBRD 転出により、2001年1月に下院で中央銀行総裁に指名された。その背景には自由同盟の連立離脱で少数与党化したブゼク政権が、予算案通過に同党の支持が必要であり、また財政悪化の中での金融政策への信認維持にも知名度のある人材が必要であった(Majcherkiewicz, 2001)。しかし2001年10月総選挙後の政権交代は、前政権で任命されたバルツェロヴィッチへの攻撃を強める結果となった²¹⁾。

ハンガリーでは、オルバン政権が任命した中央銀行総裁ヤーライは就任直前には同政権で大蔵大臣(1998 - 2001年)の地位にあった。同総裁の下で2001年6月にインフレ・ターゲティングの採用・為替変動幅の拡大(中心値±15%)、2001年9月にクローリング・ペッグ廃止が実施された。2002年4月の総選挙後、社会党・自由民主連盟に政権が交代したが、ヤーライは同政権下での財政拡張に対し、2010年のユーロ参加見通しが危うくなるとして2003年頃から政府を批判する一方、政府は中央銀行が金融緩和に応じないスタンスを繰り返す非難し(Budapest Times, 2004年10月3日)、中央銀行法改正へと至った。

このようにみると、中央銀行総裁と関係主要が

ストが行き来するような政府との「距離」の近さが、政権交代と实体经济の悪化の中で、中央銀行への政府・議会からの過度の介入を招きやすい状況をもたらしたといえよう。

5 結びにかえて

以上、拡大EU加盟の第一候補として、移行の「先進国」とされた中欧3カ国で、中央銀行の独立性をむしろ後退させる動きが生じた背景を、インフレ・ターゲティング政策とその制度設計および、中央銀行の政府との「距離」から説明を試みた。本稿の締め括りとして、このような事態を招いた移行国ゆえの特殊性をもう一点強調したい。金融政策運営の結果を巡っては、我が国でも、国会における総裁罷免要求など、中央銀行が批判の矢面に立つことは珍しくないが、その独立性については、成熟した市場経済の国では議論の余地はまずないものとして認識が共有されており、独立性を減じる法改正自体が議会上に上程され、可決にまで至った事例は寡聞にして知らない。しかし、その重要性の認識は、70年代の高インフレと80年代以降の学説の展開等を経て浸透したものである。一方、中欧の移行国では、「信認のボーナス」(Razyner and Riesinger, 1997, p. 61)ともいうべき比較的高い独立性が移行の初期から担保されていた。従って本論で取り上げた「先進」移行国で、EU加盟との調和を害するまでに至る衝突を生み出した背景には、中央銀行制度自体へのコンセンサス・理解の浸透が不十分だった移行国の特殊性が、改めてみてとれよう。

反面、独立性を高めた中央銀行と政府との間に、Zulu (1994) が示したような協調関係が構築されていれば大きな摩擦を回避できた可能性も考えられる。協調関係に関しては、各中央銀行法にも政府との関係が記されていたが、チェコ、ポーランドではディスインフレのスピードが、ハンガリーでは拡張的な財政政策が、それぞれ中央銀行と政府とのコンセンサスの不十分さの中で混乱を招いている。ユーロ参加の過程がスムーズに運ぶためにも、両者の協調関係が不可欠であろう。チェコでは90年代末の政治的摩擦も踏まえて、インフレ目標の設定は政府との合意に基づくものとしたほか(CNB, 1999)、通貨統合についても、大蔵省、

通産省との三者間で、2009 - 10年のユーロ参加を前提とした、財政面も含めた合意を公表している (CNB, 2003a)。ポーランドでは、ディスインフレーションのスピードに加え、財政赤字も対立点となったが、2004年、中央銀行と大蔵省との間で、ユーロ導入までのプロセスでは、相互にマクロ経済状況を考慮する旨を内容とする共同コミュニケが発表された (Republic of Poland, 2004)。他方ハンガリーでは、インフレ目標値は政府との合意があったが、財政については、2003年に政府と中央銀行が共同で2008年のユーロ参加を目指す旨発表したものの、金融政策と整合的な財政政策での合意は存在せず、その後の金融政策運営との齟齬を生じ、信認の毀損を招いた (Horská, 2004, p. 80, *ibid*, p. 95)²²⁾。従って、スムーズな通貨統合のプロセスには (本稿執筆時点では実現していない) 金融・財政政策間の整合的な関係を担保する明文規定が必要となるのではないだろうか。

ハンガリーでの独立性を巡る違憲審査の結果は予断を許さないが、通貨統合を目指す限りにおいては、最終的にはユーロ参加の過程で解決してゆくものと思われる。しかし欧州統合へ向けた制度調和のプロセスと、マニフェスト達成の過程で実現した中央銀行の高い独立性が、移行の「先進国」とみなされた国でさえも大きな政治問題を生み出したこれら事例は、統合へのペースを巡る移行国での摩擦の現れとして捉えられるのみならず、移行国の中央銀行の独立性の「脆弱性」や独立性のあり方自体も改めて問うものであろう。

(桜美林大学経済学部非常勤講師・
一橋大学院経済学研究科博士後期課程)

注

* 本稿は比較経済体制学会第4回秋季大会 (於明治大学) での報告を加筆・修正したものであり、執筆に際し、西村可明副学長 (一橋大学)、岩崎一郎助教授 (同)、杉浦史和講師 (同) 及び本誌匿名審査員各位から有益なコメントを頂いた。記して謝意を表したい。

1) ここでの「政府」とは、議会制民主主義を前提とすれば「議会」を含む概念とする。

2) 「通貨の安定」と「物価の安定」との差は、前者では、対内的価値すなわち物価の安定に加え対外的価値の安定を含意し、中央銀行が為替政策にも責任を負うことを意味する (変動相場制の場合、政策目標を「通貨の安定」とすると目標間に齟齬を生じる可能性がある)。

3) このテーマの学説的展開については、例えば、塩野・日本銀行 (2001, pp. 186 - 189)、藤木 (1998, pp. 6 - 8, pp. 89 - 104) を参照されたい。

4) 目標設定の独立性 (goal independence) が、政策目標の達成に必要な不可欠であるかは、伊藤・林 (2006, p. 12) 等が指摘するように学界でも見解が分かれている。

5) 例えば、政策目標としてインフレ目標値の設定でみた場合、英国やイスラエルでは政府に権限があり、ニュージーランド、カナダ、オーストラリアでは政府と中央銀行が共同で決定している (日本銀行, 2000, p. 71)。

6) 「物価」としていないのは、この時期各国ともクローリング・ペッグ制を含め、固定相場制を採用していたためである。

7) 但し、金融市場が発達していない段階で、中央銀行が政府債務を引き受けざるを得なかったとも考えられる (Hochreiter 1995, p. 131)。

8) 「アジェンダ2000」では、欧州委員会は各国の中央銀行の独立性について以下の評価を下している。チェコ：金融政策の遂行、及び総裁選出過程でみて独立性があるが、中央銀行の財政ファイナンスの規定に関しては改正が必要。ポーランド：総裁選出過程でみれば独立性を有するが、金融政策手段の面では不十分。政策目標 (通貨の「強化」)、財政へのファイナンス、毎年の財政法とともに見直されるガイドラインも問題。ハンガリー：政府からの独立性を有するが、政府との関係で、総裁交代が政権交代と一致している点、物価の安定が法に明記されていない点が問題。

9) 欧州中央銀行はインフレ・ターゲティング政策を採用していないが、「物価の安定」の具体的な数値として HICP 指標で年率+2%としている。

10) 2004年時点で欧州中央銀行が指摘し、本稿執筆時点でも残存する3カ国の中央銀行の独立性での課題は以下のとおりである (ECB, 2004)。チェコ：人事面の独立性に関して、総裁罷免条項の解釈 (第6条)、財務上の独立性に関して、会計検査院の中央銀行の金融政策運営にかかる予算監督権 (会計検査院法第3条) など。ポーランド：機能面の独立性に関して、金融政策ガイドライン草案の閣議・大蔵大臣送付条項 (第23条)、人事面の独立性に関して、ユーロ参加後に総裁が欧州中央銀行一般理事会メンバーとなるので、総裁就任時の「祖国と善良なる国民の経済発展を追及する」とする誓約 (第9条) の修正、財務の独立性として、対中央銀行でみた会計検査院の広範な権力 (憲法203条) など。ハンガリー：中央銀行規程 (decree) 草案に対する法務省の意見表明権 (第60条)、総裁・役員が故意に虚偽の資産公開をした際の罷免規程 (第49条) など。

11) EU 加盟移行国でもバルト三国やスロヴェニアで中央銀行の独立性を巡る政治対立が生じなかった背景には、エストニア、リトアニアではカレンシー・ボード制、ラトヴィアでは SDR へのペッグ、スロヴェニアでもドイツ・マルク (ユーロ) への事実上のペッグで固定相場制が採用され、中央銀行に自律的な金融政策運営の余地がなかったからでもある。

12) 紙幅の制約もあり、移行国でのインフレ・ター

ゲティング採用の妥当性や先進国と比較した技術的課題について本稿では深く立ち入れない。なお、ポーランド、ハンガリーにおけるインフレ・ターゲットの妥当性については、それぞれ、Christofferson (2001), Siklos and Ábel (2001) を、途上国を含めたものでは, Schaechter and Zelmer (2000) を参照された。

13) チェコではインフレ・ターゲット採用時、CPI の構成要素754品目中91品目が統制価格下にあり、CPI 中のウェイトは17.8%に及んだ(CNB 2000, p. 159)。また、ポーランドでも採用時の CPI に占める統制価格品目のウェイトは27%、食料品で28%あった (Horská, 2004)。

14) 移行国での「物価の安定」の水準は、財の品質向上による物価指標のバイアスを考慮する必要がある。Škreb (1998, p. 181) は、移行国でのそれを勘案すると、4-5%の物価上昇が「物価の安定」と一致するとしている。また、中欧移行国が (EU と比較して) 高成長国であれば、バラッサ・サミュエルソン効果を通じた物価の上方バイアスの可能性ある (ibid)。

15) 例えば、チェコでのインフレ予測モデルの精度については、移行期の経済構造の変化物価水準、通貨供給量、賃金、為替その他の経済変数間の関係が不安定になることが指摘されている (Janáčková, 2000, p. 774, Jonaš, J. 2000a, p. 23)。

16) チェコ中央銀行のエコノミストでもあった Jonaš (2000b) は、金融政策の波及ラグを考慮すれば不適切なタイム・ホライズンだったと指摘している。

17) インフレ・ターゲットと為替目標の並存について、ハンガリー中央銀行は、対ユーロの為替目標の中心値±15%拡大に「フロート制に近いもの」との解釈を示している (MNB, 2002, p. 60)。なお、このような中心値に一定の幅をもつ為替目標とインフレ・ターゲットの両立の可能性については、伊藤・林 (2006, pp. 103 - 107) 参照。

18) クラウスは、憲法上大統領在任中の行為が不問責である一方、経済政策の一端を担う中央銀行理事会メンバー全員が大統領の任命権下にあることを問題として挙げている。

19) その際、トショフスキー総裁は改正法が発効する前に BIS 転身を理由に辞任し、大統領が旧法での任命権を行使して後任総裁を任命している (Dvorsky, 2000, p. 32)。

20) 95年、ポーランド中央銀行総裁だったグルンキエヴィッチ＝ヴァルツが任期中に大統領選に出馬し、敗北後もそのまま総裁の座に就いていた事例もある (Time, 1999年9月13日)。

21) 加えて、98年発足の金融政策理事会のメンバー9名は全て前連立政権下で任命されており、うち4名が連帯選挙連合、2名が自由連合寄りとされていた (EIU Poland)。

22) 2004年、財政見通しの悪化で、通貨統合参加目標を2010年に改訂した (OECD, 2005, p. 46)。

参考文献

- 伊藤隆敏・林伴子 (2006) 『インフレ目標と金融政策』東洋経済新報社。
- 酒井良清・鹿野嘉昭 (1999) 『(改訂版) 金融システム』有斐閣。
- 塩野宏監修・日本銀行金融研究所編 (2001) 『日本銀行の法的性格—新日銀法を踏まえて』弘文堂。
- 日本銀行 (2000) 「諸外国におけるインフレ・ターゲット」『日本銀行月報』2000年6月号, pp. 69 - 97。
- 日本銀行 (1957) 『西ドイツ・ブンデス・バンク法』日本銀行。
- 花輪俊哉・小川英治・三隅隆司編 (2002) 『はじめての金融経済』東洋経済新報社。
- 羽森直子 (1998) 『ドイツの金融システムと金融政策』中央経済社。
- 藤木裕 (1998) 『金融市場と中央銀行』東洋経済新報社。
- 三木谷良一・石垣健一編著 (1998) 『中央銀行の独立性』東洋経済新報社。
- Bažantová, I and M. Loužek. (2001) The Central Bank Independence and Accountability in Context of Accession of the Czech Republic to the European Union, *Prague Economic Paper* 2001/3 pp. 223-240.
- Beange, L. (2002) Central Bank Independence in Poland, *gt news*, 16. May 2002.
- Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F.S. and A.S. Posen (1999) *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton: Princeton University.
- Budapest Sun.
- Budapest Times.
- Cukierman, Webb and Neyapti (1992) Measuring the Independence of Central Bank and Its Effect on Policy Outcomes, *The World Bank Economic Review*, vol.6, pp. 353-398.
- Česká národní banka (CNB) (1999) *CNB Monetary Strategy Document approved by the Board of the CNB on 8 April 1999*, Prague: CNB.
- (2000) Inflation Targeting in the Czech Republic, in CNB, *Inflation Targeting in Transition Economies: The Case of the Czech Republic*, pp.147-163, Prague, CNB.
- (2003a) *The Czech Republic's Euro-area Accession Strategy* (Joint Document of the Czech Government and the Czech National Bank)
- (2003b) *Česká národní banka 1993 - 2003*, Prague: CNB.
- Annual Report (various issues).
- Inflation Report (various issues).
- Christofferson, P. (2001) Is inflation targeting feasible in Poland? *Economics of Transition*, Vol.9 (1).
- Duchatczek, W and A. Schubert (1993) Monetary Policy issues and monetary integration in selected East European countries, in D. E. Fair and R.J. Raymond et al. *New Europe: Evolving Economic and Financial*

- Systems in East and West.*
- Dvorsky, S. (2000) Measuring Central Bank Independence in Selected Transition Countries and the Disinflation Process, *BOFIT Discussion Papers*, 2000/13.
- Economist Intelligence Unit (EIU) *Poland*.
- Epstein, R. (2005) Diverging Effects of Social Learning and External Incentives in Polish Central Banking and Agriculture, in Schimmelfenning, F.eds., *The Europeanization of Central and Eastern Europe*.
- European Central Bank (ECB) (2004) *Convergence Report*, Frankfurt am Main: European Central Bank.
- European Commission (1997a) *Agenda 2000 - Commission Opinion on the Czech Republic's Application for Membership of the European Union*.
- (1997b) *Agenda 2000 - Commission Opinion on Hungary's Application for Membership of the European Union*.
- (1997c) *Agenda 2000 - Commission Opinion on Poland's Application for Membership of the European Union*.
- (2004a) *Comprehensive Monitoring Report: the Czech Republic*.
- (2004b) *Comprehensive Monitoring Report: Hungary*.
- (2004c) *Comprehensive Monitoring Report: Poland*.
- (2004d) *OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 4 November 2004 at the request of the Hungarian Ministry of Finance on a draft law amending the Law on Magyar Nemzeti Bank (CON/2004/35)*.
- *Regular Report on Czech Republic's Progress towards Accession* (various issues).
- *Regular Report on Hungary's Progress towards Accession* (various issues).
- *Regular Report on Poland's Progress towards Accession* (various issues).
- Hochleiter, E. (1995) Central Banking in Economies in Transition, in Hochleiter, E. eds., *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies*, pp127-144.
- and T. Kowalski (2000) Central Bank in European Emerging Market Economies in the 1990's, *Österreichische Nationalbank Working Paper*, 40.
- Horská, H. (2001) Inflation Targeting in Poland - A comparison with the Czech Case, Kiel Institute of World Economics.
- (2004) *Inflation Targeting in the Central Eastern European Countries—A comparison with the Czech Republic*, University of Economics, Prague.
- Janáčková, S. (2000) Chiméra autonomní měnové politiky v m alé Ekonomice, *Politická Ekonomie*, 2000/6, pp.765-780.
- Jonas, J and F. Mishkin (2003) Inflation Targeting in Transition Countries, *NBER Working Paper Series*, 9667.
- Jonaš, J. (2000a) Inflation Targeting in Transition Economies: Some Issues and Experiences, in CNB, *Inflation Targeting in Transition Economies: The Case of the Czech Republic*, CNB, Prague, pp.17-38
- Jonaš, J. (2000b) In Search for a New Anchor: Inflation Targeting in the Czech Republic, *Prague Economic Paper*, 2000/3, pp.195-217.
- Krzak, M and H. Etíl (1999) Direct Inflation Targeting an Alternative for Central Europe? : The Case of the Czech Republic and Poland, *Focus on Transition*, 1/1999, Österreichische Nationalbank, pp. 28-59.
- Magyar Nemzeti Bank (MNB) (2004) *Comments on the amendment passed by the Hungarian Parliament to Act LVIII of 2001 on the Magyar Nemzeti Bank*, Budapest: Magyar Nemzeti Bank.
- (2002) *Monetary Policy in Hungary*.
- *Annual Report* (Various issues).
- *Inflation Report* (Various issues).
- Maliszewski, W.S. (2000) Central Bank Independence in Transition Economies, *Center for Social and Economic Research*, London School of Economics and Political Science.
- Mansfeldová, Z (2002) Economic Policy-Making and Parliamentary Accountability in Czech Republic, United Nations Research Institute for Social Development.
- Majcherkiewicz, T. J. (2001) A Political Compromise, *Central Europe Review*, Vol. 3, No 3.
- Narodowy Bank Polski (NBP) *Annual Report* (Various Issues)
- *Inflation Report* (Various Issues)
- (2003) *Monetary Policy Strategy beyond 2003*
- (1998) *Medium-Term Strategy of Monetary Policy (1999-2003)*
- OECD (2005) *OECD Economic Surveys: Hungary*
- Padoa-Schioppa, Tommaso (2002) *Accession Countries on the Way to the EURO: A Central Banker's View*, ECB Conference on March 2002.
- Pospišil, J (1996) Inflace a nezávislost centrální banky – máme a můžeme už mít nějaké zkušenosti i v České republice, in *Sborník vědecké konference k 70. výročí centrálního bankovníctví v České republice* ČNB. Prague Post.
- Radzyner, O and S. Riesinger (1997) Central bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central Eastern Europe, *Focus on Transition*, 1/1997, Österreichische Nationalbank, pp. 57-90.
- Republic of Poland (2004) *Convergence Programme* (approved by the Council of Ministers on April 30, 2004) Warsaw, April 2004
- Schaechter, A and Zelmer, M. (2000) Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries, *IMF Occasional Paper*, 202, Washington D.C., IMF
- Siklos, P.L. (2002) *The changing face of central banking* :

evolutionary trends since World War II, Cambridge, U.K, Cambridge University Press.

Siklos, P L. and Ábel, I. (2001) Is Hungary Ready for Inflation Targeting? *Economic Systems*, 2001, Vol. 26, issue 4, pp. 309-333.

Skreb, M. (1998) A Note on Inflation, in IMF et. al. *Moderate Inflation*, Washington D.C: International Monetary Fund.

Time

Triska D (1994) *Central Bank Independence: The Theory and*

the Practice in the Czech Republic, paper for the conference "Central Banks in Eastern Europe".

Warsaw Voice.

Zulu J.B. et al. (1994) *Central Banking Technical Assistance to Countries in Transition: Papers and Proceedings of Meeting of Donor and Recipient Central Banks and International Institutions*, Washington D.C.: International Monetary Fund.