

中央銀行独立性指数について

藤 木 裕

1. はじめに
2. 中央銀行独立性指数の詳細
3. 中央銀行独立性指数による各国中央銀行の独立性の国際比較
4. おわりに

キーワード：中央銀行、独立性、独立性指数

ジャンル別分類：E

1. はじめに

本論文の目的は、このところ注目されている中央銀行独立性指数の概要について紹介することである。

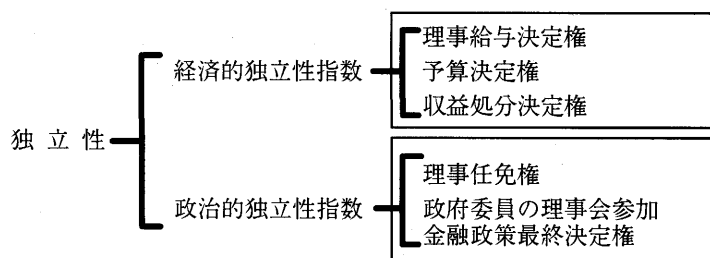
本論文の構成は以下のとおりである。まず、1. で、指数の概要と問題点について要約した後、2. では、現在用いられている各種の中央銀行独立性指数の作成手法を詳細に紹介する。3. では、こうして作成された中央銀行独立性指数により、各国中央銀行の独立性の国際比較を行う。

中央銀行に関する法律に基づいて中央銀行の独立性を指数化し、国際比較を行う試みは1980年代後半に現れた。代表的文献は Bade and Parkin [1987]、Alesina [1988]、Grillin, Masciandaro and Tabellini [1991]、Alesina and Summers [1993]、Cukierman [1992]、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]である。

中央銀行の独立性指数の評価基準を主要な三指標について大胆に要約すると、図1～3のとおりである。この三指標を見較べると、最近の独立性指数ほど評価基準が精緻・複雑になるとともに、中央銀行の目標についての指標作成者の理論的関心を色濃く反映したものとなっていることがわかる。すなわち、最初にこうした指標を作成した Bade and Parkin [1987]の場合には、人事・予算・政策決定の3つの視点から金融政策当局としての中央銀行の独立性を測った、シンプルなわかりやすい指標であったのに対し、Grillin, Masciandaro and Tabellini [1991]では、金融の安定性を追求することが法

本論文で示されている意見は全て筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者に帰すものである。

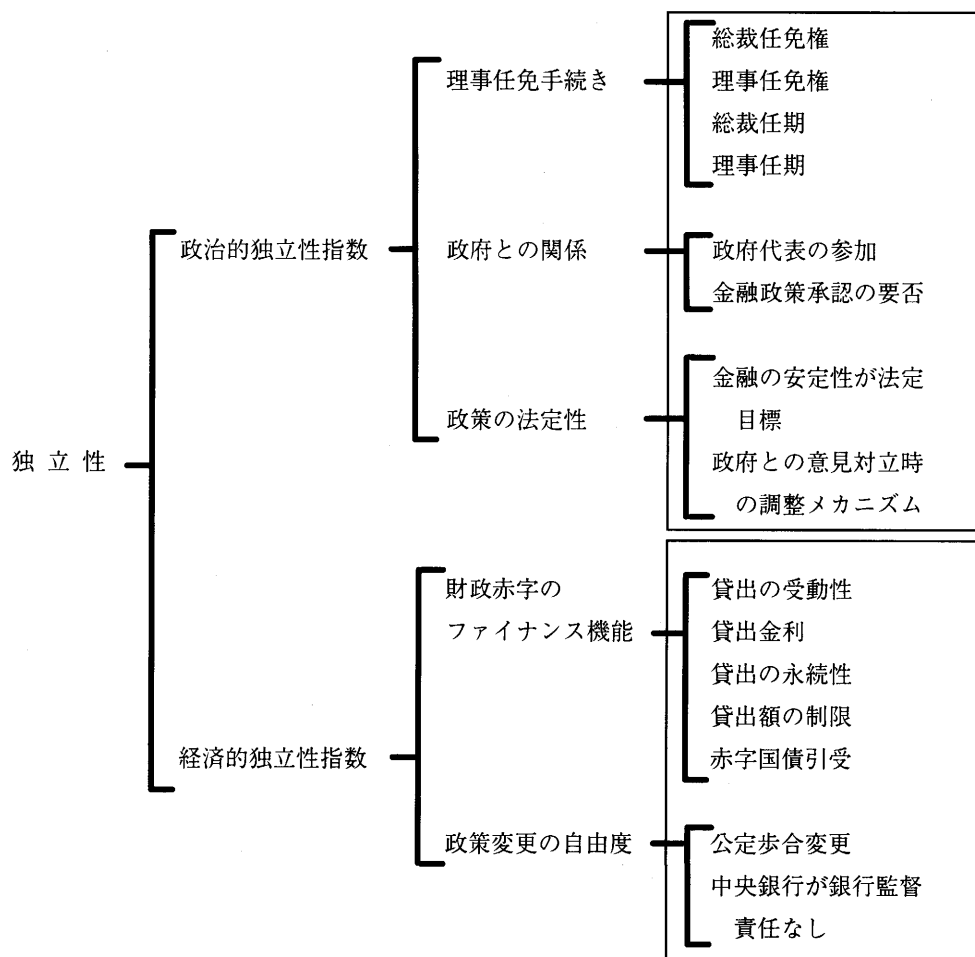
図1 Bade and Parkin [1987] および Alesina [1988] の評価基準



(注) □内の各項目を等ウェイトで評価。

(出所) Bade and Parkin [1987], Alesina [1988]

図2 Grillin, Masciandaro and Tabellini [1991] の評価基準



(注) 「中央銀行が銀行監督責任なし (2点)」を除く□内の各項目を等ウェイト (1点) で評価。総合指数は政治的独立性指数と経済的独立性指数の単純和。

(出所) Grillin, Masciandaro and Tabellini [1991]

中央銀行独立性指数について

図3 Cukierman, Webb and Neyapti [1992] の評価基準

			独立性 評価の ウェイト
独立性	総裁の任免・任期	総裁任期	0.20
		総裁任命者	
		総裁の身分保障	
		総裁の兼職禁止	
	金融政策決定の主体性	政策立案主体	0.15
		意見対立時の意志決定	
		政府予算への中央銀行 の発言権	
	中央銀行の政策目標は物価安定		0.15
	政府部門への無担保貸出禁止		0.15
	政府部門への有担保貸出禁止		0.10
	政府部門への貸出条件の決定権		0.10
	信用供与可能な行政機関の範囲		0.05
	貸出への制限条項	信用供与額上限	0.10
		貸出期限	
		貸出金利と市場金利の 連動性	
		赤字国債購入禁止	

(出所) Cukierman, Webb and Neyapti [1992]

定目標となっているか、財政赤字のファイナンスに自主性はあるか、中央銀行が銀行監督責任を免れているか、といった視点が新たに追加されており、Bade and Parkin [1987] が測ろうとした金融政策当局としての政府からの独立性のみならず、物価安定の達成という目標を念頭において独立性を定義し、これを測ろうとする指標となっている。

こうした傾向は、Cukierman, Webb and Neyapti [1992] では一段と強まっており、①中央銀行の政策目標が物価安定に特化していること、および②政府への信用供与に関して禁止的ないし制限的であること、といった Bade and Parkin [1987] では分析対象となっていなかった要素が独立性評価のウエイトの約 2/3 を占めている。歴史的にみると、財政赤字の中央銀行によるファイナンスは、しばしばインフレーションの主因となっており、この点を勘案すると、Cukierman, Webb and Neyapti [1992] の指標は、中央銀行の独立性評価にあたって物価安定、とくにインフレーションの回避のための法的手当のみに焦点を当てたものとなっているといえよう。こうした考え方は、現在進行中の欧州における中央銀行法改正の動きと共通であり、Cukierman, Webb and Neyapti [1992] のように、中央銀行の物価安定を達成するための基盤の強さを測ろうとする目的に沿ったものではあるが、¹⁾ 反面、こうした指標が中央銀行の独立性の 1 つの側面のみ
に立ち入ったものとなっていることも事実であろう。この点、Bade and Parkin [1987] のように目標の内容には立ち入らずに中央銀行の独立性を定義した指標も分析対象によっ
てはより適切な指標でありうるといえよう。

これらの独立性指数により各国中央銀行の独立性を比較すると、ドイツとスイスの中央銀行についてはどの指標でも概ね独立性が高いとの結論が得られており、これらの指数の動きはかなり共通点も多い。これに対し、日本銀行は、Alesina and Summers [1993] では独立性が高いグループに属するが、Cukierman, Webb and Neyapti [1992] では独立性が低いグループに含まれている。日本銀行の独立性に関する評価の相違は、第 1 に、中央銀行の独立性についての指数作成者の関心に依存するところが大きい。つまり物価安定至上主義的な独立性指標では独立性が低く、目標の内容に立ち入らない独立性指標では独立性は比較的高く評価される。また、第 2 に、現状についての指標作成者の法文解釈の違いによっても独立性はかなり異なって現れる（具体例は後述）。

中央銀行独立性指数は中央銀行の独立性とインフレ率の関連に理論的関心が集まる

1) EU（欧州連合）では、第三段階で本格的に導入される欧州中央銀行は金融政策決定に関し、政府等からの独立性を確保することを予定している。このため、EU加盟各国に対し、遅くとも欧州中央銀行の創設までに、中央銀行法を含む国内法について以下の四点を満たすよう改正することを求めている。

- ①中央銀行の第一義的な目的を「物価安定の維持」とすること。
- ②中央銀行の政策決定に際して、EU諸機関、政府等からいかなる指令も受けないこと。
- ③中央銀行の政府、その他公共機関に対する信用供与（債券の直接引受を含む）を禁止すること。
- ④中央銀行総裁の任期が5年を下回らないよう定め、政府等による裁量的な罷免権を排除すること。

中で、これを分析するツールとして発展してきた。中央銀行の独立性とインフレ率の関連についてのこうした分析の妥当性については藤木[1996]に譲るが、とりあえず現時点では明確な結論が得られた訳ではない。ただし、中央銀行独立性指数は分析目的にあった独立性指標を選べば経済分析上有用なツールであり、今後とも経済分析に活用されていくと考えられる。それだけに、今後ともその発展を見守っていく必要があろう。

2. 中央銀行独立性指数の詳細

現存する中央銀行独立性指数の多くは、中央銀行に関する法律から作成されたものである。そこで、まず中央銀行独立性指数の作成方法の詳細を解説する。

(1) 先進国の中央銀行法に着目した中央銀行独立性指数

先進国の中央銀行に関する法律を検討することを手がかりとして、中央銀行の独立性を指数化する試みは1980年代から現れている。中央銀行の独立性について国際比較を行った最初の試みは、Bade and Parkin[1987]である。Bade and Parkin[1987]は、OECD加盟12カ国について、中央銀行に関する法律を検討し、政府と中央銀行の経済的関係(①中央銀行理事給与決定権、②中央銀行予算の決定権、③中央銀行収益処分の決定権)および政府と中央銀行の政治的関係(④中央銀行理事の任免権、⑤中央銀行理事会への政府委員参加、⑥金融政策最終決定権の帰属)について、各国中央銀行の独立性を比較した。その際、中央銀行独立性指数としては、経済的関係に注目した経済的中央銀行独立性指数と政治的独立性のみに着目した政治的中央銀行独立性指数の2つが試算されている。

すなわち、経済的中央銀行独立性指数は、①～③の点につき、中央銀行の裁量範囲が大きい順に中央銀行を四段階に序列化したものである。²⁾ちなみに、日本の場合、①～③のすべての点について政府の裁量下にあり、独立性のレベルは最低とされている。政治的中央銀行独立性指数も経済的中央銀行独立性指数同様に、④～⑥について政府と中央銀行の自律性の大小を比較することを通じ、各国中央銀行を四段階に序列化している。ちなみに日本は、米国とともに、ドイツ・スイスに次ぐ高い独立性を保持するグループに分類されている。Alesina [1988]は、Bade and Parkin [1987]の政治的関係に注目した中央銀行独立性指数と同様の方法で、1973～85年の期間につき、OECD加盟12カ国・スペイン・ニュージーランド・デンマーク・ノルウェーの中央銀行独立性指数を計算した。³⁾

2) 政府と中央銀行の裁量の大小を①～③の点について比較すれば、 $2^3 = 8$ 通りの組み合わせが考えられるため、8種類に中央銀行が分類可能であることになるが、実在する中央銀行は4種類しかない。

3) Bade and Parkin [1987] と Alesina [1988] ではイタリアの中央銀行独立性指数が異なる。これは、Alesina [1988] はイタリアにおける1982年中央銀行法改正に伴う中央銀行独立性の変化を考慮

Grilli, Masciandaro and Tabellini [1991] も、政治的中央銀行独立性指数と、経済的中央銀行独立性指数及びこれを合計した総合指数を作成した。このうち、政治的中央銀行独立性指数については、①中央銀行理事会参加者の任命手続き、②中央銀行理事会参加者と政府の関係、③中央銀行の政策目標、の3点で中央銀行独立性の評価がなされた。すなわち、これらの点につき、8項目の判定基準を設け、ある国の中央銀行がそれぞれの基準に該当すれば1点、しなければ0点を与え、8項目の合計得点を各国の政治的中央銀行独立性指数として定義した。

個別判定基準の詳細は以下のとおりである。まず、中央銀行理事の任命については、①中央銀行総裁が政府により任命されない、②中央銀行総裁任期が5年超、③中央銀行理事全員が政府により任命されない、④中央銀行理事任期が5年超、の4項目。次に、政府との関係については、⑤政府代表の中央銀行理事会参加を強制されない、⑥金融政策遂行につき政府承認が不要、の2項目。最後に、中央銀行の目標については、⑦中央銀行が金融の安定性 (monetary stability) を追求することは法定政策目標、⑧政府と中央銀行が金融政策の判断をめぐって意見対立した時、これを調整するための明示的な法的枠組みが規定されている、の2項目で、合計8項目となる。ちなみに、日本の場合、得点が与えられるのはのみで、指数は1点となり、18カ国中0点のニュージーランドに次ぐ低い評価となっている (1点は日本、ベルギー、ポルトガル、英国)。

経済的中央銀行独立性指数については、①財政赤字ファイナンス機能、②中央銀行の政策変更自由度、という2点につき合計で8項目からなる判定基準を設け、各国中央銀行に対しそれぞれの基準に該当すれば1点、しなければ0点を与え、これらの得点の合計を経済的中央銀行独立性指数と定義した。

個別判定基準の詳細は以下のとおり。まず、財政赤字のファイナンスについては、①中央銀行貸出は自動的にとはなされない、②中央銀行貸出は市場金利で行う、③中央銀行貸出は一時的にしかなされない、④中央銀行貸出額には制限がある、⑤中央銀行は赤字国債を引き受けない、という5項目である。また、政策変更の自由度に関しては、⑥中央銀行が公定歩合を決定する権限をもつ、⑦中央銀行は銀行監督を行わない (該当すれば2点)、中央銀行が銀行監督を行っているが、中央銀行以外の機関も行っている (該当すれば1点)、という2項目である。⁴⁾ ちなみに、日本は①③⑤⑥と⑦の後半に該当

しているためである。

4) ここでいう銀行監督とは、銀行に対する行政指導 (民間銀行のポートフォリオ選択に対する指導、民間銀行の対民間貸出に対する上限設定等) 権限を指している。中央銀行がこうした行政指導権限を保持している場合、これにより国債に対する民間部門の需要を人為的に増加させることが可能となるため、結果的に中央銀行が政府の財政赤字ファイナンスに協力することになりかねない。したがって、民間銀行への行政指導を行わない中央銀行の独立性が最も高い (2点)。民間銀行への行政指導を中央銀行は行うが、他の政府機関もこれを行う場合、中央銀行独立性はやや低く評価される (1点)。

し、得点は5点であり、18カ国中8位とされている。

こうした研究成果を受けて、Alesina and Summers [1993]は、Alesina [1988]による中央銀行独立性指数と、Grillin, Masciandaro and Tabellini [1991]の中央銀行独立性指数との平均値を新たな中央銀行独立性指数として定義した。Alesina [1988]の中央銀行独立性指数は四段階で中央銀行独立性を評価している。したがって、16点満点で中央銀行独立性を評価しているGrillin, Masciandaro and Tabellini [1991]の中央銀行独立性指数とAlesina [1988]の中央銀行の独立性指数を直接合算することはできない。そこで、Alesina and Summers [1993]はGrillin, Masciandaro and Tabellini [1991]の中央銀行の独立性指数を12点以上なら4点、11点以下8点以上なら3点、7点以下5点以上なら2点、4点以下1点以上を1点、とAlesina [1988]同様の四段階評価に換算したうえで、これとAlesina [1988]の中央銀行独立性指数との平均をとっている。⁵⁾ ちなみに、Alesina and Summers [1993]では、日本の中央銀行独立性指数は2.5点で16カ国中4位（日本より中央銀行独立性が高い国はドイツ・スイス・米国）とされている。

(2) Cukierman, Webb and Neyapti [1992]による研究

Cukierman, Webb and Neyapti [1992]は、開発途上国を含む72カ国について、約10年ごとの期間別に、中央銀行に関わる法律に注目して中央銀行独立性指数を計測した（以下、法律ベース中央銀行独立性指数と称する）。⁶⁾ さらに、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]は、中央銀行総裁交代率、中央銀行高官に対する質問状への回答に即した中央銀行独立性指数（以下、質問ベース中央銀行独立性指数と称する）を作成するなど、現存する中央銀行独立性指数の計測ではもっとも包括的な観点から分析を行っている。以下では、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]の中央銀行独立性指数の作成方法を解説する。

第1に、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]の法律ベース中央銀行独立性指数は、72カ国について計算されており、以下のような4つの項目を含んでいる。すなわち、①中央銀行総裁の任免・任期に関わる変数（中央銀行総裁任期が長く、中央銀行理事会が任命でき、政府により解雇されない場合最も中央銀行の独立性が高い）、②金融政策決定プロセスにおける中央銀行の主体性に関わる変数（中央銀行の主体性が高いほど中央銀行の独立性は高い）、③中央銀行の政策目標に関わる変数（物価安定を唯一の目標とし、この達成にあたり政府の指揮をうけない場合、最も中央銀行の独立性が高い）、④政府部門への中央銀行貸出条件に関わる変数（貸出条件が厳しいほど中央銀行の独立性が高い）、

5) Alesina and Summers [1993]は、ここに示されたGrillin, Masciandaro and Tabellini [1991]の中央銀行独立性指数を四段階評価に換算する方法の根拠を説明していない。

6) 1950～89年を固定為替相場制前期（1950～59年）、固定為替相場制後期（1960～71年）、石油ショック期（1972～79年）、それ以降（1980～89年）に分けて計算。

金融研究

表1 Cukierman, Webb and Neyapti[1992]の
法律ベース中央銀行独立性指数の内訳項目

(1) CEO (Chief Executive Officer) = (①+②+③+④) / 4	
内訳項目	得点
① T00 (総裁の任期)	
8年以上	1
8～6年	0.75
5年	0.5
4年	0.25
4年未満	0
② APP (総裁の任命者)	
中銀理事会	1
中銀理事会・立法府・行政府からなる諮問委員会	0.75
立法府	0.5
行政府	0.25
1～2人の行政府官吏 (大蔵大臣、首相)	0
③ DISS (総裁の解雇)	
解任なし	1
健康等非政策的理由によってのみ解任	0.83
中銀理事会が解任可能	0.67
政策的理由で立法府により解任	0.5
無条件に立法府により解任	0.33
政策的理由で行政府により解任	0.17
無条件に行政府により解任	0
④ OFF (総裁の兼務、政府に他の事務所を持てるか)	
他の公職兼任禁止 (法律による)	1
行政府の承認なく公職禁止	0.5
兼職禁止法律規定なし	0
(2) PF (Policy Formulation) = (0.25・⑤+0.5・⑥+0.25・⑦)	
内訳項目	得点
⑤ MONPOL (政策立案)	
中央銀行のみが金融政策を立案	1
中央銀行と政府が金融政策を立案	0.67
中央銀行は金融政策立案に助言	0.33
政府が金融政策を立案	0
⑥ CONF (意見対立調整)	
中央銀行が法定目標につき最終決定権を持つ	1
法定されない目標には政府が決定権を持つ	0.8
立法・行政・中央銀行の諮問委員会が決定	0.6
立法府が政策に最終決定権を持つ	0.4
行政府が政策最終権限を持ち、中央銀行と協議	0.2
行政府が政策につき無条件で優越	0

中央銀行独立性指数について

⑦ ADV (政府予算への発言権)	
あり	1
なし	0

(3) OBJ (Final Objectives)

内訳項目	得点
⑧ OBJ (政策目標)	
唯一物価安定、政府判断に優先する独立性	1
唯一物価安定	0.8
物価安定とこれに矛盾しない他目標 (信用秩序維持)	0.6
物価安定とこれに矛盾する目標 (完全雇用など)	0.4
法定目標なし	0.2
法定目標有り、物価安定含まず	0

(4) LLA (政府への貸出<無担保>)

内訳項目	得点
⑨ LLA (政府への貸出<無担保>)	
禁止	1
可能、金額に厳しい制限有り	0.67
可能、ゆるい制限あり	0.33
法的制限なし、中央銀行との交渉	0

(5) LLS (政府への有担保貸出)

内訳項目	得点
⑩ LLS (政府への有担保貸出)	
禁止	1
可能、金額に厳しい制限有り	0.67
可能、ゆるい制限あり	0.33
法的制限なし、中央銀行との交渉	0

(6) LDEC (貸出条件の決定者)

内訳項目	得点
⑪ LDEC (貸出条件の決定者)	
中央銀行	1
法で決まっているか、法により中央銀行が定める	0.67
中央銀行と行政府の交渉と法定されている	0.33
行政府に決定権限、強制力あり	0

(7) LWIDTH (中央銀行の政府内信用供与先)

内訳項目	得点
⑫ LWIDTH (中央銀行の政府内信用供与先)	
中央政府のみ	1
中央政府・地方自治体	0.67
中央政府・地方自治体・公営企業	0.33
中央政府・地方自治体・公営企業・民間企業	0

(8) LM(limitation of lending)= (⑬+⑭+⑮+⑯) / 4	
内訳項目	得点
⑬ LTYPE (信用供与の制限)	
絶対額の上限あり	1
中央銀行の資産・負債の何割かまで	0.67
政府収入の何割かまで	0.33
政府支出の何割かまで	0
⑭ LMAT (信用期限)	
最長6カ月以下	1
最長1年以下	0.67
最長期間が1年超	0.33
法的上限なし	0
⑮ LINT (金利規制)	
ある金利以下では貸さない	1
市場金利による中央銀行信用	0.75
ある金利以上では貸さない	0.5
明確な法的規定なし	0.25
政府向け信用は無利子と法定	0
⑯ LPRM (国債購入に際しての中央銀行による Primary Market への参加)	
禁止	1
禁止されていない	0

(注) 法律ベース中央銀行独立性指数=0.2×CEO+0.15×PF+0.15×OBJ
+0.15×LLA+0.1×LLS+0.1×LDEC+0.05×LWIDTH+0.1×LM

(出所) Cukierman, Webb and Neyapti[1992], Table 1.

である。これら4つの項目につき、それぞれ細分類があり、その各々について1点満点で、状況に応じ0.5点や0.75点といった点を与えることにより、中央銀行の独立性を評価し、これをカテゴリーごとにくくった変数値を計算する。最後に、これらの変数を加重平均することによって、集計された法律ベース中央銀行独立性指数が作成されている。なお、これらの細分類における具体的な加点基準は表1参照。各国中央銀行の細分類における得点は表2～4参照。

各変数の詳細は以下のとおり。まず、CEO (Chief Executive Officer) と呼ばれる中央銀行総裁の任期に関する変数は、以下4つの細分類における1点満点の得点を平均したものである。すなわち、① T00 (中央銀行総裁の任期の年限。長いほど中央銀行の独立性が高い)、② APP (中央銀行総裁の任命者。中央銀行理事会が任命出来るとき中央銀行の独立性が最高、大蔵大臣、首相が任命するとき中央銀行の独立性は最低)、③ DISS (中央銀行総裁の解雇の有無。中央銀行総裁の身分保障が高いほど中央銀行の独立性が高い)、④ OFF (中央銀行総裁の公職兼務。中央銀行総裁の公職兼務禁止が徹底しているほど中央銀行の独立性は高い) である。

中央銀行独立性指数について

表2 Cukierman, Webb and Neyapti [1992]の法律ベース
中央銀行独立性指数の各国別内訳 (1960~71年)

	AUS	BEL	CAN	DEN	FRA	GER	ITA	JPN	NET	NOR	NZ	SPA	SWD	SWI	UK	US
TOO	0.75	0.5	0.75	0	0	1	0	0.5	0.75	0.75	0.5	0	0	0.75	0.5	0.25
APP	0	0	0.75	0	0.25	0.75	0.75	0.25	0	0	0	0.25	1	0.25	0	0.5
DISS	0.83	0	0.83	0.33	1	1	0.67	0.83	0.17	0.33	0.83	0			0.83	0
OFF	1	0.5	1	0	0.5	0	1	0.5	1	1	1	0	0.5	1	1	1
MON	0.33	0	0.33		0.33	0.67		0.67	0.33	0	0	0.33			0	
CONF	0.2	0	0.2	1	0.6	1		0	0.2	0.2	0	0		1	0	0.2
ADV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OBJ	0.4	0	0.2	0.6	0.2	1	0.2	0	0.8	0	0.4	0	0.2	0	0.2	0.4
LLA	0.33	0	0.33	1	0.33	0.67	0.33	0	0.67	0	0	0.33	0.33	0.67	0.67	1
LLS	0	0	0.33	0.33	0	0.67	0	0	0	0	0	0	0	0.33	0.67	0.33
LDEC	0.33	0.33	0.67	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0	0	0	0	0.67	0.67	0	0.33
LWID	0	0.33	0.67	0	1	0.33			1	0	1	0.33	0	1	1	1
LTYP			0.33		1	1	0		1			0	1		1	
LMAT	0.67	1	0.67	1	1	1	0	0	0	0.67	0	0	0.67	1	1	1
LINT	1	0.5	0.75	0.25	0	0.25	0.25	0.25	0	0.25	0.5	0	0.25	0.25	0.75	0.25
LPRM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(注) MON = MONPOL, LWID = LWIDTH, LTYP = LTYPE. 変数名の略号の一覧は表1参照。国名の略称は以下の通り。AUS: オーストラリア、BEL: ベルギー、CAN: カナダ、DEN: デンマーク、FRA: フランス、GER: ドイツ、ITA: イタリア、JPN: 日本、NET: オランダ、NOR: ノルウェー、NZ: ニュージーランド、SPA: スペイン、SWD: スウェーデン、SWI: スイス、UK: 英国、US: 米国。

(出所) Cukierman, Webb and Neyapti [1992]

表3 Cukierman, Webb and Neyapti [1992]の法律ベース
中央銀行独立性指数の各国別内訳 (1972~79年)

	AUS	BEL	CAN	DEN	FRA	GER	ITA	JPN	NET	NOR	NZ	SPA	SWD	SWI	UK	US
TOO	0.75	0.5	0.75	0	0	1	0	0.5	0.75	0.75	0.5	0	0	0.75	0.5	0.25
APP	0	0	0.75	0	0.25	0.75	0.75	0.25	0	0	0	0.25	1	0.25	0	0.5
DISS	0.83	0	0.83	0.33	1	1	0.67	0.83	0.17	0.33	0.83	0			0.83	0
OFF	1	0.5	1	0	0.5	0	1	0.5	1	1	1	0	0.5	1	1	1
MON	0.33	0	0.33		0.67	0.67		0.67	0.33	0.33	0	0.33			0	
CONF	0.2	0.2	0.2	1	0.6	1		0	0.2	0.2	0	0		1	0	0.2
ADV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OBJ	0.4	0	0.2	0.6	0	1	0.2	0	0.8	0	0.4	0	0.2	0	0.2	0.4
LLA	0.33	0	0.33	1	0	0.67	0.33	0	0.67	0	0	0.33	0.33	0.67	0	1
LLS	0	0	0.33	0.33	0	0.67	0	0	0	0	0	0	0	0.33	0	0.33
LDEC	0.33	0.33	0.67	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0	0	0	0	0.67	0.67	0	0.33
LWID	0	0.33	0.67	0	1	0.33			1	0	1	0.33	0	1	1	1
LTYP			0.33			1	0		1			0	1		1	
LMAT	0.67	1	0.67	1		1	0	0	0	0.67	0	0	0.67	1	1	1
LINT	1	0.5	0.75	0.25		0.25	0.25	0.25	0	0.5	0.5	0	0.25	0.25	0.75	0.25
LPRM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(注) MON = MONPOL, LWID = LWIDTH, LTYP = LTYPE. 変数名の略号の一覧は表1参照。国名の略称は以下の通り。AUS: オーストラリア、BEL: ベルギー、CAN: カナダ、DEN: デンマーク、FRA: フランス、GER: ドイツ、ITA: イタリア、JPN: 日本、NET: オランダ、NOR: ノルウェー、NZ: ニュージーランド、SPA: スペイン、SWD: スウェーデン、SWI: スイス、UK: 英国、US: 米国。

(出所) Cukierman, Webb and Neyapti [1992]

表4 Cukierman, Webb and Neyapti [1992]の法律ベース
中央銀行独立性指数の各国別内訳 (1980～89年)

	AUS	BEL	CAN	DEN	FRA	GER	ITA	JPN	NET	NOR	NZ	SPA	SWD	SWI	UK	US
TOO	0.75	0.5	0.75	0	0	1	0	0.5	0.75	0.75	0.5	0.25	0	0.75	0.5	0.25
APP	0	0	0.75	0	0.25	0.75	0.75	0.25	0	0	0	0	1	0.25	0	0.5
DISS	0.83	0	0.83	0.33	1	1	0.67	0.83	0.17	0.33	0.83	0			0.83	0
OFF	1	0.5	1	0	0.5	0	1	0.5	1	1	1	1	0.5	1	1	1
MON	0.33	0	0.33		0.67	0.67		0.67	0.33	0.33	0	0.33			0	
CONF	0.2	0.2	0.2	1	0.6	1		0	0.2	0.2	0	0		1	0	0.2
ADV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OBJ	0.4	0	0.2	0.6	0	1	0.2	0	0.8	0	0.4	0.6	0.2	0	0.2	0.4
LLA	0.33	0	0.33	1	0	0.67	0.33	0	0.67	0	0	0.33	0.33	1	0	1
LLS	0	0	0.33	0.33	0	0.67	0	0	0	0	0	0	0		0	0.33
LDEC	0.33	0.33	0.67	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0	0	0	0	0.67	1	0	0.33
LWID	0	0.33	0.67	0	1	0.33			1	0	1	0.33	0	1	1	1
LTP			0.33			1	0		1			0	1		1	
LMAT	0.67	1	0.67	1		1	0	0	0	0.67	0	0	0.67	1	1	1
LINT	1	0.5	0.75	0.25		0.25	0.25	0.25	0	0.5	0.5	0	0.25	0.25	0.75	0.25
LPRM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(注) MON = MONPOL, LWID = LWIDTH, LTP = LTYPE. 変数名の略号の一覧は表1参照。国名の略称は以下の通り。AUS: オーストラリア、BEL: ベルギー、CAN: カナダ、DEN: デンマーク、FRA: フランス、GER: ドイツ、ITA: イタリア、JPN: 日本、NET: オランダ、NOR: ノルウェー、NZ: ニュージーランド、SPA: スペイン、SWD: スウェーデン、SWI: スイス、UK: 英国、US: 米国。

(出所) Cukierman, Webb and Neyapti [1992]

次に、政策目的に関する PF (Policy Formulation) と呼ばれる変数は、以下3つの細分類における1点満点の得点をウェイト0.25、0.5、0.25で加重平均したものである。すなわち、① MONPOL (政策立案の主体。主として中央銀行が金融政策を立案するとき中央銀行の独立性が高く、政府が金融政策を立案するとき中央銀行の独立性は低い)、② CONF (金融政策をめぐる中央銀行と政府の意見対立時の調整方法。中央銀行が最終決定権を持つとき中央銀行の独立性が高く、政府の判断が優越するとき中央銀行の独立性は低い)、③ ADV (政府予算に対する中央銀行の発言権。発言権があれば中央銀行の独立性は高い) である。

また、OBJ (Final Objectives) と呼ばれる政策目標についての変数は、物価安定が唯一かつ政府判断に優先して目標とされるとき中央銀行の独立性が高く、物価安定に矛盾する目的 (完全雇用など) が政策目標として含まれるほど中央銀行の独立性は低い、としている。

政府部門への貸出に関する変数は1点満点で評価される以下の細分類から構成される。① LLA (政府への無担保貸出。禁止の程度が高いほど中央銀行の独立性は高い)、② LLS (政府への有担保貸出。禁止の程度が高いほど中央銀行の独立性は高い)、③ LDEC (貸出条件。中央銀行に決定権限がある時、中央銀行の独立性が高い)、④ LWIDTH (中央銀行

行の政府内信用供与先。中央政府のみの時中央銀行の独立性が最高、中央政府・地方自治体・公営企業・民間企業まで含むとき中央銀行の独立性は最低)、⑤ LTYPE (信用供与の制限。絶対額で上限があるとき中央銀行の独立性は最高、政府支出の何割かまで、といった制約しか無い場合中央銀行の独立性は最低)、⑥ LMAT (貸出期限。短いほど中央銀行の独立性が高い)、⑦ LINT (貸出金利。市場金利に近いほど中央銀行の独立性は高い。政府向け信用は無利子の場合、中央銀行の独立性は低い)、⑧ LPRM (赤字国債購入。禁止されている場合、中央銀行の独立性は高い)。①～④はそれ自体変数として扱われ、⑤～⑧までの細分類については得点を平均して、LM (limitation of lending) という変数を定義する。

最後に、各変数を加重平均する。ここで、集計ウエイトは CEO が0.2、PF が0.15、OBJ が0.15、LLA が0.15、LLS が0.1、LDEC が0.1、LWIDTH が0.05、LM が0.1である。なお、細分類に欠損値がある場合、その細分類へのウエイトはゼロとし、その他細分類のウエイトを比例的に増加させてウエイト合計を1に保つ。このようにして、法律ベース中央銀行独立性指数が計算される。80年代における法律ベース中央銀行独立性指数の計算結果をみると、日本は68カ国中63位である。

第2に、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]は、中央銀行総交代率 (交代回数・年間平均) を計算した。アルゼンチンにおける中央銀行総任期は法律上4年であるが、政権または大蔵大臣の交代にともない、中央銀行総裁が辞任する慣行がある。こうした国では、先に定義した法律ベース中央銀行独立性指数が実状を反映していないと考えられる。そこで、中央銀行独立性指数の代理変数として考案されたのが中央銀行総交代率である。まず、先進19カ国について1950～89年平均の中央銀行総交代率を計算すると、それはほとんどの国で0.25～0.2 (つまり中央銀行総裁の任期が4～5年) となる。したがって、先進国についてみると中央銀行総交代率は、国際比較上有益な情報とはいえないことが分かる。一方、開発途上39カ国について中央銀行総交代率を計算すると、例えばアルゼンチンでは1950～89年平均で0.93 (つまり $1/0.93=1.07$ 年が平均中央銀行総裁任期) となって、法定任期の4年に合致する0.25回とは大きく異なる値をとっている。すなわち、開発途上国については中央銀行総交代率が法定の中央銀行総裁任期と異なる情報を伝えると考えられる。⁷⁾

第3に、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]は、法律上の規定と、運用の乖離に対処するため、中央銀行当局者に質問を行い、それに寄せられた回答を集計することにより、質問ベース中央銀行独立性指数を計算した。中央銀行当局者に対する質問内容は、法律ベース中央銀行独立性指数がカバーする9項目からなり、その回答に当たって

7) ちなみに、中央銀行総交代率を法定の中央銀行総裁任期と時間ダミーに回帰させると、その回帰式の決定係数は0.07である。従って、中央銀行総交代率は法定の中央銀行総裁任期と異質の情報を伝えるものと考えられる。

は、用意された選択肢を選ぶ、あるいは、中央銀行当局者の実感によって回答することとなっている。質問ベース中央銀行独立性指数は、これら9項目の質問への回答が加重平均されて計算される。

質問の詳細は以下のとおり。①政府当局者任期と中央銀行総裁任期の重複（無いほど中央銀行の独立性は高い）、②対政府貸出制限の実状（回答者の実感）、③政府と中央銀行の金融政策に対する意見対立時の解決方法（中央銀行の判断が尊重されるほど、中央銀行の独立性が高い）、④中央銀行予算決定権（中央銀行に決定権があるほど中央銀行の独立性が高い）、⑤給与、収益処分決定権（中央銀行に決定権があるほど中央銀行の独立性が高い）、⑥通貨供給量目標値の有無（目標値が存在しており、これが尊重されている時中央銀行の独立性が最高）、⑦金利目標の存在（目標がないとき、中央銀行の独立性は最高）、⑧物価安定の優先度（第一義であれば中央銀行の独立性は高く、物価・為替とも目標でないとき中央銀行の独立性は低い）、⑨開発向け低利融資（行われない時、中央銀行の独立性は高い）、である。これら指数を平均（質問回答率70%以上の24カ国）または加重平均（ウエイトは、①が0.1、②が0.2、③が0.1、④と⑤の平均が0.1、⑥と⑦の平均が0.15、⑧が0.15、⑨が0.2。質問回答率60%以上の23カ国）して、質問ベース中央銀行独立性指数が得られる。日本については、質問に対する回答結果は示されていない。

最後に、法律ベース中央銀行独立性指数と中央銀行の総交代率を加重平均した変数が総合中央銀行独立性指数として定義された。ここで、法律ベース中央銀行独立性指数と中央銀行総交代率の集計ウエイトは、インフレ率をこれら二種類の中央銀行独立性指数と年代ダミーで回帰した回帰方程式における両中央銀行独立性指数のパラメータ推計値が用いられている。⁸⁾すなわち、総合中央銀行独立性指数は、法律ベース中央銀行独立性指数と中央銀行総交代率を用いて、インフレ率を予測した場合の予測値に一致する。

3. 中央銀行独立性指数による各国中央銀行の独立性の国際比較

(1) 中央銀行の独立性の比較

さまざまな中央銀行独立性指数による各国中央銀行のランク（独立性の高い順）を表5

8) Cukierman, Webb and Neyapti [1992]は、インフレ率の不均一分散に対処するため、以下の工夫を施した。すなわち、 t 年の物価指数を $P(t)$ 、インフレ率を $\pi(t) = \{P(t)/P(t-1)\} - 1$ とすると、 $Z(t) = \{\pi(t)/(1+\pi(t))\}$ との変数が定義された。 $Z(t)$ の絶対値は0と1の間の値をとるようになり、各国間におけるインフレ率の不均一分散に対処できる。次に、 $Z(t)$ を被説明変数、説明変数を法律ベース中央銀行独立性指数、中央銀行総交代率、年代ダミーとした回帰式が先進国・途上国別に推計された。のちに示すように、先進国では法律ベース中央銀行独立性指数が、また、途上国では中央銀行総交代率のパラメータが統計的に有意となった。ここで、統計的に有意となったパラメータのみをウエイトに利用し、先進国と途上国別に総合中央銀行独立性指数が計算されている。

中央銀行独立性指数について

表5 各種中央銀行独立性指数における各国の順位（独立性の高い順）

	BP	A	GMTP	GMTE	AS	CWNL 8089	CWNT 5089	CWNA 8089
オーストラリア	12	13	7	5	8	11	5	6
オーストリア	n. a.	n. a.	7	5	n. a.	3	12	2
ヘルギー	5	5	14	5	8	19	9	11
カナダ	5	5	5	1	4	7	5	6
デンマーク	n. a.	5	7	8	4	5	1	2
フランス	5	5	11	8	8	15	12	11
ドイツ	1	1	1	1	1	1	5	1
ギリシャ	n. a.	n. a.	7	11	n. a.	3	12	14
アイルランド	n. a.	n. a.	6	6	n. a.	5	8	4
イタリア	5	16	5	18	14	14	3	11
日本	3	3	14	8	4	18	18	11
オランダ	5	5	1	12	4	9	1	6
ニュージーランド	n. a.	8	8	6	9	7	6	5
ノルウェー	n. a.	5	n. a.	n. a.	8	19	3	11
ポルトガル	n. a.	n. a.	4	6	n. a.	3	7	8
スペイン	n. a.	6	3	4	6	6	6	4
スウェーデン	5	5	n. a.	n. a.	8	12	12	6
スイス	1	1	3	1	1	2	9	2
英国	5	5	14	8	8	13	5	11
米国	3	3	3	1	3	6	9	2
集計国数	12	16	18	18	16	20	20	20

(注) 指数略称、出所は以下の通り

BP: Bade and Parkin [1987]

A: Alesina [1988]

GMTP: Grilli, Masciandaro and Tabellini [1991] 政治的中央銀行独立性指数

GMTE: Grilli, Masciandaro and Tabellini [1991] 経済的中央銀行独立性指数

AS: Alesina and Summers [1993]

CWNL8089: Cukierman, Webb and Neyapti [1992] 法律ベース中央銀行独立性指数 (1980～89年)

CWNT5089: Cukierman, Webb and Neyapti [1992] 年間平均中央銀行総裁交代率 (1950～89年)

CWNA8089: Cukierman, Webb and Neyapti [1992] 総合中央銀行独立性指数 (1980～89年)

表6 各種中央銀行独立性指数の順位相関係数

	AS	CWNL8089	CWNT5089	CWNA8089
AS	1.000			
CWNL8089	0.611	1.000		
CWNT5089	-0.116	0.120	1.000	
CWNA8089	0.670	0.666	0.223	1.000

(注) 指数略称は表5の注を参照。

表7 各種中央銀行独立性指数の順位相関係数がゼロとの帰無仮説の下での検定統計量

	AS	CWNL8089	CWNT5089	CWNA8089
AS				
CWNL8089	2.370			
CWNT5089	-0.451	0.530		
CWNA8089	2.594	2.580	0.864	

検定統計量：順位相関係数×サンプル数の平方根

検定統計量の有意水準5%における critical value : 2.33

(注) 指数略称は表5の注を参照。

に示した。表5によれば、ドイツとスイスにおける中央銀行の独立性は、中央銀行総裁交代率を除くすべての中央銀行独立性指数で高く評価されていることが分かる。

表5から中央銀行独立性指数間の順位相関係数を計算すると、Alesina and Summers [1993]による中央銀行独立性指数と Cukierman, Webb and Neyapti [1992]の法律ベース中央銀行独立性指数、総合中央銀行独立性指数の三者間には有意なプラスの相関がある(表6・7参照)。一方、表7から分かるように、中央銀行総裁交代率については、上述の種類の中央銀行独立性指数との順位相関係数がゼロであるとの仮説を有意水準5%で棄却することができない。⁹⁾つまり、中央銀行総裁交代率は、これ以外の中央銀行独立性指数と異質な情報を伝えていると考えられる。Cukierman, Webb and Neyapti [1992]は、ある程度以上頻繁に中央銀行総裁が交代することは、中央銀行の独立性の低さを示す、と主張している。もっとも、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]も認めるように、中央銀行総裁交代率が低いほど独立性が高いと判断して良いかどうかには議論の余地がある。例えば、英国、ノルウェー、デンマークでは、中央銀行総裁交代率が低く、この限りでは中央銀行独立性が高いように見受けられる。しかし、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]はこれら三国では、政府に対し影響力のない中央銀行総裁が長く勤めているのが実状であるから、中央銀行独立性の指標として中央銀行総裁交代率が必ずしも適切とはいえないと指摘している。

(2) 日本銀行の中央銀行独立性指数における評価

次に、日本銀行の順位につき表5でみると、Alesina and Summers [1993]では独立性が高いグループに属するが、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]の法律ベース中央銀行独立性指数では独立性が低いグループに含まれている。これら二種類の中央銀行独立

9) 2種類の順位データを用いて n 個のサンプルから計算された順位相関係数がゼロか否かを検定するためには、順位相関係数がゼロとの帰無仮説の下で、順位相関係数に $n-1$ の n 平方根を掛け た統計量が標準正規分布に従う性質を用いて仮説検定を行えばよい。

性指数の間で、日本銀行の独立性に対する評価が大きく異なるのはなぜだろうか。この点につき、中央銀行独立性指数作成上のテクニカルな問題と、中央銀行独立性指数作成に当たっての理念的背景に分けて考えてみよう。

まず、第1に、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]による法律ベース中央銀行独立性指数は物価安定至上主義を独立性評価の前提としていることもあって、日本銀行の独立性を過小評価している可能性があると思われる。

第2に、Pollard [1993]は、中央銀行独立性指数における日本銀行への評価の違いは、中央銀行独立性指数作成手法の違いのみによっては説明できず、中央銀行独立性指数作成者の主観に依存するところが大いとしている。すなわち、Bade and Parkin [1987]は、日本銀行が政府から独立に政策運営をしていると解釈している一方、Grill, Masciandaro and Tabellini [1991]は、金融政策をめぐる意見対立が生じた場合、これへの法的解決の仕組みがないため、日本銀行の独立性は低いとしている。この間Cukierman, Webb and Neyapti [1992]は、日本銀行は政府と共同で金融政策を遂行しており、日本銀行と政府の意見対立時には政府主導で解決が図られるとの理解を根拠に、日本銀行の独立性に懐疑的である。¹⁰⁾ Pollard [1993]の指摘以外にも、以下の点が指定できよう。すなわち、Cukierman, Webb and Neyapti [1992]による法律ベース中央銀行独立性指数の内訳詳細を表2～4によってみると、政策目標・政府に対する貸出条件において日本銀行への評価が低くなっている。しかしながら、日本銀行法では、「日本銀行ハ国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ルタメ国家ノ政策ニ即シ通貨ノ調節金融ノ調整及信用制度ノ保持育成ニ任ズルヲ以テ目的トス」(第一条)としており、この後段を今日的に理解すれば、通貨価値の安定と信用秩序の維持が日本銀行の政策目標であると解釈できないことはない。また、財政法により赤字国債発行が禁じられている結果、政府短期証券の日本銀行引受けという問題はあるものの、原則的に日本銀行は財政赤字をファイナンスする立場には無いことになっている。したがって、これら2つの項目における得点を高くすることも不可能ではない。例えば、政策目標で0.6点、政府赤字ファイナンスについて0.5点を日本銀行に与えると、日本銀行の中央銀行独立性指数はドイツ・スイス・米国等に次ぐ高い値をとる。

このようにしてみると、各種分析者の主観により中央銀行独立性指数はいかなる値もとりにくくなることになりかねない。したがって、ほとんどの中央銀行独立性指数でドイツとスイスの評価が高いことはむしろ驚きであるとさえいえよう。

10) 質問ベース中央銀行独立性指数については、日本の評価が不明であるので、ここではふれない。

4. おわりに

本論文はまず、現在用いられている各種の中央銀行独立性指数の作成手法を紹介し、次に各種中央銀行独立性指数により、各国中央銀行の独立性の国際比較を行った。中央銀行独立性指数とインフレ率、経済成長率との関係の分析はこのところ盛んになっている。こうした分析への再検討は藤木[1996]で行うが、中央銀行独立性指数は分析目的にあった独立性指標を選べば経済分析上有用なツールであり、今後とも経済分析にさまざまなかたちで活用されていくと考えられる。それだけに、今後ともその発展を見守っていく必要があろう。

以 上

[日本銀行金融研究所研究第1課]

【参考文献】

- 藤木 裕、「中央銀行独立性指数を用いた経済分析の再検討」、『金融研究』、第15巻第1号、日本銀行金融研究所、1996年
- Alesina, Alberto, "Macroeconomics and Politics," *NBER Macroeconomics Annual 1988*, 1988, pp.13-52.
- Alesina, Alberto, and Lawrence H. Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, 1993, pp.151-162.
- Bade, Robert, and Michael Parkin, "Central Bank Laws and Monetary Policy," Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, 1987.
- Cukierman, Alex, Pantelis Kalaitzidakis, Lawrence H. Summers, and Steven B. Webb, "Central Bank Independence, Growth, Investment and Real Rates," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39, 1994, pp.95-140.
- Cukierman, Alex, *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*, The MIT Press, 1992.
- Cukierman, Alex, Steven B. Webb, and Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes," *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, 1992, pp.353-398.
- Eijffinger, Sylvester, and Eric Schaling, "Central Bank Independence: Criteria and Indices", *Kredit und Kapital*, Special Issue Vol. 13, 1995, pp.185-218.
- Grill, Vittorio, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," *Economic Policy*, Vol. 13, 1991, pp.341-392.
- Pollard, Patricia S., "Central Bank Independence and Economic Performance," *The Federal Bank of St. Louis Review*, Vol. 75, 1993, pp.21-36.