

日銀デジタル通貨で 金融政策はどう変わるか

小玉 祐一

政策・経済研究部
チーフエコノミスト

日銀は7月20日、決済機構局の決済システム課内に、中銀（日銀）デジタル通貨を専門的に研究する「デジタル通貨グループ」を新設したことを発表した。中銀デジタル通貨とは、ビットコインやリブラのようなデジタル通貨を、中央銀行自ら法定通貨として発行・流通させ、決済の利便性向上に役立てようというものである。

一口に中銀デジタル通貨と言っても、さまざまな設計が考えられる。たとえば、デジタル紙幣のような「トークン型」か、「口座型」かという二つのパターンがあり、その意味では日銀当座預金もすでに日銀デジタル通貨の一種である。現状では、日銀当座預金の利用者は銀行等に限定されている。もし、国民すべてが日銀に口座を持ち、小口決済にも利用することが可能になれば、金融政策はどう変わるだろうか。

理論的には、金融政策の有効性が高まるはずである。中銀デジタル通貨は、プラスであれ、マイナスであれ、日銀が金利を自由に付与することができるためである。現状の枠組みでもマイナス金利政策は可能だが、日銀の場合、当座預金の付利金利の一部をマイナスにしているにすぎない。日銀が家計の預金金利を直接動かせることができれば、消費、貯蓄行動にダイレクトに働きかけることができる。

しかし、現実にはさまざまな問題が生じる。そもそも、日銀が家計の預金にマイナス金利を課すというのは、政治的に極めて困難と考えられる。民間銀行も、預金金利のマイナス化といった預金者への負担転嫁ができないからこそ、利ザヤ圧迫に苦しんでいる。

また、現金通貨が存在する限り、預金金利のマイナス幅がある程度広がった時点で、家計が一斉に日銀デジタル通貨から現金に走ることになる。その水準は、家計が日銀デジタル通貨の利便性にどの程度魅力を感じるかという点にかかってくるが、どこまでもマイナス幅を拡大できるわけではないという点では現状となんら変わらない。

北欧の一部の国のように、現金通貨の流通量が著しく減少した国なら別だが、キャッシュレス化が叫ばれる中でも、日本の現金通貨残高ははまだ伸び続けている。現金には取引需要のほか、匿名性や価値保蔵手段としての需要（タンス預金）もある。金利が上昇すれば、タンス預金はある程度減少が見込まれるが、すでに長年にわたり超低金利政策が続き、今後もかなりの長きにわたって続くことが見込まれる中、家計にとって、現金保有のインセンティブが早期に失われる可能性は低いと考えられる。

民間預金との代替の問題もある。預金者が日銀預金と民間銀行預金を自由に選択できるとした場合、日銀より高い金利を提示することで、平時では民間銀行がより多くの預金を集めることが可能かもしれない。しかし、金融危機時はより安全な日銀に資金が流れるだろう。家計は民間銀行と異なり信用創造は行なわない。したがって、家計の日銀預金の比率が上がるほど、信用乗数が低下し、金融政策の波及効果は鈍る。こうした動きが加速すれば取り付け騒ぎと同様の事態が起きる。

以上は、単純なスキームを前提にした頭の体操だが、日銀デジタル通貨の導入により、金融政策の効果や機動性がむしろ低下する可能性があることはわかる。日本の場合、現金通貨が十分に流通しており、決済インフラも問題がなく、国民が中銀マネーにアクセスできないと困るという状況にはないことから、日銀も導入を急いでいるわけではない。ただ、リブラのような民間デジタル通貨が今後本格的に普及し、法定通貨をクラウドアウトするようなことになれば、将来的に金融政策が機能不全に陥る可能性もある。そのため、日銀を含めた主要先進国は、とりあえず規制や監督面での対応を急ぐというスタンスをとっているが、実際に導入するとなると検討すべき課題は多い。