

## 日本経済 ～インフレ目標政策とは何か？～

経済調査部 飯塚 尚己

### 米国FRBが導入論議

10月より、米国連邦準備理事会（FRB）が「インフレ目標政策」の導入論議を本格的に始めることになる。バーナンキFRB議長は有名なインフレ目標政策の支持者であり、FRBのメンバーにも同調者が増えているといわれる。

インフレ目標政策は、1990年にニュージーランドが採用して以降、金融政策の運営方法として急速に普及した。IMFの定義によると、インフレ目標政策を採用している国は、2005年12月時点において24カ国に及んでいる（De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Framework）。変動相場制を採用している国では、インフレ目標政策を導入している国が多数派となっており、米国や日本のような非採用国の方が少数派となっている。

### 標準的なインフレ目標政策の定義

ところで、インフレ目標政策とは、具体的にどのような金融政策なのであろうか。

バーナンキ氏は、1999年の著書 *Inflation Targeting* (Princeton University Press) のなかで、インフレ目標政策は「ルールではなくフレームワーク (A Framework, Not a Rule)」であることを強調している。「ルール」による金融政策、例えば金融政策の目標を短期的なインフレ率に縛り付けるような政策は、透明性に優れる一方で機動性・柔軟性にかける。一方、中央銀行の全くの「裁量」による金融政策は、機動性・柔軟性に優れる一方で透明性は大きく損なわれることになる。バーナンキ氏は、インフレ目標政策を、ルールによる政策と裁量による政策のメリットを共に活かした

フレームワーク、「一定の制約のある裁量 (constrained discretion)」と位置づけている。

インフレ目標政策の厳密な定義は存在しないが、ひとつの国際的な標準理解としては前述のIMFの定義があげられる。具体的には、①金融政策の中心的な目標を物価安定に置き、中期的な物価安定目標を具体的な数値として公表していること、②中期的な物価安定目標を達成するうえでの、何らかの制度的なコミットメントが存在すること、③金融政策の透明性・説明責任の改善が図られていること、④将来の予想インフレ率と物価安定目標との乖離が金融政策の方向を主として規定付けること、の4点である。

このような定義に基づくインフレ目標政策を最終的にFEDが導入するの可否かは不透明であるが、中長期的な物価安定目標を具体的な数値として明示することや、定期的なインフレーション・レポートの公表やFRB議長の定例会見などの金融政策の透明性向上策などは、前向きに検討されるとみられる。

### 日本銀行の金融政策フレームワーク

米国におけるインフレ目標政策の導入論議は、わが国の金融政策のフレームワークを改めて見直す機会となろう。量的緩和解除時に公表された日本銀行の金融政策のフレームワークは、中長期的な物価安定目標を数値として掲げている点ではインフレ目標政策に近いが、それを実現するための制度的コミットメントを欠いている点でインフレ目標政策とは大きく異なる。中長期的な金融政策の透明性・信頼性の向上のためには、制度的コミットメントを導入することも検討課題となろう。

いづか なおき（主席エコノミスト）