

インフレ目標政策について  
(1) 弾力的インフレ目標政策とはなにか

伊藤隆敏

2010年4月14日

## 1. 定義

「弾力的なインフレ目標政策」とは、インフレ率を中長期的に（2年程度の将来には）、ある一定の幅（下限は1%程度、上限は3%程度）に、誘導すると宣言をして、それを実行しようとする金融政策の枠組みのことである。したがって、決して高いインフレ率を目指す政策ではない。また下限が0%よりも上にあるため、デフレは明示的に望ましくない、としている。また、中長期的な目標であることから、数か月間であれば、インフレ率が上限よりも上になったり、下限よりも下になっても、それはインフレ目標政策の失敗では必ずしもない。ただし、中央銀行は、なぜ目標を達成できなかったのか、を説明する責任が生じる。その後、どのように目標範囲に引き戻すかの決意表明も必要だ。たとえば、2007年から2008年前半のように、エネルギー価格・商品価格が急上昇しているときには、多くの国で目標上限を上回るインフレ率が起きていた。しかし、インフレ率を急速に、目標幅に引き戻すような、強力な引き締めは採用されなかった。エネルギー価格の高騰が永遠に続くわけもなく、一時的な要因でのエネルギー価格高騰である蓋然性が高かったからである。このように、ショックの種類によっては、一時的な目標値（幅）からのかい離を認める、という部分が、「弾力的」という意味である。（以下、断らない限り、「インフレ目標政策」とは、「弾力的なインフレ目標政策」を指す。）

インフレ率は一般に、CPI（消費者物価指数）を使うことが多い。全品目のCPIか、生鮮食品とエネルギー価格を除いたコア指数を使う場合もある。前者の利点は、多くの国民に分かりやすいということ。ただし、中央銀行の制御の及ばない天候や原油価格によりCPIが上下するため、目標を外した時の説明が難しい。

## 2. 水準目標か、幅目標か

インフレ目標政策を採用している国のうち、(A) インフレ目標を、ひとつの目標インフレ率で表現して、その上下に許容範囲を規定するやりかた、と (B) インフレ目標を幅 (範囲) を持って表現して、そのなかに収めることを目標とするやりかたの二つがある。

(A) の代表格はイングランド銀行で、2%が目標で、プラス・マイナス 1% が許容範囲である。この許容範囲を超えると、財務大臣あてに、「説明」の公開文書をおくることになっている。

(B) の代表は、カナダやオーストラリアで、インフレ目標は 1-3%、と表現する。

(A) の長所は、インフレ期待の収束は、目標値 (点) に収束するので、期待のアンカーとしては判りやすい、ということになる。(B) の長所は、目標達成がかなり明確になるので、信認を得やすいということである。

## 3. 長所

また、中長期的な目標である、ということは、中央銀行は、常にインフレ率の将来の予測を行い、将来のインフレ率が安定的に目標値 (幅) に近づくような政策を採用する。したがって、足元のインフレ率が上限を上回っていたとしても、おおきな負のショックの影響が懸念されると、金利を引き下げるように政策決定することもある。今回の金融危機で米、連邦準備制度が金利の引き下げを始めたのは、2007年の夏であるが、この時点では、足元のインフレ率は2%を超えていた。しかし、住宅証券市場の変調は明らかで、金利引き下げは、市場に流動性を供給するために必要なステップではあったが、将来の経済活動の鈍化を予想して、インフレ目標政策からも説明できる手段だった。このように、足元のインフレ率が金融政策をしばることがないのは、弾力的インフレ目標政策の長所である。

現在のインフレ率 (対前年同期比として計測されるインフレ率) は、将来のインフレ率を予測するためのひとつの変数にすぎず、それ自体が常時満たさなくてはいけない目標となるわけではない。

インフレ目標政策の実績があがり、信用されるようになると、中長期的なイ

インフレ率の民間「期待」（予測）が目標幅（の中心）に収束して、短期的に上限や下限が守られなくても、期待インフレ率が安定するようになる。期待インフレ率は、長期名目金利の重要な決定要因であり、安定的な期待インフレ率は、安定的な長期名目金利を意味する。つまり、原油価格高騰や、リーマンショックのような一時的な要因による経済活動へのショックに対して、二次効果や金利への悪影響を気にせず、だいたんな金融政策をとることができるようになる。インフレ目標政策の「成功」とは、その名称とは矛盾するようだが、目標値を良い理由があつて外しても、期待インフレ率があまり影響を受けなくなるような状況と言えよう。この長所は、インフレ目標批判者にはなかなか分かってもらえないが、インフレ目標を採用している主要国の中央銀行や学界では常識となっている。