

経済を見る眼

【今週の眼】

伊藤隆敏

東京大学大学院教授

米

国連邦準備制度理事会（FRB）の公開市場操作委員会（FOMC）は、1月25日に「長期的なゴールと金融政策の戦略」という特別声明を出した。そこで、「インフレ率は、長期的には主に金融政策によって決められるので、FOMCはインフレ率の長期的なゴールを特定化することができる」としたうえで、2%のインフレ率が、FRBに与えられた使命であると述べている。

「2%はゴール」と明言したということは、インフレ目標政策を採用したということに等しい。現に、記者会見の説明の中で、バーナンキ議長は、何回か「ターゲット」と口を滑らせている。

では、雇用の最大化という、FRBに課せられたもう一つの目標はどうなのか。声明では「最大雇用のレベルは、主に金融以外の要因で影響される労働市場の構造やダイナミクスで決まる。これらの要因は、時間とともに変わるため、直接は計測できない。その結果、雇用についての固定的なゴールを特定することは適切ではない」と述べられている。つまり、FRBが長期的ゴールとして決めることができるのは、インフレ率であり、雇用水準ではない、と言っている。これは、「インフレと失業率の関係を示す長期フィリップス曲線は垂直だ」の言い換えだ。

続いて声明では、短期的には、インフレ率が長期的ゴールからどれだけ乖離しているか、雇用が長期的ゴールからどれだけ乖離しているか、という見ながら金融政策を決めていく、としている。

この場合、たとえば、足元のインフレ率が目標よりも高いとき、どれくらい早く目標値に戻そうとするかが課題となる。GDP成長率（雇用）も潜在成長率を上回っていれば引き締めを強め、潜在成長率を下回っていれば引き締めはゆるくなりとなる。このような考え方を「伸縮的インフレ目標」と呼ぶ。今回の特別声明は、2%を「ゴール」とする伸縮的インフレ目標政策に間違いはない。

ただし、FRBは、「インフレ目標政策採用」と高らかに宣言していない。「インフレ目標政策」と宣言すれば、GDP（雇用）の目標は捨てたのか、と誤解されるおそれがあると判断したためだろう。

とはいえ、「2%がゴール」ということで、FOMC委員会が合意できたことは重要だ。これまでFRBが公表していた望ましいインフレ率は、個々のFOMCメンバーが、「長期的予測」として回答したものを集計した数字である。全員の幅は「1.5〜2.0%」であった。

今回の2%のゴールは、この「長期的予測」を三つの意味で進化させている。第一は、FOMC個人の予測ではなく、委員会の合意とした点だ。第二は、幅ではなく、2.0%という一つの数値（点）で発表したこと。第三に、2.0%が、これまでの幅の上限であることだ。ゼロ金利政策で金融政策の効果が制限されたことを経験して、ショックに対する下振れバッファを厚くすることが意識的に行われたのであろう。

これらの変更点は、日銀にとって大きな衝撃となっただろう。金融政策決定会合メンバーの個人の予測しか発表していなかった日銀は、FOMCの合意をどうとらえるか。日銀の政策委員会の大勢はインフレ目標を1%というが、FOMCは「ゴールは2%」と明言した。さあ、日銀、どうする。

FRBがインフレ目標を採用

いとう・たかし ● 一橋大学卒、ハーバード大経済学博士。ミネソタ大准教授、IMF上級審議役、大蔵省副財務官などを経て2002年より現職。専攻は国際金融、マクロ経済学。安倍、福田内閣での経済財政諮問会議で民間議員を務めた。



撮影：今井康一