

インフレ目標について (2) 下限とのりしろ

伊藤隆敏

### 下限をめぐる議論

なぜ、インフレ目標幅の下限は 0.0%ではないのか。それは、消費者物価指数 (CPI) で測られるインフレ率が、真のインフレ率よりも高めに出ることがあるので、計測された CPI が 0%であるならば、実はデフレである、ということと、弾力的なインフレ目標政策の場合、一時的には下限を下回る可能性もあるので、常時、インフレ率をプラスに保つ (デフレを排除する) ためには、「のりしろ」を保つことが必要になる。したがって、「バイアス」と「のりしろ」で、下限 1%、という中央銀行が多い。2000 年 5 月からインフレ目標を採用したタイ中央銀行は長く 0-3.5%という幅広い目標幅を掲げていた。下限が 0%の珍しい中央銀行であった。ほとんど常にこの目標幅に収めることに成功してきたが、2008 年 12 月に、2009 年から目標幅を 0.5%-3%に狭めると発表、ついに世界のインフレ目標の主流の考え方に近づいた。

インフレ目標政策は 1990 年代に多くの中央銀行で採用され、2000 年代には新興市場国でも採用するところが増えてきた。インフレ目標政策を公式には採用していないのは、主要国では、欧州中央銀行、米連邦準備制度、日本銀行である。

しかし、「目標」ではないものの、望ましいインフレ率については、欧州中央銀行は「2%以下だが、2%に近い数字」、米連邦準備制度も「1.5%から 2%」と、ほぼ一致した数字を挙げている。日本銀行は、昨年 12 月に、「中長期的な物価安定の理解の明確化」として、「消費者物価指数の前年比で 2%以下のプラス領域にあり、委員の大勢は 1%程度を中心と考えている。」としている。それまでは、0-2%としていたのに、今回は、「0%以下のマイナスの値は許容していない」と、下限が 0.0%より上であることを明確化した。しかしながら、下限が 0.1%なのか、0.5%なのか、今回の「明確化」でもはっきりしない。

なお、のりしろの議論は、ゼロ金利制約がどれくらい深刻か、についての見解を反映して、大きく考える人と、小さく考える人がいる。最近、IMF のチーフエコノミスト、ブランチャール氏が、大き目のりしろを提唱、4%のインフレ目標を問題提起したので話題となっている。(これについては後述)