

ポイント

。法律でインフレ目標数値を定める国はない。
。中銀の責任問うには2〜3年単位で評価を
。総裁などの罷免は極めて限定的にする必要

伊藤 隆敏 東京大学教授

16日投票の総選挙に向け、金融政策が争点の一つになっ

①日銀は2〜3%のインフレ目標政策を採用すべきか②それを

を修正すべきか③インフレ目標を達成するためには無制限に

なのか④などが争点となっている。こうした政治家の発言を受け、

一方、インフレ目標政策を求めた日銀法改正は、日銀の独立性にとつて脅威だとい



「大胆な金融緩和」の是非① 日銀法改正、中身こそ重要

う意見もある。さらに、公共投資のための建設国債を日銀に無制限に引き受けさせるべきかという議論も起き、そうした行為は財政法5条で禁止する財政ファイナンス(財政赤字の補填)に当たるとの批判も出ている。本稿では論点が明確になるよう解説した。

過去15年の大半は、デフレ(マイナス)のインフレ率が続いたことで、将来にわたっても物価は下がり続けるのではないかとデフレの予測(期待)が定着している。1998年以降のデフレはマイルドなものだとの意見もあるが、長期に継続すると、外国との物価水準乖離(かいり)は大きくなる。今の物価水準を20年前と比較すると、米国は約6割高いが日本はほぼ同

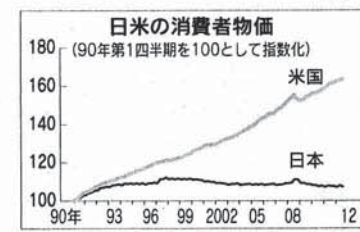


じだ(図参照)。これからも物価は上がらないという予測が生まれても不思議ではない。数年後の製品価格や不動産価格が現在よりも下落すると予測すれば、いくら借入金金利

スパイラルから脱却するためには、スパイラルをつなぐ鎖のいくつかを同時に切断することが必要である。日銀のインフレ目標政策に基づく強力な金融緩和は、円高に歯止めをかけて、緩やかな円安をもたらす可能性が高い。それは輸出産業の採算を改善して、株高につながるであろう。同時に、政府の法人税減税や規制緩和による新たな成長分野の育成を通じて、需給ギャップの縮小、デフレの脱却が可

政策手段、全面委任を 総裁らの説明責任明確に

能になる。これまで日銀は自己実現的なデフレスパイラルの存在を認めてこなかったし、量的緩和の効果についても極めて懐疑的だった。企業や家計の将来の物価予測(インフレ期待)に働きかける政策についても試行してこなかったといつてよい。欧米の中央銀行がゼロ金利下の金融政策で、市場の期待に働きかける政策に腐心しているのとは対照的だ。インフレ目標政策とは、イン



ンフレ率の目標数値を定め、その達成について中銀がコミット(約束)する金融政策の「中期的な枠組み」である。「中期的」とは数年の平均、あるいは景気循環の波を通じた平均という意味だ。経済が内外のショックにさらされる中で、目標インフレ率を毎月ずっと達成することはできない。また、金融政策変更の効果はインフレ率に表れるまでには、12〜18カ月かかるといわれる。そのため、現在のインフレ率が目標値を下回れば緩和、上回れば引き締めという機械的なルールにするわけにもいかない。多くの経済変数を考慮に入れたモデルで、中期的な経済予測をしたうえで、現在の金融政策を決定するといふことが必要だ。英国、米国、スウェーデン、カナダ、オーストラリアなど

世界の中銀が2%あるいは1〜3%という範囲のインフレ率を目標とする金融政策の枠組みを採用している。欧州中央銀行(ECB)も2%に近いインフレ率が望ましいといっているので、インフレ目標政策を採用しているといつてよいだろう。しかしインフレ目標の数値を具体的に法律に書き込んである国はない。韓国の中央銀行法に「物価安定目標を政府と協議の上で定める(具体的な数値はない)」という条項があるのはむしろ例外的だ。インフレ目標政策は、法律には基づかない政府との合意で採用されることが多く、中銀が一方的に宣言している場合もある。ただ、英国では財務大臣がイングリランド銀行に目標を言い渡す形式をとっている。米国では、今年1月に2%のインフレ率の「ゴール」を設定したが、これは米連邦準備理事会(FRB)の連邦公開市場委員会(FOMC)が一方的に設定した。なお、バーナンキFRB議長は記者会見の中で「ゴール」と「ターゲット」を同義に使っていたため、市場参加者や学識経験者の間では、米国が公式にインフレ目標政策を採用したと理解されている。

一方、日銀は今年2月に「中長期的な物価安定の目標(めど)」を1%に決定した。これを巡って、1%というのは目標としては低すぎるのではないかと、「目標」は「目標」よりも曖昧な概念で「コミットメント」として妥当ではない、いつまでに達成するという時期が示されていない、といった批判が出ている。インフレ目標政策の採用は2つことを意味している。第1に、中銀には達成のための説明責任が発生するが、結果責任を問うといふことは政策手段については完全に中銀に委ねるといふことだ。中期的なインフレ目標達成を中銀の目的とする。中銀に手段を一任すること。中銀から中銀が合意すれば、政府から具体的な手段について要求が出ることはあり得ない。第2に、金融政策の変更から効果が出るまでに1年以上かかることを考えると、責任を問うためには、毎月ではなく、2〜3年単位の物価安定の評価をすることに。それは、インフレ目標政策を採用すれば、インフレ目標が達成されない場合には総裁が罷免されるといふことを意味するのであるか。インフレ目標の達成と、責任が直接リンクした規定を持つているのは、ニュージーランドだけだ。しかし、これも自動的な解任ではなく、二重の歯止め条件がついている。さら

に、ニュージーランドの金融政策は総裁1人が決定している。責任の所在が明確だ。しかし委員会方式の日銀をはじめとする多くの中銀では、総裁が反対する金融政策変更が決定されることも理論的にはあり得る(実際にイングリランド銀行ではそうしたことが起きた)。従って結果責任は、政策委員会の連帯責任でなければならぬ。現実的にはインフレ目標政策では、総裁(および金融政策決定会合の委員)の「説明責任」を明確にすることが重要だ。その点で参考になるのはイングリランド銀行だ。インフレ率が3%以上もしくは1%以下になった場合にはなぜそうなったかを説明する公開書簡を、総裁が財務大臣あてに発出しなくてはならない。

総選挙の争点にすべきなのは、金融政策の枠組みであり、金融政策の具体的な手段ではないはずだという認識が重要である。中銀の目的や中銀と政府の関係については、立法府が日銀法を通じて規定することは当然であり、これは総選挙の争点になりうる。日銀法の改正を目指すこと自体は中銀の独立性を侵すことにはならないが、問題はその中身である。また、インフレ目標の数値については、政府と中銀の間で意思疎通が必要なのは、諸外国の例からも明らかである。ただし、金融政策の具体的な手段については、中銀に任せるべきであり、金融政策決定についての決定権を持つ総裁以下、金融政策決定会合のメンバーの任期途中の罷免は、極めて限られた場合(例えば職務を遂行できないような状況)だけにすべきである。しかし説明責任はある。こうした点をきりきりさせたうえで大いに論争してほしい。

いとう・たかとし 50年生まれ。ハーバード大博士。専門は国際金融