

# 経済を見る眼

【今週の眼】

東京大学大学院教授  
伊藤隆敏

いとう・たかとし ● 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

## 日銀はインフレ目標を採用したのか

**米** 国の中央銀行に当たる連邦準備制度の公開市場委員会（FOMC）は、1月25日、「インフレ率2%をゴールとする」決定を行った。これは専門家や市場関係者の間で、「（伸縮的）インフレ目標政策」の採用として大きな話題となった（本稿2月18日号でも解説）。

米国のインフレ目標政策の採用に続くようにして、2月14日、日本銀行は物価水準について消費者物価指数の前年比上昇率で、「当面は1%を目標」とすると発表した。さらに、「それが見通せるようになるまで強力に金融緩和を推進していく」と表明。同時に、資産の買入れなどの基金を、55兆円程度から65兆円程度に、10兆円増額した。

この発表を外国人投資家は、日銀もついに緩和政策へ舵を切ったと受け止め、円売り・日本株買いに走った。欧州債務危機が一服したことも追い風となつて、その後5週間で、円は1ドル77円台から83円台にまで円安が進み、日経平均株価は9000円台から1万円台まで上昇した。日銀による「バレンタインデー・プレゼント」と呼ばれるゆえんである。ところが3月、4月の政策決定会合では、追加的な緩和策が出なかつたため市場に失望が広がった。もちろん欧州債務危機の再燃もあるだろうが、円高、株安に転じたのは日銀の姿勢にも理由があるといわれる。

では日銀の「1%を目標（英語では「ゴール」）」とする政策は、米国の採用したような、インフレ目標政策なのだろうか。そうだとすると、どのような手段をもって目標達成を目指すべきなのか。

FOMCは1月以前でもインフレ率について、メンバーの長期的予測を集計した数字を望ましい水準としており、事実上のインフレ目標が採用されていたと考えられる（ちなみにメンバーの大勢の予測は1・7〜2・0%である）。1月の発表の衝撃は、メンバー全員が2%に合意した点と、幅の上限に目標が設定された点にある。これに対して、もともと日銀の金融政策決定会合メンバーの将来予想の中には長期的予測の項目がなく、目標そのものが新しい概念であり、積極的な説明が必要だ。

FOMCでは目標発表の文書の中で、長期的なインフレ率を決めるのは金融政策であると明確にしているし、これまでもバーナンキ議長は、インフレ率が低下してデフレが危惧されるような状況でも金融政策にはいろいろな手段があるということを明言してきた。

ところがこれまで日銀は、ゼロ金利の下でデフレ脱却に至る政策手段はほとんどないとしてきた。2001〜06年の量的緩和の効果についても懐疑的だった。それゆえ日銀が「1%を目標」と言っても説得力に乏しい。何か新しい手段とデフレ脱却のシナリオが必要になる。

今では、日銀が本気で「インフレ目標」政策を採用したとはいえないのではないかと、懐疑的な評価が定着しつつある。これを払拭するには、4月末に予定されている「展望レポート」で、デフレ克服のための明確な戦略を提示することが必要である。市場が求めている日銀の新しい政策手段と、インフレ率1%を実現すると明示した展望レポート、そして市場への明確なメッセージ。それなくして、インフレ目標政策とはいえないし、デフレ脱却に向けて大きなインパクトを与えることは無理だろう。