

インフレーション・ターゲティング論(2)

東 忠 尚

An Essay On Inflation Targeting (2)

HIGASHI Tadahisa

Abstract

Inflation is caused by the expansion policies of the government and support of them by the central bank. Whether these policies are based on some rules or are set at the discretion of the government has been a matter of controversy.

Inflation Targeting adopted by many countries is characterized by the announcement of official target ranges for the inflation rate, by explicit acknowledgement that low and stable inflation is the main goal of monetary policy, and by delegating the execution of them to the central bank. Furthermore, Inflation Targeting includes increased communication with the public about the objectives of the monetary policymaker, and, in many cases increased accountability of the central bank for attaining those objectives.

In this issue I address the theoretical basis of why Inflation Targeting has been introduced in recent years by many countries.

Nowadays the most critical problem in Japan is whether Inflation Targeting is effective enough to overcome deflation. This will be discussed in the next issue.

キーワード

動学的不整合性 dynamic inconsistency / 政治的景気循環論 political business cycle
公共選択 public choice / ルールと裁量 rule rather than discretion
保守的中央銀行総裁 conservative central banker

目 次

1. はじめに
2. 論点整理

3. スキームの概要

- (1) 目標の設定者
- (2) インフレの定義

(3) インフレ率の設定

(4) 結果責任

4. スキーム導入の背景

- (1) マクロ経済政策運営の思想変化
- (2) スタグフレーションからの脱却
- (3) 変動相場制度への移行

- (4) マネタリー・ターゲティングの信認低下
- (5) 政策運営の透明性
- (以上 前号)
- 5. インフレーション・ターゲティングの位置づけ
- 6. 理論的根拠
 - (1) 動学的不整合性と信認の問題
 - (2) 自由裁量型政策行動
 - (3) 政治的景気循環論
- 7. 「インフレ対策」としてのインフレーション・ターゲティング

5. インフレーション・ターゲティングの位置づけ

インフレーション・ターゲティングは、前号で説明したように、政府と中央銀行がそれぞれ独自に、あるいは共同してインフレ目標値を明示して、その実行を中央銀行に委ねるといふ、いわばルールに基づいた政策運営の手法である。

それは、どのような時代背景と理論的根拠に基づいているのかを明らかにしなければならない。基本的には、インフレ抑制策として採用されたものであるが、1970年代以降多くの国において、景気拡大政策をとったにもかかわらず、実質成長率は伸びない一方、物価のみ高騰するというスタグフレーションの様相を呈しはじめた。その背景には、政策当局が従来の裁量的な政策を採った場合、民間主体はそれを見越して合理的に期待を形成するために、有効的に働かなくなったという事情があった。さらには、1980年代以降、経済のグローバル化、自由化の下で、各国が固定為替相場制度を維持しえなくなり、変動相場制度に移行しはじめた。このことは、金融政策の目標が為替相場の維持から解放されたことを意味する。そして、国内均衡の実現

に専念することが可能になり、新たな金融政策の目標の設定の必要に迫られた。また、経済のグローバル化と市場経済化の下では、政策当局とマーケットとの対話のなかで政策を進めるほうがより有効的であることが、理論的にも実証的にも明かになり、政策の透明性が求められるようになったことなどがあげられる。

しからは、裁量的な経済政策に代えてどのような政策ルールを採用すべきかが、次の課題になってこよう。最初に登場してきたのが、Friedmanを中心とするマネタリズムの政策ルールである。中央銀行がマネーサプライを年 $k\%$ ずつ供給することによって($k\%$ ルール)経済の変動の振幅を最小化しようとする、きわめて固定化されたりジッドな考え方である。

しかしながら、その後の経済理論の発展から、ゲームの理論の成果がマクロ経済政策にも取り入れられ、実際の経済現象では政策当局と民間の経済主体との間で、政策とそれに対する民間の反応が一種の繰り返しゲームの形で継続し、実現していることを考慮したモデルの形成が行われるようになった。そして、繰り返しゲームを通じて、当局の政策への信認(Credibility)と高い評価(Reputation)を獲得することが、経済の安定的な発展に重要であることが認識されるに至った。

インフレーション・ターゲティングは、インフレ目標を設定し、その目標をコミットした金融政策を行う手法であるから、民間の経済主体なかつく市場参加者にとって政策運営が予測可能になる。市場参加者はこの枠組みが理解できれば、中央銀行に対する信頼が高まり、その結果期待インフレ率の変動は小さくなり、安定的なマクロ経済環境が確保されることになろうというのが本旨である。

また、インフレーション・ターゲティング

は、林伴子〔2002〕が指摘するように、インフレ予測と金融政策の効果示現までにはかなりのタイムラグが存在するので、インフレの目標値の設定と、その実現に当たっては足元の変化だけに限定するのではなく、中期的展望も必要になってくる。したがって、中央銀行はインフレ率の短期、中期の動向を予測するに当たっては、当然のことながら、今後の景気の推移、GDP動向、金利や為替の見通し、海外動向など、さまざまな要因を視野に入れなければならない。

このように、インフレーション・ターゲティングは、マネーサプライのk%ルールのように、画一的なルールではなく、与えられたインフレの目標を達成することを条件に中央銀行に裁量の余地を与えている。そうした意味から、裁量性を持った金融政策ルールといったらよからう。Bernanke〔1999〕は、インフレ率という「制約の枠内の裁量 (constrained discretion)」をもった「枠組み (framework)」と呼んでいるのも、そうした趣旨に基づくものであろう。

したがって、インフレーション・ターゲティングは、過去において取り上げられた、「ルールか裁量か」の論争のように、オール・オア・ナッシングの議論ではなく、中央銀行に目標を明示するとともに、実行段階で裁量権をあたえた手法であるだけに、それが効果をあげるためには、後述するように、中央銀行に「手段の独立性」を付与することが最低の条件になることはいうまでもない。

6. 理論的根拠

そこで、インフレーション・ターゲティングの政策がいかに是認されてきたか、その根拠を検討するのが次の課題になってこよう。それは、裁量による政策運営がインフレ・バ

ィアスを往々にして惹起しがちであることを明らかにしなければならない。以下、次の三点について集約的に検討する。

(1) 動学的不整合性と信認の問題

金融政策において、裁量かルールかの問題はケインジアンとマネタリストの対立する概念として、古くから戦わされてきた論争のひとつであったが、価値観の違いもあって、一種の神学論争に陥る嫌いがあった。そこで、この問題を新しい視点から見直したのが、Kydland and Prescott〔1977〕、さらにはBarro and Gordon〔1983〕であった。その後、ゲームの理論を援用して多くの研究が進められてきた。ここでは、Romer〔1996〕、岡崎哲郎〔2003〕を中心に動学的不整合性について検討してみたい。

マクロ経済の短期均衡が、期待拡張型のフィリップス曲線によって示されているものとする。その世界では、インフレーションと失業率はトレード・オフの関係にある。つまり、t期の失業率 U_t はつぎのような式で表される。

$$U_t = -(t - t^e) + U^N$$

ただし、 U^N ：自然失業率

t ：t期のインフレ率

t^e ：t期の期待インフレ率

式は、民間主体が政策当局の実施することによって実現する現実のインフレ率を正しく予想した場合には、 $t = t^e$ となり、自然失業率 U^N が成立することを意味している。しかし、期待インフレ率よりも現実のインフレ率が高ければ、実質賃金率が予想より低下するので、労働需要は増加して失業率は下がることになる。民間主体は予想を誤った場合の費用を最小化しようと、期待インフレ率を

現実のインフレ率にできるだけ近づけるような行動をとるものと考えられる。

このようなインフレ率と失業率の関係の下で、政策当局はインフレ率の上昇を抑えながらも、失業率をも下げたいという意図が働く。この政策当局の目的は、次の式の損失関数として表される。

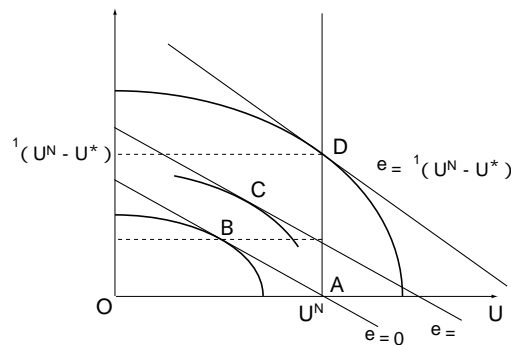
$$L(\pi_t, U_t) = \frac{1}{2} \{ \alpha \pi_t^2 + \beta (U_t - U^*)^2 \}$$

ただし、 U^* : 社会的に最適な失業率
 β : 社会的厚生に相対的ウェイト

労働市場では、一般に市場の硬直性、税制の歪みや情報の非対称性などから、長期均衡の成立する自然失業率は最適失業率を上回っているものと考えられる。つまり、 $U^N > U^*$ の状態にあるので、政策当局は失業率を下げる必要性に迫られる。このことは、式の損失関数を最小化することを意味する。また、パラメーター β は、社会的厚生におけるインフレーションと失業率の相対的重要度を示している。したがって、 β の値が大きいほど政策当局がインフレ率の目標からの乖離を嫌っていることになる。

これを図示したのが、図1である。縦軸にインフレ率、横軸に失業率をとる。短期のフィリップス曲線は、式で示したように、右下がりの曲線となる。そして、期待インフレ

図1 期待拡張型フィリップス曲線



率が一定の場合には、インフレ率が高まれば失業率は低下する。しかし、期待インフレ率が変化すればフィリップス曲線自体がシフトする。一方、式の損失関数は楕円曲線であるから点に対して凹の曲線で表される。そして、原点に近いほど損失は小さい。

ここで、民間主体が政策当局の行動を完全に予見し、合理的な行動をとるとするならば、 $\pi^e = \pi$ となるので、式により常に自然失業率 U^N となる。長期フィリップス曲線は、図のように垂直になる。この場合、インフレ率はゼロに近いほど損失関数は小さくなるわけであるから、政策当局は最適インフレ率として $\pi = 0$ を選択するのが合理的であり、そのようにコミットするものと思われる。そのときの均衡点はA点である。

しかしながら、政策当局にとっては、現実のインフレ率がゼロであるかぎり、当然のことながら、失業率を低下させることをより優先する政策をとることになる。その政策は、 $\pi^e = 0$ の短期フィリップス曲線に沿って、失業率の低下とインフレ率の上昇をもたらす。その際、政策当局にとっての損失の最小値は、損失関数との接点であるB点である。つまり、均衡点は $\pi = 0$ ではなくて、 $\pi > 0$ である。このような政策当局の選択は、時間的整合性の条件を満たしていない。

なぜならば、現実のインフレ率が π になれば、民間主体も期待を修正することになる。期待インフレ率は π に変更されて、短期のフィリップス曲線は上方にシフトして、新たな均衡点はC点に移動する。そのような繰り返しゲームの結果、D点（損失関数と長期にフィリップス曲線の交点）が、部分的な完全均衡となる。

このような状況がつづくかぎり、政策当局に対する民間主体の信認は得られず、民間主体は絶えず政策当局の打ち出す政策を先取り

することになり、インフレ・バイアスは避けられない。

これをさらに厳密に展開すれば、式に式を代入すると、

$$L = \frac{1}{2} \left(\frac{e}{1+\alpha} + \frac{1}{2} (U^N - U^*) \right)^2$$

となる。ここで、式を最小化する e を求める。それは、フィリップス曲線と、楕円形の損失曲線の接点を求めることになるから、解は一つである。

つまり、

$$e = \frac{1}{1+\alpha} (U^N - U^*)$$

式において、 $e = \frac{1}{1+\alpha} (U^N - U^*)$ と置くと、

$$L = \frac{1}{2} (U^N - U^*)^2$$

式はゼロより大になるから、インフレ・バイアスを持つことになる。

そこで、政策当局を政府と中央銀行に峻別し、中央銀行に独立性を認めた上で、一定のインフレ率をターゲットとする金融政策に専念させる方策をとることが望ましいという考え方に基づいたのが、インフレーション・ターゲティングの発想といってよからう。

(2) 自由裁量型政策行動

民主主義政治体制における自由裁量型の政治行動が、インフレーションを惹起する、いわゆる「政府の失敗」に基づく論点に触れておきたい。

政府の政策上の失敗には、2種類が存在する。第1は、政府が景気判断を誤るような技術的なミスや、前述したように現時点では的確な政策であったにもかかわらず、時間の経過とともに、それが必ずしも適正さを失うような場合である。第2の失敗は、戦略上意図的に政策を誤らしめる、確信犯的な行動である。ここで取り上げる自由裁量型政策行動は、

後者に属するものである。

代議制民主主義においては、政治家、官僚、そして特定の地域グループあるいは業界団体の利害関係が一致した政策が実行されるとみるのが、現実的な見方であろう。すなわち、政治家にとっての最大の眼目は、選挙に当選することに尽きる。つまり、選挙における「投票数最大化」をたえず念頭においた政治行動に走りがちである。そのためには、彼らをサポートする特定地域のグループや業界団体の利害に即した、政策の立案や予算の編成に参与するなどの政治行動を採る傾向が強い。

一方、政策の実行を与る官僚の場合、公僕としての意識は持つものの、彼らを動かしている行動原理は、特権と名声と退職後の社会的な身分保証のために権限を拡大することに傾きがちである。それを実現するためには、政治家や特定地域グループ、業界団体とタイアップせざるを得ない。ここに、三者の利害が一致して法案の成立、予算の獲得に向けて合従連合が成立することになる。官僚にとっては、自らの欲求を充足するためには、自らの所管する「予算獲得最大化」に尽力することになる。

ここにおいて、Bretonのいう「フルラインサプライ (full-line supply)」が成立する。では、この場合、一般の有権者は無力なのであろうかの疑問が生じる。ここで、2人の候補者AとBが、複数の争点 ($s_1, s_2, s_3, \dots, s_n$) で争っているものとする。この場合、有権者は個々の争点の効用ではなくて、次に示される候補者のもたらす効用の総和を比較して、大きい方の候補者を選ぶことと仮定する。

$$E(U_A) = U(s_{1A}, s_{2A}, s_{3A}, \dots, s_{nA}) \\ > E(U_B) = U(s_{1B}, s_{2B}, s_{3B}, \dots, s_{nB})$$

したがって、一般の有権者の意向は一部の争点についてではなくて、総和として反映さ

れること、また、公共財は、有権者の間で取引されないの、有権者が望む公共財の量と現実に供給される公共財の量との間に格差が生じてチェックされにくい。この間隙を縫って、政治家と、圧力団体や官僚が自己に有利な政策の立案、執行に成功することになる。

こうした現実的解釈とその論理的帰結の第一は、Buchanan-Wagnerの仮説 [1977] であろう。すなわち、伝統的ケインズ経済学では、不況期には政府支出の拡大と減税を中心に赤字財政を組む一方、好況期には政府支出の削減と増税による黒字財政を実現し、長期的には均衡財政を保持するというフィスカルポリシーを主軸とするものである。こうした財政規律を堅持する根拠としては、賢人によるハーベイロードの前提があることはいまでもない。しかしながら、現実の社会では、選挙を抱える政治家にとって、不況期の財政拡大政策には、なんらの躊躇はない一方、好況期といえども、公共投資の削減や増税に対しては、有権者の支持を失う懸念から賛成に回ることには、なかなか応じがたい。また、官僚も自己権益を固執する立場から、所管の予算削減には抵抗する空気が強い。その結果、財政規律は失われ、赤字財政が慢性化する。赤字財政の肥大化現象である。

第二は、官僚が政治家や業界団体のサポートを受け、自己の権限拡大する結果、所管の組織のみならず、管轄下の特殊法人や公益法人を増やしたり、補助金による事業の拡大、さらには許認可事項の増大をはかる傾向がうかがわれる。いわゆる公的分野の肥大化現象である。

第三は、本来ならば議会における多数決によって否決されるべき少数意見の議題にもかかわらず、議会内におけるログローリング（一種の談合）や票の取引によって、可決されるケースもしばしばみられる。立法における

政治の肥大化現象である。

以上が、公共選択学派的指摘する、大衆民主主義社会における三つの肥大化現象である。

そこで、このような政治家、官僚、業界団体の予算拡大要求を、Niskanen [1971] の議論を援用してみることにしよう。

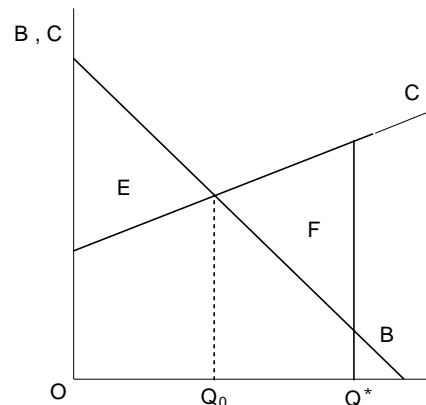
つまり、政治家の行動目標が選挙における投票数最大化であり、業界団体の行動目標が利益誘導最大化であり、また官僚の行動目標が権力拡大最大化にあるとすれば、三者の共通行動は予算規模の拡大を目指すことになる。

図2は、「予算獲得最大化」を表した図である。横軸には予算に伴う公共サービスの供給量(Q)、縦軸にはその公共サービスの限界公共便益(marginal benefit)と限界公共費用(marginal cost)をとっている。

公共便益関数は供給量の関数 $B = B(Q)$ であり、供給量とともに増加するが、その場合は逓減的である。つまり、 $B > 0$ 、 $B < 0$ であるから、右下がりのBで表されている。一方、公共費用関数は供給量に対して逓増的であるから、 $C = C(Q)$ $C > 0$ $C > 0$ で、右上がりのCで表される。

予算規模は、限界公共便益と限界公共費用

図2 予算獲得最大化



の一致する Q_0 点が最も望ましい供給量である。しかしながら、公共サービスは独占的立場にあり、市場の評価もつきにくいことから、政治家と官僚の手によって供給量を Q_0 から Q^* への拡大が試みられる。それは、非効率かつ過剰な公共サービスの供給を意味する。つまり、 Q^* においては、三角形 E と、三角形 F の面積は等しい。つまり、 Q_0 までの消費者余剰は全て Q_0 。 Q^* の増加によって相殺されることになる。なお、 Q^* 以上の拡大は、消費者余剰がマイナスになるので、議会や世論の反対にあってなかなか予算を通しにくくなるであろう。いずれにしても、代議制民主主義のもとでは、財政肥大化を招くことは必至であり、インフレーションの芽を抱えていることになる。

(3) 政治的景気循環論

明瞭な形で裁量的な政策を操作するものとして、政治的景気循環論があげられる。

政治家は、選挙民からの支持票数を最大化する行動をとるという前提に立つことは、あながち不自然な議論ではなからう。そこで、選挙直前には意識的に有権者に迎合する政策が打ち出されることになる。そして、選挙後に選挙前の政策に伴う経済的歪みの解消措置がとられることにより、景気循環が惹き起こされるという理論が、古くは Kalecki により提唱され、その後 Nordhaus [1975] によって精緻化されるとともに、実証的にも検証されている。

その議論は、Mueller [1989] が指摘するように、有権者の効用関数は資産や所得から構成されていて、それを最大化してくれる政党を支持すると仮定している。これは、先の式に示した、選挙における複数の争点 (S_1 , S_2 , S_3 , ..., S_n) のうち、失業率とインフレ率というふたつのマクロ的経済指標に争点に

絞り込むことを意味している。両者の関係は短期的にはトレードオフの関係にあるが、その組み合わせを有権者はどう評価するかというのが、前提になっている。

第二の仮定として、有権者は選挙期間中の政党のパフォーマンス(失業率の減少)に強い関心を払うという「近視眼的」行動をとるものとする。例えば、米国の大統領選挙のように選挙の期日が確定している場合、選挙直前に有権者に有利な政策をとること、つまり失業率を低下させるという政策のパフォーマンスが選挙直前になるにつけてウエートが高くなることを意味している。

図3に示すように、横軸に時間をとり、 Q が選挙日に当たるものとする。縦軸は政策に対するウエートで、選挙の日にちかづくにつれ、FからAに高まり、選挙後にはゼロに落ちる。

大統領選挙が近づくとつれ、政権党は失業者を減少させ所得を増大させる政策を打ち出してくる。選挙の期日を選択できる国の場合も同じであろう。失業の減少はインフレ率の上昇という犠牲を伴う。それは、選挙後にインフレ抑制策がとられることによって修正される。それはまた、失業率の増大をもたらす。政治的景気循環論の存在を主張する筋立てである。

図3 政策パフォーマンスのウエートづけ

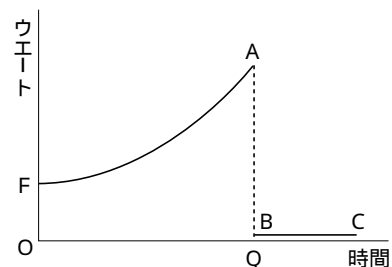
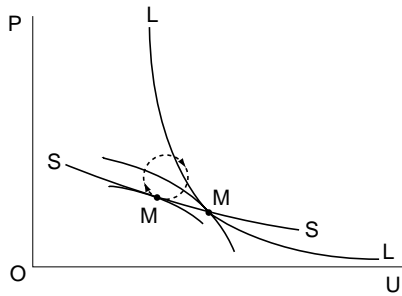


図4は、横軸に失業率、縦軸にインフレ率をとっている、いわゆるフィリップス曲線を

図4 政治的景気循環論



表したものである。LL 曲線は長期フィリップス曲線であり、短期フィリップス曲線のSS 曲線に比べれば、垂直に立っている。一方、有権者にとっては失業率もインフレ率のどちらも負の財であるから、彼らの効用関数を示す無差別曲線は、原点に対して凹の形をとる。そして、この無差別曲線は原点に近いほど、高い効用水準を示す。有権者の効用関数が失業とインフレ率で構成されている限り、与党も野党にとっても、中長期的には有権者の納得する効用最大化のM 点で合意されるであろう。

しかしながら、短期である選挙期間では、政権党はマクロ経済政策手段を駆使して短期的に失業を減少させる一方、インフレーションの上昇を遅らせるように努める。一般に、短期フィリップス曲線は長期よりもフラットである。政権党の意図的な政策によって、「近視眼的」行動をとる有権者は、その政策を支持するであろう。なぜならば、M より M' のほうが効用関数の水準が高いからである。

しかし、選挙が済んだ後はインフレーションが加速しているので金融引締めへ転じ、再びLL 曲線に戻る。この仮説はMueller [1989] が指摘するように、合理的期待形成の仮定と矛盾するところもあるが、政権党は有権者の「近視眼的」行動を信じて、投票最大化のため

の行動をとるのが一般的といつてよからう。

以上の仮説が果たして実証できるのかどうか、Nordhaus 「1975」は1947年から1972年までの失業率の推移について、オーストラリア、カナダ、フランス、西ドイツ、日本、ニュージーランド、スウェーデン、イギリス、米国の9か国を調べたところ、選挙との関係が明瞭に出たのは西ドイツ、ニュージーランド、米国、不明瞭な国はカナダ、日本、イギリスという結果が出ている。

いずれにしても、政治家が選挙を自己に有利に運び、得票数最大化をはかるように有権者に訴えるために拡大政策をとるのが一般的である。そうした裁量的な政策行動が、経済変動の幅を大きくすることは間違いない。

7. 「インフレ対策」としてのインフレーション・ターゲティング

(1) 裁量的マクロ経済政策が、インフレ・バイアスを持ち、大きな政府を呼び、さらに経済変動を起しがちであるとすれば、ルールによる政策運営のほうが優位と考えられる。しかしながら、従来のルールとして提案されてきたマネーサプライのK%ルールは、人為的な裁量を排除するという点では評価すべき点はあるが、あまりにも硬直的すぎて、供給ショックや構造変化、さらには環境の変転に対応しきれない欠陥を抱えている。また、固定為替相場制度の場合も、国内均衡が犠牲になりやすいうえ、国際競争力の変化に対応しがたく、為替相場アタックを受け易い恨みがあった。

そこで、経済の持続的安定成長の途を確保する見地から、裁量ではないが、さりとして厳格なルールでもない政策運営が模索されてきた。一種のフレームワークとして、インフレ

ーション・ターゲティングの構想が登場して、1989年にニュージーランドで採用され、世界の多くの中央銀行がそれに追随して注目されるに至った。

ここで留意されるべきことは、インフレーション・ターゲティングはあくまで「インフレ対策」として採用されてきたという歴史的事実である。

(2)インフレーション・ターゲティングの手法は、既に見てきたように、動学的不整合性に伴うインフレ・バイアスを回避するために、政策当局を政府と中央銀行に分離して、後者に政策手段の独立性を付与し、一定のインフレ目標を達成させる権限と責任を負わせるような考え方である。それは、理論的には中央銀行に金融政策の運営を委託するという、Rogoff [1985] のdelegation approachである。

つまり、その主張は社会全般よりもインフレを嫌う傾向にある中央銀行に金融政策の運営を委ねることによって、事後的なインフレ・バイアスの問題を緩和し、ルールに基づく金融政策と同等の経済厚生を得るというものである。中央銀行が景気刺激よりも、インフレ抑制を優先する目的関数を持っているとすれば、次式のように表される。

$$L(t, U_t) = \frac{1}{2} \{ c_t^2 + (U_t - U^*)^2 \}$$

これは、式で示される、社会全般が持つよりも、中央銀行の持つ c のほうが大きいことを意味する ($c > c^s$)。このことは式に比べて $\frac{1}{2} (U_t^N - U^*)^2$ のほうがインフレ・バイアスが小さいことを示す。もっとも、この議論が成立するためには、中央銀行に政策運営の裁量権が付与されているが、中央銀行があくまでインフレ抑制の立場を堅持する

という前提があつてのことである。

(3)そこで、動学的不整合性に伴うインフレ・バイアスを回避する方法のひとつとして、中央銀行に独立性を付与する事をあげたが、さらには独立性を付与され、金融政策の運営権を委ねられた中央銀行自身がインフレ抑制的でなければならない。このためには、Rogoff [1985] が提唱するように、インフレーションと失業に対する社会的選好を比べた場合、よりインフレ嫌いの人間を中央銀行の総裁に任命することが望まれる。いわゆる「ウエイトに関する保守的中央銀行総裁 (weight conservative central banker) である。それは、前述の式によれば、より c のほうを選好する人物を任命することである。インフレーション・ターゲティングの手法が採用されたのには、それなりに論拠のあるものといつてよい。

もちろん、ドイツの例のように、第一次世界大戦後のハイパーインフレーションを経験した国民は、嫌インフレーションの傾向が強く、中央銀行の独立性を強く求めてきた。それに応じて中央銀行は独立性を堅持しインフレ抑制に成功してきたことは周知の事実である。しかし、ドイツのブンデスバンクはインフレーション・ターゲティングの手法を採用しているわけではない。いわゆるbest judgmentの立場をとってきた。それを継承する欧州中央銀行も同じ手法をとっている。したがって、インフレーション・ターゲティングは、代議制民主主義でしかも管理通貨制度のもとでは、ややもすれば政治主導になりがちな政治経済システム社会において通貨価値の安定を堅持する有力な手法として登場したとみるべきであろう。そして今のところ多数の国で、その運営が順調であるので注目を浴びているといつてよからう。

この場合、中央銀行の独立性を確保する措

置として、総裁をはじめ役員任期を長期間にすべきという議論が一般的である。しかし、Romer and Romer [1997] が指摘するように、中央銀行自体の失敗（経済見通しの誤り、政策運営の失敗、金融知識の欠如の露呈など）もありうる。つまり能力のないものを排除する見地から、短期間に限定すべきという主張もある。いずれにしても、市場、政府、官僚、そして中央銀行のそれぞれの失敗は早期に是正されるべきであり、このことが民主主義のチェック アンド バランスを働かせることになる。

以上の議論は、インフレーション・ターゲティングの手法が、あくまで「インフレ対策」として登場してきたこと、そしてその理論的根拠を明白にすることを目的としてきた。しかしながら、現在のわが国で求められているのは、「デフレ対策」としてのインフレーション・ターゲティングである。さらに、最近では1990年代以降、社会主義圏の崩壊を期に、グローバル化の波とIT革命の進展を受けて、世界的にデフレ基調にある。世界の眼はインフレーション・ターゲティングが「デフレ対策」として果たして有効かどうか、デフレの先陣を切っているわが国の対応に注がれている。

次号では、こうした観点から、「デフレ対策」としてのインフレーション・ターゲティングに焦点を絞って論じることとしたい。

(以下、次号)

参考文献

- 岡崎哲郎 『ゲームの理論と経済政策』中村慎助
ほか「公共経済学の理論と実際」第6章 東洋
経済新報社 2003年
- 林伴子 『インフレ・ターゲティングの設計』
経済セミナー2002年12月号
- 藤原賢哉 『中央銀行の独立性の理論』三木谷良
一ほか「中央銀行の独立性」第5章 東洋経済
新報社 1998年
- Barro R., Gordon D. "Rules, Discretion and Reputation
in a Model of Monetary Policy" Journal of Monetary
Economics 1083
- Bernanke S., Laubach T., Mishkin S., Posen S. "Infla-
tion Targeting: Lessons From the International Ex-
perience" Princeton Press 1999
- Bernanke S., Mishkin S., "Inflation Targeting : A new
Framework for Monetary policy", Journal of Eco-
nomic Perspectives 1997
- Breton A. "The Economic Theory of Representative
Government" Aldine -Atherton 1974
- Buchanan J., Wagner R. " Democracy in Deficit " Aca-
demic Press 1977
- Kidland F., Prescott E. " Rules Rather than Discretion :
The Inconsistency of Optimal Plans " Journal of
Economy.1977
- Mueller D. " Public Choice " Cambridge University
Press 1989
- Niskanen W. " Bureaucracy and Representative Gov-
ernment" aldine -Atherton 1971
- Nordhaus W. " The Political BuSiness Cycle " The Re-
view of Economic Studies 1955
- Rogoff K. " The Optimal Degree of Commitment to a
Intermediate Monetary Target " Quarterly Journal
of Economics 1985
- Romer D. " Advanced Macroeconomics " McGrow-
Hill 1996
- Romer D. and Romer H. " Institutions for Monetary
Stability " University of Chicago Press 1997