

変わりゆく日銀と変わらない日銀

2月の金融政策決定会合において、複数の政策委員が「目途」の将来における引き上げを示唆する発言をしていた点や、能動的な政策スタンスの強調はポジティブ。一方、議事要旨の公表タイミングがコミュニケーションを阻害している点が改めて鮮明となり、早期の解決が必要に。

「中長期的な物価安定の目途」を導入した2月13～14日の金融政策決定会合の議事要旨を、日本銀行が公表した。無謬性を前提とした議論が貫かれている点に違和感はあるが「中長期的な物価安定の目途」の導入に至った経緯や種々の議論が明らかとなった点は評価できる。特に、将来的に「物価安定の目途」が2%へ引き上げられる可能性が、明文で示された点はインフレ期待への働きかけにおいて重要であろう。一方、フレキシブル・インフレーション・ターゲティングを行っていく上で、日銀が課題を抱えていることも改めて示された。すなわち、透明性の向上とコミュニケーションである。

「政策委員の理解」から「日本銀行としての判断」へ

まずは「目途」導入の経緯を見よう。大方の委員が「持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率を『各政策委員の理解』として示している」ことが「日本銀行の政策姿勢が伝わり難い」原因の一つと分析するところから議論は始まり、「日本銀行としての判断」として公表することが（議事要旨を見る限りは）反対意見もなく、すんなりと決まっている。従来、日銀は「政策委員の理解」として示すことに重要な意味やこだわりを示しており、不連続な変化のように思われる。政治的なプレッシャーやFedの政策の影響を感じざるを得ない。ただ、望ましい不連続な変化である。

目途は1%からの引き上げに含み

その上で、議論は具体的な数値表現へ移る。議事要旨からは、従来より指摘されている物価指数の計測誤差、のりしろ、物価感の三つを踏まえた上で、当面は1%を目指すものの、将来的に1%を上回る水準に高まる可能性を加味する意図で「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にある」「当面は1%を目途」に定めたことが確認できる。加えて、「複数の委員」が「1～2%」を一案として示した点や「ある委員」が為替相場を参照し主要国の多くと共通の物価上昇率である「2%」を目指す必要に触れた点（但し、否定意見も併記された）を踏まえると、「目途」が将来的に1%から引き上げられる可能性は低くないと判断できるだろう。

なぜ目途なのかは分からず

用語の問題すなわち「理解」でも「定義」でも「目標」でも「目安」でもなく、なぜ「目途」なのかについては、やや議論が不鮮明と思われる。すなわち、「目標」が機械的な対応（厳密なインフレ目標政策）を連想させる点、「目標」や「定義」は固定的・硬直的な語感がある点、「目安」と「理解」は曖昧な点が指摘され、それぞれ却下されているのだが、逆になぜ「目途」を選択したのかの肯定的見解は示されていない。消去法的な選択に過ぎないような印象が残る。

時間軸表現の変更では「能動性」を重視

「目途」の導入と併せて行われた時間軸表現の議論は、今後の金融政策を考える上で、ポジティブと言え

る。「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで」から「当面、消費者物価の前年比上昇率 1% を目指して、それが見通せるようになるまで」への変更や、「実質ゼロ金利政策を継続していく」から「実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく」への変更に際して、貫かれているのは受け身から能動的なかたちへのスタンス変化である。こうした能動的なスタンスが今後も貫かれれば、国民の期待インフレ率への変化を促し、デフレ脱却が視野に入ってくることが期待できる。

1 月	日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく方針である。
2 月	当面、消費者物価の前年比上昇率 1% を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく。

コミュニケーションの技術的欠陥

今回の議事要旨を読んでいだけでははっきりしないかも知れないが、日銀のコミュニケーションには重大な技術的欠陥がある。議事要旨が有効なコミュニケーション・ツールとして機能していない点である。話はやや遡るが、前々回 1 月 23 ~ 24 日の金融政策決定会合の議事要旨に以下の記載がある。

何人かの委員は、こうした時間軸の示し方は、現下の日本経済の情勢等を踏まえると、金融政策の透明性や有効性の観点から適切であるが、米国 F R B がコミュニケーション政策を見直していることもあり、情報発信のあり方については不断に点検を続けていくことが重要であると付け加えた。

この 1 月の問題提起を受けて、2 月の決定会合で時間軸などに関する議論が行われ、「物価安定の目途」の導入や時間軸の変更に至ったと言える。しかし、こうした議論の展開は今でこそ我々にも分かるが、2 月の決定会合時点では全く不明であった。すなわち、今回公表された 2 月 13 ~ 14 日の議事要旨もそうだが、日本では議事要旨が、議事要旨の対象とする会合の次回会合が終了しなければ公表されないのである。分かりにくいので、例示すれば 1 月会合の議事要旨は 2 月会合の終了後に、2 月会合の議事要旨は 3 月会合の終了後にしか公表されない。

1 月会合で問題提起が行われていたことが、2 月会合までに分かっていたら、また 2 月議事要旨で示された「目途」などに関する議論が 3 月会合の前に明らかにされていれば、日銀と市場や国民との意思疎通は格段にスムーズだったはずである。2 月の「目途」導入に際しての市場の驚きも大きく軽減されただろう。換言すれば、「目途」を導入した後に、その導入に繋がる問題提起の議事要旨を公表して、何の意味があるのか。議事要旨の公表スケジュールの齟齬は、これまでも繰り返し指摘されてきたが、未だに解決していない問題の一つである。金融政策運営におけるコミュニケーションを、中央銀行と市場や国民との情報のキャッチボールと考えるのであれば、何よりも早期に日銀は議事要旨の公表スケジュールの問題について対応策を講じるべきであろう。フレキシブル・インフレーション・ターゲティングでは、何よりも透明性が重要となる。十分な透明性を確保できていれば、「理解」か「目標」か「目途」かの語感にもこだわる必要はないとも言える。