

インフレ率目標〈2%〉の起源

春井 久志

1 はじめに

(1) 異次元緩和政策 (QQE)

二〇一三年四月に日本銀行は異次元金融緩和政策 (量的質的金融緩和政策、QQE) を開始した。黒田東彦総裁は、金融政策決定会合後の記者会見で、消費者物価指数総合 (生鮮食品と消費増税の影響を除く) のインフレ率目標2%を「二年程度の期間を念頭に置いて、出来るだけ早期に実現する」と発表した。二〇一四年四月に一・五%のピークをつけた後、同年一二月のインフレ率は〇・五%にまで低下してきている。インフレ率目標 (以下、インフレ目標) 2%への到達は、二年後はもちろん、三年後 (二〇一六年四月) 以降にずれ込む可能性も指摘されるようになった。

(2) 「2%のインフレ目標」の起源の背景

現在、世界の主要国の中央銀行は2%のインフレ目標を掲げて、量的金融緩和政策 (QE) を実施している。それにもかかわらず、主要国の足元のインフレ率はその目標を大幅に下回っている。しかしながら黒田 (二〇一四) は、「先進国のほとんどが、毎年2%程度の物価上昇率を『物価が安定している状態』と捉えている」(図1参照) としている。

以下では、この「二%のインフレ目標」はどのような背景で出現したのか、その起源について検討する。また、この「二%のインフレ目標」は主要な中央銀行にとって、とりわけ日本銀行にとって、ことさら高いインフレ目標であるとはいえないであろう。しかしながら、「二%のインフレ目標」をピンポイントで達成することは極めて難しい。それに加えて、一九八九年のニュージーランド準備銀行法に明記されているような、税制の変更やサブプライサイドの予期できないショックに対する「免責条項（escape clause）」が明記されていない日本銀行法の下にある日本銀行が、そのインフレ目標を「二年程度の期間を念頭に置いて、出来るだけ早期に実現する」ことは非常に困難な政策課題であるといえよう。

2 「二%のインフレ目標」

(1) 世界最初のインフレ目標政策の導入

今から約四半世紀前の一九八九年に、ニュージーランドが毎年の物価上昇率を当初〇〜二%とするインフレ目標を正式に設定する世界で最初の国となった。この特異な金融政策はインフレーション

図1 各国の物価安定目標

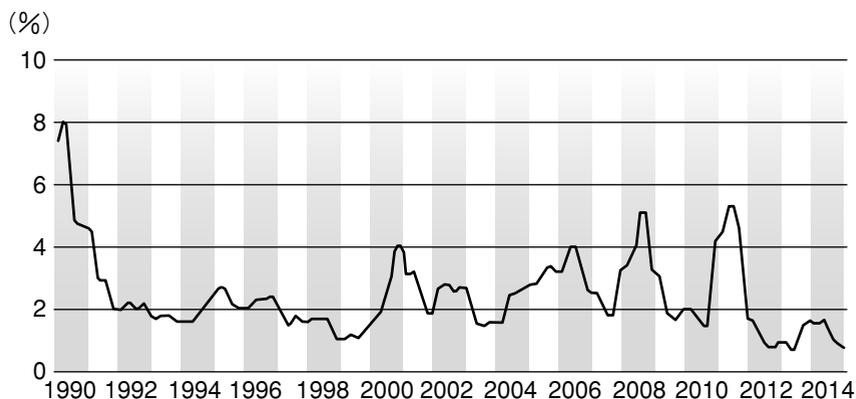
国/地域	名称	指標	数値
日本	物価安定の目標 Price stability target	消費者物価（総合）	2%
米国	Longer-run goal	個人消費支出 デフレーター（総合）	2%
ユーロ圏	Quantitative definition	消費者物価（総合）	2%未満 かつ 2%近傍
英国	Target	消費者物価（総合）	2%
カナダ	Target	消費者物価（総合）	2% (1~3%の中心値)
オーストラリア	Target	消費者物価（総合）	2~3%
ニュージーランド	Target	消費者物価（総合）	2%近傍 (1~3%の中心値)
スウェーデン	Target	消費者物価（総合）	2%
スイス	Definition	消費者物価（総合）	2%未満

(出所) 「『2%』への招待状」(日本経済団体連合会審議委員会)

ヨンが高騰した一九七〇年代および一九八〇年代の物価を速やかに低下させることに成功した（図2と図3を参照）。その結果、世界の主要先進国はこぞってニュージーランドの方式に類似したインフレ目標政策を次々と導入した。「二%のインフレ目標」は世界の多くの国で金融政策のグローバル・スタンダードとなった感がする。

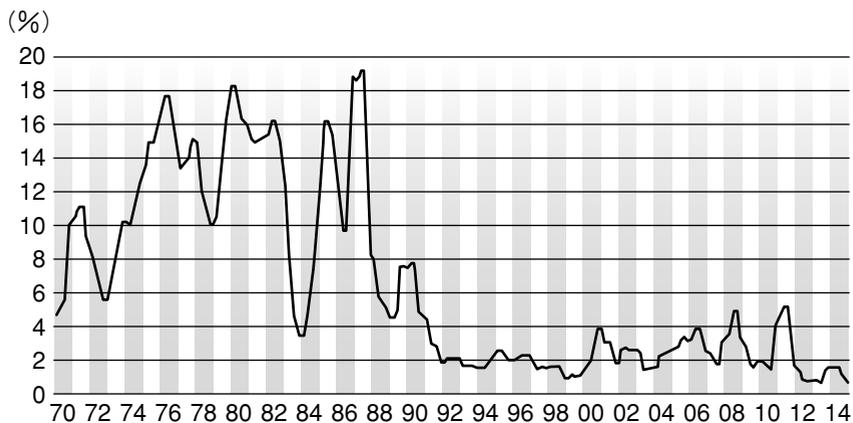
日本では、「二%のインフレ目標」をいうマジックを達成するためには「何でもする」異次元緩和政策によって日本経済を再生する

図2 ニュージーランドのインフレ率（%）、1990—2014年



(出所) Statistics New Zealand, RBNZ. Notes: Interest rates are exclude. Latest data (Dec Qtr 2014)

図3 ニュージーランドのインフレ率（%）、1970—2014年



(出所) Statistics New Zealand, RBNZ. Notes: Interest rates are exclude. Latest data (Dec Qtr 2014)

ことが現下の日本政府の経済戦略、すなわちアベノミクスの中核的な政策となっている。他方アメリカでは、これと同様の理論的根拠に基づいて、連邦準備制度理事会（FRB）が政策金利を約六年間にわたりほぼゼロの水準に押し下げ、国債等の債券を大量に購入する「量的金融緩和政策」によって約四兆ドルもの流動性をアメリカ経済に注入してきた。また、欧州中央銀行（ECB）も二〇一五年一月の政策理事会において、日米と同様の量的金融緩和政策を導入して、二%近傍にインフレ率を維持する「二%のインフレ目標」を達成することを決定した。¹⁾

一九八八年の夏、ニュージーランド・キールウィフルツ公社の専務理事を辞任したドン・ブラッシュ（Don Brash）はニュージーランドの中央銀行であるニュージーランド準備銀行（Reserve Bank of New Zealand：RBNZ）の総裁に就任した。彼は、過去二〇年間のインフレーションの高騰と経済成長率の低迷に苦しんでいたニュージーランド経済の舵取りを託された。ブラッシュがRBNZの総裁に就任する前の数年間にわたり、彼の前任のRBNZ総裁はインフレーションを抑制し、金融政策を政治家の気まぐれから独立させることにある程度の前進を勝ち取ってきた。しかしRBNZの独立性は成文化されていなかった。

そこで一九八九年準備銀行法がRBNZの独立性を確立することになった。同法は、大蔵大臣と中央銀行総裁がどの程度のインフレ率を許容するべきかについて協議して決定する「インフレ率目標」を公式に設定することを命じている。同時に、同法はそのインフレ目標を達成するために政策金利を変更する金融政策の手段独立性をRBNZに付与した。他方、同法は、そのインフレ目標を達成できなかった場合には、RBNZ総裁を解任する権限を規定している。当時のニュージーランドの大蔵大臣のデイヴィッド・ケイギル（David Caygill）によつて、同法のもっとも重要な条項は、政治的な影響からRBNZの独立性を確立することであった。後日、ケイギルは

「われわれの見解では、インフレ目標は同法のもっとも重要な条項ではなかった」と述懐している。

しかしながら、同法の制定をめぐる論争は白熱化した。労働組合は、インフレーションにあまりにも厳密に金融政策を集中させることは、高い失業率に繋がることを懸念した。経営者団体もまた、労働組合の見解に同意し、「インフレ目標は原理的に間違っており、非民主主義的であり、また柔軟性を欠く政策である」と主張した。しかし最終的には、同法は議会を通過し、一九八九年準備銀行法が制定された。

もっとも同法が制定された後、困難な問題が持ち上がった。すなわち、RBNZが目標とするべきインフレ率は〇%とするべきなのか、二%なのか、あるいは五%なのかという達成するべきインフレ率の決定であった。ケイギルの前任の大蔵大臣のロジャー・ダグラス (Roger Douglas) は、RBNZは高いインフレ率で満足していると考えていたニュージーランド国民に対して、それがRBNZの真意ではないことを説得してきた。あるテレビ・インタビューのなかで、ダグラスはインフレ率を〇から一%の範囲内に収めるように努力してきたとの見解を明らかにした。このダグラスのインフレ目標の数值がヒントとなり、ブラッシュとケイギルはこのインフレ目標の幅を若干拡張して操作の余地を広げるが、それはごく小幅なものに留めるべきであるとの合意に達した。その結果、RBNZの最初のインフレ目標値は〇〜二%に決定された。

驚くほどの事ではないとはいえ、三四〇万人の島嶼の中央銀行のガバナンスを改革するための法律の制定は、アメリカをはじめとする主要国のメディアの関心を引くことは全くなかった。しかしながら、世界の中央銀行の緊密なネットワークを通して、ニュージーランドの金融政策上の実験は世界の耳目を集めるようになった。

(2) 中央銀行の「静かなる革命」

元アメリカ連邦準備制度理事会（FRB）の副議長のアラン・ブラインダー（Alan Blinder）はその著書『中央銀行の「静かなる革命」』（二〇〇四）の中で、過去十数年にわたり中央銀行の在り方が革命的とさえいえるほどの大きな変貌を遂げてきた、と指摘している。さらに、その変化は世界の中央銀行に共通したものであったにもかかわらず、世間やマスメディアの注目を集めることなく静かに進行してきた、と言う。RBNZに限らず、かつての中央銀行は秘密主義で絶対的な権限を握る総裁が金融政策を決定していた⁽²⁾。これに対して、現在の中央銀行は市場など中央銀行の外部とのコミュニケーションを重視し、金融政策の透明性を高める努力をするように変容してきた。また、金融政策の決定も合議制の委員会方式を採用することが一般化し、市場と中央銀行の関係も大きく変化してきた。

言い換えれば、第一に、従来「知らしむべからず、由らしむべし」として中央銀行の政策意図を市場に知られまいとしていた中央銀行が、今では積極的にその意図を市場に伝えようと努力している。その理由は、政策意図の透明性を高めることが金融政策の有効性を高める上で望ましいことが立証されてきたという経緯がある。第二に、金融政策の決定を複数の委員から構成された委員会方式による合議制を採用するようになった。以上の二つの変化が中央銀行の在り方を革命的に変貌させた。

第三に、どの程度のインフレ率を中央銀行が達成目標としているのかを公表するというインフレ目標方式の採用は、まさに急進的あるいは抜本的とさえいえる中央銀行のガバナンスの変化である。

すなわち、インフレ目標の採用は中央銀行の神秘性や秘密主義を大きく払拭しただけでなく、これまでとは異なる一種のマジックを創造したとさえいえよう。端的に中央銀行のインフレ目標を公表し、その目標を達成する

ための手段独立性を中央銀行に付与することにより、ニュージーランドは「静かなる革命」を現実のものとした。その結果、賃金をめぐる労使交渉や価格引き上げ計画において、ニュージーランド中の企業経営者と労働組合は、インフレ率が実際に二%近辺に到達すると仮定するようになってきた。このために賃金や諸価格の上昇は緩やかなものになり、インフレ目標が自己実現的に達成されるように変化してきた。⁽³⁾

実際のところ、準備銀行法が制定された一九八九年末のインフレ率は七・六%であったが、一九九一年末には二%に低下した。ブラッシュ総裁は、ワイオミング州ジャクソンホールのコンファレンスでニュージーランドの成功事例を同僚の中央銀行総裁たちに伝達するグローバル・キャンペーンを展開した。まず一九九一年に、慢性的な高インフレに苦悩してきたカナダが「二%のインフレ目標」を採用した。その後、スウェーデンやイギリスなどの諸国がカナダに追随した。なかでも、イギリスは「二%のインフレ目標」を極めて厳格に捉え、実際のインフレ率がインフレ目標を上下に一%以上乖離した場合には、イングランド銀行総裁は大蔵大臣に対して「公開書簡」を認め、その善後策等について説明する義務を課されている。⁽⁴⁾

3 インフレ目標の設定問題

(1) 「物価安定」のインフレ率

インフレ目標を設定する国の数が増えれば増えるほど、実際のインフレ目標もその数値についての議論が活発化する。ある見解では、インフレ目標は〇%であるべきだとする。FRBの前総裁のポール・ウォルカーやアラン・グリーンズパンは、インフレ率は企業活動や消費がインフレーションを考慮に入れる必要がないほど十分に低くなければならないと主張した。実際のインフレ率を正確に測定する上での若干の測定誤差を考慮に入れれば、

適切なインフレ目標は〇%かあるいは〇・五%もしくは一%程度であろう。⁽⁵⁾

しかしインフレ目標をそのように低い水準に設定することには危険が伴う。一九九〇年代にFRBの内部でこのような議論を強力に展開したのが、現在のFRB議長のジャネット・イエレン (Janet Yellen) であった。世界最大の経済大国であるアメリカがニュージーランドやカナダのような諸国の金融政策を模倣するべきかどうかという議論が一九九五―一九六六ごろにFRBで盛んに戦わされたと言われている。彼女の主張は、FRBがインフレ目標を公表することは、FRBがインフレ率にのみ政策の焦点を絞り込み、経済成長や雇用といった「デュアル・マંデート」のもう一つの責任を疎かにすることを強く懸念するものであった。なぜなら、ゼロ・インフレ率は景気後退局面では経済活動を麻痺させる可能性があり、その意味ではある程度のインフレ率が必要であると主張した。低いインフレ率が必要とされるもつとも重要な議論は、それが経済活動を円滑化させる点である。経済が景気後退局面に入ると、企業は労働者に支払う賃金を削減しようとする傾向がある。しかし実際には、たとえ厳しい景気後退に遭遇しても、企業は賃金の引き下げをする代わりに、労働時間の短縮や労働者の一時帰休 (layoffs) を選択することが多い。このため、景気後退局面では、賃金引き下げではなく、失業率の上昇が観測されることの方が多くなる。

インフレ率はこのような景気後退局面の打開に有益な解決策を提供することがある。すなわち、若干のインフレーションが生じている場合には、企業経営者は景気後退局面においても名目賃金を据え置くことができる。名目賃金は一定不変でも、インフレーションを考慮した実質賃金が低下しているからである。このため企業経営者は一時帰休に訴えることを差し控えることになる。

一九九六ころの議論で、イエレンはゼロ・インフレ目標に反対する議論を展開した。インフレーションの水

準が高ければ高いほど、中央銀行が景気後退局面で経済を刺激する余地を大きなものにすることができる。たとえば厳しい景気後退が生じたと仮定しよう。FRBは政策金利をゼロ%に引き下げる。その結果、手許の現金を銀行に預金するが、利子所得はゼロである。もしインフレーションが生じなければ、預金はその購買力を保持し、現金を引き出したとしてもその価値は不変に留まる。しかしインフレーションが生じれば、銀行に預金された資金の価値は確実に減少しつづけるので、預金者はその現金を支出したり、投資したりする大きな誘因を持つことになるからである。

イエレンは、若干のインフレーションは実質金利をマイナスにするので、景気後退を克服する上で貴重な機会を提供する、と議論した。若干のインフレーションは経済活動を円滑化し、景気後退に対処するのに必要な柔軟性を中央銀行に与える、とする議論が支配的となり、「2%のインフレ目標」は世界の中央銀行の間で広く普及した(図1および伊藤「2006」を参照)。

(2) 「2%のインフレ目標」

たとえ「2%のインフレ目標」が採用されたとしても、イエレンが議論したような問題を回避するには不十分であることが明らかになった。一九九〇年代後半以降、日本は物価の持続的な低下、すなわちデフレーションに陥った。日本銀行が政策金利をゼロ%まで引き下げてもデフレを脱却できなくなった。アメリカも二〇〇一年にマイルドな景気後退に苦しみ、FRBは景気対策として政策金利を1%まで引き下げた。その結果、アメリカでは住宅価格バブルが発生し、そのバブル崩壊により二〇〇七―二〇〇九年の世界金融危機に陥った。世界の主要な中央銀行は一斉にその政策金利を大幅に引き下げた。

この世界金融危機を経験した何人かの経済学者は、中央銀行がインフレ目標の数値を見誤ったのではないかと考えるようになった。もしも中央銀行がインフレ目標をもう少し高い目標、たとえば3%とか4%に設定していたならば、中央銀行はインフレ率を調整した金利をもっと大幅に引き下げることによって「グレート・リセッジョン」によりいつそう効果的に対抗することができたのであろうか。このような世界金融危機によりいつそう効果的に対応するための金融政策を運用する余地をもう少し拡大するために、政策当局は平時によりいつそう高いインフレ目標を設定するべきであらうか。IMFのオリバー・ブランシヤール (Oliver Blanchard) は「実際のところ、現在の2%のインフレ目標よりも高い4%のインフレ目標のネットのコストは2%のインフレ目標のコストよりも高価なものであるか」と述べている。⁽⁶⁾ブランシヤールはこの問いに明確な回答を与えてはいないが、その他の論者は2%のインフレ目標は見当違いであったことが証明された、と主張している。

ローレンス・ボール (Laurence Ball, 二〇一三) は、「そもそも2%のインフレ目標は一種の歴史的な偶然にすぎない」と主張する。彼は4%のインフレ目標はゼロ金利制約からくる金融政策の緩和をすることができ、そのため景気後退の程度もそれほど激しいものにはならないとする。この4%インフレ目標が経済に与える弊害はあまり大きくないので、その利点は最小のコストで生じる、として4%インフレ目標を提唱している。⁽⁷⁾

しかしながら2%のインフレ目標から4%のインフレ目標へのシフトはあるコストを伴う。2%のインフレでは、多くの金融取引に取り組む際にも、実際にインフレを考慮に入れなければならない程度は軽微にとどまる。2%のインフレの場合には、貨幣価値が半減するのに三五年を要するのに対して、4%のインフレの場合にはわずか一八年で貨幣価値は半減してしまう。他方、インフレ率が三〜四%にとどまっていた一九八〇年代半ばはそれほどひどい経済状態であったとはいえない。

さらに、インフレ目標のシフトは金融市場の混乱を生じる懸念が大きく、経済成長を低下させる長期金利の急激でかつ突然の上昇をもたらす恐れがある。現在の中央銀行はインフレ目標を高く引き上げることのコストはかなり高いとみなしている。FRBの副議長、スタンリー・フィッシャー (Stanley Fischer) は二〇一四年末に二%のインフレ目標を支持する見解を再度表明した。上述したアラン・ブラインダーは「中央銀行家は二%のインフレ目標に対する信頼を勝ち取るために多大の労力を払ってきた。そのため、彼らが二%のインフレ目標をそれほど簡単に放棄するとは考えられない。もしもインフレ目標を二%から三%に変更したとするならば、市場は中央銀行家がインフレ目標を三%あるいは四%に変更しないと到底考えないであろう。」と指摘している。しかしながら、このことは中央銀行が将来において、従来とは異なったことを何もしないということを意味するものではない。もしも現在までのニュージージーランドの特異な経験を踏まえて、過去二五年ほどの歴史をやり直すことができるかと仮定したならば、そしてわれわれが現在知っていることをすべて知識としてもっているとしたならば、おそらく理論的には、中央銀行家はもう少し大きな数値目標を選択したことであろうし、その方がより望ましい選択であろう」と彼は述べている。さらに彼は、「多くの経済学者は二%のインフレ目標は失敗であった、だからもう一度やり直して、今度は正しい選択をしよう、と考えるであろう。しかしながら、実際の金融政策運営の世界では、彼らのやり方がいつも正しいとはかぎらない。」という。

4 おわりに

(1) 二%のインフレ目標に関する四つの問題

以上で考察してきた二%のインフレ目標に関連した問題がある。その第一は、ほとんどの諸国で二%のインフ

レ目標が厳密には定義されていないという点である。たとえば、FRBのこれまでの議長は、二%のインフレ目標はインフレ率の上限ではなく、平均値であると指摘してきた。すなわち、FRB議長は数年にわたりインフレ率を二%以上に許容してきたとしても、それが直ちにルール違反を犯していることにはならない。もしアメリカのインフレ率が四〜五年にわたり二・〇%を超過したとしても、またFRBが最近のインフレ率が実際には目標インフレ率であると公表したとしても、それが直ちにアメリカ経済に深刻な弊害を及ぼすことにはならない。問題は、人びとの期待がインフレ目標により強く依存しているのか、あるいは現実に観察される実際のインフレ率に基づいているのかである。

この点は第二の問題と関係している。FRBを含めた中央銀行が景気後退局面の初めから常にそれぞれのインフレ目標を達成できず、目標値を下回っていることである。もしも中央銀行の信頼性がインフレ目標値をヒットすることに基づいているとすれば、多くの中央銀行は過去七年間にその信頼性の大半を喪失していたはずである。人々のインフレ期待に関するアンケート調査もまた、大半の人々の期待がインフレ目標よりも実際の足元のインフレ率に基づいていることを示している。

日本銀行は「二%のインフレ目標」がグローバル・スタンダードであると理解しているかのような発言をしている。確かに図1が示すように、主要な中央銀行は総合消費者物価指数をインフレ目標の指標としている。しかしながら、原油価格の変動や季節変動の激しい食品など事前に予測することが難しいサプライサイドのショックを除いた消費者物価指数としての「コア・インフレーション」は、多くの国の場合、食品とエネルギー価格を除いた総合指数と定義している。ところが、日本の「コア・インフレーション」の定義は生鮮食品のみを除いた総合指数と定義されており、決して「グローバル・スタンダード」と呼ぶに値する定義であるとはいえない。日本

では苦肉の策として、生鮮食品とエネルギー価格を除いた指数に対して「コア・コア・インフレーション」などという、珍妙な定義を捻り出している。

第三に、図2と図3から明らかのように、インフレ目標を導入した直後からニュージーランドのCPIは急激に低下している。これがインフレ目標を導入したことが原因で生じた結果である、とする主張がある。確かにCPIは低下しているが、それがインフレ目標政策の直接的な結果であるかどうかはかならずしも論証されているとはいえない。ニュージーランドの実質GDPは一九九〇―一九三年の四年間はほぼマイナス（若干のプラスを含む）を記録しており、この期間に観察された景気後退もしくは経済不況がニュージーランドの物価を引き下げるもう一つの原因であった可能性が高いからである。⁽⁹⁾

たとえインフレ目標がインフレ率を低下させるのに有効であったとしても、インフレ目標を採用している国も、インフレ目標を採用していない国も、同様にインフレ率が低下してきているという事実がある。もしもインフレ目標が、雇用の面で低いコストでインフレ率を引き下げることができるとすれば、それはインフレ目標を採用する積極的な理由になる。しかしインフレ目標の採用が中央銀行に景気後退から経済を脱出させるための政策行動をとることを阻止しているとすれば、そのコストはインフレ目標がもたらすプラスの効果をはるかに凌駕していることになる。

第四に、一九九〇年にニュージーランドが導入したインフレ目標政策は、一九九一年のカナダをはじめ、イギリスなどいくつもの国が追随した。一九九〇年代にインフレ目標を導入したこれらの諸国はインフレーションを抑制することを目的にインフレ目標を導入した。⁽¹⁰⁾これに対して、二〇一三年にインフレ目標を導入した日本銀行の目的は、デフレーションを克服すること、いわゆる「デフレ脱却」、すなわちプラス二%のインフレーション

の達成がその主たる目的である。この両者のインフレ目標導入の正・反・対・の・目・的・的・差・異・に注意を払う必要がある。もしも消費者物価の上昇率が名目賃金の上昇率を凌駕した場合には、家計は貧しくなる。実質賃金と保有資産の実質価値が低下するからである。

(2) インフレの目標の達成度

図2から明らかのように、ニュージーランドの消費者物価指数(CPI)のインフレ率は平均で二・七%である。これは一九九〇年代の二・四%とほぼ同じであり、過去二〇年間の平均一・一%を超えるインフレ率と対照をなしている。二〇〇二年九月以降、インフレ目標は中期的な平均値としてインフレ率を一〜三%のレンジ内に留めている。

また、図3が示すように、一九九〇年以降CPIインフレ率は平均して約二・五%である。このインフレ率は、一九七〇年代の平均値の約二・二%や一九八〇年代の平均値の約一・一%と比較して、低い水準に留まってきた。

他方で、一九五〇年代および一九六〇年代におけるOEC D諸国において、どの国もその期間中にはインフレ目標を採用しておらず、またインフレ率も極めて不均等かつ不安定であったにもかかわらず、これら諸国が極めて高い経済成長率を達成したことは注目に値する事実である。もしもこの期間におけるインフレ率がもつと安定的であったならば、経済成長率は実際よりもはるかに高度な成長率を実現したかもしれない。しかしながら、明らかに不規則かつ不安定なインフレ率の変動が高度経済成長を阻害しなかったことだけはもう一つの明確な事実である。

最後に、二〇一五年二月時点においても、二%のインフレ目標を「二年程度の期間を念頭に」達成するとその

政策目標を掲げ続けている日本銀行は、果たして二年の期間が満了する二〇一五年四月の金融政策決定会合でどのような議論を展開し、黒田総裁が決定会合後の記者会見でどのような説明を行うのか、興味津津の状況が進展しつつある。消費税増税や原油価格の大幅下落など、事前に予測するのが難しいサプライサイドのショックに対する「免責条項」をインフレ目標政策にあらかじめ明記しておくような制度設計の知恵も必要とされよう。また、インフレ目標をめぐる日本銀行の金融政策のアカウンタビリテイの意義が問われることも重要な関心事であろう。

注

- (1) ECBは、現在、二〇一五年三月に予定されている政策理事会において、QEの具体的な実施方法について協議し、決定するとみなされている。ECBは二〇一五年から政策理事会の運営方式を大幅に変更することを公表している。詳細については、春井(二〇一五)を参照。
- (2) Savers(1967)および春井・森沢(二〇一四)を参照。
- (3) 高率のインフレ目標が速やかに収束したことは図2や図3が示すところであるが、果たしてそれがインフレ目標の採用が直接的な結果であったのか、あるいは一九九〇年代の世界的なデフレ圧力の影響に起因するのかは、今後の研究に俟たなければならない。
- (4) イングランド銀行のカーニー総裁は、二〇一五年二月二日に、総裁就任後初めての「公開書簡」をオズボーン大蔵大臣宛に認めた。伊藤(二〇〇六)も参照。
- (5) 黒田(二〇一四、五一六ページ)は、消費者物価指数の「上方バイアス」が約プラス二%であると示唆しているが、

その根拠は明示していない。これに対して、白塚(二〇〇五)はプラス〇・九%としている。

- (6) Blanchard et al. (2010).
- (7) Ball (2013).
- (8) Fischer (2014).
- (9) この期間、ニュージーランドの貿易相手国であるアメリカやオーストラリアも景気後退局面にあった。ニュージーランド準備銀行のHP上の統計資料「Fig. 1 Real Gross Domestic Product since 1990, NZ, Australia & USAを参照」。
- (10) 「誘導型アプローチ」としてのインフレ目標については、春井(二〇一三)「第五章を参照」。

参考文献

- ・伊藤元重(二〇〇六)「インフレ・ターゲティング」『NIRA政策レビュー』No. 1, May.
- ・下井直毅(二〇〇六)「インフレ・ターゲティングについて」『NIRA政策レビュー』No. 1, May.
- ・伊豆久(二〇一五)「異次元緩和における「二年」の意味」『証研レポート』No. 1688、二月。
- ・加藤出(二〇一四)『日銀、「出口」なし——異次元緩和の次に来る危機』朝日新書。
- ・黒田東彦(二〇一四)「『二%』への招待状」(講演・日本経済団体連合会審議員会)、日本銀行、一二月。
- ・白塚重典(二〇〇五)「わが国の消費者物価指数の計測誤差…いわゆる上方バイアスの現状」『日銀レビュー』、十一月。
- ・春井久志(二〇一三)「中央銀行の経済分析」『東洋経済新報社』。
- ・春井久志(二〇一五)「欧州中央銀行と『ユーロ危機』」『CUC Views and Vision (千葉商科大学)』、No. 39。
- ・春井久志・森映雄訳(二〇一四)『カンリフ委員会審議記録』蒼天社出版。

- ・ Ball, Laurence (2013) "The Case for Four Percent Inflation", *Central Bank Review*, May.
- ・ Blanchard, O., Giovanni Dell'Ariccia, and Paolo Mauro (2010) "Rethinking Macroeconomic Policy", *IMF Staff Position Note*, IMF, February.
- ・ Blinder, Alan (2004) *The Quiet Revolution: Central banking goes modern*, Yale University Press. 鈴木英明訳『中央銀行の「静かなる革命」』日本経済新聞出版社、二〇〇八年。
- ・ Fischer, S. (2014) "Fed's Fischer says 2 percent inflation important, rejects higher target", *Reuters.com*, December.
- ・ Neil Irwin (2014) "Of Kiwis Currencies: How a 2% Inflation Target Became Global Economic Gospel", *The New York Times*, December 2014.
- ・ Sayers, R.S. (1976) *Bank of England 1891-1944*, Cambridge University Press. 西川元彦監訳・日本銀行金融史研究会訳『イギリスの銀行 一八九一―一九四四年』東洋経済新報社、一九七九年。
- ・ Sherwin, M. (1999) "Inflation targeting: 10 years on" (Speech to the New Zealand Association of Economists Conference), July.
http://www.rbnz.govt.nz/statistics/key_graphs/inflation/

(はるこ ひやう・客員研究員)