

## 中央銀行の透明性を巡る議論

—日銀のコミュニケーション戦略の評価に向けて—

みずほ総合研究所 鈴木将覚

2006年3月に日銀が「新たな金融政策運営の枠組み」を発表して以来、日本でも中央銀行のコミュニケーション戦略に対する関心が高まってきた。中央銀行は、翌日物金利しか直接操作できないため、将来短期金利期待を変化させて実体経済に影響を及ぼす長期金利を間接的に操作する必要がある。このため、中央銀行が透明性を高めて市場の期待を上手く操作することが安定的な金融政策につながると考えられる。

本稿は、日銀と欧米の中央銀行のコミュニケーション戦略を比較することにより、日銀が今後どのような方法で透明性を高めることができるかを検討する。

Bernanke (2004)によると、中央銀行のコミュニケーション戦略には大きく分けて2つのタイプがある。「単純なフィードバック戦略」と「予測をベースとする戦略」である。「単純なフィードバック戦略」はテイラールールのような単純なルールに基づいた金融政策を中央銀行が宣言する方法である。この場合は、金融政策の運営方針が既に明快であるため、中央銀行はそれ以上透明性を高めて市場とコミュニケーションを図る必要がない。一方で、「予測をベースとする戦略」は、足元の経済指標にとらわれず、あくまで経済予測をベースとして金融政策を決定する方法である。この戦略では、中央銀行の経済予測が金融政策の鍵を握るため、中央銀行は自らの経済予測を市場に提供していくことが安定的な期待操作のために必要となる。日銀の「新たな金融政策運営の枠組み」は、多くのインフレターゲット国と同様に、後者に属する。

実際の日銀の市場とのコミュニケーションのやり方を欧米の中央銀行と比べると、日銀は総裁記者会見や議事録公表などの「手続き的透明性」（公表の形式）については欧米に引けをとらないものの、「経済的透明性」（経済予測の内容）については英国や他のインフレターゲット国と比べて遅れていると考えられる。今後日銀がとり得る追加的な開示手段としては、需要項目別の成長率の公表や成長率予測の前提となる原油価格の提示等が挙げられる。究極的には、成長率予測や金利予測のファンチャートを含む日銀版「インフレーションレポート」が検討に値しよう。