

## 「中央銀行の役割」第6回 「BOEのインフレーション・ターゲティングと 政府からの独立性の含意」

(株)日本総合研究所調査部主席研究員  
河村 小百合

英国は2020年1月末をもって、欧州連合から離脱した。大陸側の欧州主要国とドーバー海峡を隔てた対岸に位置する同国は第二次大戦後間もない時期から、仏独をはじめとする大陸側の主要国が進めてきた経済・通貨統合の動きとは、いわば“つかず離れず”のような関係を保ってきたが、英国は結局、大陸側の欧州各国とは“袂を分かたず”道を選んだことになる。

そしてイングランド銀行（BOE：Bank of England）の金融政策運営も、英国経済のこうした経緯の影響も色濃く受けつつ、現在に至っている。今回は、同国がたどってきた道のりを振り返りつつ、BOEは今日、政府との間でのいかなる枠組みや目標設定のもとで金融政策運営を行うようになっているのかをみてみよう。

### 1 ERM危機での敗北—単一通貨ユーロ構 想からの離脱

英国が、EU（European Union、欧州連合）の前身であるEC（European Community、欧州共同体）にデンマーク、アイルランドとともに加盟したのは1973年のことだった。ECのコア・メンバーである6カ国（ベルギー、ドイツ、フランス、イタリア、ルクセンブルク、オランダ）が58年にECを設立してからすでに15年が経過した時点に至ったことで、こうした経緯からも、英国内ではECの発足当初から、統合を企図する欧州大陸各国の動きに懐疑的な風潮があったことが窺われる。

その後EC各国は、経済面での統合の大きな柱として、通貨統合、すなわち単一通貨ユーロの導入に取り組んだ<sup>1</sup>。1979年にはその準備段階として欧州通貨制度（EMS：European Monetary System）が創設され、まず、各国通貨の為替変動幅を中心レートの上上下下各2.25%（上限から下限までのいわゆる“トンネル”の幅＜直径＞は4.5%）のバンド内に収れんさせることを目指す為替レートメカニズム（ERM：Exchange Rate Mechanism）が設けられた。各国にはこの為替レートを維持す

べく、万一バンドを外れそうになった局面では自国通貨買わないしは売りといった外国為替市場介入を実施するなどの厳しい義務が課され、そのための各国間の介入資金の相互供与システムも設けられた。

しかしながら、EC自体にも遅れて加盟した英国が、このEMSおよびERMによりやがて加盟したのはEMS創設から11年後の90年だった。単一通貨導入に参加するとなれば、それは金融政策の運営権限をECの中央銀行に譲り渡すことを意味するため、一国の主権の経済的な根幹ともいえる通貨主権が大きく揺らぐことに同国がいかに逡巡したかが窺われる。その英国も、89年のベルリンの壁の崩壊を目の当たりにしてついに腹をくくった、ということだったのであろう。

そして90年代初めには、両独統一がついに実現したことが弾みとなって、欧州において経済・通貨統合をめぐる議論は大きく進展した。具体的には、その道筋を定めたマーストリヒト条約がまとめられ、各国の批准手続きに付されることになった。ところがその先は、事はそう簡単には進まなかった。92年6月のデンマークの国民投票で、同条約の批准が否決（反対50.7%）されたほか、同

1 詳細は本連載第4回参照。

年9月のフランスの国民投票では賛成51.05%と、文字通り「薄氷を踏む」形での可決という展開に至り、同条約が描いた道筋が、各国の経済や国民の世論の実態に即していないのではないかと、という疑念が拡がった。

そうした状況下、ヘッジ・ファンド等の投機筋は、経済・通貨統合の最終段階への参加が危ういと目される通貨を標的にして、外国為替市場で各国通貨当局を相手に、大規模な売りを仕掛けた。その対象は、独マルクと蘭ギルダー以外の他のほぼすべての加盟国の通貨に及んだが、まず、その最大の標的とされたのが英ポンドだった。英国では当時、経済・通貨統合の最終段階である単一通貨ユーロに本当に参加するのか、金融政策の運営権限、すなわち通貨主権を本当に譲り渡してよいのか、という迷いを完全に払拭できていたとはいえない状態にあった。市場からそこを鋭く突かれる形で、EMSに加盟してからわずか2年後の92年、英ポンドはたちまち市場からの攻撃の最大の標的とされるに至ったのである。ジョージ・ソロス率いるヘッジ・ファンドらは、当時、金融技術革新を背景に民間市場参加者が使うようになったデリバティブを駆使して、元手の資金量をはるかに上回る大規模なポンドの売りを仕掛けてきた。英国政府は国民の資産である外貨準備を預かる立場上、リスクをとってデリバティブを使うわけにはいかず、保有していた外貨準備をその額面で売り介入の玉として用いる、いわゆる“直物（じきもの）”売りでの外国為替市場介入によって対抗するよりほかになかった<sup>2</sup>。英国政府は外貨準備高を一日で使い果たすほどの大規模な外貨売り・英ポンド買いをもってしても抗し得ず、結局、英ポンドの許容変動幅の下限を防衛し切れなくなってしまった。そして同年9月には英ポンドはERMから離脱し、英国は単一通貨導入には加わらない道を選んだのである。なお、ERM危機は英ポンドの離脱によっても収束することはなかった。市場からのアタックはその標的を伊リラや仏フランに移してその後も続き、欧州各国は最終的には93年8月、ERMにおける各国通貨の許容変動幅を従前の上下2.25%から上下15%へと大幅に拡大せざるを得なくなり、事実上変動相場制と大

差のないような状態に戻らざるを得なくなった。このような一連の事態は「ERM危機」と呼ばれている。

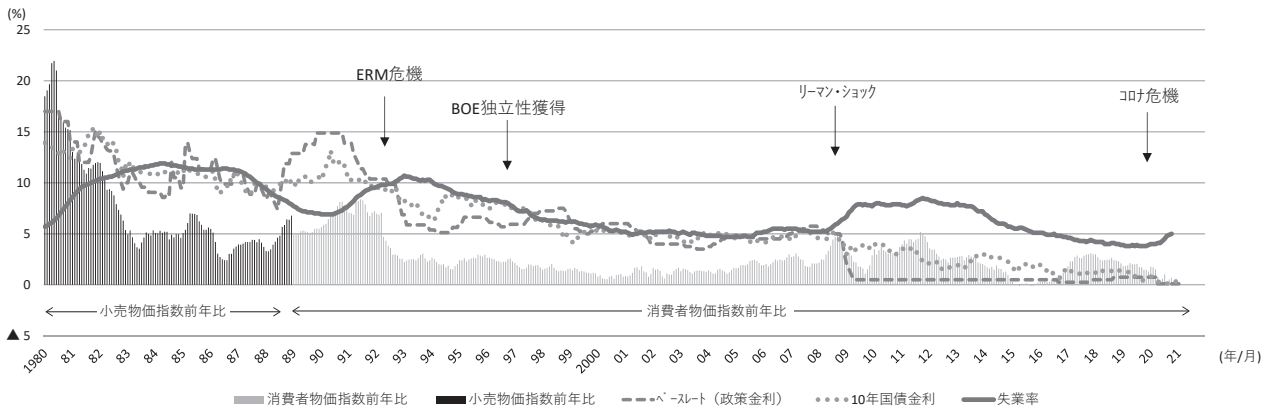
## 2 インフレーション・ターゲティングの導入

金融政策を、何を目標に運営するのかをめぐっては、いくつかの考え方がある。英国の場合、90年のEMS加盟から92年のERM危機までは、英ポンドの為替レートを狭いバンド内に収めることを金融政策運営上の目標とする「為替レート・ターゲティング」を行っていた。具体的には、ポンドが売られてERMの許容変動幅を超えそうになれば、政策金利（ベース・レート）を引き上げて、何が何でもポンドを防衛することを最優先させる、という金融政策運営戦略である。実際、当時の英国の政策金利は一時15%という、相当に高い水準にあった（図表1）。しかしながら、この「為替レート・ターゲティング」は貫徹し得ない結果となり、英国はその後、「為替レート」に代わる金融政策運営の目標として「物価」を選択し、「インフレーション・ターゲティング」（以下IT）による金融政策運営が行われることとなった。その後、中央銀行としてのBOEの立ち位置の変化等を経つつ、今日に至っている。

ITは1990年にニュージーランドで採用されたのを皮切りに、一部の先進国では90年代から、新興国では90年代末から2000年代にかけて導入されるようになった金融政策運営上の考え方である。導入国の多くはかつて高インフレに悩まされてきた国々で、先進国のなかでいわば“先頭グループ”に入ってITを導入した英国もその例外ではなかった（図表2）。各国が導入した初期においては、物価安定を達成する目標期間はおおむね1～2年と設定したうえで金融政策運営を行ったケースが多かった。しかしながら、ITを実践してみれば、物価のみを金融政策運営の目標に据える硬直的な枠組みは、現実の政策判断にはそぐわないことが各国の経験を通じて次第に明らかになってきた。物価目標にばかり固執して、インフレ率が目標をまだ上回っているからと金融引き締めを過度に長

2 こうした当局としての立場上の制約は、当時の英国政府に限らず、今日に至る主要国の当局にも共通してあてはまるものである。デリバティブを駆使し得る民間市場参加者に当局が対抗できる力は限られることは、その後の各国当局が外国為替市場介入を極めて抑制的に用い、減多には発動しようとはしない主な背景となっている。

(図表1) 英国の経済指標と金利の長期推移



(資料) Thomson Reuter Eikon のデータを基に日本総合研究所作成。

(注) 英国の消費者物価指数前年比は1988年までの計数がN.A.のため、小売物価指数前年比で表示。

(図表2) インフレーション・ターゲティング (IT) を採用している国の概要

国名	ITの採用年	採用時点におけるインフレ率 (%)
<b>&lt;先進国&gt;</b>		
ニュージーランド	1990	3.30
カナダ	1991	6.90
英国	1992	4.00
オーストラリア	1993	2.00
スウェーデン	1993	1.80
チェコ共和国	1997	6.80
イスラエル	1997	8.10
アイスランド	2001	4.10
韓国	2001	2.90
ノルウェー	2001	3.60
日本	2013	▲ 0.70
<b>&lt;新興中所得国&gt;</b>		
ポーランド	1998	10.60
ブラジル	1999	3.30
チリ	1999	3.20
コロンビア	1999	9.30
南アフリカ	2000	2.60
タイ	2000	0.80
ハンガリー	2001	10.80
メキシコ	2001	9.00
ペルー	2002	▲ 0.10
フィリピン	2002	4.50
グアテマラ	2005	9.20
インドネシア	2005	7.40
ルーマニア	2005	9.30
セルビア	2006	10.80
トルコ	2006	7.70
アルメニア	2006	5.20
アルバニア	2009	3.70
<b>&lt;低所得・開発途上国&gt;</b>		
ガーナ	2007	10.50

(資料) Sarwat Jahan, *Inflation Targeting: Holding the Line*, International Monetary Fund, March 28, 2012, IMF, *International Financial Statistics* 各号を基に、日本総合研究所作成。

期化させれば、経済の体力を必要以上に損ないかねない、といった事態がでてきたのである。

そのため、2000年代入り後には、杓子定規に物価目標の達成ばかりを追求せずに、それ以外の経済や金融情勢等も考慮しつつ金融政策運営を行う「柔軟なIT」へと枠組みを切り替えることが主流となった。具体的には、物価上昇率の目標（多くは前年比）を“2～3%”といった「レンジ方式」や“3±1%”といった「ポイント+上下の許容幅」方式で表現したり、“2%”といった「ポイント方式」で表現するにしても実際には上下一定の幅のなかでの変動は許容するといった対応がとられるケースが多くなった。また、達成のための時間的な視野を「中期」として柔軟性を持たせる、といった工夫もなされるようになった。

ちなみに、先進国のなかでの最近のITの採用状況をみたのが図表3である。「先進国」たるOECD（経済協力開発機構）加盟国は現在36カ国であるところ、ITを採用しているのは日本を含めて11カ国にとどまる。決して多数派ではないのだ。しかもIT採用国の顔ぶれのなかに、Fedをいだけ米国も、また欧州中央銀行（ECB）をいだけ独仏といったユーロ圏各国も見当たらない。確かにFedもECBも近年、望ましい物価水準と

して、「個人消費支出の価格指数の前年比で測られる2%のインフレーション」(Fed)、「中期的に、2%を下回るが2%に近い水準」(ECB)と示してはいるが、物価上昇率のみを金融政策運営の目標として設定しているわけではない。Fedの場合は、物価上昇率と合わせて「最大雇用の達成」も金融政策運営の目標に据える、いわゆる「デュアル・マニフェスト」が連邦準備法上、議会から課せられている、という事情がある。ECBの場合は、直接的なインフレーションの見通しのみならず、もっと幅広く経済分析や金融分析に基づいて金融政策運営を行うためである、とされている。

これに対して、ITを採用する先進国のなかには、英国に加え、カナダやオーストラリア、ニュージーランドといったアングロサクソン諸国が目立つ。これらの国々はいずれも1990年代の初めに、NPM（ニュー・パブリック・マネジメント）理論の強い影響の下、行財政運営に際しても、あらかじめ目標を設定したうえで成果の最大化を図る、といった企業経営の考え方をとり入れて効率化を図るとともに、政府に厳しい説明責任を課して国民への情報開示を徹底してきた。そうしたやり方で行財政運営の健全化や効率化が図られ、実際にも達成されてきている。今では屈指の健全財

（図表3）先進国のなかでインフレーション・ターゲティングを採用する国々の設計の内容

国名	誰がターゲットを設定するのか	ターゲットの指標	2021年2月時点のターゲット	ターゲットのタイプ	ターゲットの視野 (horizon) / 実績が目標から乖離した場合の対応	2020年のインフレ率見込み (*4)
オーストラリア	政府 & 中央銀行	H CPI	2% ~ 3%	レンジ	中期	0.7
カナダ	政府 & 中央銀行	H CPI	2% (1-3%の中心)	P + T		0.6
チェコ共和国	中央銀行	H CPI	2% ± 1 pp	P + T	2010年よりユーロ圏加盟まで	3.3
アイスランド	政府 & 中央銀行	H CPI	2.5%	ポイント		2.7
イスラエル	政府 & 中央銀行	H CPI	1% ~ 3%	レンジ		▲ 0.5
ニュージーランド	政府 & 中央銀行	H CPI	1% ~ 3%	レンジ	中期	1.7
ノルウェー	政府	H CPI	2%	ポイント		1.4
韓国	中央銀行 (*5)	H CPI	2%	ポイント		0.5
スウェーデン	中央銀行	H CPI	2% (1~3%)	P + T		0.8
英国	政府	H CPI	2%	ポイント	±1%以上乖離の場合、中銀総裁はその理由と対処方法に関する財務大臣向け公開書簡を发出	0.8
日本	政府 & 中央銀行	H CPI	2%	ポイント		▲ 0.1

（資料）Gill Hammond, “State of the art of inflation targeting”, CCBS Handbook No.29 – February 2012 version, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, February 2012, p9 Table A, IMF, “World Economic Outlook”, October 2020, 各中央銀行ホームページを基に日本総合研究所が加筆して作成。

（注1）H CPIはHeadline CPI（消費者物価総合指数）の意味。

（注2）P+TはPoint with tolerance band（ポイント+許容幅）の意味。

（注3）ppはpercentage points（100分の1パーセントの意味）。

（注\*4）IMF, “World Economic Outlook”, October 2020における2020年末値見込みベース。

（注\*5）中央銀行が、政府とともに設定。

政国となっている例も少なくないこれらの国々においては、金融政策運営の面でも同様のNPM的なアプローチが選好され、中央銀行に対して、物価上昇率という分かりやすい目標を設定し、その達成状況について中央銀行から詳細な説明を求め、という枠組みのもとで政策運営が行われるようになったとみることもできよう。

### 3 政府から「手段の独立性」を獲得

ただし、英国でこのようにインフレーション・ターゲティングによる金融政策運営が始められた当時、BOEはまだ、金融政策運営の手段である政策金利の設定を自ら判断することはできず、実質的な決定権限は政府（財務省）側が握っていた。これは当時、英国だけの特殊な事情というわけでは決してなく、独を除く欧州大陸各国も似たような状況にあった（本連載第4回の図表9参照）。

もっとも90年代後半には、99年の単一通貨ユーロ導入に向けての取り組みが欧州大陸各国で前進するなかで、中央銀行に関しても、かねてより政府からの独立性が強いドイツの中央銀行（独連邦銀行）にならった制度をEU（欧州連合）全体としても採用することになるなど、「中央銀行の政府からの独立性確保」が先進国の間での主流となるに至った。

単一通貨ユーロには加わらなかった英国においても、そうした動きを映じ、97年に当時のゴードン・ブラウン財務大臣が、同国としては初めてBOEに金融政策の運営上の決定権限を与えた。なお、中央銀行が政府からの独立性を獲得するのに際しては、「目標設定の独立性」と「（目標の達成に向けて、実際にどのような金融調節を通じて金融政策運営を行うのかに関する）手段の独立性」という2つの側面がある。BOEはこのうちの「手段の独立性」のみを与えられ、現在に至っている。ちなみに、主要国のなかでも、「目標設定の独立性」と「手段の独立性」の両方を有する、政府からの独立性が極めて強い中央銀行は米Fedと、単一通貨ユーロの導入に伴い98年に設立されたECBにとどまる。前掲図表3からも明らかなように、物価安定を金融政策の目標に据える国々のなかでも、金融政策運営の目標設定は、政府のみが行うか、もしくは政府と中央銀行が共同で行う、とい

う国が少なくないのである。

2017年9月、BOEは政府からの独立性獲得20周年を記念するカンファレンスを開催している。カーニー総裁（当時）は、冒頭のスピーチで、これまでの歩み（前掲図表1参照）を次のように振り返っている（以下、その一部を筆者が抄訳）。

1970年代と80年代において、物価はおよそ“安定”にはほど遠い状況にあった。1971年にブレトン・ウッズ体制が崩壊し、イギリスの金融政策は名目のアンカーを失った。その後、所得のターゲットやマネー総量のターゲット、為替レートのターゲットといった“つぎはぎ”の実験が繰り返されたものの、すべて水泡に帰し、その失敗のコストがイギリス経済に与えた影響は甚大なものとなった。1992年までの25年間のイギリスの物価上昇率は実に750%と、それまでの250年間の物価上昇率を上回ったのである。

このカンファレンス開催のちょうど25年前に発生した1992年9月のERM危機での敗北の灰のなかから、「インフレーション・ターゲット」が生まれ、「物価の安定」がイギリスの金融政策運営の明確な目標となった。この枠組みは成功ではあったが、部分的なものにとどまった。なぜなら、当時、金利の決定権限はなお財務大臣が握っていたからだ。それは完全に信認が得られるものではなかった。金融政策の決定を政治的にコントロールしてしまえば、時間的な一貫性の欠如という問題が生じることを、われわれの経験は物語っている。政策当局者は低インフレを約束し、その後、成長を加速させることを志向し、結局、どちらも達成できなくなるからだ。…（後略）…

そして1997年、ゴードン・ブラウン財務大臣は、BOEに金融政策の運営上の決定権限を与えた。BOEは金融政策の「手段の独立性」を政府から獲得した。この意味は極めて大きいもので、独立性獲得前の20年間のインフレ率平均が6%であったのに対し、独立性獲得後の20年間では2%にまで低下した。

### 4 独立した中央銀行としてのBOEと政府との関係はどのように構築されているのか

政府からの「手段の独立性」のみを有する形で

行われているBOEの金融政策運営は、「目標設定権限」を有する政府との関係をどのように築きながら行われているのかをみてみよう。

英国では、インフレ目標を政府（財務大臣）が設定して、BOEはその達成に向けて金融政策運営を行い、BOE総裁は財務大臣に対して、その政策運営に関する説明責任を果たさなければならない。財務大臣からBOE総裁に対する「目標設定の伝達」、およびそのもとでのBOE総裁側からの実際の金融政策運営に関する報告及び説明、といったやりとりは、いずれも「公開書簡」の形式で行われ、各々のホームページ上で公開されている。

「公開書簡」による方式は、金融政策運営の分野に限らず、英国のその他の分野での政策運営に際しても、とりわけ、政府が、政府からは独立した立場でその任に当たる機関との関係を構築する際に用いられている。例えば、高等教育政策運営の関係では、大学等の高等教育機関の規制当局である学生局（OfS：Office for Students）は政府から独立した立場を保障されている機関であるが、OfSに対しては年1回、政府側（教育省およびビジネス・エネルギー・産業戦略省）から、当該年度に重点を置くべき点や業務運営上の戦略等に関する「ガイダンス・レター」が発出され、政府側の考え方がOfSに伝えられている。OfSはそれを参考に、各大学の評価等を行って規制当局の役割を果たすが、そこで政府の考えとは異なる知見が得られれば、今度はOfS側が政府に対して、そうした知見や意見を、対外的な透明性を確保する形で伝えることになる。このように、財務省とBOE、ないしは教育省およびビジネス・エネルギー・産業戦略省とOfSという例にみられる2つの組織の関係は、上下関係、ないし主従関係にあるわけではない。ゆえに両者はそれぞれ、異なるものの見方や意見を持つことがあり得、それは十分に尊重されるべきものである、と英国では考えられている。両者がこうした関係にあるにもかかわらず、そのどちらか一方のみの見解のみが公表されたり、もしくは、議論の余地が大きい論点に関して、両者の“共同の見解”が無理やりまとめられて、そののみが公表されるようなことがあれば、その過程でどちらか一方が有していた見解がどういふものであったのか、国民からは見えにくい結果ともなってしまうかねない。公開書簡方

式は、そのように独立した関係にある両組織がかかわる形で行われるケースにおける政策運営の透明性を高めるうえでの英国流の手法といえよう。なお、英国以外でも、中央銀行が金融政策運営を行うのに際し、政府の側がITの目標を定めて中央銀行側に伝達する際に公開書簡を用いるという方式は、オーストラリアでも採用されている。

ITの運営上、BOE総裁が財務大臣あてに公開書簡を発出しなければならないのは、実際のインフレ率が目標から1%以上乖離する場合で、BOE総裁はその理由等を詳細に説明しなければならない。ただし、英国においても物価目標は中央銀行側にとって、杓子定規な達成が求められるものではなく、物価上昇率の達成の期限、ないしは達成までの所要期間はあえて明確には定めない、という方式が採用されており、実際には「柔軟なIT」の運用が行われている。実際、コロナ禍にある足許の状況をみても、2020年11月の英国の消費者物価指数前年比は+0.3%にとどまったため、こうした枠組みのもと、2020年12月には、その状況の分析及びBOEの金融政策運営について説明するベイリー総裁のスナク財務大臣あての書簡が発出され、スナク財務大臣側からもベイリー総裁に返信する書簡が発出されている（図表4）。

また、財務大臣とBOE総裁との公開書簡のやり取りは、ITの枠組み以外の面でも行われている。危機下で異例の政策運営を展開する際、例えばリーマン・ショック直後には社債等の民間債券買い入れという新たな危機対応策の導入について、まず、財務大臣側からBOE側に提案する形の書簡が発出され、BOE側からそれに応じる返信が発出されたり、また、買入債券の対象に英国債を加えたいと提案する書簡がBOE総裁側から発出され、財務大臣側がこれを応諾する返信が発出された例がみられた。また最近のコロナ危機下でも、異例の企業の資金繰り支援策（コロナ企業ファイナンス・ファシリティ）が打ち出されるのに際して、財務大臣とBOE総裁との間で制度設計の詳細等を含む公開書簡が交わされている。

金融政策運営をはじめとする中央銀行の機能は、政府から独立した判断で行われることが望ましい一方、政府の考え方と全く異なる方向で運営することが許されるものでもない。この点は、英

(図表4) 英国の物価目標の達成状況に関する、2020年12月のBOE総裁と財務大臣との往復書簡の例

【ベイリー総裁からスナク財務大臣宛ての往信】

 **BANK OF ENGLAND**  
 Andrew Bailey  
 Governor

The Hon Paul Dacre,  
 Chairman of the Telegraph  
 (The Press)  
 1 Horse Guards Road  
 London  
 SW1A 2HQ

17 December 2020

Dear Paul,

UP TO US AND OUR COLLEAGUES, THE OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS (ONS) HAS RELEASED TODAY'S INFLATION REPORT. INFLATION IN THE CONSUMER PRICE INDEX (CPI) AND C.M.I. IN NOVEMBER. AS REQUESTED BY THE BOARD OF THE MONETARY POLICY COMMITTEE (MPC) AT ITS MEETING, I AM WRITING TO YOU TODAY TO EXPLAIN THE MAIN REASONS WHY INFLATION IN THE CONSUMER PRICE INDEX (CPI) AND C.M.I. IN NOVEMBER WAS 1 PERCENTAGE POINT ABOVE THE TARGET. THIS LETTER WILL BE PUBLISHED OUTSIDE THE MINUTES OF THE COMMITTEE'S DECEMBER MEETING. I ADDRESS THE FOLLOWING:

- The reasons why inflation has moved away from the target, and the outlook for inflation;
- The policy action that the MPC is taking in response;
- The measures which the MPC judges it is appropriate to take to return inflation to the target;
- The role of the Bank in supporting the MPC's efforts to return inflation to the target, and its determination to seek and maintain an appropriate balance of inflation from the target; and
- How the approach meets the Government's monetary policy objectives.

Why has inflation moved away from the 2% target?

As you will know, the Monetary Policy Committee (MPC) at its meeting in November, the effects of the COVID-19 pandemic have been associated with a sharp reduction in economic activity in the United Kingdom and globally, leading to a fall in inflation from a number of sources. Since August, CPI inflation has also been affected by the temporary outflow of electricity, holiday accommodation and attractions that are now being in place until the end of March 2021.

The pandemic has led to lower global goods prices, which has benefited us. Despite its recent partial recovery, the timing of price increases around us is weaker than at the beginning of this year. As a result, the price of motor cars has risen 30% since November 2019. In the same month a year earlier, and have also risen. All this has been having inflation effects, as inflation is reported to be back in the lower end of the monetary

【スナク財務大臣からベイリー総裁宛ての返信】

  
 HM Treasury, 1 Horse Guards Road, London, SW1A 2HQ

17 December 2020

Andrew Bailey  
 Governor  
 The Bank of England  
 Threadneedle Street  
 London, EC2E 5HA

Dear Andrew,

Thank you for your letter of 17 December on behalf of the Monetary Policy Committee (MPC) regarding government's consumer price index (CPI) inflation figure. The November measure of CPI inflation was 1.2% in November, which triggered an exchange of open market under the terms of the MPC's remit.

I agree with your assessment that the recent period of below target inflation has been driven by lower energy, lower prices growth in housing and business and consumer services, and increases in food and the UK's consumer. But rather than the inflation in total figure, price growth for different types of goods has varied, so individual experience of inflation may differ.

As we acknowledged in our previous exchange, an inflation target of 2% is a guide and not a constraint. The Bank's role is to ensure that inflation is stable and that the outlook for inflation will be consistent with the objectives of the government, businesses and households, as well as the transition to the new trading arrangements between the European Union and the United Kingdom. I note that the Committee's target rate of inflation is 2% in two years time and welcome that the Committee is ready to monitor and respond, as necessary, to developments as they arise to ensure a sustainable return of inflation to target.

Since our last exchange of inflation news, several government support measures have been announced to support the economy. The Bank's Governor, Governor Andrew Bailey, announced an extension to the Coronavirus Job Retention Scheme and other additional support to provide certainty for businesses, local authorities and households affected by the pandemic. As of 15 November, I believe my funding remains, which provides a strong support to the government's measures to contain the spread of the virus. It is a relief that the Bank has continued to provide additional support to the public.

(資料) BOE ホームページ掲載資料 (<https://www.bankofengland.co.uk/letter/2020/cpi-inflation-december-2020>、2020年2月3日アクセス)。

(注) 両書簡とも冒頭の1ページ目のみ。ベイリー総裁からスナク財務大臣宛ての往信は全4ページ、スナク財務大臣からベイリー総裁宛ての返信は全2ページ。

国に限らず、日本を含めたそれ以外の国々においても広く支持されている考え方といえるのではないか。英国においては、この点を達成するうえでの一つの解として、中央銀行に「手段の独立性」のみを与え、政府との間では「公開書簡」方式を用いて、政府と中央銀行それぞれの独自の見解や知見を尊重しつつ、中央銀行が政策運営を行う、という枠組みが確立されている。そして実際に、その時々々の局面に応じ、政府と中央銀行が意見を交換し、機動的な金融政策等の運営が行われていることがみて取れよう。

英国においては、このようにBOEが1990年代の後半に政府からの「手段の独立性」を獲得したこともあって、ITは2000年代の半ば過ぎまでは曲がりなりにも順調に機能し、物価安定を達成することができていた。しかしながら2000年代の後

半には、サブプライム危機（2007年）や、それに続くリーマン・ショック（2008年）ともに、英国を本拠とする金融機関が主たる震源の一つとなった金融危機が発生した。金融当局の一角を占めていたBOEはそれ未然に防ぐことはできなかった。中央銀行は一般的な物価にだけ注目して金融政策運営をしていけばよいのではなく、経済全体の安定的な運営を持続させるためには、ITのみでは限界があることも明らかになったのである。次回は、2008年以降の世界的な金融危機、そして現下のコロナ危機の荒波のなかで、BOEはいかにして異例の金融政策運営を展開しているのか、そのなかで、政府との関係についての英国独自の方式は、どのように活かされているのかについてみていくこととしたい。