

インフレ・ターゲティング採用後における インドネシアの金融政策波及経路

大阪市立大学大学院
久保彰宏

新興市場国の インフレ・ターゲティング採用

そのメリット

- 国内のショックへの対応のみに金融政策を割り当てられる
- 動学的非整合性の回避
- 中央銀行の独立性や透明性の強化

新興市場国の インフレ・ターゲティング採用

その問題点

- 政策発動から目標インフレ値までの誘導ラグが長い
- 為替レートの変動が国内物価に大きく影響
- 財政赤字
- 中央銀行の独立性
- 脆弱な金融システム

指摘される問題

1. インフレ値以外にも為替レートの安定を公式に考慮している

インドネシアの金融政策目標

通貨の安定

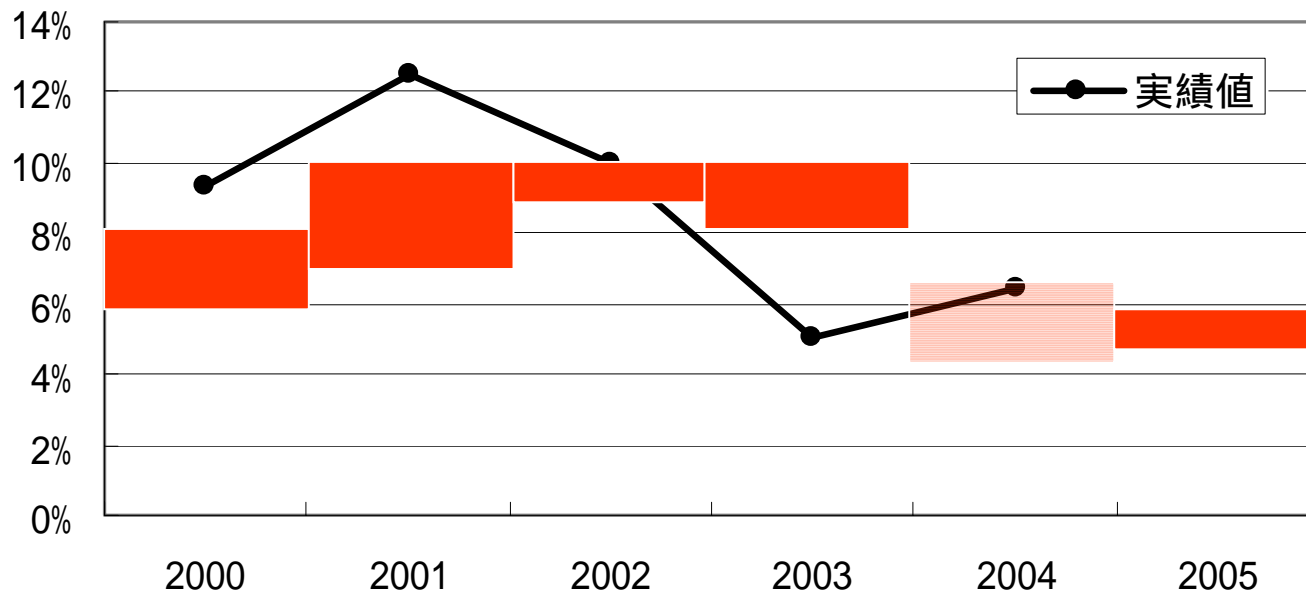
- 物価の安定(インフレ・ターゲティング)
- 為替の安定(ルピアの管理フロート制)

指摘される問題

1. インフレ値以外にも為替レートの安定を公式に考慮している
2. 2000年の採用から当初3年間は目標達成に至らなかった

インフレ・ターゲティングの成果

インフレ・ターゲットレンジと実績値



指摘される問題

1. インフレ値以外にも為替レートの安定を考慮している
2. 2000年の採用から当初3年間は目標達成に至らなかった
3. インフレ値をコントロールするうえでの金融システムに問題がある

しかしながら、

2002年後半以降、
インドネシアはインフレ値を目標レン
ジへ誘導することに成功している。

果たして、その背景には…

本稿の問題意識

- 中央銀行債の残高調節によるインフレ・ターゲットティングの是非
波及経路の検証
- インフレ・ターゲットティングの生産への影響
- 政策目標変数の変更可能性(貨幣集計量から金利へ)

金融政策の推移

- ~ 1997年 (アジア通貨危機)
為替レート・ターゲティング
米ドルへのクローリング・ペッグ
- 1997年 ~ 1999年 (IMF管理下)
マネタリー・ターゲティング
- 2000年 ~
インフレ・ターゲティング

実証分析

- 構造VARモデル
- 中央銀行債(SBI)残高調節を金融政策手段としたショック
- サンプル期間 2000年1月～2004年12月

構造VAR

$$A_0 X_t = c + A_i(L)X_{t-n} + u_t$$

A は係数行列， c は定数項， L はラグオペレーター， u_t は誤差項

$$X_t = A_0^{-1}c + A_0^{-1}A_i(L)X_{t-n} + A_0^{-1}u_t$$

$$= k + B_i(L)X_{t-n} + u_t$$

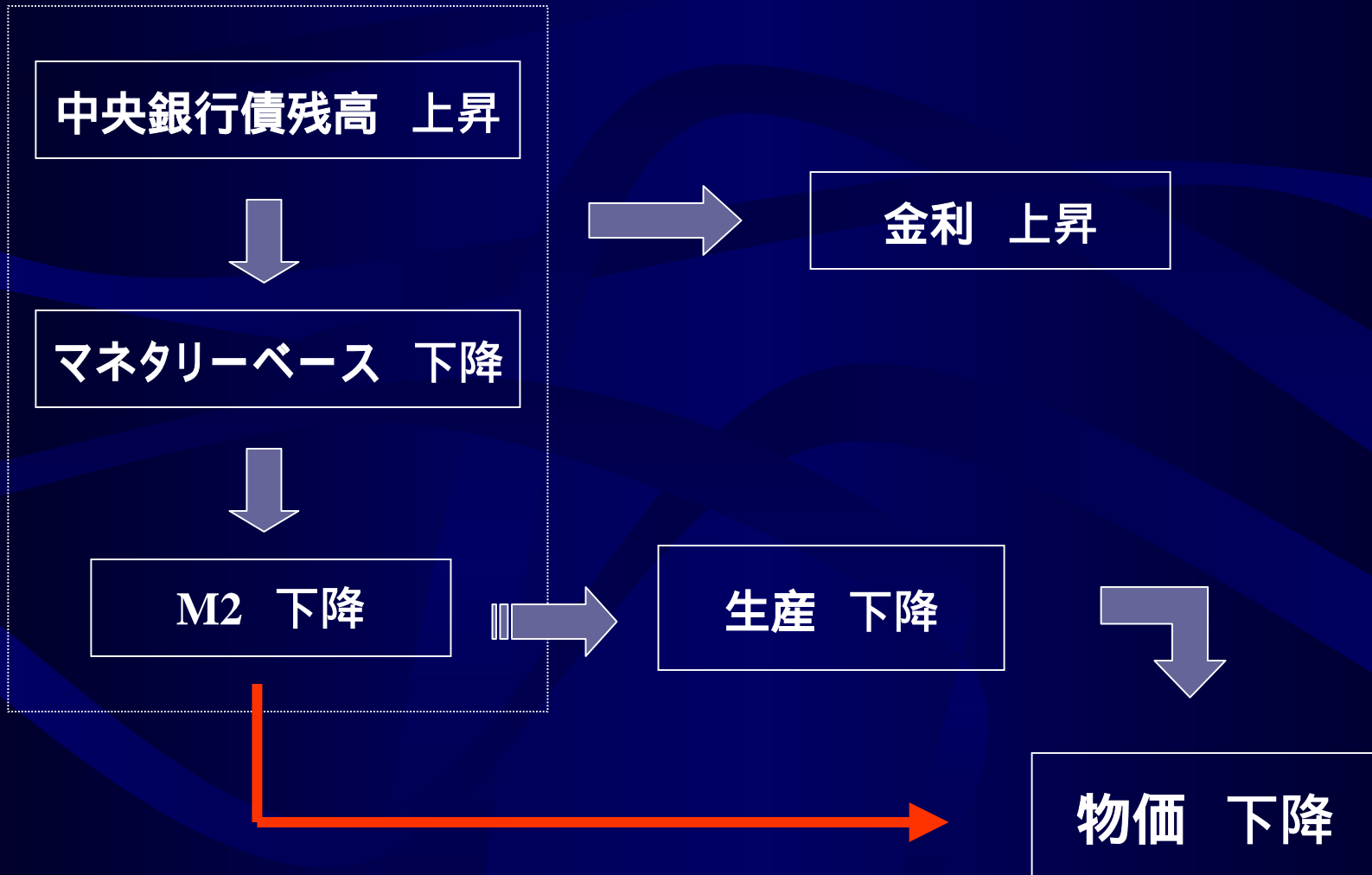
識別制約

$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{2P} & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{3P} & a_{3Y} & 1 & 0 & a_{3H} & (a_{3R}) \\ a_{4P} & a_{4Y} & 0 & 1 & 0 & 0 \\ a_{5P} & a_{5Y} & a_{5SB} & a_{5M} & 1 & 0 \\ 0 & 0 & a_{6SB} & a_{6M} & a_{6H} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} P_t \\ Y_t \\ SB_t \\ M_t \\ H_t \\ R_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} P_t \\ Y_t \\ SB_t \\ M_t \\ H_t \\ R_t \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{Pt} \\ e_{Yt} \\ e_{MP.SBt} \\ e_{Mt} \\ e_{Ht} \\ e_{Rt} \end{bmatrix}$$

物価
 生産
 中央銀行債残高
 M2
 マネタリーベース
 金利

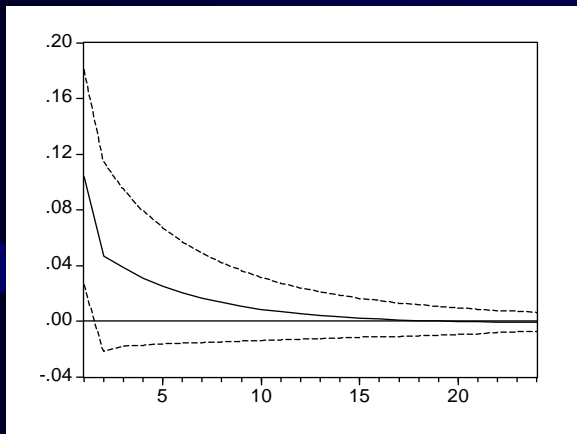
$SB_t = c + A(L)SB_t + \dots$

期待される経路 (H)

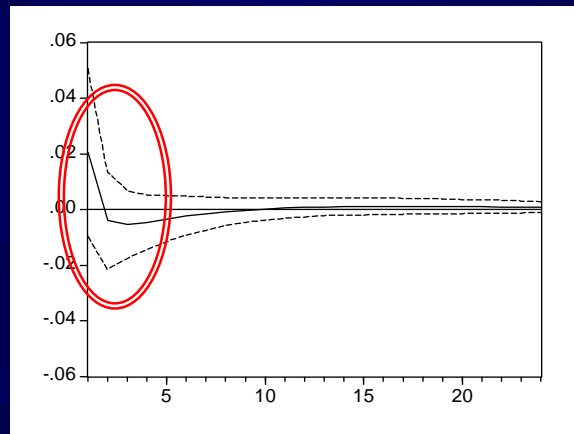


インパルス応答関数 (H)

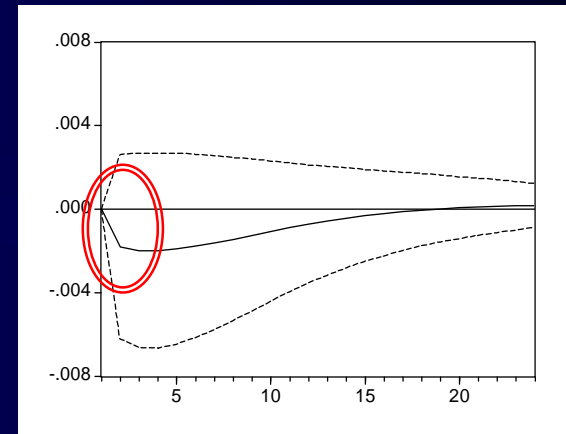
中央銀行債残高



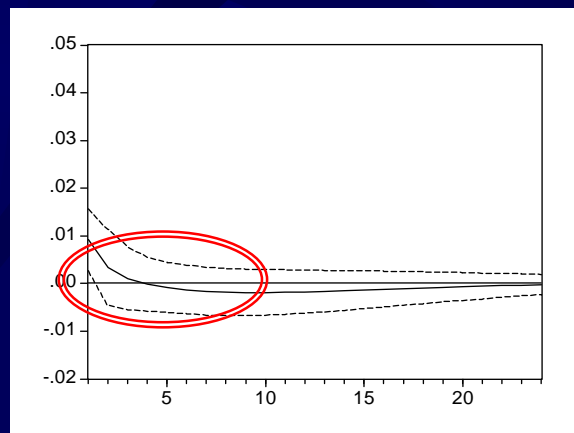
マネタリーベース



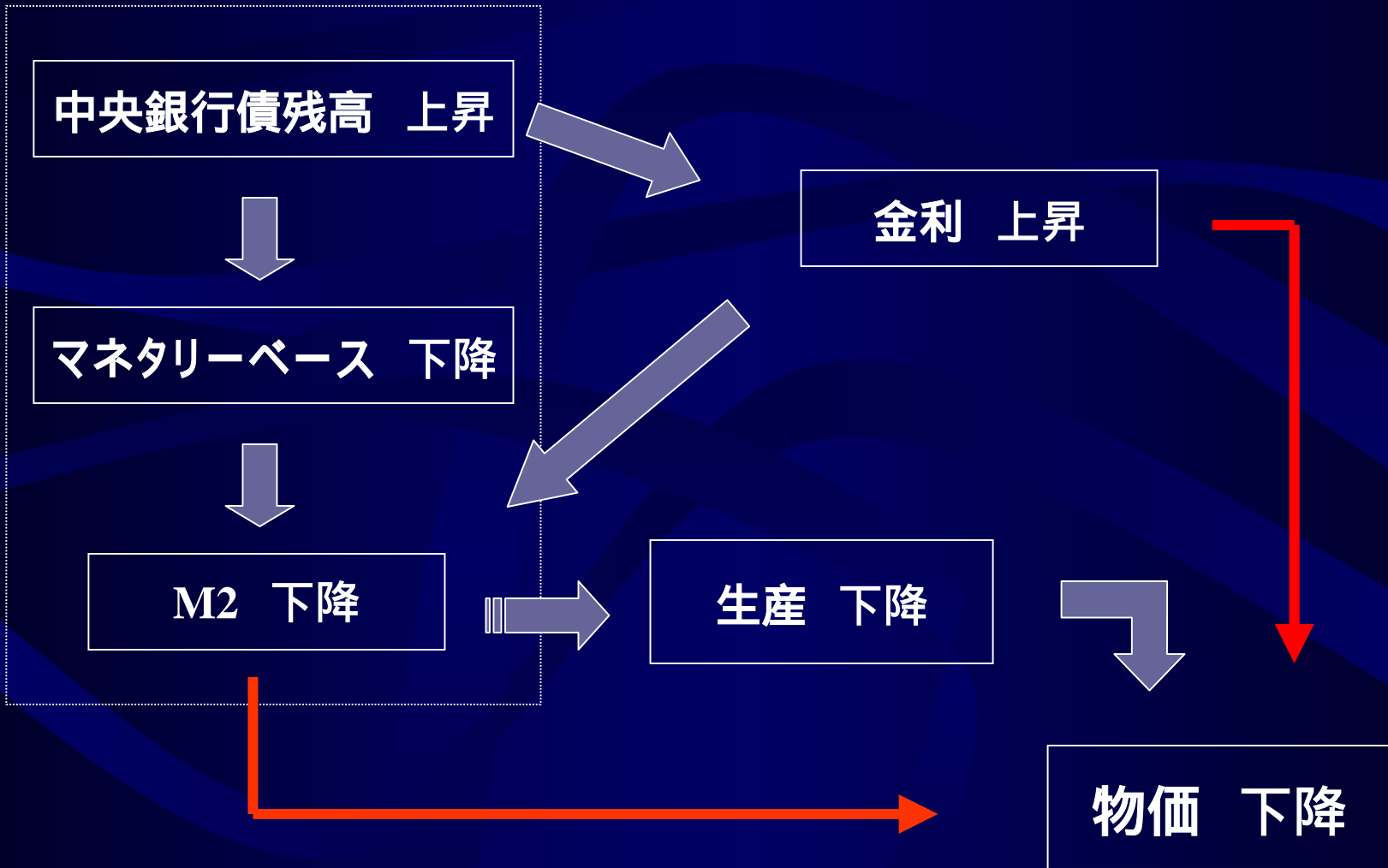
M2



金利

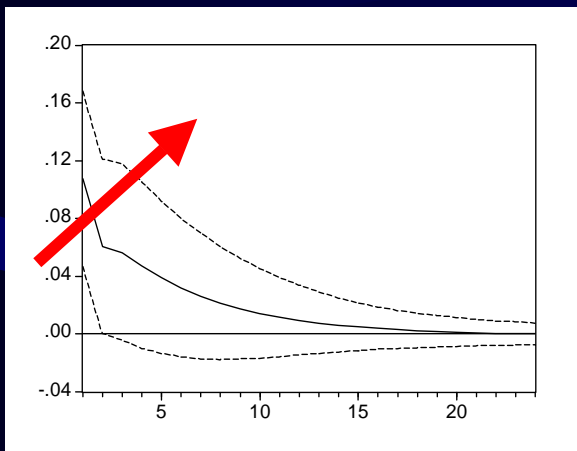


期待される経路 (HR)

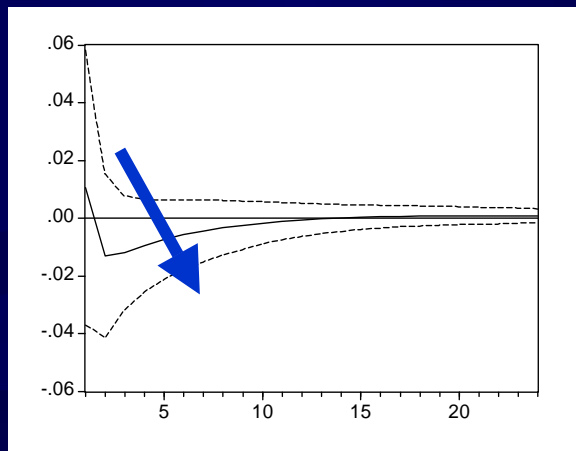


インパルス応答関数 (HR金融)

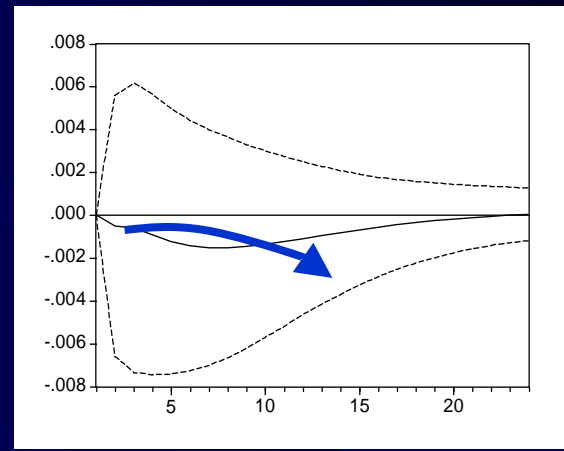
中央銀行債残高



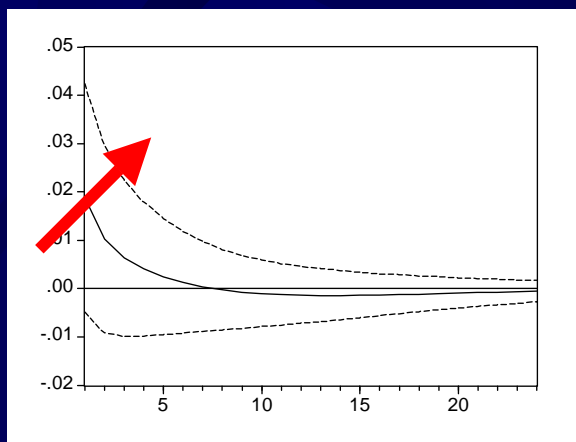
マネタリーベース



M2

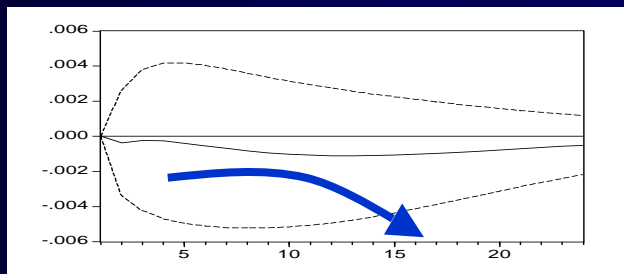


金利

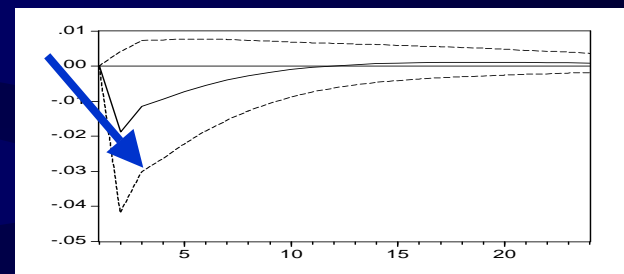


インパルス応答関数 (HR全)

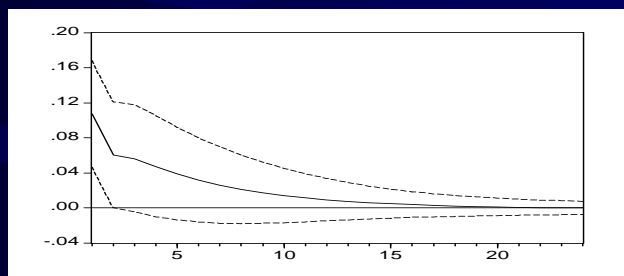
物価



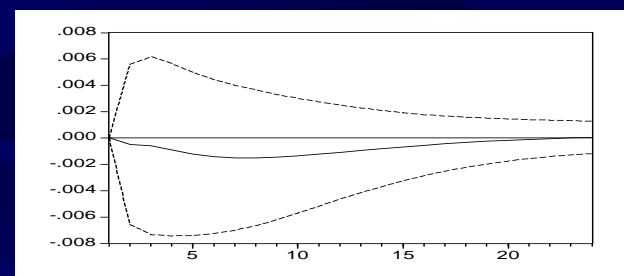
生産



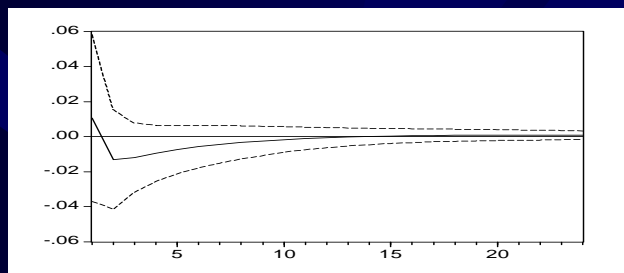
中央銀行債残高



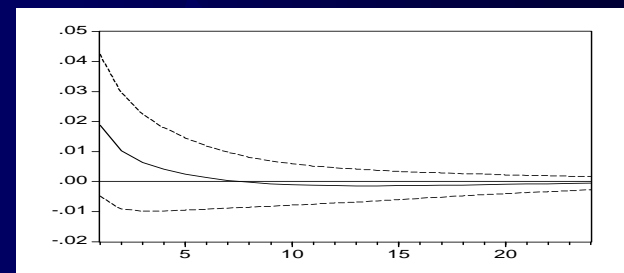
M2



マネタリーベース

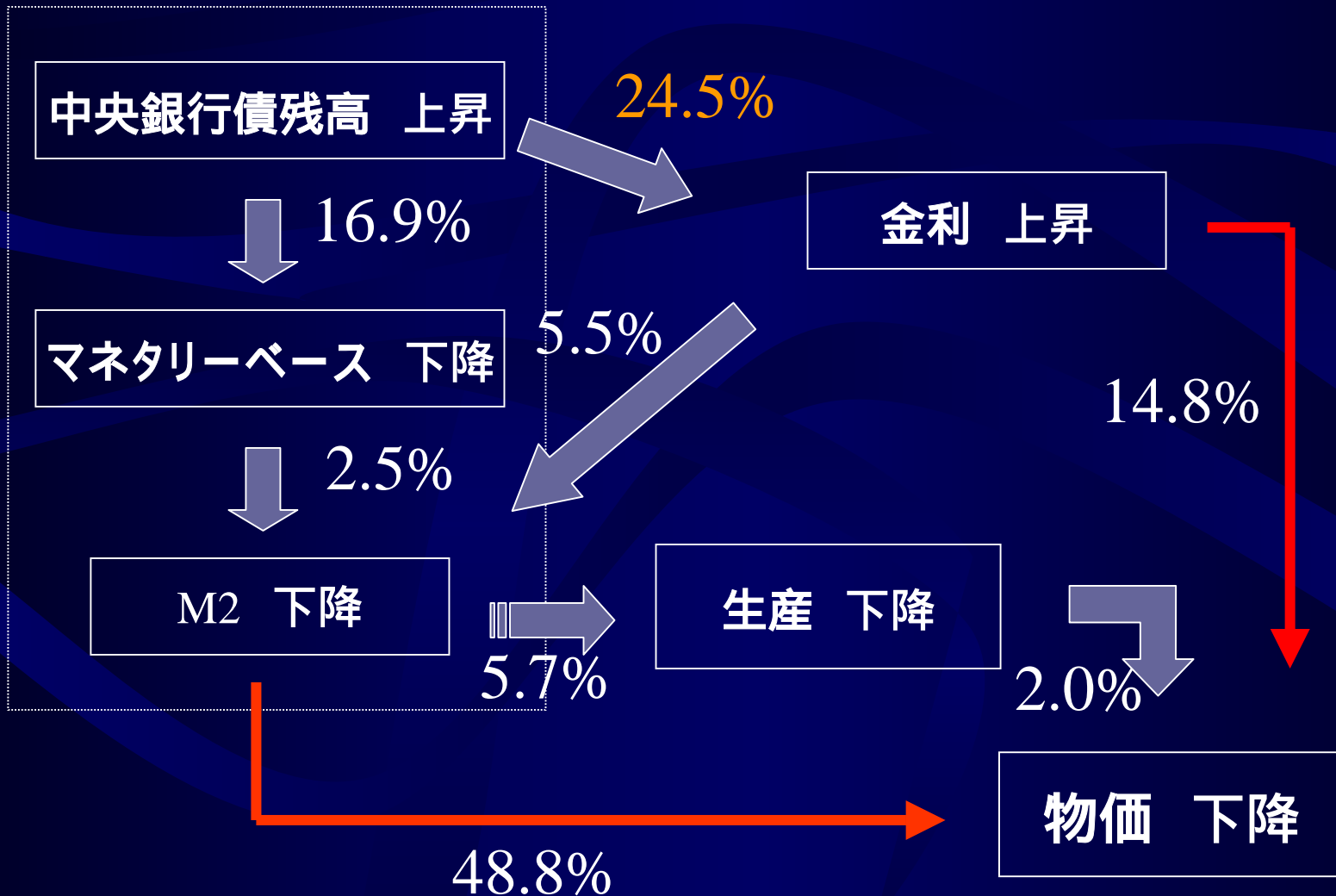


金利



予測誤差分散分解 (HR)

24ヶ月後



結論

- インドネシアの金融政策はSBI残高調節により確かにマネタリーベースを誘導しており，加えてマネーマーケットレートをも誘導対象としている
- 生産に大きな影響を与えることなく，政策を運営している



インフレ・ターゲティング採用にもとづく金融政策のフレームワーク構築による結果の表れである