

序

三 尾 寿 幸

1. 本書の目的と分析結果

1990年代以降の開発途上国の金融政策における問題は、為替レート的大幅な下落である通貨危機といくつかの国における高いインフレーション率である。途上国における通貨危機は短期的な成長率低下と物価水準の上昇を伴い、経済発展を阻害する。また高インフレは経済厚生を低める可能性をもつ。本書はこれらの現象が1990年代以降の開発途上国においていかなる金融政策運営下で起きたかを考察するとともに、途上国の新たな金融政策運営の枠組みであるインフレーション・ターゲティング政策の理論研究を行う。

これらの研究を行ううえで、国内の金融政策と為替レート制度選択が独立ではないことに基づき、本書では途上国の「金融政策レジーム」に注意を払いつつ分析が行われた。金融政策レジームとは、貨幣供給量の管理に代表される国内の金融政策と為替レート制度からなる金融政策の枠組みである。金融政策レジームは次の四つ、固定相場制度、それぞれ変動相場制度下の、マネーサプライ・ターゲティング政策、インフレーション・ターゲティング政策および裁量的政策、に分類される。

金融政策レジームの事例研究対象国は東アジア3カ国（インドネシア、マレーシア、タイ）、ラテンアメリカ2カ国（アルゼンチン、メキシコ）、中東2カ国（エジプト、トルコ）である。さらに、事例研究対象の3カ国を含むアジア諸国の為替レート制度の計量経済分析が行われる。理論研究として小国

開放経済のインフレーション・ターゲティング政策のモデル分析が行われる。

本書における事例研究、事例研究の比較、および理論研究から以下の結論と政策的含意を得た。

- (1) 通貨危機以前のインドネシア、タイでは、対米ドル為替レートは固定化されており、金融政策の自律性に一定の制約が課されていた。アルゼンチン、メキシコ、エジプト、トルコではインフレーション率低下を目的として、為替レート固定化に基づく経済安定化政策が試みられた。為替レート固定化は金融政策を制約し、2001年の通貨危機により短期間に挫折したトルコの場合を除けば、インフレ率低下に有効であった。
- (2) 本書の事例研究の対象国中、通貨危機を経験した諸国の資本移動は基本的には自由化されていた。
- (3) 資本移動が自由な環境で為替レートの固定化を行った開発途上国は、為替レートの大幅な下落である通貨危機を経験した。
- (4) 高インフレや通貨危機を防止するためには、金融政策レジームが財政政策、対外債務との関係において整合的である必要があると考えられる。財政政策と金融政策レジームが不整合な例として、トルコの経験があげられる。変動相場制度のもと、トルコでは中央銀行独立性が低く、財政赤字の貨幣化が起き、高い貨幣供給量の伸びと高インフレが持続した。しかし、財政赤字の貨幣化が禁止され、中央銀行独立性が高められると、インフレ率は低下した。対外債務と金融政策の不整合な例として、アルゼンチンの経験があげられる。アルゼンチンでは、対外債務の元利支払いの困難化が資本流出につながり、カレンシー・ボード制度は放棄されるに至った。
- (5) 通貨危機以後為替レートの伸縮性を高めた諸国では、為替レート固定化に代わる物価安定のための金融政策レジームとして、タイと実質的にメキシコがインフレーション・ターゲティング政策を導入しており、インドネシアは導入を模索している。途上国の制度的特質を組み込んだインフレーション・ターゲティング政策の理論分析に示されているように、

同政策のもとでは、金利変化が生産コストに及ぼす効果の大きさによっては、経済が非ファンダメンタルズ要因に基づくインフレ期待に対して脆弱となる。したがって、同政策採用の前に、金利変化が生産コストに及ぼす効果を小さくする改革が望まれる。

2. 本書の構成

第1章「開発途上国の金融政策レジーム」（三尾寿幸）は、「金融政策レジーム」を四つのレジームに分類し、各レジームの仕組みと機能を論じる。

第2章「アジア金融通貨危機とアジア諸国の為替レート政策—共通バスケット・ペッグ制度導入の是非をめぐる—」（熊倉正修）は、第3章から第5章の事例研究に先立ち、東アジア3カ国を含むアジア諸国の為替レート政策の計量経済分析を行い、共通バスケット・ペッグ制度について批判的検討を試み、通貨危機後のアジア諸国において共通バスケット・ペッグ制度の採用は望ましくない、と主張する。

第3章「インドネシアの金融政策の枠組みと課題」（小松正昭）は、資本移動が自由な環境のもとで、為替レートはインドネシアと米国のインフレ率の格差に応じて推移し、実質実効為替レートは安定的であったと主張する。また、導入が模索されているインフレーション・ターゲティング政策については、不良債権を抱えた金融システムと低発達な短期金融市場が、同政策の効果的な実現を困難にする可能性を指摘する。

第4章「通貨危機以前のマレーシアにおける金融・為替レート政策」（梅崎創）は、通貨危機以前の為替レート制度を固定相場制度と変動相場制度の中間的形態として捉え、資本移動が基本的には自由な環境においても、中央銀行は国内金融政策に一定の自律性を有していたと主張する。

第5章「タイの金融政策レジーム—インフレーション・ターゲティングへの移行と課題—」（大倉正典）は、通貨危機以前の名目と実質為替レート双方の計量経済分析を行うとともに、通貨危機以後導入されたインフレーショ

ン・ターゲティング政策の課題を論じる。

第6章「アルゼンチンのカレンシー・ボード制と通貨危機」（西島章次）は1991年に物価安定を目的として導入されたカレンシー・ボード制度が実質為替レート増価と財政赤字拡大により崩壊した経緯を理論モデルとともに論じる。

第7章「通貨危機再発防止に挑戦するメキシコの金融政策」（北島啓治）は、固定相場制度のもとでの資本流入が1994年の通貨危機をもたらした経緯と、通貨危機後実質的に導入されているインフレーション・ターゲティング政策を論じる。

第8章「エジプトの為替レート制度」（山田俊一）は、1991年の為替レート固定化政策が2000年まで持続した理由として、対外債務の減免、財政健全化、金融政策操作手段の整備などの、為替レート固定化と整合的な一連の政策が行われたことをあげている。

第9章「トルコにおける財政赤字とインフレーション」（間寧）は、1990年代の持続的な高インフレの背景には財政赤字の貨幣化があることを明らかにし、近年中央銀行独立性が高められるにつれインフレ率が低下しつつあることを報告する。

第10章「開発途上国におけるインフレーション・ターゲティング政策—理論的一考察—」（古屋核）は、小国開放開発途上国経済におけるインフレーション・ターゲティング政策の理論分析を行う。同政策のもとでは、金利が生産コストに及ぼす効果の大きさによっては、経済が非ファンダメンタルズ要因に基づくインフレ期待に対して脆弱となることをモデル分析により明らかにする。