

## ベトナムにおける金融政策の効果波及経路の分析

広島修道大学 グェン・ドゥック・ラップ

この 20 年間、ベトナムに顕著な経済成長をもたらしたのは、国内の経済改革および世界・地域に開かれた経済政策である。しかし、進んでいるグローバル・地域経済への統合により、ベトナム経済は貿易や金融等のセクターにおいていくつかの大きな課題を抱え、経済の脆弱性を示している兆候もある。近年、ハイ・インフレを抑えるのが困難なことや相対的に硬直した為替レート体制が負の影響をもたらすことが浮き彫りになっている。マクロ経済政策の効果の不十分さや矛盾は、ベトナムの持続可能な経済成長を脅かす恐れがある。そのような課題を踏まえて、本稿はベトナム国家銀行の金融政策手段が、インフレや生産のような主要な変数に大きな影響を及ぼすことができるかどうかを検証するために、開かれた小国経済であるベトナムの構造ベクトル値自己回帰モデル (Structural Vector Autoregression Model SVAR) を構築する。それを通じて、近年のハイ・インフレの要因は何か、金融政策の効果波及経路における為替レート経路はどのような役割を果たすかを究明する。SVAR モデルを用いた金融政策の実証分析の結果は、金融政策と主要な経済変数の相互関係を明らかにすると共に、マクロ経済政策の目標に向かって、金融当局がどのような金融政策の目標を設定すればよいか、そしてそれに導いたり、導かれたりするために、金融政策はどのように実施すればよいか、という重要な手がかりとなる。そのような実証研究は、現在のベトナムにおける金融政策の戦略に対して極めて重要であり、金融政策がどのようなメカニズムで経済に影響を及ぼすかを説明可能とするモデルが求められる。

本稿は、Leeper, Sims, and Zha(1996), Sims and Zha(1998a), Sims and Zha(1998b), Kim(2000)等の先行研究に基づいて 7 変数ブロック非再帰モデルを適用し、金融政策のショックの経済変数への波及分析を行う。分析モデルは、3 つのブロックで、生産、物価、貨幣、金利、商品価格指数、アメリカの Federal Fund Rate、および為替レート、という 7 変数からなる SVAR モデルである。3 つのブロックは、国内の非金融部門の市場均衡と金融部門の市場均衡を描写する方程式のブロック、世界経済から受けた外生的なショックを表わす方程式のブロック、および為替レートがすべての他の変数に同時期に反応する方程式のブロックからなる。推計期間は 1998 年 12 月から 2008 年 1 月までであり、月次データによる推計である。

本稿の実証分析結果として、ベトナムの金融政策や現在の為替レート体制の効果はまだ小さく、インフレや生産に大きな影響を与えるのは外的な要因であることを明らかにした。金融政策の効果が生産へあまり影響を及ぼすことが出来ないのは、ベトナムの金融システムの脆弱さであり、その結果、実体経済への金融政策の波及効果を妨げている。