

インドネシアの金融政策手段の効果

法政大学大学院生 尾垣弥生

世界的な金融危機を受け、過去 20 年以上に渡り、金融政策の枠組みとして採用されてきた、中央銀行の最終目標を物価の安定とし、政策手段として主に短期金利を利用する、**Inflation Targeting** は、実体経済および金融システムの安定にも配慮する、より柔軟な '**Flexible Inflation Targeting**' へと変化し、コンセンサスとなっている。

新興国においては、'**Flexible Inflation Targeting**' 枠組みの中での金融政策手段として、主に短期金利を用い、補助的手段として、準備預金制度や為替介入を活用するケースが見られる。2008 年の金融危機以降は、先進国の非伝統的な金融緩和が、新興国への大量の資本流入やボラティリティの高まりを招き、準備預金制度は、マクロプルーデンスのツールの一つとして再び脚光を浴びている。

本稿は、'**Flexible Inflation Targeting**' の枠組みの中で、非常にユニークな金融政策手段を使用しているインドネシアに注目し、主な金融政策手段である「短期金利」と「準備預金制度」の役割と有効性を検証することを目的としている。そして、インドネシア特有の預貸率をベースとした準備預金制度に光を当て、政策の変遷を明らかにし、個別銀行の時系列のバランスシートデータを用いて政策効果を検証したことに新しさがある。

構造 VAR (Structural Vector auto regression) による実証分析の結果は、以下の通りである。第一に、2005 年 7 月の **Inflation Targeting** 導入に伴う金利ターゲティングにより、短期金利を軸とした中銀の物価コントロール能力が増した。第二に、2005 年～2008 年の預貸率が低いほど、追加の準備預金率 (ペナルティー) が課される '非伝統的' な預貸率ベースの準備預金制度が、貸出の促進および銀行仲介機能の回復に貢献し、銀行・金融の安定の強化を図った。第三に、為替レートが物価に与える影響は強く、物価の安定の補助的手段として、為替レートの過度な変動やファンダメンタルズからの大幅な乖離に対し、為替介入を実施する必要性が確認された。