

インフレ・ターゲティングの導入要因及びマクロ経済への影響についての実証分析*

劉 東 華

1. はじめに

1990年3月、ニュージーランドがインフレ・ターゲティングの初導入国となって以来、この政策枠組みを採用する国が年々増えており、2005年末までに、既に22ヶ国ものに達している。そして、米国といった多くの非採用国においても、注目を集めてきている。

インフレ・ターゲティングが誕生して以来、多くの学者がそれについて、理論的及び実証分析を繰り返してきており、大量の意義深い研究結果が挙げられている（但し、それらの研究結果も必ずしも一致していない）。例えば、Miskin-Posen (1997) は、ニュージーランドなどの導入4ヶ国の政策枠組みや特徴などを紹介した上、導入後の各国の経済パフォーマンスを高く評価し、その原因をインフレ・ターゲティングに求めている。これに対して、Ball-Sheridan (2005)、(2003) は、OECD中の7ヶ先進国を対象にDID方法を用いてインフレ・ターゲティングによるマクロ経済への政策効果を検証し、「インフレ・ターゲティング導入後にIT諸国に現れたその改善は、ただ平均値への回帰に過ぎない」と、インフレ・ターゲティングの政策効果を否定していた。また、Bernakeなど (1999) は、ニュージーランドなど導入7ヶ国を国別で詳しく検討し、インフレ・ターゲティングの採用がその国におけるインフレーションの鎮静化、インフレ期待の安定化、そして政策透明性の向上に貢献したと主張する一方、産出への影響が明らかでないと結論した。但し、IMF (2005) の研究成果によると、この政策枠組みが導入諸国経済パフォーマンス全体の改善と結びづいていたという。以上のようにこれまでの研究結果をまとめて見ると、インフレ・ターゲティングがインフレの鎮静化、インフレ期待の安定化及び政策透明性の向上に意義を有するという点では、異論があまりないものの、産出への影響については、意見が分かれていると言えよう。

本稿は、これまでの研究成果を踏まえて、現在までインフレ・ターゲティングを導入した全ての国（22ヶ国）を対象に、この政策枠組みへの転換要因及びそのマクロ経済への影響を検証するのを目的としている。以下の構成は次の通りである。第2節では本稿に用いられるサンプル及びデータなどを説明する。第3節では離散選択モデルを使い、導入諸国をこの政策枠組みに導いた要因を究明してみる。第4節においては、Ball-Sheridan (2005)、(2003) の議論を発展させ、1990年代以降世界の中に見せているマクロ経済改善の流れの中で、インフレ・ターゲティングが導入諸国にもおけるこの現象に意義を有しているかをDID方法で検証し、そのマクロ経済への影響を分析する。最後の第5節では本稿のまとめを行い、結論をつける。

* 本稿の作成に当たって、広島大学・経済学部の菅 壽一教授と千田 隆教授より懇切な指導を頂いた。また、同学部の瀧 敦弘教授からも貴重なコメントを頂いた。ここに記して深く感謝する。しかし、あり得べき過誤は筆者のものである。

2. サンプル及びデータなどについての説明

2.1 導入国と参照組となる非導入国の設定

現在までインフレ・ターゲティングを導入した国（以下はIT国と呼ぶ）は表1の通りの22ヶ国である。以下の第3節と第4節においては、インフレ・ターゲティングを導入していない国々（以下は非IT国と呼ぶ）と比較して、分析を行うため、これらの非IT国を選び出さないわけにはいかない。非IT国の選びについては、先進国は1992年、新興市場国¹は1996年の1人当たりGDPが導入国に出来る限り近いという基準で行ったところ、表1に示されている22ヶ国が参照組のメンバーとなった。

表1 IT国と参照組の非IT国

IT国	導入した時期	1人当たりGDP (米国ドル)	非IT国	1人当たりGDP (米国ドル)
オーストラリア	1993.04	17886.45	ベルギー	17834.13
カナダ	1991.02	20479.82	アメリカ	24681.91
ニュージーランド	1990.03	11366.81	キプロス	11415.84
スウェーデン	1993.01	30412.70	日本	30315.65
イギリス	1992.10	18762.78	フランス	23360.15
フィンランド	1993.02	21977.48	オーストリア	24881.11
スペイン	1994.11	15694.26	アイルランド	15176.38
アイスランド	2001.03	26639.56	オランダ	22119.79
ノルウェー	2001.03	29701.99	デンマーク	29163.19
イスラエル	1992.01	14635.26	シンガポール	15381.61
韓国	1998.04	12257.77	台湾	13441.84
チェコ共和国	1998.01	6011.54	マルタ	8912.52
チリ	1990.09	5254.90	ウルグアイ	6373.23
ブラジル	1999.07	5207.26	アルゼンチン	7732.50
ハンガリー	2001.06	4375.71	クロアチア	4421.75
ポーランド	1998.10	4056.01	スロバキア	3989.51
メキシコ	1999.01	3590.09	パナマ	3485.55
南アフリカ	2000.02	3439.25	ボツワナ	3239.27
タイ	2000.05	3037.52	マレーシア	4764.13
コロンビア	1999.09	2472.21	ドミニカ	1807.34
ペルー	1994.01	2355.42	パラグアイ	1791.01
フィリピン	2002.01	1264.35	インドネシア	1206.14
平均値		11858.14	平均値	12731.17

（出所：IMFホームページにある「WFO」よりデータを採り筆者が計算した）

2.2 変数及びデータの出所

以下の各節を通して、使われる変数は以下の通りである。

- (1) GDP：年率化した実質GDP成長率。
- (2) CPI：消費者物価指数から年率化した伸び率で、インフレ率を表す。
- (3) GDP (gap)：GDPギャップで、実質GDP成長率－GDPの潜在成長率（HP、Hodrick-

¹ それぞれ 1992年、1996年と選ぶ原因については、アイスランドとノルウェーを除けば、先進国におけるインフレ・ターゲティングの平均導入時期は1992年であるからである。そして、新興市場国の平均導入時期は1998年であるものの、1997年に発生したアジア金融危機の影響を避けるため、1996年と決めることにした。

Prescott手法でそれを求める)の差である。

- (4) i : 短期金利で、一国の名目金利を示す。
- (5) r : i -CPIで、実質金利を表す。
- (6) Fiscal: 「当年度の財政赤字高/同年度の名目GDP高」の割合で、財政事情を表す。
- (7) E : 為替レート指数から求めた標準偏差であり、為替レートの変動幅を度合いする。

以上のデータは、すべてIMFの「International Financial Statistics」(<http://ifs.apdi.net/IMF>)よりデータを採り、筆者が計算したものである。

なお、本稿においての計量分析にあたっては、Eviews(Ver.5)を使用している。

3. インフレ・ターゲティングへの導入要因についての分析

同じ先進工業国仲間でありながらも、インフレ・ターゲティングを導入した国もあればそうでない国もある。それでは、IT国がなぜインフレ・ターゲティングを導入したのか、言い換えれば、この制度への転換を促した要因は何なのか、この解明により、どのような経済状況にある国がインフレ・ターゲティングを採用する可能性が高いか、ということ把握できる。これも意義深い研究の一角となるといえよう。

しかし、今までの研究は殆どインフレ・ターゲティングによる政策効果についての分析に集中してきており、導入要因に関する研究報告はHu (2003) 以外に見当たらないほど少ないものである。

Hu (2003) は1980年から2000年までのデータを用いて、66ヶ国(22のIT国と44の非IT国から構成される)を対象に、離散選択モデルを使ってインフレ・ターゲティングへの転換を導いた要因を分析したところ、主な導入要因を実質GDP成長率、インフレ率、実質金利及び財政赤字率²に捉えると報告した。具体的に言えば、ある国が実質GDP成長率とインフレ率が高くなるにつれて、政策転換のインセンティブが低下する。その一方、実質金利と財政赤字率の高まりが政策転換を後押しする。

Huの研究結果が意義深い内容を提示していると同時に、幾つかの問題点も残されている。一つは、参照組となる44の非IT国がどのような基準で選ばれたかについては具体的に触れておらず、ただ44カ国のリストが提示されているのみであり、それはサンプル・セレクションに問題があるのではないかと考えている。それから、その分析手法自身にも疑問を感じさせられる。というのは、Huは離散選択モデルにパネルデータ(以上触れた66ヶ国を1980年~2000年間集めたデータ)を駆使し分析を行ったのであり、各変数は時間を通じて変化するわけであるから、離散選択モデル分析にパネルデータが用いられるのが相応しいのかという分析方法の妥当性には疑問が残る。最後、Huの研究結果の一つにインフレ率が政策転換のインセンティブにマイナスの影響をもってると報告されており³、それは理論的にも先験的な視点からもあまり納得いかない。

本稿は以上な問題点を考慮し、以下のような工夫をして離散選択モデルでインフレ・ターゲティングへの転換要因を求めてみる。これは、①比較性が持てるため、参照組となる非導入国の選出については、1. 2節に定めてある原則で行う；②離散選択モデル分析にクロスセクションデ

² ここでの財政赤字率は、年度の財政赤字額/当年度の名目GDP規模を指す。

³ その原因については、Hu (2003) は「一部の中央銀行が自身の信頼性を損なわれることを防ぐため、インフレが低下してから、初めてインフレ・ターゲティングの導入を宣言した」と説明した。

ータを使う；③イギリスといった国がインフレ・ターゲティングを導入する際に、為替事情が重要な一因であるから、説明変数にそれを付け加える。

3. 1 質的選択と離散選択モデル

株式の需要を例にすれば、家計には株式を保有する（ダミー＝1）家計もあるし、株式を保有しない（ダミー＝0）家計もある。このように、ある経済主体が特定の行為を行うか、行わないかという決定は質的選択と呼ぶ。勿論、質的選択の際に、影響する要因は様々で（例えば、所得や職業や年齢や学歴など）、これらの要因は質的選択にどれほど影響するかなのに関する分析モデルを、離散選択モデルという。式で表現すると、次の(1)の通りである。

$$choice_i = c + \sum \beta_j X_{ji} + u_i \quad (1)$$

（ここでは、*choice*_{*i*}はダミー変数で、この特定の行為を行う経済主体は数字1、しないのは0をとる。*X_j*は個々の説明変数を表す（*j*＝1…*k*）。*c*と*u_i*は、それぞれ定数項と誤差項を指す。*i*は1…*n*の標本である）

3. 2 インフレ・ターゲティングへ導いた要因

言うまでもなく、ある国がインフレ・ターゲティングを導入するかどうかという選択は、離散選択モデルに適用できる。以下は、次の(2)式⁴で示された離散選択モデルを用いて、この制度への転換を導く要因を分析する。

$$choice_i = c + \beta_1 GDP_i + \beta_2 CPI_i + \beta_3 E_i + \beta_4 Fiscal_i + u_i \quad (2)$$

（ただし、被説明変数*Choice*_{*i*}はダミー変数で、インフレ・ターゲティングを導入した国は数字1、しない国は0をとる。各説明変数は2. 2節で説明した通りであり、そして、変数値については、IT国は各々導入する前までの3年間⁵の平均値、非IT国は同じくそれまでの3年間の平均値をとる）。

結果⁶は表2に示される。

表2が指摘しているように、実質GDP成長率がより低い国がインフレ・ターゲティングを導入する可能性が高くなり、そして、インフレ率が高くなるにつれ、その国が導入するインセンティブが高まってくる。

Hu (2003) の報告と比べてみると、本研究⁷では実質GDP成長率の低下がインフレ・ターゲティングの導入を後押しするという同様な結果が得られたと一方、インフレ率が政策転換のインセンティブにプラスの影響をもっていると検出され、説得力がより高いと言えよう。

以上の結果を考えると、全般的には、IT諸国は、その導入当時、わりと悪い経済状況の下で、新しい政策枠組みへの転換を選択したと言えよう。これもまさに理論的または先験的な知識に一致しているのだろう。

⁴ GDP (gap) などの他の説明変数も入れ替えて、試みたが、(2)式で示されたモデルの適合度が最も高い。

⁵ 政策転換を選択する際に、影響する要因は少し長い目を見たほうがふさわしいと考えられるため、導入する前までの過去3年間の平均値をとることにした。

⁶ 分析を歪むことを避けるため、その平均インフレ率が30%を超えた2カ国（ユーロ圏とベルギー（平均値はそれぞれ85%、117.2%でもある）をサンプルから排除した。

⁷ 但し、本研究結果には財政事情による影響要因が検出されていない。

表2 離散選択モデルによる推定の結果

推定方法：ML-BinaryProbit			
被説明変数：Choice			
変数	係数	z統計量	P値
C	-0.4246	-0.527607	0.5978
GDP**	-0.2902	-2.194401	0.0282
CPI***	0.1395	3.014557	0.0026
FISCAL	-0.0582	-0.611993	0.5405
E	0.0663	0.818157	0.4133
Log likelihood：-18.55538		McFadden R-squared：0.362625	
Observations：42			

注) **と***は、それぞれ5%、1%の有意水準を示す。

4. マクロ経済への影響についての分析

1節で既述したように、インフレ・ターゲティングによるマクロ経済への影響に関する実証分析は、意見が分かれているところである。本節では、マクロ経済の動きを表す代表的な2変数：インフレと産出を対象とし、DID (Difference in Difference) という分析方法を駆使して、インフレ・ターゲティングの導入後に、果たしてインフレと産出への改善に良い効果を及ぼしたのかを検証してみる。

4. 1 DID方法

ある政策プログラムの評価を考えた場合、理想的な方法は「実験」を行って評価を行うことである。例えば、医学における新薬の評価では、実験に参加する患者に対して新薬と効果の無い擬似薬が無作為に配られ、その効果の差を検証することになる。勿論、経済学などの社会科学分野においてはこのような厳密な実験を行うことは困難であるとされるが、以上のような思惑に基づき、ある政策プログラムの対象者 (Treatment Group) と、非対象者 (Control Group) の施策前、後における情報を利用し、(3) 式のような推定式を推定し、この政策プログラムの効果を計測する。

$$\Delta Y_i = c + \beta_1 Dummy_i + \sum \beta_j X_{ji} + u_i \quad (3)$$

(ここでは、 ΔY_i はこの政策プログラムの施策前、後における同一経済主体のある成果指標Yの変化差を表す。*Dummy*はダミー変数で、対象者グループのメンバーを1、非対象者グループのメンバーを0とする。 $\sum X_j$ はこの成果指標Yを決めるほかの各変数を指す。誤差項 u_i は、成果Yを決める観察不可能な要因を含んでいる。)

このようにして、外生的な施策実施前、後における同一個人の行動の差を、そのような施策の対象とならなかった同質なグループにおける同時期の差と比較していることになり、 β_1 はこの政策プログラム効果の推定量となる。このような政策評価の計量分析方法はDID (Difference in Difference) と呼び、政策プログラムの評価に当たっては広く使われている。

Ball-Sheridan (2005)、(2003) は、このDID方法をインフレ・ターゲティング政策効果の検証に活用した。彼らは、OECD中の先進国をIT国組 (7ヶ国) と非IT国組 (13ヶ国) に分け、DID方法

を用いてインフレ・ターゲティングによるマクロ経済への政策効果を検証し、「1990年代前までIT諸国の経済パフォーマンスが非IT諸国より悪かったため、従って、インフレ・ターゲティング導入後にIT諸国に現れた非IT国を上回るその改善は、ただ平均値への回帰に過ぎない」と、インフレ・ターゲティングの政策効果を否定していた。

しかし、Ball-Sheridan (2005)、(2003)の研究に幾つかの問題点があると考えられる。一つは、そのIT七カ国と参照組である非IT13ヶ国の間に比較性が持てるか、という疑問視である。というのは、筆者の計算結果によれば、1992年において、IT七カ国の1人当たりGDPが19511.47米国ドルだったのに対して、非IT13ヶ国のほうは23999.06米国ドルもあり⁸、両者の差が大きい。もし一つは、Ball-Sheridanの研究におけるサンプル数が20しかないため、その研究結果の妥当性には疑問が残る。

本研究ではBall-Sheridan (2005)、(2003)の議論を発展させ(①新興市場国を加える、②2.1節に定めてある基準で非IT国組を選び出し)、同じくDID方法を用いてインフレ・ターゲティングによるIT諸国の経済パフォーマンスへの政策効果を検証してみる。

4. 2 インフレーションへの影響について

表3にはインフレ・ターゲティングの導入前、後におけるインフレ率の比較が示されている。具体的に言えば、IT国にとっては、1980年から2006年までの区間を導入する時期で区切って、「導入以前」と「導入以後」の二つ期間に分けた上、それぞれの平均値を求める。非IT国にとっては、同じく1980年から2006年までの区間をその対照IT国の導入時期で切り、「期切れ前」と「期切れ後」に分け、個々の平均値を求める。

以上のような工夫によって、インフレ・ターゲティングの導入前、後におけるIT国と同時期の非IT国のインフレ動きを対照的に把握し、制度転換の効果を考える。

表3を一見して分かるように、インフレ・ターゲティングが導入した後にIT諸国のインフレ率が大きく低下してきたものの、非IT諸国も同じ傾向を体験してきた。従って、IT諸国のインフレ低下にインフレ・ターゲティングが政策効果を発揮したのかは、簡単に判断できない。そこで、それをDID方法を用いて検証するには、次のような(4)式の回帰分析を行うことになる。

$$\Delta CPI_i = c + \beta_1 Dummy_i + \beta_2 CPI_i^{pre} + u_i \quad (4)$$

(ただし、被説明変数 ΔCPI_i はインフレ・ターゲティングの導入前、後における各国インフレ率平均値の差¹⁰である。cは定数項で、 u_i は誤差項である。 $Dummy_i$ はダミー変数で、インフレ・ターゲティングを導入した国を1、しない国を0とする。 CPI_i^{pre} は各国の導入する前のインフレ率の平均値である。)

回帰分析¹¹した結果は表4の通りである。

変数 $Dummy$ の係数推定量が-2.6139であるということは、インフレ・ターゲティングの導入がIT国のインフレ低下に2.61%あまりの押し下げを貢献したのを意味している。従って、この政策枠

⁸ 正文の後ろにある備表1をご覧ください。

⁹ 平均値(1)は、以上すべてのメンバーを対象として計算したものであり、平均値(2)は、インフレ率が30%を超えた国を排除した後に計算したものである。

¹⁰ つまり、 $\Delta CPI_i = CPI_i^{post} - CPI_i^{pre}$ である。

¹¹ 但し、注6と同様な原因で、サンプルからインフレ率が30%を超えたブラジルといった8ヶ国(ブラジル、イスラエル、ポーランド、メキシコ、ペルー、ウルグアイ、アルゼンチン、クロアチア)を排除した。

組みがIT諸国のインフレ低下に良い影響を及んだと言えよう。

表3 導入前、後におけるインフレ率の比較 単位：％

IT国	導入以前	導入以後	非IT国	期切れ前	期切れ後
オーストラリア	7.35	2.63	ベルギー	4.47	1.91
カナダ	6.35	2.09	アメリカ	5.55	2.74
ニュージーランド	11.87	2.25	キプロス	5.61	3.30
スウェーデン	8.09	1.80	日本	2.56	0.11
イギリス	6.81	1.72	フランス	6.34	1.72
フィンランド	6.53	1.33	オーストリア	3.63	1.88
スペイン	8.77	2.98	アイルランド	7.07	2.81
アイスランド	20.95	4.14	オランダ	2.57	2.82
ノルウェー	5.28	1.85	デンマーク	4.42	1.98
イスラエル	112.03	5.84	シンガポール	2.88	1.22
韓国	7.40	2.76	台湾	3.95	0.69
チェコ共和国	8.29	3.38	マルタ	2.67	2.65
チリ	21.79	7.22	ウルグアイ	62.57	27.43
ブラジル	593.55	7.83	アルゼンチン	409.69	8.55
ハンガリー	15.3	5.90	クロアチア	204.76	2.52
ポーランド	75.76	4.02	スロバキア	8.36	7.40
メキシコ	46.22	6.79	パナマ	2.18	1.14
南アフリカ	12.26	5.09	ボツワナ	10.74	7.98
タイ	5.22	2.67	マレーシア	3.56	2.05
コロンビア	22.77	6.92	ドミニカ	18.34	16.07
ペルー	916.14	6.61	パラグアイ	21.46	10.07
フィリピン	11.30	5.24	インドネシア	11.62	9.66
平均値 (1) ^a	45.93	4.14	平均値 (1)	36.59	5.30
平均値 (2)	10.96	3.53	平均値 (2)	6.74	4.11

(出所：IMFの「International Financial Statistics」よりデータを採り筆者が計算した)

表4 インフレ・ターゲティングによるインフレへの影響

推定方法：OLS			
被説明変数： ΔCPI			
変数	係数	t統計量	P値
C	0.8913	1.492458	0.1451
Dummy***	-2.6139	-3.769651	0.0006
CPI***	-0.5211	-8.797359	0.0000
Adjusted-R2：0.789010		D-W：2.196422	Observations：36

注) ***は、1%の有意水準を示す。

4. 3 産出への影響について

4. 3. 1 産出水準への影響について

まずは、インフレ・ターゲティングによる産出水準への政策効果を検証する。以上の4.2節と同様に、1980年から2006年までの区間を区切って、それぞれの実質GDP成長率の平均値を求める。計算結果は次の表5に表す。

表5 導入前、後におけるGDP成長率の比較 単位：％

IT国	導入以前	導入以後	非IT国	期切れ前	期切れ後
オーストラリア	2.76	3.74	ベルギー	2.14	2.19
カナダ	2.78	2.79	アメリカ	2.96	3.01
ニュージーランド	1.83	2.83	キプロス	6.22	4.10
スウェーデン	1.88	2.71	日本	3.63	1.22
イギリス	1.77	2.91	フランス	2.15	1.79
フィンランド	1.96	3.60	オーストリア	2.26	2.15
スペイン	2.35	3.73	アイルランド	3.00	5.25
アイスランド	2.87	4.24	オランダ	2.52	1.16
ノルウェー	3.19	2.33	デンマーク	2.22	1.36
イスラエル	3.86	4.38	シンガポール	7.59	6.44
韓国	6.83	5.73	台湾	7.43	3.95
チェコ共和国	1.12	3.16	マルタ	4.55	0.96
チリ	3.58	5.65	ウルグアイ	1.40	2.76
ブラジル	2.35	3.10	アルゼンチン	1.71	1.82
ハンガリー	1.08	4.35	クロアチア	2.71	4.68
ポーランド	1.24	3.70	スロバキア	5.90	3.41
メキシコ	2.83	3.05	パナマ	3.64	4.00
南アフリカ	1.82	4.09	ボツワナ	9.10	6.22
タイ	6.19	5.06	マレーシア	6.68	4.75
コロンビア	3.17	3.40	ドミニカ	4.22	5.17
ペルー	0.56	4.57	パラグアイ	3.71	1.95
フィリピン	2.53	5.18	インドネシア	5.00	5.10
平均値	2.66	3.83	平均値	4.12	3.34

(出所：同表3)

表5から分かるように、インフレ・ターゲティング導入以後、IT国におけるGDP成長率が上がったのに対し、非IT国のほうが低下した。これはインフレ・ターゲティングの導入によるものだろうか、やはり、同様にDID方法で確かめてみる。

回帰分析した結果は表6に示す。

変数*Dummy*の係数推定量が1.1513であり、つまり、インフレ・ターゲティングがIT国におけるGDP成長率の向上に1.15%ほどの押し上げ効果があると言えよう。

表6 インフレ・ターゲティングによるGDP成長率への影響

推定方法：OLS			
被説明変数： ΔGDP			
変数	係数	t統計量	P値
C	1.4870	3.274119	0.0022
<i>Dummy</i> ***	1.1513	3.138528	0.0031
<i>GDP^{pre}</i> ***	-0.5512	-5.904210	0.0000
Adjusted-R ² : 0.623666		D-W : 2.410110	Observations : 44

注) ***は、1%の有意水準を示す。

4. 3. 2 産出振れ幅への影響について

次に、インフレ・ターゲティングが産出の振れ幅（ここでは、GDP成長率の標準偏差で表される）にどのような影響を与えているのかを検証することに転じる。

表7と表8には、それぞれインフレ・ターゲティングの導入前、後におけるGDP成長率の標準偏差とDIDによる推定結果が示されている。

表7 導入前、後におけるGDP成長率の標準偏差

IT国	導入以前	導入以後	非IT国	期切れ前	期切れ後
オーストラリア	2.37	0.88	ベルギー	1.26	1.11
カナダ	2.46	1.87	アメリカ	1.40	1.44
ニュージーランド	3.44	2.41	キプロス	1.02	1.16
スウェーデン	3.07	3.39	日本	2.15	3.42
イギリス	2.07	2.17	フランス	1.60	1.37
フィンランド	1.77	1.05	オーストリア	2.42	1.32
スペイン	2.00	0.92	アイルランド	1.82	1.19
アイスランド	1.88	1.84	オランダ	1.62	0.90
ノルウェー	2.39	0.67	デンマーク	2.56	2.12
イスラエル	1.88	2.91	シンガポール	3.70	4.28
韓国	4.40	2.33	台湾	2.25	2.50
チェコ共和国	3.94	2.23	マルタ	2.25	2.24
チリ	6.68	3.12	ウルグアイ	5.14	5.61
ブラジル	3.89	1.63	アルゼンチン	5.54	8.51
ハンガリー	3.84	0.38	クロアチア	5.07	0.75
ポーランド	5.43	1.69	スロバキア	1.54	2.19
メキシコ	4.00	2.23	パナマ	5.50	2.49
南アフリカ	2.55	0.95	ボツワナ	4.54	1.14
タイ	5.02	1.69	マレーシア	4.29	2.37
コロンビア	2.32	1.56	ドミニカ	3.84	4.46
ペルー	7.43	3.83	パラグアイ	3.81	2.54
フィリピン	3.79	0.67	インドネシア	4.60	0.49
平均値	3.48	1.84	平均値	3.09	2.44

(出所：同表3)

表8 インフレ・ターゲティングによる産出振れ幅への影響

推定方法：OLS			
被説明変数： $\Delta STDEV_GDP$			
変数	係数	t統計量	P値
C	1.114390	2.211764	0.0326
Dummy*	-0.768786	-1.877318	0.0676
STDEV_GDP***	-0.571730	-4.263583	0.0001
Adjusted-R2 : 0.340258 D-W : 1.779229 Observations : 44			

注) *と***は、それぞれ10%と1%の有意水準を示す。

変数Dummyの係数推定量が-0.77であり、インフレ・ターゲティングが産出振れ幅への縮小にも政策効果があるとみせていた。

4. 4 まとめ

以上の分析から、Ball-Sheridan (2005)、(2003) とは逆の結果が得られており、つまり、1990年代以降世界中にインフレ低下と産出改善を見せている流れの中でも、インフレ・ターゲティングがIT諸国におけるそれらの現象に政策効果を発揮し、経済パフォーマンスの改善により影響を及ぼした。

5. 終わりに

本稿は、インフレ・ターゲティングを導入した全ての国を対象に、この政策枠組みへの転換要因及びそのマクロ経済への影響を検証するのを目的として議論を展開してきた。まず、離散選択モデルを用いて、IT諸国をこの政策枠組みに導いた要因の究明を試みてみたところ、「実質GDP成長率が低下するほど、インフレ率が高いほど、その国を政策転換へ促すインセンティブが高くなる」という分析結果が得られ、IT諸国はわりと悪い経済状況の下で、この政策枠組みへの転換を選択したと印象づけをされた。次に、Ball-Sheridan (2005)、(2003) の議論を発展させ、DID方法によりインフレ・ターゲティングがIT国におけるインフレ低下、産出水準の向上及び産出振れの縮まりに意義を有していることが確認され、よってマクロ経済の改善にプラスの政策効果を与えたといえよう。

参考文献：

[邦文]

- 本多佑三、2001、「インフレ・ターゲティング：展望」、財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」9-2001。
- 粕谷宗久、大島一朗、2000、「インフレ期待の変化とインフレの慣性」、日本銀行調査統計局 Working Paper 00-11。
- 劉 東華、2001、「インフレ・ターゲティングの論点とその評価」、『経済学研究』18集、2001年3月。
- 劉 東華、2002、「諸外国のインフレ・ターゲティングに基づく金融政策運営の実際」、『経済学研究』19集、2002年2月。
- 劉 東華、2003、「インフレ・ターゲティング導入のカナダ経済への影響について」、『経済学研究』20集、2003年3月。

[中国語による参考文献]

- 高 鉄梅、2005、『計量経済分析方法及びモデル建て-Eviewsの応用及び実例』、清華大学出版社。
- 曾 紅波、2004、『経済の時系列分析』、中国经济出版社。
- Jeffrey M. Wooldridge, *Introductory Econometrics : A Modern Approach* (中国語訳文)、中国人民大学出版社、2003。

[洋文]

- Athanasios Orphanides, Tohn C. Williams, 2006, "Inflation Targeting under Imperfect Knowledge", FEDERAL RESERVE BANK OF SAN FRANCISCO WORKING PAPER SERIES 2006-14.
- Ball, Laurence and Niamh Sheridan, *The inflation-targeting debate*, University of Chicago Press, 2005.
- Ball, Laurence and Niamh Sheridan. 2003. "Does Inflation Targeting Matter?" , NBER Working Paper

No.9577.

Ben S.Bernanke,Thomas Laubach, Frederic S.Mishkin, and Adam S.Posen, 1999,*Inflation Targeting:Lessons from the International Experience* ,Princeton University Press.

Honda.Yuzo,2000, “Some Tests on the Effects on Inflation Targeting in New Zealand,Canada,and the United Kingdom” ,Economics Letters,Vol.66,NO.1,pp.1-6.

International Monetary Fund, 2005, “Selected Country Experiences in Implementing the Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies” .

Mishkin,Frederic S. and Adam Posen,1997, “Inflation Targeting Lessons from Four countries” , Economic Policy Review 3 (August 1997) ,pp.9-110.

Mishkin,Frederic S.and K. Schmidt-Hebbel, 2001, “One Decade of Inflation Targeting in the World:What do We Know and What do We Need to Know?” , NBER Working Paper No.8397.

Mishkin,Frederic S .and K. Schmidt-Hebbel, 2005, “Does Inflation Targeting Make a Difference?” , Prepared for the Ninth Annual Conference of the Central Bank of Chile on “Monetary Policy under Inflation Targeting” , October 20-21, in Santiago, Chile.

Neumann JM Manfred and Jrgen von Hagen, 2002,” Does inflation targeting matter?,” Review of Federal Reserve Bank of St. Louis, pp. 127-148.

Svensson, Lars E. O., 2000, “The First Year of Eurosystem : Inflation Targeting or Not” , NBER Working Paper No.7598.

John B. Taylor ,1993,” Discretion Versus Policy Rules in Practice” ,
<http://www.stanford.edu/~johntayl/Papers/Discretion.PDF>.

Yifan Hu ,2003, “Empirical Investigations of Inflation Targeting” , Institute for International Economics of Georgetown University, Working Paper 03-6.

備表1

IT国	1人当たりGDP (\$、1992年)	非IT国	1人当たりGDP (\$、1992年)	非IT国	1人当たりGDP (\$、1992年)
オーストラリア	17,886.45	ベルギー	17,834.13	デンマーク	29,163.19
カナダ	20,479.82	アメリカ	24,681.91	ノルウェー	29,701.99
ニュージーランド	11,366.81	日本	30315.65	スイス	36,230.05
スウェーデン	30,412.70	フランス	23,360.15	イタリア	22,403.30
イギリス	18,762.78	オーストリア	24,881.11	ドイツ	25,643.70
フィンランド	21,977.48	アイルランド	15,176.38	ポルトガル	10,476.44
スペイン	15,694.26	オランダ	22,119.79		
平均値	19511.47		平均値	23999.06	

(出所：IMFホームページにある「WFO」よりデータを採り筆者が計算した)