

諸外国におけるインフレ・ターゲティング

企画室

【はじめに】

わが国では、ここ1～2年、インフレ・ターゲティングを巡る議論が高まっている。日本銀行の政策委員会でも、インフレ・ターゲティングについて、これまでしばしば議論が行われてきた。そうした議論を通じた現時点までの政策委員会における大勢の考え方は、概ね次の3点に集約される。

第1に、最近のわが国におけるインフレ・ターゲティングを支持する議論としては、内容が異なる2種類の主張があり、そのひとつである「調整インフレ政策」については(注1)、日本銀行として採りえない選択肢である。第2に、2種類の主張のもうひとつは、「物価の安定」に対する信認を高める枠組みとして、実際にいくつかの諸外国で行われているようなインフレ・ターゲティングのメリットを強調する考え方であり、そうした正統的なインフレ・ターゲティングについては、日本銀行としても検討の余地がある。しかし第3に、仮にそうした正統的なインフレ・ターゲティングであっても、そもそも「物価の安定」をどう定義するかなど技術的な点を含め、難しい問題があることを踏まえて慎重に検討する必要がある。

このように、日本銀行では、インフレ・ターゲティングについてこれまで基本的には慎重な立場を採ってきているが、金融政策の透明性を高めるための手法や枠組みについて今後も不断に検討を続けていくことは重要である。その際、諸外国におけるインフレ・ターゲティングの実情等を踏まえておくことも有意義であり、本稿は、そうした観点から諸外国の事例を取りまとめたものである。以下、Ⅰ. で諸外国の事例の総括と若干の含意を述べ、Ⅱ. で調査対象とした12か国について個別に事例を紹介する。

本稿は、各国中央銀行等の公表資料に基づいて、松澤祐介（2000年4月まで企画室政策調査課に在籍、現在名古屋支店）をはじめ、企画室のスタッフが取りまとめたものである。

(注1)「調整インフレ政策」について厳密な定義が存在するわけではないが、一般に論じられている内容等を踏まえると、「ある程度高めのインフレ目標値を設定して、場合によっては国債引き受けなど、あらゆる手段を用いてそれを実現しようとするような政策」のことである。

I. 諸外国の事例の総括と若干の含意(注2)

1. インフレ・ターゲティング導入の背景

インフレ・ターゲティングと一口に言っても、後述するように、具体的な運営方法は各国の個別事情を反映して異なっている。ただ、概ね共通している内容に即して言えば、インフレ・ターゲティングとは、①インフレ率にある程度長い目でみた数値目標を設定し、②その達成を目的として金融政策を運営するとともに、③インフレ目標値と関連づけた形で政策の透明性を確保すること(例えばインフレ見通しなどを公表すること)を通じて、④「物価の安定」へ向けた政策運営に対する国民の信認を高める、という枠組みである(注3)。

しかし、政策の透明性や「物価の安定」を確保することは、インフレ・ターゲティングを採用しているか否かにかかわらず、どの国でも重要な政策課題であるし、逆に、インフレ目標値を設定しなければそれらの政策課題が達成できないということでもない。したがって、インフレ・ターゲティングの性格を理解するためには、理念的に論じるだけでなく、実際にそれが採用されるに至った背景を具体的にみておくことが有益であると考えられる。ここでは、その特徴点を3点挙げてみたい。

第1の特徴点は、従来、為替相場を他の主要通貨や複数通貨のバスケットに連動させたり

——いわゆる「為替ペッグ制」——、マネーサプライ等を中間目標として利用する、といった金融政策運営を行っていた国において、そうした政策運営が有効に機能しなくなったためにインフレ・ターゲティングに踏み切った事例が多いことである。例えば、英国やスウェーデンは、92年の欧州通貨危機によって、本国通貨を欧州通貨のバスケットに連動させる為替運営が困難になったことが、インフレ・ターゲティング導入のひとつのきっかけになっている。途上国で過去2～3年にインフレ・ターゲティングを導入した国をみても、アジア通貨危機やロシア危機が背景となったケースが多い。また、カナダ、オーストラリアでは、80年代前半まではマネーサプライを中間目標とした政策運営が行われていたが、金融市場の構造変化等によってマネーサプライと実体経済との関係が不安定なものとなったことから、代替的な枠組みが模索され、結局90年代に至ってインフレ・ターゲティングが選択された。

上記の点について若干の解説を加えると、為替相場やマネーサプライ等が、金融政策の中間目標ないし同種の機能を果す指標——よく「名目アンカー」とも言われる——として有効であるためには、①中間目標をある程度コントロールできること、②中間目標と最終目標——物価や景気など——との間にある程度安定した関係があること、という2つの条件がともに満たさ

(注2) 各国の事例をごく簡単に一覧するには、図表1および後掲図表2を参照されたい。

(注3) 米国では公開市場委員会(FOMC)——中央銀行の政策決定機関——の個々のメンバーによるインフレ見通しなどがレンジ等で公表されるほか、ユーロエリアでは欧州中央銀行(ECB)が物価上昇率の中期的な目標(2%を下回ること)を公表している。しかし、ここで述べたような枠組みとしては、米国もユーロエリアもインフレ・ターゲティングを採用していない。

(図表 1)

各国の事例(1)

国名	採用開始時期	ターゲットとする指標(現行)	目標インフレ率(現行)	目標設定主体	ターゲットから乖離が生じた時に求められる対応	インフレ見通しの公表形式
ニュージーランド	88年4月	CPI総合前年比	0~3% (96年~)	中銀総裁と大蔵大臣の合意	免責条項(間接税の変更、輸入価格の変動など)に該当する以外の事象で乖離した場合、総裁は罷免される。また、乖離が生じた場合等には、説明責任を負う。	四半期毎に、約3年先までの見通しを数値およびグラフで発表。
カナダ	91年2月	コアCPI前年比 (CPIから食料、エネルギー、間接税の影響を除外)	2±1% (95年~)	中銀総裁と大蔵大臣の合意	明示的な規定なし。	四半期毎に、半年~1年半程度先までの見通しを発表(ただし、簡略な表現のみ)。
英国	92年10月	RPIX <小売物価指数>前年比 (RPIからモーゲージ利払分を除外)	2.5% (97年~)	政府 (大蔵省)	目標値から上下1%を超えて乖離した場合、その理由、対応策、回復までの期間等を内容とする公開書簡を大蔵大臣に発出する。	四半期毎に、2年先までの見通しをファン・チャート等で発表。
スウェーデン	93年1月	CPI総合前年比	2±1% (95年~)	中銀	明示的な規定なし。	四半期毎に、2年先までの見通しをファン・チャート等で発表。
オーストラリア	93年央	CPI総合前年比	中期的に平均2~3% (93年~)	中銀が設定し、大蔵大臣が支持	明示的な規定なし。	四半期毎に、1年半~2年程度先までの見通しを発表(ただし、簡略な表現のみ)。

(図表 2)

各国の事例(2)

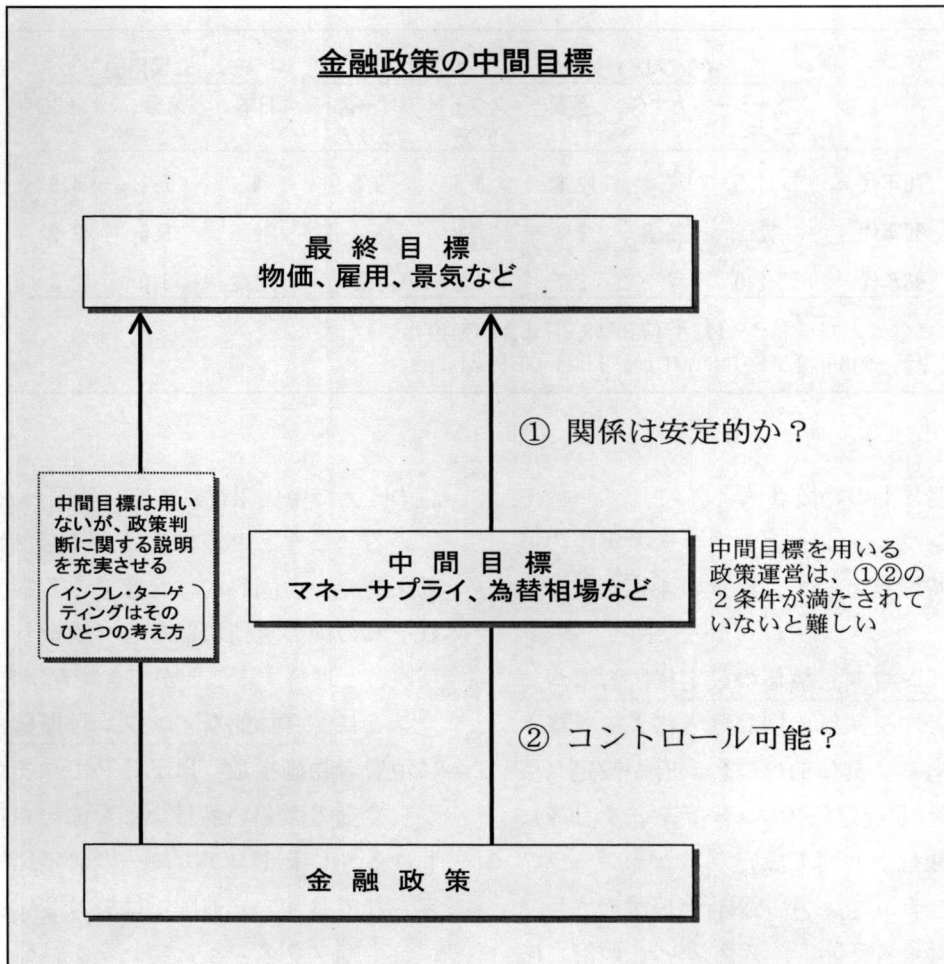
国名	採用開始時期	ターゲットとする指標(現行)	目標インフレ率(現行)	目標設定主体	ターゲットから乖離が生じた時に求められる対応	インフレ見通しの公表形式
チリ	90年9月	CPI 総合前年比	3.5%近傍 (2000年末) 継続的目標として 3±1% (2001年～)	中銀	明示的な規定なし。	政府予算案提出と同時期に翌年の見通しを数値で発表。
イスラエル	91年12月	CPI 総合前年比	3～4% (2000～2001年)	政府 (蔵相が首相、中銀総裁と協議の上、設定)	明示的な規定なし。	公表されていない。
チェコ	97年12月	ネット・インフル前年比 (CPIから、政府統制価格、間接税、補助金の影響を除外)	4.5±1% (2000年末) 3±1% (2001年末) 長期目標として 2±1% (2005年末)	中銀と政府の合意	明示的な規定なし。	四半期毎に、約1年先までの見通しを数値(レンジ)で発表。
韓国	98年9月	CPI 総合前年比から穀物以外の農産物、石油関連製品を控除	2.5±1% (2000年平均) 中期目標として 年平均2.5% (2001年～)	中銀 (政府と協議)	明示的な規定なし。	年2回、翌年の見通しを数値で発表。
ポーランド	98年10月	CPI 総合前年比	5.4～6.8% (2000年末) 中期目標として 4%以下 (2003年までに)	中銀	明示的な規定なし。	四半期毎に、約1年先までの見通しを発表(ただし、簡略な表現のみ)。
ブラジル	99年7月	IPCA 前年比 (大都市圏CPI総合)	6±2% (2000年末) 4±2% (2001年末)	政府 (中銀と協議)	目標値から乖離した場合、その理由、対応策、回復までの期間を内容とする公開書簡を政府に発出する。	四半期毎に、約2年先までの見通しをファン・チャート等で公表。
インドネシア	2000年1月	CPI 総合前年比から公務員給与、米穀・砂糖輸入課徴金、ガソリン・石油補助金、電力料金の影響を控除	3～5%近傍 (2000年)	中銀	明示的な規定なし。	四半期毎に翌四半期の見通しを数値で公表。

れていることが必要とされる（図表3）。したがって、名目アンカーを重視した金融政策の枠組みが採られてきたにもかかわらず、①の条件が崩れて為替相場のコントロールが難しくなったり、②の条件が崩れてマネーサプライを重視することの意味が薄れたりすると、それまでの枠組みの有効性に対する疑問が生じて金融政策に対する信認が低下する場合があります。そうしたケースでは、インフレ目標値を設定するという形で最終目標そのものへの強いコミットメントを示すことが、金融政策への信認を維持な

いし高めるうえで特にメリットを持つのではないかと考えられる。

第2の特徴点は、中央銀行の権限を明確にし政策の透明性を高める方向での制度的な見直しが進められる中で、インフレ・ターゲティングが導入されていったケースが多いことである。例えば、ニュージーランドでは、80年代後半に、金融政策の運営に関する権限が大蔵大臣から中央銀行に大幅に委譲された後、89年には中央銀行法が改正されて、「物価の安定」という政策目的や政府と中央銀行の責任分担などが明確にさ

（図表3）



れた。インフレ・ターゲットは、そうした全般的な制度見直しの中で、88年から実施されている。英国やスウェーデンでも、インフレ・ターゲットの数年間の経験を踏まえながら、中央銀行法の改正が行われて中央銀行の権限や責任が一段と明確にされた。途上国では、中央銀行法の改正と一体のものとしてインフレ・ターゲットが導入されたケースも多い。

第3の特徴点は、インフレ・ターゲットを採用した国は、それ以前において高いインフレ率を経験していた傾向がみられることである。

途上国では、二桁ないしそれに近い高インフレ率が生じていた国が多い。また、先進国でも、インフレ・ターゲット採用国のインフレ率は、採用に先立つ80年代において、日本、米国、ドイツなどに比べて高い水準にあった（下表参照）。このように、高いインフレ率が現に存在していたり、あるいはその記憶が新しい国で、「物価の安定」を確保、維持していくためには、当局がかなり踏み込んだコミットメントを示す必要性が強かったものと考えられる。

年代別平均インフレ率(%)

	インフレ・ターゲット採用国					非採用国		
	ニュージーランド	カナダ	英国	スウェーデン	オーストラリア	日本	米国	ドイツ
70年代	11.5	7.4	12.6	8.6	9.8	9.1	7.1	4.9
80年代	12.0	6.5	7.4	7.9	8.4	2.5	5.6	2.9
90年代	2.0	2.2	3.7	3.3	2.5	1.2	3.0	2.3

(注)インフレ率はCPI総合(英国はRPI総合)の前年比
(データ出所)IMF International Financial Statistics

2. 実際の運営上の特徴点

次に、インフレ・ターゲットの実際の運営に関する特徴点として、以下の4点を挙げておきたい。

第1に、インフレ目標値の設定権限者については、政府と中央銀行の関わり方によって様々なケースがある。具体的には、政府が設定(英国)、中央銀行が設定(スウェーデン、チリ等)、政府と中央銀行が共同で設定(ニュージーランド、カナダ、チェコ)、中央銀行と協議のうえで政府が設定(イスラエル、ブラジル)、政府と協

議のうえで中央銀行が設定(韓国)、などとなっている。こうした多様性は、インフレの抑制に効果的でかつ国民的に合意できる制度設計がそれぞれの国の実情に照らして模索されたことの反映、と理解することができよう。

第2に、具体的なインフレ目標値は、基本的に消費者物価指数(以下CPI)または、そこから変動の激しい品目などを除いた指数——いわゆる「CPIコア」——の前年比に関して設定されており、先進国では概ね2%近辺を中心に、小幅プラスのインフレ率が目標値とされて

いる（例えば英国は2.5%、スウェーデンでは1～3%など）。なぜそれがその国にとって目標とすべき「最適なインフレ率」であるのかについては、物価指数の上方バイアスや他国の例などが勘案されているが（注4）、必ずしも厳密な定量的根拠は示されていない。ただし、インフレ・ターゲティング採用国は既述の通りもともと高いインフレ率を経験していたケースが多いため、目標値がインフレ抑制へ向けての当局の明確なコミットメントと整合的である限り、それ以上「物価の安定」を巡る難しい定義論争に入り込まないことに、十分な合理性があったものと考えられる。

第3に、金融政策運営の裁量性と透明性についてである。インフレ目標値が設定されていると言っても、実際の政策運営は、必ずしも、「現実のインフレ率が目標値を上回ったら直ちに金利を引き上げる」というような機械的なルールに基づくものではない。（1）目標値からの乖離が一時的かどうか、（2）乖離の背景は需要要因か供給要因か、（3）また、金融政策効果のタイムラグを考慮すると先行きのインフレ率はどうか、といった点に関する中央銀行の判断は、インフレ・ターゲティング採用国といえども不可

欠である（注5）。そして、政策決定に裁量性が存在する以上、政策に対する信託を維持するためには、中央銀行の権限と責任が明確で、かつ判断の根拠について透明性が確保されていることが、きわめて重要になってくる。実際、先進国の事例を中心に、目標値の設定や遵守そのものもさることながら、むしろ政策の透明性（説明責任）の重要性がしばしば強調されている（注6）。

第4に、上記の点と関連するが、インフレ・ターゲティング採用国では、先行きのインフレ率に関する見通しを公表しているケースが通例である。もとより、一般論として、インフレ見通しの公表が政策をわかりやすくするうえで不可欠かどうかについては、議論の余地があろう。しかし、インフレ目標値を設定している場合には、中央銀行が先行きのインフレをどう判断しているのかも数値で明らかにし、例えば「見通しが目標値を上回っているから金融引締めを行う」（注7）、といった説明を行っていくことが、枠組み全体として整合性の高い透明性確保の方法と考えることはできる。具体的な見通しの詳しさについては、国毎にばらつきがある。すなわち、物価を含めかなり広範な経済データについて詳細な見通し計表を公表するケース（ニュー

（注4）一般に物価指数統計は、技術進歩や消費者行動の変化などに伴う価格の下落を完全に反映して作成することが難しいため、多少の上方バイアスを持つ（＝実際のインフレ率は統計ほど高くはない）と言われている。こうした物価指数の計測誤差の問題については、白塚 [1998] などに詳しい説明がある。

（注5）物価の先行き判断は、計量モデルなどから機械的に算出できるものではない。なお、学説においても、インフレ・ターゲティングを「厳格なルール」ではなく、「枠をはめられた裁量政策（constrained discretion）」と理解することが、ほぼ定着している（例えば、Bernanke and Mishkin [1997]）。

（注6）英国の場合、実際のインフレ率が目標値から1%以上乖離した場合は、中央銀行（BOE）総裁から大蔵大臣宛に公開書簡を発出し、乖離が生じた理由等について説明を行う義務が発生する。この公開書簡制度についてBOEのKing理事は、「公開書簡を出さなくても済むようにすること自体が金融政策の目的ではなく、インフレ率が目標値から1%も離れてしまうような大きなショックに対してどのように対応していくのかを説明することに、公開書簡の意味がある」といった趣旨の認識を示している（King [1997]）。

（注7）こうした金融政策運営の方法は、Svensson [1997] らが「インフレ予測ターゲティング」と呼ぶものである。

ジーランド)や、見通しの確率分布まで示すケース(英国、スウェーデン)がみられる一方で、「〇〇年のインフレ率は△%程度」といった比較的簡単な記述のケース(カナダ、オーストラリア)も存在する。

3. 若干の含意

以上の諸外国の事例を踏まえて、インフレ・ターゲティングに関して得られる若干の含意を述べてみたい。

第1に、インフレ・ターゲティングの持つ意味合いについて、各国がそれを採用する前に直面していた経済情勢や金融政策の枠組みなどと無関係に論じることは難しい。すなわち、改めてインフレ・ターゲティングの採用に至る政策環境を振り返ってみると、①それまで重視していた為替相場やマネーサプライの金融政策上の役割が低下したこと、②中央銀行の権限や責任をより明確にすべきとの認識が強まっていたこと、③高いインフレ率が現に存在していたかその記憶が新しかったこと、などが比較的良好な傾向であった。インフレ目標値を設定することの意義は、そうした一定の特色を持つ政策環境への対応という視点から理解すべき面が少なくないと思われる。

第2に、インフレ・ターゲティング採用国では、90年代のインフレ率が80年代に比べて大幅に低下しているが(前掲74ページの表参照)、これを全面的にインフレ・ターゲティングの成果と評価してよいかどうかについては必ずしも明確ではない。90年代は情報通信技術の発展や新興市場国の台頭などによって、世界的にディスインフレ傾向が強かった時期であり、米国などインフレ・ターゲティング非採用国でもインフレ率が低下しているからである。また、既述の

通り、インフレ・ターゲティング採用国では、単にインフレ目標値の設定だけでなく、金融政策に関する制度全般について、中央銀行法の改正等を伴う本格的な見直しが実施されたケースが多い。このため、インフレ・ターゲティングの有効性が認められるとしても、それがインフレ目標値の設定やインフレ見通しの公表など「数値」を用いた措置の導入自体によるものか、より定性的な側面も含めて政策の枠組み全体が改善されたことによるものかについて、断定的な結論は下し難い。

第3に、以上を踏まえると、「諸外国の成功例があるから日本でもインフレ・ターゲティングを導入すべき」という結論を直ちに導いてもよいかどうかは、それほど明らかではない。例えば、日本の場合は、諸外国のインフレ・ターゲティング導入の背景にみられた3つの特徴点は、いずれもそのまま当てはまるものではない。すなわち、日本では、為替相場を固定的に運営したり、マネーサプライを金融政策上の中間目標としてきたわけではなく、従来から「物価の安定」を強調してきた。また、実際の物価をみても、80年代から比較的長い期間にわたって概ね安定が保たれている。さらに、98年4月に新しい日本銀行法が施行され、既に日本銀行の独立性が法的にも明確になっているほか、政策の透明性もかなり高まってきている。

もちろん、わが国でも、金融政策運営に関して引き続き様々な改善努力を行っていくべきことは言うまでもない。ただし、それをインフレ・ターゲティングという形で実現していくべきかどうかについては、インフレ・ターゲティング採用国がかつて直面していた問題と、現在の日本において優先度の高い課題との性格を、比較しながら分析、検討していくという視点が

欠かせないポイントのひとつであろう。

Ⅱ. 各国の事例集

以下では、インフレ・ターゲティングを採用している諸外国の中から、ニュージーランド、カナダ、英国、スウェーデン、オーストラリア、チリ、イスラエル、チェコ、韓国、ポーランド、ブラジル、インドネシアの合計12か国について、個別に政策運営の枠組み等を紹介する。

1. ニュージーランド

1-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

80年代前半までのニュージーランドは、自国通貨を主要貿易相手国の通貨バスケットに連動させる為替ペッグ制を採用しており、金融政策も、そうした為替政策との整合性を重視して運営されていた。しかし、84年に通貨危機が生じ、85年3月には為替ペッグ制を放棄して変動相場制に移行することとなった。このため、金融政策の考え方についても見直しが必要となり、大蔵大臣は、「物価の安定」を金融政策の目的とするとともに、中央銀行（ニュージーランド準備銀行、Reserve Bank of New Zealand）に事実上の政策運営上の独立性を与えることを明確にした（Brash [1999]、Sherwin [1999]）。

そうした新しい金融政策の枠組みのもとで、88年4月、大蔵大臣が、当時6%程度であったインフレ率を数年間で0～1%程度に抑制する意思を表明した。ニュージーランド中銀では、これをもってインフレ・ターゲティングの開始としている（RBNZ [1999]、Sherwin [1999]）。

その後、89年12月に、「物価の安定」を明確に政策目的として位置づけた新しい中央銀行法が成立した（90年2月施行）。大蔵大臣と中央銀行総裁は、同法に基づいて90年3月、第1回目の「政策目標に関する合意（Policy Targets Agreement、以下PTA）」を設定し、インフレ目標値等を正式に明文化した。

1-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

インフレ目標値は、大蔵大臣と中央銀行総裁との合意であるPTAに盛り込まれる。ニュージーランドでは、中央銀行の政策決定機関は「総裁個人」という位置づけになっており、上記PTAに基づく政策運営のパフォーマンスについては、総裁は政府に対して個人的に（personally）責任を負う（RBNZ [b]、中央銀行法第11条）。インフレ目標値が達成できない場合、総裁罷免のペナルティーが課されることもありうる（同第49条）（注8）。

なお、PTAは、原則として中央銀行総裁の任命ないし再任の際に改定される（同9条）。ただし、大蔵大臣と中央銀行総裁の合意があれば、随時改定することもできる。PTAは、現在までに6回設定されており、現在のPTA（99年12月設定）は、原則として、現総裁の任期である2003年8月まで有効である。

1-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「CPI総合」の前年比である（注9）。具体的な目標値は、第1回のPTA（90年3月）では「0～2%」

（注8）後述95～96年の目標レンジ逸脱時も含めて、実際に総裁罷免権が行使されたことはない。

（注9）97/4Qから99/3Qまでは、金利感応的な品目を排除したCPIXを目標の対象とした。しかし、99年10月の統計改訂でCPIそのものから金利感応的な品目が排除されたため、現在は「CPI総合」が目標の対象となっている。

と定められたが、目標レンジの上限の逸脱が懸念されはじめた94年以降、中央銀行が強力な引締め政策を採って為替相場の高騰を招き、輸出産業が打撃を受けるなどの問題が生じた(Bernanke et al. [1999]) (注10)。このため、96年12月のPTAでは目標レンジが「0～3%」に拡大され、これが現在まで続けられている(注11)。

このほかPTAでは、目標レンジを逸脱しても中央銀行総裁が責任を問われない免責事由として、間接税の変更、国際商品価格の変動、天災、政府の重大な政策変更の影響、などを例示列挙している。

1-4 説明責任等

ニュージーランド中銀は、Monetary Policy Statementという四半期報を公刊しており(注12)、その中で、約3年先までのインフレ率(CPI前年比)の予測値を公表し、四半期毎に見直している。また、予測はインフレ率だけではなく、実質成長率、GDPギャップ、財政収支など、かなり多様な経済指標について行われており、予測結果の詳細な計表が公表されている。

上記のインフレ予測は、金融政策における中心的な役割を担うものと位置づけられており、ニュージーランド中銀は、PTAで定められた目標レンジからの乖離が実際に生じた場合はもとより、将来そうした乖離が生じると予測される場合も、その理由および目標レンジへ戻すために必要と考えられる手続きについて説明する

義務を負う。

2. カナダ

2-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

カナダでは、75年以降、マネーサプライを金融政策運営上の中間目標としていたが、その後、マネーサプライとインフレ率の関係が不安定化した。このため、同国は82年、マネーサプライを中間目標として用いることを停止した。

その後、これに替わる金融政策上の指標を見い出せないまま90年代に入ったが、新間接税の導入(New Goods and Services Tax)と石油価格の上昇によりインフレ懸念が強まった。そうしたインフレ圧力を抑制するため、91年2月、中央銀行総裁と大蔵大臣が共同でインフレ・ターゲティングの導入を宣言した。

2-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

インフレ目標値は、大蔵大臣と中央銀行(Bank of Canada)総裁の合意に基づいて設定される。目標値を達成するためにどのような金融政策運営を行うかの権限は、カナダ中銀に属する。カナダ中銀の政策決定機関は運営評議会(Governing Council)と呼ばれ、総裁、上級副総裁、副総裁5名、の計7名で構成される。

2-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、基本的には、「CPIコア(CPI総合から食料、エネルギー

(注10) 95/2Q、96/1～3Qのインフレ率は、2%の上限目標を上回って推移した。

(注11) こうした広めのレンジのメリットとして、ニュージーランド中銀のBrash総裁は97年1月の講演で、目標レンジから逸脱する確率が減じて政策への信認が維持される点などを挙げている(Brash [1997])。

(注12) 中央銀行法第15条では、こうした報告書を最低年2回公刊することを求めており、年4回という頻度はニュージーランド中銀の自主的な判断による。

ギー、間接税の影響を除いたもの)」の前年比である。ただし、長い期間にわたって「CPIコア」と「CPI総合」とが乖離し続けるような場合には、「CPI総合」に重点が置かれる。

目標値は、先行き4～5年の中期にわたって設定されている。これまで、目標値は3回設定されており、第1回目である91年2月のインフレ・ターゲティング導入当初は、当時のインフレ率が5%程度と高目であったことを勘案して、「92年末に $3 \pm 1\%$ 、94年央に $2.5 \pm 1\%$ 、95年末に $2 \pm 1\%$ 」という段階的なインフレ率引き下げが目標とされた。以後は2%を中心値とする目標値が据え置かれている。すなわち、第2回目は93年12月に「98年末まで $2 \pm 1\%$ 」、第3回目は98年2月に「2001年末まで $2 \pm 1\%$ 」という目標値が、それぞれ設定された。また、政府と中央銀行は共同で、2001年末までに「物価安定と整合性のある長期的な金融政策の目標」を発表する予定になっている(Bank of Canada [a] 99年11月号など)。

なお、目標値が中心値を挟み上下1%ポイントのレンジ形式となっている理由として、カナダ中銀では、物価指標に影響を与える短期的な不安定要因の存在や、インフレ率の厳格なコントロールの限界などを指摘している(Bank of Canada [1991a])。

2-4 説明責任等

カナダ中銀は、半年毎に公刊しているMonetary Policy Reportのほか、より簡略な四半

期報告(Bank of Canada Review)の中で、概ね翌年までのインフレ率やGDPの見通しを、比較的簡単な記述で公表している。具体的には、例えば99年11月時点の見通しは、「コアインフレ率は、来年を通じて2%近傍で推移する見通し」、「99年の実質成長率は、5月時点で示した $+2.75\sim 3.75\%$ の予測レンジの上限近くとなる見通し。また、2000年については、 $+2.75\sim 3.75\%$ となる見通し」といった表現となっている。

カナダ中銀では、6～8四半期先のインフレ予測値と目標値の差を最小化させることが、金融政策の実効的な中間目標であると位置づけているが(Thiessen [1998])、同時に、見通しから機械的に政策決定を行っているわけではないことも明確にしている(Freedman and Longworth [1995])。実際のインフレ率が目標レンジから逸脱した場合には、特段の説明責任や明示的な罰則規定があるわけではなく、上記の各報告書など通常の説明責任の中で、その理由等について説明がなされる(注13)。

3. 英国

3-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

英国では、90年10月に自国通貨を欧州通貨のバスケットに連動するERM(為替相場メカニズム)に参加し、為替相場の安定を重視する金融政策運営を行っていたが、92年9月の欧州通貨危機をきっかけにフロート制に移行した(注14)。こうした中で金融政策に対する信認を維持する

(注13) 97年11～12月にかけて、実際のインフレ率が目標レンジの下限を逸脱した。このときは、Monetary Policy Reportなどで、「販売レポートによる自動車の値引き、衣料品の大幅値下がり、ホテル料金の割引等、一過性の要因を背景に目標レンジを下回った」旨の説明がなされた。

(注14) このほか、英国では、マネーサプライ(M_0)にも目標を設定していたが、マネーサプライと実体経済との関係が不安定化してきたことなどを背景に、93年分以降は「目標」から「モニタリング・レンジ」へと位置づけを後退させ、97年8月にはモニタリング・レンジの公表も取り止めた。

ことなどを目的として、92年10月、大蔵大臣から「R P I X（小売価格指数からモーゲージ金利支払いを除いたもの）の前年比を1～4%の範囲内とする」旨の発表があり、インフレ・ターゲティングが導入された。

3-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

英国政府は、労働党内閣発足直後の97年5月から6月にかけて、中央銀行（Bank of England）の独立性強化など、抜本的な改革を含む新しい金融政策の枠組みへの移行を宣言し、それを受けた改正BOE法が98年6月に施行された。現在のインフレ・ターゲティングは、同法に基づいて運営されている。

すなわち、BOE法第12条によれば、「少なくとも年に1回、政府は物価安定を定義し公表する義務を負う」こととされており、これに基づいてインフレ目標値は政府（大蔵省）が設定している。一方、新しい枠組みのもとでBOEは、目標を達成するための金融政策運営について、政策金利の決定を含めて権限を与えられており、その政策決定機関として金融政策委員会（Monetary Policy Committee、以下MPC）が設置されている。MPCは、総裁（任期5年）、副総裁2名、BOE内部委員2名、外部委員4名、の合計9名で構成されている。

3-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「R P I X」（既述）の前年比である。また、インフレ目標値は、上記BOE改革を政府が発表した97年6月以来、「2.5%」という目標値が継続されている（注15、16）。

「2.5%」が目標値として最適であるかどうかについては、目標設定者である政府自身、「最適インフレ率は、物価指標のバイアスや、賃金・物価の硬直性をもたらす制度的・歴史的要因によって国・時代により異なり、学説にも一致した見解はない」（HM Treasury [1999]）との認識を示している。ただし、「英国の目標値は、他の先進国でインフレ・ターゲティングを採用している国と概ね同程度」（同）であることが指摘されているほか、BOEのスタッフによるアンケート調査では、「一般国民が認識する最適インフレ率は2～3%程度であり、インフレ目標値と整合的」との結果が得られている（Haldane [1998]）。

3-4 説明責任等

BOEは、インフレーション・レポートという四半期報を公刊しており、その中で、先行き2年間のインフレ率やGDP成長率の見通しをファン・チャートと呼ばれる確率分布図で示し

（注15）97年6月以前の目標値は、95年6月に設定された「2.5%以下」というものであった。すなわち、97年6月の目標設定は、当時インフレが既にかなり抑制されてきていたことなどを背景に、それまでの「以下」という表現を削除して、目標値に2.5%を中心とした対称性を与えたものである。

（注16）目標値をレンジではなく「2.5%」という単一の数値で示しているということと、実際にどの程度の「幅」を許容するかという運営方針とは、基本的には別の問題である。後述の通り、英国では、実際のインフレ率が「2.5%」から上下いずれかの方向に1%ポイントを超えて乖離すると、BOE総裁による特別の説明責任が発生することになっており、むしろ一定の許容レンジが意識されているとも言える。にもかかわらず単一数値で目標を示す形式が採られているのは、最初にレンジ方式（1～4%）を採用した際に「4%以下に収まっていればよい」との誤解を与えかねない点が問題になった、という歴史的経緯による面がある（Haldane [1995]）。

ている(注17)。

インフレ見通しは、作成過程にMPC委員が積極的に関与しており、複数の計量モデルのほか、各種サーベイ・データ、BOE地方事務所の報告などを織り込みながら、総合的な判断に基づいて作成されている。このインフレ見通しは、政策運営に機械的に連動しているわけではないが、「MPCが先見的(forward-looking)な政策判断を行ううえで重要な材料」(Allen[1998])とされている。そうした政策判断の透明性を確保するために、①上記インフレーション・レポートに加え、②毎月のMPC決定事項の即時公表と議事要旨の公開、③大蔵大臣への年報の提出、④下院大蔵委員会におけるMPC委員による証言など、様々な形で情報が公開されている(注18)。

実際のインフレ率が目標値から乖離した場合の明示的な罰則規定はない。ただし、上下1%ポイントを超えて乖離した場合、BOE総裁は、①乖離した理由、②対応策、③目標値に回帰するのに要する期間の見込み、などを内容とする公開書簡(open letter)を大蔵大臣に提出しなければならない。また、その3か月後にも乖離が継続している場合には、再度の提出が求められる。これまでのところ、そうした公開書簡の提出例はない。

4. スウェーデン

4-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

スウェーデンは、従来、自国通貨を他通貨のバスケットに連動させる為替ペッグ制を採り(注19)、為替相場の安定に重きを置いた金融政策運営を行っていたが、92年11月、欧州通貨危機の余波を受ける形でフロート制へ移行した。そうした環境のもとで金融政策への信託を維持するべく、93年1月にインフレ・ターゲティングが導入された。

4-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

99年1月に施行された新しい中央銀行法により、スウェーデン中銀(Riksbank)の独立性が強化された。こうした新しい枠組みのもとで、インフレ目標値はスウェーデン中銀自身が設定している。

4-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「CPI総合」の前年比である。ただし、99年6月以降は実際の政策運営に当たって、間接税・補助金、モーゲージ金利など一過性の要因を除去した「基調的CPI(UNDIX)」を重視している(注20)。

具体的な目標値は、93年1月のインフレ・ターゲティング導入時以来、「 $2 \pm 1\%$ 」という

(注17) 金融政策決定のレビューやインフレに関する評価などを内容とする報告書を四半期毎に公表することは、BOE法第18条で求められている。ただ、法律上は、同報告書でインフレ等の見通し計数を公表することまでは義務づけられておらず、BOEの自主的な判断で行っている。

(注18) インフレ見通しが上方修正される一方で政策金利が据え置かれるなど、表面的には両者の関係が明らかではないケースもみられる。しかし、例えば議事要旨などによって、そうした政策判断の根拠を知ることができる(例えば98年2月MPCの議事要旨<BOE[a]>)。

(注19) スウェーデンでは、77年から欧州諸国を中心とする主要貿易相手国の通貨バスケットに、また91年からは欧州通貨単位(ECU)に、それぞれ自国通貨クローネを連動させていた。

(注20) 99年6月以降、スウェーデン中銀は、「一過性の要因によってCPI総合の前年比が当面目標レンジを下回る可能性が高いため、金融政策の方向性はUNDIXの評価に基づいて決定する」旨を表明している(99年6月2日理事会議事要旨)。

目標レンジが継続されている。目標の中心値を2%としていることについて、スウェーデン中銀は、「1.5%や2.5%でなく、2.0%がちょうど最適であるという科学的根拠はない」との認識を総裁講演で示している（Bäckström [1998a]）。そのうえで中銀は、CPIに上方バイアスが含まれること、名目賃金の下方硬直性を踏まえると低過ぎるインフレ率にはコストが伴うこと、他の欧州諸国も概ね2%程度のインフレ率を目指していること、などの説明を行っている。

4-4 説明責任等

スウェーデン中銀は、英国の場合と同様に、インフレーション・レポートという四半期報を公開しており（注21）、その中で、先行き2年間のインフレ率（CPI総合、UNDIXなど4種類の物価指標について）の見通しをファン・チャートなどで示している。また、同時に、名目GDP、雇用者数などの暦年計数の見通しも掲載している。こうした見通しは、「金融政策は主に12~24か月先のインフレの評価に照らして形成される」という位置づけで重視されている（Heikensten [1999]）。

なお、実際のインフレ率が目標レンジを逸脱した場合の、特別な説明責任や明示的な罰則規定はない。ただし、スウェーデン中銀は、そのような場合には、乖離した理由や目標レンジへの回復経路などについて、インフレーション・

レポートで説明していく姿勢を明らかにしている（Riksbank [1999]）（注22）。

5. オーストラリア

5-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

オーストラリアは、76年以降、マネーサプライに目標値を掲げながら金融政策を運営していたが、マネーサプライとインフレ率の関係が不安定化したことなどから、85年にこれを廃止した。以後、5~10%程度の高いインフレ率の中で、代替的な金融政策運営上の指針について模索が続けられたが（Grenville [1997]、Macfarlane [1998]）、結局、92~93年にインフレ率が十分に低下した時期を捉えて、中央銀行（オーストラリア準備銀行、Reserve Bank of Australia）のFraser総裁は、当時の2~3%というインフレ率をその後も目標として政策運営を行う旨を繰り返し表明した。この中央銀行総裁による意思表示をもって、93年央にインフレ・ターゲティングが導入されたと解釈されている（RBA [c]）。

その後、96年8月、Macfarlane新中央銀行総裁指名を機に、大蔵大臣と新中央銀行総裁による「金融政策遂行に係わる声明（Statement on the Conduct of Monetary Policy）」が発表され、政府もインフレ・ターゲティングの枠組みに正式にコミットを与えた形となった。

（注21）中央銀行法第6章第4条により、スウェーデン中銀は最低年2回、議会（金融委員会）に金融政策に関する報告書を提出することが義務づけられている。インフレーション・レポートは、この議会報告書として用いられている。

（注22）実際、96年6月~97年7月および98年4月~99年11月にインフレ率が目標レンジの下限を下回った際、その理由として、モーゲージ金利の低下など一過性の要因が作用していたことなどが、インフレーション・レポートで説明されている。

5-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

現在のインフレ目標値は、中央銀行総裁が表明してきた目標を、上記96年8月の「声明」で政府も支持したという性格のものである。目標値を実現するための金融政策運営については、政策金利変更の権限が中央銀行に属することなどを含め、中央銀行の独立性と責任が「声明」において明確にされている。

5-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「CPI総合」の前年比である（注23）。具体的な目標値は、インフレ・ターゲティングの導入の際に上述の通り「2～3%」とされて以来、現在まで変更されていない。この目標値について、オーストラリア中銀では、上下限を明確に画するようなレンジではないと説明しており、「太めのポイント（thick point）」（Debelle and Stevens [1995]）、「広めの目標中心値（wide central objective）」（Stevens [1999]）といった表現でこれを捉えている。

また、目標は「一連のサイクルの中で、平均して（on average, over the course of the cycle）」達成すべきものとされているが、一定の具体的な期間における平均という意味ではなく、「仮にインフレ率が目標値から乖離しても、その後逆方向に振れさせて帳尻を合わせることを目標にするものではない」と説明されている（Stevens

[1999]）。

5-4 説明責任等

「声明」の中で、中央銀行総裁は年2回、議会上院の経済・金融制度・民政委員会で金融政策に関する報告を行うことが定められており、その際に「金融政策半年次報告」が提出される。それらの報告等の中で、インフレ率、経済成長率の見通しが言及される（注24）。

もっとも、見通しは比較的簡略に示されている。例えば、99年11月の場合、総裁の議会報告の中で「実質GDP成長率は先行き1年を通じて約4%」との言及がなされるとともに、半年次報告に「この先数年にわたってきわめて良好な経済成長を経験すると予測している」、「インフレ率は2000年6月までに2.75%辺りまで上昇すると予想される」といった表現が盛り込まれている。

なお、実際のインフレ率が目標値から乖離した場合の明示的な罰則規定はなく、特段の追加的な説明責任が発生するとの規定もない。上記のような通常の説明責任の中で、中央銀行の判断が記述される。

6. チリ

6-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

チリでは、89年に景気拡張政策が採られたことなどを背景に、インフレ圧力が高まった。そ

（注23）98年9月以前は「基調的CPI」（CPIから生鮮食料品、住宅金利、消費者信用金利、公共料金、光熱費などを控除した指標）を採用していた。しかし、CPI統計の改訂により金利感応的な項目が控除され、改訂後の「CPI総合」はボラティリティも大きくないとの判断から、98年10月以降は「CPI総合」をインフレ目標の対象としている。

（注24）インフレ見通しは、半年次報告のほか、“The Economy and Financial Markets”（月報等に掲載）を利用して、四半期毎に公表されている。

うした情勢に対応するため、新しい金融政策の枠組みを確立する必要性が強く認識されるようになり、90年9月にインフレ・ターゲティングを採用した(Landerrechte et al. [1999])^(注25)。金融市場が未発達で、マネーサプライに目標値を設定することが難しかったことも、インフレ・ターゲティングを採用したひとつの動機になった模様である(Morandé and Schmidt-Hebbel [2000])。

6-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

89年に中央銀行法が改正され、物価の安定、国内および対外決済機能の保持を政策目的とすることが明確にされたほか、中央銀行の独立性が高められた。こうした枠組みの中で、インフレ目標値は、チリ中銀(Central Bank of Chile)が設定している。

6-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「CPI総合」の前年比である。「CPIコア」ではなく「CPI総合」を対象とする理由として、賃金や価格の設定が「CPI総合」にインデックスされている場合が多いことや、国民に馴染みが深く政策の透明性を高めるうえでメリットがあることなどが指摘されている(Landerrechte et al. [1999])。

目標値は、毎年第3四半期に設定され、それ

を翌年の12月時点で達成することが求められている。導入当初に設定された91年12月に達成すべき目標値は「15~20%」とかなり高かったが、その後実際のインフレ率が低下傾向を辿る中で、目標値も逐次切り下げられてきた。2000年12月に達成すべき目標値は「3.5%近傍」となっている。なお、2001年以降については、毎年目標値を設定し直す現行方式をやめて、特に期限を定めずに「 $3 \pm 1\%$ 」を目標値とする旨が既に表明されている。

6-4 説明責任等

チリ中銀は、大統領および議会に対して、政府の予算案提出と同時期に、その年の金融政策遂行に関する評価や、翌年の金融政策運営に関する提案などを内容とする報告書を提出すること等が、中央銀行法によって定められている。同報告書において、翌年のインフレ率やGDP成長率等の経済見通しが公表される。

7. イスラエル

7-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

イスラエルは、91年12月、為替相場の運営を固定相場制からクローリング・ベッグ制に切り替ると同時に^(注26)、インフレ・ターゲティングを導入した。これにより、為替相場は、インフレ・ターゲティングのもとでのインフレ目標値と整合的に調整される枠組みとなった^(注27)。

(注25) ただし、導入当初のインフレ目標値は「見通し」としての性格が強く、その後インフレ率が低下し、当局のインフレ抑制姿勢が信頼されうる環境が次第に整う中で、漸進的に正式なインフレ・ターゲティングに移行したとの解釈もある(例えば、Mishkin [2000])。

(注26) クローリング・ベッグ制とは、形式上は自国通貨を他国通貨(ないし複数通貨のバスケット)に固定するが、内外インフレ格差などの経済情勢に応じて柔軟に為替調整を行う仕組みである。調整の柔軟度は運営方針により異なる。

(注27) 為替相場は長い目でみれば内外のインフレ格差を反映して決まると考えられることから、イスラエルでは、インフレ・ターゲティングのもとでの自国のインフレ目標値と、ベッグの対象通貨バスケットに対応する諸国の予想インフレ率との差から、適正な為替相場水準を割り出す形で、クローリング・ベッグ制を運営することとした(Ben-Bassat [1995])。

実際の運営においても、次第にクローリング・ベッグの許容バンド幅が広げられるなど、金融政策の相対的重点が為替相場から国内物価に移されていった。例えば94年に実際のインフレ率がインフレ目標値から乖離した際に、為替相場の切り上げに追い込まれる可能性を認識しつつ、金融引締め政策が採られた。これは、為替相場と国内物価のうち、政策目標として国内物価を優先させた好例と解釈されている (Bernanke et al. [1999])。

7-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

イスラエルのインフレ・ターゲティングは、政府と中央銀行の責任分担がやや曖昧なままスタートし (Bufman et al. [1995])、当初は大蔵大臣と中央銀行総裁が共同でインフレ目標を設定していた。しかし、94年に実際のインフレ率が目標値から大幅に乖離したことなどを背景に、「大蔵大臣が首相および中央銀行総裁の協議等を踏まえて設定する」という責任分担が、次第に定着して現在に至っている。

なお、同国の中央銀行法は、54年に制定されたものであり、金融政策の目的として、通貨の対内・対外的価値の安定に加え、高い産出・雇用・国民所得・投資活動が挙げられている。ただし、85年以降中央銀行による政府のファイナンスが禁止されていることを含め、金融政策運営に関する独立性は高いとされている (Bernanke et al. [1999])。

7-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「CPI総合」の前年比である。その理由として、①価格

変動の振幅が大きい果物、野菜、住宅、政府統制価格がCPIに占める割合は40%と大きいため、これらを除外すると目標値に対する信認を害する惧れがあること、②金融資産、賃金等が広範囲に「CPI総合」にインデックスされていること (注28)、が指摘されている (Ben-Bassat [1995])。

インフレ目標値は、導入当初の92年分は「14~15%」と高い数値であったが、その後実際のインフレ率が低下傾向を辿る中で、目標値も徐々に切り下げられてきた。従来は1年毎に目標を決める方式で、毎年後半に決定される「政府経済政策・金融政策ガイドライン (The Government Economic Policy - Monetary Policy Guidelines)」の中で翌年分が公表されてきたが、99年8月の「ガイドライン」では、2000年分と2001年分の2年間について「3~4%」との目標値が設定されている (BOI [a])。

7-4 説明責任等

上記「ガイドライン」において、イスラエル中銀 (Bank of Israel) は、年2回、政府と一般国民に向けてインフレーション・レポートを公開することが義務づけられている。その中では、例えば、先行きのインフレ率が目標値から乖離すると判断される場合、その背景や対応策などが記載されている。

8. チェコ

8-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

チェコでは、市場経済体制への移行以来、通貨価値の安定を金融政策の目標としてきたが、とりわけEUへの参加を目指すうえで、慢性的

(注28) イスラエルでは、いわゆる物価インデックス債が発行されている。

な二桁のインフレ率をEU参加国並みの水準まで引き下げることが、重要な課題となっていた。しかし、マネーサプライに目標値を設ける金融政策運営は十分に機能せず、また為替相場の面でも、97年には経常収支不均衡等を原因とした通貨危機が発生し、ペッグ制からフロート制へ移行することとなった。こうした状況を背景に、97年12月、インフレ・ターゲティングが導入された。

8-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

チェコの中央銀行法では、「中央銀行は、政策目的である通貨価値の安定のため、政府のいかなる指令からも完全に独立の立場を有する」（第9条）と定められているが、他方で、長期的な金融政策の方針については、政府のEU参加への経済戦略と整合的に策定するとの考え方を、チェコ中銀（Czech National Bank）自身が明らかにしている（CNB [1999b]）。

インフレ目標値についても、導入当初はチェコ中銀が単独で設定していたが、最近では長期的な目標値（後述）が枠組みの中に取り込まれるようになってきたこともあって、政府と中央銀行間の合意に基づくものとなっている（CNB [1999b]、[2000]）。

8-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるのは、「CPI総合」の前年

比から政府統制価格、間接税、補助金の影響を控除した「ネット・インフレ率」と呼ばれる指標である（注29）。

具体的なインフレ目標値は、導入当初は単年の目標値のみであったが、金融政策の効果におけるタイムラグ等を勘案して、中長期の目標値も併用するようになってきている。これまで設定された目標値には、①前年に設定される単年の短期目標値（98年末に $6 \pm 0.5\%$ 、99年末に $4.5 \pm 0.5\%$ 、2001年末に $3 \pm 1\%$ ）、②97年に設定された2000年末の中期目標値（ $4.5 \pm 1.0\%$ ）（注30）、③99年に設定された2005年末の長期目標値（ $2 \pm 1\%$ ）がある（注31）。長期目標の中心値が2%となったのは、前述の通りEUへの参加が国としての重要課題であることから、EU諸国のインフレ水準を強く意識した結果である（CNB [1999a]、[1999b]、[2000]）。

なお、エネルギー価格や農作物価格、為替等の急激な変化や天災などが、例外事項として規定されており、これらに該当する場合には目標値の達成は求められない。

8-4 説明責任等

チェコ中銀は、四半期毎にインフレーション・レポートを発表しており、その中で、先行き1年程度のインフレ率等の見通しを公表している。インフレ見通しの対象は、ネット・インフレ率およびCPI総合前年比であり、例えば、

（注29）チェコ中銀では、今後統制価格が撤廃されていくことを考えれば、将来的には「CPI総合」の前年比が目標対象になる、と説明している（CNB [a] 98年4月号）。そうした方向性に沿って、2001年の目標値の設定においては、ネット・インフレ率と整合的なCPI総合前年比の目標値も、併せて発表された（ $4.3 \sim 5.8\% < \text{中心値} 5\% >$ ）。

（注30）中期目標値の対象時点が2000年末になっていたため、2000年について単年の目標値は特段設定されなかった。

（注31）中長期の目標値を設定する中で、なお単年の目標値を設定する理由として、チェコ中銀では、①貸金交渉が1年単位であること、②インフレ率の短期的動向と中長期目標の整合性をチェックするのに有益でありうること、などを挙げている（CNB [1999a]、CNB [a] 2000年1月号）。

「2000年12月末時点でネット・インフレ率は、2.5～4.1%の範囲内」(CNB [a] 2000年1月号)などと幅を持たせた数値で示されている。このほか、チェコ中銀は、政策決定機関である理事会の議事要旨の公表、最低年2回の議会への金融情勢に関する報告書提出、などにより政策の透明性を高めている。

9. 韓国

9-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

韓国は、97年に、財閥の破綻等に端を発した金融危機および通貨危機に直面し、同年12月には、それまでの管理フロート制から完全なフロート制へ移行した。これを契機に、中央銀行法の改正が行われて、「物価の安定」を政策目的とすることが明確にされた。また、その中でインフレ・ターゲティングが制度として明記され、98年9月に、98年のインフレ目標値(9±1%)が発表された。

なお、同国では、従来よりマネーサプライを中間目標とする政策運営を行っているが、そうした枠組みは現在も形式上は残されている。しかし、同国の中央銀行(Bank of Korea)では、実態的にはインフレ・ターゲティングに重点を移していく方針を明らかにしている(BOK [1999]、Chon [1999])。

9-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方 インフレ目標値は、改正中央銀行法で定めら

れている通り、中央銀行が政府との協議のうへで設定する(第6条)。ただし、98年の目標は、通貨危機の收拾へ向けてIMF(国際通貨基金)の支援下にあったことから、中央銀行・政府・IMFの間の合意によって設定された。

なお、目標を遂行するための金融政策運営については、改正中央銀行法によって中央銀行の独立性が高められている(注32)。

9-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、2000年以降、「CPI総合」から穀物以外の農作物、石油関連製品を控除した指標の前年比(コアインフレ)となっている(BOK [2000]) (注33)。

インフレ目標値には、単年の目標値と中期目標値がある。単年の目標値は、98年分「9±1%」、99年分「3±1%」、2000年分「2.5±1%」と、徐々に切り下げられている。中期目標値は、金融政策の効果におけるタイムラグなどの観点から、2000年1月に初めて設定され、具体的には2001年以降について「2.5%」とされている。いずれの目標値も、年平均での達成が求められている。

9-4 説明責任等

中央銀行は、最低年1回、金融政策の遂行に関する報告書を議会に提出し、総裁が議会で同報告書に関する質疑を受けるほか(中央銀行法第96条)、年報を政府に提出する義務がある(同

(注32) 金融政策運営に関する政策決定機関は、旧中央銀行法下では、財政経済院(当時)長官が議長を務める金融通貨運営委員会(Monetary Board)であった。しかし、改正中央銀行法では、総裁を議長とし計7名(うち1名は財政経済部が推薦)のメンバーからなる金融通貨委員会(Monetary Policy Committee)がこれに代わった。

(注33) 99年については、目標対象そのものは「CPI総合」の前年比であって、目標達成の評価に際して、農作物価格に広範に影響を与える天候不順や税制の変更などを控除する、という枠組みであった(BOK [1999])。

第102条)。

また、中央銀行は、年2回、翌年のインフレ見通しを公表している。これまでのところ、見通しの公表は、情報ベンダー等を通じて行われている。

10. ポーランド

10-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

ポーランドでは、市場経済移行後、為替相場とマネーサプライを金融政策運営上の中間目標として位置づけていた。しかし、マネーサプライとインフレ率の関係が不安定かつ予測不可能となる一方(NBP [1999c])、EUへの参加を視野に入れ、諸マクロ経済指標が参加基準を満たすように、インフレ率を早期に抑制する必要性が認識されるようになった。

そうした中で、98年1月、ポーランド中銀(National Bank of Poland)の独立性を強化した改正中央銀行法が施行され、中央銀行の政策決定機関として設立された金融政策評議会(Monetary Policy Council)が^(注34)、同10月、インフレ・ターゲティングの導入等を内容とする「金融政策の中期的戦略(Medium-Term Strategy of Monetary Policy)」を発表した(NBP [1998a])^(注35)。

10-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方 インフレ目標値は中央銀行が設定する。具体

的には、金融政策評議会は、毎年予算案策定と同時期に、「金融政策のガイドライン」を議会下院に提出することとなっており(中央銀行法第12条)、その際に翌年のインフレ目標値を公表する(上述「金融政策の中期的戦略」)。

10-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「CPI総合」の前年比である。CPIの「コア」ではなく「総合」を対象とする理由として、ポーランド中銀では、「総合」がインフレ指標として定着しており、特別な統計的処理によって作成する「コア」よりもわかりやすいこと、などを挙げている^(注36)。

これまで設定された具体的な目標値は、「98年末に9.5%以下」、「99年末に8.0~8.5%(後に6.6~7.8%に変更)」^(注37)、「2000年末に5.4~6.8%」となっており、徐々に切り下げられている。これ以外に、98年9月、EU加盟を目指す観点から、「2003年までに4%以下」という中期目標値が設定された。

10-4 説明責任等

中央銀行は、各会計年度終了後5か月以内に前年の金融政策の評価に関する年報を議会下院に提出することが義務づけられている(中央銀行法第12条)。

(注34) 金融政策評議会は、総裁以下10名で構成されている。

(注35) これに先立って、98年4月に、マネーサプライの目標値が廃止され、98年のインフレ目標値が設定されている。また、為替制度については、2000年4月に、クローリング・ペッグ制(ドルとマルク<ユーロ>のバスケットにペッグ)からフロート制に移行した。

(注36) ただし、実際の運営上は、必要に応じて「CPIコア」(「CPI総合」から季節的要因、政府統制価格、一時的な供給ショックを控除したもの)にも注目している。

(注37) 99年3月、99年末のインフレ率が目標レンジの下限を下回ることが見込まれた際、ポーランド中銀は目標値を変更した。

また、インフレーション・レポートが、これまでのところ不定期に公表されており(注38)、ポーランド中銀は、今後四半期毎に定期刊行としていく方針を表明している。インフレーション・レポートには、1年程度先のインフレ予測が、「99年12月の前年同月比で7%を越えないであろう」とか、「2000年中には6%以下に抑制できる可能性がある」などの表現で示されている(注39)。また、99年第3四半期にインフレ率が年末目標の上限を上回った際には、インフレーション・レポートで、具体的な要因を挙げながら「予期できない供給ショックが生じた」ことを説明した。

11. ブラジル

11-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

ブラジルでは、94年以降、ドル・ペッグ制を採用していたが、98年8月のロシアの債務不履行宣言から生じた国際流動性危機の影響を受けて、ドル・ペッグ制の維持が困難な状況に陥った。98年末、経済構造改革などを条件にIMFのスタンプ・クレジットが供与されることになったが、市場の十分な信認は得られず、99年1月にフロート制へ移行した。

こうした背景のもとで、新たな金融政策の枠組みが模索され、IMFとの協議を経て、99年6月、大蔵大臣が、インフレ・ターゲティングの導入を宣言した(実施は同7月)。こうした経緯から、その後のインフレ・ターゲティングの

運営にも、IMFが深く関与している。

11-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

インフレ目標値は、基本的には、ブラジル中銀(Banco Central do Brasil)との協議のうえ、政府(大蔵省)が設定する。ただし、現在は、IMFの支援下にあるため、目標設定の際にIMFとの協議も行われている。

11-3 具体的なインフレ目標

目標の対象となるインフレ指標は、「IPCA」の前年比である(注40)。

インフレ目標値は、導入時の99年7月に先行き3年間に設定され、具体的には、「99年末 $8 \pm 2\%$ 」、「2000年末 $6 \pm 2\%$ 」、「2001年末 $4 \pm 2\%$ 」とされた。上記のインフレ目標値は、各年末時点での達成に加え、年末に目標を達成できるペースを示したレンジ(いわゆる「コーン」)の中に、物価指数の水準が常に収まっていることが求められている。なお、目標レンジが上下各々2%と広めであることについて、ブラジル中銀では、予測力の問題に加えて、経済構造改革に伴う不確実性などを考慮したものと説明している(BCB [2000b])。

さらに現在は、IMFが独自に、上記の年末時点の目標値達成に向けて、四半期毎に前年比を0.5%ずつ引き下げていく目標値を課している(例えば、2000年1Q+7.5%、2Q+7.0%、3Q+6.5%)(注41)。

(注38) これまで、98年版、99年第1・2四半期合併号、第3四半期号が刊行されている(NBP [a])。

(注39) ポーランド中銀では、この見通しは“forecast”ではなく、“expectation”であるとしている。

(注40) IPCAとは、11大都市圏における最低賃金の1~40倍の所得を持つ層の消費バスケットを反映した消費者物価指数である(BCB [a] 99年9月号)。

(注41) それぞれの目標値には、上下1%の「内側のバンド」(inner band)、上下2%の「外側のバンド」(outer band)が設けられている。

11-4 説明責任等

ブラジル中銀は、四半期毎にインフレーション・レポートを公表することが、法律で義務づけられている。同レポートでは、インフレ率（IPCA前年比）および実質GDP前年比の先行き約2年間の見通しを、政策金利に関する複数のシナリオについて（注42）、それぞれファン・チャートで示している。また、IPCA以外の様々な物価指標を用いたインフレ予測値や、マネーサプライの見通しなども掲載されている。

実際のインフレ率が目標値から乖離した場合、中央銀行総裁は大蔵大臣に対して、乖離した理由、目標値に回帰するために採りうる手段、回帰に要する期間について、公開書簡を提出しなければならない（注43）。

12. インドネシア

12-1 インフレ・ターゲティング導入の経緯

インドネシアでは、97年まで事実上のドル・ペッグ制を採用していたが、アジア通貨危機の影響からそれを放棄した。同年、インドネシア中銀（Bank Indonesia）の独立性を強化する中央銀行法改正が行われ（99年5月施行）、その中でインフレ・ターゲティングが制度として盛り込まれた。目標値の設定は2000年分から行われている。

このほか、同国では、マネタリー・ベース増加率の目標値も公表しているが（2000年末前年

比8.3%）、これはインフレ目標値と整合的であることを意図して設定されている。なお、改正中央銀行法では、金融政策の目的として「通貨ルピアの安定」が挙げられており、国内物価と為替相場の双方の安定を指すと解釈されている（HRRI [1999]）。ただし、後者については、「中央銀行に可能なのは、極端な為替相場変動が起きないようにすること」（BI [2000a]）との位置づけであり、特定の為替相場を維持する政策運営は行われていない。

12-2 インフレ目標設定への中央銀行の関わり方

改正中央銀行法では、中央銀行は金融政策遂行に当たっていかなる勢力からの介入も拒否できる旨が規定されており（第9条）、インフレ目標値の設定権限も中央銀行に付与されている（第10条）。

12-3 具体的なインフレ目標

「CPI総合」でみたインフレ率を終局的な目標とするが、運営上の目標（operational target）としてコアインフレ率を用いている。

「CPI総合」を終局的な目標とする理由として、インドネシア中銀は、それが消費者の生計コストひいては社会厚生を測る手段であることを挙げている。一方、運営上の目標としてコアインフレを用いる理由については、干ばつによる食料価格高騰などの供給ショックには金融政

（注42）例えば、インフレーション・レポート99年9月号では、先行きの政策金利に関するシナリオとして、①現状比横這いで推移する場合、②金融資本市場における期待に沿って推移する場合、③「2000年第4四半期に12.3%」に向けて一定ペースで低下する場合、の3種類が示されている（BCB [a]）。

（注43）このほか、IMFは四半期毎の目標値から乖離が生じた場合に、以下の対応をブラジル政府に求めている。①ターゲットの中心値から上に1%以上乖離した場合（「内側のバンド」の上限を超えた場合）、IMF事務局と政策対応について協議すること、②ターゲットの中心値から上に2%以上乖離した場合（「外側のバンド」の上限を超えた場合）、IMF理事会と政策対応について合意に達すること。

策で対応するのが適当でないことを挙げている (BI [2000a])。

具体的なインフレ目標値は2000年1月に初めて設定され、2000年について「3～5%近傍」とされている。この達成の評価に当たっては、「CPI総合」から公務員給与、米穀・砂糖への輸入課徴金、ガソリン・石油補助金の削減、電力基本料金の調整の影響を除去することが予め定められている (注44)。

12-4 説明責任等

毎会計年度の初めに、インドネシア中銀は、大統領および議会に対し、前年の金融政策の遂行に関する評価、翌年の経済・金融情勢の展開、インフレ目標値とそれを考慮に入れたマネーサ

プライの目標値を、書面で提出する義務がある (中央銀行法第58条)。また、中央銀行は議会に対し、3か月毎に金融政策の遂行に関する報告書を提出しなければならない (同)。

同報告書 (2000年第1四半期分) では、マクロ経済の現状評価や、翌四半期の経済予測 (インフレ予測を含む)、今後の政策方針等が掲載されている (BI [2000c])。また、2000年1月に発表された「1999年の金融政策の遂行と2000年の政策指針 (Policy Implementation in 1999 and Policy Direction for 2000)」では、実質GDP成長率およびその内訳項目の前年比、経常収支対名目GDP比、対ドル為替相場の年平均値について、予測値を公表している (BI [2000b])。

(注44) インドネシア中銀は、これらの要因は、2000年の「CPI総合」のインフレ率を2%押し上げると推計している (BI [2000b])。

[参考文献]

——本文で明示的に引用していないものも含む。なお、「ホームページ掲載文書」のうちアドレスを明記していないものについては、日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp/>) の「他サイトへのリンク」からアクセス可能。

総論および複数国に共通

白塚重典、『物価の経済分析』、東京大学出版会、1998年

Bernanke, B. S., and F. S. Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?," *Journal of Economic Perspectives*, 11, No. 2, Spring 1997, pp. 97-116

Bernanke, B. S., T. Laubach, F. S. Mishkin, and A. S. Posen, *Inflation Targeting*, Princeton University Press, 1999

King, M., "The Inflation Target Five Years On," Lecture given at London School of Economics on 29 October, 1997, *Bank of England Quarterly Bulletin*, November 1997

Mishkin, F. S., "Inflation Targeting in Emerging Market Countries," *NBER Working Paper Series*, No. 7618, 2000

Schmidt-Hebbel, K., "The Scope for Inflation Targeting in Emerging Market Economies," for Presentation at the joint Bango Sentral ng Pilipinas and International Monetary Fund Conference on "Framework for Monetary Policy in Post-Crisis Asia: Policy Options and Inflation Targeting," Cebu, Philippines, 8-10 December, 1999

Svensson, L. E. O., "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets," *European Economic Review*, 41, 1997, pp. 1111-1146

ニュージーランド（本文中RBNZとあるのはReserve Bank of New Zealandの略）

Brash, D. T., "The New Inflation Target, and New Zealander's Expectations about Inflation and Growth," an Address to the Canterbury Employer's Chamber of Commerce, Christchurch, 23 January, 1997

——, "An Alternative Way of Achieving Price Stability," Key Note Address on the Occasion of the 50th Anniversary of Central Banking in Manila, 5 January, 1999

——, "Inflation Targeting in New Zealand, 1988-2000," an Address to the Trans-Tasman Business Circle, Melbourne, Australia, 9 February, 2000

Reserve Bank of New Zealand, "Monetary Policy Statement," a（各号）

——, "This is the Reserve Bank," b（ホームページ掲載文書）

——, "What is the Policy Target Agreement?," c（ホームページ掲載文書）

——, "Briefing on the Reserve Bank of New Zealand," 1999

Sherwin, M., "Inflation Targeting: 10 Years on," to the New Zealand Association of Economists Conference, Rotorua, New Zealand, 1 July, 1999

カナダ

- Bank of Canada, "Monetary Policy Report," a (各号)
 ———, "The Consumer Price Index," b (ホームページ掲載文書)
 ———, "Monetary Policy," c (ホームページ掲載文書)
 ———, "Background Note on the Targets," Background Information released on 26 February, 1991 on the Targets for Reducing Inflation, *Bank of Canada Review*, March 1991a, pp. 9-21
 ———, "Targets for Inflation: Further Operational and Measurement Consideration," *Bank of Canada Review*, September 1991b, pp. 9-21
 Crow, J.W., "Monetary Policy, and the Responsibilities and Accountability of Central Banks," The Gerhard de Kock Memorial Lecture, at the University of Pretoria, Pretoria, South Africa, 10 February, 1993
 Freedman, C., "The Canadian Experience with Targets for Reducing and Controlling Inflation," *Inflation Targets*, edited by L. Leiderman, and L. E. O. Svensson, 1995, pp. 169-191
 Freedman, C., and D. Longworth, "The Role of the Staff Projections in Conducting Canadian Monetary Policy," *Targeting Inflation*, edited by A. Haldane, Bank of England, 1995, pp. 101-112
 Thiessen, G., "The Canadian Experience with Targets for Inflation Control," The Gibson Lecture, Queen's University, Ontario, 15 October, 1998

英国

- Allen, W., "Inflation Targeting: The British Experiences," mimeo, 1998
 Bank of England, *Inflation Report*, a (各号)
 ———, "Economic models at the Bank of England," 1999a
 ———, "The Transmission Mechanism of Monetary Policy," *Bank of England Quarterly Bulletin*, May 1999b
 Batini, N., and A. Haldane, "Monetary Policy Rules and Inflation Forecasts," *Bank of England Quarterly Bulletin*, February 1999
 Britton, E., P. Fisher, and J. Whitley, "The Inflation Report projections: Understanding the Fan Chart," *Bank of England Quarterly Bulletin*, February 1998
 Cunningham, A., "Measurement Bias in Price Indices: an Application to UK's RPI," *Bank of England Working Paper Series*, March 1996
 Haldane, A., "Inflation targets," *Bank of England Quarterly Bulletin*, August 1995
 ———, "Why Pursue Price-Stability?," mimeo, 1998
 HM Treasury, "The New Monetary Policy Framework," 1999 (ホームページ掲載文書<<http://www.hm-treasury.gov.uk/>>)

- Sterne, G., "The Use of Explicit Targets for Monetary Policy: Practical Experiences of 91 Economies in the 1990s," *Bank of England Quarterly Bulletin*, August 1999
- Vickers, J., "Inflation Targeting in Practice: the UK Experience," given at the Conference on Implementation on Price Stability held in Frankfurt on 11-12 September, 1998, *Bank of England Quarterly Bulletin*, November 1998
- Yates, A., "On the Design of Inflation Targets," *Targeting Inflation*, edited by A. Haldane, Bank of England, 1995, pp. 135-169

スウェーデン

- Riksbank, *Inflation Report*, a (各号)
- , "The Riksbank Act General Information," b (ホームページ掲載文書)
- , "The Role of the Riksbank," c (ホームページ掲載文書)
- , "The Riksbank's Inflation Targeting- Clarification and Appraisal (Memorandum) ," 1999
- Bäckström, U., "Five Years with the Price Stability Target," *Riksbank Quarterly Review*, 1, 1998a, pp. 31-45
- , "Swedish Monetary Policy outside EMU," Address to Monetary Policy Forum Centre for Business Policy Studies and the Riksbank, 28 April, 1998, *BIS Review*, 35, 1998b
- Berg, C., "Inflation Forecast Targeting: the Swedish Experience," *Riksbank Quarterly Review*, 3, 1999, pp. 44-70
- Heikensten, L., "The Riksbank's Inflation Target- Clarification and Evaluation," *Riksbank Quarterly Review*, 1, 1999, pp. 5-17
- Heikensten, L., and A. Vredin, "Inflation Targeting and Swedish Monetary Policy- Experience and Problems," *Riksbank Quarterly Review*, 4, 1998, pp. 5-33

オーストラリア (本文中RBAとあるのはReserve Bank of Australiaの略)

- Reserve Bank of Australia, "Semi-Annual Statement on Monetary Policy." a (各号)
- , "About the RBA: Accountability and Information," b (ホームページ掲載文書)
- , "About the RBA: Monetary Policy," c (ホームページ掲載文書)
- , "The Economy and Financial Markets," d (各号)
- Debelle, G., and G. Stevens, "Monetary Policy Goals for Inflation in Australia," *Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper*, No. 9503, 1995
- Grenville, S., "The Evolution of Monetary Policy: From Monetary Targets to Inflation Targets," *Monetary Policy and Inflation Targeting*, edited by P. Lowe, 1997, pp. 125-158
- Macfarlane, I. J., "Monetary Policy Regimes: Past and Future," Opening Address to the 26th Conference of Economist, Hobart, 29 September, 1997

- , “Australian Monetary Policy in the Last Quarter of the Twentieth Century,” lectured at the University of Western Australia on 15 September, 1998, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, October 1998, pp. 6-19
- Stevens, G.R., “Six Years of Inflation Targeting,” Address to the Economic Society of Australia, Sydney, 20 April, 1999, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, May 1999, pp. 46-61

チリ

- Central Bank of Chile, “EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1999 Y PERSPECTIVAS PARA EL 2000,” 1999a
- , “The Central Bank of Chile and the Economy,” 1999b
- Landerrechte, O., F. Morandé, and K. Schmidt-Hebbel, “Inflation Targets Stabilization in Chile,” *Central Bank of Chile Working Papers*, No. 55, 1999
- Morandé, F., and K. Schmidt-Hebbel, “Monetary Policy and Inflation Targeting in Chile,” *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*, edited by Blejer et al., 2000, pp. 90-97
- von Furstenberg, G. M., “Courage and Conviction: Chile’s Governor Zahler,” *Learning from the World’s Best Central Bankers- Principles and Policies for the Subduing Inflation*, edited by G. M. von Furstenberg, and M. K. Ulan, 1998

イスラエル（本文中BOIとあるのはBank of Israelの略）

- Bank of Israel, *Annual Report*, a（各号）
- , *Inflation Report*, b（各号）
- Ben-Bassat, A., “The Inflation Target in Israel: Policy and Development,” *Targeting Inflation*, edited by A. Haldane, Bank of England, 1995, pp. 15-48
- Bufman, G., L. Leiderman, and M. Sokoler, “Israel’s Experience with Explicit Inflation Targets: A First Assessment,” *Inflation Targets*, edited by L. Leiderman, and L. E. O. Svensson, 1995, pp. 169-191
- Frankel, J. A., “Interview: Jakob Frankel,” *Central Banks of the World*, Volume 1, edited by R. Pringle, 1998
- Leiderman, L., and G. Bufman, “Inflation Targeting under a Crawling Band Exchange Rate Regime: Lessons From Israel,” *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*, edited by Blejer et al., 2000, pp. 98-112
- Offenbacher, A., “How Inflation Has Come Down,” *Central Banks of the World*, Volume 1, edited by R. Pringle, 1998
- Piterman, S., and B. Topf, “The Key Role of the Exchange Rate Regime,” *Central Banks of the World*, Volume 1, edited by R. Pringle, 1998

チェコ（本文中CNBとあるのはCzech National Bankの略）

Czech National Bank, *Inflation Report*, a（各号）

——, “Monetary Policy in the Czech Republic,” b（ホームページ掲載文書）

——, “Inflation Targeting in the Czech Republic,” 1999a

——, “CNB Monetary Strategy Document approved by the Board of the CNB on 8 April, 1999,” 1999b

——, “The Setting of the Inflation Target for 2001,” 2000

韓国（本文中BOKとあるのはBank of Koreaの略）

Bank of Korea, *Annual Report*,（各号）

——, “Monetary Policy in 1999,” 1999

——, “Monetary Policy in 2000,” 2000

Chon, Chol-Hwan, “Monetary Policy Framework in Korea,” Speech at a Symposium, hosted by Bank of England, 4 June, 1999

Gargill, T., “Can Central Bank Restructuring Solve Korea and Japan’s Financial Problems?,” *Central Banking, Winter 1997/8*, pp. 44-52

IMF 韓国関連諸資料（ホームページ掲載文書）

ポーランド（本文中NBPとあるのはNational Bank of Polandの略）

Ministry of Finance, “Press Release,” 3 September, 1999

National Bank of Poland, *Inflation Report*, a（各号）

——, “Medium-Term Strategy of Monetary Policy 1999～2003,” 1998a

——, “Monetary Policy Guidelines for Year 1999,” 1998b

——, “Monetary Policy Guidelines for Year 2000,” 1999a

——, “Press Release,” 24 March, 1999b

——, *Annual Report 1998*, 1999c

——, “Press Release,” 12 April, 2000

ブラジル（本文中BCBとあるのはBanco Central do Brasilの略）

Banco Central do Brasil, *Inflation Report*, a（各号）

——, “Inflation Targeting in Brazil,” Address to BIS Meeting on Monetary Policy in Buenos Aires, November 22-23, 1999

——, “Implementing Inflation Targeting in Brazil,” 2000a

——, “Issues in the Adoption of an Inflation Targeting Framework in Brazil,” *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*, edited by Blejer et al., 2000b, pp. 123-131

IMF ブラジル関連諸資料（ホームページ掲載文書）

インドネシア（本文中BIとあるのはBank Indonesiaの略）

（本文中HRRIとあるのはThe House of Representatives of The Republic of Indonesiaの略）

Bank Indonesia, “Report for the Financial Year 1997/1998,” 1999

——, “Bank Indonesia’s Role in Controlling Inflation,” 2000a

——, “Policy Implementation in 1999 and Policy Direction for 2000,” 2000b

——, “Economic, Monetary, and Banking Development During the First Quarter 2000 and Policy Directions,” 2000c

IMF インドネシア関連諸資料（ホームページ掲載文書）

The House of Representatives of The Republic of Indonesia, *Elucidation of Act of the Republic of Indonesia Number 23 of 1999 Concerning Bank Indonesia*（中央銀行法コンメンタール）, 1999