



Monetary and Exchange Rate Policies in Tunisia: Towards Inflation Targeting and Floating Exchange Rate

RABHI ABDESSALEM BEN LTAIEF

(Degree)

博士（経済学）

(Date of Degree)

2010-09-25

(Date of Publication)

2011-06-17

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲5083

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1005083>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



氏 名 RABHI ABDESSALEM BEN LTAIEF

博士の専攻分野の名称 博士（経済学）

学 位 記 番 号 博い第 5083 号

学位授与の 要 件 学位規則第 5 条第 1 項該当

学位授与の 日 付 2010 年 9 月 25 日

【 学位論文題目 】

Monetary and Exchange Rate Policies in Tunisia: Towards Inflation Targeting and Floating

Exchange Rate（チュニジアの通貨と為替レート政策： インフレーターゲット政策と変動為替相場に向かって）

審 査 委 員

主 査 教 授 地主 敏樹

教 授 藤田 誠一

准教授 北野 重人

論文 「チュニジアの通貨と為替レート政策：
インフレターゲット政策と変動為替相場に向かって」
*Monetary and Exchange Rate Policies in Tunisia: Towards
Inflation Targeting and Floating Exchange Rate*
論文内容の要旨

1. 論文の主題と構成

本論文は、近年のチュニジア経済の状況を背景として、その金融政策と外為政策を実証的に分析している。1980年代後半に、チュニジアはIMFの構造調整計画を受け入れて、広範な自由化へと経済政策が大きく転換された。インフレーションを抑制し、金融産業を立て直そうとし始めたのである。金融政策も貨幣集計量ターゲット(M2)による運営となり、実質実効レートを安定させようとする外為政策、そして、国際資金移動の制限と組み合わせられた。経済パフォーマンスは好転したが、貨幣集計量のコントロールには失敗しがちであったため、1990年代末により広義の貨幣集計量(M3)に変更し、外為政策も管理変動相場制に移行し、国際的資金移動を相当に自由化した。同じ時期にチュニジアはEUとの自由貿易協定も調印している。この政策レジームを経て、チュニジア政府は、インフレ・ターゲティングと変動相場制および自由な国際資金移動というレジームへのさらなる移行を目指しているという。

本稿では、適切な金融・外為政策の選択に向けた、チュニジアの金融・外為政策の実証分析である。これまでの政策レジームの変遷に応じて、金融・外為政策ショックのチュニジア経済への影響を、構造VAR分析によって明らかにしようとしている。

本論文は、以下の全4章からなる。

- 第1章 Economic Policies in Tunisia: Achievements and Challenges
- 第2章 Effects of Monetary Policy and Exchange Rate Shocks on Tunisia's Economic Variables
- 第3章 Effects of Exchange Rate Shock on Tunisian Trade Balance
- 第4章 Sources of Real Exchange Rate Fluctuation in Tunisia

第1章は、チュニジア経済と経済政策の変遷を説明して、全体のバックグラ

ウンドを提供している。第2章は、金融・外為政策ショックのマクロ経済(生産・物価)への影響を、明らかにしている。第3章は、外為政策ショックの生産への影響を、より詳細にみるために、貿易収支の分析に集中している。第4章は、チュニジアの為替レートの変動を詳しく分析している。実証分析手法は構造VARに統一されており、その特長としては、政策レジームの変更に応じた期間分割、丁寧な頑健性チェックなどが挙げられよう。

2. 各章の内容

第1章では、チュニジア経済が、計画経済体制から自由市場体制へ移行してきた中で、価格自由化は現在も進行中であることと、金融部門の中核をなす銀行業は不良債権を多く抱えていることが、金融・為替政策の有効性を左右する要因となっていることを説明している。さらに、1998年には、主たる貿易相手であるEUとの間で自由貿易協定が結ばれているし、チュニジア自身の資本規制緩和もあって、貿易と金融の両面から経済の開放化が進んでいる。そうした変化を背景として、金融・為替政策も数次の変遷を経てきた。金融政策は、1980年代の裁量的運営から90年代には貨幣集計量ターゲティングを採用し、2000年代にはターゲットの貨幣集計量を広義に変更している。また、為替政策は、1980年代の固定相場制から、90年代には実質レート目標に変更し、2000年代に入ると、管理変動相場制に移っている。現在においては、インフレ・ターゲティングと変動相場制という、次なる金融・為替政策の枠組みへ移行しつつあるという。

第2章では、1990年代以後の時期を対象として、金融・為替政策の運営枠組みの変更に伴って、金融・為替政策に起因するショックの有効性がどのように変化したかを分析している。分析手法は、生産・物価と貨幣集計量・為替レートからなる4変数の標準的な構造VARである。政策枠組みの変化に応じて、1990年代と2000年代とに推定期間を分割している。推定結果によると、前半期間には貨幣量ショックも為替レート・ショックも生産や物価に有意な影響をもたらさなかったが、後半期間になると貨幣量ショックは生産に、為替レート・ショックは物価に、それぞれ有意な影響をもたらすようになった。変数の順番の変更や、データの定義の変更などを行っても、この結論は変わらず、頑健なものであることが確かめられた。貨幣量ショックの生産への影響は、銀行部門の不良債権処理が一定の進展を遂げたことで、有効性が増したのではないかと、筆者は示唆している。また、為替レート・ショックの物価への影響が有意になったのは、公的に管理された価格の比重が減少したからであろうと、解釈している。

第3章では、為替レートの生産への影響をより詳細に吟味するために、為替レートの貿易収支への影響を分析している。チュニジアの貿易収支を左右する要因として、EUの生産、チュニジアの生産、実質実効為替レートを選び、貿易収支（輸出と輸入の比率）と合わせて、標準的な4変数の構造VAR分析を行っている。やはり、1990年代と2000年代とで、期間を分割して推計している。推定結果によると、前半においては為替レートの増価が貿易収支を改善しており、後半においては貿易収支を悪化させている。この結果は、変数の順番の変更やデータの変更によっても変わらず、その頑健性が確認された。前半の結果については、貿易の自由化が進んでいなかったのも、為替レートの変動が価格効果にのみ明確に現れたのであろうと解釈している。後半の結果については、貿易自由化が進んだだけでなく、EUとの自由貿易協定によって数量調整が早まり、短期においても数量効果が価格効果を圧倒するようになったのだらうと解釈している。

第4章では、実質為替レートの変動の原因を調べている。実物的な要因が主因で均衡に向かう調整としての変動なのか、名目的な要因が主因で不均衡な現象としての変動なのかによって、変動相場制の望ましさが左右されるからである。分析手法は、実質実効レートと名目実効レートの2変数構造VARと、それに生産を追加した3変数構造VARで、長期制約を置いて構造ショックを識別している。やはり、1990年代と2000年代とで、推定期間を分割している。2変数の推定結果によると、実質為替レートの変動の主因は、前半には名目要因であり、後半には実物要因であった。3変数の推定では実物要因を供給要因と需要要因とに分解しており、前半は両者が匹敵していたが、後半には供給要因が圧倒的になったことが示された。

論文審査結果の要旨

本論文は、チュニジアがインフレ・ターゲティングと変動為替相場制度との組み合わせという、新たな政策レジームへ移行しつつある現状を踏まえて、その基礎となる諸条件を検討した実証分析である。ラビ氏の研究アプローチの特長は、チュニジア政策当局が考慮すべき重要課題を研究対象として、同国経済の制度や政策方針の変換に合わせて、頑健性をよく確かめながら、粘り強く分析して、新たな知見を獲得している点にあると言えよう。

本論文の貢献は、第1に、金融・外為政策の有効性が1990年代において低かったことと、対照的に2000年代に高まったことを明快に示した点であ

らう。経済の開放性が高まる中で為替レートの変動を抑制することが難しくなりつつあるとすれば、金融政策を国内経済・物価の安定化に向けることが望ましくなるだろう。諸価格の公的管理が撤廃されつつあることや、金融部門の健全性が高まりつつあることも、インフレ目標制度の採用にはプラスになるだろう。

第2の貢献は、為替レートのチュニジア貿易収支に与える影響も、1990年代と2000年代とで顕著に違うことを示した点であらう。貿易の自由化とEUとの自由貿易協定締結という大幅な制度変更によって、為替レートの影響は、価格効果の優位から数量効果の優位へと、大きく変化した。

第3の貢献は、チュニジアの実質為替レート変動の主要因が、やはり、1990年代と2000年代とで、顕著に変化したことを示した点である。実物要因の比重が高まったことは、為替レートの変動の中で均衡に向かう調整を反映した部分が増えていることを示すので、為替レートの変動を受け入れる方向の制度改革が支持される結果と解釈し得る。

しかし、問題がない訳ではない。何よりもまず、外為政策に比して、国内金融政策の分析が不足している。2000年代に入っても貨幣量ショックが物価に影響していない理由はどこにあるのか。インフレ・ターゲティングの導入を論じるには、この点を深く分析すべきであったらう。また、チュニジア政策当局の政策運営の転換について、以前の枠組みで有効性が低下したから新しい枠組みに移行したという点が、必ずしも明快でない点も惜しまれる。構造VAR分析に、政策枠組みの変化を組み込むような工夫が試されるべきであったらう。最後に、本論文を通じて同じ期間分割が適用されているが、その妥当性もテストすることが望ましかったであらう。

しかしながら、これらの問題点は、今後の研究活動への教訓として示唆を与えるものであって、ラビ氏が本論文において成し遂げた学問的貢献を、否定するものでは決してない。本論文には改善の余地が残されているが、全体としての高い評価を左右するものではなく、審査員一同は、ラビ氏が博士（経済学）を授与されるべき十分な資格を有していると判断する。

平成22年9月8日

審査委員	主査	教授	地主敏樹
		教授	藤田誠一
		准教授	北野重人