

ユーロシステムの金融政策はユーロ経済にとって最適か - フィリップス曲線による検証 -

九州大学大学院 川野 祐 司

2002年1月からユーロの紙幣が流通し、通貨の面ではユーロエリアは完全に統一された。ユーロ各国経済は徐々に収斂しつつあるが、制度や慣行などに起因する経済状況の違いもあることから、ユーロ経済が十分に統一しているかどうかということについては議論の余地がある。

ユーロの中央銀行制度であるユーロシステムは、ユーロエリア全体を対象に単一金融政策を実施しており、基本的に各国の個別事情は考慮しない。ユーロシステムがドイツのブンデスバンクの金融政策を受け継いでいることを考慮すると、ユーロエリア全体の経済指標をにらみながらドイツ型の金融政策運営が行われていることになる。このような政策は、ユーロエリア全体の経済状況と各国個別の経済状況に大きな差がないときには最適な政策となりうるが、ユーロ各国の経済状況が大きく異なっているときには問題がある。そこで、ユーロシステムの金融政策運営が、ユーロ参加各国にとって適したものであるかということが問題となる。

金融政策の視点から各国経済の収斂状況を検証する方法はいくつかあるが、本報告ではフィリップス曲線とニュー・フィリップス曲線を用いて各国の経済状況を検証する。フィリップス曲線を推定したところ、全体的な説明力が高くないことが分かったため、好況期と不況期との間にみられる、フィリップス曲線の非対称性を考慮して推定を行ったところ、説明力が高まった。

次に、インフレ決定行動が先見的であるのか、それとも追認的であるのかを判別することができる、ハイブリッド型のニュー・フィリップス曲線を用いて検証を進めた。検証は2段階で行った。まず、ユーロ導入以前の推定を行う。その後、ユーロ導入期の推定を行い、2つの推定結果を比べることで、ユーロ導入によるユーロ参加各国の経済状況の変化を読み取るという方法で検証した。この際にも、好況期と不況期を区別した推定を行った。

全体の検証を通じて、各国の推定とユーロエリア全体を対象にした推定とで結果が異なるケースがいくつも見られた。これは、いわゆる集計問題の存在を示唆している。また、推定の結果、ドイツ型の国と非ドイツ型の国があることも分かった。ここから、ユーロシステムの単一金融政策が適していない国もあり、よって、各国の事情もある程度は考慮して金融政策運営をする必要があることを示唆している。