

ユーロ圏での金融政策の再検討：
加盟各国による財政政策との調和を視野に入れて

近畿大学
高屋定美

ユーロ圏では、欧州中央銀行(ECB)が共通金融政策の実行に大きな責任を負っている。ECB の金融政策目標は物価の安定とされており、その点では導入後の 2 年間はおおむね安定して推移しており成功してきたといえる。ただし、導入直後のユーロ安や原油価格上昇のため輸入物価が上昇し、その影響を受けて 1999 年以降、消費者物価指数は徐々に上昇してきており、今後、市場参加者の将来のインフレ期待は必ずしも低くないのではないかと考えられる。また、ドイツの景気が翳りを見せ始めているように、欧州の景気動向は世界経済の景気とも関連しながら、必ずしも高い成長を続けるとは限らないであろう。そのような状況の中で ECB はユーロ圏の物価だけではなく、景気にも配慮を迫られるであろう。

本報告では、共通通貨ユーロ導入後の ECB による金融政策に関する評価を、金融政策ルールの観点から行う予定である。アメリカの連邦準備による金融政策のあり方を、近年になって重視されてきているテイラー・ルールをユーロ圏にも適用して考察する。その金融政策ルールを一つの手がかりにしながら、ECB による金融政策が、過去においてどのようなものであったかを検討する。

さらには、ユーロ圏での財政政策と金融政策との関係についても言及する予定である。共通政策として実行されている金融政策に対して、財政政策は各国が実行する分権的な政策決定が採用されている。そのために、ユーロ圏の財政政策のあり方として「成長と安定の協定 (SGP)」が制定されている。それが必要とされる根拠とその問題点を金融政策との関係で論ずる予定である。それらを踏まえながら、ユーロ圏での金融・財政政策のポリシーミックスを今後のあり方を考察してみたい。

参考文献

高屋定美・栗原 裕(2001)「EU におけるテーラールール適用の是非」、日本 EU 学会年報第 21 号、pp.209 221。

討論者からの質問

拓殖大学 武田哲夫氏

- 1 ECBの金融政策に期待することは、できないのであろうか
- 2 スタグフレーション的状況の下で、クレディビリティが下がる批判もあるものの、物価安定はECBにとって至上命令なのか。

(答え)

1に関して、ECBの金融政策はユーロ圏全体では効果があるとの結果を、日本EU学会での拙報告論文では得ており、金融政策は全体として効果はある。しかし、各国の経済格差があるもとでは金融政策は平均でしか動かず、そのフレキシビリティが失われる可能性がある。そこで財政政策の発動を検討する必要があるのではないかと考える。

2に関して、物価安定は至上命令ではないと考える。たしかに物価不安定になると、インフレ・リスクが高まり、経済厚生を阻害する可能性があるものの、失業が発生しているもとでは、それを対応するために物価の上昇を容認せざるを得ないのではないかと考える。

日本経済新聞社 藤井良広氏

3 財政黒字国には裁量はあるものの、財政赤字国にはキャップがはめられており、非対称があるが、それは問題ではないのか。

4 金融政策目標に関して、資産価格を含めるべきか。

(答え)

3に関して、たしかに非対称があるのが問題であり、それを緩和するために黒字国から赤字国からの移転によって財政支出をファイナンスするのが必要ではないかと考える。

4に関して、金融政策目標に資産価格を含めるべきではないと考える。資産価格形成にはファンダメンタルを合理的に反映するという標準的な理論とバブルの発生・崩壊を含むとする合理的バブルの理論、あるいは行動ファイナンスの理論がある。現実の欧州株式市場もその可能性を否定できないのではないだろうか。そうであれば、資産価格は不安定であり、それを目標にすると金融政策の操作も困難となるであろう。したがって資産価格は参考指標にとどめ、目標にすべきではないと考える。

フロアーからの質問

神戸学院大学 広瀬氏

財政政策のタガをはずしてしまうと、イタリアやフランスが再びルーズな経済政策を採ることにより、ユーロの対外価値の信頼性が失われる心配はないのか。

(答え) たしかに、タガをはずしてしまうとルーズな政策を実行する国が出てくるかもし

れません。ただ、ここで論するのは新たに制約を構築すること、そして財政ルールの変更が必要ではないかと主張している。それが当該国のマクロ経済を安定させ、ユーロの価値を安定させるのではないかと考える。

長崎県立大学 青木圭介氏

現実的に財政移転を実施するとすれば、新たな移転のシステムを作るのか、既存の構造調整基金などを拡充するのか、どのようなものが可能であるのか。

(答え) 構造調整基金は、地域政策としての開発基金でありここで論じた経済安定としての財政移転とは目的が異なっており、それを実行するタイミングも異なるので、新たな枠組みを作る必要があるものと考えます。