

ヨーロッパにおけるマイナス金利政策と為替レート

川野祐司（東洋大学）

報告要旨

ユーロシステム（ECB）、デンマーク、スウェーデンは政策金利をマイナス圏まで引き下げている。デフレ圧力の抑制や資本流入による為替レート増価の抑制など理由は様々であるが、為替レートの減価を狙っている点では共通している。本報告では、マイナス金利政策が為替レートの減価を達成できたのか検証する。

政策金利の引き下げが、プラス圏の時とマイナス圏の時とでどのように変化したのかを比較する。まずは、為替レートの分布を 2 つの時期で比較する。政策金利がプラスであってもマイナスであっても金融緩和の効果が同じであれば、為替レートの 2 つの分布は平行移動するはずである。本報告では検証にベイズ統計を用い、MCMC による検証を進めていった。これにより、大量のデータを必要とせず、為替レートの分布もより自由に考えることができる。

検証の結果、プラス期に比べてマイナス期は、スウェーデン・クローナは対ユーロレートや実効為替レートで減価しており変動も小さくなっている、デンマーク・クローネは対ユーロ、対ドル、実効為替レートともに減価しているがよりボラタイルになっている、ユーロは変動が小さくなっていることが分かった。

次に、為替レートの決定要因として、金融政策、景気、ユーロ地域の信用不安を取り上げてプラス期とマイナス期でどのように影響したのか比較する。スウェーデンはプラス期には景気や金融政策が効いていたがマイナス期にはその効果がなくなった。デンマークはプラス期、マイナス期ともに金融政策で為替レートを減価させており、実効為替レートではマイナス期に信用不安も影響していることが分かった。ユーロでは景気や信用不安の影響はみられず、金融緩和の効果もマイナス期では見られなくなった。

以上から、デンマークだけがマイナス金利によって為替の減価を達成できたことが分かった。デンマークは対ユーロレートをペッグさせており、この政策が広く市場に知られていることが要因だと考えられる。スウェーデンやユーロではマイナス金利が為替の減価をもたらしたとは必ずしも言えず、政策の妥当性が問われる結果となった。