

Financial Crisis and the Choice of Currency Regime in NEW EU Member Countries

専修大学 清水 順子

米国のサブプライムローン問題に端を発した国際的な金融危機を背景として、2007 年中ごろから世界の金融市場のボラティリティは高まり、それとともに新たに EU のメンバー国となった東欧諸国の国債の金利とドイツ国債の金利との差（スプレッド）が拡大したが、そのスプレッドの大きさは各国で様々であった。本稿は、そのような違いがなぜ生じるのかという要因の一つとして、各国がユーロ加盟の準備段階として採用している通貨制度に焦点を当て、各国の通貨制度が国債スプレッドにどのような影響を与えているのかについて、2001 年から 2008 年末までのデータを用いて実証分析を行った。

各国の通貨制度を把握する手段としては、第一に Frankel and Wei (1994)の手法を用いて各通貨のユーロに対する連動の割合を推定する、第二に Ghoshm, Gulde, and Wolf (2003)に習って各通貨の Z スコアを計算する、という二つの方法を用いて実証分析に採用した。また、金融市場全体のボラティリティを表す指標としてはドイツの株式市場のボラティリティ (VDAXNEW) を用いた。その結果、以下が示された。1) 新たに EU メンバーとなった東欧諸国が採用する通貨制度は、ユーロに完全にペッグする政策から自由に変動させる政策まで様々である、2) 各国の国債スプレッドは、各国の経済指標よりも金融市場のボラティリティに強く影響を受けている、3) ユーロペッグ制を採用している国において国債スプレッドはより拡大しており、特に金融市場のボラティリティが高まっている時にその影響は顕著となる。これらの結果は、アジア通貨危機の場合と同様に、金融危機時においてはペッグ制度を採用している国の金融市場がよりボラタイルになる危険性が高いことを示唆するものである。