

# 国際収支調整理論

横 井 義 則

I はしがき II 対内・外均衡アプローチ III マネタリ・アプローチ  
IV むすび。

## I

国際経済学の内容は、国際貿易理論と国際金融理論に大きく二分されるのが普通である。前者では主として商品および生産要素の国際的移動に関する問題が取り扱われ、後者では国際経済関係の貨幣的側面が研究される<sup>1)</sup>。この貨幣的側面の研究の中心的地位を占めるものは国際収支の理論であろう。

国際収支の理論は国際収支の経済的決定要因は何かを問題とし、特に国際収支の均衡を達成維持するための諸政策を分析するものと、H. G. ジョンソンは定義している<sup>2)</sup>。

各国の国際収支の決定要因としては、基本的には、各国の有する技術、天然資源の賦存状態、国民の好み (taste)、貨幣数量等が考えられるが、もっと具体的には、各国の産業構造、国民所得水準、実質所得の国民各層への分配、物価水準、為替相場が着目されてきた。これらの経済変数と国際収支との関連は、完全自由変動相場制、固定相場制、調整可能釘づけ相場制のような為替相

1) Anne O. Krueger, "Balance of Payments Theory," *Journal of Economic Literature*, March 1968, p.1

2) Harry G. Johnson, "Towards a General Theory of the Balance of Payments," in his *International Trade and Economic Growth*, George Allen & Unwin, 1958

小宮隆太郎・天野明弘『国際経済学』岩波書店、1972、297ページにもよく似た規定が与えられている。

場制度を基準に、或いは完全雇用、不完全雇用を基準に整理されてきている<sup>3)</sup>。

さて、1930年代以降の国際収支理論を概観する時、我々は次の四つの大きな流れに注目できる。

即ち、

- (1) 弾力性アプローチ
- (2) アブソープション・アプローチ
- (3) 対内・外均衡アプローチ
- (4) マネタリ・アプローチ

である。

弾力性アプローチとアブソープション・アプローチの間の論争は第二次大戦直後の学界を賑わしたが、今日では、この論争の帰結として、アブソープション・アプローチは弾力性アプローチにとって代るものでなく、それと補完的關係に立つものであることが認められている。

即ち完全雇用の達成された状況の下では、国際収支の赤字解消のために為替平価の切り下げのみを政策手段として用いたのでは実効がなく、平価切り下げとデフレ政策を併用しなければならないことが解明されている。

対内・外均衡問題は J. ミードの分析に始まり<sup>4)</sup>、1960年代を通じて多数の論稿があり、勝れた展望論文も見出される<sup>5)</sup>。最近、H. ピータ・グレーは“国際収支調整の綜合理論”なる一書を公刊して、対内・外均衡問題を従来のモデル分析とは異なる方向で取り扱っている<sup>6)</sup>。以下、節を改めて、彼の所論を検

3) Robert M. Stern, *The Balance of Payments*, Aldine Publishing Company, 1973

4) James E. Meade, *The Theory of International Economic Policy*, Vol. I, *The Balance of Payments*, Oxford University Press, 1951

Harry G. Johnson, "The Taxonomic Approach to Economic Policy," *Economic Journal*, Vol. 61, Dec. 1951, pp. 812-832

5) Marina von Neumann Whitman, *Policies for Internal and External Balance*, Special Papers in International Economics No. 9, International Finance Section, Princeton University, 1970

6) H. Peter Gray, *An Aggregate Theory of International Payments Adjustment*, Macmillan, 1974

討し、第 III 節では最新のマナタリ・アプローチについて論ずることとし、最後に若干のコメントを述べて結びとする。

## II

グレーは次の通り、彼の基礎的諸仮定なるものを列挙する<sup>7)</sup>。

- (1) 世界は自国と他国（残余の世界）より成る。
- (2) 期間分析に適するように、諸変化を離散的な時間の継起に区切って考えても、モデルの有用性が害されることはない。
- (3) それぞれ特定の期間内に於て、各国は明確な達成すべき国際収支の目標をもっている。
- (4) 第一義的な政策目標は、失業とインフレの間の一定のトレード・オフ曲線上で適切な一点を選択し、国内均衡優先を貫くことである。国際収支の目標は、国内均衡に従属するが、一国は何ヶ年かの期間内では収支をバランスさせねばならない。自国の物価水準は単一期間内では変化しない。
- (5) 生産要素の国際間移動は可能である。労働と技術の国際移動は各国の資源賦存状態、経済成長率、各国の貿易偏向等に長期的影響を与えるが、短期的、直接的影響を与えない。
- (6) 資本の一方的移動は同額以下の実物移転となって実現する。
- (7) 一国の競争比率<sup>8)</sup>の増大は適切な支出転換政策が実行されるならば、貿易収支と経常収支を改善する。競争比率改善の全部効果は数期間にわたる。

7) Gray, op. cit., pp. 165-166

8) 競争比率は次のように定義される。

$$C = \frac{P_f}{P_d} \cdot \frac{1}{r}$$

但し C : 国際競争比率

$P_f$  : 外国通貨で測った貿易品の外国での価格指標

$P_d$  : 自国通貨で測った貿易品の自国での価格指標

$r$  : 外貨建為替相場 ( $\yen1 = \$ \frac{1}{300}$ ) である。

従って、 $C \uparrow \Rightarrow$  国際競争力  $\uparrow \Rightarrow$  経常収支  $\uparrow$  となる。

- (8) 他の条件が一定ならば、基礎的収支の赤字を減少させるためにとられた競争比率の増大は純交易条件の悪化を通じ一国の実質所得を減少させる。
- (9) 国際的貯蓄（経常収支の黒字巾）の増大は潜在的国内アブソープションを減少させる。
- (10) 一国通貨の対外価値の減価又は国内物価水準の変化がその国の商品の相対価格に大きく影響して、競争比率と貿易収支の間の関係を逆転させることはない。
- (11) 政府の行う資本輸出と一方的移転支出は合理的に決定されたものであり、全般的外交政策の一環と見なされる。従ってこのような政治的支出に対応して国際収支の他の項目が調節されねばならず、政治的支出は与件と見なされる。然し、政府の経常勘定の支払項目に対しては準調整がなされる。
- (12) 短期資本移動は無視する。

グレーによれば、国際収支がバランスしているのは<sup>9)</sup>、

- 1) 特定の期間（例えば一年間）について、
- 2) 経常勘定収支を改善する目的をもつ特別の措置をとることなく、
- 3) 非流動的の外国資産を獲得せんとする一国民の欲求と、経済政策当局が希望する外貨準備の変化額との和が、国際貯蓄のフローに等しい場合、

と定義される。ここで“国際貯蓄のフロー”というのは、海外投資収益を含めた経常勘定収支尻のことである。

同じことを記号で再現すれば、

$$I_t + \Delta R^* = S_t$$

となる。但し

$I_t$  は国際投資額で、自国居住者が外国資産を、証券投資又は直接投資によって獲得すれば発生する。

$\Delta R^*$  は当該期間中に、当局が達成せんと希望する外貨準備の変化額、

9) Gray, op. cit., pp. 64-65

$S_I$  は国際貯蓄額、即ち経常収支戻である。

仮りに  $\Delta R^* = 0$  とすれば

$$\text{長期資本勘定収支} + \text{経常勘定収支} = 0$$

となることを意味する。此は、まさに基礎的収支に外ならない。

グレーによれば基礎的収支というのは、一時的影響を殆んど取り除いた指標で、且つ基礎的或いは基本的傾向を示すのに役立つ指標であるとされる。実質所得、雇用水準、その他の政策目標に影響を与えるのは、これらの基礎的傾向であり、結局、基礎的収支が一国の国際的健全性を示すための最善の指標であると主張するのである。

今、基礎的収支に不均衡<sup>10)</sup>が発生した場合、考え得る対処の仕方は次の三通りである。

- 1) 長期資本勘定収支を所与と見なして、経常勘定収支戻を調節する方法。
- 2) 此とは逆に、経常収支戻を所与と見なして、資本収支戻で調節する方法。
- 3) 長期資本勘定と経常勘定の両方に働きかける方法。

グレーは基礎的仮定 (11) で明言しているように、経常収支の方を調節せよという価値判断に立っている。

彼にとっては、基礎的収支の不均衡を発生させた攪乱の種類によって均衡回復に要する社会的費用が異なり、均衡回復の手段が異なり、且つ対策発動のタイミングが異なるので、攪乱の分類が重要となるのである。

先づ不均衡の原因を貨幣的攪乱と実物的攪乱に二大別する。

貨幣的攪乱とは、政策措置以外の何らかの原因により、現行競争比率 ( $C_p$ ) の値を変化させるものである。此は主として  $P_f/P_d$  の比率を変化させ、一国又は両国の物価水準の変更より成るであろう。

此に対し、実物的攪乱とは気候、生産技術、消費者の好み等の与件変動より生ずる。

実物的攪乱は、

10) Fritz Machlup, "Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics," in his *International Monetary Economics*, George Allen & Unwin, 1966 Ch. V, pp. 110-139

に於て規定される程、厳密な意味ではなく、単に“アンバランス”の意味である。

1. 趨勢的攪乱 (生産技術の変化等)
2. 恒久的攪乱 (天然資源の発見等)
3. 可逆的攪乱 (農作物の一時的不作等)

の三種に細分類される。

貨幣的攪乱も亦、

1. 趨勢的攪乱 (一国が他国より常に高いインフレ率を有する場合)
2. 恒久的攪乱 (一回限りの大規模なインフレ)

に細分類される<sup>11)</sup>。

現実の世界では、これらの攪乱が同時並行的に生じているかも知れないが、何れの時点に於ても、攪乱が趨勢的か、恒久的か、或いは可逆的かについて、政策当局は何がしかの確認ができる筈であると、グレーは主張している。

さて、ここで国際収支対策の類型について言及しておこう。周知のように、マッハループは現実にとられる国際収支対策を三分類し、調整 (adjustment)、補整 (compensatory correction)、および融通 (financing) とした<sup>12)</sup>。

グレーも此を拡張して、次の三種に分類している<sup>13)</sup>。即ち

1. 基礎的調整 (basic adjustment)
2. 準調整 (quasi-adjustment)
3. 融通 (financing) である。

基礎的調整とは競争比率 ( $C$ ) を変化させるような措置で、一国の物価水準、実質所得、資源配分の変化をもたらすものである。財政・金融政策手段および為替相場の変更を意味し、国際収支の不均衡の除去解消を意図するものである。

此に反し、準調整は「調整の必要を減ずるような措置」と定義され、貿易制限、資本移動制限に代表されるように、外貨準備の節約と、政策当局にとって

11) Gray, op. cit., p. 88 尚、攪乱の種類とそれに応じた政策処方箋については、Tivov Scitovsky, *Money and the Balance of Payments*, George Allen & Unwin, 1969 Chs. 8-13 参照。

12) Fritz Machlup, "Adjustment, Compensatory Correction, and Financing of Imbalances in International Payments," in R. E. Baldwin et al., *Trade, Growth, and the Balance of Payments*, Rand McNally, 1965, pp. 187-213

13) Gray, op. cit., pp. 25-34

の時間稼ぎを意図するものである。

融通というのは、単に国際収支の赤字を外貨準備の取り崩しで穴埋めしたり、或いは黒字を外貨準備の蓄積によって継続することである。

攪乱と政策手段との望ましい対応のさせ方は次のようになる。即ち、  
“趨勢的攪乱には一連の基礎的調整を、  
恒久的攪乱には一回限りの基礎的調整を、  
可逆的攪乱には融通策を以て対処せよ。”

以上、經常勘定収支の調節について、グレーの言うところを見て来たが、攪乱を分類し、その各々に尤もらしい政策手段の対応をつけることによって、問題は解決されたことにはならないのである。現実には国際収支の不均衡がどのような攪乱に起因するかを判断することは容易なことではないであろう。仮りに、政策当局によって国際収支における趨勢的攪乱の発生が認知されたとしても、完全雇用目標のために財政・金融政策が割り当てられねばならないとすれば、基礎的調整手段のうち実際に援用できるのは為替相場だけという事態がしばしば生ずるのである。彼は変動相場制には反対であるので<sup>14)</sup>、対内・外均衡同時達成のためのグレーの主張は、長期資本勘定収支戻の赤字又は黒字を相殺するに足る經常収支差額を生み出すように為替相場を裁量的に、且つ試行錯誤的に政府が操作せよという点にあるようである。

資本勘定について、彼は言う<sup>15)</sup>。

実際問題として国際投資の流れは基礎的調整措置に全然反応しないのである。この非感応性は政策に対し含意するところがある。

第一に、資本勘定項目は国際収支の攪乱が何に起因するにせよ、この攪乱の衝撃を緩和するのに有用ではない。即ち遅かれ早かれ、新しい状況に適合するように所得水準が調整され、資源が再配分されねばならない。

第二に、国際投資の方が国際貯蓄よりも重要であると考え、資本輸出を望んでいる国は、自国の消費を減少させるか又は国内の投資を控えねばならない。もし一国がその国際投資を減少しようとするれば、その国は基礎的調整ではなくて、差別的統制手段に頼らねばならない。

14) Gray, op. cit., pp. 104-108

15) Gray, op. cit., pp. 126-127

第三に、資本勘定に起因する攪乱には資本勘定項目に対し準調整を適用せよという議論が補強されるのである。

資源の再配分に実質費用がかかるものとすれば、始めから一時的とわかっている攪乱に対し基礎的調整を適用すべきではないのは当然である。資本勘定に起因する攪乱に対し、適切な準調整を援用できる確率が高いに違いない。

要するに、民間資本勘定項目の国際取引は必要とあれば直接統制に服さしむべきであるというに尽きる。

対内・外均衡アプローチについては、フォン・ノイマン・ホワイトマンによって数多くの欠陥が指摘されているが<sup>16)</sup>、グレーの“綜合理論”は此らの欠陥を克服するものではなく、むしろ、プラグマティックな政策適用論というべきかも知れない。

### III

1960年代後半から、R. A. マンデル、小宮隆太郎、H. G. ジョンソン等の諸教授により、国際収支のマネタリ・アプローチが展開されてきている<sup>17)</sup>。本節ではこのアプローチについて、ジョンソンの定式化に注目してみよう<sup>18)</sup>。

それに先立ち、行論の便宜上、経済諸変数の成長率間に成立する一般関係に

16) v. N. Whitman, op. cit., pp. 31-44

17) Robert A. Mundell, *International Economics*, The Macmillan Company, 1968, Chs. 8-9

渡辺太郎、箱本真澄、井川一宏訳、『R. A. マンデル国際経済学』ダイヤモンド社、昭和46年、第八章、第九章

Ryutaro Komiya, "Economic Growth and the Balance of Payments: A Monetary Approach," *Journal of Political Economy*, January-February, 1969 pp. 35-48

Harry G. Johnson, *Inflation and the Monetarist Controversy*, North-Holland Publishing Company, 1972

Harry G. Johnson, "Problems of Stabilization in an Integrated World Economy," in his *Further Essays in Monetary Economics*, George Allen & Unwin 1972, Ch. 14

Harry G. Johnson, "The Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory," in his *Further Essays*, Ch. 9

18) Harry G. Johnson, "The Monetary Approach," pp. 237-249



ついて述べておくことにする。

変数  $A$ ,  $B$  はある総計値の構成部分であり,  $f(A, B)$  は相互に独立な変数  $A$  と  $B$  の関数であるとする。この総計値および各変数の成長率 ( $g$ ) の間には次の関係が成立することが容易に証明できる。ここで  $\eta$  は関数  $f(A, B)$  の添字変数についての弾力性である。

$$f_{A+B} = \frac{A}{A+B} g_A + \frac{B}{A+B} g_B$$

$$g_{A-B} = \frac{A}{A-B} g_A - \frac{B}{A-B} g_B$$

$$g_{A \cdot B} = g_A + g_B$$

$$g_{A/B} = g_A - g_B$$

$$g_{f(A, B)} = \eta_A g_A + \eta_B g_B.$$

さて、1958年ヨーロッパ諸国の通貨の交換性回復以来、先進資本主義諸国間の貿易自由化と資本取引の自由化は大いに進展し、今日では此らの諸国の商品市場と証券市場は国際市場に直結していると言っても過言ではない。

その結果、単一の世界物価水準と利子率水準が成立すると仮定しても必ずしも不自然ではなくなってきた。更にケインズの総需要管理政策により完全雇用が各先進国の常態となりつゝある。このような世界経済の実情に鑑み、ジョンソンはマネタリ・アプローチの定式化に当り次の諸仮定をおく。

仮定

- (1) 完全雇用が実現している長期を考える。
- (2) 商品と資本の国際間移動は自由である。
- (3) 問題の国は小国である。従ってこの国の物価と利子率は世界の物価水準と利子水準に等しい。
- (4) 固定為替相場制がとられている。
- (5) 総合収支を考え、外貨準備の増減を問題とする。

上記の仮定(2)により、自由貿易、資本取引自由の帰結として、この小国の居住者は、貨幣の超過需要又は超過供給を国際市場で、商品および/又は証券

を販売、購入することにより解消できるのである。従って、この小国では貨幣の供給は国際商品市場又は国際証券市場を通じて瞬間的に貨幣の需要に調整されるものとしよう。

貨幣の需要関数を単純に、

$$M_d = p \cdot f(y, i) \text{ とする。}$$

但し、 $M_d$  : 国内貨幣の名目需要量

$y$  : 実質産出量

$i$  : 利子率又は貨幣保有の機会費用

$p$  : 外国の物価水準 (此は仮定(3)により自国の物価水準でもある。)

ここで実質残高需要  $f(y, i)$  を  $p$  倍するのは、貨幣理論における標準的な同次性の公準による。

貨幣供給は、

$$M_s = R + D \text{ と書ける。}$$

但し  $R$  : 外貨準備高

$D$  : 国内通貨供給 (単純化のため為替相場は1とする。)

上記の貨幣需要の瞬間的調整の仮定により、 $M_s = M_d$  とならねばならない。この仮定の意味は、一国の金融政策当局は自国の通貨総供給量 ( $R + D$ ) を統制できず、唯単に、外貨準備と国内通貨の構成比を変更できるだけということである。

以上の関係式に若干の操作をして、

$$R = M_s - D = M_d - D \text{ を得、更に成長率の関係式に直すと、}$$

$$g_R = \frac{1}{R} B(t) = \frac{M_d}{R} g_{M_d} - \frac{D}{R} g_D \text{ が導かれる。}$$

ここで  $B(t) = dR/dt$  は今期の総合収支である。

今、期首における外貨準備と国内通貨供給との比を  $r = \frac{R}{M_s} = \frac{R}{M_d}$  として上記の  $g_{M_d}$  に代入すれば、

$$g_R = \frac{1}{r} (g_p + \eta_y g_y + \eta_i g_i) - \frac{1-r}{r} g_D$$

を得る。更に世界の物価水準と利子率の不変を仮定すれば、 $g_p = g_i = 0$  となり、

$$g_R = \frac{1}{r} \eta_y g_y - \frac{1-r}{r} g_D \text{ が得られる。}$$

即ち、外貨準備の増加率と自国の経済成長率および貨幣需要の所得弾力性との間には正の関係が、そして外貨準備の増加率と自国の国内通貨の供給膨張率との間には負の関係が見られる。更に自国の経済成長率ゼロ、( $g_y = 0$ ) を仮定すれば、 $g_R = -\frac{1-r}{r} g_D$  となり、外貨準備の成長率（国際収支）と自国の国内通貨供給の増加率とは逆比例することが明白となる。

要するに経済成長は国際収支の赤字要因ではなく、国内通貨供給の膨張が国際収支の赤字要因となるのである。

次に世界経済全体としての貨幣的均衡を考えてみよう。

単純化のため、共通の世界貨幣が各国で通用し、各国は独自の国民通貨の発行をしないものと仮定しておく。先のモデルとこのモデルの重要な相違点は、世界の物価は最早外生的に決定されるのではなくて、モデルの内生変数となり、共通の世界貨幣の需要の増加率の関係で決定されることになる。世界全体としてのこの世界貨幣に対する需要の増加率は、従来通り同次性の公準を仮定しておく、

$$g_{M_d} = \sum_i w_i \eta_{y_i} g_{y_i} + g_p \text{ となる}^{19)}。$$

但し  $w_i \equiv p \cdot f(y_i, i) / \sum_i p \cdot f(y_i, i)$ 、即ち世界貨幣総需要（=供給）中に占める  $i$  国貨幣供給量の比。

19) 蛇足ながら、

$$M_d = \sum_i M_{d_i} = \sum_i p \cdot f(y_i, i)$$

$$dM_d = d p \cdot \sum_i f(\quad) + p \cdot \sum_i df(\quad)$$

$$dM_d / M_d = d p \cdot \sum_i f(\quad) / p \cdot \sum_i f(\quad) + p \sum_i df(\quad) / p \sum_i f(\quad)$$

$$g_{M_d} = g_p + \sum_i df(\quad) / \sum_i f(\quad)$$

上式右辺第2項は

$$\sum_i \frac{\partial f(\quad), y_i}{\partial y_i \cdot f(\quad)} \frac{dy_i}{y_i} \cdot \frac{p \cdot f(\quad)}{\sum_i p \cdot f(\quad)} \text{ となる}$$

即ち  $g_{M_d} = g_p + \sum_i \eta_{y_i} g_{y_i} w_i$  が得られる。

世界全体としての貨幣市場の均衡では、

$$g_{M_d} = g_{M_s} \text{ が要求される,}$$

但し  $g_{M_s}$  は世界全体としての貨幣供給の増加率である。

此から、 $g_p = g_{M_s} - \sum_i w_i \eta_{v_i} g_{v_i}$  が導かれるが、此は世界の物価上昇率である。

さて、個別の国、例えば  $j$  国の保有する世界貨幣量 ( $M_j$ ) の増加率 ( $g_{M_j}$ ) は、均衡においては、 $j$  国の貨幣需要関数 ( $M_d_j = p \cdot f(y_j, i)$ ) から導かれる  $j$  国の貨幣需要の増加率 ( $g_{M_d_j} = g_p + \eta_{v_j} g_{v_j}$ ) に等しくなければならない。即ち、

$$g_{M_j} = g_p + \eta_{v_j} g_{v_j} \text{ が成立しなければならない。此を変形して,}$$

$$\begin{aligned} g_{M_j} &= \eta_{v_j} g_{v_j} + g_{M_s} - \sum_i w_i \eta_{v_i} g_{v_i} \\ &= g_{M_s} + (1 - w_j) (\eta_{v_j} g_{v_j} - \sum_{i \neq j} \frac{w_i}{1 - w_j} \eta_{v_i} g_{v_i}) \\ &= g_{M_s} + (1 - w_j) (\eta_{v_j} g_{v_j} - \overline{\eta_{v_i} g_{v_i}}) \text{ が得られる。} \end{aligned}$$

上式中のバーは  $j$  国以外の諸国の実質貨幣残高需要の所得弾力性と実質所得成長率との積の平均値を示す。

$j$  国を含めた全世界の上記二項の平均値を  $\overline{\eta_{v_j} g_{v_j}}$  で示すと、上式は亦、

$$g_{M_j} = g_{M_s} + \eta_{v_j} g_{v_j} - \overline{\eta_{v_j} g_{v_j}} \text{ とも書ける。}$$

此から、 $\eta_{v_j} g_{v_j} \cong \overline{\eta_{v_j} g_{v_j}}$  に応じて  $g_{M_j} \cong g_{M_s}$  となることが判明する。換言すれば、実質残高需要の所得弾力性と実質所得成長率の積の、自国を含めた世界全体としての平均値が、自国の実質残高需要の所得弾力性と自国の実質所得の成長率の積より大ならば、この国は世界貨幣の供給総額が増加している場合においてすら、自国の外貨準備を失うことがあるということが理解できる。一層の単純化のため、 $g_{M_s} = 0$  を仮定すれば、上記の条件、即ち

$\eta_{v_j} g_{v_j} - \overline{\eta_{v_j} g_{v_j}} \geq 0$  によって、 $j$  国の国際収支が黒字となるか、赤字となるかが決まるのである。更に何れの国でも実質残高需要の所得弾力性が1であれば、 $g_{M_j} = g_{v_j} - \overline{g_{v_j}}$  となり  $j$  国はその実質所得の成長率が世界の平均値より高いか低いかによって、自国の国際収支が黒字となったり赤字に転じたりするこ

とになるろう。

以上の世界モデルを一歩現実に近づけて、各国政府は外貨準備を保有すると共に、自由に増減を操作できる国内通貨を供給するものとしよう。この場合、世界全体としての貨幣供給量は、

$$M_s = R + \sum_i D_i$$

$$= \sum_i w_i r_i M_s + \sum_i w_i (1 - r_i) M_s$$

と定義される。但し  $R$  : 世界の外貨準備総額

$D_i$  :  $i$  国の国内通貨供給量

$w_i$  : 期首における世界全体としての貨幣供給総額、  
( $M_s$ )、に占める  $i$  国での通貨供給量 ( $R_i + D_i$ ) の

比即ち、 $w_i \equiv \frac{R_i + D_i}{M_s}$

$r_i$  :  $i$  国内での通貨供給 ( $R_i + D_i$ ) に占める外貨準備

( $R_i$ ) の比、即ち  $r_i \equiv \frac{R_i}{R_i + D_i}$ 、と定義されてい

る。

さて  $i$  国の貨幣需要関数を  $M_{di} = p \cdot f(y_i, i)$  とすれば、世界全体としての貨幣需要 ( $M_d$ ) の増加率は、

$$g_{M_d} = \sum_i w_i \eta_{y_i} g_{y_i} + g_p \quad \text{と与えられる}^{20)。}$$

世界全体としての貨幣供給の

$$g_{M_s} = \sum_i w_i r_i g_R + \sum_i w_i (1 - r_i) g_{D_i}$$

で与えられる<sup>21)</sup>。

20) 期首においては  $M_s = M_d$  が仮定されているので、ここでの  $w_i$  は形式的には  $\frac{p \cdot f(y_i, i)}{M_d}$  と考えれば上式の展開が容易となる。

21)  $M_s = R + \sum D_i$   
 $dM_s = dR + \sum dD_i$   
 $dM_s/M_s = dR/M_s \cdot R/R + \sum dD_i/M_s \cdot D_i/D_i$   
 $g_{M_s} = R/M_s \cdot g_R + \sum_i g_{D_i} \cdot D_i/M_s$   
 $R \equiv \sum R_i \equiv \sum_i w_i r_i M_s$  であるから、  
 $R/M_s = \sum_i w_i r_i M_s/M_s = \sum_i w_i r_i$  となる。

さて、ここで例の如く、 $g_{M_d} = g_{M_s}$  とおけば、

$$g_p = \sum_i w_i r_i g_R + \sum_i w_i (1 - r_i) g_{D_i} - \sum_i w_i \eta_{v_i} g_{v_i} \quad \text{が得られる。}$$

此は世界共通の物価上昇率である。

さて、本稿58頁最終行の結果を利用すれば、 $j$  国の外貨準備の増加率は、

$$g_{R_j} = \frac{1}{r_j} (g_p + \eta_{v_j} g_{v_j}) - \frac{1 - r_j}{r_j} g_{D_j} \quad \text{となる。}$$

此に上記の  $g_p$  を代入すれば、

$$\begin{aligned} g_{R_j} &= \frac{1}{r_j} \sum_i w_i r_i g_R + \frac{1}{r_j} \sum_i w_i (1 - r_i) g_{D_i} \\ &\quad + \frac{1}{r_j} \eta_{v_j} g_{v_j} - \frac{1}{r_j} \sum_i w_i \eta_{v_i} g_{v_i} - \frac{1 - r_j}{r_j} g_{D_j} \\ &= \frac{1}{r_j} \left\{ \sum_i w_i r_i g_R + (\eta_{v_j} g_{v_j} - \overline{\eta_{v_j} g_{v_j}}) - [(1 - r_j) g_{D_j} - \overline{(1 - r) g_D}] \right\} \end{aligned}$$

となる。ここでもバーは世界全体としての平均値を示す。

上式を解釈すれば、

$j$  国の外貨準備の増加率は、

- ①  $r_j$ , 即ち期首における  $j$  国保有の外貨準備比率が低い程、
- ②  $g_R$ , 即ち世界の外貨準備総額の増加率が大きい程、
- ③ 自国の貨幣需要の所得弾力性と実質所得の成長率が他の諸国に比べて高い程、
- ④ 自国の外貨準備比率と自国の国内通貨供給の膨張率が他の諸国に比べて低い程、

高くなるということである。

単純化のために、 $\eta$  が全ての国で1、且つ各国の外貨準備比率が同一であると仮定すれば、

$$g_{R_j} = g_R + \frac{1}{r} (g_{v_j} - \bar{g}_v) - \frac{1 - r}{r} (g_{D_j} - \bar{g}_D)$$

と書くことができる。そうすると、 $j$  国の外貨準備の増加率 ( $g_{R_j}$ ) は、

- ① 世界全体としての外貨準備の増加率 ( $g_R$ ) が大きい程、

② 自国の経済成長率が世界の経済成長率の平均値より大きい程、高くなる傾向があり、且つ

③ 自国の国内通貨供給の膨張率が世界の平均値より高い程、 $j$ 国の外貨準備の増加率は低くなる傾向がある。以上の逆の場合には逆が成立する。

最後にマネタリスト・モデルを平価切り下げ問題に適用してみる。この適用は、平価切り下げが一回限りの問題であるのに、モデルに使われている数学は連続的変化を扱っているので、理論的には全面的に満足のできるものではない。然しながら、この分析の結果は示唆に富むものである。

ここでも国内物価水準は世界の物価水準に一致しなければならないという仮定を利用する。又為替相場の瞬間的変化率によって平価切り下げを代表させることとして、変更可能な外国為替相場を導入する。

今回の貨幣需要関数は次のようになる。

$$M_d = \rho p_j \cdot f(y, i),$$

但し  $\rho$  : 自国貨建て外国為替相場

$p_j$  : 外国の物価水準である。

そうすると、外貨準備の増加率は、

$$g_R = \frac{1}{r} (g_p + g_{p_j} + \eta_y g_y - \eta_i g_i) - \frac{1-r}{r} g_D$$

と書ける。

上式について注目すべき点は、

第1に、 $g_R$ に対する効果という点では、平価切り下げ ( $g_p > 0$ ) は、国内通貨供給の収縮 ( $g_D < 0$ ) と同方向に作用する。但し  $(1-r)$  という  $g_D$  の係数は一応別とする。平価切り下げ、即ち  $\rho$  の値の増大は  $M_d/\rho \cdot p_j$  の値を減少、即ち国内実質残高を減少させ、自国住民をして国際商品市場および国際証券市場において実質残高水準を回復せしめる原因となるのである。

第2に、平価切り下げは一回限りのことであり、それは国際収支改善にとっては過渡的要因でしかないということである。永続的な国際収支改善は国内通貨の供給膨張率を減少させることによって

のみ達成できる。

第3に、平価切り下げが国際収支又は外貨準備に及ぼす有利な過渡的影響は、次の事態の進展によって相殺されてしまったり、中立化されたりする。即ち

- i) 金融当局が無意識の中に、或いは国債金利を低く抑える必要上行なう国内通貨供給の膨張率の増大
- ii) 経済成長率の低下
- iii) 所得に比べて、実質残高需要の減少をひき起こす利子率の上昇、である。

ついでながら、外貨準備の増加率についての上式は自由変動相場制下における為替相場の動きを説明する式として次のように変形できるであろう。即ち、

$$g\rho = r g_R + (1-r) g_D - g_{Df} - \eta_V g_V - \eta_i g_i$$

である。

為替相場変動に対し、上式各項が及ぼす影響について特筆すべき事は何もない。

#### IV

以上国際収支の調整問題について、H. ピータ・グレーの所論と H. G. ジョンソンの所説を並列的に紹介して来た。

前者の“綜合理論”なるものは、理論的内容、新鮮味に乏しく、今後の展開も期待薄であることが判明した。

此に反し、後者のマネタリ・アプローチは最近徐々に“姿を現しつつある”理論と言われ、今後、ケインジャンとの接合が期待されているようであるが、未だその全貌は明らかでない。ジョンソンのマネタリ・アプローチが長期を問題にすとは言いながら、その分析手法は比較静学である。従って、彼の立論の大前提である貨幣需要関数の安定性さえ保証されておれば、彼の結論の全てが比較的単純な数学的操作で導かれるようである。果たして、貨幣数量は重要な経済変数で、貨幣需要関数は常に安定的たり続けるのであろうか。