

# 経済研究

第38巻 第3号

Jul. 1987

Vol. 38 No. 3

特集 為替レートと国際経済

## 最近の経済変動の特徴と変動レート制\*

須田 美矢子

### はじめに

50年代に入ってから、日本の経済変動のパターンが変化し、安定性が増したという分析が行われている。また景気変動の先進国間の同時化もしばしば指摘されている。

為替レートの変動の増大と経常収支のスウィングが拡大気味であることもあって、この経済変動パターンの変化(の一部)が変動為替レート制移行に伴うものであるという議論は稀である。

変動レート制移行の影響が無視されてきた背景には、「通説」として、変動レート制には不十分ながらも雇用隔離効果があるという考えがあった。また変動レート制では経常収支黒字と通貨価値の上昇、赤字と通貨価値の下落という関係が一般的に生じて経常収支のスウィングが減少し、輸出入の変動が小さくなるという認識があったが、上で述べたように、実際には経常収支変動が拡大気味であり、それが景気と同方向に動くという傾向がみられた。

つまり変動レート制の通説では最近の経済変動の特徴をうまく説明できないので、これらの特徴

は国際通貨制度の変更とは別の要因で説明されるのが、一般的となっている。

本稿の目的はこれらの特徴が簡単なマンデルモデルを用いてある程度説明可能であること、したがってこれらの特徴には活発な資本移動を伴った変動レート制移行がいくらか(これまでの指摘よりは)影響を与えていることを示すことにある<sup>1)</sup>。

### 最近の経済変動の特徴

第1表に示されるような分析から、最近の経済変動の特徴として、まず第1にあげられるのが、日本の経済成長率の分散の顕著な低下である。米国等主要先進国ではそのような特徴はみられず、日本だけの現象とされている。

このように所得は安定的になったものの、所得決定の重要な一要素である輸出あるいは経常海外余剰の変動は小さくなるどころか拡大気味でさえある。

また所得変動をめぐるもう1つの特徴として、先進国の景気の同時化が指摘されている。あるいはこのことと密接な関係があるが外国のショック

1) 最近の経済変動の特徴をめぐる、変動レート制に関する通説とその修正の必要性の指摘をした須田美矢子[13]を参照。

\* 本稿は、専修大学研究助成の研究成果の一部である。

第1表 最近の経済変動をめぐる実証研究

分析対象	分析結果
主要国の実質 GNP 成長率の分散	日本のみ大幅に低下、米国は増大 [11]
日米の名目、実質 GDP の分散、予測誤差の分散	分散は2国とも低下、予測誤差は日本は低下、米国は不変ないし増大 [7]
日本の経常海外余剰(実質)の増加率の分散	分散の拡大 [11]
日本の輸出(GNP ベース)変化率の推移	循環的変動拡大気味 [3]
各国の経常収支/GNP の推移	小さくなったとは言いがたい [18]
主要国実質 GNP 成長率の相関係数	日米の相関係数マイナスからプラスへ、各国の相関係数の増大、海外景気との連動関係の高まり [11] [14]
日本の輸出と米国の GNP との各循環的変動に関する時差相関係数	米国の景気変動の強まり [3]
海外景気 CI と日本の輸出	世界経済動向の日本への影響の高まり [5]
景気変動における実質 GNP 需要項目別寄与度(年率)	総需要に占める経常海外余剰の高まり、景気と経常海外余剰の同方向の変化 [11]
VAR モデルによる国内民需と輸出及び政府支出の依存関係	輸出の自律性の高まり、輸出の国内民需にたいする影響の増大 [3]

による影響が強いという分析もみられる<sup>2)</sup>。

経常収支と経済変動の関係にも変化がみられ、かつてのような不況と黒字、好況と赤字というパターンが影をひそめ、黒字と所得が最近同方向に動いていると指摘されている。

以下ではこれらの現象が変動レート制移行と何らかの関係があることを示すため、非常に簡単なマンデル2国モデルを取り上げることにする。

同構造のマンデル2国モデル

為替レートの先行き予想がスタティックであり、資本移動が活発に行われるため2国の金利差が解

2) 植田和男氏は「70年代に入ってから……、海外の変数の影響がわが国の景気や経常収支の動きに強く現れている……。これはある意味では、意外な結果である」と述べている。植田和男 [17], p.5.

消してしまうと仮定して、マンデルは以下のようなモデルを示した。

$$\begin{aligned}
 I(r) + \bar{I} - S(y) + B(y, y^*, e) &= 0 \\
 I(r^*) + \bar{I}^* - S^*(y^*) - B(y, y^*, e) &= 0 \\
 M = L(r, y), \quad M^* = L^*(r^*, y^*) \\
 r &= r^* \\
 M = \bar{D} + R, \quad M = \bar{D}^* + R^* \\
 R + R^* &= \bar{W}
 \end{aligned}$$

ここで  $\bar{D}$  は貨幣供給の裏付となる国内資産で与件であり、 $R$  は外貨準備を示し、2国の外貨準備の合計  $\bar{W}$  は一定であると仮定する。 $e$  は邦貨建の為替レートを示す。 $\bar{I}, \bar{I}^*$  は各国でのリアル・ショックである。

固定レート制の場合には、 $e$  を外生として、これから  $r, r^*, y, y^*, M, M^*, R, R^*$  が求められ、変動レート制の場合には、 $R$  したがって  $M$  を外生として、 $e$  をはじめ内生変数が決まる。

固定レート制、変動レート制両制度において、各国でリアル・ショック、マネタリー・ショックが生じた時の効果は、2国の変数の和を  $a$ 、差を  $d$  の添え字で示す ( $y + y^* = y_a, y - y^* = y_d$ ) と、第2表、第3表で示される。

これらの表では、両制度で影響が違う場合は、固定レートの場合を [ ] の中に示している。つまりこれらから、 $y_a, r$  への影響は固定レート制でもフロート制でも、同じであるが、2国の所得配分を決める  $y_d$  は両制度で異なることがわかる。

第2表 リアル・ショックの効果

	$y_a$	$y_d$	$r$	$e$
$dI = dI > 0$	+	0[0]	+	0
$dI + dI = 0$	0	0[+]	0	-[0]
$dI > 0 \quad dI = 0$	+	0[+]	+	-[0]
$dI > 0 \quad dI = 0$	+	0[-]	+	+ [0]

第3表 マネタリー・ショックの効果

	$y_a$	$y_d$	$r$	$e$
$dM = dM > 0$	+	0[0]	-	0
$dM + dM = 0$	0	+ [0]	0	+ [0]
$dM > 0 \quad dM = 0$	+ (<)	+ [0]	-	+ [0]
$dM > 0 \quad dM = 0$	+	- [0]	-	- [0]

ここでは2国で同方向で同量のショック、逆方向で同量のショック、自国だけのショック、外国だけのショックが生じた場合を分析しているが、前の2つのケースを加えれば第3のケース、引けば第4のケースが求められる。つまり前の2つのケースからどのようなショックの効果も求められる。

### リアル・ショックと所得変動

まずリアル・ショック( $I$ の変動)の場合をみてみよう。これは内需にたいするものでも外需にたいするものでもかまわない。この分析では、変動レート制のもとでリアル・ショックが生じると、ショックが生じた国の金利を一時的に上昇させ2国の金利を乖離させ、資本が海外から流入するためその国の通貨価値が上昇し、外国からの輸入を増やすというルートを通じて、ショックが外国にプラスの方向で伝播する。その結果2国の所得変化率は2国で同じとなる。ショックはどのようなショックであれ2国のショックの合計だけが所得変動の大きさを決定し、それは2国に平等に伝播することになる(マンデルのように変化量でいえば2国の大きさの比率で影響を受ける)。

固定レート制の場合には、2国のショックの合計( $I_a$ )だけではなく、その両国への配分( $I_a$ )が所得の動きに影響を与える。2国合計のショックが0でも両国で逆方向のショックが生じたときには、各国ショックの方向に所得が変化することになる。つまり2国で所得は逆方向に動くことになる。変動レート制のように有効需要の低下を相殺するように通貨安が生じることがないからである。他方、同方向で同じショックが生じた場合には変動レート制の場合と同じ影響を受け、両国の所得は同じ率で変化することになる。

1国だけにショックが生じたときには、はじめの2つのケースをたしあわせたものとなるので、外国への伝播がプラスの方向か、マイナスの方向か確定しない。しかし自国所得への影響は変動レート制の場合よりも大きくなるのは確かである。自国所得変化が大きいときには、外国への所得変化がマイナスとなる。それは利子率上昇によるマ

イナスの伝播効果がショックが生じた国への輸出増の効果よりも大きいときに起こる。

以上の分析からリアル・ショックの伝播について、以下のことがいえる。

リアル・ショックによる所得変動については、変動レート制の場合の方が固定レート制よりも同方向に動く(所得変動が同時化する)。

変動レート制の場合にはリアル・ショックがどのような形をとろうとも、2国の所得が逆方向に変化しないのにたいして、固定レート制の場合には所得が逆方向に動く可能性がある。つまり2国のショックが逆方向で同じ大きさのときには、固定レート制の場合、所得が逆方向に変化する。一国で生じたショックの場合にも、逆方向に所得が変化することになる。国内需要にたいするショックが同じだけ逆方向に生じるということは、稀なことではあるが、輸出・輸入に生じるショックは2国に同量で逆方向に起こるものであり、このショックは無視出来ないであろう。また内需にたいするショックも逆方向のウェイトの大きいショックであれば、2国の所得は逆方向に動くであろう。したがって、以上のような結論が導かれる。

変動レート制の場合の為替レートの予想形成をスタティックなものから、そうほかのものに変えても、資本移動について別の考え方をとって、 $y_a$ ,  $r_a$ の動きに変化はない。ただし $y_a$ については金利差 $r_a$ と $y_a$ は同方向に変化することになる。

したがって問題はマンデルモデルの修正の結果、ショックによって金利差がどのように変化するかにかかっている。2国に同量の逆方向のショックが生じた時、 $y_a$ は不変であるので、2国の所得変化は、2国の金利差に変化が生じないほど、マンデルの結果に近づくことになる。金利差が変化すると、固定レート制の場合のように2国の所得は逆方向に変化することになる。しかしショックによって2国の金利差にそれほど大きな変化が生じるとは考えられないし、逆方向の変動は固定レート制の場合よりも小さいので、マンデルの2国の所得への影響についての結果を質的に変える必要はないであろう( $y_a$ がプラスになるということはショックの起きた国での調整が大きくなることを

意味する)。

なお固定レート制の場合も、資本移動を2国の金利差の関数と修正し、それとマンデル・変動レート制のケースとを比較しても、分析結果は変わらない。また為替レートの予想形成をたとえば回帰的なものに変え、その変動レート制モデルと資本移動不完全固定レートモデルとを比較しても、上の分析結果を変える必要はないであろう<sup>3)</sup>。

3) 固定レート制モデルとして、

$$\begin{aligned} I(r) + \bar{I} - S(y) + B(y, y^*) + \bar{B} &= 0 \\ I^*(r^*) + \bar{I}^* - S^*(y^*) - B(y, y^*) - \bar{B} &= 0 \\ M + B/P &= L(y, r) \\ M^* - B^*/P &= L^*(y^*, r^*) \\ B/P &= B(y, y^*) + k(r - r^*) + \bar{B} \end{aligned}$$

を考える。 $k(r - r^*)$ は資本移動を示し、 $\bar{B}$ は輸出入にたいするショックを示す。この場合にも  $y_a$ ,  $r_a$  はマンデルの場合と全く同じであることがわかる。最初の2式の差から、マンデルモデル(固定レート制)との違いは金利差がもたらす2国の投資差の部分だけであり、それによって分析の本質は変わらない。つまりマンデルモデル(変動レート制)とこのケースとの比較分析結果は、マンデルの固定レート制との比較結果と変わらない。

ただスタティックではない予想を仮定した変動レート制モデルと比較すると、結論は必ずしも明確ではない。両モデルの修正が変動レート制の  $y_a$  の変動を大きくする一方で、固定レート制の  $y_a$  の変動を小さくするからである。

つまり、固定レート制モデルの第1,2式の差から、 $y_a$  の変化は  $r_a$  の変化の大小にかかわることになるが、リアル・ショックによって、金利差の変化が大きくなるほど、 $y_a$  の変化は小さくなり、2国のショックの和がゼロのときの逆方向の所得変動が小さくなる。金利差の変化が大きいということは資本移動が活発でないということであり、資本移動が活発に行われるほど  $y_a$  の変化は大きくなり、マンデルモデル(固定レート制)に近づくことになる。

なおリアル・ショックが外需部門(輸出)に生じる時の方が内需部門に生じる場合に比べて、同じ資本移動の程度の下で、国際収支の黒字化そして貨幣供給量の増大をもたらすので、金利差の変化はより小さくなり、 $y_a$  の変化も大きくなる。

また内需にたいするショックによって国際収支が赤字化するときに(それは經常収支と資本移動への影響について前者の方が大きいことを意味する)、それにもとづく貨幣供給量の変化を不胎化するほど、金利差の変化が小さくなり、 $y_a$  の変化が大きくなる。

以上の分析から、ある厳しい条件のもとでは、不完全資本移動の固定レート制の方が回帰的な期待の変動レート制よりも  $y_a$  の変化が小さくなりうるが、その可能性に特に注目する必要はないであろう。

別の見方をすれば、ショックの2国全体の所得への効果は固定レート制でも変動レート制でも同じであり、同量で逆方向のリアル・ショックが2国それぞれの所得へ与える影響は、各ショックが外国へリークする量に依存することになる。つまり外国にクラウド・アウトされる部分が大きいかどうかであり、それを認めるということである<sup>4)</sup>。

したがってマンデルモデルを一部修正しても変動レート制の場合の方が2国の所得変動が逆方向になる可能性は少ないであろう。またさまざまなリアル・ショックを2国で平等に吸収する変動レート制の方が、各国の所得変動は小さくなるであろう。

### リアル・ショックと經常収支変動

つぎにリアル・ショックが經常収支に与える影響を両制度のマンデルモデルについて比較しよう。まず内需にたいするショックを考える。第2表から、2国で同方向、同量のショックが生じたときには、所得、為替レートの動きは両制度で同じであり、したがって經常収支の動きも両制度で変わらない(不変である)。

2国で逆方向、同量のショックが生じた場合には、固定レート制の場合、 $y_a$  の変化に限界輸入性向をかけたものが經常収支の変動分となる。変動レート制の場合には、 $y_a$  は不変であるので、為替レートの変化が經常収支に与える影響に為替レートの変化をかけたものだけ、經常収支が変化することになる。後者の大きさ(絶対値)の方が大きいことは簡単に示せる<sup>5)</sup>。

4) 経済企画庁経済研究所[4]を参照。

5) 2国の財市場の均衡条件の差により、2国の貯蓄差からリアル・ショックの差をひいたものが經常収支の2倍に等しいことがわかる。変動レート制下では  $y_a$  は不変で貯蓄差も不変となるので、ショックによる經常収支変化は  $-1/2$  となる。他方、固定レート制のときには、 $y_a$  の変化は、限界貯蓄性向、限界輸入性向をそれぞれ  $s, m$  とすると、 $1/(s+2m)$  で示され、經常収支の変化は  $-m/(s+2m)$  で示される。後者のケースの方が絶対値でみて小さいことはすぐわかる。

このことから、内需にたいするいかなるショックでも、変動為替レート制の方が経常収支の変動を大きくすることがわかる。

他方、輸出入にたいするショックの場合には、1国へのプラスのショックは他国へのマイナスのショックになるので、逆方向、同量のショックになるが、このとき2国の貯蓄差が経常収支に対応する。したがって変動レート制のときには $y_a$ が変化しないので経常収支は変化せず、固定レート制の場合に、限界貯蓄性向/(限界貯蓄性向+2×限界輸入性向)だけ変化することになる。外需にたいするショックにたいしては、固定レート制の方が経常収支の変動が大きいのである。

以上、変動レート制のもとでリアル・ショックによって経常収支の変動が拡大するかどうかはリアル・ショックの中身に依存し、どちらともいえないので、以下のようにいえるだけである。

変動レート制移行によって、リアル・ショックによる経常収支の変動が小さくなる保証はない。それはショックが内需・外需のどちらに多く発生するかに依存する。

#### マネタリーなショックと所得変動

マネタリー・ショックの場合の各国の所得変動はリアル・ショックと大きく異なる。第3表からわかるようにまず同量、同方向のショックが生じると、固定レート制、変動レート制どちらも同量の所得変動をもたらす。為替レートも不変である。

同量、逆方向のショックの場合には、固定レート制の場合にはマネタリー・ショックの2国の合計で所得の変動が決まるので(2国の所得は常に同量だけ変化する)、所得変動は生じない。変動レート制の場合には、固定レート制の場合と同様に $y_a, r$ は不変であるが、 $y_a$ については2国の貨幣市場均衡条件の差からショックに見合うだけ変化する。つまり2国の所得は逆方向に変化することになる。同様のことは1国にのみショックが起こった場合にも成り立つ。1国のマネタリー・ショックはその国の金利を一時的に外国金利より低めるように働き、資本が大量に流出して通貨価値

が下落するので、自国の所得は大幅に上昇する。他方、外国の通貨価値が上昇し、そのため輸出が減り、外国所得が減少することになる。金融緩和と政策が近隣窮乏化政策といわれる所以である。

したがって、

マネタリー・ショックにたいしては、固定レート制の方が所得が同方向に動く。

このように金融緩和と政策が外国の所得に負の影響を与えるのは、それによる金利の低下の伝播にたいして、変動レート制下で外国がアコモデイティングな政策をとらず、ショックの伝播による貨幣需要の増大にたいして貨幣供給量を変化させないため、結果的に引締策をとることになるからである。しかし金利変化の伝播にたいして調整的な金融政策をとるほど、あるいは「風に逆らった」為替市場介入をするほど、またマンデルモデルほど資本移動が完全ではないほど、所得のマイナス伝播効果は減少することになる。場合によってはプラスの伝播効果にもなりうる。為替レートスタティックな予想を修正した場合も同様である。

なお大国にショックが起きた場合の方が世界の金利に影響を与えるるので、その国への影響は小さく、他方、外国へのマイナスの波及効果は大きいと考えられる<sup>6)</sup>。

#### 日米経済の構造の違い

以上の分析では明確な結論がだせるように、2国は同じ構造であるとして、議論をすすめてきたが、これは現実的ではない。外国経済との比較を行うとき、ここでのモデルの範囲内でいえば、限界貯蓄性向あるいは貯蓄の所得弾力性の違い(2国の所得あるいは貯蓄水準の違いを加味したも

6) ここでは所得の変化を議論するとき、変化率で考えているが、マンデルはレベルの変化で議論しているため、ミスリーディングな結論を導いている。つまりここでの議論とは逆に、大国ほどマイナスの波及効果が小さいと述べている。一国が大国になるほど相手国の所得はネグジブルになり、その変化量も無視できる大きさになるからである。しかし変化率でみればそれは無視できるどころか大国ほど波及効果は大きいのである。大国で起こったショックは外国に波及するというのが常識であり、マンデルの議論は誤解をよびかねない。

の), 限界輸入性向ないしは輸入の所得弾力性の違い(前と同様), 投資の利子弾力性の違い, あるいは資本移動性の違い,  $LM$  曲線の傾きの違い等に関心がもたれており, それらの違いが各国の経済を特徴づけている。

ここで示した2国モデルでは, 資本移動性について2国間で異なる仮定を置くことはできないが, そのほかの構造の違いがこれまでの結論をどのように修正するであろうか。それを検討する前に, まず実際の日米経済のこれらの違いを, 既存の研究結果によって検討しておこう。

まず限界貯蓄性向あるいは貯蓄の所得弾力性は日本の方が米国よりも高いということに間違いはないであろう(所得の大きさあるいは貯蓄の大きさを修正しても然りであろう<sup>7)</sup>。

投資の利子弾力性については米国の方が小さいという分析がある一方で, 1年程度では米国の方が大きいという分析もみられる。これについては2国のどちらが弾力性が高いのか, これまでの実証分析から必ずしもはっきりしない<sup>8)</sup>。

限界輸入性向についての分析もはっきりしない。以前は日本のほうが高いという分析がみられたが, 最近, 米国の方が高いという分析がみられる。しかし最近の米国の弾力性推定値には最近の米国輸入の大幅上昇による影響が入っているので, 米国の推定結果は高すぎるかもしれない。他方, 輸入需要の所得弾力性については米国の方が大きいという分析が一般的である。いずれにしても著者の目にふれた範囲内では, 日米の所得ないし輸入の大きさを修正したものは米国の方が大きいものになっている。

なお両国ともに平均輸入性向が近年高まっていることを指摘しておきたい。

最後に  $LM$  曲線の傾きについては, 経済企画庁経済研究所[4]の分析では, 米国のそれが一番傾きが大きく, 日本の傾きはかなりフラットなもの

となっている。他方, サックスの一連の分析やそれを応用した大蔵省財政金融研究所の研究[15]では2国の  $LM$  曲線の傾きを等しいものと仮定して分析している。ここでは日本の方が  $LM$  曲線が立ってはいないととらえておこう<sup>9)</sup>。

### 異なる構造による修正

このように日米の2国をとっても経済構造は異なるものとなっている。それではこれら2国の経済構造の違いはこれまでに導出した結論をどのように変えるであろうか。

まず貯蓄についての違いはリアル・ショックによる所得変動にはなんの影響も与えない。固定レート制の場合も同様である。変動レート制のときその差は為替レートにのみ現れ, 同方向, 同量のリアル・ショックが生じたときに, 限界貯蓄性向の高い国の通貨が切り下がる。2国で同じだけ所得が変化するためには, 消費の少ない分を輸出増でカバーしなければならないからである。また, 逆方向, 同量のショックの場合はその大きさの違いは分析結果を全然変えない。一国のみでショックが起きたとき, 通貨高が生じることになるが, 各国のリアル・ショックによる通貨高は限界貯蓄性向の低い国の方が大きくなる。

もしマンデルのスタティックな予想を変えると, 為替レートと  $y_a$  は逆方向に動くため, 同量, 同方向のリアル・ショックは限界貯蓄性向の高い国の所得変動を小さくするように働く。同量, 逆方向のリアル・ショックについても同じことがいえるので, リアル・ショックの影響は限界貯蓄性向の小さい国により現れることになる。

マネタリー・ショックの場合には,  $y_a$  には影響はでないが,  $y_a$  が変化する。ショックの起こった国の限界貯蓄性向の方が高い(低い)とき,  $y_a$  の変化が同じ構造のときより減少(増大)することになるので, 限界貯蓄性向の大きい(小さい)国で発生したショックは外国へのマイナス効果を拡大(縮小)させることになる。

投資の利子弾力性の違いが与える影響は限界貯

7) 各国の貯蓄の所得弾力性について, たとえば経済企画庁経済研究所[4] p. 163を参照。

8) 米国の投資の利子弾力性が低いという分析は, ターナー[16]を参照。他方, 1年の期間では米国の方が高いが, 3年では日本のほうが高いという分析は前注の文献を参照。

9) 経済企画庁経済研究所[4], 竹中・千田・浜野・吉田[15]を参照。

蓄性向の違いが与えるものと同じであることはすぐわかる。投資の利子弾力性がより高いということは限界貯蓄性向がより高いということと同じ意味を持つのである。

限界輸入性向(あるいは輸入の所得弾力性)が違うときにも同様である。それはリアル・ショックによる所得の変化に影響を与えない。同じ構造のマンデルモデルと比べると、外国の限界輸入性向がより大きいときには、同じ所得変化にたいして自国の経常収支が黒字化するの、同方向、同量のリアル・ショックは輸入性向の小さい国の通貨価値を高めるという違いがあるだけである。スタティックな予想を変更した場合、ショックの影響は限界輸入性向の小さい国の調整が大きくなる。

なお最近経済の相互依存関係が強まっているといわれているが、スタティックな予想を変更した場合、両国での限界輸入性向の増大は、リアル・ショックにたいする  $y_a$  の変化を減少させるので、これは2国の所得の変化の違いを小さくするように働く。これはマネタリー・ショックについてもいえる。この意味で各国での限界輸入性向の高まりは経済の同時化を促進することになる<sup>10)</sup>。

LM 曲線の傾きの違いについても、この違いによって  $y_a$  だけが変化することになるが、それがねている国の方が、つまり貨幣需要の利子弾力性/所得弾力性が大きい国の方がリアル・ショックによる所得変動が大きくなる。これは自明のことであろう。また経常収支の変動も大きくなる。リアル・ショックによって  $y_a$  が変動することになるからである。

マネタリー・ショックがある場合、自国の LM 曲線の傾きがより小さいときには、金利変化に伴う外国の貨幣需要変化が少ないので、マイナスの伝播効果があるときにはそれは小さくなる。ただし外国でマネタリー・ショックがあったときのマイナスの伝播効果は大きくなる。

このようにリアル・ショックの場合、2国の構造の違いは2国全体の所得には影響を与えず、為

替レートの調整の違いによって、各国でのショックの吸収の大きさの程度に係わることになる。

### 変動レート制移行の影響

これまでの簡単な理論的・実証的研究から、厳密な結論とはいえないが、最近の日本の経済変動の特徴の一部は変動レート制移行によって生じたとすることが可能であろう。

まず経済変動の同時化については、マンデルモデルでいえば、変動レート制下でのマネタリー・ショックは、所得の変動を逆方向に動かすことになる(同量、同方向のショックを除く)が、固定レート制では輸出入部門のリアル・ショックのときにはつねに(1国だけのリアル・ショックの場合条件次第で)逆方向に所得が変動することになるので、変動レート制下で所得がより同方向に動くようになるかどうかは、ショックの中身によることになる。

これについては著者は「ケインズ理論の枠組みに忠実であるかぎり、貨幣的景気論を前面に押し出すことは困難である。景気循環の大綱は実物的要因によって支配されると見るのが妥当なところであろう」という見解に賛成したい<sup>11)</sup>。

変動レート制移行はマネタリー・ショックを減少させるということも考えられる。実際、日本のマネー・サプライ ( $M_2 + CD$ ) のトレンドの回りの変動幅が縮小する一方で、米国のマネー・サプライ ( $M_1, M_2$ ) の動きは継続的に大きな振れを示しているという分析がみられる<sup>12)</sup>。

その上、米国実質 GNP の変動が変化していないこと、交易条件の変動が大きくなっていることを考えると、ますますリアル・ショックの方に目が向く<sup>13)</sup>。

またマンデルモデルの為替レートの予想や完全資本移動の仮定を緩めたりすると、あるいは介入を含めてアコモディティングな金融政策がとられるほど、マネタリー・ショックのマイナスの伝播効果は減る。

10) マンデルモデルではもともと  $y_a$  は不変であるので、各国の限界輸入性向の高まりはなんの影響も与えない。

11) 新開陽一 [12] p. 170, 参照。

12) 浪花貞夫 [10] 参照。

13) 堀江・浪花・石原 [3] 参照。

以上の議論から、変動レート制の方が所得が2国で同方向に動くといつてよいであろう。

なお実際には各国の輸入性向の高まり(相互依存関係の高まり)がみられることや<sup>14)</sup>、米国のような経済大国でさえそこで生じたマネタリー・ショックが世界金利にそれほど影響を与えるとは考えられずその傾向がますます強まりつつあることも、マイナスの伝播効果を小さくしているといえるであろう。

つぎに経常収支の変動については、経常収支の黒字(赤字)の国の通貨高(安)を引き起こす変動レート制移行は、固定レート制に比べて経常収支のスイッチングを減らすように働くことになる。しかしこれまでの分析からわかるように、資本移動が活発になりマンデルモデルに近づくにつれて、変動レート制でリアル・ショックが内需部門に起ころうとも、外需部門に生じようとも、その国の通貨は高くなる。前者の場合は経常収支の赤字と通貨高、後者の場合は黒字と通貨高が生じることになる。したがって、前者の場合は変動レート制下でかえって経常収支の変動が大きくなり、変動レート制が経常収支のスイッチングを減少させる保証はない<sup>15)</sup>。

またかつての固定レート制下の景気と経常収支のパターンが今後出現する保証もない。今後のリアル・ショックの中身に依存することになる。今日のような資本移動の活発な変動レート制では外国からの影響を大きく受けることになるので、このパターンが出現しても、長続きするとは考えられない<sup>16)</sup>。

14) 藤野[1]は輸出比率の上昇が同時化を促進したと指摘している。

15) 経常収支の今後の動きについては、オイル・ショックのように先進国対その他諸国という形での逆方向のリアル・ショックは先進国には同方向のリアル・ショックが同時に生じることを意味し、これは先進国全体の経常収支尻を拡大させることになるが、2国モデルで考えているときには、同方向のリアル・ショックは経常収支尻を小さくする。このように各国経済の同時化が、ショックの同時化によるのか波及効果の高まりによるのかによって、また内需・外需のショックのウェイトによって、変動レート制下の経常収支スイッチングが決まるが、それが小さくなる必然性はない。

米国の所得変動の方が日本のそれより大きいこと、あるいは日本の所得変動が安定的となったことに、変動レート制の移行がいくらか関係しているといえるであろうか。

貨幣供給量が安定的になったことを日本の所得の安定化の要因とする分析はいくつかあり、またフロート制移行で金融政策にたいする信頼度が増し、それが日本の所得安定化をもたらしただという分析もあるが<sup>17)</sup>、リアル・ショックを重視するここでの立場からはなにが言えるであろうか。

これについては、変動レート制移行後、70年代では日本はマンデルが考えたような資本移動の完全な変動レート制とは言い難く、これまでの理論的分析からわかるように、いくつかのファクターが重なって(資本移動の不完全性に加え、経済の開放度が小さかったこと等)、リアル・ショックのプラスの伝播効果はマンデルが考えたほどではなく、ショックの生じた国での調整がより大きく出現する状況であったと考えられる。他方、米国が大国であるため、レベルの変化で考えたリアル・ショックは米国のほうが大きく、ショックの伝播は一方方向に近かった。したがって小国では内外の独立のショックが相殺しあえるのに、米国では自国のショックの影響を受け、またそれを相殺する可能性のある外国からの影響は受けなため、所得変動が大きく出たとも考えられる<sup>18)</sup>。

しかしいずれにしても、最近の構造変化はマン

16) 小宮・須田[6, p. 305]では、「理論的に考えると、フロート制のもとでも、資本移動がある程度自由に行われるかぎり、一般的傾向としては、先進工業国の経常収支は好況期には赤字、不況期には黒字となるという循環的パターンを示すと考えられる」とのべているが、ここでの分析から、80年代の資本移動の高まりとさまざまなショックを考慮にいと、今後もこのパターンが「一般的傾向」であるとは言い切れないであろう。

17) メルツァー[8]参照。

18) 経済企画庁経済研究所の研究によると、米国の財政・金融政策の米国経済への効果は為替レート制度によって変わらない。これは言い換えれば、為替レートの変化が米国経済に与える影響が小さいことを意味する。また米国の政策効果は各国に伝播するが、日本のような国の政策波及効果は小さいものとなっている。経済企画庁経済研究所[4]を参照。

デルモデルに近づく方向に進んでおり、今後経済変動の同質化はますます進んでいくものと思われる。そのようになれば各国で生じたショックの影響が相殺しあい、本来的には変動レート制は固定レート制に比べて、各国の経済変動を安定化させることになるのであろう。現在はまだその特徴がでるまでに至ってないと考えられる。

なおマンデルモデルの2国の構造的違い(たとえば限界貯蓄性向の違い)も2国のリアル・ショックの吸収の違いをもたらすことを示したが、この効果が意味をもつのは、マンデルモデルに近づいてきた80年代に入ってからであろう。ただし現在の実証分析からは、これら構造的違いが米国と比較したときの日本の所得変動をすべて小さくするには働かない。いずれにしてもこの分析には、もうすこし時間の経過を必要とする。

### おわりに

本稿では積極的な資本移動がある場合の変動レート制の採用がもたらす効果について検討してきたが、その基本にあるのが変動レート制下のリアル・ショックの伝播力の強さの認識である。したがって『経済白書』昭和60版[5]では、「50年代に比べ我が国経済の自律的な循環がより明かになるのではないかと考えられる」と述べているが、今後輸出入の対GNP比率はますます高まるとともに、資本移動のウェイトが高まっていく状況下で、外国のショックの影響が大きくなるとともに、自国のショックのクラウディング・アウト効果も大きくなっていくことを考えると、このように言い切ることは出来ないであろう。

また日銀『調査月報』60年11月号[11]では、「将来にわたるわが国の安定的成長の展望を拓くため、為替レートの調整効果を通じて、これまでの過度の外需依存を是正していくことが、現在、何よりも重要であると思われる」と述べているが、今後さまざまなショックの影響を受けるのを阻止できないこと、各国の相互依存関係の高まりは自然のなりゆきでありそれは各国経済の所得変動を安定化させる要素もあることを考えると、閉鎖経済の方向へあともどりするような政策をとること

は決して望ましいとはいえない。

(専修大学経済学部)

### 参考文献

- [1] 藤野正三郎「新しい上昇過程へ同調する世界景気」日本経済研究センター『会報』1984年9月1日号。
- [2] 堀江康熙「企業の輸出態度に関する考察」日本銀行金融研究所『金融研究』第5巻第4号、昭和61年12月。
- [3] 堀江康熙・浪花貞夫・石原鈴「景気変動パターンの変化に関する検討」日本銀行金融研究所『金融研究』第6巻第1号、昭和62年2月。
- [4] 経済企画庁経済研究所「世界経済モデル(84年2月版)の構造と動学特性」経済企画庁経済研究所『経済分析』第97号、昭和60年3月。
- [5] 経済企画庁『経済白書』昭和60年版。
- [6] 小宮隆太郎・須田美矢子『現代国際金融論』理論編、日本経済新聞社、1983年。
- [7] メルツァー、アラン・H.『固定・変動為替相場制度下における物価、産出量及び通貨量の変動：日米の通貨制度に関する実証研究』日本銀行金融研究所『金融研究』第5巻第2号、昭和61年4月。
- [8] メルツァー、アラン・H.「固定及び変動相場制下における日米の経験からの教訓」日本銀行金融研究所『金融研究』第5巻第4号、昭和61年12月。
- [9] Mundell, Robert A., *International Economics*, Macmillan, 1968(渡辺太郎・箱木真澄・井川一宏訳『国際経済学』ダイヤモンド社、1971年)。
- [10] 浪花貞夫「トレンドを除去した経済時系列の非定常性について——構造的変化の統計的検討」日本銀行金融研究所『金融研究』第5巻第4号、昭和61年12月。
- [11] 日本銀行「近年の景気変動の特徴と今後の課題」『調査月報』1985年11月号。
- [12] 新開陽一『経済変動の理論』岩波書店、1967年。
- [13] 須田美矢子「景気変動と変動相場制」『日本経済新聞』やさしい経済学、昭和62年3月28日～4月3日。
- [14] Swoboda, Alexander K., "Exchange Rate Regimes and European-U. S. Policy Interdependence," *I. M. F. Staff Papers*, Vol. 30, 1983.
- [15] 竹中平蔵・千田亮吉・浜野豊・吉田康「日米政策協調と環太平洋経済——サックス型世界モデルによるシミュレーション分析」『フィナンシャル・レビュー』第3号、1986年12月。
- [16] ターナー、フィリップP.「貯蓄、投資及び經常収支——主要7か国の1965～84に関する実証研究」日本銀行金融研究所『金融研究』第5巻第3号、昭和61年7月。
- [17] 植田和男「戦後の経済変動と經常収支」大蔵省財政金融研究所『研究資料』No. 2。
- [18] 経済企画庁『世界経済白書』昭和61年度。