

【書 評】

大 野 健 一

『国際通貨体制と経済安定』

東洋経済新報社 1991. 8 vii+229 ページ

1. 本書は大きく3つの部分からなり、為替レート変化が輸出供給価格にどう反映されるかという比較的小さい問題から、過去現在の国際通貨制度の批判と新通貨制度の提案という大問題までを取り扱っている。そこを「一貫するテーマは、統合された世界経済における通貨安定の重要性である(p.i)」。より具体的には本書の目的は、「さまざまな国際通貨体制の下における為替レートと物価との関係を、理論的、実証的および規範的に検討することである(p.1)」。

序章と8つの章からなる本書は、著者自身の学術論文だけでなく、学界サーベイと、マッキノン教授の新通貨提案の共感あふれる紹介までを含み、書評の対象としてはやや難物である。以下では著者自身の独自の貢献には十分な注意をはらいつつ、基本的には一冊の書物として検討を加えてみたい。

2. 全8章のうち、単独の論文として著者独自の貢献の比重が高いのは、1,2,8,の各章であり、第4章もたんねんな統計分析が報告されている。他の章は学界展望の性格が強いが、いずれも第III部の新国際通貨提案を念頭においた特色のある展望なので、賛否はともかく興味深く読める。

順不同でいくつかの章を論評してみると、第8章は新提案の基礎となる貿易財の購買力平価(ppp)を推計する試みで、技術的な議論が展開されている。データとしては(基準年がまちまちの)物価指数があり、結果として絶対pppを算出したいのであるが、著者は経済構造方程式を推計することで、「十分な正確さをもって(p.208)」絶対pppが算出できるとしている。私はこの章の貢献は高く評価したいと考えるけれども、著者のいう経済構造はどちらかというと議論の余地をかなり残していることも付言しておきたい。

第1,2章は為替レートの変化がどれくらい輸出供給価格に反映されるかという、いわゆるパススルー

を理論・実証面で論じており、著者の主たる研究領域であるようにみえる。第1章は簡単な学界展望を別にすれば、著者独自の内容豊富な実証分析である。輸出企業の行動として(非戦略的)利潤最大化を仮定するが、実証にあたって構造的な費用関数を導入するだけでなく、いわゆるヒステリシスをも考慮するという、納得のいく手続きをとっている。えられた結果もなかなか興味深い。

他方、第2章は(戦略的)クールノー行動をとる輸出企業を仮定した理論分析であり、二国企業の視野の長短におうじたtaxonomyを行なっている。モデルとしてはややナイーブで、景気変動が完全予見であるのに短期視野をもつのはなぜか、など疑問もあるが、戦略的行動のエッセンスは捉えられている。私の不満は第2章の分析が第1章とがかなり独立で、後者では戦略的行動は無視され、パススルー率の差が(企業行動ではなく)市場の需要弾力性の差のみで説明されている点にある。個々の論文としてはよくても、一冊の書物になると不満が生じるということである。

3. 第II部は「国際通貨体制の過去と現在」と題したサーベイであるが、第3章は金本位、第4章は旧IMFとフロートとを、それぞれ統計分析をもふくめて取り扱っている。第5章は記述に傾いた現フロートの批判的検討である。

金本位についての著者の見方は(第III部をもふくめると)、一方で為替予想の安定と名目長期金利の安定を高く評価するが、他方では国際的に物価と生産は共変し(教科書的メカニズムの否定)、とくに物価は不安定であったとする。「金本位制の下での世界物価は、短期的にも、中期的にも、長期的にも、安定的であったとはけっしていえない。(p.62)」私はとくに異をたてるつもりはないが、たとえば英国の物価は200年間きわめて安定していたとの見方もあり(Jastram(1982))、他方では著者も引用しているCooper論文で、実質金利の大幅変動とマクロ成果(生産・雇用)の不良さが強調されていることを指摘しておきたい。

最後の点は重要である。なぜなら金本位制の為替安定は国内安定を犠牲にすることで実現されたとも見なせるからである。他方、本書の第III部の提案は安定物価のもとで固定レートを維持して、「観察

される名目価格を実物的な希少性を正しく反映するシグナルとして復活(p. 165)」し、効率的な資源配分と経済成長とを実現することである。そこでの固定レート維持の可能性を論じるのに、金本位制を引合いにだすのは疑問があると述べておきたい(なお後述)。

フロートの批判的検討の多くは私にとっても賛成できる。世界マネタリズムの立場から石油ショックなどの実物要因を内生とみるのは抵抗もあるが、著者は慎重に断言を保留している。為替レート不安定はかならずしも実態経済の不安定の反映ではない、為替リスクのヘッジは困難、名目レートの変動は重要相対価格たる交易条件の変動を引き起こし有害、などの指摘はいずれも正当であると考え、ごく小さい点であるが、国内市場にヘッジ機能がないので為替リスクにも対応できないとの議論では、為替オプション(一種の contingent market)に言及してもよかったのではないか。フロートだからこそ国内オプション市場の欠如を補えると強弁できなくもないからである。

概して本書の国際通貨制度批判は、鋭くもあり納得がいく点を多々ふくむ。第III部の新提案はこのような背景のもとでなされているのである。

4. 第III部は「新たな国際通貨体制へ」と題しており、すでに言及した第8章をのぞくと、フロートをめぐる論争とマッキノン提案の紹介にあてられている。ただし単なる紹介ではなく、著者自身がマ提案を熱心に支持している、(マ教授との協同研究などをも考慮すれば)お二方の提案とみなしてもよからうか。

ごく簡単にいえば、マ提案は日米独三国が協調・不胎化介入で相対的マネーサプライを安定化するとともに固定レートを維持し、あわせて三国のマネーサプライ合計をも管理して貿易財物価を安定化しようというものである。ときに世界マネタリズムの名で呼ばれる、学界では著名な提案であるが、わが国ではかならずしも十分に理解されていないかもしれない。貿易財物価の安定をめざすので、購買力平価を(為替レート理論ではなく)政策目標とみるわけである。

マッキノン＝大野提案の成否の鍵はむしろ、市場参加者の為替予想が安定して、固定レートが容易に維持できるかどうか、あるいは協調介入が成功するかどうかである。著者は当局の固定レート制へのコ

ミットメントが強いなら、市場の予想とのあいだに「為替安定の好循環(p. 174)」が生じるといい、19世紀後半の金本位と旧IMF下の円ドルを例にあげている。だが私はそう楽観的にはなれない。

金本位下の為替予想の安定は、一国内での金兌換の実行と、金の自由貿易による市場の為替裁定で支えられていた。マ提案では貿易財バスケットの当局による売買は実行されない(この点がいわゆる商品準備通貨の提案と異なる)。日米独の輸出入商品構成の差はかなり大きく(したがって均衡交易条件は可変であり)、財の市場における裁定にそれほど多くを期待できないはずである。円ドルについては、当時の為替管理を想起するにとどめよう。

では協調介入はどうか。問題は2つあり、うち1つは協調・不胎化介入によるマネーサプライの安定が貿易財物価の安定につながるかどうかである。これについては、強硬なマネタリストでさえ疑念を抱いていることを指摘したい(Poole(1988))。もう1つはマネーサプライ管理のような短期の協調が実行される公算の大きさである。これについては様々な議論が可能であろうが、日米独(欧)の間のマクロ・ショックの正相関は高くなく、したがって短期の利害対立が生じうる(つまり三国は最適通貨圏ではない)点を指摘しておく。(たとえば Bayoumi and Eichengreen(1992), chart 3を参照、ただし日本は明示的には扱っていない。)

マ提案は興味深いもので、それが詳しく学術的に紹介されたことは、意義少なしとしない。しかし論じ残された論点はまだ多いと考える。

引用文献

- Bayoumi, T. and B. Eichengreen(1992), "Shocking Aspects of European Monetary Unification", NBER Working Paper No. 3949.
 Jastram, R. W.(1982), "The Golden Constant, or Gold Standard and Behaviour of Commodity Price Levels", A. Quadrio-Curzio ed., *The Gold Problem: Economic Perspective*, Oxford U. P.
 Poole, W.(1988), "Monetary Policy Lessons of Recent Inflation and Deflation", *Journal of Economic Perspective*, 2, Summer.

[新開陽一]