

琉球大学学術リポジトリ

最適経常収支と現実経常収支の乖離についての理論的分析

メタデータ	言語: 出版者: 琉球大学法文学部 公開日: 2011-11-29 キーワード (Ja): グローバル・インバランス, 経常収支, 為替レート, アブソープション, バブル キーワード (En): 作成者: 徳島, 武, 徳島, 武 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/20.500.12000/22493

最適経常収支と現実経常収支の乖離についての理論的分析

徳 島 武

抄 録

本論文はグローバル・インバランスの問題点、すなわち最適経常収支と現実経常収支の乖離について、理論的に分析している。分析結果より得られる重要な政策的含意は、以下の二点である。

1. 財政政策は、最適経常収支決定モデルの外生変数である。
2. 最適経常収支と現実経常収支の乖離をもたらすパラメーターは、輸出入に影響するものではなく、アブソープションに影響するものである。

キーワード：グローバル・インバランス、経常収支、為替レート、アブソープション、バブル

1. はじめに

松林(2010)、藤田・岩壺編(2010)等の実証分析において、現実の経常収支と最適経常収支との乖離が指摘されている。本論文の目的は、この乖離の要因を理論的に解明することにある。グローバル・インバランスの問題点は、現実の経常収支が最適経常収支を超えて拡大することにあるのだから、本論文の分析結果は、この問題点に対する有益な政策的含意となるであろう。第2節で、最適経常収支を示す貯蓄・投資バランス・アプローチの分析を示す。第3節で、現実の経常収支を示す、弾力性アプローチとアブソープション・アプローチを組み合わせた分析を示す。第4節で結論をまとめる。

2. 貯蓄・投資バランス・アプローチ

徳島(2001、2003、2004、2005、2006)や松林(2010)で示されているように、最適経常収支は、貯蓄・投資バランス・アプローチで示すことができる。本節ではこの分析について整理する。

自国のモデルは、 CB を実質経常収支、 π を自国通貨建実質為替レート、 S を実質国民貯蓄、 Y^f を所与の完全雇用実質国民所得、 T を実質税収、 G を実質政府支出、 I を実質国民投資、 r を実質利子率とすると、

$$(2.1) \quad CB(\pi) = S(Y^f, T, G) - I(r) \\ ; 0 < CB_1, 0 < S_1, S_2, S_3 < 0, I_1 < 0$$

である。右下の数字は、左から何番目の独立変数による偏導関数かを示している。以下同様とする。 ρ を時間選好率とすると、

$$\rho < r \text{ のとき} \quad I < S \Leftrightarrow 0 < CB \\ \rho = r \text{ のとき} \quad I = S \Leftrightarrow CB = 0 \\ r < \rho \text{ のとき} \quad S < I \Leftrightarrow CB < 0$$

であり、図 2.1 の様になる。外国のモデルは右上にアスタリスク(*)を付けて、

$$(2.2) \quad CB^*(\pi) = S^*(Y^{f*}, T^*, G^*) - I^*(r^*) \\ ; CB_1^* < 0, 0 < S_1^*, S_2^*, S_3^* < 0, I_1^* < 0$$

であり、

$$\rho^* < r^* \text{ のとき} \quad I^* < S^* \Leftrightarrow 0 < CB^* \\ \rho^* = r^* \text{ のとき} \quad I^* = S^* \Leftrightarrow CB^* = 0 \\ r^* < \rho^* \text{ のとき} \quad S^* < I^* \Leftrightarrow CB^* < 0$$

であり、図 2.2 の様になる。

二国モデルは、 ρ^w を世界時間選好率、 π_e を均衡自国通貨建実質為替レートとすると、

$$r < \rho = \rho^* = \rho^w < r^* (r - r^* < 0) \Leftrightarrow \pi < \pi_e \Leftrightarrow CB < 0 < CB^* \\ r = \rho = \rho^* = \rho^w = r^* (r - r^* = 0) \Leftrightarrow \pi = \pi_e \Leftrightarrow CB = 0 = CB^* \\ r > \rho = \rho^* = \rho^w > r^* (r - r^* > 0) \Leftrightarrow \pi > \pi_e \Leftrightarrow CB > 0 > CB^* \\ ; CB + \pi CB^* = 0$$

であり、図 2.3 の様になる。自国の生産性上昇ショックは、 Y^f の増加が S を増加させ、 Y^{f*} の減少が S^* を減少させ、 π_e を増価させ、図 2.4 の様になる。上図では経常収支線がシフト($CB^0 \rightarrow CB^1, CB^{*0} \rightarrow CB^{*1}$)するが、下図ではしない。自国の需要増加ショックは、 G の増加や T の減少が S を減少させ、輸出の増加が Y^{f*} を増加させて S^* を増加させ、 π_e を減価させ、図 2.5

のようになる。上図では経常収支線がシフト($CB^0 \rightarrow CB^1, CB^{*0} \rightarrow CB^{*1}$)するが、下図ではしない。これらの分析結果は、 $Y^f (Y^{f*})$ 、 $G (G^*)$ 、 $T (T^*)$ は、最適な $CB (CB^*)$ を決定する内生変数ではないことを示している。すなわち π に対して最適な $CB (CB^*)$ を決定する外生変数である¹⁾。

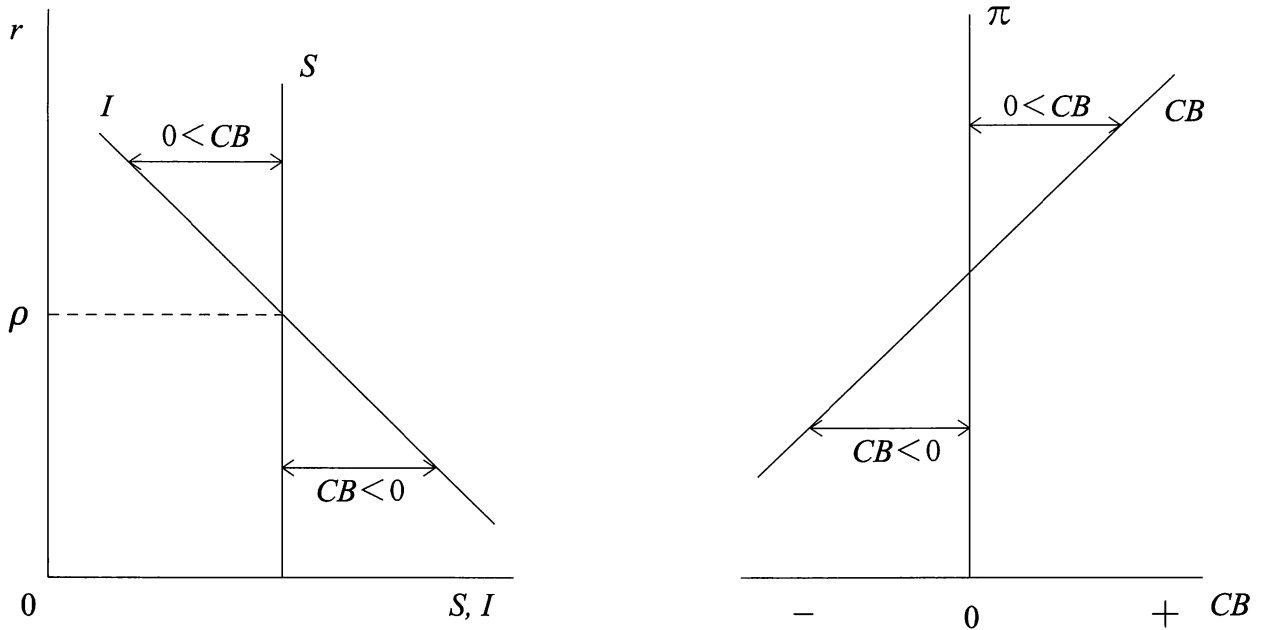


図2.1

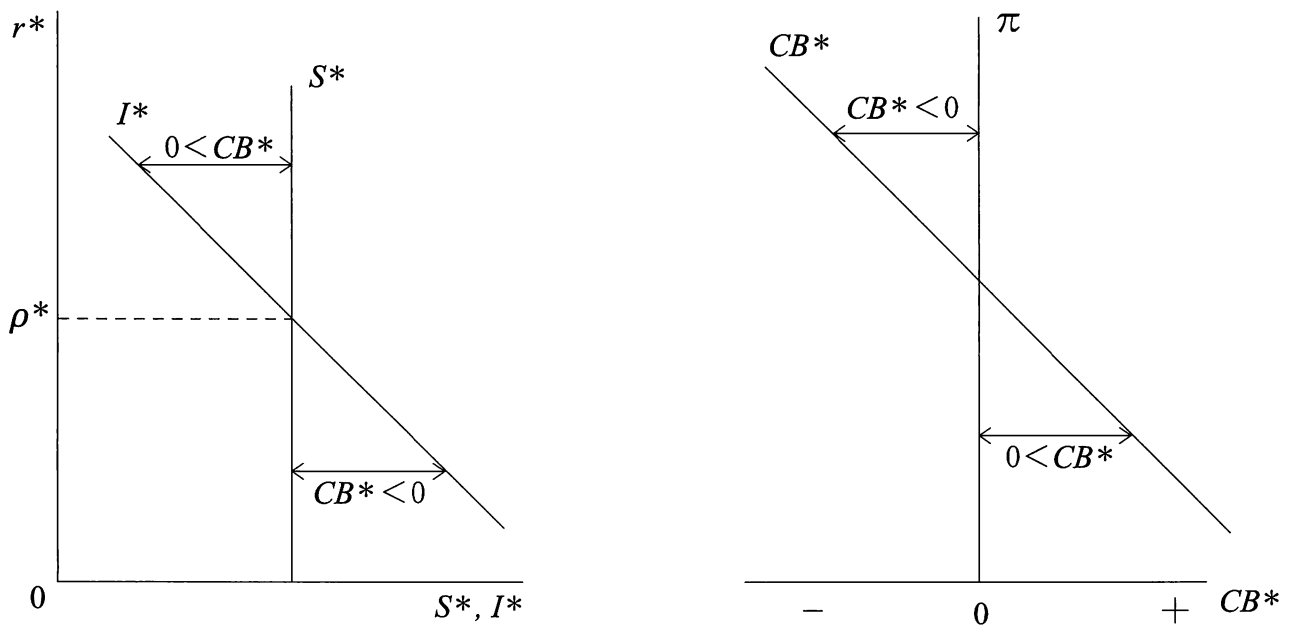


図2.2

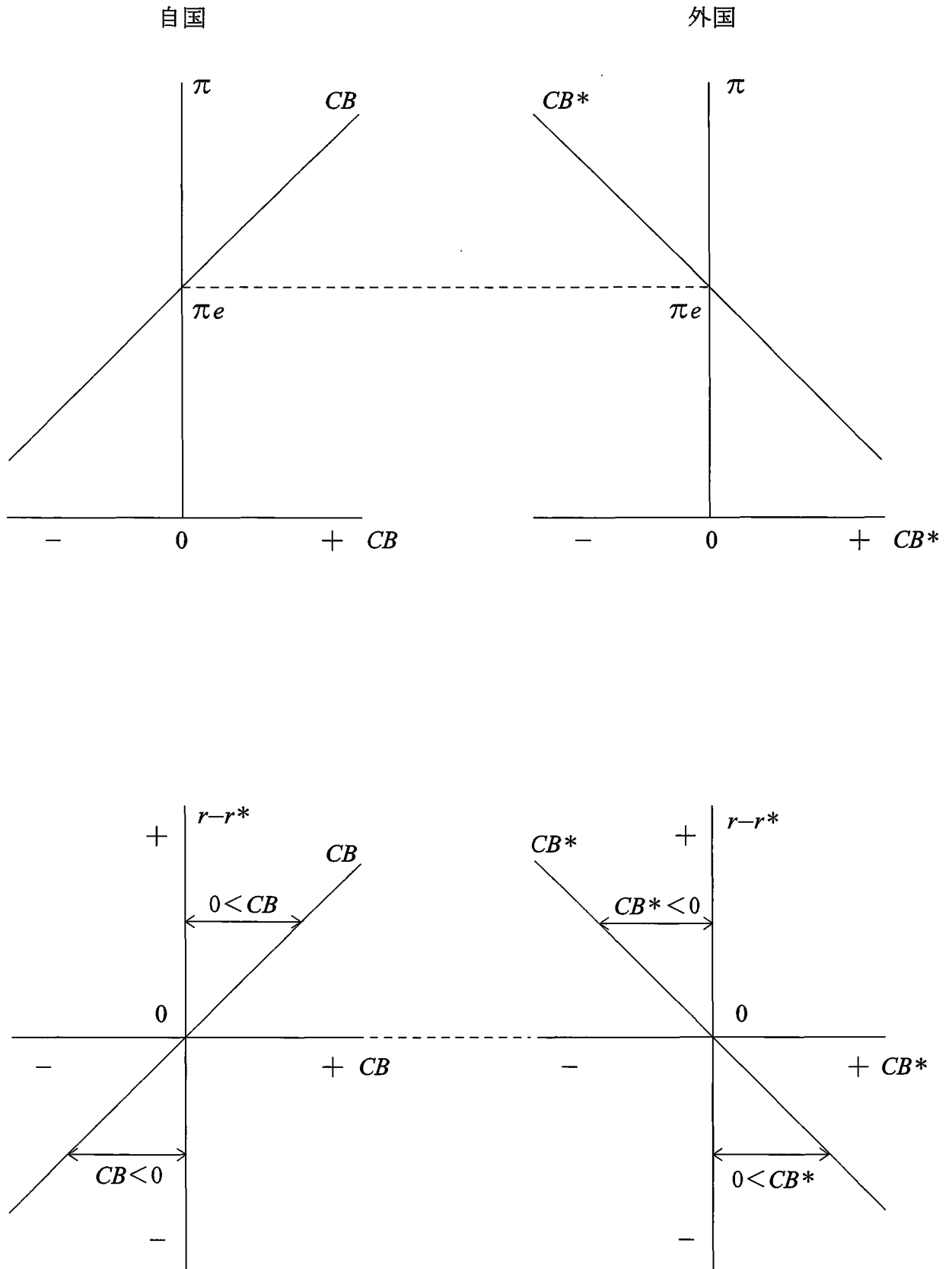


図2.3

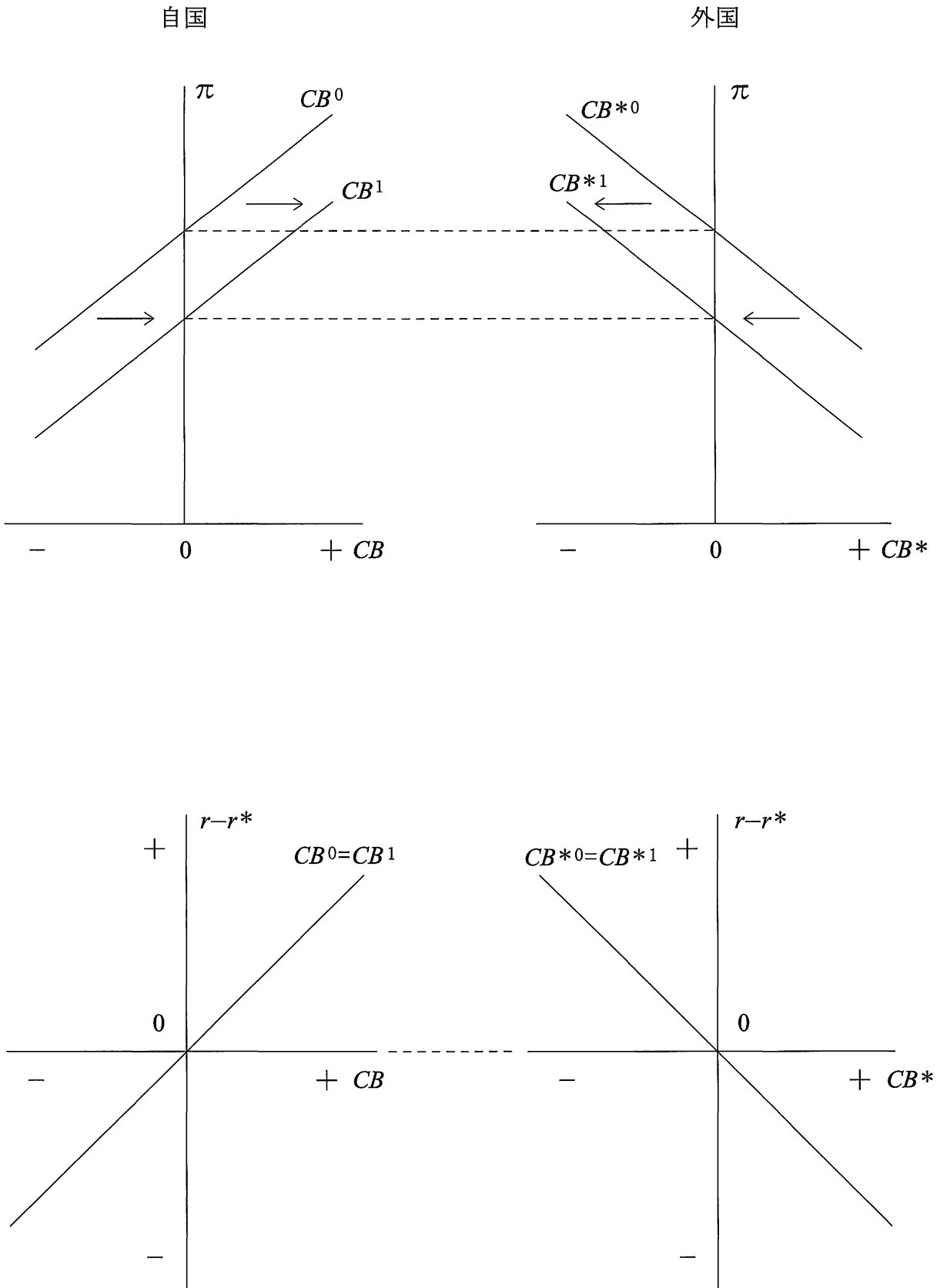


図2.4

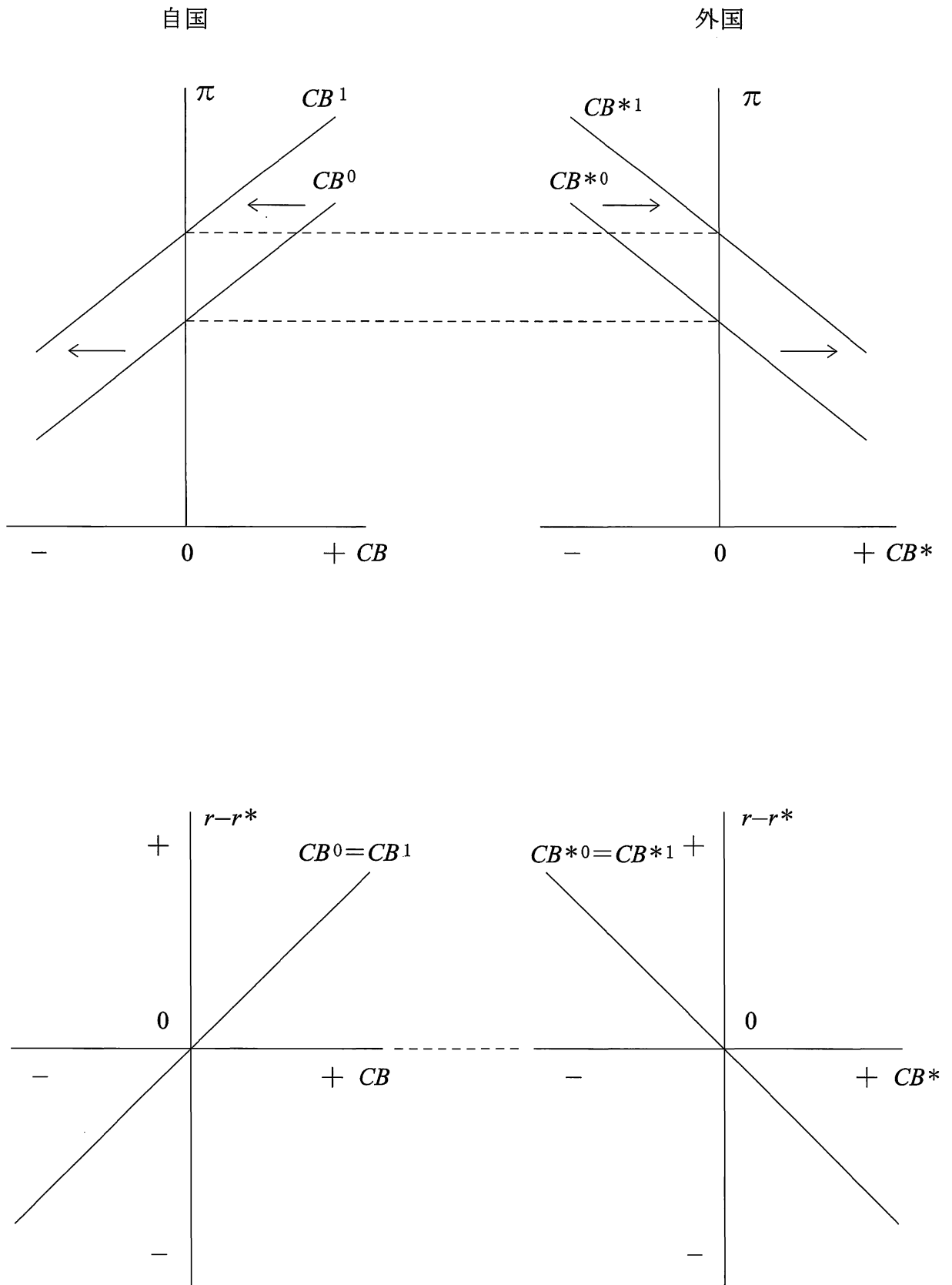


图2.5

3. 弾力性アプローチとアブソープション・アプローチ

弾力性アプローチとアブソープション・アプローチは、經常収支について補完的關係にあり、両者を組み合わせることで、現実の經常収支の決定を示すことができる²⁾。

最初に外国の変数を所与として、自国の小国モデルを示す。 Y を實質国民所得、 α を輸出入に影響するパラメーターとすると、弾力性アプローチの式は、

$$(4.1) \quad CB = CB(\pi, Y, \alpha) \\ ; 0 < CB_1, CB_2 < 0, 0 < CB_3$$

である。 A を實質アブソープション、 β を A に影響するパラメーターとすると、アブソープション・アプローチの式は、

$$(4.2) \quad CB = Y - A(Y, \beta) \\ ; 0 < A_1 < 1, 0 < A_2$$

である。また、 p を自国物価水準、 p^* を外国のそれ、 e を自国通貨建名目為替レートとすると、

$$(4.3) \quad \pi = \frac{ep^*}{p}$$

であり、

$$(4.4) \quad \dot{p} = P(Y - Y^f) \\ ; 0 < \dot{p} \Leftrightarrow Y^f < Y, \dot{p} = 0 \Leftrightarrow Y = Y^f, \dot{p} < 0 \Leftrightarrow Y < Y^f$$

の調整メカニズムを仮定する。図 3.1 は初期条件として、最適實質經常収支と現実實質經常収支の一致と、

$$(4.5) \quad p^0 = p^{*0} = e^0 = \pi^0 = 1$$

を仮定して、このモデルでの實質經常収支の決定を示している。図 3.2 は、 α が変化した場合の分析結果を示している。 α の上昇(下落)により $Y^f < Y (Y < Y^f)$ となるため、(4.4)より p が上昇(下落)して、(4.3)より π が増価(減価)して、初期状態へ回帰する。すなわち α の変化は、最適實質經常収支と現実實質經常収支を乖離させることはできないのである。図 3.3 は、 β の上昇により、 $Y^f < Y^1$ となるため、(4.4)より p が上昇して、(4.3)より π が増価して、 $Y^2 = Y^f$ となり、現実實質經常収支(CB^1)が、最適實質經常収支(CB^0)より悪化することを示している。図 3.4 は、 β の下落により、 $Y^1 < Y^f$ となるため、(4.4)より p が下落して、(4.3)より π が減価して、 $Y^2 = Y^f$ となり、現実實質經常収支(CB^1)が最適實質經常収支(CB^0)より改善することを示している。すなわち β の変化は、最適實質經常収支と現実實質經常収支を乖離させることができるのである。

次に二国モデルを示す。外国の変数には右上にアスタリスク(*)を付ける。自国の弾力性アプローチの式は、

$$(4.6) \quad CB = CB(\pi, Y, Y^*, \alpha, \alpha^*) \\ ; 0 < CB_1, CB_2 < 0, 0 < CB_3, CB_4, CB_5 < 0$$

であり、外国のそれは、

$$(4.7) \quad CB^* = CB^*(\pi, Y, Y^*, \alpha, \alpha^*) \\ ; CB_1^* < 0, 0 < CB_2^*, CB_3^*, CB_4^* < 0, 0 < CB_5^*$$

である。自国のアブソープション・アプローチの式は、

$$(4.8) \quad CB = Y - A(Y, \beta, \beta^*) \\ ; 0 < A_1 < 1, 0 < A_2, A_3 < 0$$

であり、外国のそれは、

$$(4.9) \quad CB^* = Y^* - A^*(Y^*, \beta, \beta^*) \\ ; 0 < A_1^* < 1, A_2^* < 0, 0 < A_3^*$$

である。外国についても(4.4)同様、

$$(4.10) \quad \dot{p}^* = P^*(Y^* - Y^{f*}) \\ ; 0 < \dot{p}^* \Leftrightarrow Y^{f*} < Y^*, \dot{p}^* = 0 \Leftrightarrow Y^* = Y^{f*}, \dot{p}^* < 0 \Leftrightarrow Y^* < Y^{f*}$$

の調整メカニズムを仮定する。また、小国モデル同様の初期状態を仮定する。そして分析結果を明確にするために、 $Y^f = Y^{f*}$ と仮定する。前節同様、

$$(4.11) \quad CB + \pi CB^* = 0$$

の制約が常に成立することも、留意しなければならない。図 3.5 は、 α が上昇して、 α^* が下落するケースの分析を示している。 $Y^f < Y^1, Y^{*1} < Y^{f*}$ となるため、(4.4)より p が上昇して、(4.10)より p^* が下落して、(4.3)より π が増価して、初期状態へ回帰する³⁾。すなわち小国モデル同様、 α や α^* の変化は、最適実質経常収支と現実実質経常収支を乖離させることはできないのである。図 3.6 は、 β が下落して、 β^* が上昇するケースの分析を示している。 $Y^1 < Y^f, Y^{f*} < Y^{*1}$ となるため、(4.4)より p が下落して、(4.10)より p^* が上昇して、(4.3)より π が減価して、 $Y^2 = Y^f, Y^{*2} = Y^{f*}$ となり、自国では現実実質経常収支(CB^1)が最適実質経常収支(CB^0)より改善し、外国では悪化($CB^{*1} < CB^{*0}$)することを示している⁴⁾。すなわち、小国モデル同様、 β や β^* の変化は、最適実質経常収支と現実実質経常収支を乖離させることができるのである。

本節の分析では、相対的購買力平価説による e の変化に言及していないが、これを考慮しても結論は同様である。

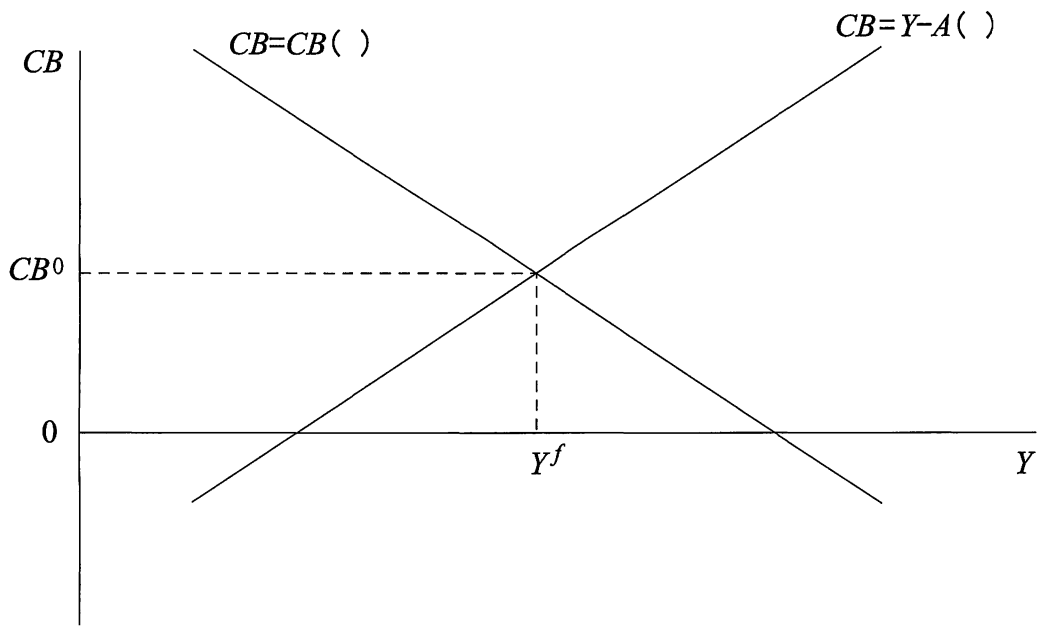


図3.1

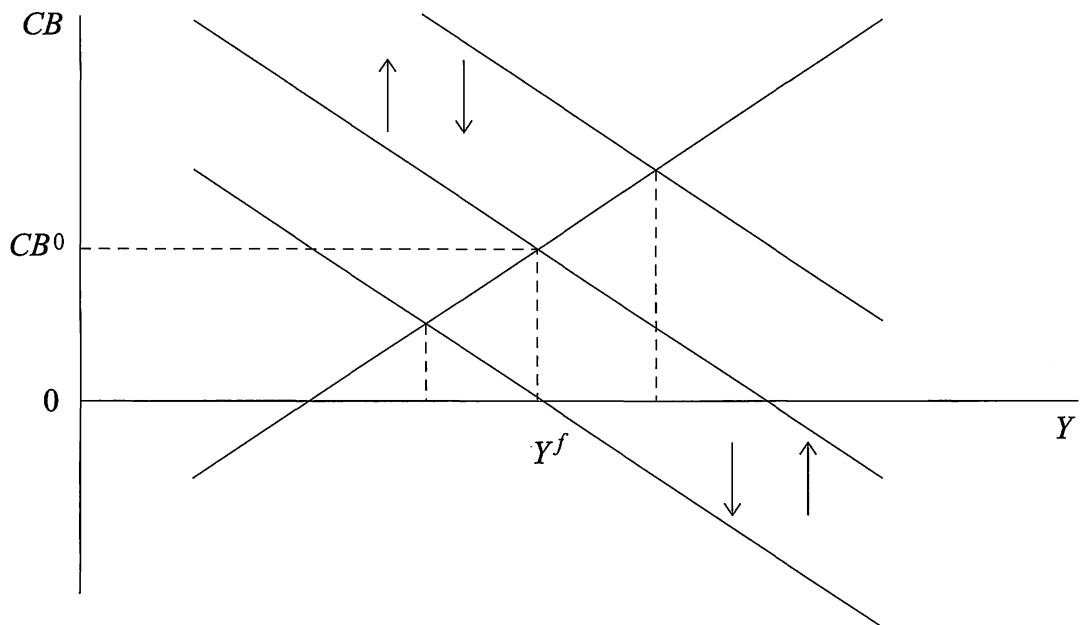


図3.2

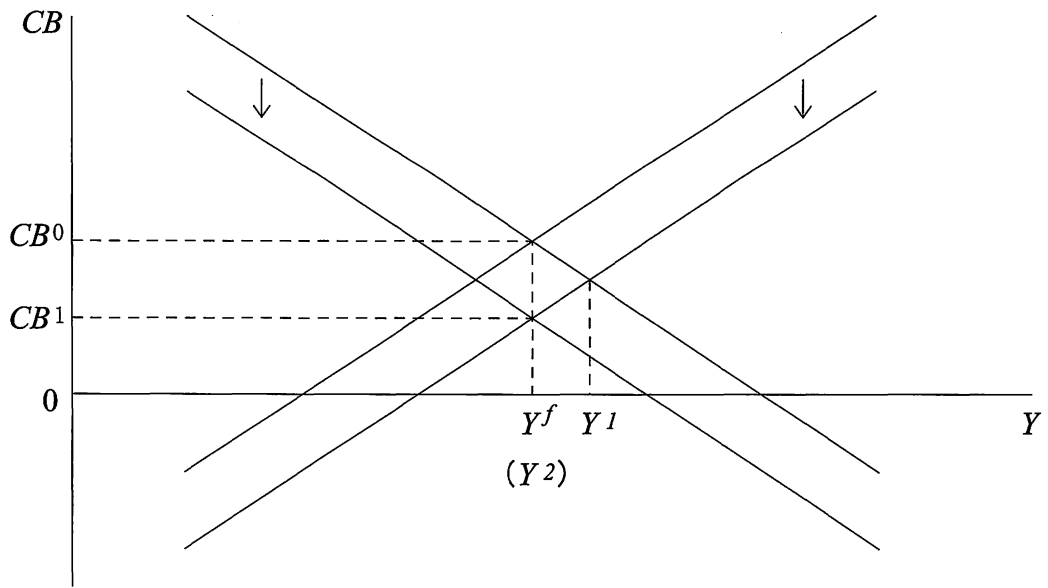


図3.3

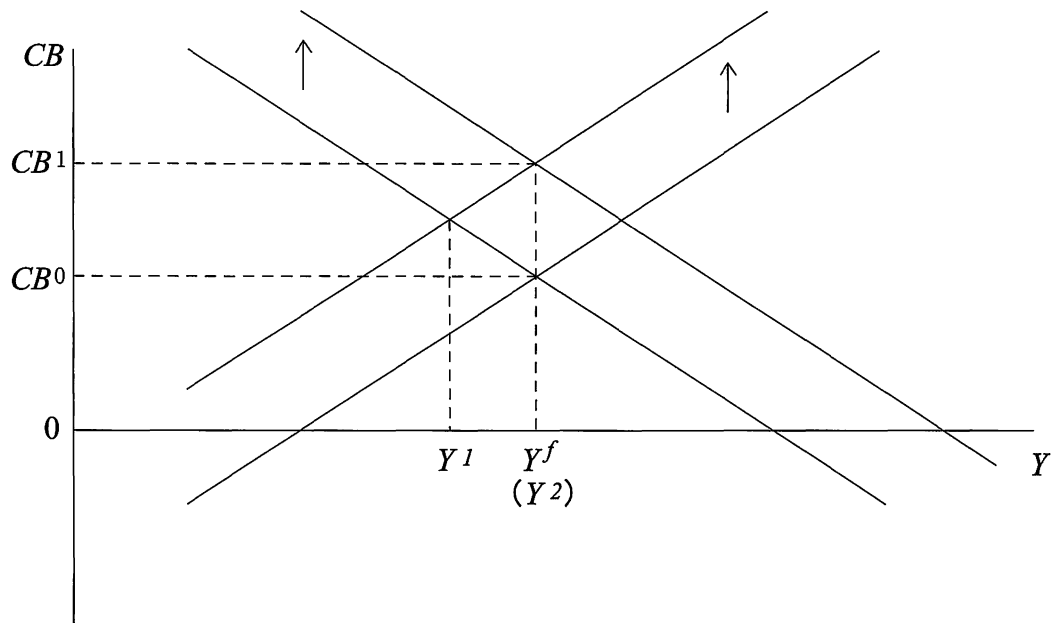


図3.4

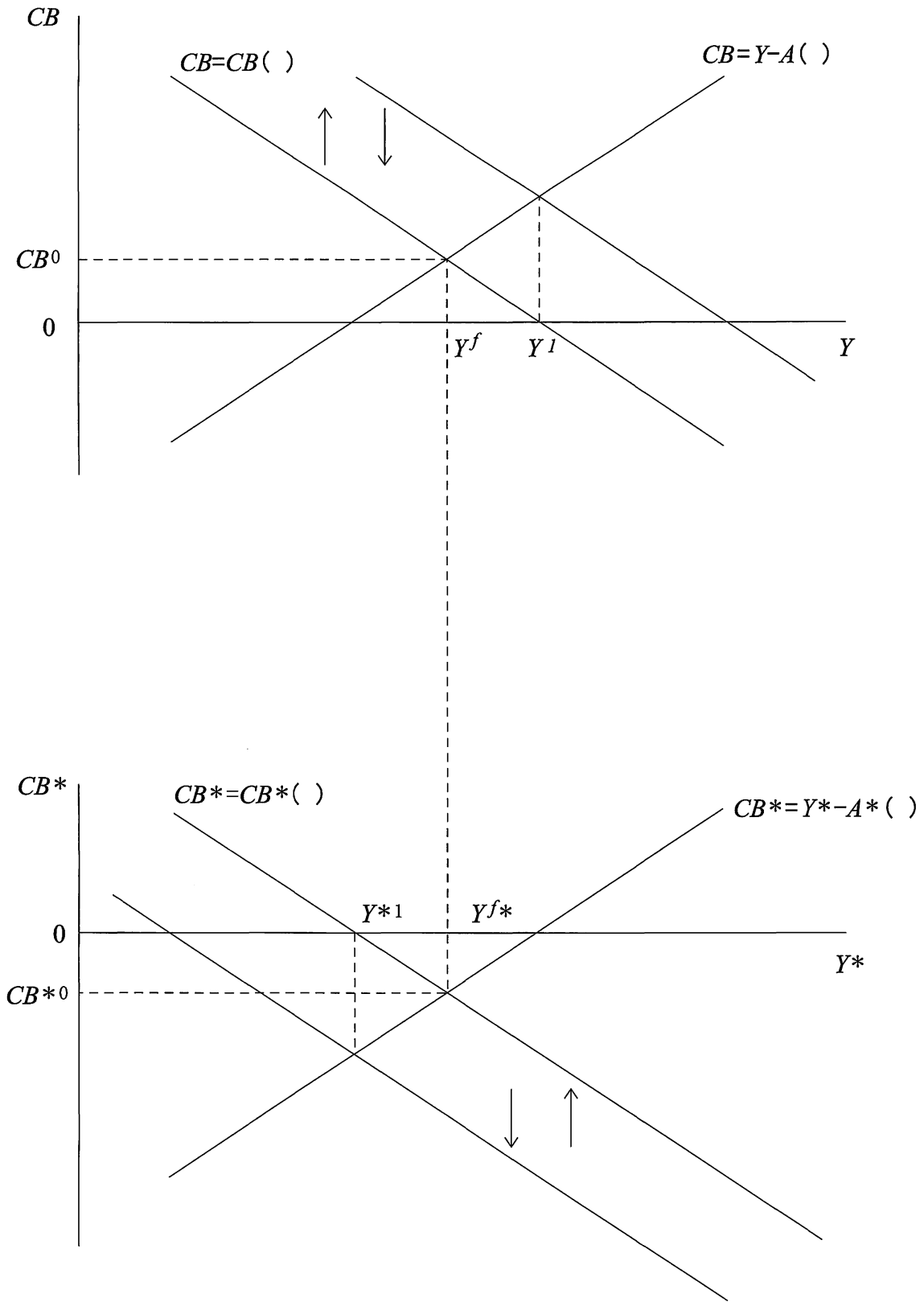


図3.5

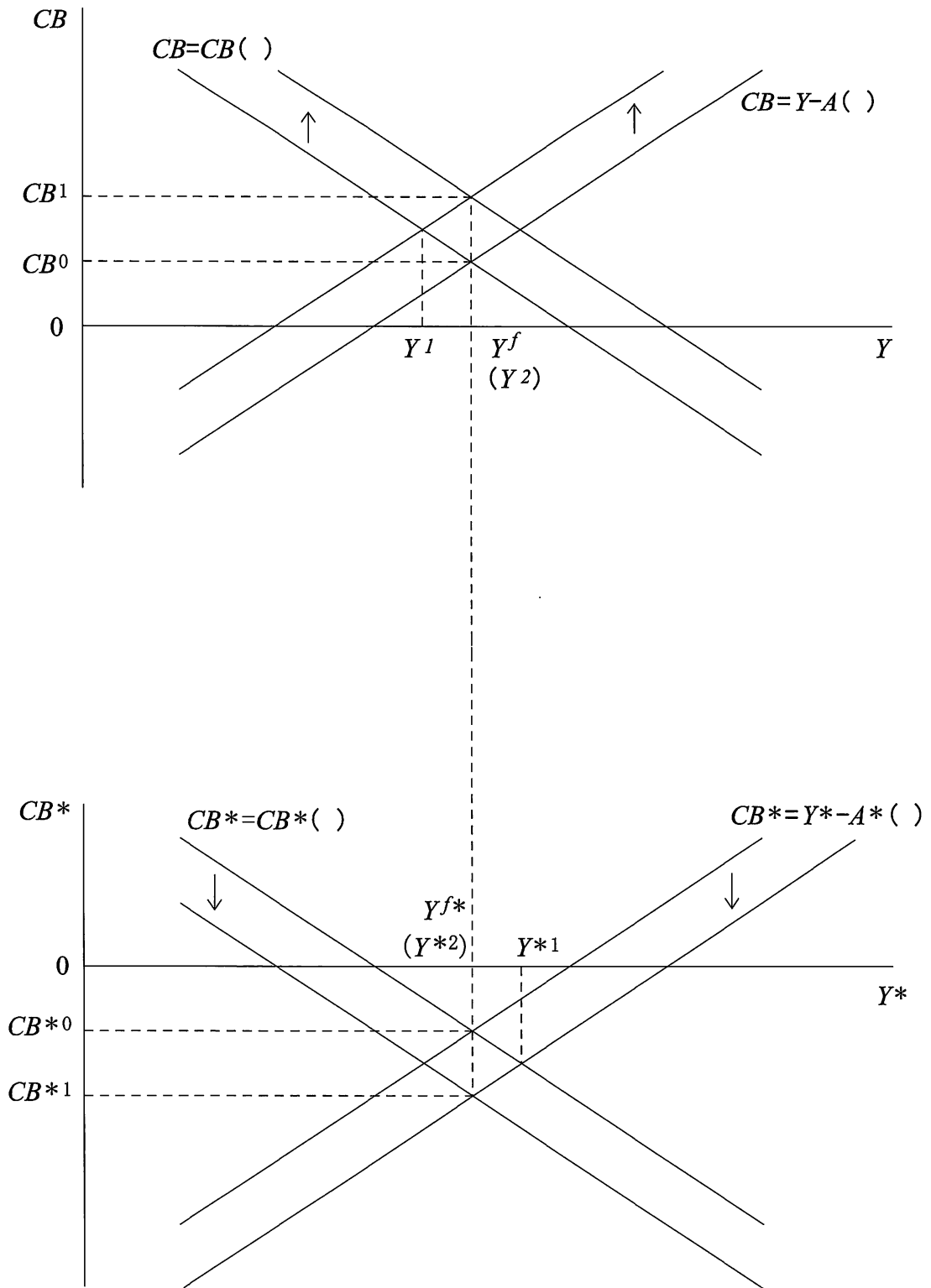


图3.6

4. おわりに

本論文の分析結果より得られる重要な政策的含意は、以下の二点である。

1. 財政政策は、最適経常収支決定モデルの外生変数である。
2. 最適経常収支と現実経常収支の乖離をもたらすパラメーターは、輸出入に影響するものではなく、アブソープションに影響するものである。

1. は、経常収支不均衡解消のための財政政策は、ナンセンスであることを示している。最適な財政政策の決定は、経常収支とは無関係である。2. は、異常な民間消費や民間投資が、この乖離をもたらす要因であることを示している。すなわち、バブルの発生と崩壊である。バブルは長期的には持続するはずがないのであるから、問題とすべきグローバル・インバランスも、長期的には持続するはずがないのである。結局は経常収支不均衡問題の解決は、市場の調整にまかせるしかないのである。

注

- 1) 以上の最適動学分析は、徳島(2005)、(2006)の第12章で展開されている。
- 2) 辻・田岡編(2010)、154-157 参照。
- 3) Y の増加が CB^* を改善させ、 Y^* の減少が CB を悪化させるメカニズムも働く。
- 4) Y の減少が CB^* を悪化させ、 Y^* の増加が CB を改善させるメカニズムも働く。

参考文献

- 大谷 聡(2001)「新しい開放マクロ経済学」について—PTM(Pricing-to-Market)の観点からのサーベイ」、『金融研究』第20巻、第4号、171-204
- (2002)「PTM(Pricing-to-Market)と金融政策の国際的波及効果—「新しい開放マクロ経済学」のアプローチ」、『金融研究』第21巻、第3号、1-54
- 岡田義昭(2009)『開放経済下の新マクロ経済分析—理論的・実証的アプローチ』、成文堂
- 小川英治・川崎健太郎(2007)『MBAのための国際金融』、有斐閣
- 奥村隆平(1989)『改訂版 変動為替相場制の理論』、名古屋大学出版会
- 小野善康(1999)『国際マクロ経済学』、岩波書店
- 河合正弘(1994)『国際金融論』、東京大学出版会
- 宿輪純一(2010)『通貨経済学入門』、日本経済新聞出版社
- 須田美矢子編(1992)『対外不均衡の経済学』、日本経済新聞社
- 高木信二(1992)『入門|国際金融』、日本評論社
- 竹中平蔵・小川一夫(1987)『対外不均衡のマクロ分析』、東洋経済新報社
- 辻 正次・田岡文夫編(2010)『現代国際マクロ経済学[改訂版]』、多賀出版
- 徳島 武(2001)「長期における実質為替レートと経常収支の動学」、『大阪府立大学経済研究』第46巻、第2号、1-6
- (2003)「開放経済における実質為替レートと最適収支動学:経常収支と貿易収支」、『琉球大学経済研究』第66号、1-18

- (2004)「大国開放経済における需要ショックと最適動学:実質為替レートと最適収支動学」、『大阪府立大学経済研究』第50巻、第1号、175-182
- (2005)「開放経済における実質為替レートと最適収支動学:二国モデル」、『琉球大学経済研究』第70号、45-74
- (2006)『開放マクロ経済の最適収支動学』、徳島 武(自費出版)
- (2007)「開放マクロ経済の最適収支動学:無限期間モデルと有限期間モデル」、『琉球大学経済研究』第74号、23-38
- 萩原恵子(2008)「経常収支不均衡の調整過程:近年の理論的分析の展望」、『金融研究』第27巻、第4号、87-124
- 浜田宏一(1996)『国際金融』、岩波書店
- 平島真一編(2004)『現代外国為替論』、有斐閣
- 深尾光洋(2010)『国際金融論講義』、日本経済新聞出版社
- 藤田誠一・岩壺健太郎編(2010)『グローバル・インバランスの経済分析』、有斐閣
- ・小川英治編(2008)『国際金融理論』、有斐閣
- 藤原秀夫・小川英治・地主敏樹(2001)『国際金融』、有斐閣
- 松林洋一(2010)『対外不均衡とマクロ経済[理論と実証]』、東洋経済新報社
- 矢野恵二(1989)『開放マクロ経済学の展開』、白桃書房
- Dornbush, R. (1980) *Open Economy Macroeconomics*, New York: Basic Books
- Gärtner, M. (1993) *Macroeconomics Under Flexible Exchange Rates*, Harvester Wheatsheaf
- Isard, P. (1995) *Exchange Rate Economics*, Cambridge University Press
- Krugman, P. R. and M. Obstfeld (2000) *International Economics Theory and Policy fifth ed.*, Addison-Wesley
- Mankiw, N. G. (1994) *Macroeconomics second ed.*, Worth Publishers
- Mark, N. C. (2001) *International Macroeconomics and Finance*, Blackwell Publishers
- Mundell, R. A. (1968) *International Economics*, The Macmillan Company
- Obstfeld, M. and K. Rogoff (1996) *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press
- Pitchford, J. (1995) *The Current Account and Foreign Debt*, Routledge
- Turnovsky, S. J. (1997) *International Macroeconomic Dynamics*, MIT Press
- Van der Ploeg, F. (ed.) (1994) *The Handbook of International Macroeconomics*, Basil Blackwell