

1970年代のアジア諸国の国際収支調整

—— 韓国, 台湾, タイ, フィリピンについて ——

須 田 美 矢 子

- I 序論
- II 経常収支と S-I ギャップ
- III 4カ国の S-I ギャップの動き
- IV S-I ギャップの動きの理論的解釈
- V 70年代の S-I ギャップ変動の解明
- VI 結論

I 序 論

1970年代には、73年の先進主要諸国のフロート制移行や二度にわたる石油危機など世界経済に多くの出来事がおこり、発展途上国を含め多くの国ぐにの国際収支、インフレ率、経済成長率が大きな影響を受けた。とりわけ石油危機の影響は大きかった。第1表は世界の三つのグループ、工業国、石油輸出国、非産油発展途上国の経常収支の動きを示しているが、これから1973~74年と79~80年の二度の石油危機によって、非産油発展途上国の経常収支が大きく悪化したことがわかる。

非産油発展途上国ないし中進国のうち、韓国、台湾、フィリピン、タイの70年代の経常収支の動きも第1表に示されている。これら4カ国の経常収支も二度の石油危機によって大幅に悪化したことがわかる。

このような経常収支の動きは総生産と国内支出とのギャップを検討することによって、あるいは貯蓄と投資とのギャップ（以下ではこれを S-I ギャップと呼ぶ）を調べることによって分析することができる。なぜならば経常収支は事後的に S-I ギャ

ップあるいは総生産と総支出のギャップに等しいからである。発展途上国の国際収支、とりわけ経常収支の問題を分析するとき、このアブソープション・アプローチを用いるのが有益である(注1)。というのはこれによって間接的であるが同時に経済成長の問題を分析することができるからである。

発展途上国は長期の高い経済成長率と短期の経済安定性という二つの主要な目標を持っている。このアブソープション・アプローチは、これらの二つの目標を同時にいかに達成するかという問題を考える場合に手助けとなりうる。高い経済成長を得るためには投資を増加させることが必要であるが、この目標が達成されるかどうかは S-I ギャップの内容、すなわち貯蓄、投資がそれぞれどのくらいであるかを検討することによって分析することができる。他方、短期の経済の安定性をえるためには、経常収支の大幅で継続的な赤字を避けなければならない。もしそのような状況に陥れば、経常収支の不均衡を改善させるために、短期の経済の安定性を犠牲にすることを強いられるからである。この意味で、短期の経済目標が達成されるかどうかは、S-I ギャップ自身の分析によって、考察できる。

この論文では、韓国、台湾、フィリピン、タイをとりあげ、アブソープション・アプローチを使ってこれらの国の経常収支の問題を長期の経済成

第1表 世界の経常収支と台湾、韓国、フィリピン、タイの経常収支

<世界の経常収支>

(単位: 10億ドル)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980*
工業国	19.3	Δ11.6	17.9	Δ 0.5	Δ 4.1	33.4	Δ 9.8	Δ50.0
石油輸出国	6.6	67.8	35.0	40.0	31.9	5.0	68.4	115.0
非産油発展途上国	Δ11.5	Δ36.9	Δ45.9	Δ32.9	Δ28.6	Δ35.8	Δ52.9	Δ70.0

(注) 国の区別はIMF方式による。

<台湾、韓国、フィリピン、タイの経常収支額>

(単位: 100万ドル)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
台湾	171	513	566	Δ1,113	Δ 589	292	920	1,669	241	Δ 965
韓国	Δ912	Δ420	Δ305	Δ2,027	Δ1,888	Δ 304	3	Δ1,082	Δ4,150	Δ5,680
フィリピン	9	7	475	Δ 207	Δ 923	Δ1,104	Δ 830	Δ1,154	Δ1,567	Δ2,054
タイ	Δ175	Δ 52	Δ 47	Δ 88	Δ 607	Δ 438	Δ1,101	Δ1,156	Δ2,091	Δ2,289

<台湾、韓国、フィリピン、タイの経常収支の対GDP比>

(%)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
台湾	2.6	6.5	5.3	Δ 7.8	Δ3.9	1.6	4.3	6.4	0.7	Δ2.4
韓国	Δ9.7	Δ4.1	Δ2.3	Δ11.2	Δ9.3	Δ1.1	0.0	Δ2.3	Δ6.9	Δ9.9
フィリピン	0.1	0.1	4.5	Δ 1.4	Δ5.6	Δ6.2	Δ4.0	Δ4.7	Δ5.2	Δ5.7
タイ	Δ2.5	Δ0.7	Δ0.4	Δ 0.7	Δ4.1	Δ2.7	Δ5.7	Δ5.1	Δ7.9	Δ7.0

(出所) IMF, *Annual Report 1980*; 日本銀行『外国経済統計年報』1980年。

(注) * は推測。

長の目標も考えながら分析する。第II節では経常収支とS-Iギャップの関係を導出し、第III節では70年代の4カ国の実際の貯蓄、投資、S-Iギャップの動きを示す。これらの動きは部門別でも示される。第IV節では石油危機のような外的攪乱が生じたときのS-Iギャップの調整プロセスやそれに対してとられる政策の効果を理論的に考える。第V節では前節の理論的分析を基礎に、第III節で示されたS-Iギャップの実際の動きの主因を検討する。第VI節では結論とポリシー・インプリケーションを示す。

(注1) 経常収支を分析する場合、輸出入の為替レートの弾力性に焦点を当てた弾力性アプローチがあるが、これは所得の変化を考慮に入れていない部分均衡分析である。また貨幣需要＝貨幣供給＋国際収支、という関係があるので、この関係に注目して国際収支問題を分析するのはマネタリー・アプローチと呼ばれるが、そこで問題とされる国際収支は、資本移動のある世界では、それを考慮に入れた総合収支となる。

II 経常収支とS-Iギャップ

まず財の需給一致を示す式から、経常収支とS-Iギャップの関係を導出しよう。経済を個人、民間企業、政府の3部門に分解すると、財の需給一致式は、

$$Y_p + Y_e + R_p + R_e + R_g - (T_p + T_e) = C_p + C_g + I_p + I_e + I_g - C_p^* - C_g^* - I_p^* - I_e^* - I_g^* - N_e + X + R_p + R_e + R_g - (T_p + T_e) \quad (1)$$

で示される。ここで Y は所得、 T は課税、 C は消費、 I は投資を示し、下の添字の p, e, g はそれぞれ個人部門、民間企業部門、政府部門を示す。

そのほか、

N_e : 中間財あるいは原材料の輸入

$C_p^* + C_g^* + I_p^* + I_e^* + I_g^* + N_e \equiv M$ = 個人部門、政府部門の消費財輸入＋個人部門、民間企業部門、政府部門の投資財輸入＋中間財あるいは原材料の輸入＝輸入

$R_p + R_e + R_g \equiv R^*$ = 個人部門, 民間企業部門, 政府部門の
 子所得 - 子支払 = 海外からの子所得 (正の場合) あるいは海外部門への子支払 (負の場合)

X: 輸出

を示す。

さて各部門の貯蓄は

$$R_p + Y_p - T_p - C_p \equiv S_p \text{ (個人部門の貯蓄)}$$

$$R_e + Y_e - T_e \equiv S_e \text{ (民間企業部門の貯蓄)}$$

$$R_g + T_p + T_e - C_g \equiv S_g \text{ (政府部門の貯蓄)}$$

と定義され, これを(1)式に代入すると,

$$S_p - I_p + S_e - I_e + S_g - I_g = X - M + R^* \quad (2)$$

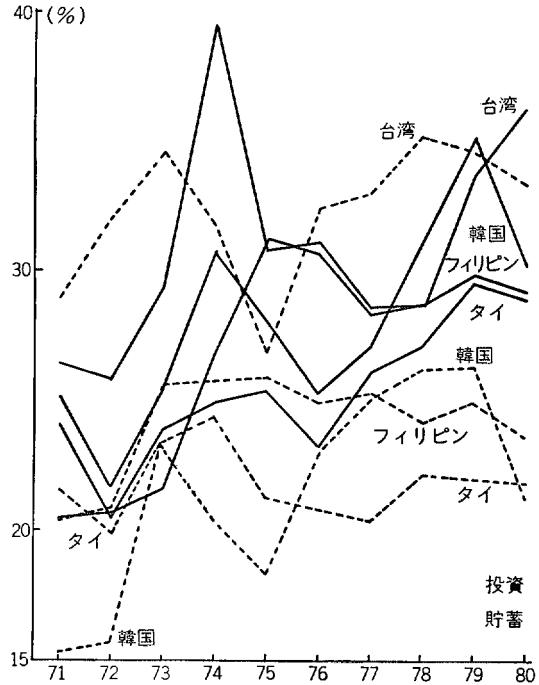
がえられる。すなわち各部門のS-Iギャップの合計が経常収支に等しいということである(注1)。貯蓄から投資を差引いたものは金融貯蓄と定義できるので, これはすべての部門の金融貯蓄の合計が経常収支に等しいといかえることができる。なお, (1)式あるいは(2)式は事後的な関係を示す恒等式とよむことも, また財市場の需給一致のための均衡条件式とよむこともできる。

(注1) 正確に言えばこの貯蓄は総貯蓄, 投資は純投資を示し, 経常収支はS-Iギャップ+資本移転に等しい。

III 4カ国のS-Iギャップの動き

4カ国の総貯蓄の対GDP比率が第1図に示されているが, この図から, まず台湾の貯蓄率が他の3国のそれに比較してとびぬけて高いことがわかる。また台湾の貯蓄は1974~75年に急速に下落したが, その後回復し78年には元に戻った。しかし79~80年に再び徐々に減少している。部門別に見ると(第2表参照), 個人部門について貯蓄は1973年に急増したが74~75年に急減し, その後76~78年に少し回復を示している。

第1図 総貯蓄/GDPと粗投資/GDPの動き



(出所) ADB, Key Indicators of Developing Member Countries of ADB (1981年4月)。

韓国の貯蓄の動きは1979~80年を除いて台湾の貯蓄と同様の動きをしている(第1図)。79~80年の韓国の貯蓄は79年に少し上昇し, 80年に急減した。部門別に貯蓄をみると(第2表参照), 個人部門の貯蓄については74~75年, 79~80年に, とくに75年と80年に急激に減少している。

フィリピンの貯蓄率はタイのそれより高く78~79年を除いて韓国のそれより高い(第1図参照)。それは73年に急増したがその後徐々に減少傾向を示している。しかし80年の貯蓄は71~72年の貯蓄よりもかなり高い。部門別にみると(第2表参照), 個人部門の貯蓄は77年まで(75年を除いて)着実に増加したが, 78年に下落した。

タイの貯蓄は73~74年にかなり増加したがその後下落した。しかしこの2年を除けば貯蓄率は少し変動があるもののほとんど一定である(第1図参

第2表 部門別総貯蓄/GDP (%)

<台湾>

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
一 政 府	4.1	6.4	6.2	8.3	7.0	8.2	7.6	8.8	9.8	8.3
政 府 間	4.3	4.0	3.0	3.5	4.0	4.5	4.4	4.5	4.3	4.9
政 府 個	7.5	8.1	9.3	6.3	4.7	7.9	7.4	8.2	7.0	...
府 業 業 人	13.2	13.8	16.2	13.6	11.0	11.8	13.2	13.5	12.8	...

<韓国>

一 政 府	5.0	2.4	2.7	1.4	3.4	5.3	4.3	5.5	4.9	4.3
政 府 間	1.0	1.6	1.7	1.3	1.5	1.9	1.7	1.2	3.0	2.0
政 府 個	4.5	5.9	7.7	6.9	6.7	6.3	6.4	5.7	5.2	4.8
府 業 業 人	6.1	7.5	12.4	11.0	7.3	9.8	12.3	13.7	12.8	9.0

<フィリピン>

政 府	2.7	1.7	5.7	4.9	4.0	1.9	2.5	3.5	4.0	...
政 府 間	1.3	1.5	2.0	2.5	2.8	3.1	2.4	2.4	2.1	...
政 府 個	7.2	8.1	9.7	9.7	9.1	10.1	11.1	9.1	10.2	...
府 業 業 人										

<タイ>

政 府	1.3	1.3	1.8	4.2	2.3	1.0	2.0	1.9	1.1	0.4
政 府 間	2.1	2.1	1.9	2.4	1.7	1.6	1.8	2.3	2.2	2.1
政 府 個	9.0	11.5	17.1	13.7	12.9	12.7	9.2	12.2	12.2	11.3
府 業 業 人										

(出所) アジア経済研究所経済成長調査部作成。

第3表 部門別粗投資/GDP (%)

<台湾>

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
一 政 府	2.8	2.6	2.4	3.4	4.4	4.7	5.4	4.2	4.1	4.6
政 府 間	7.9	7.5	7.7	11.7	13.3	11.7	9.1	8.6	9.3	13.5
政 府 個	13.0	13.0	16.0	21.6	9.7	11.1	10.5	11.4	15.8	18.2
府 業 業 人	2.7	2.6	3.1	2.9	3.3	3.3	3.5	4.2	4.6	

<韓国>

一 政 府	4.5	3.9	3.2	2.9	3.2	3.2	3.6	3.7	4.6	4.9
政 府 間	5.5	6.9	4.5	5.2	9.0	6.1	7.1	7.0	6.9	7.8
政 府 個	10.2	6.8	12.2	14.7	10.8	9.6	9.5	12.0	14.8	10.5
府 業 業 人	4.4	3.8	5.4	7.5	5.6	5.9	6.1	8.0	8.4	6.6

<フィリピン>

政 府	1.4	2.1	2.2	3.3	4.4	5.6	4.0
政 府 間	19.4	18.4	19.1	21.9	24.3	21.8	23.4
政 府 個	0.1	0.2	0.2	1.8	2.5	3.5	2.6
府 業 業 人										

<タイ>²⁾

政 府 部 門	7.9	7.4	4.9	3.7	5.1	7.1	8.0	7.8	7.7	8.2
政 府 間 部 門	15.4	14.1	15.5	18.1	18.1	16.2	17.5	17.0	18.2	18.3

(出所) アジア経済研究所経済成長調査部作成。

(注) 1) ほとんど民間部門である在庫変化を含む。

2) 在庫変化を除く。

照)。部門別にみると(第2表参照)、個人部門の貯蓄率は73年に急増したがその後77年までかなり下落した。

つぎに投資の動きについてみてみよう(第1図参照)。台湾の投資は73年から74年に急増したが75年に急減し、その後も減少傾向を示している。しかし79~80年に再び急増している。部門別に分析すると(第3表参照)、民間企業部門の投資は全体と同様の動きを示し、73~74年に急増したが、75年に急減し、その後79年に再び急増している。

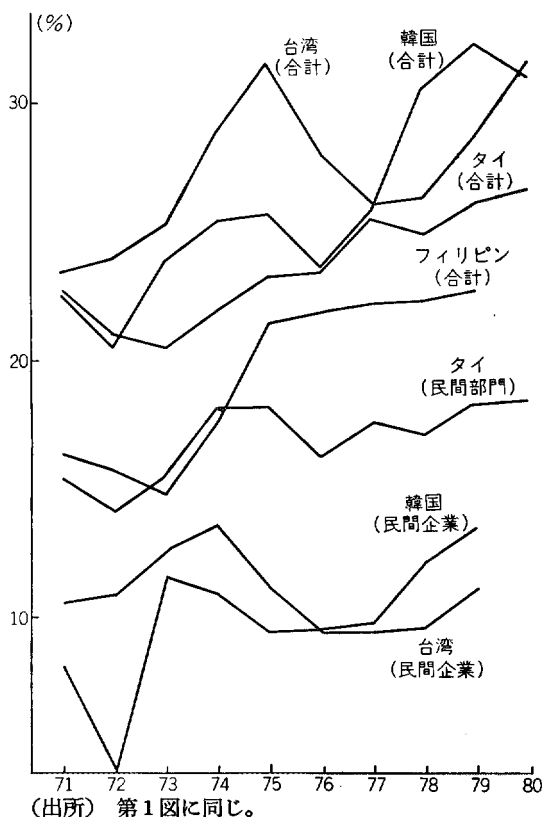
韓国の投資は75年までは台湾のそれと同様の動きを示している(第1図参照)。しかし76~77年には台湾の投資と異なる動きを示し、76年に投資は急落している。その後77~79年に投資は急増したが、80年には台湾の投資の増加とは対照的に急落している。部門別に検討すると(第3表参照)、民間企業部門の投資は73~74年に急増しその後下落し、78~79年に再び急増した後80年に急落している。

フィリピンの投資は74~75年に急増した後、下落傾向にある(第1図参照)。部門別にみると(第3表参照)、民間企業部門の投資は74~75年に急増した後76年に急落し、77年には回復を示している。

タイの投資は全体的に増加傾向を示しているが、72、76、80年に下落している(第1図参照)。80年には台湾を除いて3国とも投資が減少していることがわかる。設備投資を部門別にみると(第3表参照)、民間部門の投資は74年に急増し、76年に急落したが、79~80年は75年のレベルに戻っている。

以上示した投資の動きは在庫投資の動きも含んでいる。第2図は設備投資の動きを示したものであるが、台湾における設備投資は75年のピークの後76~77年に減少し、79~80年に再び増加してい

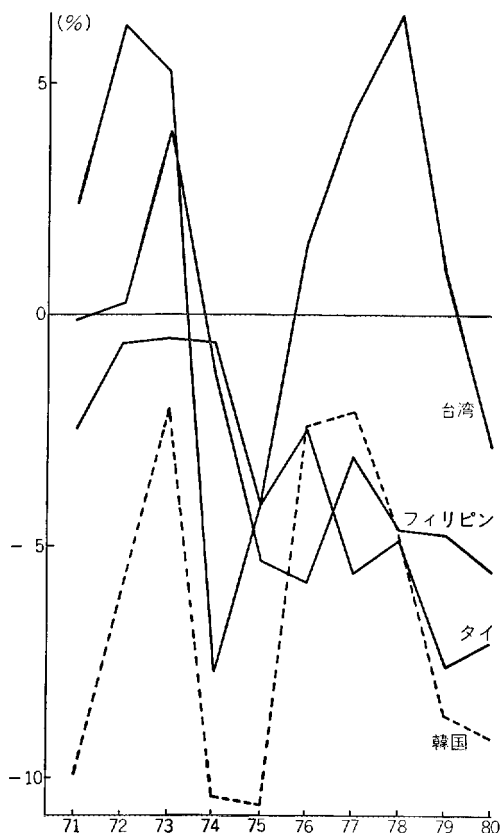
第2図 固定設備投資/GDP



る(民間企業の設備投資は74年のピークの後、大幅に下落した)。韓国では設備投資は第1次石油危機後にはほとんど減少しなかったことがわかる(民間企業の設備投資は73年の急激な増大の後74~75年においていくらか減少を示している)。タイでも設備投資は第1次石油危機後減少することはなかった(民間部門の設備投資は73~74年にかなり増加したが、76年に減少している)。フィリピンについては、設備投資は73年を底として74~75年に急増している。以上の分析からおおまかに言えば、73~74年の第1次石油危機後に設備投資が減少した国は、台湾だけであるということがわかる。

最後にS-Iギャップについて分析を行なおう。第3図は4カ国のS-Iギャップの動きを示してい

第3図 S-I ギャップ/GDP

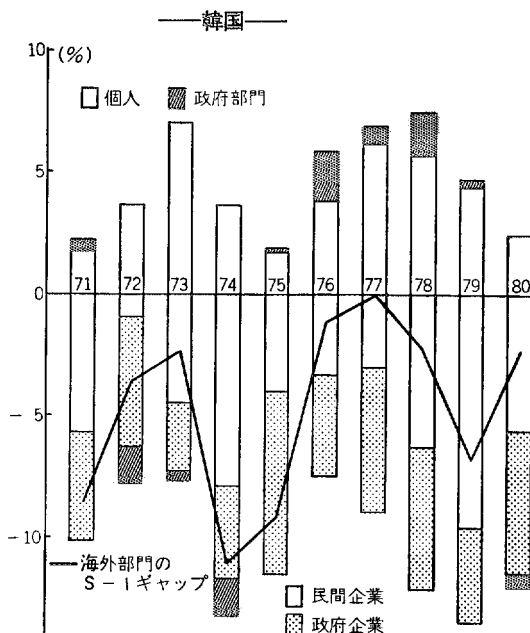


(出所) 第1図に同じ。

る。この図から台湾と韓国のS-Iギャップのサインが非常に大きく、とくに台湾のそれが大きい。また台湾のS-Iギャップの平均はほぼゼロである一方、韓国のそれはマイナスである。フィリピンとタイのS-Iギャップは第1次石油危機後マイナスのギャップが拡大化している。

第4図、第5図は、韓国と台湾で各部門がどれだけ経常収支に寄与しているかを示し、台湾では個人部門のS-Iギャップが経常収支の黒字に大きく貢献している。個人部門と民間企業部門とを加えて民間部門と定義すると、それは74~75年と79年を除いて経常収支黒字に貢献していることがわかる。韓国では民間企業部門と政府企業部門のマ

第4図 各部門のS-Iギャップへの貢献度



(出所) 第1図に同じ。

(注) S-IギャップのGDPに対する比率。

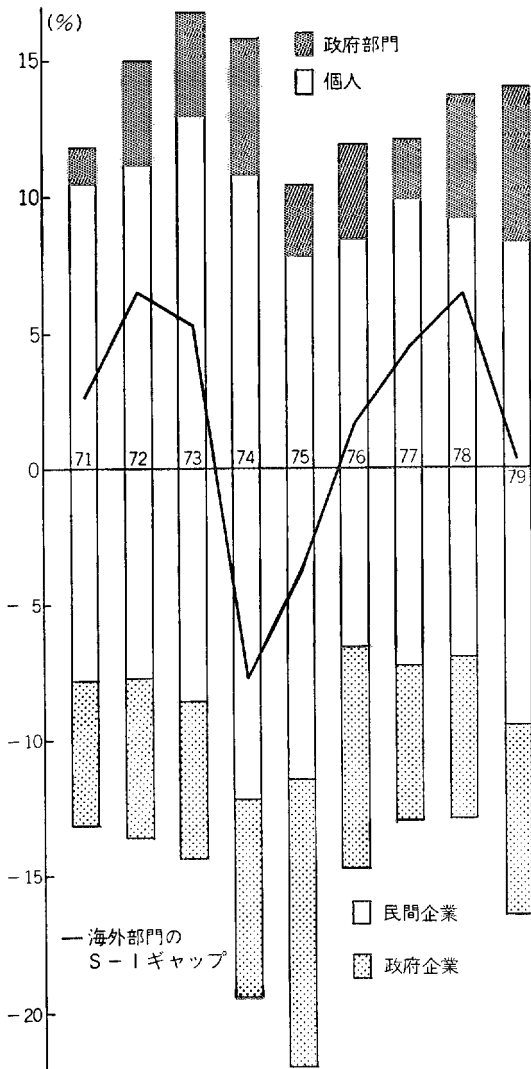
イナスのS-Iギャップが経常収支の赤字に大きく貢献していることがわかる。75~77年は、政府企業のS-Iギャップが民間企業部門のそれよりも経常収支の赤字に大きく貢献している。政府部門のS-Iギャップは台湾のように経常収支の黒字に必ずしも貢献していない。そして76~77年を除いて民間部門は第1次石油危機後の経常収支の赤字に貢献していることがわかる。

IV S-Iギャップの動きの理論的解釈

前節で示された実際のS-Iギャップの分析をもとに、4カ国の経常収支の動きの主要因を検討する前に、本節では石油危機や世界の景気後退といった外的攪乱や通貨切下げや金融財政政策の効果を理論的に検討しよう。

第II節で示した財の需給一致式(1)式あるいは(2)式は、以下の理論的分析では財市場の均衡条件式

第5図 各部門のS-Iギャップへの貢献度
—台湾—



(出所) 第1図に同じ。

(注) S-IギャップのGDPに対する比率。

として考えるが、いくつかの単純化のための仮定を加えることにする。すなわち民間企業部門の貯蓄、個人部門の投資を無視し、税金は個人部門にのみ課せられると仮定する。政府支出は消費と投資とからなるが、いずれも政策変数であるとする。また(1)式の政府輸入財消費 C_g^* 、政府輸入財投資 I_g^* はないとする。

(1)式は以上のような仮定を加えると、

$$S_p - I_e + R_g + T_p - (C_g + I_g) = X - (C_p^* + I_e^*) - N_e + R^*$$

となる。ここで税金 T_p 、政府消費 C_g 、政府投資 I_g は政策変数であり、また政府の利子支払 R_g (マイナス) も過去に発行された国債発行高、発行条件に依存するので、与件と考えられる。なお国債発行量もここでは政策変数と考えることにする。

民間企業部門の投資は(期待) 利潤率、資金のアヴェイラビリティ、不確実性などに依存すると考えられる。投資家がリスク・ラバーでないならば不確実性が低くなればなるほど、また経済成長率や資本分配率が高いほどあるいは利率が低いほど一般に期待利潤率が高くなり、投資が行なわれる。

交易条件も投資の利潤率に影響を与える。一つは交易条件の変化そのものによる影響であり、もう一つはそれが所得に与える効果を通じる影響である。前者については、交易条件の悪化は、投資が輸入財を用いて行なわれる場合輸入財の国内価格を上昇させ投資コストを増加させる。また輸入原材料の価格を上昇させるので、利潤を悪化させる。後者については、その効果がでるまでに時間がかかるが交易条件の悪化は輸出を増やし輸入を減らし、国内生産を増加させると考えられるので、期待利潤を増やすように働く。

資金のアヴェイラビリティは銀行の貸付資金量、個人部門の需要あるいは金融部門の引受けにより吸収される企業発行証券量、企業が外国から導入できる資金量などに依存する。発展途上国の場合、利潤率よりも資金のアヴェイラビリティがしばしば投資のボトルネックとなる。この資金のアヴェイラビリティは、発展途上国の金融市場が十分に発達していないため、政策によって大き

く影響を受けることになる。

そのほか発展途上国では、投資の促進策など、政策が民間の投資にかなり影響を与えると考えられる。

個人部門の貯蓄は国民所得、利子率、実質資産、労働分配率、租税、交易条件などの関数であると考えられる。所得の増加は貯蓄を増やし、実質資産の増大は貯蓄を減らすように働く。また減税は可処分所得を増やすので、貯蓄を増やす。利子率の上昇は、もし消費について所得効果が代替効果よりも小さいとすると、貯蓄を増やすように働くことになる。また労働分配率の上昇は貯蓄を減らすと考えられる。ただし、ここではこの効果と利子率の効果については無視することにする。交易条件の悪化は、ロールセン＝メツラー効果により短期的には貯蓄を減らすように働くと考えられる。

輸出は外国の所得、交易条件の関数と考えられる。外国の所得の増大、交易条件の悪化は輸出を増加させる。ただし交易条件の悪化が輸出を増やすようになるには時間がかかり、またそのタイム・ラグの長さは、交易条件の悪化が何によってもたらされたかにも依存すると考えられる。

輸入は消費財、投資財、原材料からなるが、それらは国民所得、利子率、交易条件の関数と考えられる。各変数の効果はそれぞれで異なるが、方向としてはほぼ同じと考えられ、所得の増大はそれぞれの輸入を増やし、交易条件の悪化はそれぞれの輸入を減らすと考えられる。また利子率の上昇は投資財の輸入を減らすので、輸入全体を減らすと考えられる。

ここで投資、貯蓄、輸出入の関数に入っている変数のうち、不確実性、資本(労働)分配率、利子率、為替レート、それに外国の所得、外国の物価

水準は外生変数であると仮定する。なお発展途上国においては利子率と為替レートを政策変数としても問題はないと思われる。

以上のことから、財市場均衡条件は所得、国内物価水準と外生変数だけの関数となる。そして所得と価格の関係については、所得は価格水準から一単位生産あたりの原材料費を差引いたものが増加関数であると考えよう^(注1)。この関係を財市場均衡条件に入れると、これは所得(価格水準)だけの関数となり、外生変数を与えると所得(価格水準)が決まる。これが決まれば価格水準(所得)も決まる。

1. 石油危機とS-Iギャップ

1970年代のもっとも大きな外的攪乱は二度にわたる石油危機であった。ここでは石油危機による攪乱として、輸入財(石油、投資財)の価格の上昇と先進国での所得の減少をとりあげ、その効果を分析するとともに、それに対する金融財政政策の効果と通貨切下げ政策の効果について分析することにする。

まず最初に以上のような外的攪乱に対して、輸出、輸入における数量調整が高い調整コストのためすぐにはおこらないとすると、輸入財の価格の上昇分だけ輸入支払い額が増大することになる。したがって経常収支はそれに見合うだけ悪化することになる。アブソープション・アプローチからいえば、それだけS-Iギャップが悪化するということである。

しかし発展途上国にとってこの状況が長い間継続することはない。輸入財価格の上昇と外国所得の減少に対する数量調整が始まる。

意図した投資については、もし石油危機が将来に対して悲観的な見方を生じさせるとすると、民間企業部門による投資は減少するであろう。たと

えば先進国の所得の減少が輸出の減少をもたらすと考えられるとすると、輸出財生産を増やすための投資は減少することになるであろう。また発展途上国では投資財の大きな部分が輸入されているとすると、先進国への石油危機の影響で輸入投資財価格が上昇するため利潤率が低下し、したがって投資も減るであろう。

個人部門の貯蓄については、前述のように突然の価格上昇によって名目消費が増えるため、石油危機後貯蓄は減少するが、その後実現できなかった貯蓄を回復するため、貯蓄率を増加させようとするであろう。そのうえ、石油危機により経済全体に対する不確実性が高まると貯蓄を増加させようとするであろう。

輸出と輸入に関しては、個人部門による意図した消費が減るため消費財輸入が減り、また民間企業部門による意図した投資が減り投資財輸入が減るため、意図した輸入は減ることになる。また、先進国の所得の減少による輸入の減少によって、輸出も減少することになる。なお、相対価格は発展途上国に有利に作用し、それは輸出を増やし輸入を減らすように働くはずであるが、輸入される石油や投資財の代替財が発展途上国にそれほどあるとは思われないので、その効果はさしあたりあまりないと考えられる。

上で示した意図した消費財輸入の減少は、意図した貯蓄の増大よりも小さいと仮定すると(註2)、国内生産財の意図した消費が減少することになる。この場合、意図したS-Iギャップから意図した経常収支を引いたものが増大することになる。すなわち、財市場に超過供給が生じることになる。

2. 事前のS-Iギャップの調整過程

以上示した財の超過供給に対して、財市場を均

衡させるように調整が行なわれることになるが、ここでは生産(所得)が減ることになる。また同時に輸入原材料の価格上昇を主要因として、国内財の価格が上昇するであろう。これら二つのチャネルは以下で示すようにS-Iギャップを経常収支に等しくするであろう。

所得の調整について、所得の減少は個人部門の意図した貯蓄を減らし、消費財輸入を減らす。また民間企業部門の原材料輸入も減らすことになる。他方、所得の減少のため民間企業部門の投資が減少し、国内財を用いた投資も減ると、これは財市場均衡への調整を妨げることになる。しかし所得の減少によってひきおこされる貯蓄の減少が国内財による投資の減少よりも大きいとすると、所得の減少によって、財市場は均衡に近づいていく(註3)。

国内生産財の価格上昇の効果について、まず石油価格との相対価格の悪化の効果については、輸入石油と国内生産財の間にほとんど代替関係がないと考えられるので、この相対価格の変化によって投資量、消費量が変化することはなく、また輸入消費量、輸入投資量、輸出、原材料輸入量もかなり長期でないかぎり変化しないと考えられる。他方、先進国からの輸入と国内生産財の間にはある程度の代替関係が考えられ、国内財の価格の上昇は国内財の相対価格を悪化させるので、この代替効果が強ければこれは経常収支を悪化させるように働くため、財市場の均衡を妨げる。しかしこの代替効果についても前で仮定したようにさしあたりあまり大きくないと考えられる(註4)。また国内財価格上昇による交易条件の改善もたらす実質所得の増加は、前に述べた外国財の価格上昇とは逆の効果を生じさせることになるであろう。

国内財価格の上昇は利潤率を上げることになる

ので、投資を増加させる効果を持つであろう。これも外国投資財の価格の下落と同様の効果を生じさせることになると思われる。この場合、国内財を用いた投資が増加するとすれば、意図した S-I ギャップは悪化することになり、財市場の均衡の手助けを行なうことになる。

以上の議論から、国内財の価格上昇の効果は、外国財の価格下落の効果とさほどかわらないように思われる。結果的には外的攪乱による外国財の価格の上昇はそれに見合うだけの国内財の価格の上昇を引起こさないと考えられ（交易条件が悪化する）、また発展途上国では一般的に初期条件として輸出よりも輸入の方が大きいことを考えると、相対価格変化の効果が価格水準変化の効果によって相殺される程度はそれほど大きくはないと考えられる。したがって大まかな議論をするとき、また調整過程の質的な面に主として関心がある場合、理論的な分析において、価格変化としては外国財の価格の変化のみを考え、国内財の価格はあたかも一定のように取扱う分析を行ない、そして国内財の価格上昇の効果は、このようにして求められた調整過程を一部相殺すると考えればよいと思われる。のちの実証的分析においても、外国財の価格の変化の効果が国内財の価格上昇により相殺された残りの部分、すなわち交易条件の変化を外的条件の変化としてとらえることにする。

このように考えて、以上の分析をいいかえると、石油危機後の財市場の均衡は、石油危機によって生じた価格変化の代替効果が所得効果よりも小さいので、所得の減少によってもたらされることになり、その減少の程度は外国財価格の上昇がどの程度国内財価格の上昇に転嫁されるか（交易条件がどの程度悪化するか）に依存する。すなわち価格転嫁できるほど所得の減少は少なくてすむと

いうことである。そして事後的な S-I ギャップ（経常収支）は、石油危機直後に生じた事後的な S-I ギャップ（経常収支）と比較して改善される。

S-I ギャップの調整はこれですべてではない。もしも、いわゆる“節約のパラドックス”の結果として、事後的な貯蓄が減少し、個人部門が何らかの貯蓄目標をもっているとしたら、再び貯蓄を増加させようとするであろう。この場合、同様な調整が繰返され、所得の減少とともに、事後的な S-I ギャップが改善されることを意味する^(註5)。あるいは事後的な貯蓄が増加したものの目標とした貯蓄には及ばない場合にも同様の調整がおこるであろう^(註6)。

民間企業部門の投資については、この部門の S-I ギャップがマイナスであれば金融負債が増加することになるので、資金の借入れが次第に困難となり、借入れコストが増加すると考えられるので、投資を減らすであろう^(註7)。この投資の減少もここで示した調整過程を生じさせることになる。なお投資の減少は、発展途上国の場合の方が輸入財の割合が高いので、より簡単に経常収支を改善させるであろう。

以上の分析から、民間部門の S-I ギャップはその後も所得の減少を伴いながら、徐々に改善されることがわかる。

なお時間の経過とともに代替効果が働きはじめると、すなわち有利な相対価格が輸出を増加させ輸入を減少させるようになり、その効果が支配的になると、それは有効需要を増加させるので、財市場の調整は所得の増大と経常収支の改善を伴って行なわれることになる^(註8)。

さてこれまでの分析の主たる関心は短期的な経済安定のために重要な S-I ギャップにおかれてきたが、もう一つの重要な目標である高い経済成長

のために重視されるのが投資の動きである。したがってこのマイナスのS-Iギャップの調整が主として投資の減少によってもたらされるか、あるいは貯蓄の増大によってもたらされるかということが重要な問題となる。しかし前に述べたようにS-Iギャップの調整過程における投資の調整は、価格や所得の変化に加えて多くの外生変数、すなわち資金のアヴェイラビリティ、利子率、労働分配率、為替レート、不確実性などに依存する。したがって短期の目標だけでなく長期の目標が達せられるかどうかについても、これら外生変数の動きが重要な役割をはたすことがわかる(註9)。

3. 財政・金融政策の効果

以上の分析から、石油危機によって生じた大幅な経常収支の赤字は自動的な調整メカニズムによって改善されることがわかったが、財政・金融政策によってこの調整を手助けすることも可能である。

石油危機によって経常収支の赤字だけでなく高率のインフレーションがひきおこされるため、発展途上国においても一般に高率のインフレ対策として金融引締め政策がとられる(註10)。金融引締めによる利子率の上昇あるいは資金のアヴェイラビリティの制約は、投資を減らすであろう。これは所得を減少させるが、S-Iギャップは改善する。もし財政引締め政策(財政支出の減少)が同時にとられるとすると、これは所得を減少させ民間部門のS-Iギャップを悪化させるが、政府部門のS-Iギャップをそれ以上に改善させるので、経常収支が改善されることになる。このようにして民間プラス政府部門のS-Iギャップの調整は、財政・金融政策によって促進されるのである。

4. 為替レート変更の効果

為替レートの変更は経常収支の調整を手助けす

るもう一つの手段である。通貨切下げは輸入財価格を上昇させる一方で、輸出財の海外での価格を下落させ、自国と外国の輸入需要の価格弾力性に依存して輸出入を変化させるが、ここで通貨切下げがS-Iギャップへ与える効果について検討してみよう。

貯蓄について、通貨切下げは、もしそれが国内生産財に対する需要を増加させるならば、生産(所得)を増加させることになる。この需要の増加はかなり時間を必要とするが、主として輸出の増加と輸入の減少によってもたらされる。また短期的には、ロールセン＝メツラー効果による消費の増大による所得増大もあるかもしれない。このような所得の増大が貯蓄を増加させ(ただしロールセン＝メツラー効果は全体としては貯蓄を減らすように働く)、経常収支を改善させることになる。

投資については前に示した議論から、為替レートは二つのチャンネルで投資に影響を与える。すなわち第1に、通貨の切下げは生産を増加させこれは投資を増加させる。とくに輸出財のための投資が増加する可能性が大きいであろう。第2に、通貨切下げは輸入投資財の価格を上昇させるので、これは投資を減少させるであろう。ただし前者は所得を通じる効果であるので、投資の為替レートに関する偏微分は負であると仮定しうる。

最初のチャンネルについては、もし企業が投資のために国内財を用いるとすると、投資の増大は所得を増加させ、そしてこれが貯蓄と投資を再び増加させる。もし外国財を用いて投資する場合は投資の増大は生産に影響を与えず、投資と貯蓄はそれ以上増加しない。したがって後者の場合には貯蓄の所得に関する偏微分が投資のそれより大きければ、自国と外国の輸入の価格弾力性が十分に大きいとすると、為替レートの切下げはS-Iギャップ

プを改善させる。前者の場合にも、この条件は重要となる。この場合、前者の場合の方が所得の増大が大きいため、S-I ギャップの改善も大きいということになる。

2番目のチャネルに関しては、投資に輸入財が用いられる場合、通貨切下げによる投資の減少は所得にも貯蓄にも影響を与えず、投資の減少分だけS-I ギャップが改善する。他方もし投資に国内財が用いられる場合、投資の減少は所得を減らし貯蓄と投資を減らす。しかし貯蓄の減少は投資の減少よりも小さいので、この場合に得られるS-I ギャップの改善は投資が不変である場合よりも大きいことがわかる。

以上の議論を要約すると、所得の増大によって引き起こされた投資の増大が貯蓄の増大と投資コストの増大による投資の減少を相殺してしまわないかぎり、通貨切下げはS-I ギャップを改善するということである。

ただし以上の分析は通貨切下げの正常な効果の分析である。しかし石油危機後短期から中期にかけての調整に関心がある時、通貨切下げにこのような効果を期待することはできない。なぜなら、通貨切下げが正常な効果をもつためのエッセンシャルな条件（代替効果が十分に大きい）が、このような期間では期待されえないからである。それどころか通貨切下げは短期的には交易条件をさらに悪化させるもう一つの攪乱要因となるかもしれない(注11)。

(注1) 簡略化のために生産に占める原材料の比率は一定であると考えられる。

(注2) ただしこの条件は以下の結果をえるための十分条件ではない。意図した投資の減少や輸出の減少によって、この仮定がなくても以下の結果をえることが可能である。

(注3) このような調整が可能となるには、限界貯

蓄性向と限界輸入性向を加えたものが所得一単位の増大による投資の増大分よりも大きければよい。

(注4) もしこの代替効果があるとしたら、これについてはまず数量調整が行なわれる前の意図した輸出入に対する代替効果も考慮に入れなければならない。この場合、結果的に交易条件が悪化するとすると、財市場を均衡させるための所得の減少は、この代替効果を無視した場合よりも少なくてすむ。

(注5) ただしその後の調整過程においては、国内財市場に超過供給が生じるため、価格は低下することになる。

(注6) 個人部門と民間企業部門をあわせて民間部門とすると、もしその事後的なS-I ギャップが負であるかぎり、民間部門の金融負債が増え続けることになる。この場合金融負債の増加にストップをかけるべく、貯蓄を増加させようとするであろう。したがって同様の調整が行なわれるであろう。

(注7) また国内財価格の下落は投資の利潤率を落とすので、投資を減らすであろう。ただし実際の投資の動きは、ここで外生とした変数に大きく依存しているので定かではない。

(注8) 価格については、超過需要の出現により再び上昇しはじめることになる。

(注9) ここではS-I ギャップの調整について、主としてリアル・タームで分析してきたが、通常は外貨表示の各国の経常収支の不均衡が問題にされる。両者は必ずしも同じ動きを示さないが、それほどかけ離れた動きも示さない。

(注10) 固定レート制を採用していれば、国際収支の赤字によって、貨幣市場は自動的に引締まる。

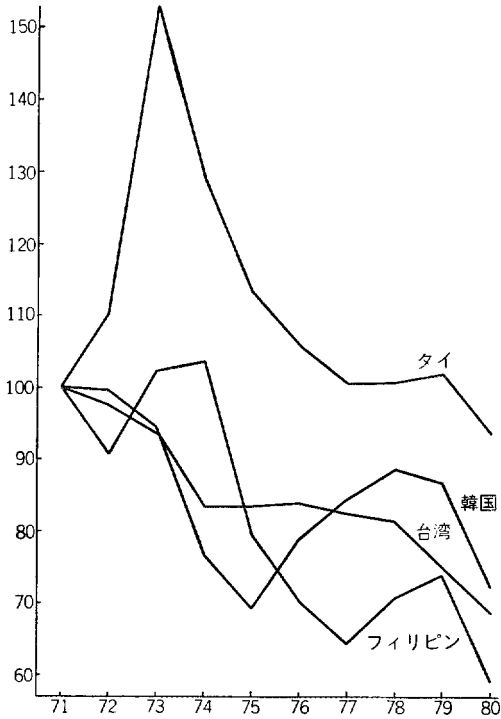
(注11) ただし中長期的には、通貨切下げにより相対価格がより有利化するの、所得の増大を伴うS-I ギャップの調整が、切下げがない場合よりも早く始まると考えられる。

V 70年代のS-I ギャップ変動の解明

——第1次、第2次石油危機の比較——

本節では前節の理論的分析を基礎にして、第1次、第2次石油危機期のS-I ギャップの動きの解明を試みることにする。まず第1次石油危機後の交易条件の変化を検討すると、タイの悪化が大き

第6図 交易条件の変化



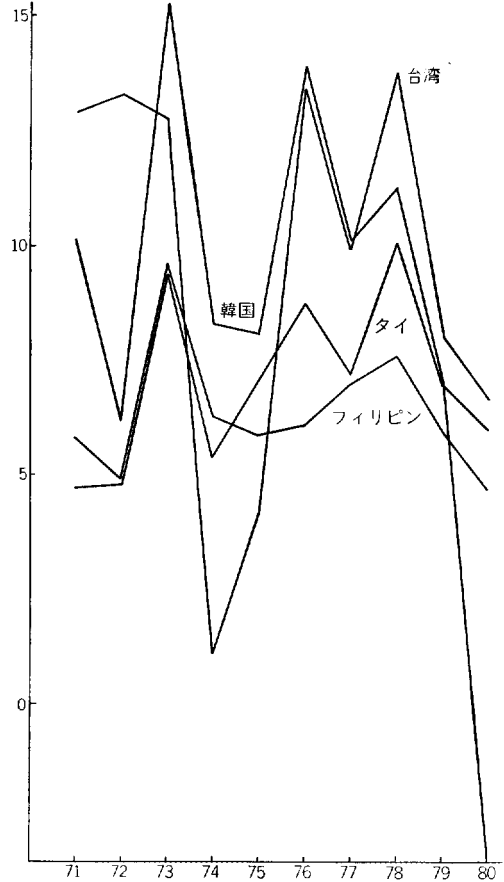
(出所) 第1図に同じ。

く、フィリピンは悪化せず、また韓国においては直後の悪化がその後かなり改善されていることなどの特徴をえる(第6図参照)。第2次の石油危機と第1次の石油危機の交易条件の悪化の程度を比較すると、第2次の方が石油価格自体の上昇は小幅であったにもかかわらず、タイを除いて交易条件の変化率(悪化率)が大きい。

第1次、第2次石油危機後の交易条件のこのような動きに影響を与えた一つの要因として為替レートの変化の違いをあげることができる。韓国とフィリピンでは、為替レートの減価率は第2次石油危機の方が大きくなっている。

さて貯蓄の動きについては、フィリピンは第1次石油危機直後に貯蓄率が増加した。その他3国では貯蓄率は第1次石油危機後に減少し、その後

第7図 実質経済成長率



(出所) 第1図に同じ。

回復するというパターンを示している。これらの貯蓄率の動きは前節の理論的分析から理解できる。というのは以上の貯蓄の動きは各国の交易条件の変化に対応しているからである。第1次石油危機後の貯蓄率の回復は韓国と台湾で非常に急速に進んだ。これはタイ、フィリピンでは交易条件の悪化がその後も生じているが、韓国においては急速な回復を示していること、少なくとも台湾におけるようにほぼ一定であることに関係していると考えられる。交易条件の回復はまずは貯蓄率を高めるように働くからである。なお第6図の交易条件の動きと第7図の実質成長率の動きをみる

と、貯蓄の回復過程で台湾、韓国では代替効果が支配的となり、所得の増大を伴う貯蓄の調整が行なわれているように思われる。

第2次石油危機後の貯蓄率は韓国ではかなり減少し、フィリピンについては今回は減少し、台湾ではわずかな減少を示している。タイについては変化していない。これらの動きについても前節の分析からほぼ理解できる。というのは第2次石油危機期には輸入がかなり多くなっていることに加えて、韓国とフィリピンでは第2次石油危機における交易条件の悪化率が非常に大きく、またタイでは交易条件はさほど変化していないからである。

以上の分析から、第2次石油危機については直後のインパクト以降の効果についてはデータ不足で何ともいえないが、これまでのところ第1次、第2次石油危機後の貯蓄の動きを前節の理論的分析によってある程度分析できることがわかる。

つぎに、投資はいろいろな外生変数の変化に依存するものの、それがなければ理論的には石油危機後に調整される（減少する）と考えられる。しかし前で示したように設備投資は台湾を除き第1次石油危機後にそれほど調整されなかった。ただし民間企業部門のそれは韓国でも減少している（第2図参照）。第2次石油危機後も韓国を除いて80年まででは設備投資の調整は行なわれていない。

ここで外生変数の変化を含めて、投資の変化の要因をいくつかみってみる。まず労働分配率の変化については、第1次石油危機後韓国、フィリピン、タイのそれは下落する一方で、台湾のそれは増加している。これらの動きが台湾の投資調整を大きくし、その他3国ではその調整を小さくしたと思われる。第2次石油危機についてはデータ不足のため何ともいえないが、最近の韓国の賃金率の上昇が非常に高いことが労働分配率を高めていると

したら、韓国の設備投資の下落の一つの要因として、この労働分配率の上昇をあげることができるであろう。

次に実質経済成長率（第7図）については、理論的分析で示したように石油危機後に実質経済成長率が下がっている。ただしその下落は第1次石油危機期には台湾を除いてそれほど大きくはなかった。韓国、フィリピン、タイの投資が第1次石油危機後減らなかった理由の一つとしてこれをあげることができる^(注1)。第2次石油危機後には韓国では経済成長率が大きく下落したが、これが韓国の投資の急落の一つの原因であると思われる。

また民間部門の行動は政府部門の行動と同様に、発展途上国の政策当局によってかなりコントロールされていると思われる。財政政策の動きを検討すると、政府総支出の対GDP比率では、第1次石油危機後台湾とタイにおいて政府支出のシェアは減ったが、韓国とフィリピンにおいてそれは増加している。第2次石油危機後は台湾だけで政府支出のシェアが急減している。また第2表～第3表をみると、台湾、韓国、フィリピンでは財政政策が、政府部門の投資、政府企業部門の投資、財政支出によってひきおこされた民間部門の投資をとおして、経済全体の投資活動をサポートしていると読みとることができる。

なお投資には資金を必要とするので、投資意欲だけでは投資が実際に行なわれることにはならない。すなわち資金面も投資に大きな影響を与えるので、金融政策についてみてみると、石油危機後金融政策は各国で引締められており、投資を減らす方向に働いている。しかし第1次石油危機後海外からの借入れが簡単であったため、資金借入れにぬけ道があり、資金のアヴェイラビリティについては本質的になんの障害もなかったということ

である。その結果すべての国々が多くの外国資金を導入し、デット・サービス率や対外公的負債も増加した。

しかし第2次石油危機後、外国からの借入は、発展途上国の対外負債の増大から、むしろかしくなってきた。したがって国際資本市場からの借入れは1980年に急減し、また第2次石油危機期には金融引締め政策もとられているので、資金のアベイラビリティが第2次石油危機後の投資決定の重要な要因となっているといえる。韓国の1980年の投資の急減も資金のアベイラビリティの制約によって大きく影響を受けたと思われる。

以上の分析から貯蓄については4カ国ともほぼ理論どおりの調整を行なっていることがわかり、また韓国と台湾でその調整が大きかったことも理解できる。他方、投資については特に政策と政策によってひきおこされた外生変数の変化に主として支配されていると考えられ、そのため第1次石油危機後の設備投資は台湾以外の国では調整されることがなかったと解釈できると思われる。

そのような調整の結果、台湾については前節で示した調整が投資・貯蓄ともに生じ、第1次石油危機後のS-Iギャップの大幅悪化は急速に改善することになった。韓国についても貯蓄の調整のおかげでS-Iギャップの悪化はかなり改善されたが投資の調整がないため、その調整は十分なものはならなかった。タイ、フィリピンについては、投資は調整されるどころか増加傾向にあり、貯蓄の調整もわずかであったため、S-Iギャップの悪化が調整されることはなかった。

このように第1次石油危機後投資の調整があまり行なわれなかったことが、とくにタイ、フィリピンにおいて、また韓国においてもS-Iギャップの十分な調整がなされなかった原因であると思わ

れる。

このひずみはファイナンスの面、とくに外国からの借入れの面にあらわれることになり、第2次石油危機期にこの外国からの借入れのストック調整がおこり始めた。このストック調整は投資に対して制約要因として働くが、第2次石油危機後韓国を除くと、これは設備投資を減少させてはいない(注2)。これは第1次石油危機以上に、政策当局の下支えによると思われるが、まだデータ不足のため、ここではこれ以上詳しくその原因を探れない。

(注1) 投資が高いから成長率が高い面もある。

(注2) フィリピンについてはデータをまだえていない。

VI 結 論

以上示したように、発展途上国は第2次石油危機により第1次石油危機にまさるとも劣らない影響を受けた。第2次石油危機によって発展途上国がそのような大きな影響を受けた理由の一つは、外的攪乱が発展途上国の経済に、より簡単に伝播するようになったということである。いいかえれば石油輸入が大きく増加し、発展途上国経済が輸出入に大きく依存するようになってきたので、外国財の価格の変化や輸出入数量の変化は発展途上国の経済により大きな影響を与えるようになってきたのである。

第2次石油危機のインパクトが大きかったもう一つの理由は、発展途上国が第1次石油危機のインパクト、とくに投資へのインパクトを避けるために、貯蓄・投資の調整プロセスを遅らせたため、石油危機に対する調整が十分に行なわれる前に、第2次石油危機が生じたということがあげられる。

石油危機のような外的攪乱が生じたときにそれに対する調整をゆっくり行なうことは、急速な調整には高いコストがかかるので望ましいといえる。しかし発展途上国においてその調整は遅すぎたと思われる。もし第1次石油危機後の調整が主として民間部門にまかされていたならば、設備投資は台湾以外の国でも減少したであろう。このようにして発展途上国が第1次石油危機に対して、投資の調整を遅らせたそのついでをファイナンスの面にまわしてしまったということが、発展途上国が第2次石油危機を非常に深刻に受けとめなければならなかった理由の一つであるといえる。

次に政策的インプリケーションについて述べる。最近、石油危機以外の外的攪乱もしばしばおこるようになってきた。たとえば先進主要国は1973年にフロート制に移行したが、最近為替レートの動きが非常に大きくなってきた。発展途上国はもし彼らが固定レート制を維持しようとしても、先進国の為替レートの変動によって輸出入価格の変動に直面することになる。

またアメリカの高金利政策も問題をひき起こす。フロート制のもとでは、一般的にいて、外国の金利が高いからというよりも、自国通貨の減価が予想されるため、人々は資本を動かそうとする。しかし固定レート制のもとでは資本は高金利の国へ流れることになる。今日では発展途上国の多くはさまざまなタイプの管理フロート制を採用しているが、彼らのシステムはまだ依然として本質的にはアジャスタブル・ペッグ制であるので、短期的な資本移動は主として内外金利差に依存することになる。したがってアメリカの高金利政策は、発展途上国の金融政策に大きな影響を与えることになる。すなわち発展途上国の経常収支の赤字を外国資本によってファイナンスするために

は、彼らはアメリカの金利以上に国内金利をあげなければならない。これはアメリカの高金利政策が発展途上国に伝播されることを意味する。

そのような名目の利子率の上昇によってひきおこされた実質の金利の変化は、投資に大きな影響を与えることになる。もし実質利子率がかなり高くなると、それは発展途上国の経済成長に対して障害をひき起こすことになるであろう。もし名目の金利の上昇が意図された投資に影響を与えないとしても、それは利子支払いを増加させ、そして累積債務問題、資金のアヴェイラビリティに影響を与えることになる。したがってアメリカの高金利政策の影響はフロート制を採用している先進国よりも、発展途上国において大きいであろう。

このように石油危機をはじめとして外的攪乱は今後より多く頻発するであろうし、これらから受ける影響も今後ますます大きくなるであろう。このような状況のもとで外的攪乱の影響を緩和することは必要であるが、調整を遅らせたことによって生じる歪みや、調整が不完全な場合に新たなショックが生じた場合の影響の大きさを考えると、外的攪乱に対してある程度の調整を認めることが必要であると思われる。発展途上国は「調整よりもファイナンス」という態度を慎むべきである。そのような態度は必ずしも有益ではないのである。歪みが大きくなる前にプライス・メカニズムを働かせることが必要である。

投資については、資金のアヴェイラビリティは投資の十分条件でなく、投資のコスト、利潤も考慮に入れなければならない。もし投資が急速に行なわれると投資の効率も急速に減少するであろうし、借入れが急増すると借入れコストも急増するであろう。発展途上国は経済計画を立てるときこれらの要素も考慮に入れ、また石油危機のような

大きな外的ショックが生じたときには、これらを考慮に入れて経済計画をすぐに修正すべきである。

もし対外負債残高が、これらを考慮に入れた投資決定によってなされた借入れの結果であれば、対外負債残高の大きさは名目ではかなり大きくなるかもしれないが問題はない。しかし、もし対外負債の増大が、調整の負担をファイナンスにトランスファーした結果であるならば、それは将来問題をおこす可能性があり、調整をスピード・アップすることが必要となるであろう。

以上の議論から、第2次石油危機後の調整をどうすべきかについては、発展途上国の投資は、S-Iギャップを改善するためにも、そして投資自身の調整を行なうためにも、減少にまかせられるべきであろう。したがってこの意味で、長期の経済成長の目標は下げられなければならないということになる。

なお発展途上国は投資の減少よりも貯蓄の増大によって、S-Iギャップの調整をはかることを望むが、貯蓄率の増大を政策によって達成することはむずかしい。たとえば、発展途上国は貯蓄率を上げことをめざして、利率を上昇させることがある。もし消費の所得効果が代替効果よりも小さいならば、理論的には金利を上げると貯蓄が増えることになる。しかし実際にはこのような効果はあまり期待できないと思われる。というのは高金利政策は、全体としての貯蓄を増大させるのではなく、貯蓄の中味を再配分するだけであると考えられるからである。すなわち高金利政策によって、高金利のついた資産の貯蓄は増大するが、それは他の資産で行なっていた貯蓄をとりくずして行なっていると考えられるのである。

高いインフレ率の国で、もし貯蓄の一部が実物

財、すなわち在庫投資のような形で行なわれている場合、高金利政策は実物財での貯蓄から金融資産への貯蓄の再配分をもたらすかもしれない。もしそのような再配分がおこれば、それはS-Iギャップを改善させるように働くことになる。しかし高インフレの国でそのようなシフトを生じさせるためには、金利をかなり上昇させなければならないだろう。しかしそのような金利の上昇は、投資の減少をひき起こすであろう。したがって貯蓄増加のための高金利政策は、その目的を達することはできないと思われるのである。

そのほか指摘すべきこととしては、政策が経済調整を手助けするために行使されるとき、それがマクロ経済的な観点からなされることが必要であるということである。たとえば貨幣供給量の変化を検討すると、各国の貨幣供給の急増から判断して、高率のインフレーションは自明の結果であるといえるかもしれない。少なくともそのような貨幣供給の増大は、インフレーションをコントロールするにほど遠いものであるといえる。また財政政策についてみると、タイ、フィリピン、韓国はかなり継続的な政府赤字を経験しているが、この政府赤字が経済運営のうえで将来、対外負債の増加に加えてもう一つの困難を生じさせる可能性がある。しかも政府部門は全体のS-Iギャップの一構成要員であり、その赤字はS-Iギャップ全体を悪化させることになる。したがって金融・財政政策を行なうとき、以上のようなマクロ的視野をつねにもって行なうことが望ましい。

最後に為替レートの操作について論じておきたい。為替レートの変化は外国のインフレーションといった外的攪乱が国内経済に影響を及ぼすのを遮断する効果をもっている。しかしこの場合、通貨の増価が必要となる。また以上示したように石

油危機のような外的攪乱があったときに、通貨の減価が生じて、それは必ずしも望んだ効果をひき起こすとはかぎらない。それどころかそれは交易条件をますます悪化させて外的攪乱を拡大してしまうかもしれない。そのうえ、国内の生産が輸入財を使用していけばいるほど、通貨の減価は国内生産財の価格を上昇させることになる。この国内財の価格上昇は交易条件の悪化を相殺するものの、通貨の減価によって望んだ価格競争力の改善を妨げる。したがって為替レートの操作はこれらのことを考慮に入れて行なわれなければならないということである。

なおフロート制の場合には、ある種の外的攪乱

をある程度自動的に相殺することができる。またフロート制がうまく働けば、いわゆる国際収支の問題、すなわち総合収支の問題はなくなることになる。なぜならば為替レートの変化が生じてても経常収支の不均衡はそう簡単には改善されないが、それは経常収支の不均衡をファイナンスする資本移動をひき起こすことができるからである。しかし、現在のところ、資本市場がまだ不十分にしか発達していない発展途上国において、そのようなスムーズな資本移動を期待できないので、フロート制を採用することは望ましくないであろう。

(専修大学助教授)