

第3章

IMF マクロ経済調整政策の功罪 —理論と実施上の問題点—

はじめに

最近になって新興工業諸国の累積債務が問題となるにつれて、IMF が外貨資金を融資する際に課するマクロ経済調整政策 (IMF financial conditionality) が国際金融に携わる官僚、実務家、研究者の関心を集めている。本章では、このマクロ経済調整政策の功罪を検討する。

IMF は加盟国の必要に応じて規定の枠内で外貨資金を融資する (その返済期限は、拡大された条件でも3年以内である)。この融資を受ける際に当該国は、IMF エコノミストによって作成される経済調整政策を受け入れなくてはならない。現在、先進国の民間銀行から融資を受ける際にも、このIMFの政策を受け入れることが条件となっている。すなわちIMF融資の条件のもとで民間銀行が協調融資しているのが現状である。IMFのマクロ経済調整政策に関しては必ずしも明確な定義はないが、重要な三つの政策は以下のとおりである。(1)為替レートの切下げないしは、ある通貨への為替レートのリンク (たとえばSDR)、(2)財政支出の削減と租税収入の増加 (財政赤字の削減)、(3)中央銀行の割引率 (市中銀行の預金、貸出金利) の引上げと民間銀行への信用供与の縮小 (貨幣供給率の低下) である。

以下では第1節でこの政策の開放マクロ経済理論からみた特徴を分析し、さらにその問題点を検討する。その主要な結論として、IMFの政策は短期的に国際収支の経常収支を改善する政策としては一般に受け入れやすいものであるが、経済の成長率をある程度の水準に維持しながら徐々に経常収支を改善しようとするならば、成長を阻害する可能性が大きいことが指摘される。

さらに第2節で実施上の三つの問題を概説した後に、IMFはマクロ経済調整政策の作成、運営、監督の機能に専念し、世界銀行はもっと積極的に長期資金の融資に専念するべきであるとの主張がなされる。この機能の分化によって初めて、経済成長の維持と国際収支の経常収支の改善の同時成立の実現が可能となることが示されるであろう。

第1節 IMF 経済調整政策の理論上の特徴と問題点

(1) 経済の一般均衡と国際収支

IMFの経済成長政策は国際収支の経常収支に対するマネタリー・アプローチに依存していると指摘されることが多いが、必ずしもそうではない。そのことを明らかにするために以下ではある経済の一般均衡を考察し、IMF経済政策の特徴を明らかにする。

ある国の経済を想定しよう。この経済は(1)企業、(2)政府、(3)中央銀行の三つの部門からなるものとし、さらに貿易、海外金融が存在するので(4)外国部門を付け加える。これらの諸部門間で取引される財貨は(a)この国で生産、消費、投資、および輸出されている第1財(国内財)、(b)外国から輸入され国内では全く生産されない第2財(輸入財)、(c)政府が発行する公債、(d)中央銀行によって発行される貨幣と(e)外国によって供給される外貨である。

この経済について各期ごとの一般均衡モデルを構成するためにその基礎となる各部門の取引と価格を示すと第1表のようになる。この表には各財、資産に対する需要量(正)と供給量(負)が示されている。

第1表 一般均衡と国際収支 部門需給表

部門 \ 財・資産	国内財	輸入財	公債	貨幣	外貨	租税
民間	$C_d + I - Y$	Q^d	$\Delta B = B - \bar{B}$	$\Delta M^d = M^d - \bar{M}$		T
政府	G		$-\Delta B^s = B^s - \bar{B}^s$		$\Delta F^d = F^d - \bar{F}$	$-T_d$
銀行			$\Delta B^b = B^b - \bar{B}^b$	$-\Delta M = M^s - \bar{M}^s$		
外国	X	$-Q$			$-\Delta F = F^s - \bar{F}^s$	
価格	P_1	P_2^*	$1/i$	1	π	1

各部門について説明しておこう。企業は労働を購入して第1財を生産し、国内の家計、政府ないし外国にそれを売却する（投資はすべて社債で調達されている）。家計は労働を提供し金融資産として貨幣と公債で貯蓄をする。政府は租税を徴収し支出がそれを上回る場合は公債を発行する。中央銀行は公債または外貨を購入して貨幣を供給する。民間銀行は100パーセント準備制度のもとで運営されており、民間銀行の負債の変化は同額の中央銀行の負債の変化を伴うことになる。為替レートは短期的に固定されているが、經常収支の変化、累積外貨債務の状況に応じて変更される。外国はこの国が生産する第1財を需要し、第2財と外貨を供給する。

(2) 各部門の予算制約

各部門の予算制約を考察しよう。第1表の民間部門の各財（資産）への需要に各々の価格をかけて合計すると以下の式が得られる。

$$P_1(C_d + I - Y) + \pi P_2^* Q + \frac{1}{i} \Delta B + \Delta M^d + T = 0 \tag{1}$$

(1)式の意味は以下のとおりである。この経済ではある期間（1年間）に国内財がYだけ生産され（名目国民所得は $P_1 Y$ ）、国内で C_d だけ消費されてIだけ投資に回される。残りの所得のうち租税として徴収されるTを除く部分が貯蓄に回されて、公債の増加 ΔB と貨幣の増加 ΔM_d となるのである⁽¹²⁾。

政府部門は租税を徴収して財政支出Gを行う。財政赤字の場合には ΔB^s だけの公債をその時の市場金利の逆数 $1/i$ になる市場価格で発行し⁽³⁾、財政黒字の場合にはその額だけ公債を償還することになる。したがって政府部

門の予算制約式は以下の式になる⁽⁴⁾。

$$G = \frac{1}{i} \Delta B^s + T \quad (2)$$

銀行部門は政府の公債 ΔB^b を公開市場で購入（売却）して、外貨 ΔF^d を外国為替市場で購入（売却）して貨幣 ΔM^s を供給（負の場合には供給減）することになる。したがってその予算制約式は

$$\Delta M^s = \frac{1}{i} \Delta B^b + \pi \Delta F^d \quad (3)$$

となる⁽⁵⁾。

外国部門はこの国の財を X だけ需要し、この国に Q だけ財を供給する。その結果としてこの国の経常収支が黒字になると民間部門は外貨を中央銀行に購入してもらう。逆に経常収支が赤字になると民間部門は公債か貨幣を中央銀行に売り、外貨を供給することになる。したがって経常収支の条件は、

$$1/\pi (X - \pi Q) = \Delta F \quad (4)$$

となる。累積外貨債務国の場合は数年にわたって経常収支 ΔF が赤字であり、外国から中央銀行が信用供与を受けていることになる。したがって累積債務の残高は ΔF を数年にわたって累計したものである。

(3) 各財・資産の需給均衡

まずこの国で生産される財についての需給均衡を考察しよう。この国では Y だけの生産が行われ国内で消費 C_d 、投資 I と財政支出 G によって吸収され、残りが輸出 X に回されるので以下の式が成立する。

$$\text{国内財市場} \quad Y = C_d + I + G + X \quad (5)$$

輸入財に関しては自国の需要は外国からの供給によって満足されるので

$$\text{輸入財市場} \quad Q = Q^d \quad (6)$$

となる。さらに公債市場において政府の新規の公債発行 ΔB^s は民間の購入 ΔB と中央銀行の購入 ΔB^b の和となるので、

$$\text{証券市場} \quad \Delta B^s = \Delta B + \Delta B^b \quad (7)$$

となる。また中央銀行によって新規の貨幣の増加は民間によって需要されるので

$$\text{貨幣市場} \quad \Delta M^s = \Delta M^d \quad (8)$$

となる。外国は外貨を供給し、それを中央銀行が需要するので

$$\text{外国為替市場} \quad \Delta F = \Delta F^d \quad (9)$$

となり、租税は政府が民間より徴収するのであるから

$$T = T^d \quad (10)$$

となる。

(4) 国際収支の経常収支への弾力性アプローチ

(4)式は経常収支の条件を示しているが、それぞれの需要関数を明示して議論を進めよう。外国で生産している財（この国の輸入財）とこの国の生産財が代替的であるので、その国の財と自国の財のその国の通過建ての相対価格（ $P^*_2/P_1/\pi$ ）にもとづいてこの国が生産する財への需要量が決定される。この国の輸入財への需要関数は、同様に相対価格（ $\pi P^*_2/P$ ）の関数であると考えられるので(4)式は以下のようなになる⁶⁾。

$$P_1 X (P^*_2/P_1/\pi) - \pi P^*_2 Q (\pi P^*_2/P) = \Delta F \quad (4')$$

(4)式の意味は、経常収支の状態は為替レートを含む財の相対価格に依存するということである。簡単化のため $P_1 = P^*_2 = 1$ として、政策変数である為替レート π が変化したら経常収支はどのようになるかを分析しよう。

(4)式を π で微分すると

$$\begin{aligned} \frac{\Delta(\Delta F)}{\Delta \pi} &= \frac{\Delta X}{\Delta \pi} - (Q + \pi \frac{\Delta Q}{\Delta \pi}) \\ &= Q \left[\frac{\Delta X}{\Delta \pi} - Q - (1 + \frac{\Delta Q/Q}{\Delta \pi/\pi}) \right] \\ &= Q \left[\frac{\Delta X/X}{\Delta \pi/\pi} - (1 + \frac{\Delta Q/Q}{\Delta \pi/\pi}) \right] \quad \because X = \pi Q \end{aligned}$$

上式において、 $(\Delta X/X)/(\Delta \pi/\pi)$ は、為替レートが何パーセントか切り下がったら、輸出が何パーセント上昇するかを意味しており、輸出の為替レート弾力性 η_x と呼ばれる。同様に輸入の為替レート弾力性 η_q は $\Delta Q/Q / \Delta \pi/\pi$ となっている。したがって $\eta_x + \eta_q - 1 > 0$ ならば（マーシャル＝ラーナー条件が満足される）、為替レートが切り下がると経常収支は改善する。

逆に為替レートが切り上がると経常収支が悪化することになる。

したがって経常収支の赤字が続き、累積外貨債務に悩まされている国は為替レートを切り下げることが必要である。この時マーシャル＝ラーナー条件が満足されていなければならず、たとえこの条件が満足されていても為替レートの変化による所得効果によっては経常収支は改善しない可能性があるのである¹⁷⁾。

(5) アブソーブション・アプローチ

(5)式に価格 P_1 をかけて $\pi P^*_2 Q$ を加えて、それを差し引くと(11)式が得られる。

$$P_1 Y = P_1 C_d + \pi P^*_2 Q + P_1 I + P_1 G + P_1 X_1 - \pi P^*_2 Q \quad (11)$$

(11)式において $P_1 = P^*_2 = 1$ として $C_d + \pi Q$ は総消費 C であることに注意すれば(12)式が得られる。

$$Y - (C + I + G) = X - \pi Q \quad (12)$$

(12)式の意味は国民総生産から国民総支出（国内アブソーブション＝消費＋投資＋財政支出）の差が、国際収支の経常収支になることを意味している。ある国が総所得以上に支出していれば経常収支は赤字になる。この赤字を政策的に解消しようとするれば、財政支出を削減するかまたは金融政策を利用して金利を上昇させて投資を減少させることになる。逆に総所得以下に支出している場合には経常収支は黒字になる。この黒字を減少させようとするれば、財政支出の拡大かまたは金融政策を利用して金利を低下させて投資を増加させる必要がある。

(6) マネタリー・アプローチ

民間の予算制約式(1)より

$$C + I - Y + \frac{1}{i} \Delta B + \Delta M^d + T = 0 \quad (1)'$$

となる。この(1)'式の T に政府の予算制約式から

$$T = -\frac{1}{i} \Delta B^s + G \quad (2)'$$

を代入して変形すると、

$$(C+I+G)-Y = -\Delta M^d + \frac{1}{i}(\Delta B - \Delta B^s) \quad (13)$$

となる。(13式)に証券市場の均衡条件(8式)を考慮して変形すると、

$$Y - (C+I+G) = \Delta M^d - \Delta B^b \quad (14)$$

となる。この(14式)においてこの期に中央銀行の政府の公債の購入がなかったとし、さらに(12式)を考慮にいと、

$$X - \pi Q = Y - (C+I+G) = \Delta M^d \quad (15)$$

となる。(15式)の意味はある一年間に中央銀行の政府公債の購入がなければ、その期間に国際収支の経常収支が黒字になるということであり、民間の貨幣に対する需要がその期の当初の中央銀行の貨幣供給量を上回っていることになる。したがって国際収支の経常収支の黒字を減少させるには、貨幣供給を増加させればよいことになる。逆に経常収支が赤字の場合には、貨幣市場において当初の貨幣供給より需要が下回っているからであり、その赤字を減少させるには貨幣供給を減少させればよいことになる。

(7) 短期視点からの政策の問題点

第2表の政策的含意で注意しておかなければならないことがある。まず為替レートの切下げによって実質所得が急激に減少するために、輸入量は価格効果と所得効果によって減少する。一方ドル建て価格が世界で決定されるような一時産品を輸出している国では、為替レートの切下げにもかかわらず輸出数量は増加せず、輸出価格の国内での上昇をもたらすだけになってしまう可能性がある。この結果として実質生活水準は低下し、国際収支の経常収支はあまり改善しない。さらに財政支出の削減は公共事業を多く保有している途上国の政府にとっては多くの困難がある。公共事業への補助金の低下は公共料金の増大による生産費用の増加を生じやすい。また、企業において社会資本の不足は投資の実質費用を高めるので投資の減少と資本蓄積の阻害をもたらす。

金融市場が未発達な諸国においては金利が政策的に運営され、一定期間は

第2表

国際収支へのアプローチと累積債務国への政策的含意（経常収支の改善への政策）	
(a)アプローチ	(b)政策
1. 弾力性アプローチ	為替レート切下げ
2. アブソープション・アプローチ	財政支出の削減（租税収入の増加） （補助金の打ち切り）金利の引上げ
3. マネタリー・アプローチ	中央銀行の貨幣供給の削減

固定されている。このような状況において金利の引下げと貨幣供給の低下を市場の潜在的な均衡に近づけるように運営することは非常に困難となる。また、途上国においては政府の大蔵省と中央銀行の意思決定は、同時に遂行されることが多い。このため政府の財政赤字は中央銀行の政府公債または短期政府証券の引受となる。この結果として貨幣供給が増加して物価の高騰を引き起こすことになる。このような状況を打破するためには財政赤字を租税収入の増加によって埋め合わせればよいのであるが、租税基盤の弱い国においてはこのことも困難となる。実際問題として多くの途上国は関税を税収の大きな源泉としている。このためIMFは所得税や固定資産税等を勧告しているが、徴税費用や人的資源の制約のために短期的には機能しない可能性が大きい。

これらの問題点はあるもののIMF経済調整政策は、開放マクロの理論に立脚した政策であり、短期の国際収支の経常収支の調整政策として多くの経済学者に賛同を得られるであろう。

(8) 長期視点からの政策の問題点

しかしながら投資による資本蓄積と経済成長（所得の増大）の問題に焦点を当ててくるとIMF経済調整政策は多くの問題を含んでいることが明らかになる¹⁸⁾。短期的に国際収支の経常収支を均衡させようとする、為替レートの切下げと総需要管理政策でそれを達成することになる。IMFエコノミ

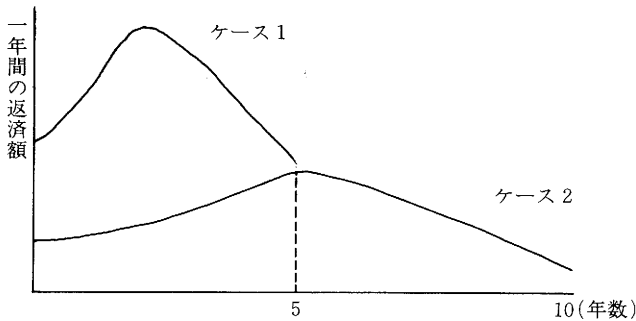
ストはこの政策を採用するのに対し、当該国の官僚や経済学者は景気がある程度維持しながら財政・金融政策を投資の増大に振り向け、数年後の資本蓄積による所得増大を目標とする。所得の増大は限界消費性向を低下させることによって貯蓄を増大させ、その結果として国際収支の経常収支が改善されることになる。この点に関して IMF 経済調整政策は多くの矛盾を含んでいる。

IMF の経済調整政策は短期の国際収支の経常収支の改善を急ぐあまり、景気を過度に冷やし、投資への信用供与の削減と企業家における将来の景気の後退という予測のもとで投資への支出を減退させる可能性が大きい。一方、当該国の政治家、官僚は、経済成長（所得の増大）の維持のもとで投資の増大による資本蓄積を目標としている。その結果として、所得の高水準への移行による貯蓄の増大によって中期的（5～10年のうち）に経常収支の改善を目指しているのである。この矛盾は非常に深刻であり容易には解消されない。累積債務問題が深刻化したとしてもそれ以後数年間ある程度の外貨の借入を持続できるとすれば、IMF 経済政策は誤りであったとされることになる。一方、瞬時のうちに経常収支を改善しなければならないとすれば、当該国の景気の過剰なまでの冷却をもたらす政策でも妥当なものとなるであろう。したがって実際には IMF 経済調整政策の細部にわたる最終合意は、IMF と当該国の政治家、官僚との外交上の交渉において決着されている。

(9) 世界全体の資金の供給と情報の不完全性

IMF 経済調整政策のもう一つの問題点は、世界全体のマクロの資金供給の問題である。先進諸国の個々の商業銀行は新興工業諸国の個別の投資機会に合理的に融資しているのに対し、先進諸国全体から全額でどれだけの量の融資が行われているかを把握できないために短期的にはある新興工業諸国の返済能力（輸出の20から30%程度）を超えて貸し付けてしまったことがある。これは情報の不完全性にも依拠して現在累積債務を深刻化させた原因の一つであるが、逆に世界全体の資金の供給量を把握しないで累積債務国の

第1図 返済の再調整と期間



各々に外貨需要の制限を行うことは問題を残しているのである。

すでに述べたように IMF エコノミストは短期間のうちに累積債務に悩んでいる国の経常収支を改善の方向に導こうとするが、世界全体の融資可能な資金量が長期的にどの程度であるかが確定しなくては IMF の細部のコンディショナリティは完成しないのである。たとえば第1図に示してあるように、どの程度の外貨をどれぐらいの期間で返済するのかはケース1とケース2では一年間の返済額はかなり異なっている。ケース1では毎年の返済額は大きく返済期間は短い、他方ケース2では毎期の返済額は小さく期間は長い。この場合注意すべきことは期間と毎年の返済額に関して IMF は大まかな予想はもっているものの厳密な予測はしていない。これは短期の融資が中心である IMF の限界でもある。

第2節 IMF 経済調整政策の実施上の問題点

(1) 財政支出と貨幣供給の四半期ごとの上限、為替レートおよび金利水準
IMF 経済調整政策の実施上特に重要視されるのは、財政収支と貨幣供給の増加のスケジュールである。通常のスタンプ協定では一年間がその対象期間であるが、IMF は融資の条件として財政支出と貨幣供給の増加の上

限を3カ月ごとに設定し、実際上のデータがその上限を大幅に超えると融資は打ち切られることになる。3カ月ごとの上限枠は財政支出においてはそれほど問題はないかもしれないが、新興工業諸国のように政府によって管理されない金融市場（インフォーマルマーケット）がある場合には、金融市場が不安定になるときに緊急融資が必要となり、この上限を超えることもある。

為替レートは一年間の水準が設定され、ドルペッグとかSDR等々にペッグさせるかどうかは最初の交渉で決定されることになる。同様に金利水準をどのようにするかは当初に決定され一年間に変更されない場合が多い。さらに外貨建て債務のうち特に短期債務（期間一年未満）の比率を低下させるように輸入の許可を厳密にするように指導する。たとえば、大型飛行機を輸入しそれが分割払いで支払われるとすると、一年後の支払が短期外貨債務として計上されるためにその輸入を延期させることもある。

長期的視点から金利水準と為替レートの変更が一貫して実施されているようにIMFの政策が作成されているかどうかには疑問が大きい。特に近年のラテンアメリカ諸国での政策の失敗は、金融政策と一貫して実施されていない為替レート政策に帰着しているとの指摘が多い。高い物価上昇が持続したにもかかわらず、為替レートは購買力平価を維持するようには変更されなかったのである⁹⁾。したがって、いくら国内総需要の引締政策をとったところで、輸出価格が国際的に高い水準に維持されたために輸出数量は増加しなかった可能性が大きい。

(2) 国際官僚としてのIMFエコノミスト

IMFの経済調整政策を作成するエコノミストはほとんどが欧米、特にアメリカの大学で博士号を取得した30歳から40歳ぐらいの人が多く、これらのエコノミストはアメリカのように市場経済が円滑に機能し、財・金融市場が高度に発達した経済のもとで経済学の訓練を受けている。特にマネタリストや新古典派の完全雇用モデル、合理的な人々が将来の経済の活動水準を予想すると、天候不順等の不確定要素がないかぎり予想値は実現値に等しくなる

という合理的期待形成モデルを利用して経済の博士号を取得した人々が多い。比較的先進工業諸国をよく叙述していると思われるケインジアン・モデルでさえも、理解している人は少ないように思われる。財への有効需要が財の供給を超過しているという途上国や新興工業諸国の経済を叙述する経済モデルは残念ながら未だに存在しない。したがってこれらの諸国を分析するときのモデルは、修正されたマネタリストやケインジアンモデルとなり、必ずしも理論的には首尾一貫したものではない。

これらの経済モデルで数年間訓練を受けて市場機構の自動調整機能の効用を信じて疑わない若きエコノミストが、財市場はかなり整備され、機能しているが金融資産市場は完全には発達してなくて、証券・公債や株式の公開市場も十分に機能していない新興工業諸国に新古典派の経済理論をあまりにも安易に適用してしまう危険性は大きい。たとえ経済理論として一般的には確立したものであったとしても、個々の経済に応用するときには理論の効用と限界を把握し、かつ経済状態に応じた的確な政策手段を施行するという技術者の側面が重要となろう。この点はIMFエコノミストの経験の蓄積とともに徐々に改善されるものと期待するより他はない。

次に官僚としてのIMFエコノミストの限界を指摘しておこう。IMFエコノミストは、ほぼ3年から4年でその担当の国を交代している。たとえば韓国のスタンド・バイ・プログラムの実質上の責任者は、アジア局の韓国担当課の課長である。この課長が3年から4年後に交代するとして、自分の能力を上部の管理者に認めさせようとする、どのようなプログラムを作るであろうか。合理的な官僚ならば、短期的にプログラム下の国の国際収支の経常収支を改善させようとするであろう。そうであるならば、プログラムは景気をより急激に後退させる国内の総需要管理政策となりやすい。この点でもIMF経済緊張政策は、新興工業諸国の政治家や官僚の不信をかっているように思われる。この点は、良識のある国際官僚としてのIMFエコノミストの成熟を待つしかないが、IMFエコノミストはアメリカ流の競争的昇進性の風土の中で生活しているわけであるから、この実現はそれほど容易なこと

とは思われない。

(3) 国際通貨基金と世界銀行の連携

1982年8月以降、アメリカ政府はラテンアメリカ諸国で外貨債務の支払不能に陥った国々に緊急融資を行い、債務国が厳しい経済緊縮政策をとることを条件に、IMFと先進工業諸国の民間銀行が借金返済の繰延べと追加融資に応じてきた。84年9月にワシントンで開かれたIMFと世界銀行の総会では一応の平穏が戻ったが、当時のリーガン財務長官は「IMFは途上国の援助機関ではない」と演説した。この演説が示すように、IMFが累積債務問題で積極的に取り組んできたのに対して、アメリカの冷ややかな態度もあってか、世界銀行はあまり積極的に取り組んでこなかった。

累積債務はもともと国際収支の経常収支（フロー）を何年間にもわたって足し合わせたもの（ストック）であり、短期の経常収支の調整を目的に設立されたIMFの機能とは本質的に相いれないものがある。逆に長期的視野で資金を途上国に還流させることができるのは世界銀行なのである。

IMFは、先進工業諸国が変動為替レート制を採用するに及んでその監督権限を低下させ、そのはげ口を累積債務問題に見いだしたのに対して、世界銀行は、途上国の道路、港湾、学校等々の社会資本設備へのプロジェクト投資に疲れ、プログラム援助を有効に利用して累積債務問題に対処するのを怠ってきた感がある。世界銀行は一時はIMFの短期の金融緊縮政策を補完するために長期の開発のための政策を採用しようとしたが、実現には至らなかった。世界銀行の融資額は1984年には1967年以降はじめて減少してしまったのであった。

すでに指摘してきたように累積債務問題を長期的視点からみると、単に途上国の国際収支の問題にとどまらず、当該国の経済成長が重要な問題となってくる。信用度の基準を堅持しながら融資している商業銀行以上に融資が行えるのは、世界銀行を除いては他にないのである。現在思案されている世銀グループを形成している国際金融公社が中心となって、資本の途上国への還

流の方策がとられないかぎり累積債務問題は解決されないであろう。繰り返すならば、IMFは債務国のマクロの経済調整政策の監視役となって機能し、世銀グループは当該国への長期的な資金の還流を促進する役を担うことによって初めて債務問題の解決が見いだされよう。すなわち経済成長と国際収支の改善のトレード・オフの関係もこのことによってある程度緩和され、当該国から容認されやすいIMFの経済調整政策も可能となるであろう¹⁰⁾。

結 語

これまでIMFの経済調整政策を理論と実施上の問題に焦点を当てて議論してきた。IMFの政策は理論上では短期的に国際収支の経常収支を改善する政策としてはそれほど異論の出るものではない。しかしながら長期的には経済成長と経常収支の改善の間にはトレード・オフがあり、問題がある。IMF側と当該国の官僚の双方が満足する経済調整政策を作成するためには長期にわたってどの程度の資金がこの国に融資されるかの情報が必要となる。

現実には、先進工業諸国の商業銀行からの新工業諸国への資金の流れは1980年代初頭の債務危機の発生以来細くなっており、世界銀行が長期資金のこれらの諸国への融資を促進すべく機能しなければならない。この条件が満たされて初めて、経済成長率をある程度の水準に維持しつつ経常収支を改善させるというIMFと当該国の官僚の双方が満足しやすい経済調整政策が生まれてくることになるであろう。

[注]

- (1) ΔB と ΔM^d がともに負か、その合計が負の場合（純貯蓄が負）には、貯蓄を取り崩して消費に回していることになる。
- (2) 民間のこの期の証券の発行を ΔD^s としてその民間の需要を ΔD^d とすると $\Delta D^s = \Delta D^d$ となるが、これは第1表では明示的には扱われない。ただしその金利は公債の金利 i に等しく、銀行は民間の証券を購入しないものとする。

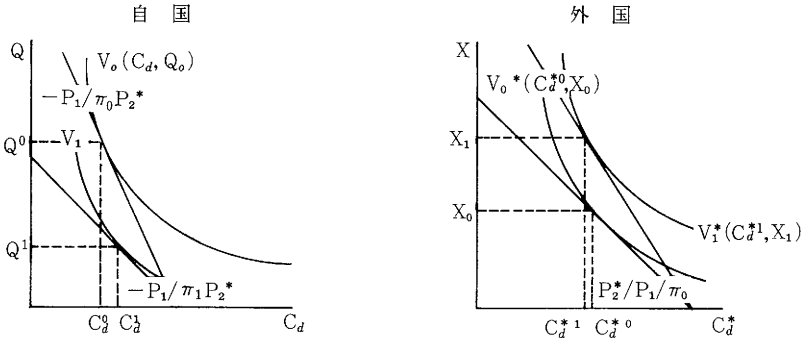
- (3) 1 期間に 1 通貨単位の利子を生む証券の価格は、利子の流列の現在割引価値に等しいことが知られている。したがって

$$\text{証券価格} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{1}{(1+i)^n} = \frac{1}{i}$$

- (4) 以下では、簡単化のために $P_1 = P_2^* = 1$ とする。さらに財政支出 G にはすでに発行した公債 \bar{B}^s への利子支払いを含むものとする。
 (5) 中央銀行の貸借対照表は以下のとおりである。

資産	負債
\bar{F}	\bar{M}
\bar{B}^b	

- (6) 輸入関数への所得効果は無視するものとする。
 (7) 為替レートの変化がどの程度、経常収支を改善するかを図を利用して、考察しよう。いま世界に 2 国（自国と外国）があり、自国で為替レートが切り下がったとしよう。



為替レートが π_0 から π_1 に自国で切り下がると、自国財の消費は C_d^0 から C_d^1 に上昇するが、外国財の消費が Q^0 から Q^1 に減少し、効用水準は低下する。他方、外国では自国財の消費が C_d^{*0} から C_d^{*1} に減少するが、外国財の消費は X_0 から X_1 に増大し効用が増加する。

- (8) 長期的視点からの IMF 経済政策の矛盾は動学的モデルを利用して指摘した柳田辰雄「IMF 緊縮政策の効用と限界」（『週間東洋経済 臨時増刊』12月3日号，1985年）参照。また政策の問題の抱括的議論は Williamson, J., *IMF Conditionality*, MIT Press, 1983, 参照。

- (9) 自国の物価水準を P とし外国の物価水準を P^* とすると、自国と外国の貨幣の購買力が長期的に等しいとするとして下の式が成立する。 $P = \pi P^*$ (π は邦価建て為替レート)。この式を対数微分すると、

$$\Delta P/P = \Delta \pi / \pi + \Delta P^*/P^*$$

となる。したがって、外国の物価が一定 ($\Delta P^*/P^* = 0$) であるとする、自国の物価上昇 ($\Delta P/P$) とともに為替レートが切り下げられなければ ($\Delta P/P = \Delta \pi / \pi$)、自国の輸出財は国際競争力を失ってしまう。

- (10) 債務問題のためのさまざまな提案は P. F. ローマックス著 (越智昭二監訳) 『累積債務の脅威』(財)国際金融情報センター、1987年を参照されたい。