

国際政策協調と為替レート安定化

— プリンストン大学との共同コンファレンス発表論文 —

ロバート G. トレーバー*

要 約

浜田宏一氏が国際政策協調に関する意義ある論文を書いたのは70年代の半ばであった。しかし、国際政策協調が経済学のトピックとして盛んに論ぜられるようになったのは80年代になってからである。その背景には、貿易不均衡や、為替乱高下、これまで経験したことのない国際資本移動、貿易摩擦等の国際経済環境の悪化がある。本論文の狙いは、これらの国際政策協調に関し、簡潔に、しかもテクニカルにならずに分析してみることにある。

最近の研究は国際政策協調から得られる利得を分析することを目的としているが、まず、その理論的背景について考えてみる。一国の政策決定はその外部性(externality)を通じ、他国に影響をあたえる。仮に、各国が他国の反応を顧みず非協調的行動をとれば、世界経済にとって望ましくない結果がもたらされるであろう。見方をかえればこのことは、政策協調によりパレート改善(他の政府、個人の厚生を悪化させることなく、自らの厚生を改善する)を生み出す可能性があることを示している。この点に関し、多くの研究で政策協調によりパレート改善が達成され、政策協調が有効なものと結果が得られている。

次に、最近の政策協調に関する研究の具体的内容について述べてみよう。政策協調に関する最近の研究の多くは、合理的期待形成仮説とゲーム理論に基づき、外部性を政府の目的関数に組み込んだモデルを用いてきた。しかしながら、政府間、及び政府・民間の間のクレディビリティ(Credibility) —これは合理的期待形成仮説につきものである—という問題を考慮したものはすくない。この点で、クレディビリティを考えた研究は、Rogoff(1985)と、Ploeg(1987)らのものがあるが、これらの研究では、国際政策協調はそれほど重要な利得をもたらさないとの結果が得られている。これに対し、Persson(1987)は、政策協調の分析モデルを静学モデルと動学モデルに分け、政策協調による利得を分析した。これらのモデルでは、民間部門等のミクロ面にはあまり注意が払われてなかったが、この点を考慮したものとしては、Ploeg(1987)やMc Kibbin-Roubini-Sachs(1987)のモデルがある。

以上の研究の問題点は、大きく三つに整理することができる。第1に、国際政策協調にかんする研究は大部分のモデルにおいて民間部門の最適化行動を考慮していないこと、第2には、政府の目的関数の定式化が困難であることがあげられる。さらにもう1つの重要な問題点は、政策協調が実際政府間でどのように行なわれているかが無視されてきたことであるが、この問題の解明についてはゲーム理論の果たす役割は大きく、Kenen(1987)等によりいくつかの研究がなされている。

では、現実の政策としてどのような措置がとられるべきだということになるのだろう

*プリンストン大学客員教授

か。まず、Gephardt議員は、大統領は現在の貿易不均衡を解決するため、一定の期間内に各国に対する貿易収支が均衡するような措置をとるべきだとしている。一国の貿易収支は、構造上、民間政府部門のISバランスとむすびついており、為替レートの問題のみとして捉えることは困難であるからという考え方もある。例えば、Mc Kibbin-Roubini-Sachs (1987)によれば、日、独、米の関係でみれば、米の財政赤字の大幅な削減、日、独財政の若干の拡大が、これらの国々の貿易不均衡の改善の手立てとなることが指摘されている。

しかし、貿易不均衡に対するこのような政策協調が有効であるという考え方に対し、一部にはまた、政策協調は貿易不均衡の本質的な解決にはならないという考えがあることもまた事実である。最後になうたが為替安定は、私の考えでは、政策協調によってもたらされるであろうことを付け加えておきたい。

浜田宏一氏は既に70年代において今日の分析においても基礎となっている国際政策協調についての有力な論文を発表した。しかし、国際政策協調のテーマが学術文献^(注1)の最先端分野になったのは、80年に入ってからであった。この事実（それは進んだゲームの理論に支えられたわけだが）についてはいくつかの理由がある。しかし、その主な理由は、政策による解決の必要性（それは必ずしも政策立案者によるものとは限らないが）が、学術研究を喚起させるほどに、国際経済環境が悪化したということにあると思われる。歴史は、変動相場制があらゆる条件のもとで独立した政策をうまく調整するという考え方が誤りであることを証明した。

巨額で根強い貿易不均衡、不安定な為替相場、空前の国際金融資本移動（それは我々が過去に経験したことのないものであった）ならび多数の国家が直面した貿易戦争の脅威、等々の現在の状況は、国際政策協調に関する最近の研究を検証し、また、なんらかの政策上の教訓を導き出すためのよい材料となりうる。紙面の制約と、本会議の目的から、本論文は単なる文献のサーベイ（およびそれらの批評）は行っていない。ここでは最近の研究の結果やそこで用

いられている方法をテクニカルにならず広範に概観する。

政策協調に於ける利害は何故に存在するのか？

国際政策協調がもたらす利益を裏付ける理論的条件は、本質的に次の様な外部性（*externality*）の存在にある。すなわち、或る政府の決定は、別の政府をとりまく環境に影響を及ぼす（それは、他国の目的関数の変数や制約条件（*constraints*）を変化させる）。このような状況の下で、各国政府が他の政府（また経済主体）の反応を全く無視して、自国にのみ最も都合のよい政策をとることは、世界経済にとって部分最適化にしかない。それゆえに「協調」行動をとることは、パレート改善の余地があるわけである。つまり、これは、他の政府（経済主体）の状況を悪化させることなく少なくとも一つの政府（経済主体）の状況を改善することができるということである。殆どの分析に於いて、協調政策決定はあらゆる政府の厚生を増大させるものとして考えられている。これは協調政策決定を薦めるための賢明な前提条件と思われる^(注2)。

(注1) 参照。初期の研究は他に浜田(1974)(1976)、クーパー(Cooper)(1969)にみられる。更に最近の論文としては、クーパー(Cooper)(1985)、浜田(1985)ならびにケネン(Kenen)(1987)があげられる。

(注2) ケネン(1987)は、政策協調に関してのフランケル(1987)の定義を引用している。「国際政策協調という言葉は明確にしておくことが望ましい。学術論文の中で理解されている正確な定義は、次のようである。その国が単独で政策変更をすることを望まないとき、他国の政策を所与としてとられる非協調ゲームにおけるナッシュ(Nash)均衡よりは両国の厚生が改善するような協調政策変更に対する二ヶ国以上の合意」。

明らかに、外部性は主権をもつ国家間の政策選択の間に存在している。この「スピルオーバー」の最も単純な例として、 $(n+1)$ 番目の国の問題がよくもちだされる。これは $(n+1)$ 国のうち n 国だけが独自に為替レートを設定することができるというものである。仮に各国が独立して為替レートを設定しようとするならば、実質的な変化はなくして継続的な調整がされ続けることになる。これは、ある国を価値尺度の基準にしそれに合意すれば免れられる。かく乱や不確実性を発生させてしまうことになると思われる。このような合意は、全ての国の状態を改善することになるだろう。

このような国際的な外部性（また国内のひずみ）の存在がアメリカの巨額な財政赤字（ドイツおよび日本の黒字）や最近の議論の高まり、さらに世界の株式市場におけるヴォラティリティーをもたらした。

しかしながら、単に外部性の存在だけでは、政府に政策協調を考慮せしめるのに充分とは言えない。貿易不均衡に就いての最近の世界のジレンマの本質的な特徴は、名目為替レートの変化だけでは、貿易収支の均衡はもたらされないと信じられていることである。為替レートの変化（それだけ）で貿易収支不均衡を達成しようとすると、混乱をまねくほど大きな変化が必要になると思われる。ゆえに政府は、それを誘導することを認容しないであろう。

政策協調におけるこのような利害を所与のものとして、我々は経済専門家が生み出してきたものを検証する必要がある。

文献の概観

クレディビリティ（credibility）と事前公約（precommitment）

政策協調に関する最近の学術論文の多くは、ゲーム理論や合理的期待を積極的に取り込み、かなりテクニカルになってきている。これら論

文の多くは国際協調による経済政策から得られるものを明確にしましたそれを測ることを主な目的としていた。

これらの論文のほとんどは“協調”という制度を、各国政府の目的関数（各国が直面する制約条件に従属するものだが）の加重平均を最適化するような世界当局の存在を仮定する形でモデル化している。このモデルのメカニズムは、外部性を全て内部化することによって外部性の問題を解消している。それは、或る政府の厚生が減少が、別の政府の厚生を増加させるように考えられている。しかし、それは合理的期待のもとでの異時的な政策選択のモデルに共通する問題をほとんど示さない。いわば時間的な不一致またはクレディビリティの問題である。つまり、ある国が独自に決めた政策を本当に実行するかを他の政府や経済主体が信じるかどうかということである。このクレディビリティは、協調政策、非協調政策のどちらかとともに生じる問題であるが、協調政策の場合に特に影響すると思われる。

時間的不一致は、他のモデルにおけるのと同様の理由で、これらの協調モデルでも生じる。決定された時点では、各国政府は世界当局によって定められた選択に満足する。しかし何らかの行動がとられた後に、概してこれらの選択が関係政府にとって最適にはならなくなるものである。発表された政策を実行しないようなインセンティブが働く場合、クレディビリティの問題を生じさせる。事前公約（precommitment）がなければ個々の経済主体や政府は、発表された政策が維持されることはないと思うだろう。

この分野における研究は、重要な結果を引きだした。国際協調による経済政策がもたらす利益は、必ずしも正であるとは限らない。

ロゴフ（Rogoff）（1985）は、政府と民間経済主体との間の事前公約のない政府間だけの事前

（注3） オーディズ（Oudiz）・サックス（Sachs）（1985）は、政府間の事前公約のない政府と民間経済主体との間だけの事前公約もまた同じ結果になることを明らかにしている。ミラー（Miller）・サルモン（Salmon）（1985）は、同様の結果を別の方法で導きだしている。

公約は非協調の時より、全ての政府の状態をさらに悪化させざることを示している^(注3)。このことの背後には、政府間の“国際的”外部性が、政府と民間経済主体の間の“国内的”外部性を相殺しきれないからである。次善の理論が適用される。つまり、協調により（政府間の）外部性の一つを取り除くことは（政府と民間経済主体の間の）残った外部性の影響をそのまま受けるため、厚生をより低下させることになる。

例えば、これらの“二つの外部性”をもつモデルの中で世界的なインフレ・ショックに対し非協調的な金融政策をとった場合の効果は社会的に最適であるよりももっと強い引き締めになってしまう。インフレ・ショックに反応して、通貨切上げによる輸入物価の下落を通じたデフレ効果を目的として、各国は個々に金融政策の引き締めを行なおうとする。ところが、各国が同一戦略を試みるため、為替レートは大きく変化しないだろう。この様に、（その結果、各国の引き締めだけが効果として残るため）経済活動はインフレーション削減を意図した以上に鈍化してしまうのである。協調のもとでは、各国がそれぞれ為替レートを切り上げて全体としては効果がないことがわかるので、協調的金融政策はそれほどタイトなものにはならないのである。この条件において非協調と協調のもとでのあざむかれたコストは、かなり異なったものである。政府間の協調なく発表した政策を実行しないことによるコストは（比較的緊縮的な金融政策の予期せぬ緩和によって）為替レート低下によってひきおこされるインフレーションである。協調では為替レートは低下しないため、このようなあざむかれたコストは存在しない。つまり、事前公約のない協調は厚生を低下させるといえる^(注4)。

諸モデルの構造

経済政策の国際協調に関する論文に対し、かなり批判的に、パーソン(Persson)(1987)は、協調から得られる潜在的な利益をモデル化する二つの主要アプローチを示している。第一のアプローチは、本来の動学的な部分を欠いたかなりアドホックなマクロ経済モデルによる政策分析（金融政策が典型的）によって特徴付けられる。各国政府の目的関数は（インフレやGNPなどの）変数の目標からの乖離で表わされる損失関数として特定化される。このようなモデルに於ける非協調の最適政策の選択は、（多分、反復された）静態的な最適化問題であり、それは各々の政府は他の政府の行動を所与として最適化していると考えることによって通常は解が求められる^(注5)。

この結果は、政府間相互でまたは政府と様々な民間部門との間で事前公約のある場合の結果と比較される。

パーソン(Persson)の第二のアプローチは、同様の政府の目的関数を使っているが、動学的なものである同じ様なアドホックなモデルからなっている。時間の整合性の問題は、各期間で事前の制約条件が、事後の制約条件になりうることから、これらのモデルに於いては更に困難である。これらの困難の多くは、各政府が世界の民間部門に関して支配的なプレーヤーであるという仮定に立つナッシュ均衡の利用によって一般には回避されている。しかし、残った複雑さを解決するには、数量的手段によるしか方法がないと思われる。

これら論文の基礎にあるマクロ経済モデルは、すぐにクリアされる国際金融市場（完全な金融資本の流動性と変動相場制によって）と不振な国内商品市場（揺らぎやすい賃金決定行

(注4) プローグ(Ploeg)(1987)は、事前公約のない国際政策協調は望ましくないという例を簡潔に示している。政府の事前公約がある国際（金融）政策協調、事前公約のある競争的政策決定、事前公約のない競争的政策決定、事前公約のない国際政策協調という順で厚生を低下させるとしている。

(注5) ナッシュ(Nash)均衡のこの使用は、政府の政策の事後的な最適性を強いる。時間的非整合性の問題は、均衡概念を用いることによって打ち消される。

動)によってひきおこされる実質為替レートのオーバーシュートを仮定している。これらのモデルのもとになっている。ドーンブッシュ(Dornbusch)(1976)のモデルで行なっているのと同様に、民間部門の最適化行動やマイクロファウンデーション^(注6)の問題に殆ど関心を払うことなく、マクロ経済レベルで考えた方程式で構成されることが多い。

この分野に於ける研究者の多くは、非最適の民間経済主体を最適の政府が代表するという内的な矛盾が彼らの分析の中に含まれているという限界に気付いている。マイクロファウンデーションのないそれらの限界によって、いかにして政府目的関数が特定され、かついかにして協調から生じる利益が計測され得るかという点が不明確になる^(注7)。

最近、この問題を改善しようとする幾つかの研究がみられる。ブローグ(Ploeg)(1987)は、代表的な経済主体の異時的最適化行動に基づくモデルの中で政策協調の問題を取り扱おうとして興味深い試みを行なっている。彼は、事前公約がある時だけ、政策協調の効果があることをみつけた。しかし彼のモデルは動学的で理論的であることにより、分析的にかなり強い仮定を強いる(例えば、現金以外の金融資産を考慮していないということなど)

マッキビン(Mc Kibbin)、ルビニ(Roubini)、サックス(Sachs)(1987)は、民間経済主体の最適化を含むことによって修正したマッキビン

(Mc Kibbin)・サックス(Sachs)世界モデル(MSG2)からいくつかの結果を引き出している。それは数値モデルであるから、それがブローグ(Ploeg)の理論モデルの制限を受けることはない。しかし、MSG2は、修正前のものから完全には脱しきっていない。MSG1は、むしろ最適化行動から引きだされたものよりむしろマクロ経済レベルで考えられた方程式をもつドーンブッシュ(Dornbusch)(1976)スタイルのモデルに基礎を置いている。MSG2はいく分最適化行動を盛りこんでいるが、相似拡大性ならびに他の条件の内的整合性を必要としない民間の決定の広い余地が存在する。

更に重要なことは、注意深い読者を除いては殆ど明白にならぬことだが、最適化行動からひきだされた方程式は、モデルの体系(それらは多分動学にとって重要なものだが)の中で大きな役割を果たすことはないということである。例えば、最適化行動主体のウェイトは消費関数で10%ならびに投資関数で20%にすぎないのである。流動性その他の制約条件のおき方に多くの人も同意するだろうが、それらの制約条件が政府の政策(特に金融政策)や景気循環^(注9)の各局面で常に一定というのはおかしいのである。

にも拘らず、ブローグ(Ploeg)とマッキビン(McKibbin)またその他の研究は最近までの国際政策協調の不充分さにせまる第一段階として重要である。

(注6) 参照。カルロッチ(Carlozzi)・テイラー(Tayllor)(1985)、キューリー(Currie)・レヴィン(Levine)(1985)、石井・マッキビン(McKibbin)・サックス(Sachs)(1985)、マッキビン・サックス(1986)、ミラー(Miller)・サルモン(Salmon)(1985)、オーディズ(Oudiz)・サックス(1985)、テイラー(1985)。

(注7) 初期の研究であるオーディズ・サックス(1984)では、産出ギャップ、インフレならびに貿易収支の加重二次損失関数を極小化することが政府の目的であると考えられている。その後の研究は、目的関数に財政バランスをもちこんだブランチャード(Branchard)(1984)および他の研究の批評の影響を受けている。

(注8) 例えば、家計の効用は政府支出関数と総消費の対数の合計の和として、表現される。総消費は、国内財及び外国財に対するCES型選好関数の形をとるものとする。外国商品は、モデル上の各国ならびに各地域の商品に関するCES選好を媒介として逆に配分される。それは、扱い難い問題であるようには見えないが、これらの特別の総計を導き出すような全商品に渡る代理機関の基本的な選好に関する一連の制限が存在するかどうかという疑問は、述べられてはいない。

(注9) これは非常に難しい問題である。

協調による利益の測定

これらの理論的かつ数量的分析は、金融、財政政策の国際協調が参加各国に利益をもたらすということを中心論点としている。この利益の大きさは、パラメーターの値にもよるが、数量モデルによって決定される。

その計量によれば、協調による利益は小さいものであることがわかる。オーディズ(Oudiz)とサックス(Sachs)(1984)の研究は、この利益を計測しようとした試みの先駆けといえる。彼等の研究は、アメリカ連邦準備の多国間モデル並びに日本の経済企画庁の世界モデルを用い、アメリカ、日本、ドイツの非協調及び協調ケースの結果を比較したものである。厚生(welfare)は各国のGNPギャップとインフレ率の加重平均によって計測されるものとしている。しかしながら、非協調から協調への移行結果によって得られる厚生上の利益は、余り大きくないのである。(例えば、GNP成長ならびにインフレーションに関して1%に過ぎない。)

オーディズ(Oudiz)・サックス(Sachs)の方法論^(注10)の重大な限界を指摘している批判も幾つかある。特に、フランケル(Frankel)とロケット(Rockett)(1987)、及びケネン(Kenen)(1987)は、オーディズ(Oudiz)とサックス(Sachs)の仮定におけるモデルのベースラインとなる解は、非協調ケースの最適解である^(注11)という点を重要視している。この仮定が緩められた時、現在の非最適政策から最適な非協調(ナッシュ均衡)政策への移行によって得られる厚生上の利益は、最適な非協調政策から最適な協調政策への移行によって得られる利益の数倍に達するものであることが通常理解される。例えば、オーディズとサックスによる厚生ウェイト(welfare weights)を用いて、フランケル(Frankel)とロケット(Rockett)(1987)は、現在

の政策から最適な非協調政策に移行した後に、さらに、最適な協調政策に移行することによって得られる追加的な厚生上の利益は、前者の移行によって得られる利益の 10^{-3} 倍にとどまるという計測結果を得ている。ヒュー・ハレット(Hughes Hallett)(1987)は、これよりは保守的な数字を出してはいるが、それでも合衆国に就いては1/30E. E. Cについては1/10となっている。

既文献における問題点

本文ではここまで、国際政策協調に関する文献にふれ、それぞれの理論の問題点に就いて述べてきた。つまりそれは、政府の目的関数の特定化に伴う困難であるとか、多くのモデルにおいて民間部門の極大化行動が考慮されていない等の点である。

他の主要な問題点は、皮肉にも文献を通じて広く行き渡っているゲーム理論の概念である。すなわち、ゲーム理論では、政府が戦略的な相互作用を通じて実際にどのように協調するかという問題が放置されているのである。ゲーム理論は、これらのモデルの非協調的均衡点を求めるために使われている。しかし、競争関係にある政府間のダイナミックかつ戦略的な協調の側面は、協調的均衡点を決定する「世界政府」の仮定の中に含まれてしまっている。これがまさに、ゲーム理論が強調する論争点なのである。

スティグラー(Stigler)(1964)によって展開され、最近ではフウデンベルグ(Fudenberg)とティロール(Tirole)(1986)ならびにシャピロ(Shapiro)(1987)によって言及された暗黙の共謀、離反者の役割、脅威的戦略、ならびに他の離反者に対する反応などに関する文献は広く存在している。これらの理論は、戦略的契約の分析や、不確実性における戦略的情報操作の分析(これらはフウデンベルグ(Fudenberg)と

(注10) ブランチャード(Blanchard)(1984)とマリス(Marris)(1984)を参照のこと。

(注11) オーディズ(Ordiz)とサックス(Sachs)(1984)は、効用関数におけるウェイト付けの条件としてこの仮定を用いている。つまり彼等は、ナッシュ(Nash)均衡をベースラインとするために、どのようなウェイト付けをしたらよいのかを計測したのである。

ティロル(Tirole)(1987)が論じたように)と同様に^(注12)経済主体の認知力(それはベジアン(Bayesian)派によってアップデートされたものだが)という実体のない役割を認めている。

このような分析技術は、既存モデルの分析を更に興味深いものとするのみならず、政府目的関数や世界経済の構造についての不確実性についての興味深い分析を可能にする。それを用いると、ルーカス(Lucas)とストッキイ(Stokey)(1983)の結論をモデルに組み入れることも可能になり、現在の政府は、外部負債の期限を戦略的に組み立てることによって、現在の政策を将来の政府が放棄しないようにさせることができる可能性があることが検証できる。

これらのモデルに於けるゲーム理論分析のもう一つの重要な領域は、多くの基幹産業に於ける世界的規模の過剰供給能力にみられる傾向を説明するという点である。この過剰能力は、貿易収支を均衡させる効果を弱める傾向がある。主要な課題は、過剰能力が戦略的な行動によってどの程度まで説明されるかということである。

簡単に説明すれば、既存の分析の重要な限界は、世界経済モデルでは、完全な認識(合意)を仮定しているという点である。フランケル(Frankel)(1986)ならびにフランケル(Frankel)とロケット(Rockett)(1986)は、この世界経済モデルについての正確な認識を持っていない各当事者による協調は、大きなコストがかかるものであることを示している。このコストは、明らかに、政策目的と予測に関する非協調のコ

ストと同等であるといえる。

ケネン(1987)は、政策協調の限界を別の観点から考察している。彼は、現在の文献が国際交渉の対立する局面を誇張し過ぎる傾向があると論じる。例えば、他国のアクションやリアクションを考慮しない(ないし、それらの重要性を過小に評価する)という政府の傾向を無視している。また、既存の国際的な調整や制度を存続させようとする政府の関心を無視している。更に、政府は、独自の考えと目的で行動するという単一的なものであるという^(注13)仮定をおいている。また、ケネン(Kenen)は、固定為替相場への復帰の動きは、政策協調の必要性を減少させるものだとして結論している。

政策的合意

国際的な政策協調に関する多くの文献は、現実の世界問題を契機として書かれたものである。それは、現在の貿易ならびに為替相場のジレンマに対する解答をどの程度提供してくれるのであろうか？

提言者(そして政策決定者も含めて)の多くに共通している見解は、為替相場は現在の貿易問題の外生的な要因であると言ってもいいというものである。この見解は、合衆国の貿易不均衡に対する行政上の双務的「解決」案の内に、明白にうかがえるものである。

多分、この傾向の最も極端な例は、悪名高い「ゲッパート条項」(Gephardt Amendment)である。リチャード・ゲッパート下院議員(1988年の大統領選の候補者)は、大統領は特定期間内に双務的な貿易均衡をもたらすために、合

(注12) これらのテーマの古典的フレームワークは、シリング(Schelling)(1960)によって構築された。

国際的な関係において、これらの問題を把握しようとする初期の試みは、ブラックバーン(Blackburn)(1987)によって行なわれている。更に単純化された理論としては、クーパー(Cooper)(1985)ならびにケネン(Kenen)(1987)が、情報の流れに対する協調の役割の重要性について述べている。国際協調政策に反対し、独自の政策を行うという点については、政治学ならびに権力支配に関する文献の中で述べられている。参照例として、オイ(Oye)(1985)、スニダル(Snidal)(1985)及びダウズ(Downs)、ロック(Rocke)、サイバーソン(Siverson)(1985)がある。

(注13) 国内政策上の制約条件は、財政・金融政策に影響を及ぼす。現在の制度的環境は、世界的なレベルでの最適化(optimization)をもたらさないものである。日本の意思決定システムについての興味深く、論争的となっている議論については、ワルファーレン(Wolferen)(1987)を参照。

衆国との貿易が黒字にあるあらゆる国家に対して、行動を取る必要があると提案した。

問題となる例（議論に幾分か真実が含まれているだけに）は、インフォーマルな構造による市場参入制限に対する、日本への継続的批判である。例えば、政府による商社への資源供給に関する「行政指導」条項、輸入商品の技術的分類による割り当て分配に関する政府の影響力、複雑な査定と証明の必要、経費の要る配分システム、更には国内市場への外国の参入を制限する日本企業と政府の間の暗黙の合意などが存在しているというものである。

日本の貿易行動のこれらの特徴的の幾つかが、実際に存在することは疑いもない。とはいっても、日本との貿易赤字は、1986年度の合衆国貿易赤字総額の35%余りである。合衆国の問題のすべてを日本の責任にすることはできない。^(注14)

この点に関して、文献はあらかた一致している。例えば、次の単純化された等式を見ていただきたい。

$$- \Delta F = X - MIE = (S - I) + (T - G)$$

この数式は、経常収支余剰、「 $X - MIE$ 」（つまり、純資本流出、 $-\Delta F$ ）が、国内総貯蓄額（それは、国内の民間貯蓄「 $S - I$ 」と政府の財政貯蓄「 $T - G$ 」の和であるが）に等しくなければならないことを示している。この恒等式は常に満たされなければならないから、貿易赤字（外部負債への純利子支払いをなしたそれ）を

どのように説明するにせよ、民間ないし政府部門でのいずれか又は双方における国内の負の貯蓄を説明しなければならないことになる。例えば、仮に為替相場の「行き過ぎ」が貿易不均衡を説明するのであるならば、それはまた、貯蓄不均衡をも説明しなければならない^(注15)。

マッキビン(Mc Kibbin)・ルビーニ(Roubini)ならびにサックス(Sachs)(1987)によるMSG2モデルによる分析は、現在の不均衡に対する有力な解釈をもたらすものである。アメリカ政府のGNP 4%前後財政拡大と、日本、ドイツのGNPの4%前後の財政縮少は、合衆国・ドイツ・日本の間に短期利子率格差を引き起こし、この結果、日本とドイツからアメリカへ資本流入をもたらす米ドルの上昇をもたらすと同時に、米国の貿易収支を悪化させることになる^(注16)。

この説明とMSGモデルからの結果は、政策問題についての協調的解決を示唆するものである。一国に於ける財政拡大は、国外需要に対する刺激をそれ程生み出さずに、自国の生産高を増加させ、為替相場上昇をもたらす、貿易収支を悪化させる傾向がある。金融拡大は、生産高の増大、為替相場下落、及び実質金利の低下等をもたらす傾向がある。それは、他の国に於ける貿易収支ないし生産水準のいずれにも殆ど影響を与えるものではない。これによると、政策協調は、合衆国予算の大幅削減、ドイツや日本に於ける適度な財政拡大、ならびにあらゆる

(注14) マックギネス(McGuinness)(1987)は、更に同様の議論をしている。「日本の保護主義、日本の輸出産業の一般的な活動が、アメリカの貿易赤字の明白な原因とされている。つまり、日本の経済貿易政策についてのアメリカのメディアの多くは、アメリカの貿易収支調整の主要な障害は、日本の貿易政策であるかのように報告している。日米間の不均衡の原因は、アメリカ自身にあって、日本にはないということは疑う余地もないことである。特に財政赤字に関するアメリカの国内政策が不均衡是正に及ぼす影響の方が日本市場のより一層の開放が、是正に及ぼす影響より大きいものと思われる」。

(注15) ターナー(Turner)(1986)は、OECD主要七ヶ国の経常収支を詳細な調査に基づいて現在の不均衡を説明する上で果たす為替相場の役割の無効について同様の結論を引き出している。

(注16) マッキビンは(McKibbin)は、できる限り合理化を図った上で、彼らのモデルがドルの最近の上昇をそれ程困難を伴わずに説明できるとしている。彼のモデルは次の三つの可能性を考慮している。それは、予期せぬアメリカの財政政策の引き締め。アメリカの拡張的金融政策。アメリカの民間投資需要の減退などである。

国に於ける金融拡大を示唆するものとなる
(注17)。

協調に関するこの文献は、このような「一回きり(once-off)」政策協調が利益をもたらすものであることを示唆している。しかしながら、時間をかけてなされる財政・金融政策上の協調はさておき、このような「一回きり(once-off)」の協調に対しては疑問をはさむ十分な余地がある。特に、政府は、協調という実を結ばないと思われる介入政策がもたらす、不可思議存在を信じがちであるように思われる
(注18)。

この古典的な例は、1985年9月のプラザ合意の予期された成功例である。結局、ドルの価値を下落させる協調介入の実施に合意したG5諸国の声明に従って、数週間の内に米ドルは実質的な下落をみせたのであった。しかし、これは、もし介入がなかったら、どうなっていたであろうかという重要な問題を考慮していない。ドル下落はプラザ合意に先行して始まっていたということは現在十分に認められていることである。

イトウ(1987年)はこの介入は大きな役割を果たさなかったと述べている。むしろ為替相場は、新しい経済基礎条件に反応したのであった。つまり、アメリカの金融政策の転換、日本の高金利政策、原油価格の下落、アメリカの財政削減に関する予測に反応したのである。

加えて、各国政府は、これらのモデルが示唆するよりも更に戦略的に行動する傾向がある。ブライアン(Bryant)(1987)の言葉によれば、「個々の政府は、政策協調することによって、

自分にとって好ましい政策を他の政府が採る場合には、協議や協調に賛意を示すものなのであるが、自分の政策行動に制限が付されるような場合には、協調に賛意を示さないものである。」現在の状況に於いては、アメリカは予算の上で妥協をせずに、それによって生じる調整費用の多くを西ドイツと日本に負担するように駆け引きをしようとしているのかもしれない。このような戦略的分析(公式・非公式いずれのレベルのものであれ)の欠除は、国際協調政策に関する文献の主要な弱点である。

結 び

議論を展開させるための布石を述べ結びとしよう。この論文の大部分は、経済政策の国際協調の問題に焦点をあててきた。私が付与したサブタイトル部分—つまり為替相場の安定—については、直接には言及してこなかったが、それについても考慮はしてきた。

回避可能な為替相場の不安定性の多くは、各国政府の相互非協調的な政策行動から生じるものであるというのが私の考えである。これは、これらの政府行動がいつ逆転するかという不確実性を金融市場に生じさせるものである。イトウ(1987)によれば、経済主体に以前の政策を改めさせるような新情報が永続的に存在しており、しかもそれはしばしば矛盾したものである。これは、為替相場に見られる不安定性をもたらしているものである。

政府間の戦略的相互行動を良く理解することは、政策協調がいかにしてより安定した為替相場をもたらすことができるか(それも目的とし

(注17) これは、イシイ(Ishi)・マッキビン(Mckibbin)・サックス(Sachs)(1985)によるMSGモデルの改定モデルによる最適協調政策である。乗数(Multiplier)が異なっているものの、ヤシロ(Yashiro)(1987)は、日本の経済企画庁モデルから同様の結論を引き出している。この政策処方では、経済的意味を持つのみならず、それはまた歴史的妥当性もあるものである。(この合衆国の場合のような)大幅赤字国は、調整費用の大部分を自分で負担すべきであるとするのが伝統的な見方である。

(注18) このような介入によって、外国資産に対するリスクプレミアムのみならず、政府当局が債券供給の操作を通じ、外国資産に大きな影響を及ぼすことができるとしている。協調された介入は、協調金融政策に等しいものである。即ち、為替相場の管理は、国内物価ならびに金利を管理するコストをかけた上で遂行され得るものである。

てではなくて結果として)という点について、より良い理解を提供するであろう。為替相場の変動性を直接制限するような政策ないし制度上の協調の試みは、多くの場合、単に不安定性を

為替相場から金利ないし他の資産価格へと移し変えるにすぎない^(注19)。ただし、このような政策がパレート改善(Pareto-improvement)をもたらすことになるかどうかは定かではない。

(注19) トレーバー(Trevor)・ドナルド(Donald)(1986)は、この点に就いて幾つかの証拠を提供している。