

マンデル問題再論

渡 辺 健 一

1. はじめに

Mundell(1964)は当初の小国モデルの二国モデルへの拡張をも行っている。このモデルでは、変動相場制下では中央銀行による通貨供給量の増加という手段による、自国の金融緩和政策は、他国の国民所得を減少させる、いわゆる近隣窮乏化策となることが示されている。このためこのタイプのモデルが変動相場制下で与える結論は、特に金融政策について、直感や通常の経験的証拠に馴染まないとする批判がなされていた。しかしこのような結論はむしろ妥当なようにも見える。金融緩和により自国通貨が減価して輸出拡大となれば外国の輸入は増大し、しかもその輸出も減少し、外国の国民所得は負の影響を受けよう。むしろ他方では自国の投資増加が大きければ、自国の国民所得の増加を通じる輸入の増加、したがって外国の輸出増、それに伴う外国の所得増加を結果するであろう。しかしさしたる投資増が生じないような状況（例えば1930年代の大不況時代）ではこの後者の効果はさして期待できないであろう。

そこで改めてこの問題を検討したい。というのもMundellのモデルは資本移動の完全性が仮定されるため利子率が均等化（カバー無し金利平価式が成立）するが、これは実証的には支持困難と言えよう。今一つは為替レートの決定がフロー・アプローチでなされ、今日では不適當とされている。しかし、しばしばストック・アプローチがとられ修正がなされているように見えるが、かつてKouriが批判したように、レートの決定に経常収支が直接の影響を及ぼさないという、これもまた実証的に支持困難な仮定がなされている。

加えて金融政策は、ほとんどの場合、通貨供給の変化として定式されるが、実証的には19世紀といえども、むしろ金利が政策的に決定され¹、通貨供給はそのもとの市場需要に応じて、手形等の有価証券や借用証を対価に、自動的になされる。この定式ではいわゆるLM曲線が不要となり若干のモデルの単純化が得られる。

以上のような変更により、結論もかなり異なるものとなり、上記した様な常識的判断と一致するものが得られる。

¹ この点は今日テイラー・ルールとして時折指摘されるが、教科書モデルではさして考慮されていないといえよう。テイラー・ルールについては例えばDornbusch, Fischer and Startz (2004, p. 200) 参照。

2. 総合収支と為替レートの決定

モデル構成は基本的には渡辺 (2009 b) と同一であるが、それを二国モデルに拡張、あわせてマイナーではあるがいくつかの計算ミス等の誤りを訂正する。説明の便宜上期間分析方法を用いる。

直接投資、特に重要ではあるが定式困難な投機等を捨象して、資本移動は全てポートフォリオ調整型であると単純化し、内外利子率 r , r^* や (邦貨建て) 為替レートは期首に決定され次期の期首まで持続されるとする²。為替取引も期首にまとめて実行され、ここで決定された為替レートがこの期間維持されるが、外国為替の取引は期間中には実施されないものとする。

資本移動取引は以下のように把握されよう。自国では、外貨建て対外資産 F 、自国通貨建て資産 D を保有し、総 (金融) 資産 V (自国通貨建て) の対外資産への配分比率を $f = f(R_p)$ とする。また外国が保有する自国通貨建て資産を D^* 、総資産 V^* の内それへの資産配分比率を $g = g(-R_p)$ 、外国通貨建て資産保有を F^* とする。この f や g が内外の利子率、予想為替レート上昇率により定義される、対外投資に伴うリスクプレミアム R_p の関数となるが、対外資産への配分率はリスクプレミアムの上昇と共に増加すると想定しえよう。したがって次式が成立する。

$$(1) R_p \equiv r^* + \pi - r; \quad f' > 0, \quad g' > 0$$

前前期首の外為取引により、 F や D および e が、 F_{-1} , D_{-1} , e_{-1} として決定される。ここで期間を十分短くとると、今期期首のポートフォリオ決定に当り、この残高が用いられるものと想定し得る³。期首に成立するであろう (予想) 為替レート e による評価では、期首直前の自国総資産 (予算制約式) は $V \equiv eF_{-1} + D_{-1}$ となり、この総額に対して新ポートフォリオが決定される。したがって (2), (3) の等式が成立する (アステリスクが付与される外国の変数に対しても同様)。

$$(2) eF_{-1} + D_{-1} \equiv V = eF + D, \quad F^*_{-1} + D^*_{-1} / e \equiv V^* = F^* + D^* / e$$

$$(3) eF = eF(e) = fV, \quad D^* / e = D^*(e) / e = gV^*$$

² 予想上昇率の決定はまさに投機の決定となるので捨象するが、ここではマンデルとは異なり、完全資本移動の仮定は置かない (したがってカバーなしの利子率平衡式は用いない) のでこの捨象は問題ないと考えられる。

³ 一般に、期間中に F や D の、ポートフォリオ決定後の外為取引を通じない他の要因による増減はあるが、一般的にはストック変数の 0.1, あるいは 0.01 倍程度のオーダーに過ぎないので無視し得る。ここでは特に定性的結論に影響しないので記号の煩雑さをできるだけ小さくするために捨象する。

さてポートフォリオ再編は内外資産残高というストック変数の決定ではあるが、実際に外国為替市場で外国為替の需給として現れるのは計画値と現保有額との差であるフローである。つまり自国居住者による（狭義）資本輸出は今期首での対外資産保有額 F と前期首でのそれ F_{-1} との差 $F - F_{-1}$ になり、これは外国為替市場での外貨需要となる。（狭義）資本輸入は外国居住者による対内投資 $D^* - D^*_{-1}$ であるが、これは取引直前での予想為替レートによる金額では外貨表示で $(D^* - D^*_{-1}) / e$ となり、これは外貨供給となる。この資本移動と自国の経常収支（外貨表示名目値） T_E とにより定義される、外貨建て名目値表示の、総合収支は次式となるが、これは同時に外国為替市場における外貨の超過供給 Ex を意味する⁴。

$$(4) \quad Ex = T_E + [(D^* - D^*_{-1}) / e - (F - F_{-1})]$$

変動相場制では定義により、外貨の需給の均衡 $Ex = 0$ が成立するように為替レートが決定される。(2), (3) を (4) に代入して次式が得られる。

$$(5) \quad Ex = T_E + \{- [fD_{-1} + (1 - g) D^*_{-1}] / e + (1 - f) F_{-1} + gF^*_{-1}\}$$

したがって、経常収支部分を除く外貨の超過供給曲線 Ex は邦貨建て為替レート e の増加関数となる⁵。

さて、例えば金融緩和のために、政策として中央銀行が国内利率を下げると、リスクプレミアム R_p が上昇し、対外資産配分比率 f の上昇、 g の下落が生じる。このため、対外投資の増加、対内投資の減少となり、総合収支の減少、すなわち外貨供給の減少となる⁶。したが

⁴ ここでの資本収支は狭義資本収支であり、IMF旧方式国際収支表では金融収支勘定に含まれていた決済性の外貨現預金項目を含まない（1996年以降のIFS新方式国際収支表では財務収支、また米国などの国際収支表や教科書では資本収支の中に含まれる）。もっとも旧方式の下でも受身の取引である決済性の項目という取引の性格により分類してあるわけではなく、外国為替公認銀行の勘定として統計が取られていた。変動相場移行に伴い外為銀行も積極的ポジションを取る（資本輸出入を行う）ようになり、もはや決済性現預金の授受にとどまらなくなったため従来の金融収支勘定は通貨当局のものに限定されるようになったという（内村等（1998, 第三章の参考1）参照）。本論での総合収支概念は外貨需給に焦点を当てた理論上の定義である。したがってケイブズ等（2003, 15-18ページ）がIMFの新統計方式に準拠して、国際収支 ≡ 経常収支 + 資本収支 + 公的決済収支 ≡ 総合収支 + 公的決済収支 (ORT) ≡ 0 とし、「純粋な」変動相場制の定義は $ORT = 0$ である。」としているのは誤りである（これにより新方式統計で定義される総合収支は 0 となるが、この総合収支には決済性の現預金取引項目も計上されているため、外貨需給収支が 0 となる訳ではない）。

⁵ この式による為替レートの決定メカニズムの図解は渡辺（2009a）を参照されたい。

⁶ この点は経済学的常識だが、(5) によっても直接に確認される。

$$\partial Ex / \partial r = (F_{-1} + D_{-1} / e) f' + (D^*_{-1} / e + F^*_{-1}) g' > 0$$

って通貨当局による介入がない変動相場制下では、この減少分を相殺するような外貨の供給増がなければ外国為替市場は均衡せず、これを実現するために為替レート e が直ちに上昇する、つまり自国通貨が減価する。しかし時間が経てばこの自国通貨の減価に応じて経常収支が増加し、これによる外貨の供給増があるため、為替レート e が今度は減少（自国通貨の増価）する。すると、この自国通貨の増価により経常収支が減少し、これによる外貨供給減が発生するため、為替レート e は反転して上昇する。むろんこの間にこのような為替レートの変動に応じて資本移動も変化するが、この過程で為替レート e は一定の値に収束すると想定することが許されよう。すなわちこの収束値の下で決定される経常収支の値 $T_E = T_E(e)$ により、(4) ないし (5) が 0 となるような為替レートの均衡値が決まる。以下ではこの収束が見られるまでを改めて期末の取引時間の単位にとり、このようなプロセスを経て決定される為替レートの政策的変化を Δe と表示することにする（為替レートは e_{-1} から $e + \Delta e$ へ変化する）。

この後の計算のために (5) の一次の変化分を求めておく ($\Delta Rp = \Delta r^* - \Delta r$)。

$$(6) \quad \Delta Ex = \Delta T_E - E_I \Delta Rp + E_0 \Delta e/e$$

$$E_I \equiv (F_{-1} + D_{-1}) f' + (F^*_{-1} + D^*_{-1}/e) g' > 0$$

$$E_0 \equiv [fD_{-1} + (1-g) eF^*_{-1}]/e > 0$$

3. 自国経常収支の自国通貨建実質値 T と外貨建名目値 T_E

(6) 式に示されるように、為替レートの決定には外貨建て名目経常収支の政策による変化を求める必要がある。ここでは後に必要となる自国通貨建ての実質経常収支などの変分を含めた、関連する計算する。単純ではあるが若干混乱するかもしれないのでいわば念のために記す（私自身が混乱したこともあり）。

自国の実質輸出額 I_M^* は、自国で生産する財・サービスなので自国通貨表示とする。同様に自国の実質輸入額 I_M は外国で生産する財・サービスなので外国通貨表示とする。国内物価水準を p 、外国物価水準を p^* とし、実質為替レートを R とすると、自国の自国通貨建て名目経常収支 T_n は $T_n = pI_M^* - ep^*I_M$ となるので、自国の自国通貨建て実質経常収支 T 、また外貨建て名目経常収支 T_E 、および外国の外国通貨建て実質経常収支 T^* は次のようになる。

$$(7) \quad T = T_n/p = I_M^* - RI_M$$

$$T_E = T_n/e = pT/e = p^*/R \cdot T$$

$$T^* = -T_E/p^* = -T/R$$

$$R = ep^*/p$$

実質輸出入は、通常のように、実質為替レート R と実質国民所得 Y と Y^* により次のように想定する。ここで例えば I_M は外貨建て実質ベースで定義されているので、輸入性向の定義において実質為替レート R による修正を行っていることに注意する。

$$(8) \quad I_M = I_M(Y, R); 1 > m = R \cdot \partial I_M / \partial Y > 0,$$

$$\eta = -R / I_M \cdot \partial I_M / \partial R > 0$$

$$I_M^* = I_M^*(Y^*, R); 1 > m^* = 1 / R \cdot \partial I_M^* / \partial Y^* > 0,$$

$$\eta^* = R / I_M^* \cdot \partial I_M^* / \partial R > 0$$

以下、内外の物価水準 p, p^* は一定の外生変数とする。むろんこれらは為替レートや国民所得の関数とする方がより正確となるが（総供給関数）、どうしても一般的に、定量的に大きな変化はなく、以下の重要な定性的結論にさしたる影響がないので、記号の煩雑さを避けるためにこの側面は捨象する⁷。

したがって T および T^* , T_E の変化分は次のようになる。

$$(9) \quad \Delta T = m^* R \Delta Y^* - m \Delta Y + R I_M \mu \cdot \Delta e/e;$$

$$\mu \equiv (I_M^* / R I_M) \eta^* + \eta - 1 > 0$$

$$\Delta T^* = -m^* \Delta Y^* + m / R \cdot \Delta Y - I_M \mu_E \cdot \Delta e/e;$$

$$\mu_E \equiv [I_M^* / R I_M \cdot (\eta^* - 1) + \eta] > 0$$

$$\Delta T_E = p^* / R \cdot [m^* R \Delta Y^* - m \Delta Y + R I_M \mu_E \cdot \Delta e/e]$$

$\mu > 0$, $\mu_E > 0$ は一般化されたマーシャル・ラーナー条件であり、以下ではこれを仮定する。当初経常収支が均衡していて $I_M^* = R I_M$ の場合には両者は一致する。

(9) を (6) に代入すれば、変動相場制下の（総合）収支の変動分 (10) が得られる。

$$(10) \quad \Delta Ex = p^* / R \cdot [m^* R \Delta Y^* - m \Delta Y] - E_I \Delta R p$$

$$+ (E_0 + p^* I_M \mu_E) \Delta e/e$$

⁷ 例えば、物価水準を為替レートの関数とすると $\Delta R / R = (1 - \varepsilon_p - \varepsilon_p^*) \Delta e/e$ となるが、 ε_p 等の弾力性が大きくない限り $\Delta R / R = \Delta e/e$ と近似し得る。よく知られているように $1 > \varepsilon_p$ となるのは、輸入原材料はコストの一部にしか過ぎず、また対外競争製品は物価指数構成品目の一部でしかないためである。

4. 国民所得の決定

次に実質額での内外の国民所得（それぞれ自国及び外国通貨表示）の変化を見る。

$$(11) \quad \begin{aligned} \Delta Y &= \Delta C + \Delta I(r) + \Delta G + \Delta T; \\ \Delta Y^* &= \Delta C^* + \Delta I^*(r^*) + \Delta G^* + \Delta T^* \end{aligned}$$

(11) に (9) を代入すると次のようになる。

$$(12) \quad \begin{aligned} \Delta Y - k m^* R \Delta Y^* &= k [I' \Delta r + \Delta G + R I_M \mu \cdot \Delta e/e] \\ k &= 1 / (1 - c + m) > 0, \quad 1 > c = \Delta C / \Delta Y > 0, \quad I' < 0 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} -k^* m \Delta Y + R \Delta Y^* &= k^* [R I'^* \Delta r^* + R \Delta G^* - R I_M \mu_E \cdot \Delta e/e] \\ k^* &= 1 / (1 - c^* + m^*) > 0, \quad 1 > c^* = \Delta C^* / \Delta Y^* > 0, \quad I'^* < 0 \end{aligned}$$

(10) より, $\Delta Ex = 0$ において, $\Delta e/e$ を求めると次式が得られる。

$$(13) \quad \Delta e/e = [p^* / R \cdot (m \Delta Y - m^* R \Delta Y^*) + E_I \Delta R p] / (E_0 + p^* I_M \mu_E)$$

この計算段階での, 金融緩和 ($\Delta r < 0$) の為替レートに及ぼす影響は次のようになる。自国通貨は減価するが ($\Delta e > 0$), 経常収支上昇による外貨の供給増を伴うため量的に減少させられる (E_I / E_0 から $E_I / (E_0 + p^* I_M \mu_E)$ へ)。これが単純なストック・アプローチとの相違である。固定相場制下の結論は (12) において $\Delta e = 0$ と置くことにより直ちに得られる (付論1参照)。

(13) を (12) に代入すると, 次のようになる。

$$(14) \quad \begin{aligned} (1 - k m a) \Delta Y - (1 - a) k m^* R \Delta Y^* \\ &= k \{ \Delta G - [(-I') + R/p^* \cdot a E_I] \Delta r + R/p^* \cdot a E_I \Delta r^* \} \\ &- (1 - \mu_E / \mu \cdot a) k^* m \Delta Y + (1 - k^* m^* \mu_E / \mu \cdot a) R \Delta Y^* \\ &= k^* \{ R \Delta G^* - [R(-I'^*) + R/p^* \cdot \mu_E / \mu \cdot a E_I] \Delta r^* \\ &\quad + R/p^* \cdot \mu_E / \mu \cdot a E_I \Delta r \} \end{aligned}$$

$$1 > a \equiv p^* I_M \mu / (E_0 + p^* I_M \mu_E) > 0$$

μ が μ_E より著しく大きいと a が 1 より小さいことはなくなるが、このような場合は一般的には排除できるだろう。

したがって財政・金融政策による国民所得の変化は次式のようになる。

$$(15) \quad \Delta Y = D_Y / D, \quad R \Delta Y^* = D_{Y^*} / D$$

$$D \equiv (1 - k m a) (1 - k^* m^* \mu_E / \mu \cdot a) \\ - (1 - a) k m^* (1 - \mu_E / \mu \cdot a) k^* m > 0$$

$$D_Y \equiv k [(1 - k^* m^* \mu_E / \mu \cdot a) \Delta G + (1 - a) k^* m^* R \Delta G^*] \\ + k [- (1 - k^* m^* \mu_E / \mu \cdot a) (-I')] \\ - (1 - k^* m^* \mu_E / \mu) R / p^* \cdot a E_I] \Delta r \\ + k [- (1 - a) k^* m^* R (-I^*) \\ + (1 - k^* m^* \mu_E / \mu) R / p^* \cdot a E_I] \Delta r^*$$

$$D_{Y^*} \equiv k^* [(1 - k m a) R \Delta G^* + (1 - a \mu_E / \mu) k m \Delta G] \\ + k^* [- (1 - k m a) R (-I^*) - (\mu_E / \mu - k m) R / p^* \cdot a E_I] \Delta r^* \\ + k^* [- (1 - \mu_E / \mu \cdot a) k m (-I') \\ + (\mu_E / \mu - k m) R / p^* \cdot a E_I] \Delta r$$

ここで乗数 k , k^* や a 等の定義, および先に記したように μ_E / μ が 1 の近傍にある限り, 以下のような不等式が成立することが分かる。

$$(16) \quad 1 > k m > 0, \quad 1 > k m a > 0, \quad 1 > a \mu_E / \mu, \\ 1 > k^* m^* \mu_E / \mu \cdot a > 0, \quad \mu_E / \mu > k m$$

これらを用いると例えば $D > 0$ も直ちに明らかとなる⁸。

上記式を用いると政策効果は容易に理解され, この小論の結論が得られる。まず, 自国の財政支出の拡大 ($\Delta G > 0$) を行うと, D_Y から明らかなように, 自国の国民所得が増加するのみならず, D_{Y^*} に見られるように, これは外国の国民所得をも増加させる (自国の輸入拡

⁸ 付論2を参照されたい。

大=外国の輸出拡大を通じ)。

他方、自国の金融緩和 ($\Delta r < 0$) は自国の国民所得を増加させる (投資増と自国通貨安による経常収支の増加を通じ) が、外国ではその為替レートが増価するため経常収支の悪化が生じる。しかし自国の投資増による輸入増加が外国の輸出増加を通じその国民所得を増加させる効果が反対方向に作用する。いずれの効果が大きいかにより結果は異なるが、大不況期のように各国の景気低迷により投資が沈滞している ($(-I')$ が小さい) ような状況では金融緩和は近隣窮乏化政策となろう。

もし金融政策の国際協調により外国でも同率の金融緩和が行われるならば、 D_Y^* 式の Δr と Δr^* との係数を比較すれば明らかなように、為替レートは変わらず、したがって近隣窮乏化の結果は防げることになる。しかしこのような協調は事実問題として困難であったろう。金融緩和によっては低迷を脱せず、大規模な財政支出政策の発想や手段もなかった大不況のような状況では、一部では為替切り下げ位しか依るべきものがなかったと考えられたのであろう。

5. 結語に代えて

短期の金融政策効果の評価の際の困難の一つは投機をどう定式するかという点にある。ここでは完全に捨象しているが、妥当なものが見つからないためである。短期に限らないが、今一つの困難は経済の局面により人々の行動様式が大きく変わる点である。おそらく大不況時代を経て、ケインズは「流動性の罫」という概念を作った (通貨供給量自体が増加しないので必ずしも妥当でないが)。今日ではリチャード・クーによる「バランスシート不況」の方が適切と思われるが、いずれにしてもいざわば行動方程式の変化としての理解が必要であろう。このような困難はモデル分析における主要な留意点といえよう。

本論文の結論を再度確認していくつかの補足をしておきたい。この小論の二国モデルでは、マンデルのそれによる結論とはかなり異なる。固定相場制下では自国の財政支出拡大は、自国の国民所得の増加、それによる輸入の拡大、つまり外国の輸出の増加を通じ、外国の国民所得を増加させる。また変動相場制下では、自国の金融緩和、つまり利子率の低下は、資本輸出の増加・資本輸入の減少を通じ、自国為替レートの減価を生じさせ、このため自国輸出の増加、つまり外国の輸入の増加をもたらす、このため外国の国民所得を減少させるという近隣窮乏化作用を有する。他方金融緩和による自国の投資の増加による国民所得の増加が、自国の輸入、つまり外国の輸出の増加を通じ、外国の国民所得を増加させるという、逆の効果を持つために、総効果は上記の二効果の大小関係に依存する。これもマンデルの必ず近隣窮乏化政策となるとする結論とは異なることになる。

マンデル・モデルとの主要な相違は、マンデルが為替レート決定においてフロー・アプロ

ーチを採るのに対し、この小論では、Kouriに従い、いわばフロー・ストック・アプローチを用いていること、またマンデルの資本移動の完全性の仮定を排して、事実として見られる利子率格差の存在を前提していること、関連して、特に、金融政策を通貨量ではなく、金利を操作目標としている点にある。

一つ一つの仮定の相違を比較計算した訳ではないので、直感的ではあるが、主要な差異は金融政策を金利政策とする点にあると考えられる。そこでこの点を若干補足しておこう。既に19世紀の金本位制の時代でも主要な金融政策は公定歩合操作に代表される金利政策であった（むろん当時は景気対策ではなく金本位制下の金保存政策としてであるが）。その後近年には、オペレーション政策が重要となり、短期の市場金利が、政策金利として操作目標となるが、内容的には公定歩合政策と同一と言えよう。この短期の金利変化は、一般的には利子率の期間構造を通じ、長期金利をも変化させるため、長短含め、金融政策とは一般に金利操作と概括し得る。むろん長期金利には、多数派による先行きの見通し等、いくつかの、金融政策とは独立の要因による影響もある。最近ではこの政策金利が、ほぼ零となり、それ以上の金利低下政策が不可能になるに及び「量的緩和」政策が重視されているが、期待（予想）の及ぼす効果等不明確な（おそらく高々投機に関わる）要因を除けば、やはり金利政策と言えよう。というのも主に長期国債の売買が主要手段であるため、短期金利ではなく、長期金利への政策的影響がより大きくなるという差異に過ぎないからである。

金融政策が通貨供給量政策というよりは金利政策になる主たる理由は、政策実施上そうならざるを得ないということではないか。GDPの予測さえ困難な状況では、インフレ・デフレを伴わない適正通貨量の予測は困難であるため、それを目標として、（例えば）一定率の通貨供給に固執した場合、現実のGDPに代表される経済取引に必要な通貨供給量は、一般に当初の目標値と異なるため、多くの場合金利が乱高下することになる（近年では1980年代前半のボルカー連銀議長時代に、このような、いわばマネタリズムの「実験」と解される措置が採られたが、ほどなく廃止されている）。したがって金利を操作し、それに応じた通貨量の決定は市場の需要に任せることになる。

にもかかわらず、経済学の主流では通貨供給量の操作が金融政策とされている。この理由は何なのであろうか。一つの推測は、次のようなものであろう。経済学の、特により信頼の厚いミクロ経済学での、標準的理解では、 n 財の存在する経済での財価格は、市場では $n-1$ の相対価格が決定されるだけであり、絶対価格は、貨幣数量方程式のような市場外部の要因により決定されねばならないことになる。（ここで $n-1$ の相対価格しか決まらないのは、この $n-1$ の個別の財の需給均衡式が成立するように各財の価格が決定されれば、ワルラス則により残る一つの需給均衡式は自動的に成立し、その価格は財・サービスの需給均衡条件により決定され得ないからである。ここでワルラス則とは個別経済主体の（総需要額＝総供給

額という予算制約式を合計したものである。) この論理は数学的形式上のそれであり、貨幣量がどのように(絶対) 価格水準を決定するのか具体的メカニズムには何ら説明が与えられていない。

このようなワルラス一般均衡論に現実的妥当性はあるのだろうか。経済に対する観察事実は次のようなものであろう。まず、多くの財に対し、証券・商品取引所のようなオークションのいる高度の組織的市場はない。この点は例えばJ.ロビンソンにより「価格は(市場で)自ら叫ぶ」と揶揄されてもいる。常識的判断にしたがえば、市場での需給やコスト、歴史的与件(特に比較的直近の実現価格)を基礎に、 n 個の財の価格はそれぞれの市場で、しかもその絶対価格が決定される。しかしこの価格は一般的には、主に需給状態を正確には知りえない個別の供給者が試行錯誤的に設定するものであり、したがって需給を均衡させるものとは限らない、というより不均衡状態が一般的であろう。価格が需給を均衡させる方向に変化するのには確かであろうが、日常の取引において最終的に需給を調整させるものは、価格ではなく、意図せざる在庫変動が代表的メカニズムであろう。したがって個別経済主体の意図した需要と供給は一般に等しくならず、教科書的な意図した需給関係間の予算制約式は成立せず、ワルラス則は成立しない(渡辺(2005, 2007))。他方では、その取引の決済のために通貨を必要とし、これはむろん取引量のみならず、このようにして決定される n 個の絶対価格・価格水準に大きく依存する。つまり通貨主義との論争で銀行主義学派が主張したように、「通貨量が価格を決めるのではなく、価格が通貨量を決める」。したがって「インフレ・デフレは貨幣的現象・問題」とするマネタリストの見解は誤りである。むろん利子率により左右される資金需要量により決定される信用量・通貨供給量は主に財の需要量を通じて価格に影響するが(運転資金に対する信用供与量を通じて財の供給量にも作用する)、絶対価格を決定する作用などはどこにも存在しない。

付論1 固定相場制下の政策効果

$$\Delta Y = D_Y / D, R \Delta Y^* = D_{Y^*} / D$$

$$D \equiv 1 - k m k^* m^* > 0$$

$$D_Y \equiv k [I' \Delta r + \Delta G + m^* k^* (R I'^* \Delta r^* + R \Delta G^*)]$$

$$D_{Y^*} \equiv k^* [R I'^* \Delta r^* + R \Delta G^* + m k (I' \Delta r + \Delta G)]$$

したがって自国の金融緩和($\Delta r < 0$)は自国, 外国共にプラスの効果을及ぼす。のみならず、不定の結果となったマンデル二国モデルとは異なり、財政支出増 ($\Delta G > 0$) も両者にプラスの効果となる。

付論2

$$\begin{aligned}
 D &\equiv (1 - k m a) (1 - k^* m^* \mu_E / \mu \cdot a) \\
 &\quad - (1 - a) k m^* (1 - \mu_E / \mu \cdot a) k^* m \\
 &= 1 - k m k^* m^* - a (1 - k^* m^*) k m - \mu_E / \mu \cdot a (1 - k m) k^* m \\
 &> 1 - k m k^* m^* - (1 - k^* m^*) k m - (1 - k m) k^* m \\
 &= (1 - k m) (1 - k^* m^*) > 0
 \end{aligned}$$

(成蹊大学名誉教授)

参考文献

- 内村広志・田中和子・岡本敏男 (1998), 『国際収支の読み方・考え方』, 中央経済社
- ケイブズ, R.E., フランケル, J.A., ジョーンズ, R.W. 著, 伊藤隆敏監訳, 田中勇人訳 (2003), 『国際経済額入門 II 国際マクロ経済学編』, 日本経済新聞社
- 渡辺健一 (1996a) 「Mundell-Flemingモデル再論 —ポートフォリオ・バランス・アプローチによる再検討」, 『成蹊大学経済学部論集』 第26巻 第1・2号, 2月。
- (1996b) 「Mundellの二国モデル再論」, 『成蹊大学経済学部論集』 第27巻 第1号, 10月。
- (2005) 「ワルラス則及び貨幣数量説の陥穽 —価格はどうのように決定されるのか? —」 『成蹊大学経済学部論集』 第35巻 第2号, 3月。
- (2007) 「流動性選好説再訪」 『成蹊大学経済学部論集』 第38巻 第1号, 10月。
- (2009a) 「国際収支と外国為替レートの決定」, 『成蹊大学経済学部論集』 第39巻 第2号, 2月。
- (2009b) 「マンデル・フレミング問題再論」, 『成蹊大学経済学部論集』 第40巻 第1号, 7月。
- Dornbusch, R., S. Fischer, and R. Startz (2004), *Macroeconomics Ninth Edition*, New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Kouri, P. J. K. (1983) “Balance of Payments and the Foreign Exchange Market: A Dynamic Partial Equilibrium Model”, in Bhandari, J. S. and B. H. Putnan ed., *Economic Independence and Flexible Exchange Rates*, Massachusetts, England: The MIT Press.
- Mundell, R.A. (1964) “A Reply, Capital Mobility and Size”, *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 30, August, 421-31.