

書 評

Robert A. Mundell, *Monetary Theory: Inflation, Interest, and Growth in the World Economy*, Goodyear Publishing Company, Inc., 1971

村 本 孜

一 はじめに

本書は『人間と経済学』(Man and Economics, 1968)および『国際経済学』(International Economics, 1968)に次ぐものである。『人間と経済学』は経済原理、経済問題、経済政策についての入門的解説書であるが、『国際経済学』は国際收支論、ポリシー・ミックス論、最適通貨圏などに対する一般均衡分析を発展せしめた。すなわち国際收支を貨幣的現象として捉え、国際收支調整理論をマネタリー・アプローチの下に考察している。この考え方は、従来の弾力性アプローチ、アブソープション・アプローチが主として国際收支の実物的側面を重視していたのに対して、貨幣的側面に力点を置いている。弾力性アプローチは、国際收支が輸出と輸入の差( $B=X-M$ )となることに

注目し、為替相場の調整を捉えた。アブソープション・アプローチは、国際收支が国民所得と国内総支出の差に等しい( $B=Y-E$ )ことに調整過程を求めた。マネタリー・アプローチは国際收支を外国為替準備の変化として捉え( $B=R$ )、 $B=H-C$ すなわち公衆による貨幣保蔵と銀行組織全体の信用創造の差つまり貨幣需要の純増加が国際收支となることに注目した。 $R$ は貨幣供給の純増加を示すから、 $B=H-C=R$ となつて、この式は国内貨幣市場の均衡条件を示す。よつて、国際收支調整問題を貨幣に対する需給問題として明らかにせんとする。以上三アプローチを総合すれば、国民所得勘定から  $Y=H+C$ 、銀行勘定から  $H=C+R$ 、国際收支勘定から  $B=H-C$ となる。従つて、 $B=B=Y-E=H-C$ と書ける<sup>(2)</sup>。この分析を土台に、本書は構築されてゐる。

二 本書の目的と構成

本書はその標題の示すように、世界経済におけるインフレーションおよび成長の問題を扱っている。ケインズ『一般理論』は資金・物価に下方硬直性が存在し、成長のない、ベシミステイックな期待の支配する封鎖経済を視野に置いていたが、一九四〇年から今日まで世界経済は驚異的成長を続け、ケインズとは正反対の経済環境と心理的意志決定が行われるようになった。ケインズ流の封鎖的不況モデルのスタグネーション・ベシミズム的態度決定は妥当しないにも拘らず、その代替物は存在しなかった。そこで、マンデルは諸国が交渉する成長世界経済を対

象とし、一八世紀のヒュームの世界通貨体制から始めて、ケインズの前提を変更してその分析を発展させて、現代経済成長論との総合を図り、国際収支問題を加味するという理論的代替物を考える。それはいわばケインズの不況モデルにインフレの側面を補わんとするもので、失業均衡ではなく、インフレ的均衡を説明する。そこでケインズ流の期待仮説ではなく、現在価格が上昇するとき、それが上昇したままの水準に留まるか、あるいは上昇し続けるものとする仮説をとり、急速な成長とかハイパー・インフレのときには期待インフレ率が加速されるものと考える (pp. 1-2)。

本書は二部一七章から成る。第一部(一―七章)では貨幣理論の新理論を扱い、第二部(八―一七章)では世界経済での問題となっているが、一部は二部の下部構造たる分析である。そこで、以下ではインフレ、実質および貨幣利子率、成長、赤字財政、貨幣保有などの関連を取扱った一部は、二部を論ずることとでカバーできること、また一部に収録された諸論文は多くが既発表であるから一応省略して、二部の内容を検討するにしたい。

さて、八―一七章は世界経済における貨幣理論の展開であるが、そこでは単に理論的な問題だけでなく、所謂国際通貨問題に対する諸考察の体裁をとっている。金本位制、平価切下げ、ドル切下げ問題、paper gold、世界中央銀行問題、インフレの国際移動、政策割当問題などの説明を示唆しつつ、開放体系の貨幣理論を論じている。前述の『国際経済学』がポリシィ・ミ

ックス論を中心にしていた為ポリシィ・ミックス論者としてのマンデルが知られているが、彼の金問題を含めて国際通貨問題一般への理解を本書でみることが出来る。

### 三 国際通貨体制の分析

八章では、金本位制、金為替本位制、あるいはドル本位制がその厳密な意味で現存しないので、理論的単純化として金本位制を扱う。その理論的問題は資本市場と貨幣市場におけるストックとフローの総合、すなわちストック・フロー、実質および貨幣利子率、期待、金生産率、資本成長率の間の複雑な一般均衡を国際金本位制の制度的フレームワークで考え、金為替本位やドル本位の分析に應用することである。

成長が存在しない場合、第一図の貨幣市場均衡線 ( $MM$ ) と資本市場均衡線 ( $KK$ ) との交点で実質金残高と均衡利子率が決る。成長を考えると、金生産率 ( $MM$ ) からえられる  $SS$  および産出物成長率 ( $KK$ ) からえられる  $KK'$  を導入してやれば、均衡点は交点  $U$  で決る。金ストックの増大だけがあるケースでは、インフレ均衡が金の成長率とインフレ率が等しい点で決る。つまり、 $SS$  と  $MM$  のギャップが (価格) インフレ率に等しく、 $MM$  と  $KK$  のギャップがインフレの現実の率に等しい点 ( $T$ ) が均衡点である。また、産出物の成長だけがある場合には、デフレ均衡が  $C$  で決る。この理論的フレームワークから現実の国際通貨制度を考えれば、第一図の斜線部分  $A$  が金、 $B$  がドルを示す。ところが、一九五八年以降ヨーロッパ諸国は交換



三均衡価格決定の爲に次の超過需要関数を得る。

$$X_m(p_m, p_f, p_g) = 0 \quad (1)$$

$$X_f(p_m, p_f, p_g) = 0 \quad (2)$$

$$X_g(p_m, p_f, p_g) = 0 \quad (3)$$

$$X_d(p_m, p_f, p_g) = 0 \quad (4)$$

Cournot's Law 4.5

$$p_m X_m + p_f X_f + p_g X_g + X_d = 0 \quad (5)$$

$p_g^0$  (金の均衡価格) について解き、 $p_g^0$  を与える。

$$X_m(p_m, p_f, p_g^0) = 0 \quad (6)$$

$$X_f(p_m, p_f, p_g^0) = 0 \quad (7)$$

$$X_d(p_m, p_f, p_g^0) = 0 \quad (8)$$

の体系が得られ、ドルに對するマルク、フランの均衡レート $r$ を求められる。ここに合成財の相對價格一定を仮定したが、通常は一定ではなく、金のドル價格は均衡水準にはない。そこで金價格をパラメーターとして体系を微分する。

$$\frac{\partial X_m}{\partial p_m} \frac{dp_m}{dp_g} + \frac{\partial X_m}{\partial p_f} \frac{dp_f}{dp_g} = -\frac{\partial X_m}{\partial p_g} + \frac{dX_m}{dp_g} \quad (9)$$

$$\frac{\partial X_f}{\partial p_m} \frac{dp_m}{dp_g} + \frac{\partial X_f}{\partial p_f} \frac{dp_f}{dp_g} = -\frac{\partial X_f}{\partial p_g} + \frac{dX_f}{dp_g} \quad (10)$$

$$\frac{\partial X_d}{\partial p_m} \frac{dp_m}{dp_g} + \frac{\partial X_d}{\partial p_f} \frac{dp_f}{dp_g} = -\frac{\partial X_d}{\partial p_g} + \frac{dX_d}{dp_g} \quad (11)$$

書評 (91)

を得る。金價格が変化したときの効果は偏微係数の符号をみればよい。粗代替性を仮定すれば金價格上昇は金需要減少、マルク・フラン・ドルの需要増加を意味し、(9)(10)(11)の右辺の符号を

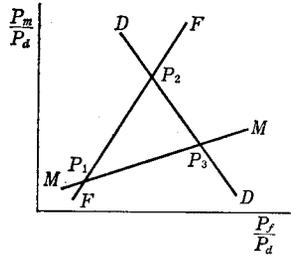
除いた各項が正になる。さらに

$$\frac{\partial X_m}{\partial p_m} < 0; \quad \frac{\partial X_m}{\partial p_f} > 0; \quad \frac{\partial X_f}{\partial p_m} > 0; \quad \frac{\partial X_f}{\partial p_f} < 0; \quad \frac{\partial X_d}{\partial p_m} > 0; \quad \frac{\partial X_d}{\partial p_f} > 0$$

を意味する。各  $dX_i = 0$  とおいて、二つの價格変化を三方程式から解こうとすると過剰決定になる。従って一つの解ではなく、三つの解が存在するが、これは誤りではなく、現実の通貨制度、國際收支調整に必要な洞察を与えるものだとしているが、第二図に示されるように同時的均衡は達成できない。同時的均衡には金に對するドル價值の変更が必要となる。

そこで一二章はドル切下げ問題を検討する。まずドル切下げの三つの意味、つまり金の公定價格引上げ、ドルのIMF平価の単独引下げ、ドル平価に對する他通貨の平価引下げ、を考察した上で金價格引上げ(ドル切下げ)の効果論を論ずる。一九六八年三月一七日の金プール停止、金の二重價格採用以後金為替本位ではなく、ドル本位となったのでアメリカの國際收支赤字論争は無意味となった。アメリカにとって金融政策は余りに拡張的か余りに制限的かをみることによって充分となり、もはやドル切下げは不問となった。一方金為替本位回復の爲の金價格引上げであったとしても、再度の引上げ期待が金に収益率を与えることになり、金需要を起させ引上げの効果を無にしてしまう。中央銀行が金を他のもの(例えばSDR)に置き換える必要がある。しかしSDRが成功しても金價格引上げは世界の準備を

第二図



倍加し南アフリカの輸出価値引上げとなつてインフレをもたらず。また、金価格引上げの分配効果は極めて気ままなもので南ア、フランス、ソ連、金保有者に大幅な利益となるに加えて、ドルを金交換する中央銀行は体制を円滑にせんとて積極的にドルを保有する中央銀行の犠牲の下に利益を得るにすぎない。以上の理由から、ドル切下げは排除される。

次の一三、一四そして一七章では流動性増強を力説する。現下の国際通貨問題の原因は金の過小評価だが、その解決には前章で否定したドル切下げ・金価格引上げと、paper goldの創造の二つがある(p. 131)。このうち後者を、合理的世界管理通貨制の条件を創造でき、現体制の困難を終結させ、アメリカの国際収支赤字を終らせる唯一の方法として高く評価している(p. 135)。

paper goldとは通例言われるようなSDRではなく、むしろSDRは不適當としてゐる。そして準備資産を集中化して発行すること、すなわちケインズあるいはトリフィン流の世界中央銀行を考へる(IMP=International Monetary Pool)。その国際通貨はIntorsと呼ばれ、各国の預託額に対して発行される。IMPは金の二重価格制を利用し、金に対する評価替を通

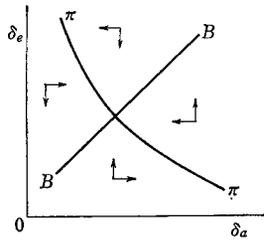
じてIntorsの増額を行うことができる。Intorsはpaper goldとなり、金が二重価格のままIMPの金政策の下に委ねられる。一方ドルは金との関係を離れ、Intorsとの関係のみとなり、ドル価値は固定され、他の為替レート体制は従来通りとなる(pp. 135—6)。Intorsの金交換問題は不明である。別の箇所では、最適貨幣保有理論をインフレと成長の中で考え、世界中央銀行設立の必要を説いてゐる(pp. 179—186)。

#### 四 インフレーションと国際通貨体制

前節最後の国際流動性増強とインフレの関係を捉えておこう。流動性不足が新国際通貨創造のシグナルとみられているが、実はインフレがあつても流動性不足は存在する。準備通貨国でのインフレに対してROWはそのドル準備の実質価値維持のために、国際収支赤字をとらねばならず流動性不足状態になる。インフレを過剰流動性状態とみることはできない。インフレの終息には金融引締めつまり流動性不足状態が必要である。流動性不足の存在は準備増強のシグナルとなるとはいえないのである。新国際通貨は世界の金融逼迫の国際的分配を再配分し、流動性不足の大きさよりも、その国際的分配に大きなインパクトを与える。ドルが支配的な通貨である限り、新流動性の役割はインフレの制御ではなく、その負担を分配することである(pp. 144—7)。

一五章ではインフレの国際移動が論じられる。A(低成長国、貿易赤字)、B(高成長国、貿易黒字)の二国を考える。Aが

第三図



通貨増発を行えば両国のインフレ率が等しく、Aの貿易赤字とBの貿易黒字が等しい点で二国の市場均衡となる。ところが、Aのみが通貨発行を行うことはAが世界における価格水準、あるいは課税手段についてBについても支配することとなり、これに対抗するBの通貨発行が生ずる。この通貨発行は世界的にはインフレ的である。Aの通貨増加率が変らなければAの赤字がBに不必要となつて、Bの黒字が消滅しなげなまま、Bの信用創造はインフレを起す。どの国の通貨増発も必ず世界全体の通貨供給増大となり、それが世界全体としての望ましい水準を超えたときには物価水準上昇となる。

現実の世界の諸国間には政策の非対称性が存在し、いろいろな通貨間には優劣、強弱が存在する。他国の中央銀行はドル保有の蓄積をインフレによって避けることができるから、アメリカの金融当局は国内的影響のみを考へて金融政策を実行できる。強国の側での外国のインフレによる通貨発行権を得ようとするところと、ドル準備に課せられる税を避けようとする他国の信用増発は競争的インフレをもたらすのである (pp. 156-160)。ところで、アメリカのインフレがその国際收支赤字によって世界中に輸出されるとの議論があるが、これに対してアメリカの国際收支赤字については赤字供給説と赤字需要説があるとマ

ンデルは主張する。赤字供給説は一九六〇年代にヨーロッパ諸国が唱へ、赤字はアメリカの超過貨幣拡張によるもので、ヨーロッパはドルを蓄積せねばならず、却つてアメリカに零または低利の貸付をすることになると考えた。一方後者は一九六〇年代後半にアメリカが主張し、SDRの早急の導入を求めたもので、赤字はROWの準備需要増大を満たすためのものであるとする (pp. 166-7)。マンデルは両説を認めてゐるが、成長する世界経済では各国は準備を蓄積せんとし、そのために国際收支赤字をとる。ところが、準備資産として金の新しい供給がない現在、ドルと金を供給する唯一の準備源がアメリカなのである (pp. 131-5) として、アメリカの国際收支赤字の正当性を強調してゐる。これは流動性ジレンマ論に対する一反論ともいえるものであり、アメリカの立場をよく示している。

先にもふれたように、現在の国際通貨体制には非対称性が存在し、アメリカの国際收支赤字が止むをえぬものであるとしても、アメリカとROWとの政策の割当 (assignment) を考へなくてはならない。第三図は横軸にアメリカの貨幣成長率、縦軸にROW (たとえばEC) の貨幣成長率をとる。BBは国際收支均衡化線、BB'は物価水準一定を示す。BB'の右側は各々黒字とインフレ、左側は赤字とデフレを表わす。アメリカの制約は交換性の維持よりもインフレ除去にあるから、アメリカは物価水準安定化を目標とし、ROWは国際收支均衡を目標とすることが望ましい (pp. 166-9) と一六章は結論してゐる。

## 五 おわりに

以上が本書第二部の主要内容である。分析の手法にはインフレを貨幣数量説の下に説明した第一部の成果が取り入れられている。価格水準の絶えざる変動を経験する成長世界経済では、たとえば貨幣拡張が最初利子率を引下げることが、貨幣拡張促進が予想される価格上昇となるかぎり、利子率の上昇、貨幣・所得比率の変更、国際収支に対する貨幣的変化の効果がどうなるか、という説明がなされている。その分析の基調が一で述べたマネタリー・アプローチであることは言を俟たない(特に一〇、一三、一四、一五、一六章)。

このように本書は国際通貨体制を静態的な国際的一般均衡論ではなく動態的に説明せんとしたものである。しかし、前著『国際経済学』で展開されたマネタリー・アプローチに基づく成長と国際収支の議論は、従来の高成長→国際収支悪化→貿易制限・成長率スローダウン・平価切下げ、となると説明したケインジアン理論を「戦後の時代に発展させられた理論の中でこれほど事実と矛盾する理論はない」として批判したものの、本書では十分に深化されていない。たとえば一五章では成長と貨幣需要、通貨供給率、実質および貨幣利子率、実質貨幣残高の関係を封鎖体系で捉え、これに国際収支をも加味しているが充分とはいえないし、micronationalな分析から macronationalな分析に進展させられただけである。しかしこのような批判は、マンデル自身が現代貨幣理論の基礎を与うるに help せ

んとした意図を超えるものであろう。

(1) マネタリー・アプローチを発展させたポートフォリオ・アプローチについては拙稿「国際収支調整理論の新傾向」『金融ジャーナル』一九七一年六月号、七九—八六頁、を参照されたい。

(2) Mundell, R. A., *International Economics*, 1968, pp. 149—151. 因みに資本移動を考慮すれば、 $T$ を純資本輸出とすると、 $R \equiv B - T \equiv Y - E - T \equiv H - C$ となる。

(3) 但しこの点については、*Towards a New Economic Policy*, 1968. や *Money*, 1969. では平価切下げ論はとらず輸入統制・輸出補助および世界規模での indicative planning の必要を論じている。

(4) 本稿執筆当時(一九七一年・八・一二)国際通貨不安が七日の米上下両院合同経済委員会の国際金融分科会のドル切下げにふれた「ドル強化策」の勧告で、ドル切下げ不安として生じている。そのことを考えるとこの議論は興味あるものである。尚一五日にニクソン声明があった(追記)。

(5) たとえば、吉川光治教授は金本位時代のイギリスのキールレンシー国としての国際収支節度遵守の立場から、アメリカの国際収支赤字持続を批判される。『イギリス金本位制の歴史と理論』一九七〇年、二三—七八頁。

(6) Mundell, *op. cit.*, p. 135.

(一九七一年・八・一二)(一橋大学大学院博士課程)