

国際収支への貨幣的アプローチの検討

李 鐘 允

目 次

はじめに

一、貨幣的アプローチの諸仮定

二、貨幣的アプローチの国際収支調整メカニズム

三、貨幣的アプローチの構造的特徴

四、貨幣的アプローチとケインズモデルとの比較

終 り に

はじめに

国際収支の調整理論としては弾力性アプローチ、アブソーブションアプローチ、及び貨幣的アプローチがあげられる。ここで取り扱おうとする貨幣的アプローチと前者との基本的差異は前者の場合、国際収支の問題を実物的側面に注目してその論理を展開しているのに対して、貨幣的アプローチにおいては国際収支を貨幣的現象と認識し、その実体を把握しようとする点である。しかしこのようなその接近方法の形態的差異とは違い、国際収支の発生源に対する認識面を中心にその差異を見れば、アブソーブションアプローチと貨幣的アプローチが国際収支の発生を所得と支出との関係から捕捉しようとするのに対して弾力性アプローチの場合は支出の構成（輸出財と輸入代替財間の）の変化に注目している。

かくして国際収支調整理論としての貨幣的アプローチのメカニズムをより立

体的な次元で認識するためには、その論理の絶対的な側面に対する把握とあわせて、前者とくに弾力性アプローチとの対立的側面も明らかに分析しなければならない。

記述の順序はまず貨幣的アプローチの論理展開の基盤である諸仮設を明らかにし、その上で、貨幣的アプローチの国際収支調整メカニズムを体系化し、これらをもとにして国際収支調整に対する貨幣的アプローチの構造的特徴を整理する。さらにこの貨幣的アプローチを弾力性アプローチに基づいて建られたケインズモデルとの差異を対別させ、その上で貨幣的アプローチの現実的有効性を簡単に評価して見ようとする。

一、貨幣的アプローチの諸仮定

国際収支調整における貨幣的アプローチの論理構造はつぎの4つ、つまり安定的貨幣需要関数の存在、一物一価の法則、諸国間に貨幣の自然的配分の存在及びに完全雇用の経済等の仮定の上で成り立っている。その各々を簡単に検討して見よう。

(1) 安定的貨幣需要関数の存在

貨幣的アプローチの最も主要な仮定としてまず貨幣需要がいくつかのマクロの変数の安定的関数であるということである。もしこの仮定の存在が認められなければ、貨幣的アプローチは理論として成り立たなく、単純な論理の無用な反復にすぎなくなる。ところが市場機能による価格決定、要素価格および技術、好み、合理的企業家的計算による投資、政策あるいは部分準備金融方式による貨幣供給等が独立的に与えられるとすれば、大体にこの仮定は現実性のあるものと評価されうる。

(2) 単一の世界市場の存在（一物一価の法則）

単一の世界市場の存在というものの含んでいる意味は諸証券及び商品の取引が国際間に完全、かつ自由に行なわれるとき、同一な証券及び商品に対する報酬率が同一な貨幣圏の場合とまったく同じく機能する世界市場を持つということである。このような機能のはたらく仕組みは国際的鞘取りの活動によるものである。すなわち輸送費の場合を無視するとき、この仕組みはつぎのように働く。かりに国際的市場活動が世界各処の相場を時々刻々電信によっ

て通報される方法で行なわれるとすれば、一国の金相場が他国のそれより高くなるとき、商人は利益を得るために金を高相場の市場へ移すことになり、この活動はついに両国間の金相場の格差をなくしてしまうという論理である。この仮定は古典派ないし新古典派理論構成の基本的要素の一つになっている。

(3) 諸国間の貨幣の自然的配分の存在

この仮定は上述の組織化された単一の世界市場の存在の仮定から派生される概念として自然法的性格を帯びているものとして解釈される。この特異な分配法則が成立するメカニズムは競争の原理と鞘取りによって働かれると説明されている。この仮設と関連するリカードの説明を附言すれば、一般的交換手段として選択された金と銀は諸国間に自然的流通 (natural traffic) に順応する比率に分配されているという。この仮定の含んでいる意味は論議されている市場圏において貨幣的中立性が保障される状態にあるというものと解釈されるべきである。さらにこの自然的配分という仮定の経済政策面における意味は固定為替相場の下で一国の貨幣の供給は内生的であるということである。この貨幣供給の内生的性格が国際収支の変動に影響を及ぼす構造的側面である。この貨幣供給のメカニズムの内生性によって金融機関の信用政策は国際収支と直接に結びつけられる。かくして国際収支の調整メカニズムは貨幣政策及びそれによる貨幣の超過需要または超過供給に焦点をあてさせなくては適切に分析できないだろう。このように国際収支が貨幣の超過需要ないし超過供給を反映するものであるから、継続的な国内信用創造および経済成長がおこなわれなければ、国際収支の問題は一時的な現象にすぎなくなる。

(4) 完全雇用の経済状態

この仮定も古典派ないし新古典派理論構成の基本的要素の一つであり、その主張の論理的根拠は成長する経済の長期的、動態的変化過程で賃金の硬直性ないし不完全雇用の仮定は無意味なものに見なされるからである。いいかえれば、一国経済の動態的均衡を前提する限り、その国の雇用状態は完全雇用水準まで拡大され、それにとまなう数量調整によって貨幣賃金および貨幣価格の調整へ引っぱったり、そうでなければ生産量が縮小され、その縮小された生産量の点で雇用量を調整する方式にならざるをえないからである。

歴史的な経験で判断する限り、ケインズ理論での不完全雇用状態より完全雇用の方がより普遍的現象であるといえる。

二、貨幣的アプローチの国際収支調整メカニズム

貨幣的アプローチにおける国際収支調整メカニズムは上述の諸仮定を明示的、暗黙的に前提して展開している。以下その調整メカニズムを固定相場制度の場合と変動相場制度とに分けて検討して見よう。

1. 固定相場制度の場合

一般に一国の貨幣需要 (M^d) は一般物価水準 (p)、実質所得 (y) 及び利子率 (i) によって決定されると見られる。かくして貨幣需要関数 $M^d = L(p, y, i)$ のように書ける、このとき貨幣的錯覚がないとすれば、 $M^d = PL^*(y, i)$ に書き直すことができ、また貨幣需要の価格弾力性がすべての需要水準で一定を保つと仮定すれば、 $M^d/p = L^*(y, i)$ になり、さらには貨幣の流通速度が所得変化に関係なく、利子率のみの関数であれば、 $M^d = k(i)Py$ になる。最後に所得速度 ($1/k$) が利子率に非弾力的であると仮定すれば、 $M^d = kPy$ になる。

ただし k は名目所得に対する名目貨幣残高の望ましい比率を示す。

このように所得速度及び貨幣需要の所得弾力性が一定であると仮定しているから、両辺を P で割ることができ、したがって実質貨幣残高のストック需要は実質所得と安定な関係を持つことになる。

一方、名目貨幣の供給は貨幣乗数 (m) と貨幣ベース (B) の積である。

かくして名目貨幣供給 $M^s = m \cdot B$ である。

ただし m は B の変化に反応しないと仮定する。また $B = D + R$ で構成する。ただし D は貨幣当局によって創造される国内信用、また R は政府と中央銀行の海外準備金の国内通貨値を指す。

この R は国際収支が赤字あるいは黒字であるとき、外国から、あるいは外国へのリザーブの流入あるいは流出によって増減される。または為替レートの変化によっても増減される。

このように国際収支の不均衡はリザーブまたは為替レートの変化によって均

衡を保つようになるが、ここで注目すべきところは貨幣的アプローチでは国際収支の不均衡現象をどのようにとらえているかである。上述したように国際収支調整に関する貨幣的アプローチでは国際収支の不均衡を貨幣市場の調整現象と見なしている。この関係を検討して見よう。

貨幣的アプローチをとるマネタリストらによれば、貨幣市場はいつも貨幣ストックの均衡、つまり $M^d = m(D+R)$ の関係を成立させる性質を持つと見る。すなわち m を一定とすると、国民経済の活動成果の一環として貨幣需要 (M^d) と、貨幣ベースの中で国内的要因 (D) の変化によって貨幣市場を不均衡状態へ引っぱることにあれば、この不均衡は貨幣ベースの中で海外要因 (R) の変化によって均衡状態へ戻るようになる。このときこの変化分 ΔR が国際収支の赤字あるいは黒字を構成する。

このように発生した貨幣市場の不均衡を均衡へもたらしようにする調整プロセスを固定相場制度の下での調整モデルを使って検討して見よう。

貨幣市場均衡式 $M^d = m(D+R)$ の状態から貨幣ストック需要の一回性変化 (非連続的変化) が生じたとすれば、この均衡式はつぎのように書き代える。すなわち $m\Delta R = \Delta M^d - m\Delta D$ のような貨幣ストック需要の変化は実質所得の増加等に帰因するが、このとき貨幣ベースの中で国内的要因が変化しなければ、この超過需要は海外基金を引っぱり入れることによる、いわゆる海外的要因による資金供給の増加を通じて満足される。この場合は国際収支の面では黒字として現われることになる。

一般的に貨幣ベースの中で国内的要因の変化は国際収支の変化を通じて同一な規模の、逆の方向への海外的要因の変化をもたらし、結果的にその変化分を相殺することになる。マネタリストのこのような主張は貨幣需要がいくつかの変数の安全な関数であり、この変数の変化は貨幣供給量には影響を及ぼしていないという仮定に基づいている。このときもし貨幣当局がこの黒字部分を胎化させる政策をとらなければ、この黒字は一時的なものになり、自律的に調整することになる。すなわち貨幣ストックは貨幣需要を満足させ、貨幣に対する超過需要をなくすまで続き、貨幣ストックの需給が一致した点で国際収支黒字の増加は中止することになる。いいかえれば貨幣ストックの需給上に不均衡が生

じたとき、この不均衡分を補うように海外準備金を増加させ、均衡を戻すようにする。

一方国際収支の赤字はストックとしての貨幣の超過供給を反映する。かくして $M^s > M^d$ になれば、輸入増加等いろいろな方法を通じて貨幣の超過供給分を除去することになる。このとき貨幣当局が基金の流出を新しい国内クレジットの創出によって代替させなければ、この超過供給現象は一時的になり、自己調整的になる。これによる国際収支の赤字は貨幣の超過供給が海外へ移転され、貨幣市場のストック均衡が回復されるまで続き、もし

i) 貨幣当局によって完全な胎化政策がとられなければ、あるいは

ii) 貨幣の超過供給を越す条件が存在しない限り

この供給超過分に該当する海外準備金は減少されるが、それ以上の赤字発生は起らない。

以上にわたって固定相場制度の下での貨幣的アプローチによる国際収支調整メカニズムを検討して見たが、このメカニズムに内包された重要な欠点はその経済が新均衡に到達するダイナミックなプロセスと、新均衡に到達するのに必要な時間の経過についてはなにもいっていないという点である。

2. 変動為替レートの場合

変動為替レートの場合は固定為替レートの場合と違って ΔR はいつもゼロの状態を維持し、これと関連して貨幣ストックも貨幣当局によって制御されるような仕組みを持つ。したがって名目貨幣供給が固定相場制度においては内生変数であったのに対して、変動相場制度においては外生変数になる。

国際収支不均衡の調整が固定相場制度下においても、変動相場制度においても貨幣市場の均衡をもたらすことによってその不均衡を調整しようとするが、この達成方法においては各々相異なる。すなわち固定相場制度の下では貨幣の量を現実的貨幣ストックと望ましい貨幣ストックとを一致させるようにリザーブフローを変化させて調整しているのに対して、変動相場制度の下では貨幣市場均衡を、貨幣ストックの価値を変更させる国内価格変化を通じて瞬間的ではないが、早く保たれる。したがって変動相場制度における主な関心は国際収支調整の問題ではなく、為替レートの決定要因の問題になる。変動為替レート制

度における為替レートとは貨幣的アプローチの一般的原則と一致する概念として異なる国民貨幣 (national money) の相対価格と見なされる。この相対価格は諸国民貨幣ストックの需要と供給との均衡条件によって決定される。ところが変動相場制度での貨幣供給の海外要因は固定されるから、貨幣需要は国内信用部門によってしかみとされない。

結局為替レートの決定過程で最も重要な要素は各国の国内信用部門の合理的変化をどう予測するかである。

三、貨幣的アプローチの構造的特徴

以上にわたって国際収支の調整理論としての貨幣的アプローチの諸仮定と、それをもとにして展開された調整メカニズムを検討してきた。それではこれらの分析結果をふまえてわれわれは貨幣的アプローチの理論体系をどう特徴づけることができるか。以下その特徴的要素を簡単に整理して見よう。

(1) まず指摘しなければならないことは、貨幣的アプローチをとる側では国際収支を貨幣的現象として認識し、これにしたがって理論体系を構成している点である。貨幣的アプローチがこの側面に注目する根拠は国際収支の分析対象になっている諸項目が貨幣勘定にあらわれている点に着眼している。国際収支の分析はもちろん経常勘定および資本勘定を通じても可能であるが、これらの勘定を通じたアプローチはその各々の関心のある市場のみに焦点をしばってしまいう結果、国際収支問題の核心的分析対象である、ほかの項目の行動過程における貨幣の役割、および他市場と貨幣市場との関心が2次的に取扱われるか、ないしは無視されるからである。

(2) つぎには国際収支の赤字あるいは黒字の発生源泉を基本的にはアブソルションアプローチの場合と同じく海外資産 (諸証券+貨幣) の蓄積あるいは放出現象として認識しながらもその資産の残映にも注目している。かれらがこのようなところに注目する根拠はつぎの事項と関連する。すなわち

(a) まずは海外資産の蓄積が必ずしも国際収支の活動を通じた貨幣の蓄積のみを意味していない点である。たとえば低利子率政策によっても国内資産所有者の基金が国内から海外へ移動することになる。

(b) 固定為替相場のシステムの下で為替相場の安定装置としての貨幣当局の役割が国際リザーブのストックを変化させたりする。

(c) 国内通貨の窮極的源泉としての貨幣当局がマネタリーベースの構成要素の1つである、国内クレジットの変化率を統御し、それによって貨幣供給の流れを統御したりするからである。

このような要素の存在のために、貨幣的アプローチでは国際収支問題の解決手段として通貨政策を唯一の治療策ではないけれども、すくなくとも赤字ないし黒字の貨幣的意味を無視する政策としては所期の効果を期待しにくいという立場をはっきりしている。

(3) 貨幣的アプローチでは資産の蓄積ないし放出現象を輸出財と輸入代替財との支出構成関係でとらえるものではなく、国内支出と所得との関係に依存するものと認識するから、弾力性アプローチでのように支出項目（輸出財と輸入代替財）間の相対価格の変化ではなく、一般物価水準に注目する。これはこの一般物価水準によって名目資産の実質値を確定することができ、これによって分析対象の規模を定めることができるからである。このような国際収支の発生源泉に関する貨幣的アプローチと関連して、ミルによれば製品の価格が安いということはもっぱら貨幣価格によってはかられるものではなく、むしろ消費者の貨幣所得によって評価されるといっている。さらにかれはかりに英国で大衆の貨幣所得が増加すれば、海外財に対する購買力がより増加することになり、この結果輸入が増加し、輸出が抑制され、再び本来の均衡状態へもどることになると主張している。かれの主張は、要するに一国の国民所得の源泉になる需要スケジュールの変化こそが相対価格変化と関係なしに国際収支の不均衡を調整へ引っばる決定的な要因になるということである。

(4) 金融政策：国際収支を貨幣的現象として認識することによってもたらされる経済政策的意味は固定為替相場を前提とするとき、貨幣政策は信用創造に対する統御の形態で国際収支に対する直接的効果をもつことになる点である。このとき貨幣供給は完全に内生的になり、信用政策は中央銀行の資産の構成の変化にだけ反映される。こうして商品の需要ないし供給の変化による国際収支の不均衡は適切な信用調整によって均衡へ回復されることができる。いいかえ

れば貿易逆調は通貨量の膨張によって招かれることになり、通貨の収縮によってその修正をもたらすだろう。しかしながら全体としての世界は閉鎖体制であるから、国際収支は様々な国での貨幣政策を反映する。その結果国際収支の問題は自国のみの絶対的信用創造率によって決定されるものではなく、他国の信用創造率に対する自国の相対的信用創造率によってその調整が行われることになるといっている。

(5) 通商政策：繰り返して言及しているように、貨幣的アプローチでは国際収支を支出の構成間の問題と認識していないから、交易条件に関する平価切り下げ効果はリザーブの流れにほとんど影響を及ぼさないだろうと受け取っている。

マネタリストは弾力性アプローチで展開されている、いわば為替切下げにしたがう国際収支の行動方程式をつぎのように批判している。すなわち為替レートの切下げによる国際収支への効果は相対価格、実質所得あるいは支出の変化を通じてではなく、貨幣価格に依存するものと仮定しており、また予算制約の重要性まで無視することになるから、結果的に普遍妥当性を失っていると批判する。このような批判とともに貨幣的アプローチによる基本的な主張は、国際収支に効果を及ぼそうとするいかなる政策措置も政策自体の貨幣的重要性を明確化させなくては適切に分析できないといっている。この主張の含んでいる意味は需要構成の中で輸入代替化のシェアを増大させることによって国際収支の改善をもたらすことになるという、いわゆる関税効果に与えられる伝統的、教科書的な評価に対して、実は関税効果が輸入代替化の観点でなく、貨幣の超過需要効果という側面に注目して分析すべきということである。すなわち関税が貨幣の超過需要を誘導するときのみ、国際収支を改善することになると見ている。

四、貨幣的アプローチとケインズ・モデルとの比較

1. 国際収支調整におけるケインズ・モデルの一般的特徴

この章では国際収支調整のための貨幣的アプローチとケインズ・モデルの各々のアプローチの差異を対比させて見ることによって貨幣的アプローチの論理

構造を相対的に評価して見ようとするが、この下準備としてまず国際収支調整策としてのケインズ・モデルの基本的仕組みを簡単に検討して見よう。

ケインズ・モデルでの国際収支に対する態度は国際間の調整を自動的なプロセスではなく、政府による政策の問題という観点をとる。短期的な関心及び一国の経済における貨幣の影響等に関するケインズ体系から見ると、国際収支と貨幣供給との関係、さらに貨幣供給と総需要との関係は当然無視され、為替切下げの衝撃効果のために要求される弾力性条件のみが関心の対象となっている。しかし完全雇用の下では国際収支赤字の是正策としての為替切下げは明確な限界が存在し、したがってこの限界を克服する方策として、平価切下げとデフレーションとの併用を見出している。このとき平価切下げは支出転換効果、すなわち国内向け生産と海外向け生産との間で国際収支の均衡をもたらすようにする、いわば国内需要と海外需要との割り当てを調整する。一方デフレーションは支前削減効果、すなわち総国内需要と総国内供給とを均衡させる。この両者を組み合わせて具体的な政策として提示したものがマンデルによる財政—金融政策の混合理論 (fiscal-monetary policy mixtheory) の開発である。すなわちこの政策のねらいは財政及び金融政策による需要管理と、為替相場政策という2つの政策手段を併存的にとることによって対内均衡と対外均衡とを同時に達成しようとするものである。ケインズ・モデルでのいわば需要管理をもたらすための財政及び金融政策の各々の政策効果を簡単に対比させて見れば、かりに財政膨張と金融膨張は経常収支の面ではともに輸入増、輸出減という同一な効果をもたらすが、資本勘定では反対効果を引き起こす。すなわち財政膨張は国内利子率を高め、資本流入を引っぱるのに対して金融膨張はその反対の効果をもたらす。したがってこの両政策の効果を適切にミックスさせることによって完全雇用水準を維持しながら経常勘定の赤字あるいは黒字と同一な資本勘定の黒字あるいは赤字を達成させることができる。

2. 国際収支調整に対するケインズ・モデルと貨幣的アプローチとの差

国際収支の調整に関するケインズ体系の内容は以上のように簡単に整理することができるが、それではこのケインズ体系と貨幣的アプローチとの差異を検討して見よう。

(1) まず指摘しなければならない点は、両者間の貨幣需要に対する認識の差異である。つまりケインズ・モデルでは国際収支の黒字あるいは赤字による貨幣的効果が政策当局によって吸収され、したがってフロー均衡として処理できると見ているのに対して、貨幣的アプローチでは黒字あるいは赤字と関連される貨幣的流入あるいは流出が政策分析と関連される期間内に吸収されず、国内貨幣供給に影響を及ぼすと見なしている点である。いいかえれば貨幣的アプローチの貨幣需要の中味はフローではなくストックに対する需要であるから、赤字あるいは黒字による貨幣需給の不均衡はその不均衡分に相応する国際収支の調整を通じてしかその需給均衡を達成できないということになる。

(2) この両モデル間のもう1つの差はケインズ・モデルが貿易における相対価格の影響を強調しているのに対して、貨幣的アプローチでは一国の価格水準は世界価格水準によって規定され、したがって国内価格体系の変動は世界価格体系の変化と正確に比例的に連動することになると仮定する。この仮定を正当化せうる根拠はすくなくとも先進国間に産業上の競争はすぐ全面的に広がるから、様々な国の工業品間の代替弾力性はケインズ・モデルで仮定するように低い数値でなく、無限大に近いという点による。この関係を貨幣的アプローチの一般的フレーム・ワークで説明すれば、国家間の相対価格水準の変化は貨幣的不均衡に対するストック調整過程の一時的な付属物にすぎなく、成長する経済の長期的国際収支分析においては一定水準の長期均衡価格をもつと受け取らなければならないだろう。

(3) ケインズ・モデルは雇用と生産量が一定な価格と賃金の下で変化しうると仮定するのに対して、貨幣的アプローチは価格と賃金の伸縮的变化にともなって生産と雇用の規模を完全雇用の水準へ引っぱると仮定する。この対立的仮定に対して、第2次大戦以後の歴史的経験を中心に評価する限り、貨幣的アプローチでの完全雇用の方がケインズ・モデルの仮定の場合より、より現実に近いように評価されている。

終りに

われわれは今まで国際収支調整理論の一つである貨幣的アプローチの論理構

造を体系的に検討し、さらにその理論の相対性を吟味するためにケインズの接近方法と対比させて見た。

以上の分析をもとにして国際収支の調整対策としての貨幣的アプローチの現実的有効性はどう評価すべきか、またその限界はどうであるか、この評価についてもケインズモデルと対比させながら吟味して見よう。ところで両理論の現実的有効性の評価は上述の両理論の対立的仮設の段階でどちらの方がより現実的な基盤の上に設定されているかが、その基準になるだろう。

1) その評価の一つとしてまず貨幣需要を貨幣的アプローチでのようにストックに対する需要に見るべきか、そうではなくケインズのアプローチでのようにフローの均衡状態で調整されうる関係として把握すべきかである。この点については単に国際収支の調整という側面だけに局限させ、評価する限り、貨幣的アプローチで主張しているようなストックに対する調整の方がより確実な結果へつながると考えられる。しかしこのストックの調整のようなアプローチはひょっとすると、対内均衡の破壊をとまうおそれが多い。この意味で長期的貨幣需要の調整に対してはストックの調整を原則としながらも、短期的にはフローの次元での需給均衡の達成がより現実的な調整方案と受け取られる。

2) つぎに一国の価格体系と世界価格体系との関係については、それも長期的には特定国の価格体系が世界価格体系へ接近するように引っぱられているといえるが、短期的には市場の不完全性及び調整期間の存在等の要因によって一定期間中には両価格体系間に多少の乖離がかならず存在するだろう。

3) 完全雇用の達成の有無についても短期的にはむしろケインズのアプローチの方がより現実的な仮定であると考えられる。

以上の諸点を総合的に評価すると、ケインズのアプローチが短期的現象に注目しているのに対して、貨幣的アプローチでの仮定は長期的かつ構造的対応の側面により重点を置いて設定されていると評価できる。このような観点が正しいとすれば、この両アプローチの比較は対立的な関係で理解するより対内均衡を維持しながら対外均衡を保つという意味で両者の補完性の側面に注目する値がある。

以上のように、国際収支の調整対策としての貨幣的アプローチに対する絶対

的評価はあまりにも対外均衡の調整のみに重点を置いているから、対内均衡を破壊しやすいという弱点を含んでいると指摘できる。

(文 献)

- [1] Kreinin, M. E., and Officer, L. H., *The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Survey*, Princeton Studies in international Finance No. 43 1978.
- [2] Cuthbertson, K., *Macroeconomic Policy: The New Cambridge, Keynesian and Monetarist Controversies*, The MacMillan Press Ltd. 1979.
- [3] Frenkel, J. A., Gylfason, T., and Helliwell, J. F., "A Synthesis of Monetary and Keynesian Approach to Short-run Balance-of-payments Theory," *The Economic Journal*, 90 (September 1980), pp.582-592.
- [4] Kyle, J. F., *The Balance of Payments in a Monetary Economy*, Princeton University Press 1975.
- [5] Frenkel, J. and Johnson, H. G., *The monetary approach to the balance of payments* George Allen and Unwin, 1975.
- [6] Frenkel, J. A., and Rodriguez, C. A., "Portfolio Equilibrium and the Balance of Payments: A Monetary Approach," *The American Economic Review*, September 1975.
- [7] Mundell, R. A., *Barter Theory and the Monetary Mechanism of Adjustment*, International Economics, New York, Macmillan, 1968.
- [8] Currie, D. A. "Some Criticisms of the Monetary Analysis of Balance of Payments Correction," *Economic Journal*, 86 (September 1976).
- [9] Dornbush, Rudiger, "Devaluation, Money, and Non-traded Goods," *American Economic Review*, 63 (December 1973).
- [10] Meade, James E., *The Balance of Payments*, London, Oxford University Press, 1951.
- [11] Officer, Lawrence H., "The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates; A Review Article," *IMF Staff Papers*, 23(March 1976).
- [12] Rodriguez, Carlos Alfredo, "The Terms of Trade and the Balance of Payments in the Short Run," *American Economic Review*, 66(September 1976).