

---

井澤 秀 記

『金融政策の国際協調』

——国際通貨・金融システムの改革——

勁草書房 1995.2 vii+207 ページ

---

本書は、近年著者が精力的に行ってこられた国際金融に関する一連の理論的研究に基づいている。よく知られているように、ここ10数年の間、国際金融

論は、ゲーム理論や情報の経済学の成果を取り入れる形で、その分析内容を格段に豊かなものにしてきた。本書は、そうした分析をさらに発展させた著者自身の貢献を基本的な概念や分析ツールへの解説も含めてわかりやすくまとめたものであり、国際金融論のフロンティアを知るのに極めて有益な好著である。また、本書で分析が行われた理論的トピックスは、どれも世界で実際に発生している重要な経済問題に対応がある。本書では、理論が対象とする現実問題の内容や歴史も詳しく展望されており、読者は著者が行った分析の意義やその政策的含意について常に具体的なイメージを持ちながら各トピックスを読み進めることができる。こうした理論と現実の連携も本書の大きな特徴の1つであり、それは分析手法の技術的側面とともに、幅広い読者層の興味に答えるものになっているといえよう。

本書は、第I部・国際政策協調、第II部・国際通貨システム、第III部・国際金融システムの3部から構成されている。このうち、第I部、第II部は著者の理論的貢献が多く展開されるパートであり、第III部は、どちらかという従来からの研究の展望的色彩が強いパートである。そこで、以下では、第I部、第II部を中心に興味深いと感じた点あるいは多少疑問を感じた点などを述べることにし、第III部に関しては、やや広い視点から理論展開の可能性などについて若干を付記することにした。

第I部、第II部の中心的なテーマは、相互依存関係にある国家間の戦略的な政策決定である。各国が相互依存関係にあり、その政策が他国に波及するとき、各国が利己的にとった非協同的政策は世界経済に非効率をもたらす。この場合、政策波及の外部効果を内部化する国際協調が各国の厚生を高める上で重要であることが知られている。著者は、こうした政策協調の理論をいくつかの方向に拡張した分析を行い、多くの興味深い結果を導いている。特に、従来の研究が抽象度の高い対称2国モデルの中で政策協調や各種為替レート制度がもたらす厚生分析を行っていたのに対して、第I部では実証分析の結果得られたパラメータを用いた非対称2国モデルによる厚生分析が詳しく展開されている。これは、政策協調の理論をより現実へ接近させ、その有用性を高める文献への有意義な貢献である。また、動学ゲームによる分析では、従来必ずしも整理されていなかった2国当局と民間の3者動学ゲームの均衡及び解概念が極めて体系的にまとめられており、本書は

今後同様の分析を行う際の貴重な参考文献となると思われる。第II部では、金融政策手段の戦略的選択と国際通貨システム(本書でそれは各国が選択する政策手段の組合せとその運営の仕方によって特徴づけられている)の決定が様々な状況を設定して分析される。金融政策手段選択の問題は、W. Poole教授の研究以来、閉鎖モデルや小国開放モデルの中で多く分析がされてきたが、2国モデルで当局の戦略的行動を考慮した分析はまだまだ少ない。他方で、政策協調の理論は、国際通貨システムを所与として政策効果や経済厚生を比較を行うものが多かった。著者の分析は、このような2つの理論のギャップを埋め、それらを統合的に発展させたものと見ることができる。今後、各通貨システム改革案にゲーム論の見地から評価を加えるなど発展が大いに期待される分析といえよう。

ただし、第I部では、繰り返し指摘されている——非対称2国モデルでは、協調解はナッシュ均衡に比してパレート改善的とは限らない——というステートメントの解釈には注意が必要であると感じた。なぜならば、それは協調解を両国当局の効用の和を最大化するものとして定義したことに決定的に依存していると思われるからである。政策協調あるいは協調解の本来的な定義に立ち返ってみよう。本書26ページ第1-1図を使うなら、それは非協調の状態を示す点(例えばN点—ナッシュ均衡点)を通過する両国当局の無差別曲線に囲まれた契約曲線上の点を選択するように両国が共同で政策を調整することといえる。いいかえれば、政策協調によって採用される政策は、そうした点の1つを選択するものとして定義すべきであり、そうでなければ協調の動機はないと考えるべきだろう。例えば、そのような協調解としてN点を威嚇点とするナッシュ交渉解を考えるならば、著者指摘の問題は、そもそも発生しない。すなわち、経済構造の非対称性に力点を置いた議論をするならば、政策協調の解についても非対称性を考慮した慎重な扱いが必要となると思われる。(詳しい議論は省くが、同様の問題は、第II部の両国当局の目的関数が非対称的なインフレ・バイアスを持つ場合の政策協調の分析(98ページ)にも当てはまると思われる。インフレ・バイアスの存在により、結果として協調が民間のインフレ期待を高め、当局の効用を低める可能性があることは著者の指摘の通りである。しかし、それとは別に、第3者である民間の期待を所与としたとき協調の当事者である

両国当局にとって協調は常に利益を生むものとして定義しなければならない点も重要である。そうでなければ、なぜ協調が行われるのか、また協調によって当局がなぜ厚生上望ましくない政策変更を行うのかその動機が存在しないからである。)

また、第II部では分析目的に応じて当局の目的関数の特定化がいくつか行われている。2国モデルでは、閉鎖モデルや小国開放モデルと比べて、当局の目的関数の形に分析の結論が敏感になることがあるのでその点にも触れておきたい。例えば、Poole教授の閉鎖モデルを用いた研究では、産出量の安定化を目標とする当局が金融政策手段を選択しそれを一定値に固定するとき、その選択は経済に発生するショックに依存して経済厚生に影響を与えることが示された。しかし同時に、Poole教授が示したいま1つのことは、当局がショックに政策を最適に反応させるとき、政策手段の選択は、経済厚生上問題ではないということであった。以上の2点は、モデルを小国開放モデルに拡張しても、当局の目標を産出量の安定化・物価水準の安定化など複数にしても、さらに当局の目的関数にインフレ・バイアスがあったとしても変化しない結果であり、各政策手段がもたらす経済厚生のランキングもこれら変更に対して安定的である。しかし、2国モデルでは、当局がたとえショックに最適に反応できるとしても、当局の目標が複数であったり、目的関数にインフレ・バイアスがある場合、依然として政策手段の選択が経済厚生に影響を持つ。しかも、経済厚生のランキングは目的関数の特定化によって正反対になることがある(例えば、産出量の安定化をより有効に達成できるような両国の政策手段の組合せは、他方でインフレ・バイアスが存在する場合、産出量の拡張を目指したよりインフレ的な金融政策をもたらし経済厚生を低下させる)。これらは、当局間の戦略的関係を考慮して始めて生じる問題であるのでゲーム論的分析に当たって留意すべき点であると思われる。

第III部では、経常収支不均衡問題、累積債務問題、為替レート制度変更の問題などが順次論じられる。これらはすべて目下の現実世界の重要問題である。例えば、日本の経常収支黒字については、それを縮小させるべきか否か、縮小させるなら如何なる方法を用いるべきか、特に市場開放問題との関連で学会のみならずジャーナリズムでも議論が盛んなところである。本書では、マンデル・フレミングモデルを用いて市場開放(輸入関税撤廃や輸入数量制限

撤廃など)の効果が為替レート変化に吸収され経常収支を変化させない分析が例示されている。輸入拡大が直ちに経常収支黒字縮小に結びつくといった他の条件を一定にした局所的発想が不十分なことを示すことは極めて重要である。と同時に、市場開放といった構造変化に関わる事象がISバランスを全く変化させないという結論もまたモデルの特定化に依存したものといえよう。国際金融論の近年の発展の中で注目されてきた最適化アプローチによる分析や厳密な厚生評価が今後の発展として望まれよう。

累積債務問題の分析では、情報の経済学の成果を生かした明解な論理が展開され、論点が極めて手際よく整理されている。1つの感想であるが、貸借契約の不完備性(状態条件付けの限界)とそれに基づく契約再交渉など債務問題の引き金となった各種外生的ショックが契約締結時に十分認識されていなかった事実を分析に取り込めば内容をより現実的にすることができるのではないだろうか。また、若干技術的な問題であるが、非対称情報下での均衡貸借契約の特定化(161-162ページ)で、いわゆる価格競争と価格・数量競争が並行して論じられているが、これはどちらかのストーリー(おそらく後者のストーリー)に統一して議論をした方がわかりやすかったと思う。

通貨制度変更の問題については以下のような展開も望まれよう。例えば、固定為替レート制変更に関して、外貨準備の枯渇とそれを予想する民間投機の問題が多く分析されてきた。これはブレトンウッズ体制下の国際収支危機や途上国の為替レート制度変更のモデル化として重要であるが、現在では常に外貨準備といった外生的な制約を強調して議論するのは適当でないかもしれない。1990年代のERM動揺では、レート維持と国内景気の不整合が問題となった。また、制度変更も各国の交渉の中で実現されるという現象も発生している。この意味で特定の為替レート制度を維持する(変更する)当局の意思(あるいは複数当局の集成的な意思)を問題にした分析も重要になってきているのかもしれない。そのような分析は著者が本書の前半でなされた当局の目的関数を明示化した政策決定に関するゲーム論的分析がまさに大きな力を果たす場となるに違いない。

[村瀬英彰]