

実物ショックの発生と固定相場制の維持可能性

高浜 光信

一般に、固定相場制に属するある国で実物ショックが生じると、交易条件や金利に影響を与える結果、固定相場制の継続は困難になる。例えば、92年、93年のEMS（欧州通貨制度）における通貨危機は、中心国であるドイツが東西ドイツの統合という極めて大きな実物ショックに見舞われたことが原因であると考えられる。すなわち、統合に伴う財政支出からの増加からドイツ国内にインフレ圧力が生じたために、緊縮的な金融政策で対処し、他のEMS諸国も固定相場制維持のため、これに同調せざるを得なくなったことに端を発している。このように大きなショックが頻繁に起こるとは考え難いものの、この経過は実物ショックに対する固定相場制の脆弱さを示す一例である。そこで、本報告では、各国に及ぶ実物ショックの相関度が固定相場制の継続性に対してどのような影響を与えるかという問題を考察する。

報告の論旨は以下の通りである。まず、90年代のEMSにおける通貨危機がどのように実物ショックを関連付けられるかという問題をとりあげる。80年代のEMSの安定期は、ドイツが「N番目の国」として域内の総体的な金融スタンスを決定し、他のEMS諸国は自国通貨をマルクに対して固定してドイツの金融政策に追従するという構図にあった。この背後には、低インフレ国であるドイツの固定相場関係を通じて、他のEMS諸国が国内インフレの抑制を図るという意図があったとされている。一方、90年代に入って、ドイツは統合という独特な実物ショックに見舞われたにもかかわらず、80年代と同様、国内的な事情を優先する金融政策のスタンスを変更しなかった。その結果、過度の金融抑制を強いられた各国がドイツの金融政策に追従するインセンティブを失ってしまったのが、通貨危機の原因であると論じる。

次に、古典的な最適通貨圏の議論を振り返り、実物ショックと固定相場制の継続可能性との関係について整理する。最適通貨圏の理論では、固定相場制が継続可能であるためには、各国間の労働の移動性が高いか、非対称的な実物ショックの生じにくい経済構造の類似性が高いことが必要とされる。しかしながら、短期的には労働の移動性を高めることのできないEUの現状のもとでは、産業構造の相違から生じる各国の実物的な乖離度の大きさが問題となることを論じる。

これらを考察した後、Alesina and Grilli(1992)タイプの各国の損失関数を明示した2国モデルを用いて、潜在的に高インフレ指向の国（産出量上昇のためには多少のインフレ率の上昇は許容する国）が低インフレ指向の国（インフレに対する許容度の低い国）と固定相場関係を結んだという仮定のもとで、両国の産出量に非対称的な変動が生じる場合に前者が後者との固定相場関係を継続しようとするかどうかという問題を考察する。ただし、域内の総体的な金融政策のスタンスは、低インフレ国が決定するものとする。高インフレ国

は、低インフレ国との固定相場関係を維持することから、インフレ率の低減という利得を得ることができる。しかしながら、一方で固定相場関係を維持する限り、自国の産出量の変動に十分に対処することができないという損失を被ることになる。利得が損失を上回る限り、この国は固定相場関係を維持すると考えると、この国が潜在的に高インフレ指向の状態にある時期には、インフレ抑制から得られる利得が大きく、低インフレ国との実物的な乖離度が問題となる可能性は少ない。しかしながら、選好が変化して低インフレ国の選好に近づいていくにしたがって、インフレ抑制上の利得は次第に縮小し、実物ショックが両国間で同調しない限り費用のみが確実に発生することになる。EUの文脈で言えば、インフレ率の低減や財政規模の収斂といった諸条件を達成することで、各国の政策上の選好は、一致の方向へと向かうであろう。したがって、選好の均質化が進展するにしたがって、非対称的な実物ショックが生じないような加盟国間の産業構造の調整がますます必要になると言えよう。

なお、詳しい内容については、参考文献の拙稿を参照されたい。

参考文献

- Alesina, A. and Vittorio Grilli(1992) "The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe," in *The Creation of Central Bank*, ed. By Matthew Canzoneri, Vittorio Grilli and Paul Masson, Cambridge Univ. Press, pp.49-77.
- 高浜光信(1998)「実物ショックの発生と固定相場制の維持可能性」『明大商学論叢』第80巻第3・4号。

[討論者のコメントに対する回答]

- (1) インフレ抑制指向の国の通貨当局は、国内に生じたショックを外国にばらまかないよう配慮しているわけではなく、自らの厚生関数に照らして都合の良い点を選択しているだけである。この国と固定相場関係を結んでいる潜在的にインフレ指向の国は、同じインフレ率を選択せざるを得ないので、もし固定相場関係がなければ達成できないディスインフレという利得は享受できる。だが、一方で自国の産出量に生じるショックに十分に対処できないために損失が発生することが政策上の葛藤を生み出すという状況を想定している。両国の間に購買力平価が成立しているのは、やや強い仮定であるが、ショックの発生前には固定相場制の維持が完全に信認されていることを意味している。
- (2) 固定相場関係を結ぶことによって輸入できるレピュテーションの大きさは、両国の時間整合的なインフレ率の差によって表されている。
- (3) 通貨統合への加盟がインフレの抑制を目的とするものであれば、経済政策の収斂は加盟国のレピュテーション上のメリットを小さくし、通貨圏に属するインセンティブを弱めてしまうことになる。したがって、経済政策の収斂を進めるのであれば、加盟国間で非同調的な実物ショックが生じにくい産業構造へと転換を図るような産業政策を同時に推進する

ことが必要となる。

(4)最適通貨圏の議論は、本来、為替相場を変更せずに交易条件を是正できる経済的な条件は何かという考え方に基づいており、インフレ率の類似性は固定相場維持のための条件の一つであるとされる。これに対して、最適通貨圏の議論をコストとベネフィットの単純な比較であるとみなすならば、インフレ抑制効果という固定相場制の正の側面を強調して最適通貨圏の条件を見直すことは有用かも知れない。

[神戸大学 藤田誠一先生の質問に対する回答]

今回のモデルから得られた結果を通じてマーストリヒト条約のもつ意味をどのように考えるかという問題は、今後の課題としたい。ただ、マーストリヒト条約がエコノミスト的な立場に基づいており、経済諸変数の収斂の結果として為替相場の安定がもたらされると考えるの対し、今回のモデルの設定では為替相場がまず強制変数として作用し、その結果経済諸変数の収斂が得られるというように、むしろマネタリスト的な立場に基づいている点が異なると考えられる。