

經常収支と為替レート決定について

—ドーンブッシュ＝フィッシャー・モデルを中心に—

最 所 泰 博

〔I〕 序

周知のように、為替レート決定と国際収支の分析モデルに関して経済学者達は、1960年代には經常収支に、そして1970年代初期、中期には資本収支にその焦点を当ててきた。なかでもマンデル、フレミングによるマクロ経済学への資産市場—資本移動の役割の導入は、為替レート決定に向けての理論的発展の重要な一步であった¹⁾。そのアプローチの延長線上で、為替レート予想から生ずる国際的な名目利子率較差が為替レートの合理的予想とともに為替動学のなかで、財市場と資産市場におけるそれぞれの調整スピードの違いから生ずるオーバー・シューティングという現象が導出された。

本稿では、ドーンブッシュ＝フィッシャーに従って為替レート決定モデルに再度經常収支を導入し、資産市場と經常収支が合理的期待の下でいかに為替レートの動きを決定するかを検討する。さらに以前筆者²⁾が検討したコウリ・モデルで導かれた過速度仮説³⁾と、ドーンブッシュ＝フィッシャー・モデルから導びかれる結果を比較する。

なおドーンブッシュ＝フィッシャーは相対価格、予想、資産市場の役割

を統合するモデルを展開し、為替レートの変動と経常収支との間の関係を強調しているが、これらの点については、Pentti Kouri (1975; 1976), Jacob Frenkel と Carlos Rodriguez (1975) Robert Flood (1977), Charles Wilson (1979), Dornbush (1975; 1976) に負っているとしている⁴⁾。

〔II〕 静学的予想と為替レート

ドーンブッシュ=フィッシャー・モデルでは、海外と財、証券を取引する小国経済を想定している。なお自国は完全雇用で、価格は伸縮的、産出量は所与とされている⁵⁾。自国の生産物に対する海外からの需要は、相対価格あるいは交易条件に依存している。自国居住者は自国貨幣と外国の利付債券を保有できる。その利付債券は無限に自国通貨建てで1単位の収益を生み続けるものとする。また他の多くのモデルと同様に世界利子率は所与とされる。経済の短期均衡は貨幣市場がクリアーし、財市場が均衡しているような為替レートと自国物価水準、すなわち交易条件と実質現金残高に対応している。さらに「均衡は対外資産の一定のストックに左右され、次にそれは均衡貯蓄、したがって経常収支の均衡を伴った長期均衡が達せられるまで、経常収支のインバランス、資産の蓄積を決定」⁶⁾することになる。

同モデルでは貨幣市場の均衡は、所得と保有貨幣の機会コストの関数である貨幣需要が、貨幣供給量に等しい時に得られるので、

$$(1) M = k(r^* + x)[py + ep^*a] \quad k' < 0$$

ここで M は名目マネー・サプライ、 r^* は一定の世界利子率、 x は為替レートの予想減価率、 p は国内の物価水準、 y は国内の産出量、 e は為替レート、 p^* は一定の外国の物価水準、 a は前述したとおり対外資産である。し

たがって(1)式の右辺の第2項の py はいうまでもなく国内の名目所得であり、 ep^*a は自国通貨建の外国債券からの所得を意味するから、第2項全体は総所得を意味する。

(1)式を国内の物価水準で割ると、次の均衡条件を得る。

$$(1) \quad m = k(y + \lambda a); m \equiv M/p; \lambda \equiv ep^*/p$$

なお m と λ はそれぞれ実質貨幣残高、交易条件を表わしている。ここではもちろん予想減価率=0で、 r^* 、保有貨幣の機会コスト、マーシャルの k は一定としている。

財市場では、自国産出物に対する内需 D は λ と実質富 w の関数であり、外需 X は交易条件の関数である。したがって

$$(2) \quad y = D(\lambda, w) + X(\lambda); D_\lambda, X_\lambda > 0; D_w > 0$$

$$(3) \quad w \equiv m + \lambda a / r^*$$

(3)式は、実質富が実質残高と実質対外資産の合計であることを示している。 λ の上昇は自国財の方へ需要をシフトさせ、富の増大は総支出を引き上げ、内需を拡大させる。

次に政府部門による税、投資がないとすれば、所得が支出を超過する部分は貯蓄に等しい。ここで貯蓄は次式で表わされる。

$$(4) \quad s = s(w)^7 \quad ; s_w < 0$$

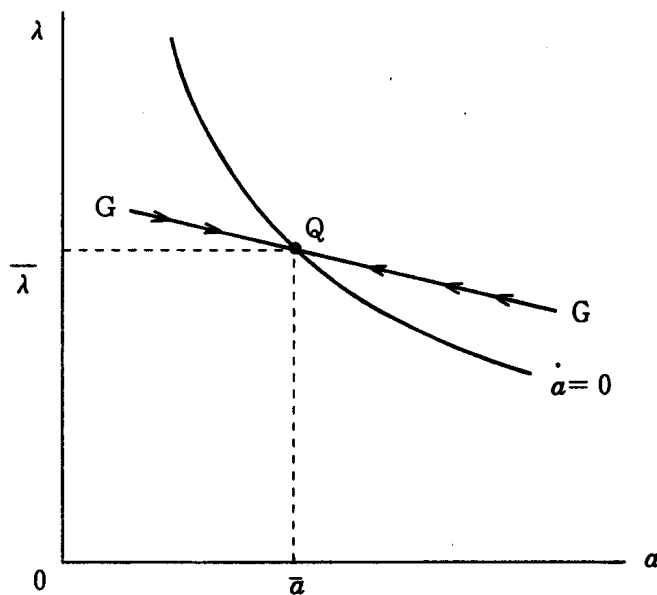
最後に経常収支黒字は、自国が外国に対する資本請求権を獲得する比率に等しいから

$$(5) \quad \dot{a} / r^* = s(w) / \lambda$$

対外資産の増加関数としての実質残高の均衡ストックに関して(1)を解くと、

$$(1)'' \quad m = m(\lambda a) \quad m' > 0$$

対外資産の増加は、実質所得、したがって実質貨幣需要を増加させ、その



(図1)

(出所) R. Dornbusch And Fischer, "Exchange Rates and the Current Account", p.962.

結果物価水準の下落を経て、均衡実質貨幣ストックを増加させる。

次にドーンブッシュとフィッシャーは、財市場の均衡分析を行なっている。彼等によると、対外資産 a の関数として均衡交易条件を決定する。(1)"で決定された実質残高で、実質富は交易条件と対外資産の関数である。対外資産の増加は、実質富を増加させる。これより自国産出物に対する需要の増大が生じる。ここで財市場を均衡させるためには、 λ が改善しなければならない。つまり λ は下落しなければならない。

$$(6) \quad \lambda = \lambda(a); \lambda' < 0; \phi \equiv -(a/\lambda)d\lambda/da < 1^{8)}$$

図1で、GG表は均衡交易条件と対外資産の関係を示している。図1は、明らかにその表に沿って左から右へ移動するに伴って実質富は増大する。それは自国産出量に対する需要を増加させるため、市場を均衡させるには λ の下落を必要とする。

$\dot{a}=0$ 曲線は、この曲線に沿って經常収支が均衡していることを意味しており、したがってゼロ貯蓄曲線でもある。さらにこの曲線は、富が所与の対外資産価値に関してのみ一定であるため直角双曲線となっている。 $\dot{a}=0$ 曲線の左側では、実質富は低く貯蓄はプラス、したがって資産は蓄積される。右側ではマイナスの貯蓄、したがって資産の減少が生ずる。つまり經常収支の赤字である。特に經濟がGG曲線に沿って左から右に動くとき、經常収支の黒字を経験していることになる。つまり交易条件は改善し、經常収支の黒字は増価中の為替レートを伴っている。この点はコウリ・モデルにみる「加速度仮説」を裏付けることになる。

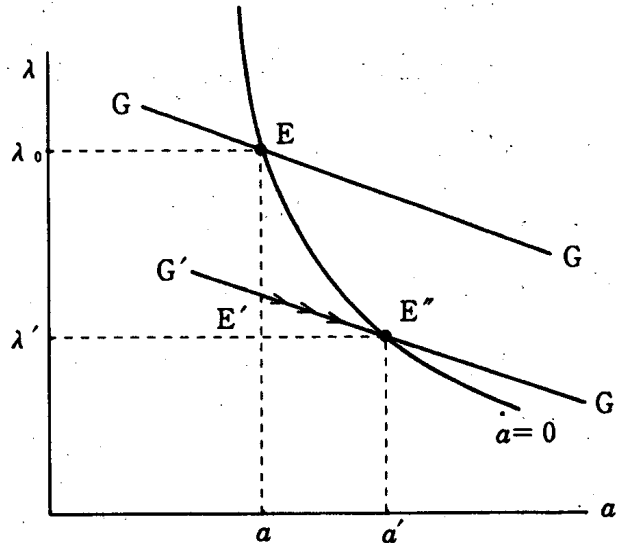
次にドーンブッシュとフィッシャーに従って比較静学分析をみてゆく。

まず第1のケースとして、自国財に対する外需の増大、つまり(2)式における $X(\lambda)$ 関数のシフトを考察する。

初期均衡では、明らかに自国財に対する超過需要が存在する。そこで財市場の均衡を維持するために、交易条件の改善、あるいは減少した対外資産を通じて富の減少が必要になる。したがって図2では、GG曲線はG'G'曲線にシフトすることになる。新均衡はE''となり、交易条件の改善、対外資産の増加がみられる。

新しい均衡点への調整プロセスは、E'への即座の交易条件の改善を引き起こす。E'点は明らかに經常収支は黒字であり、対外資産が蓄積する。E''点に戻るまで対外資産の蓄積と、より一層の交易条件改善に導く。

第2のケースとして、貯蓄の減少から生ずる輸入の増加を検討する⁹⁾。図3でゼロ貯蓄曲線の左シフトとして示される。今やゼロ貯蓄を維持するためには、より低い対外資産を必要とする。E'での新長期均衡は、対外資産の減少と交易条件の悪化へと導く。この結果、自国財需要は、対外資産の減少とともに減少してゆく。かくして市場均衡を維持するためには、自国



(図 2)

(出所) Dornbusch And Fischer, "Exchange Rates and the Current Account", p.963.

財の相対価格の下落を通して国内競争が高められねばならない。

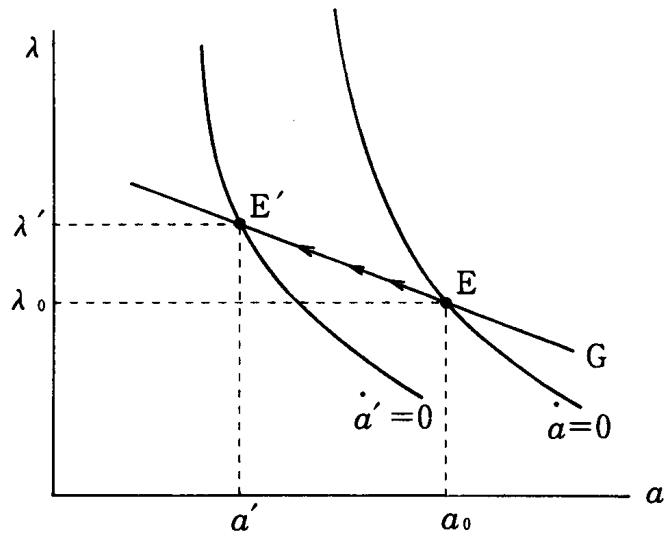
次に、調整過程における為替レートと経常収支の関係をみてゆく。為替レートは財市場と資産市場における一般均衡によって決定される。 $\lambda \equiv ep/p^*$ であるから、

$$(7) \quad e = \lambda p / p^* \equiv [\lambda / (M/p)] (M/p^*)$$

λ の均衡値は(2)式で決定される。 y を所与とすると、 λ は a のみの関数となる。 M/p の均衡値は(1)から a と λ の関数である。(6)式より λ は a の関数であるから、 M/p も a のみの関数となる。したがって均衡為替レートは a の関数と書ける。

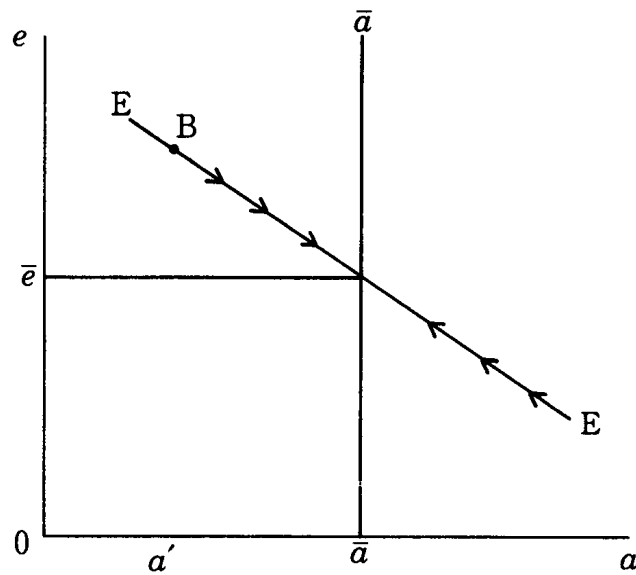
$$(8) \quad e = \frac{\lambda(a)}{M/p(\lambda, a)} (M/p^*) = J(a) (M/p^*) \quad J_a < 0$$

(8)式を長期均衡のまわりで線形近似することによって次の線形近似式が得



(図 3)

(出所) Dornbusch And Fischer, "Exchange Rates and the Current Account", p.963.



(図 4)

(出所) Dornbusch And Fischer, "Exchange Rates and the Current Account", p.964.

られる。

$$(9) \quad e = \bar{e} + \gamma(a - \bar{a}); \quad \gamma \equiv J_a(M/p^*) < 0$$

\bar{e} は長期均衡値を示す。

図4は調整過程における均衡為替レートの変動経路を示した為替レート曲線である。均衡為替レートの経路は、EE曲線のように描かれる。B点でのような定常状態 \bar{a} 以下の対外資産の水準にとって、為替レートはその定常状態 \bar{e} の上にあることを示している。 a が \bar{a} に向って上昇するにつれて、資産は蓄積($a' \rightarrow \bar{a}$)し、同時に e は \bar{e} に増価する。ここでも増価中の為替レートは、経常収支の黒字を伴っているので、コウリの主張する「加速度仮説」を証明する。

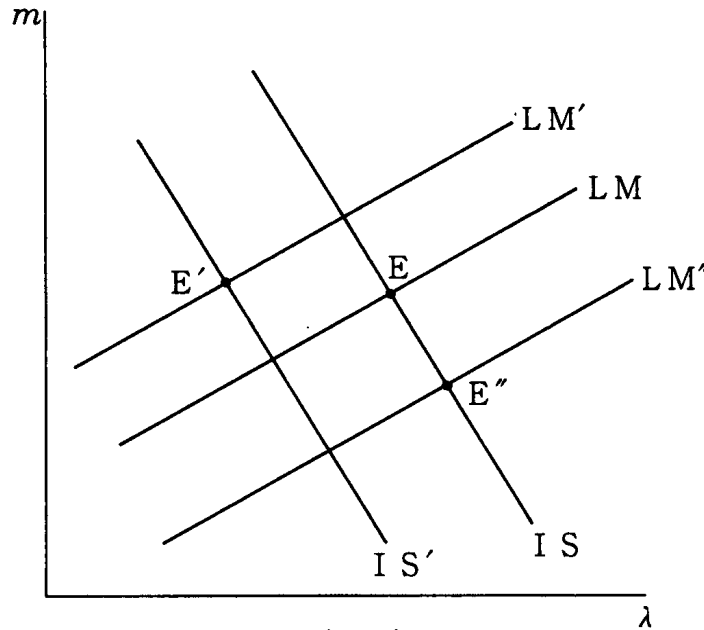
〔Ⅲ〕 合理的期待と為替レート

本節では、ドーンブッシュとフィッシャーに従って、インフレ予想が流通速度、したがって交易条件、為替レート、資産の蓄積率に及ぼす効果を検討する。

このモデルでの金融資産は、自国貨幣と外国資産であるから、貨幣保有者にとっての機会費用は外国利子率+予想減価率である。外国利子率を所与としているから、流通速度は予想減価率に依存すると想定するのが合理的である。これらを前提に、動学的調整プロセスをみてゆく。

貨幣市場、財市場のそれぞれの短期均衡状態(1)", (2)からみてゆく。ここで $k = k(x)$ であるが、 x の上昇は流通速度を上げ、 k を下げる。即座の均衡は λ , m を a , x の関数として決定する。図5では貨幣市場方程式(1)と財市場方程式(2)を、それぞれLM曲線、IS曲線として描かれる。

λ の上昇は、自国財で測定された所得を増加させるため貨幣需要が増大



(図 5)

(出所) Dornbusch And Fischer, "Exchange Rates and Current Account", p.965.

する。したがってLM曲線は右上りとなる。他方、 λ の上昇は、自国の産出量に対する需要を増加させる。財市場の均衡を維持するためには、 m の下落を必要とするからIS曲線は右上りとなる。

資産 a の増加は貨幣需要を増加させる。したがってLM曲線をLM'曲線にシフトさせる。それはまた自国財への需要を増加させ、IS曲線をIS'曲線にシフトさせることになり新しい均衡点はE'になる。E'では λ は改善し、 m は増大する。次に予想減価率 x の上昇が、 m 、 λ に及ぼす効果を考察する。 x の上昇は貨幣需要の減少を引き起こし、LM曲線をLM''曲線へシフトさせる。新たな均衡点E''では λ は悪化し、 m は減少している。

この論点を要約すると、

$$(10) \quad \lambda = \lambda(a, x) \quad \lambda_a < 0, \lambda_x > 0$$

$$(11) \quad m = m(a, x) \quad m_a > 0, m_x < 0$$

また $\lambda = ep^*/p$ より

$$(12) \quad e = \lambda p / p^*$$

あるいは均衡実質残高の定義と(10), (11)の貨幣市場, 財市場の均衡条件を使うと,

$$(13) \quad p \equiv M / m(a, x) = e p^* / \lambda(a, x)$$

あるいは

$$(14) \quad e = (M / p^*) \frac{\lambda(a, x)}{m(a, x)}$$

$$= (M / p^*) J(a, x); J_a < 0, J_x < 0$$

(10), (12)より対外資産の増加が, 為替レートの増価に導くのは明らかである。その結果, 資産の増加は実質残高を増加させ, それは物価水準の下落に導く。富の増加は支出を増大させ, かくして均衡交易条件の改善に導く。ここでは輸入価格の下落幅が, 自国財価格の下落幅よりも大きいと想定されているため, 為替レートは増価する。上で示されたように, 予想減価率の上昇は為替レートの現実の減価に導く。

次に為替レートと外国資産ストックの動学を検討する。(14)式で均衡為替レートを決定する予想減価率 x と現実の減価率を等しくする。つまり, $x = \dot{e}$ として(14)式を転換すると,

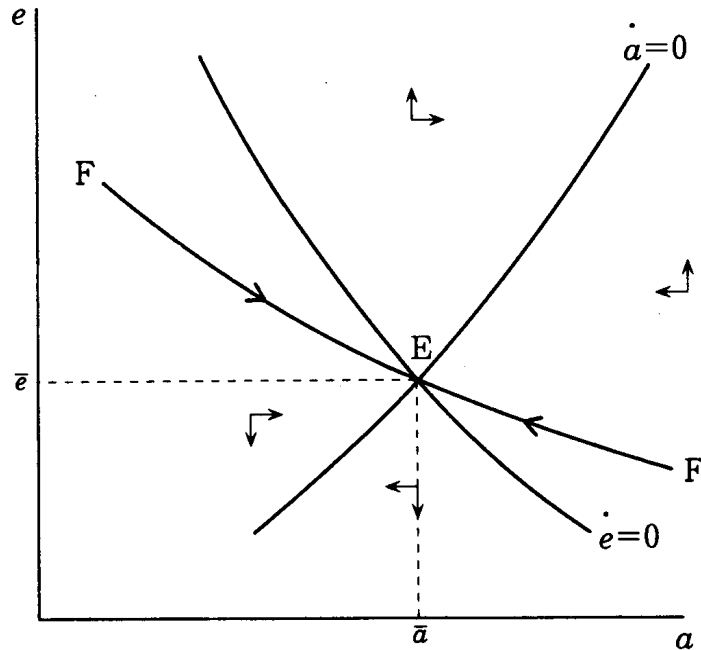
$$(15) \quad \dot{e} = \theta(a, \frac{e}{M/p^*}) \quad \theta_1 > 0, \theta_2 > 0$$

外国資産の蓄積に関する動学方程式は(3), (4), (5)より

$$(16) \quad \dot{a} / r^* = (1/\lambda) S(m(a, x) + \lambda(a, x)a / r^*)$$

$$(16') \quad \dot{a} = \Psi(a, \frac{e}{M/p^*}) \quad \Psi_1 < 0, \Psi_2 > 0$$

ここで $\Psi_1 < 0$ は対外資産の増加が経常収支に及ぼす全効果は負であることを意味している。

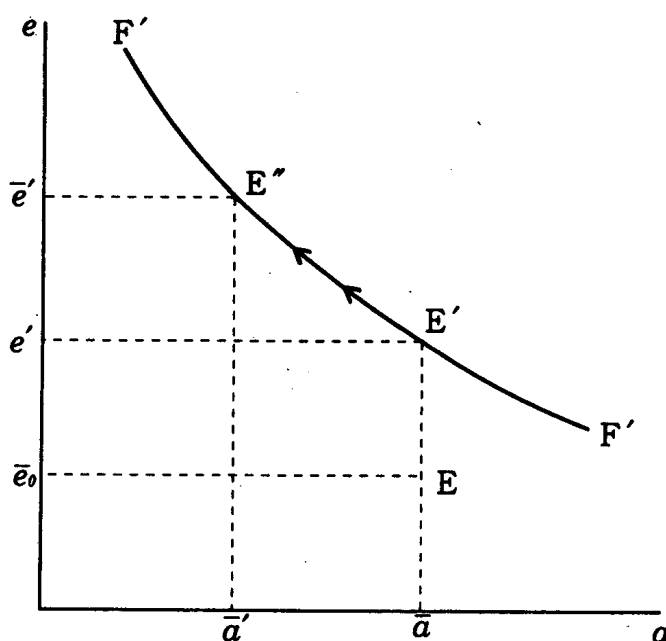


(図 6)

(出所) Dornbusch And Fischer, "Exchange Rates and Current Account", p.967.

$$(17) \quad \psi_1 = \frac{\partial(\dot{a}/r^*)}{\partial a} + \frac{\partial(\dot{a}/r^*)}{\partial x} \frac{\partial x}{\partial a} < 0$$

予想を所与とした場合、増大した資産は実質富と支出を増加、したがって經常収支は悪化する。したがって第1項はマイナスとなる。第2項は、増加した資産が為替予想に及ぼす効果を意味している。資産の増加は減価の予想を導く。それゆえ実質残高と支出が減少し、かくしてより高い資産の直接的効果を相殺している¹⁰⁾。(15)式、(16)式より図6が描かれる。FF曲線は、経済がE点で長期均衡に移行するペースを描いている。図6での完全予見経路は、増価中の為替レートと經常収支黒字という伝統的なパターンを表わしている。すなわち資産が長期水準以下の時、為替レートは増加し、長期水準以上の時、減価している。



(図7)

(出所) Dornbusch and Fischer, "Exchange Rates and Current Account", p.967.を修正。

〔IV〕 予想されない攪乱, 予想された攪乱と為替レート

本節ではまず予想されない攪乱に対しての為替レートの即時的効果と、調整プロセスをみてゆく。これらを前提に〔II〕節で検討したように、自国の貯蓄の減少と輸入の増加をみてゆく。

図7でE点を初期均衡とする。そこで新しい長期均衡は、 \bar{a} 、 \bar{e} を伴なうE''点である。予想されない輸入増加が生ずる以前の為替レートは \bar{e}_0 で、外国資産ストックは \bar{a} である。貯蓄の減少と輸入の増加は、減価の予想を起し、財市場での実質残高効果（実質残高需要を減少させ、物価を上昇）を通して、実質支出を減少させ財市場の均衡を維持するために交易条件は悪化する。交易条件の悪化は、E'への為替レートの即座の調整を引

き起こす。その後、為替レートは資産が減少するにつれ E'' へ向って減価することになる。

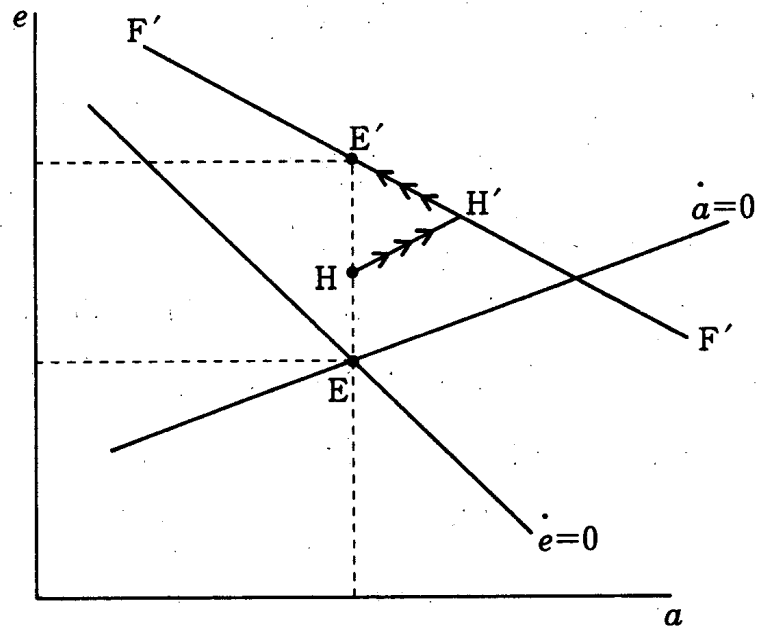
次に図2と図7を参考にしつつ、予想されなかった輸出の増大による効果を検討する。図2では、新長期均衡において a は E におけるそれよりも多く、 λ は低い。さらに λa は2つの均衡解の間で不変であった。 y は一定で、 $x=0$ なので実質残高と物価水準は不変である。したがって λ は下落することになる。したがって新旧の解の間で増価することになる。「……より直感的に我々は為替レートが E'' へのペースで増加することを知っている。たとえ x がゼロに等しくても、図2のように λ の下落を伴っている；今や我々はより高い実質残高、したがってより多くの富をもっている。 λ のより大幅な下落が要求される」。¹¹⁾ここでも明らかに増価中の為替レートが、經常収支の黒字を伴っている（加速度仮説）。

最後に予想された攪乱と為替レートについてみてゆく。¹²⁾

ドーンブッシュとフィッシャーに従って、名目貨幣量が将来の増加と、現在の公表に関する調整プロセスをみてゆく。

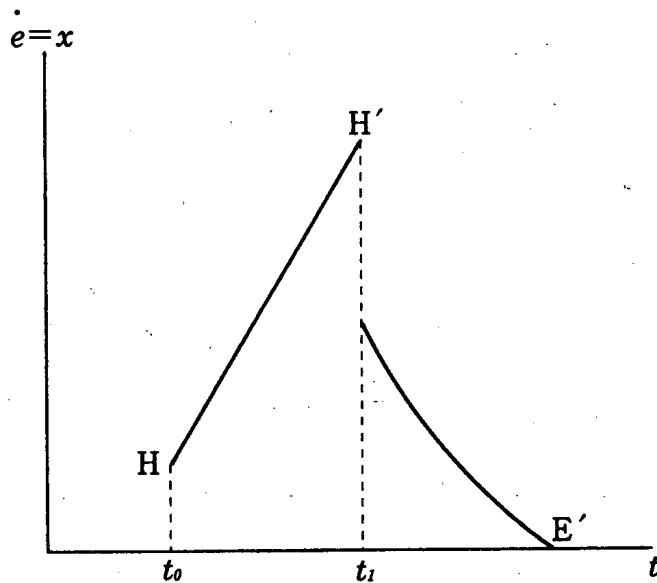
図8で、将来現実の貨幣供給量が増加する時点での新長期均衡は E' 点である。初期均衡点 E から新均衡点に至るプロセスで何が生ずるかをみてゆく。貨幣ストック増大の発表時点で、即座の減価がある。為替レートは減価しつつ、それは実質残高、富、支出の減少により、減価中の為替レートが經常収支の黒字を伴っている（ $H \rightarrow H'$ ）〔過速度仮説の否定〕。更に、為替レートの減価は続くが、今度は増大した実質残高、富、支出は均衡点 E' に達するまで赤字を伴う（ $H' \rightarrow E'$ ）。

以上の点を図9でみながらさらに検討する。アナウンス時点 t_0 では為替レートはジャンプし、為替レート減価の予想が生じる。図9の $H \rightarrow H'$ の調整ペースに沿って、資産は為替レートと同様に増大する。次に H' が t_1 で達



(図 8)

(出所) Dornbusch and Fischer, "Exchange Rates and the Current Account", p.968.



(図 9)

(出所) Dornbusch and Fischer, "Exchange Rates and the Current Account", p.969.

せられると、減価率の不連続な下落が生ずる。ここでマネー・サプライが増大し、減価率は下落して減価率は定常状態でゼロに達するまで続く。このように経常収支と為替レートの減価率の調整ペースは、貨幣的攪乱、減

価，対外収支間のきわめて複雑な形で進んでゆく。これらの結果は，貨幣ストックの予想された変化がアブソープションに及ぼす効果を通して作用する。すなわち「貨幣ストックの予想された増加は，予想された—そして現実の通貨の減価を引き起こし，そして貨幣需要を減らし，それゆえ実質残高を減らす。かくして貯蓄は増加し，資産は經常収支黒字を通して輸入される」¹³⁾ことになる。貨幣ストックが現実増加した後，逆方向の実質残高効果が作用し，それは經常収支を通じて負の貯蓄をもたらす。

〔V〕 結論

70年代の為替レート決定の動学モデルは，その基本的フレームワークとして資産ストック均衡に重点をおいてきた。さらに同モデルは，財市場と資産市場における調整スピードに焦点を当て，均衡為替レートを決定する過程でオーバー・シューティング・モデルを説明してきた¹⁴⁾。また予想は，短期の為替レートに影響を及ぼす傾向にあった。

本稿はドーンブッシュとフィッシャーに従って，伸縮価格下の完全雇用モデルという欠点はあるものの，經常収支と為替レートとの関連に焦点を当てている。

ドーンブッシュ＝フィッシャー・モデルは，70年代のアセットアプローチの要素を残しつつ，經常収支を通して時間の経過とともに，資産の蓄積に重要な役割を与えることによって70年代のアプローチを拡張している。さらに同モデルは，經常収支バランスを適正な富の関数としての貯蓄ビヘイビアーと明示的に結びつけ，一般均衡のフレームワークのなかで分析を展開した。

最後に〔IV〕で，コウリの提起した「過速度仮説」にもついては2つのケ

ースに分けて言及している。つまり同モデルでは、経常収支黒字と増価が観察される事象では、人々は外為市場がその時の事象についての予想できないニュースに反応しているとして「過速度仮説」を支持している。他方経常収支黒字が減価を伴うならば、外為市場が将来のショックの予想に反応しているとして、「過速度仮説」は妥当しないとしている。

附 論

ロドリゲスは、為替レートに関するポートフォリオ・アプローチと合理的期待のフレームワークのなかで、ドーンブッシュ=フィッシャー・モデルと同様に貿易収支と為替レートとの相互作用のモデルを展開している¹⁵⁾。

第1節でニーハンスによる批判¹⁶⁾が、合理的期待の下でストック・フロー市場間の相互依存のより一般的な問題に照らし合わせて考察されており、第2節では単純な合理的期待を伴ったポートフォリオ・モデルが呈示され、そこで貿易フローと為替レートとの間の因果関係が検討されている。このモデルのなかでロドリゲスは、外国通貨（資産）の初期保有に対する貿易収支の黒字の比率として定義された正常なる貿易バランス（Normalized Trade Balance=NTB）という概念を使って、ドーンブッシュ=フィッシャー・モデルと多くの類似した結果を導出している。

ドーンブッシュ=フィッシャー・モデルと同様に、ロドリゲス・モデルでも国内居住者によって保有された自国、外国貨幣は先決変数であり、即座のポートフォリオ均衡の仮定は短期の為替レートを決定するのに十分である。しかし、ロドリゲスは要素：つまり富、所得、相対価格、他の変数に依存する内生的要因と、外生的要因あるいは“構造的要因”をもつとす

る点でドーンブッシュとフィッシャーとは異なっている。ロドリゲスによると「小国にとって、交易条件の外生的悪化あるいは、アブソープション関数の外生的増大は、貿易収支黒字の構造的要因の悪化として作用する。十分なる時間を所与とすると、貿易収支の内生的要因は經常収支の均衡を回復するように調整するということを予想するのは合理的である。しかし、経済の構造が、貿易収支の要因のそういったシフトが増大した貿易赤字の期間だけ続くであろうということを意味するかぎり、合理的個人は（より大きな貿易赤字をファイナンスするために必要とされた）外国通貨のストックの時間を通しての減少を予想するであろう。それゆえ、ポートフォリオオーバーバランスに照らして外国為替の価格が時間を通して上昇すると予想するであろう。ポートフォリオオーバーバランスを通して、このより高い為替レートの予想減価率は、国内貨幣から外国貨幣への即座の適正なシフトを誘発する。両貨幣ストックは、ある時点で固定されているので、それゆえ、現行の為替レートは、ポートフォリオ均衡を回復するようにジャンプせねばならない」¹⁷⁾

ロドリゲスは合理的期待の下で、完全均衡ポートフォリオオーバーバランス・モデルにおける為替レート決定のプロセスにおいて貿易フローの役割を検討している。そして貿易フローが為替レートの現行水準と、将来の時間経路の基本的決定因であるとの結論を下している。ある瞬時に、直物レートとその長期均衡値の差はNTBの現行水準に比例的であることも示した。その分析は貿易収支に対するアブソープション・アプローチに焦点を当て、為替レートが貿易収支に及ぼす直接的効果に依存していない。ロドリゲスが検討した因果関係は、貿易収支から為替レートへのものであった。為替レートはポートフォリオオーバーバランスを維持するために連続的に調整すると想定され、保有外国資産の予想された時間経路に影響を及ぼす貿易収支の

変化に反応すること明らかにした。このようにロドリゲス・モデルは、為替レートがポートフォリオ均衡を引き起こすように調整せねばならないというのも正しいが、貿易収支の変化が為替レート決定に重要な役割を果たすこともあるという結論に達している。¹⁸⁾

- 1) J.M. Fleming, "Domestic Financial Policies under Fixed and under Flexible Exchange Rates," *International Monetary Fund Staff Papers*, November 1962.
R. Mundell, "Capital Mobility and Stabilization Policies under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Canadian Journal of Economics*, November 1963.
- 2) 拙稿「経常収支と資本収支との相互作用における為替レート決定」『商経論叢』第25巻第3号, 1985年2月。
- 3) 黒字国の通貨は増価傾向にあり, 赤字国の通貨は減価傾向にあるという仮説。
- 4) P.J. Kouri, "Essays on the theory of Flexible Exchange Rates," MIT, 1975.
_____, "The Exchange Rate and the Balance of Payments in the Short Run and in the Long Run: A Monetary Approach," *Scandinavian Journal of Economics*. No2, 1976, 78, 180-304.
J.A. Frenkel and C.A. Rodriguez, "Portfolio Equilibrium and the Balance of Payment: A Monetary Approach," *American Economic Review*, September, 1975, 66, PP.674-88.
R. Flood, "A Model of Asset Trade," University 1977. Veignia, 1977.
C. Wilson, "Anticipated Shocks and Exchange Rate Dynamics," *Journal of Political Economy*, June 1979, 87, PP.639-47.
R. Dornbush, "A Portfolio Balance Model of the Open Economy," *Journal of Monetary Economics*, January, 1975. 1, PP.3-20.
_____, "Capital Mobility, Flexible Exchange Rates and Macroeconomic Equilibrium," in Emil Claassen and Pascal Salin, eds., *Recent Issues In International Monetary Economics*, New York 1976.
- 5) ドーンブッシュとフィッシャーは, 制約された資産メニュー, 短期価格の伸縮性, 完全雇用といった重要な欠点を自ら指摘しつつ, それを補足するために, 国際マクロ経済学と為替レート決定の重要な要素として経常収支を導入したとしている。
- 6) R. Dornbusch and Stanley Fischer, "Exchange Rates and the Current Account," *the American Economic Review*, December 1980, Vol.70. No5, P.961.
- 7) 大半のモデルで貯蓄関数は利子率を内生変数として, $S=S(w, r)$ いるがドーンブッシュとフィッシャーは単純化のため $S=S(w)$ としている。ドーンブッシュ自身,

次の文献で $S=S(w,r)$ を使って、為替レートと資産市場と経常収支の分析を行っている。R. Dornbusch, *Open Economy Macroeconomics* (New York: Basic Book, 1980, P.241). [大山道廣・堀内俊洋・米沢義衛訳『国際マクロ経済学』文真堂, 1984年, P251.]

- 8) (1), (2), (3)より $(a/\lambda)d\lambda/da = -\frac{(a/r^* + ka)D_w}{D_w(a/r^* + ka) + D_\lambda + X_\lambda}$, したがって $\phi \equiv -(a/\lambda)d\lambda/da$ は絶対値で1以下。
- 9) 本論からそれるが、とくにドーンブッシュはさまざまな機会に、日米貿易インバランス解消のために1\$=80¥を主張しているが、本論のこの文脈で1\$バランスによるアプローチが正しいと認めているようである。
- 10) R. Dornbusch and S. Fischer, op.cit., P.966.
- 11) ibid., P.968.
- 12) 完全予想の下で、このモデルを初めて導入したのはコウリ (1975) である。
- 13) R. Dornbusch and S. Fischer, op.cit., P.969.
- 14) 拙稿, 「マンデルーフレミング・モデルとドーンブッシュ・モデル」, 『商経論叢』第24巻第1号, 1983年6月。
- 15) C.A. Rodrigez, "The Role of Trade Flows in Exchange Rate Determination: A Rational Expectations Approach," *Journal of Political Economy*, No.6, Vol.88, 1980, pp.1148-58.
- 16) ニーハンスによると、弾力性理論がしばしばストックの側面を無視したように、近年の分析ではフローの側面を無視する傾向があると批判している。J. Niehans, "Exchange Rate Dynamics with Stock/Flow Interaction," *Journal of Political Economy* 85 no.6 December 1977.
- 17) C. A. Rodrigez, op.cit., P.1151.
- 18) ibid., pp.1156-57.

参考文献

- [1] R. Dornbusch, "Expectations and Exchange Rate Dynamics," *Journal of Political Economy*, Vol.84, No.6 December 1976, pp.1161-76.
- [2] _____, *Open Economy Macroeconomics*, 1980.
大山道廣・堀内俊洋・米沢義衛訳, 『国際マクロ経済学』文真堂, 1984年。
- [3] _____, "Exchange Rate Expectations and Monetary policy," *Journal of International Economics*, 1976.
- [4] _____, "The Theory of flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomics policy," *Scandinavian Journal of Economics*. 2, may 1976: pp.255-75.

- [5] _____, "A Portfolio Balance Model of open Economy," *Journal of Monetary Economics* January, 1975, 1, pp.3-20.
- [6] _____, "Exchange Rate Economics: Where Do We stand?," *Brookings Papers, Econ. Activity*, no.1 (1980), pp.143-85.
- [7] P.J. Kouri, "Essays on the theory of Flexible Exchange Rates," MIT, 1975.
- [8] _____, "The Exchange Rate and Balance of Payments in the Short Run and Long Run," *Scandinavian journal of Economics*, Vol.78, No.1, 1976, pp.255-75.
- [9] _____, "Balance of Payments and the Foreign Exchange Market: A Dynamic partial Equilibrium Model, pp.117-56," in *Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates*, edited by J.S. Bhandari and B.H. Putnam, 1983.
- [10] J. Niehans, "Exchange Rate Dynamics with Stock/Flow Interaction," *Journal of Political Economy*, Vol.85, No.6, 1977, pp.1245-57.
- [11] D. Patinkin, *Money, Interest, and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory*. 2nd ed., New York 1965.
- [12] C.A. Rodrigez, "The Role of Trade Flows in Exchange Rate Determination: A Rational Expectations Approach," *Journal of Political Economy*, no.6, Vol. 88, 1980. pp.1148-58.