

外資依存型の経済発展と通貨制度

早稲田大学 横溝 えりか

本報告では昨年(1997年)の東アジアの通貨危機の原因を、東アジア諸国・地域の外国からの資本導入による輸出主導型工業政策と、表向きはともかく事実上の米ドル・ペッグ制にあったと考え、本報告の目的はこれらの政策や制度がいかに通貨危機を引き起こしたのかを明らかにすることであった。一国を代表的一個人と考え、その代表的一個人が異時点間の予算制約を満たしつつ最適化行動をとることを想定した Obstfeld and Rogoff(1996)のモデルを東アジア諸国・地域に用いた。それにより同国・地域が異時点間の予算制約を満たせなくなったことに焦点をあて、その結果制約式を満たせないまま以前と同じ行動をとっていたことが通貨危機を引き起こすことになったことを明らかにした。異時点間の予算制約を満たせなくなった原因の1つが外国資本の同国・地域への過剰な流入であり、もう1つが輸出増加率の低下であったと考えられる。さらにもう1つの原因を米ドル・ペッグ制であると考え、Obstfeld and Rogoffのモデルを参考にしたモデルで米ドル・ペッグ制がいかに投資を受け入れる側であった東アジア諸国・地域にメリットをもたらしたかを明らかにした。

異時点間の予算制約が満たされている状態とは、一国の現時点の対外債務とその利払いの和が、一国の将来の貿易収支期待黒字額の割引現在価値の和に等しい状態を指している。プラザ合意後の円高期における東アジア諸国・地域への外国資本流入の増加は、異時点間の予算制約式において現時点における対外債務とその利払いの和を増加させた。しかしそれと同時に同国・地域では輸出促進政策と輸出主導型工業化の成功により、輸出が増加していた。輸出の増加は将来の貿易収支期待黒字額の割引現在価値の和を増加させることにつながったと考えられる。したがって外国からの資本流入の増加によって現時点における対外債務とその利払いの和が増加しても、同時に輸出が増加し、将来の貿易収支期待黒字額の割引現在価値の和も増加していたと考えられるため、異時点間の予算制約は満たされていたと考えられる。

次に米ドル・ペッグ制であるが、米ドル・ペッグ制は外国資本の導入において外国通貨建資金の受け手となる東アジア諸国・地域にとって為替レート変動に伴うデメリットを回避することを可能にした。為替レート変動を考慮に入れた異時点間の予算制約より、米ドル・ペッグ制を採用することで外国資本の導入にあたり東アジア諸国・地域が回避することができた為替レート変動に伴うデメリットが明らかになった。1つが為替レート変動による本国通貨表示の対外債務の元本とその利払いの金額の変動による損失である。そしてもう1つが将来の貿易収支期待黒字額を現在価値に割り引く際の割引率の変動による、将来の貿易収支期待黒字額の割引現在価値の変動である。米ドル・ペッグ制を採用していなければ、東アジア諸国・地域が動学的最適化を行うにあたって最適な消費が為替レート変動とともに変化し、最適な消費を行うことが困難となり、その結果、異時点間の予算制約

を満たせなくなることにつながったと考えられる。

今回の通貨危機がおこった原因、すなわち異時点間の予算制約が満たせなくなった原因は、東アジア諸国・地域における外国資本の流入の急激な増加と同国・地域の輸出増加率の低下にあったと考えられる。外国資本流入の急激な増加があった例としてタイを挙げれば、タイでは1990年のIMF8条国移行、1993年のバンコク・オフショア市場の創設により、外国資本流入の急激な増加がおこった。外国資本流入の急激な増加は、異時点間の予算制約にある現時点の対外債務とその利払いを増加させた。そして米ドル・ペッグ制からフロート制への移行以前に行われた資本取引の自由化であったため、金融政策の有効性を低下させ、利子率の上昇を引き起こした。利子率の上昇もまた、対外債務とその利払いを増加させた。タイと同様、他の東アジア諸国・地域においても外国資本流入の急激な増加があり、また同時に輸出増加率の低下がおこっていた。輸出増加率の低下は異時点間の予算制約である将来の貿易収支期待黒字額を減少させ、外国資本流入の急激な増加とともに、東アジア諸国・地域が異時点間の予算制約を満たせなくなった原因となった。

[参考文献]

横溝 えりか(1998)「異時点間の予算制約と外資依存型経済発展の限界 - 東アジアを例にとって - 」

『早稲田商学』第376号