

国際貿易・通貨体制の新展開と政策課題

—— 重原金融研究所長講演

平成3年9月5日、ストックホルム経済大学にて

(掲載にあたって)

本稿は、日本銀行金融研究所長重原久美春がストックホルム経済大学主催の「グローバル経済の中の日本」に関するコンファレンス（9月5日～6日）において基調講演を行うために執筆した論文“Evolving International Trade and Monetary Regimes and Related Policy Issues”の抜粋を邦訳したものである。

本論文における意見にわたる部分は筆者の個人的見解であって、必ずしも日本銀行の公式見解を示すものではない。

はじめに

本論文では、世界経済のパフォーマンス向上に資する国際貿易・通貨体制の展開および国民貯蓄・投資バランスにかかわるいくつかの政策課題に焦点をあてることとする。

I. 国際貿易・通貨体制の新展開と政策的含意

国際貿易交渉の参加国が拡大し、参加国の利益、見解などの多様化につれ、多角的交渉（multilateral fora）の有効性が減退する傾向がある。相互主義（bilateralism）と地域主義（regionalism）が、多角主義（multilateralism）に代わって、魅力を増してきているようにもみえる。

地域的な統合の動きは、EC市場統合を1992年末までに完成させる計画（Shigehara, 1991）や、1989年1月に制定された米加自由貿易協定を土台とした米国、カナダ、メキシコ間における地域自由貿易圏設立の提案につ

いての交渉開始によって、加速されている。また、東アジア内や太平洋沿岸諸国間の協力を強化しようとするいくつかの動きも見られる。もっとも、この地域では、現在までのところ、地域統合を促進するような貿易および通貨に関する制度上の取決めは制定されていない。

近年、アジア地域内の貿易が急速に活発化しているが、これは、日本が他のアジア諸国に巨額の投資を行っていること、および南北両アメリカで低成長が続いていること、などによるところが大きい。しかし、アジア諸国グループと南北アメリカ諸国グループとは、互いに最大の貿易相手となっている。そして、いずれのグループにとっても、域内貿易よりも、域外貿易のほうが大きなウエイトを占めている。このような貿易パターンが続く限り、自由かつ多角的な貿易体制の代替として、地域貿易圏を発展させることは、日本および

米国のいずれにとってもメリットがないであろう。

域内貿易の観点からみると、欧州はずっと以前から他の地域よりもかなり統合が進んでいる。おそらくECは典型的な「自然統合 (natural integration)」の事例であるといえよう。しかし、EC発足当初からの参加国グループ内の貿易が、1970年以降、相対的に伸び悩み傾向にあることは注目し得る。EC委員会は、このままではEC統合を目指す勢いが失われかねないとして、域内市場を1992年末までに完全に統合する計画を打ち出した。しかし一方で、欧州のエコノミストによる最近の研究報告 (Neven and Röller, 1991) にもあるように、経済効率をより高める源泉となる競争圧力が、EC内部からというよりも、EC外部から一層強く生じる筋合いにあるとすれば、ECは、域内経済の効率化のため、EC域外国との間の貿易障壁を撤廃することを一つの最重要課題にしなければならない。

地域貿易圏を形成する結果として、域外貿易から (相対的に取引コストの低下する) 域内貿易へのシフト、すなわち貿易理論上いわゆる「貿易転換 (trade diversion)」が生ずることは避け難い。仮に、地域貿易圏参加国が域外貿易に適用する保護主義の平均的レベルがなんら変わらないとしても、こうした「貿易転換」は発生するであろう。貿易圏外の生産者にとっての最大の関心事は、域内統合により貿易圏内の所得がどの程度高まり、こうした所得拡大効果に伴う対域外諸国貿易の拡大が、どの程度この貿易転換効果を相殺するか、ということである。それだからこそ、

ECの域外諸国は、ECの対外的な貿易政策についてのみならず、ECにおける産業再編成の過程と、それがもたらすEC経済の拡大効果とについても注目しなくてはならない。

こうした観点から重要なのは、EC内における産業再編成が今後どのように進行するかという問題である。ECの産業部門が効率性と国際競争力を高めるうえで最も重要なことは、より大きな規模の経済を実現することであるが、そのためには、EC内の企業数が削減されなければならない。それだけに、特に、敗退する企業数がかなりの数に上るとみられるEC加盟国においては、利害の衝突をできるだけ少なくしようとする短期的な社会的・政治的要請によって、長期的な経済の効率性を重視する見方がないがしろにされてしまう危険性がある。EC域内の競争によって敗者となる恐れのある加盟国企業に対する競争上の脅威を減殺するために、EC域外の生産者に対する保護主義的な手段で対抗しようとする政治的圧力が加わる可能性がある。こうした傾向は、EC内のマクロ経済情勢が悪化した時には特に顕著となろう。このことは、特に産業再編成の過程では、EC諸国のマクロ経済政策の適切な運営が重要であることを意味する。

EC内での通貨統合は、ECの経済統合を促進させる可能性を持っている。EC全体としての金融政策を決定する機構として創設される通貨当局が、もし、物価安定へのコミットメントに関して人々の信認を勝ち得るならば、通貨統合は賃金と物価の伸縮性を高める効果を持つことも期待できよう。しかし、金本位体制下では、貿易政策がしばしば為替相場の

変更に代わる調整メカニズムとしての役割を果たしていたことを忘れてはならない。特定の貿易圏内に単一の共通通貨を性急に導入しようとする場合、もし、賃金と物価の伸縮性に関して、さまざまな国内の制度的理由により、他の加盟国に比してパフォーマンスの劣る国が共通通貨圏に含まれるとすれば、結果的に、代替的な調整メカニズムとして、貿易に関する規制が用いられることになりかねない。

東アジア地域では、各国の歴史的・文化的背景はもちろんのこと、経済・金融の発展段階が異なるうえ、実体経済統合のための制度的取決めもない状況下、ECのような形での通貨統合のめどは立っていない。日本を除く東アジア諸国では、資本取引に関する通貨の交換性が完全ではなく、これら諸国の民間企業は、OECD域内諸国の企業ほどには活発に日本の資本市場を利用していない。1983年から89年にかけて日本のアジア諸国への直接投資総額は3倍に膨らみ、その額はアジア諸国が海外から受入れた直接投資流入額の大半を占めたが、同時期において日本が行った海外直接投資の総額に占めるアジア諸国向け投資額の割合は28%から14%へと半減した。また、IMFの最近の研究報告(Tavlas and Ozeki, 1991)によると、1980年代後半にはアジア諸国の外貨準備高に占める円の割合が約18%にまで増えてはいるものの、米ドルが依然として大半(56%)を占めており、ドイツ・マルクもかなりの割合(15%)を占めている。

自由な資本移動による経済的利益は、それが世界的規模で行われる場合には、ある特定地域内に限定して資本移動の自由化が行われ

る場合よりも大きいであろう。経常収支赤字国の企業が、同じ貿易圏内の経常収支黒字国においてのみならず、貿易圏外の経常収支黒字国においても資金調達を行うことができるのであれば、それら企業の実質資本調達コストがより低下する可能性は高まるであろう。

日本は、一層の金融自由化により、その資本市場をより効率的なものとし、また市場の透明性を増進し、全方位(erga omnes)原則に従って海外の投資者および資金調達者にとって利用しやすいものとするよう努力すべきであろう。EC内においては、米国や日本などから現に進出し活動している銀行のほか、まだ進出していない外国銀行にもECの金融市場へより広範に参入する機会を与え、金融サービスの競争を一層促進することが、金融統合によるEC企業の利益を増進することに役立つであろう。同時に、欧州の銀行は、米国、日本、その他の地域においても、一段と活発に競争するよう奨励されるべきである。そして、欧州の銀行は、ユニバーサル・バンクとしての特徴を活かし、EC内外でリスク調整済みの投資収益率が比較的高い地域に対して、非銀行部門の資本、とりわけ直接投資の形態による資本の投下が促進されるよう、金融仲介者として、より積極的な業務展開を行うことを奨励されるべきであろう。欧州の銀行のこうしたグローバルな業務展開は、欧州の貯蓄者にも利益をもたらすであろう。

また、日本を含む主要な貿易国は、保護貿易主義の「実効度(effective degree)」を計測し、それを低下させる努力を共に強化しなければならない。周知のとおり、平均関税率のデータのみでは、保護貿易の実効度を計る

ことはできない。輸出自主規制、輸入割当て、現地調達主義、国内産業への補助金といった非関税障壁が重要性を高めつつあるからである。「日本における行政上の規制および企業の制限的慣行が、外国企業の日本国内市場への参入を困難なものにしている」という欧米諸国の主張は、日本製品に対する貿易障壁を正当化する根拠としてしばしば用いられるが、こうした主張の正当性を徹底的かつ客観的に吟味することも、上述した共同努力の中で行われる必要がある。

過去何年かにわたって、OECDは加盟国における農業保護の程度を数量化するうえで大きな貢献を行ってきた。今年度から、EC加盟国は、さまざまな形式での国内産業補助(industrial subsidies)に関するより完全な情報をEC委員会に報告することを要求されており、また、OECDは全加盟国からこのような産業補助に関するデータの徴求を試みている。さらに包括的には、昨年ヒューストン・サミットにおいて、G7諸国の首脳はOECDに対して、各加盟国における構造改革の監視(surveillance)を強化し、手続きの見直しを図り、監視作業をより効率的に行う方法を見出すよう要請した(Shigehara, 1991)。

構造改革が進むにつれ、多極化と相互依存関係の強まりから生ずる貿易摩擦は弱まるであろう。インフレなき経済成長の下では、動態的経済(dynamic economy)を特徴づける競争力の相対関係の変化によって生ずる影響は比較的容易に吸収されるであろう。しかしながら、強力な圧力団体が、国際的な競争からの保護を要求し続けるであろう。多角的貿易体制の将来は、こうした特定業界の利益を

保護するための貿易政策の実施を抑え込むことができるかどうかにかかっている。いずれの民主主義社会においても、政策決定は有権者の反応により影響される。こうした点にかんがみ、保護主義によって自らの経済厚生が低下することになる消費者の団体を、保護主義の反対勢力として動員することが重要である。この点に関連して、エコノミストは、保護主義のコスト・ベネフィットに関する徹底的かつ客観的評価を提供することを通じて、こうした消費者団体の動員に重要な役割を果たさなければならない。

II. 望ましい貯蓄・投資バランス

貿易摩擦は産業部門ごとのミクロ問題として生じるのみならず、時には国家間のマクロ経済的不均衡を反映する。実際、貿易摩擦が激化した1980年代には、主要な先進工業国間で経常収支の大幅な不均衡が続いていた。

この不均衡は、主要な先進工業国における国民貯蓄・投資バランスの望ましいパターン、およびそれらが国際的政策協調に与えるインプリケーションについての激しい議論を引起した。国民貯蓄が投資を上回る状態にあっては経常収支は黒字となっており、国民貯蓄と投資が逆の関係、すなわち貯蓄が投資を下回る状態にあっては経常収支は赤字になっている。そして、国民貯蓄が投資を上回っている状態は、「貯蓄超過」と呼ぶことも、また「投資不足」と呼ぶこともできる。現状はいつたい、このうち、どちらの状態としてとらえるべきであろうか。また、これに対応してどのような経済政策を採用すべきであろうか。これらの問題に答えるためには、国民貯蓄・投資の

望ましい水準についての判断が不可欠である。

先進工業国の中では、米国が1980年代を通じて恒常的かつ大幅な経常収支赤字を経験した。米国における国民投資（減価償却後）の対G N P比率をみると、1980年代において、1960年代および1970年代の水準から目立った低下を示しているわけではない。これに対して、国民貯蓄の対G N P比率は著しく低下している。1980年代においては、経常収支の大幅黒字を示した日本、ドイツ、オランダにおいても国民貯蓄率の低下がみられる。しかし、これらの国では、国民純投資の対G N P比率の低下幅が貯蓄率の低下幅を上回っていた。

過去20年間に先進工業国グループの平均貯蓄率は目立って低下しており、最近、グループ全体としての貯蓄が十分であるかどうかについて高い関心が寄せられるようになった（Dean, et al., 1990）。私自身は、以下のようなマクロ経済問題に関する基本的な理解に基づいて、先進工業国グループにおける貯蓄の増進が必要であると考えます。

第1の論点は、グローバルな貯蓄・投資の適切なバランスの問題である。1980年代後半、総需要の拡大に伴い、ほとんどの先進工業国で設備稼働率が上昇するにつれ、インフレ圧力が現われ始めた。インフレを再燃させずに経済成長を高めるためには、これらの国における資本ストックを増加させることが極めて重要であり、そうした投資財源を確保するためには、高い貯蓄水準が必要となる。さらに、発展途上国および大規模な変革が進行しつつある中央・東ヨーロッパ経済に対する資源移転の必要性を考慮した場合、先進工業国グループが、グループ内での投資のファイナンスに

必要とされる水準以上の貯蓄を確保することが望ましいことは明らかである。

第2の問題は、グローバルな貯蓄拡大のために、経常収支黒字国および経常収支赤字国が果たすべき役割に関するものである。先進工業国では全体として人口が高齢化してきているが、そのことが貯蓄に影響を与える時期は各国でやや異なるだろう。日本はOECD諸国の中で最も急速に高齢化が進んでおり、最近報告された多くの研究結果は、日本の貯蓄率が、予想されている年齢構成の変化により、21世紀の始め頃から顕著に低下することを示唆している（Auerbach, et al., 1989, など）。この予測から得られる政策的含意は、日本の場合、1990年代には、主として消費税の増税を通ずる政府貯蓄の増加などによって、より高い国民貯蓄率の実現を目指すべきであり、また、そうした増税によって得られた国民貯蓄増加分の大半を、現世代および将来の世代によっても利用可能な社会的インフラストラクチュアや住宅整備のための国内投資に充当すべきである、ということである。しかし同時に、日本の国民貯蓄増加分の一部は、直接あるいは国際機関を通じて、発展途上国に対する直接投資や貸付金に振向けることが望ましいのかもしれない。このうち貸付金の返済については、例えば15年以上にわたる長期の猶予期間を設け、当該猶予期間経過後に初めて返済が開始されるといったかたちにすべきであろう。

多国モデル（multicountry model）を用いた最近のIMFの研究によれば、日本の対外ポジションは、主として人口の高齢化を通ずる国民貯蓄率の急激な低下によって、21世紀に

入ると長期間にわたって大幅に赤字化する、という結論が出されている (Marsson and Tryon, 1990)。現在のところ発展の途上にある国の経済が、その時点では成熟段階に向かっており、対外債務の返済を開始しやすい状態になっていることが期待される。こうしてみると、国際間 (international) で、しかも同時に世代間 (intergenerational) で、技術支援を伴う貯蓄の移転が行われることは、日本、および総人口に占める比較的若年の生産人口層の割合が今後とも高い状態が続くとみられる発展途上国、の双方にとって有益であろう。

前述した日本の貯蓄率および対外的ポジションの成行きに関する予想が正しいとすれば、効率的な国際的資本移動が確保される状態が存在している限りにおいて、1990年代における日本の経常収支が恒常的な黒字を示すとしても、それ自体を問題視すべきでないと言えよう。もし、1990年代における日本の対外経常収支黒字が、日本製品に対する貿易障壁を増大させるための言い訳の一つとして用いられるとすれば、それは日本だけでなく、諸外国にとっても極めて不幸なことであろう。

最近まで、経常収支赤字国における貯蓄増強の必要性が議論される場合、議論の焦点は、それら諸国の経常収支赤字ファイナンスの持続可能性 (sustainability) 問題にあてられることが多かった。過去においては、経常収支黒字国から赤字国への資本の流れが、海外投資に固有のリスクのみならず、海外に投下される民間部門資金の利用可能性 (availability) によって制約されていたため、赤字国が民間のチャンネルを通じて海外から資金を調達することには限界があると考えられていた

(Feldstein and Horioka, 1980)。ところが、1980年代を通じて、先進工業国における資本取引の自由化および金融市場のグローバル化が進展したことに伴い、国境を越えた資本取引が頻繁に行われるようになり、ある先進工業国の貯蓄が、低い取引コストで、他の先進工業国の投資資金源に振向けられる機会が増えてきた (Feldstein and Bacchetta, 1989)。

こうした状況の下で、国際的な基軸通貨を供給している米国の経常収支赤字自体は、必ずしもドル不安定化の主因とはならないという見解が有力となってきた。たとえ、米国の経常収支赤字が年間1,000億ドル程度の水準を維持し、これに見合って米国に対する他の先進工業国の債権が増大したとしても、これら先進工業国における国内金融資産がこれまでと同程度のペースで増加し続けるならば、これら先進工業国のポートフォリオ全体に占める対米債権の割合は増加しないであろう。したがって、長期的にみても、米国の経常収支赤字がこの程度の範囲にとどまるのであれば、これがドル資産に対するリスク・プレミアムの増大およびドル不安定化につながる危険性はほとんどないとみられる。また、米国の海外からの借入金が、その国際競争力の強化につながる物的・人的資源への投資に振向けられ、また、市場参加者の米国投資に対する期待収益率が相対的に高水準でとどまっているならば、ドルへの信認はおそらく低下しないであろう。

米国の経常収支赤字を巡る議論において、年間1,000億ドル程度の赤字から生じる追加的なドル残高を市場が果たして吸収できるかという問題は、それほど重要なポイントではない。

それよりも重要なポイントは、世界的な資源配分の見地からみて、米国のような主要な先進工業国が、自国の大幅な財政赤字と低い家計貯蓄率を許容して、他の先進工業国の貯蓄の一部を吸収する状態が続くことが本当に望ましいだろうか、という点である。日本およびドイツの経常収支が1990年代を通じて継続的に適切な幅の黒字基調を維持する一方で、米国の経常収支が財政赤字の削減により黒字に転じ、また、これら3大国の経常収支黒字に伴う余剰資金が、前述したようなメカニズムを通じて、主として発展途上国や市場経済へ移行中の中央・東ヨーロッパ諸国へ還流するのであれば、グローバルな資源配分は改善されるであろう。

次に、経済成長のための貯蓄増強の意義について触れておこう。標準的な新古典派の成長理論によると、生産関数は規模に関する収穫不変を前提としていることから、1回限りの貯蓄率の上昇は資本ストックの増加と生産水準の一時的な上昇をもたらすが、経済成長率の持続的上昇にはつながらない。新古典派モデルでは、中・長期的な経済成長率は、モデルにとっての外生変数である人口増加率や技術進歩の速度によって決定される。

しかし、最近では、「新しい経済成長理論 ("new" growth theory)」が、エコノミスト達の間で注目を集めている (Romer, 1986; Lucas, 1988)。この理論は、規模に関する収穫増を基礎としており、追加的投資が貯蓄率の上昇に伴って行われるならば、経済成長率が持続的に上昇する可能性があることを示している。新成長モデルにおいては、中・長期の経済成長率に大きな影響を与える技術

進歩の速度は、投資により内生的に決定されている。この新理論は、まだ十分に検証されておらず、これまでの実証結果から明確な結論を導き出すのは現段階では尚早であるが、貯蓄のマクロ経済的重要性についての新しい洞察を提供するものであり、注目に値する。

これまで、私は先進工業国における貯蓄増強の重要性について論じてきたが、最後に貯蓄増強政策について若干のコメントを加えたい。

国内貯蓄は、その源泉に応じて2つの貯蓄、すなわち民間貯蓄と政府貯蓄とに分類される。民間部門の貯蓄は、市場メカニズムを通じて、家計および企業によって自律的に決定され、その際、民間部門の経済主体は、当然のことながら過去、現在、および予測される将来における政府の経済政策の動向を考慮に入れて、自らの意思決定を行う。このようにして意思決定が行われる状況の下で民間貯蓄の増強を図るためには、税制によってもたらされているかもしれない民間部門の貯蓄行動の歪みを、政府が是正することが重要となってくる。これまでに行われた多くの実証研究 (Auerbach and Kotlikoff, 1987, など) は、所得税の引下げと消費税の引上げとの組み合わせにより、全体としての課税水準を変更せずに貯蓄に対する減税が効果的に行われるとすれば、長期的には、投資および生産活動に好影響を及ぼすことができるという結論に達している。

多くの先進工業国において、さまざまなタイプの借入利子に対する減免税措置が行われてきた。そして、これが貯蓄よりも借入れによるリゾートハウスや耐久消費財の購入を容易にしてきた。こうした傾向は、金融自由化が進み、

金融機関の間でモーゲージやその他のさまざまな消費者ローンの拡大競争が激化するにつれて強まってきている。金融自由化を逆戻りさせることは望ましくないだけに、民間貯蓄を減少させるような税制を見直すことが益々重要になっているといえよう。

民間貯蓄を増加させるためのこれらの政策だけでは、国民貯蓄の総額を目立って増加させるには不十分であり、政府自体が政府貯蓄を増加させることが極めて重要である。いわゆる「中立性の命題 (neutrality proposition)」の議論によれば、政府貯蓄の増加あるいは財

政赤字の減少があった場合、これは将来の税負担の軽減につながるものであるから、合理的期待を有する経済主体は、将来の税負担額を見越して貯蓄したであろうに等しい額だけ貯蓄を減らすであろう、と考えられている。しかしながら、こうした議論は多くの場合現実に当てはまらないことが、これまでの実証研究でわかっている。財政赤字を削減し、国民貯蓄の増加に寄与することは、米国、日本、ヨーロッパ諸国を含めた大半の先進工業国において、1990年代を通ずる財政政策の重要課題の一つである。

[参考文献]

Auerbach, Alan J., and Laurence Kotlikoff, *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge University Press, 1987.

—————, Laurence Kotlikoff, Robert Hagemann, and Giuseppe Nicoletti, "The Economic Dynamics of an Ageing Population: The Case of Four OECD Countries," *OECD Economic Studies*, No. 12, Spring 1989.

Feldstein, Martin, and Phillippe Bacchetta, "National Saving and International Investment," NBER Working Paper No. 3164, November 1989.

—————, and Charles Horioka, "Domestic Saving and International Capital Flows," *The Economic Journal*, 90, June 1980.

Dean, Andrew, Martine Durand, John Fallon, and Peter Hoeller, "Saving Trends and Behaviour in OECD Countries," *OECD Economic Studies*, No. 14, Spring 1990.

Lucas, Robert E., "On the Mechanics of Economic Development," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, No. 1, July 1988, pp. 3-42.

Marsson, Paul R., and Ralph W. Tryon, "Macroeconomic Effects of Projected Population Aging in Industrial Countries," *IMF Staff Papers*, Vol. 37, No.3, September 1990.

Neven, Damien J., and Lars-Hendrik Röller, "European Integration and Trade Flows," *European Economic Review*, Vol. 35, No.6, August 1991.

Romer, Paul, "Increasing Returns and Long-run Growth," *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No.5, October 1986, pp. 1002-1037.

Shigehara, Kumiharu, "The External Dimension of Europe 1992: Its Effects on Relations Between Europe, the United States, and Japan," in Padoa-Schioppa, Tommaso, ed., *Europe after 1992: Three Essays*, Essays in International Finance No.182, Princeton University, May 1991. (重原久美春、「1992年欧州統合の対外的側面－欧米日の相互関係への影響」、『金融研究』第9巻第3号、日本銀行金融研究所、1990年2月。)

Tavlas, George S., and Yuzuru Ozeki, "The Japanese Yen as an International Currency," IMF Working Paper, January 1991.