

固定為替相場制下の財政・金融政策 の効果

—投資の価格効果を中心にして—

瀧 口 治

- 1 序
- 2 体系のモデル
- 3 固定為替相場制下の財政・金融政策の効果
- 4 結 語

1. 序

本稿の目的は、固定為替相場制度 (Fixed exchange rates system) における財政・金融両政策が国民所得と国際収支とに与える効果の方向と大きさとを比較することにある。もちろんそれだけが目的であれば、従来の分析と異なるところはない。本稿における分析は、投資のもつ二面性に注目するものであって、従来の分析が短期分析という枠組のなかでもっぱら投資の有効需要としての側面のみを強調し、投資のもつ価格効果の可能性を捨象ないし無視して進められているという認識に立脚するものである。R. A. マンデルは、経済成長率の高い国が現実には国際収支の黒字国であるにもかかわらず、開放体系下のケインジアン・モデルにおいては逆の結果となっているということを指摘している^①。本稿においては、マンデルのこの問題への接近法に対する批判・検討は別の機会にゆずり、投資の価格効果の可能性をモデルに取り入れ、従来の分析の拡張という形で接近してみよう。

① R. A. Mundell, *International Economics*, Macmillan, 1968, Chap.9
渡辺他訳「国際経済学」, ダイヤモンド社, 1971, Chap.9. PP. 159~164.

2. 体系のモデル

体系のモデルに用いられる諸記号を次のように定める。

Y : 国民所得

C : 消費支出

I : 純投資支出

G : 政府財政支出

X : 輸出

M : 輸入

P_1 : 世界価格で除した輸出財価格

P_2 : 世界価格で除した輸入競争財価格

K : 純資本流入

A : (実物タームでの) 外国為替準備

π : 邦貨建て為替相場 (外国通貨1単位の自国通貨タームでの価格)

P : 国内価格水準

D : 可処分所得

T : 税金

R : 利子率

L : 貨幣需要

V : 貨幣ストック

B : 国債のストック

ただし、変数Y, C, I, G, X, M, K, A, D, T, はそれぞれ実物タームで表示されている。

一般モデルとして、次のような方程式体系を考える。

$$(1) \quad Y = C + I + G + X - M \quad \text{国民所得恒等式}$$

$$(2) \quad A = X - M + K \quad \text{国際収支恒等式}$$

$$(3) \quad X = X(\pi, P_1) \quad \text{輸出}$$

$$(4) \quad M = M(\pi, P_2, Y) \quad \text{輸入}$$

- (5) $P_1 = P_1 (I)$
- (6) $P_2 = P_2 (I)$
- (7) $K = K (R, Y)$ 純資本流入
- (8) $C = C (D)$ 消費
- (9) $D = Y - T$ 可処分所得の恒等式
- (10) $T = T (Y)$ 税収
- (11) $I = I (R, Y)$ 投資
- (12) $L = L (Y, R, P)$ 貨幣需要
- (13) $V = V_0 + \Delta V$ 貨幣ストック恒等式
- (14) $L = V$ 貨幣需給均衡式
- (15) $PG = \Delta B + PT + \Delta V - PA$ 政府所得恒等式
- (16) $P = P (Y)$ 国内価格
- (17) $B = B (Y, R, P)$ 国債需要
- (18) $B = B_0 + \Delta B$ 国債ストック恒等式

記号 L_y は変数 L の Y に関する偏微係数をあらわす。すなわち $L_y \frac{\partial L}{\partial Y}$ である。

各方程式についてのコメント

第(1)式は国民所得の恒等式、第(2)式は国際収支の恒等式である。

第(3)式： 輸出は為替相場と世界価格で除した輸出価格とに依存する。
 $X_\pi > 0$, $X_{p_1} < 0$ である。

第(4)式： 輸入は為替相場、国民所得および輸出の場合と同様に一種の相対価格である「世界価格で除された輸入競争財価格」とに依存し、 $M_\pi < 0$, $M_y > 0$, $M_{p_2} > 0$ である。

第(5)式と第(6)式： それぞれの世界価格で除された輸出財価格と輸入競争財価格とは共に投資に依存する。 $P_{1i} < 0$, $P_{2i} < 0$ である。この分析においては、それぞれの世界価格は所与とされている。

第(7)式： (長期・短期を含めた) 純資本流入は、利子率と国民所得に依存し、 $K_r \geq 0$, $K_y \geq 0$ と仮定されている。

第(8)式： 消費支出は、次式で定義される可処分所得の関数である。 $1 > C_d > 0$ である。

第(9)式は可処分所得の定義式であり、国民所得と税金との差である。

第(10)式： 税金は国民所得水準にのみ依存し、価格水準には依存しないと仮定されている。 $1 > T_y > 0$ である。

第(11)式： 投資は利子率と所得水準とに依存し、 $I_r < 0$ 、 $I_y > 0$ である。

第(12)式： 貨幣需要は、所得水準、利子率および価格水準に依存し、 $L_y > 0$ 、 $L_r < 0$ 、 $L_p > 0$ である。 $L_p > 0$ の仮定については問題がある。すなわち、物価上昇率がかなり高い経済においては、貨幣錯角が消滅し、 $L_p < 0$ の場合がありうる。本稿の分析では、前者 ($L_p > 0$) が成立する経済を前提としている。

第(13)式： 貨幣供給の変化分 ΔV について注意すべきことは、 ΔV のなかには、国際収支の変化にもとづく貨幣供給の変化 (PA) と、そのような対外的影響に依存する貨幣供給の変化とは別の貨幣当局の「自発的行動」にもとづく貨幣供給の変化 (ΔV_1 としよう) との両方を含んでいるということである。たとえば、ある政策パラメーターを動かしたとしよう。その時 $\Delta V = 0$ となるように保たれるということは、貨幣当局がなんら行動をしていないということの意味しない。この時にはその政策パラメーターの変化によってもたらされるかもしれないところの国際収支の変化によって生じる貨幣供給の変化を相殺するような金融政策がとられているということである (すなわち $\Delta V_1 + PA = 0$)。

第(15)式： 政府部門の予算制約式である。政府支出は税金、新規の貨幣供給および新規ボンドの発行により金融されなければならないことを示す。 G 、 T 、 A に P を乗ずるのは名目タームで表示されている ΔV と ΔB とに統一するためである。外貨準備の変化 (AP) は、現金に対する要求を表わしているものとして包摂されなければならない。なぜなら外貨準備水準の変化は、政府の未払い貨幣債務の変化によって金融されるからである。あるいは $\Delta V - AP = \Delta V_1$ であることを指摘すれば、その経済的意味がより明白になる

う。

第(16)式： 国内価格は所得水準に依存し、 $P_y > 0$ である。

さらに、ボンドの需要・供給を表わす第(17), (18)式がある。ボンドについて言及すべきことは、ボンド需要と貨幣需要とは相互依存関係にあるということである。もしも貨幣需要が満たされているならば、その時ボンド需要もまた満たされていなければならない。

さて、上述の体系は 18 個の方程式から成るが、第(17)(18)両式はボンドが考慮に入れられなければならないという注意として書かれているのであり、このモデルの体系は(1)~(16)式から成り立っている。^②

変数は、 $Y, C, I, G, X, M, P_1, P_2, K, A, \pi, D, T, R, L, V, P$ の 17 個であるが、周知のように固定為替相場制下では為替相場は不変であるから π が除去され、変動為替相場制下では国際収支はつねに均衡し、外貨準備が不変であるので A が除去される。それゆえ、どちらの制度が採用されても、このモデルの体系は完結である。

さて、(3), (4), (5), (6), (8), (9), (10), (11)の各式を(1)式に代入して整理すれば、

(19) $Y = C(Y - T(Y)) + I(Y, R) + G + X(\pi, P_1(I)) - M(\pi, P_2(I), Y)$ である。(3), (4), (5), (6), (7)の各式を(2)式に代入すると、

(20) $A = X(\pi, P_1(I)) - M(\pi, Y, P_2(I)) + K(R, Y)$

である。

また、(12), (13), (14), (16)より

(21) $\Delta V = L(Y, R, P(Y)) - V_0$

をえる。

② (1)~(16)式までの体系において、 $P(D - C) = \Delta V + \Delta B + A(I - K)$ がえられる。この式は民間部門の富に関する恒等式ともいべきもので、(1)~(16)式において ΔB は省去されうる。

John F. Helliwell, "Monetary and Fiscal Policies for an Open Economy," Oxford Economic Papers, March 1969, P. 48.

(19)~(21)式を全微分して整理すると、次の体系をえる。

$$(22) (W_1 + M_y - I_y W_2) dY - I_r W_2 dR + W_3 d\pi = dG$$

$$(23) \{-M_y + (W_2 - 1) I_y + K_y\} dY + \{(W_2 - 1) I_r + K_r\} dR - W_3 d\pi - dA = 0$$

$$(24) W_4 dY + L_r dR = dV$$

ここで

$$W_1 = 1 - C_y + C_t T_y, \quad 0 < W_1 < 1$$

$$W_2 = 1 + X_{p_1} P_{1i} - M_{p_2} P_{2i} > 1 \quad \text{なぜなら } X_{p_1} P_{1i} - M_{p_2} P_{2i} > 0$$

であるから。

$$W_3 = -(X_\pi - M_\pi) < 0$$

$$W_4 = L_y + L_p P_y > 0$$

である。

$C_y - C_t T_y$ は限界消費性向であるから、 W_1 は限界貯蓄性向である。限界貯蓄性向と誘発投資との差 $W_1 - I_y$ を正として取り扱うケースがみみられる。^③

W_2 は、投資の変化によってもたらされる2つの相対価格 (P_1 と P_2) の変化を通じた輸出・入の変化と1の和である。 $W_2 I_r dR$ と $W_2 I_y dY$ とはそれぞれ利子率と所得が変化した時の投資の変化と輸出入の変化の和を表わしていることになる。

W_3 は為替相場の変動による輸出入の変化であり、負である。 W_4 は所得の変化による直接的・間接的な貨幣需要の変化である。

3. 固定為替相場制下の財政・金融政策の効果

(22)~(24)の変動方程式体系はもちろん変動為替相場制下の財政・金融政策の

③ A. O. Kruger, "The Impact of Alternative Government Policies under Varying Exchange Systems," Q.J.E., May, 1965, P. 199
J. F. Helliwell, ibid., P. 49.

効果分析に耐えうるものであるが、本稿では、固定為替相場制の下での効果分析に目的を限定しているため、変動相場制下の効果分析については次回にゆずることにする。固定為替相場の下では $d\pi = 0$ として、(22)～(24)の体系を解けばよい。

われわれは、財政政策の指標として G をとり、政府借入れによる政府支出の変化が、 Y と A とに与える影響を分析する。金融政策の指標としては、 R と V とを考え、利子率あるいは、貨幣供給の変化が Y と A とに与える効果を分析しよう。

モデル1

投資は利子率のみに依存する（すなわち $I_y = 0$ ）のとき、

(22)式より

$$(25) \quad \left. \frac{dY}{dG} \right|_{dR=0} = \frac{1}{W_1 + M_y} > 0 \quad (\because W_1 > 0, M_y > 0)$$

$$(26) \quad \left. \frac{dY}{dR} \right|_{dG=0} = \frac{W_2 I_r}{W_1 + M_y} < 0 \quad (\because I_r < 0, W_2 > 0)$$

(23)式と(25)式より

$$(27) \quad \frac{dA}{dG} = \frac{-M_y + K_y}{W_1 + M_y}$$

$K_y \geq M_y$ ならば $\frac{dA}{dG} \geq 0$ である。

(23)式も(26)式より

$$(28) \quad \left. \frac{dA}{dR} \right|_{dG=0} = \frac{(K_y - M_y)I_r W_2}{W_1 + M_y} + (W_2 - 1)I_r + K_r$$

である。④

④ 貨幣供給についてみると、

$$\left. \frac{dV}{dG} \right|_{dR=0} = \frac{W_4}{W_1 + M_y} > 0$$

$$\left. \frac{dV}{dR} \right|_{dG=0} = \frac{W_4 W_2 I_r}{W_1 + M_y} + L_r \text{ である。}$$

明らかに、利子率を一定に保つような金融政策の下での政府支出の増大は、いわゆる「外国貿易乗数」倍ほど所得を増大させるが、外貨準備については、 K_g と M_y との大きさに依存する。なぜならば、政府支出の増大は所得を増大させるが、この所得の増大による直接・間接の貨幣需要の増大 ($L_y dY$ と $L_p P_y dY$) は貨幣当局の貨幣供給の増加政策によって満たされ、利子率は一定に保たれる。それ故に資本収支のうち、利子率変化によって生じる資本移動はなく、また利子率の変化を通じての投資の変化が期待されないため（さらに、このモデルにおいては誘発投資は存在しないと仮定されているので）2つの相対価格 (P_1 と P_2) の変化を通じての貿易収支の変化は生じない。この場合、外貨準備の変動をもたらすものは、所得に依存する輸入と資本移動の部分だけであるからである。もちろん、資本移動が所得の変化に非感応的 ($K_y = 0$) であれば、政府支出の増大は、外貨準備を減少させる。

金利政策の効果については、利子率を引下げると投資を増大させ、この投資の増大とそれによって生じる2つの相対価格の下落を通じての貿易収支の改善（輸出の増大と輸入の減少）した大きさの和の外国貿易乗数倍の所得を増大させることになる。外貨準備に与える影響については、上に述べた所得増より生じる資本流入増と輸入増 ($K_y \frac{W_2 I_r}{W_1 + M_y} dR$ と $-M_y \times \frac{W_2 I_r}{W_1 + M_y} dR$) と、利子率引下げより生じる直接的な投資の増大の結果、2つの相対価格の下落を通じて生じる貿易収支の改善 $(W_2 - 1) I_r dR$ と、利子率引下げによる直接的資本流入の減少 ($K_r dR$) とがあり、それらの大きさにより外貨準備の増減が決定される。われわれの分析が従来との分析と異なるのは、投資が輸出輸入部門における相対価格を変化させ、投資の増加（減少）は、相対価格を下落（上昇）させ、貿易収支を改善（悪化）させる作用経路を導入した点である。もちろん、従来との分析において、輸出・輸入関数の変数として価格水準が導入されているが、そこで使用される価格水準は国内価格水準であり、しかもこの価格水準は国民所得とのトレード・オフ関係を説明するような関数形（たとえば本稿で採用しているような $P = P(Y)$, $P_y > 0$) である。それゆえ、必然的に、財政・金融政策の効果分析において、政策パラメーターを変化させ、それが利子率を通

じてかあるいは所得を通じて投資を増大させるとき、乗数理論によって所得が増大し、この所得の増大が価格関数を通じて価格を上昇させ、貿易収支を悪化させるという結果に終ることになる。^⑤

ここで述べるまでもなく、従来の分析はもちろん「短期分析」という前提の下に議論が展開されているのであり、われわれの指摘した点は前提外のものである。しかし、短期分析という前提の下に看過するには、余りにも重要な問題である。

モデル2

このモデルでは、(22)~(24)式において全ての偏微係数が零でないとは仮定されている。

この仮定の下で、(22)~(24)式を解くと、

$$(29) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{dR=0} = \frac{1}{W_1 + M_y - W_2 I_y}$$

$$(30) \quad \frac{dY}{dR} \Big|_{dG=0} = \frac{W_2 I_r}{W_1 + M_y - W_2 I_y}$$

$$(31) \quad \frac{dA}{dG} \Big|_{dR=0} = \frac{-M_y + K_y + (W_2 - 1)I_y}{W_1 + M_y - W_2 I_y}$$

$$(32) \quad \frac{dA}{dR} \Big|_{dG=0} = \frac{K_y W_2 I_r - M_y I_r + W_1 (W_2 - 1) I_r}{W_1 + M_y - W_2 I_y} + K_r$$

である。

モデル1と比較するならばまず(25)~(28)式の右辺の分母($W_1 + M_y$)より(29)~(30)式右辺の分母の方が $W_2 I_y$ だけ小さい。 $W_1 + M_y - W_2 I_y > 0$ の場合について考察すれば、この場合には、誘発投資が存在しない場合に比較して、所得への効果の大きさをあらわす、財政(政府支出)乗数と金融(金利)乗

⑤ たとえば、A. O. Krueger, *ibid.*, PP. 196~197. Helliwell, *ibid.*, P. 47.

数とは（絶対値でみて）大である。しかし外貨準備に与える効果について一義的にはいえない。これらの結論はいうまでもなく、誘発投資の存在と投資の相対価格効果の存在とに依存している。

前者の結論についていえば、政府支出の増大による所得の増大にもとづく誘発投資の増加そのものと、この誘発投資の増加にもとづく2つの相対価格の下落による貿易収支の改善とが所得の増大によって生じる輸入増といういわゆるリーケッジ (leakage)^⑥を、部分的に、あるいはすべてを、あるいはまたそれ以上を相殺するからである。

金利引下げ政策の場合も、金利引下げによる投資増大から生じる所得の増大が誘発投資を増大させ、以後政府支出の増大の場合と同様の結果をえる。

後者の外貨準備に与える効果については、政府支出の場合は、(27)式の右辺の分子の符号によって、(27)式の値より大きくもなり小さくもなる。もし分子が正であるならば、外貨準備に与える効果は、モデル2における方が大であるが、負の場合には、一方に断定できない。金利政策の場合にも同様に(28)式の値が正か負かによって外貨準備に与える効果がモデル2において大となるか否かは異なるであろう。

これまでのモデル1, 2において、金融政策の指標として金利政策をとりあげたが、以下のモデル分析においては、金融政策の指標としてVを選び、公開市場操作による貨幣供給量の変化が、YとAとにいかなる効果をもつかを検討しよう。

モデル3

モデル1のように $I_y = 0$ が仮定されている。なお財政政策の効果をみる場合には、当然他の政策パラメーターは一定としているわけである。以下の分析では、 $dV = 0$ である。この意味は、第(13)式の説明から明白になるように、外貨準備の変化による貨幣供給の変化をも考慮に入れたうえで、貨幣供給を

⑥ もちろん leakage には貯蓄も含まれるが、この分析では、所得の増大（減少）が有限であるという場合、貯蓄の存在（厳密に言えば、限界消費性向が1より小ということ）についての議論はすでになされたものとして取扱っている。

一定に保つ「中立化政策」である。この定義の意味での「中立化政策」は、Fleming, Johnson, Rhomberg や Helliwell 等によって用いられている。^⑦ この点 Mundell は、 $dV = d(PA)$ すなわち、外貨準備高の変動による貨幣供給の変化を許容した金融政策の下での財政政策の効果进行分析しており、この点の違いを識別することが大事である。^⑧

$$(33) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{dV=0} = \frac{L_r}{\Delta_1} > 0$$

$$(34) \quad \frac{dY}{dV} \Big|_{dG=0} = \frac{I_r W_2}{\Delta_1} > 0$$

$$(35) \quad \frac{dA}{dG} \Big|_{dV=0} = \frac{(-M_y + K_y)L_r - W_4(W_2 - 1)I_r - W_4K_r}{\Delta_1} < 0$$

$$(36) \quad \frac{dA}{dV} \Big|_{dG=0} = \frac{(W_1 + M_y)K_r + \{W_1(W_2 - 1) - M_y + W_2K_y\}I_r}{\Delta_1}$$

である。

ここで

$$\Delta_1 = \begin{vmatrix} W_1 + M_y & -I_r W_2 & 0 \\ -M_y + K_y & (W_2 - 1)I_r + K_r & -1 \\ W_4 & L_r & 0 \end{vmatrix} = (W_1 + M_y)L_r + W_2 W_4 I_r < 0$$

である。

⑦ J. Marcus Fleming, "Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates", I.M.F. Staff Papers vol. 9, PP. 369~80, 1962.

H. G. Johnson, "Some aspects of the theory of economic policy in a world of capital mobility," in Bagiotti, T., ed., Essays in Honour of Macro Fanno, Padua, 1966. PP. 345~59.

R. R. Rhomberg, "A model of the Canadian economy under fixed and fluctuating exchange rates," J.P.E., Feb., 1964, PP. 1~31.

J.F. Helliwell, *ibid.*, PP.35~55.

⑧ R. A. Mundell, "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates," Canadian Journal of Economics and Political Science, Nov., 1963, PP. 475~85.

貨幣当局の中立化政策 ($dV = 0$) の下での政府支出の増大は、所得を増大させるが、この所得の増大は、一方で輸入を増大させ、他方で利子率を引上げる圧力となって投資を削減させ、2つの相対価格を上昇させ、貿易収支を悪化させるため、所得は無制限に増大せず、乗数も小さくなる。貨幣市場では、所得の増大にともなう直接・間接の貨幣需要の増大が、利子率上昇^⑨にともなう貨幣需要の減少とみあって当初の貨幣需給の均衡が維持されている。

次に政府支出の増大が外貨準備に与える効果は定かでない。政府支出の増大によって所得は増大するが、この所得の増大によって一方で輸入が増大し、他方で資本流入が増大する。また、政府支出の増大によって利子率が上昇することによって、資本流入が増大するが、他方、この利子率の上昇による投資の減少はすでに述べたように2つの相対価格の上昇を通じて貿易収支を悪化させる。このように、政府支出の増大は、一方で資本流入を促進するが、他方で貿易収支を悪化させるため、外貨準備が増大するか否かは、両者の大小関係に依存する。

政府支出一定の下での公開市場操作 (買オペ) は、所得を増大させる。買オペによる貨幣供給の増大は利子率を押し下げ、^⑩ 投資を増加させる。この投資の増加は、直接所得を増大させる一方、2つの相対価格の下落を通じて貿易収支を改善し、貿易乗数を通じて所得を増大させることになる。この所得の増大が無限でないのは、すでに議論したように所得の関数としての輸入の存在にある。

買オペによる外貨準備に与える効果は、財政政策の場合と同様に明白でない。買オペによる利子率の下落は、資本流入を減少させる。また、投資の増大を通じての2つの相対価格の下落によって貿易収支には正の効果をもつ。他方、投資の増大とそれによって生じる貿易収支の改善は所得を増大させる効果をもつため輸入の増大と資本流入とを促進する。かくして買オペは、貿易収支と資本収支の各々に正と負の効果をもたらすため、それぞれの効果の大

⑨ 新均衡において、利子率の上昇は $dR = \frac{-W_1}{\Delta_1} dG$ である。

⑩ 新均衡において、利子率の下落は $dR = \frac{W_1 + M_2}{\Delta_1} dV$ である。

小によって、外貨準備に与える影響が異なることになる。

モデル4

モデル2と同様にすべての偏微係数は零でないとは仮定されている。

$$(37) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{dV=0} = \frac{L_r}{\Delta_2}$$

$$(38) \quad \frac{dY}{dV} \Big|_{dG=0} = \frac{I_r W_2}{\Delta_2}$$

$$(39) \quad \frac{dA}{dG} \Big|_{dV=0} = \frac{\{-M_y + (W_2 - 1)I_y + K_y\}L_r - \{(W_2 - 1)I_r + K_r\}W_4}{\Delta_2}$$

$$(40) \quad \frac{dA}{dV} \Big|_{dG=0} = \frac{(W_1 + M_y - W_2 I_y)\{(W_2 - 1)I_r + K_r\}}{\Delta_2} + \frac{I_r W_2 \{-M_y + (W_2 - 1)I_y + K_y\}}{\Delta_2}$$

ここで

$$\Delta_2 = \begin{vmatrix} W_1 + M_y - W_2 I_y & -I_r W_2 & 0 \\ -M_y + (W_2 - 1)I_y + K_y & (W_2 - 1)I_r + K_r & -1 \\ W_4 & L_r & 0 \end{vmatrix}$$

$$= (W_1 + M_y - W_2 I_y)L_r + W_2 W_4 I_r$$

もし $W_1 + M_y - W_2 I_y > 0$ ならば $\Delta_2 < 0$ である^⑪

この結果は極めて興味深い。すなわち、モデル3とモデル4とを比較すると、モデル1とモデル2との関係に類似しているからである。もちろんこのことは $I_y = 0$ の仮定が除かれたためである。モデル1とモデル2の比較からも明らかのように、 $W_1 + M_y - W_2 I_y > 0$ を満たす範囲内に分析を限定すれば、誘発投資が存在する場合には、モデル3の結果と比較して、財政乗数と

⑪ $\frac{dR}{dG} \Big|_{dV=0} = \frac{-W_4}{\Delta_2}$, $\frac{dR}{dV} \Big|_{dG=0} = \frac{W_1 + M_y - W_2 I_y}{\Delta_2}$

金融（貨幣供給の）乗数は、より大きい。その理由は、モデル2で述べたものと同じである。すなわち、誘発投資の増加そのものと、その増加にもとづく貿易収支の改善とがリーケッジを減少させる、あるいはインジェクション (injection) を増加させるからである。

同様なことが外貨準備の場合にもいえよう。

(35)式と(38)式の分子を比較すれば、あらたにふえたものは $(W_2 - 1)I_y L_r$ である。これが意味するところは、(37)式より ($dV=0$ のとき) $dY = \frac{L_r}{\Delta_2} dG$, (39)式より $(W_2 - 1)I_y \frac{L_r}{\Delta_2} dG$ としてみれば明白であろう。すなわち、 $(W_2 - 1)I_y \frac{L_r}{\Delta_2} dG$ は、政府支出が変化したときの、(政府支出) → (所得) → (誘発投資) → (2つの相対価格) → (貿易収支) という作用経路での貿易収支の変化（外貨準備の変化）を示している。ただし $(W_2 - 1)I_y \frac{L_r}{\Delta_2} dG$ のみが外貨準備に与える誘発投資の効果と考えるべきではない。なぜなら(37)~(39)式右辺の分母に誘発投資の効果が存在しているからである。同様なことは、外貨準備に対する金融政策の場合にも妥当し、誘発投資の最終的效果は各微係数の大小関係によって異なるということを描べるにとどまる。

4. 結 語

以上、われわれは、四つのモデルについて分析してきたが、投資の価格効果を通じての外貨準備への影響、さらには所得への影響が無視しえないことをみた。モデル1の(28)式と(26)式を除いて、両政策の所得と外貨準備への効果は大なり小なり、従来の分析結果とは異なるものである。ただ本稿においては、財政・金融政策の効果分析としては極めて不十分なもので、いかなる場合に一定の効果の方向をとるかという問題や従来の分析結果との詳細な比較検討もなされていない。さらに二国モデルによる分析も残されている。本稿において2つの相対価格を導入したが、結局小国モデルの段階で終わっており、二国モデルへの拡張のための準備的意味しか有していない。これら残された問題を今後の課題として本稿の分析を終える。