

アメリカの国際収支とドル減価

原 純 子

1. まえがき

80年代初のIMF・世界銀行総会は10月初旬ワシントンで幕を閉じたが、世界的に高水準のインフレ、同じく世界的な低成長の長期化による世界貿易の鈍化傾向、石油価格上昇に基く経常収支の悪化と非産油途上国の対応困難などの総括的な指摘にとどまった。IMFの融資限度額の引上げ、利子補給などで若干の進展をみせただけで、具体的な国際金融制度ないし体制の方向づけは展開されず、暗く重い課題を残したままである。

通貨論議のない総会であったが、日本円にとっては国際化の一段階となる決定がIMF暫定委員会で承認された。知られているように、これまでの16ヶ国加重平均からSDRの5ヶ国通貨バスケットへの再編である¹⁾。うちドルの比重はかつての33%から42%へ上昇し、この限りでドルの国際通貨性はなお重視の方向にあることが理解される。

一方で80年7月、「日本の国際通貨政策についての提言」が現代総合研究集団（事務局長正村公宏）より発表された。もちろんこれは、変動相場制移行以来、無原則化したといわれる日本の為替政策、国際収支政策に関する原則の指針を明確にし、円の為替相場安定の方策を示すものである。とくに為替政策について、まず「その基本的な考え方は、ドルの攪乱的な影響から円を遮断すること、その意味での『脱ドル』であることを明確²⁾」にすべきとしている。ついで「為替相場を円・ドル相場で代表させることをやめ³⁾」、「こんどは、代表的な、あるいは指標としての為替相場は対ドイ

ツ・マルクか対スイス・フラン、あるいは両者を選⁴⁾び、「マルクやスイス・フランに他の通貨をも含めたわが国独自の通貨バスケットを構成して、それに対する円の相場を指標とする方法も研究に値する⁵⁾」と提言している。脱ドルの強いスタンスである。

ところで国際通貨ドルの発行国の立場からすればどうであるのか。シュミット Wilson E. Schmidt による本書はアメリカの国際収支とドル減価を扱ったものである。現在やこれまではもちろん、近い将来でもドルの国際通貨性、準備通貨性は、その価値下落にもかかわらず簡単には無視できるものではない。収支の赤字はよくないことなのか。ドルの減価はその発行国を傷つけるものなのか。それはまた失業やインフレを加速するものなのか。アメリカの債務は余りに多いのか。ドルの弱体についての外国の関心にもっと気づかうべきなのか（p.3）。以上の設問は第一章で明示されるが、その展開のなかに準備通貨国の国益的視角が見え、周知の流動性ジレンマ論も現出するとはいえ、一読して興味をひいた。以下章を追って独自の論を紹介してみよう。

注 1) SDRの新評価は米ドル 42 %，西独マルク 19 %，日本円・英ポンド・仏フランそれぞれ 13 %。なおこれまでの 16 ケ国バスケットはつぎの通りである。

アメリカの国際収支とドル減価

通貨	旧SDRバスケット 1974, 7/1 ~ 1978, 6/30		SDRバスケット 1978, 7/1日以降	
	通貨の比率(%)	通貨の額	通貨の比率(%)	通貨の額
米ドル	33	U.S. \$ 0.40	33	U.S. \$ 0.40
ドイツ・マルク	12.5	DM 0.38	12.5	DM 0.32
英ポンド	9.0	Stg. £0.045	7.5	Stg. £0.050
フランス・フラン	7.5	F. Fr. 0.44	7.5	F. Fr. 0.42
日本円	7.5	¥26	7.5	¥21
イタリア・リラ	6.0	Lit. 47	5	Lit. 52
カナダ・ドル	6.0	C. \$ 0.071	5	C. \$ 0.070
オランダ・ギルダー	4.5	D. Gl. 0.14	5	D. Gl. 0.14
ベルギー・フラン	3.5	B. Fr. 1.6	4	B. Fr. 1.6
サウジアラビア・リアル	—	—	3	S. Ri. 0.13
スウェーデン・クローナ	2.5	S. Kr. 0.13	2	S. Kr. 0.11
イラン・リアル	—	—	2	I. Ri. 1.7
オーストラリア・ドル	1.5	A. \$ 0.012	1.5	A. \$ 0.017
スペイン・ペセタ	1.5	S. Pta. 1.1	1.5	S. Pta. 1.5
ノルウェー・クローネ	1.5	N. Kr. 0.099	1.5	N. Kr. 0.10
オーストリア・シリング	1	A. Sch. 0.22	1.5	A. Sch. 0.28
デンマーク・クローネ	1.5	D. Kr. 0.11	—	—
南ア・ランド	1	S.A. R. 0.0082	—	—

調査報告「1978年の国際通貨・金融情勢」, 『東京銀行月報』1979年4月号, 8頁。

- 2) 「日本の国際通貨政策についての提言」, 1980年7月, 現代総合研究集団12頁。
- 3) 同提言, 12頁。
- 4) 同提言, 13頁。
- 5) 同提言, 13頁。

2. 論点と構成

シュミットは, H. M. ホッホマンの序文にも明らかなように, 外国為替市場は全く競争的であるばかりか安定していると確信する立場をとっている。IMFをふくむあらゆる介入にとって, 市場の行動を改善する指標はなく, (xi) 国際取引に関して介入を認めない強力なマネタリストの立場を表現している。これの二つの理由は補完しながらもことになった立場にたつ。第1は, 為替市場は不均衡に反応して修整されすっかり回復できる

との視角である。マネー・サプライの不当な増大によって自己破壊的な政策を採らないかぎり、貿易不均衡はドル資産の外国による保有増大にマッチするか、為替レートの変動で調整されるということである。第2は、介入といった積極的政策はかえって市場に不安定要素をもたらすとする徹底した自由主義的エコノミストである。

この書の展開ははじめに、国際収支のさまざまな概念の意義と関連性を確立し、ついで国際通貨の論議が重なりあうインフレ、失業、実質所得、対外負債の問題を明白にする。その過程でまえがきでふれた著者の設問または問題提起に対する独自の論理展開と、かなり明白な形での結論が明らかにされる。

なお著者シュミットは、1970年から72年まで財務省国際局の代理局長補であり、現在はヴァージニア工科大学およびヴァージニア州立大学の経済学部教授である。

また本書の構成は以下のとおりである。

序論	Vii
第1章 論点	1 頁
第2章 総合収支とドル価値	5 頁
A 部分収支	6 頁
B 選択的減価	13 頁
C 総合所見	14 頁
付論A. アメリカ国際収支に対する注釈	23 頁
" B. IMFの国際収支に関する表現：均衡概念	42 頁
第3章 収支均衡は問題であるのか？	52 頁
A アメリカは世界に支払いうるか？	52 頁
B 失業	83 頁
C 国内借入対国際借入	93 頁
D 不合理な行動	96 頁

第4章 為替相場の変動は問題であるのか？	104 頁
A 最適為替レート	106 頁
B 過度の変動のケース	111 頁
C 過度でない変動のケース	112 頁
D 公衆の投機	127 頁
第5章 総括と結論	147 頁
A 媒体の誤った情報	147 頁
B 国際収支は真に問題であるのか？	149 頁
C 為替相場は真に問題であるのか？	152 頁
索引	155 頁

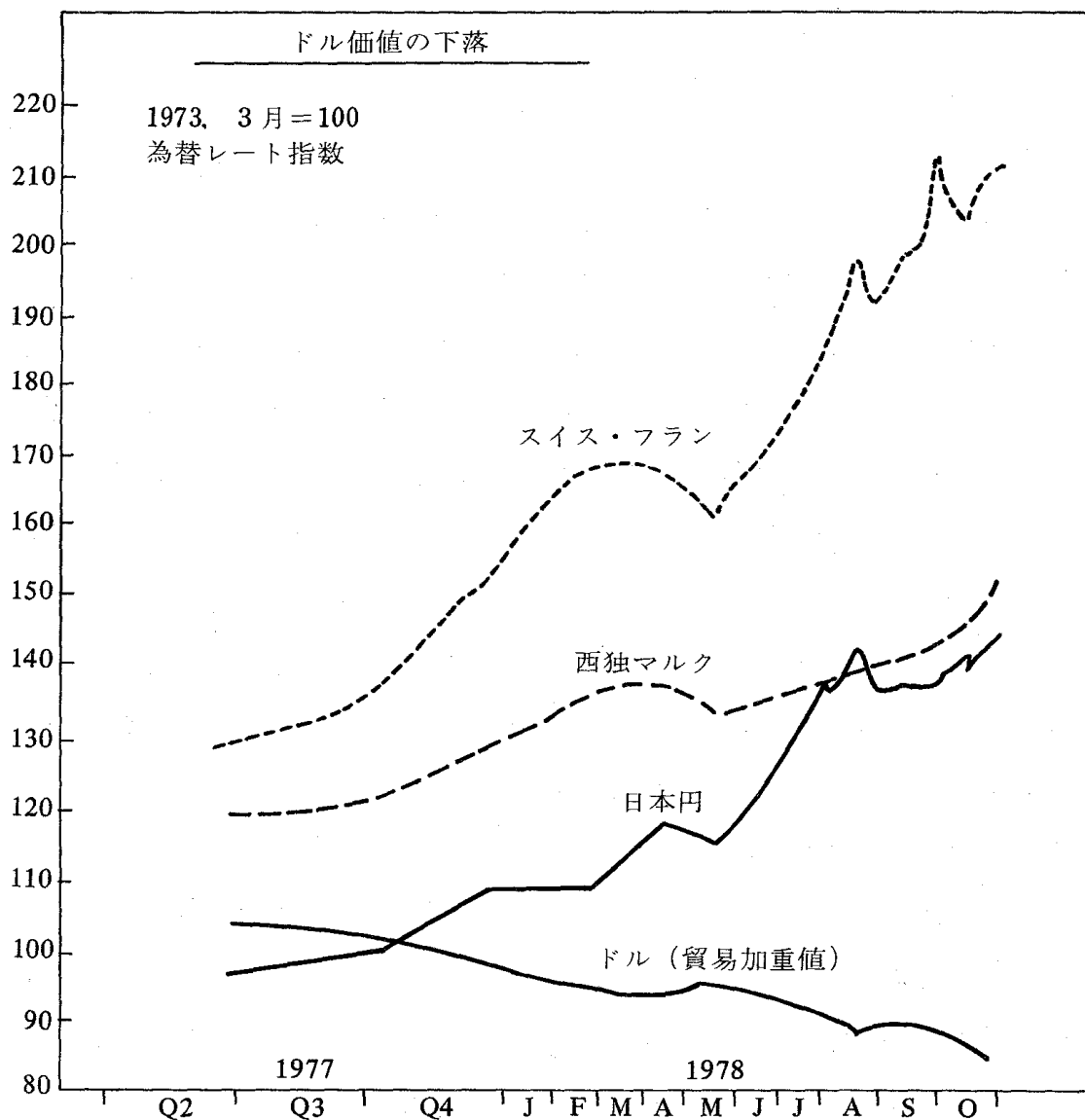
3. ドル価値

第2章は総合収支とドル価値 The overall balance of payments and the value of the Dollar と題して、1961～63年、1975～78年のアメリカの国際取引一覧表を掲げて各項目についての詳細な説明がなされているが、これは省略しよう。ここでは著者のいうドル価値を中心に取扱う。対内価値ではなくて対外価値である。以前はドル価値を、少数の他国通貨との比較でみることは賢明でないと、対象通貨の適用範囲が拡大された。しかし外国通貨との関係でドルの平均価値をみるさい、個々の国の通貨に同じウェイトをつけることは無意味である。ドルの平均価値の測定は他国との商品貿易の数字を用いて、平均を分担する各通貨のウェイトでなされる。(17～18頁) しかし以上は収支の一端であって、サービスや他国との資産負債を考えなくてはならない。だがサービス取引や資産負債の変化に関する完全なデータは国別に公開されていないので計算はしにくいとする。例えば1977年のドルの平均価値を、資本の変動に基礎をおいたウェイトで計算すると、その平均価値は45ヶ国の貿易をもとにしたウェイ

トで決定される時より、かなり下落することになる。資本の全体の動きとなると巨額であって、貿易と資本を組みあわせた尺度は資本の動きで決定されるといって差支えないくらいである。また貿易でウェイトをつけるさいでも、他の各国（アメリカ以外の）が全体としての世界貿易に占めるシェアに基礎をおいたウェイトと、アメリカとの貿易に占める他の各国のシェアに基礎をおいたウェイトの間の相違は歴然としたものである。すなわち、1970年5月から1978年5月までのドル減価は、前者で22%、後方で計算して14%と50%のひらきが生じる。したがってドル減価といっても、真の計算をするにはより多い情報をもたねばならないことになる。そして国内の物価水準と海外の物価水準の変化で調整したドルの実効レート（real effective rate）の指数を再びウェイトづけしたものが真の実効レートである。国内と国際的な物価水準の測定尺度を選択するさいにも問題——生計指数のコストは多くの国際的に取引されない財・サービスをふくむが、卸売物価指数は典型的に二重計算されている——が生じることをつけ加えている。（18～19頁）

以上については異論はない。ただ特徴的なことは、その後の各章にわたるシュミットの独自の理論がすでにこの章の終りで明白に打出されることである。アメリカから流出したドルは何らかの方法で——アメリカで保有するか、当座勘定で保有するか、アメリカ政府証券を保有するかなどで——で還流するので、流出と流入の残高はゼロである（6頁）から出発して、アメリカの国際収支の状態は問題となるのか、為替市場での騰落はうれうべきことなのかの設問を導いてこの章を終る（22頁）。

アメリカの国際収支とドル減価



注: 貿易加重ドルとは、他の10ヶ国の通貨に対するアメリカドルの加重平均為替価値の指数である。

出所: Ed., P.D. McClelland, "Federal Reserve and Treasury Support the Dollar", Macroeconomics, 1979, Ithaca. p. 206.

4. 国際収支

第3章では、ドルは60年代を境として国際収支赤字の結果、二回の切下げをふくめて歴史的ともいえる転換をとげてフロートに移行し現在に至るまで鋭い価値下落をみせていることを論じ、そこで生じた過剰ドルの処理については直ちに答えない。ドルはフロート下にあること、ドルは準備通貨 reserve currency であることから、国際収支について苦慮する必要のないときわめて簡明に¹⁾を打出す。この前提には、IMF体制が当初からドル本位制そのものであって、一種の金為替本位制とする見解にはたたないことが明らかにされている。したがってドル不足時代から解消の時期、過剰・危機の時期への移行も流動性ジレンマ論——といってもジレンマ自体を認めていないが——的に解消される。(53頁)

アメリカ以外の相手国は $GNP + M = A + X$ (M = 財・サービスの輸入, A = 国内アブソープション, X = 財・サービスの輸出) の恒等式で表現され、これを整理して $GNP - A = X - M$ とする。一国が輸入に比し輸出を増大すれば、アブソープションに比し GNP が増大することは自明である。その国はより生産的になるか、緊縮的になるかである。(54 ~ 55頁) だが著者は、アメリカはこれとまったく異なる見方をすべきであるとする。すなわちアメリカは外貨準備を保有する必要はないので入超のさいはドルを支払いさえすればよい。基軸通貨国の通貨が、ドルが準備通貨であるかぎり、収支を問題としないという著者の一貫した立場はあくまでクリーン・フロートの効果の上にのみ妥当するものである。ドル価値の低下は、すべての輸入についてドル・コストの上昇を意味し、R・スターンの引用から、アメリカの輸出入は収支を改善できるほど十分に弾力性をもつから問題とならないとする。(57 ~ 60頁) ただ「短期的に、この両需要がかなり非弾力的である可能性」(60頁)、いわゆる Jカーヴ効果は、国

内の消費や生産が価格変化に適應するのに一定時間を要するという見方をやや批判的に引用する。(61頁) たしかに、収支赤字の結果ドルが減価すると、その減価はインフレ格差をしのぐものとなるため、(ドルの overshoot)²⁾ 新たに輸入インフレ圧力が加わる。これは収支の赤字を更に拡大し、減価を一時的に促進する現象である。アメリカではドルの overshoot により J カーヴ効果は長びき、フロートによる調整効果はかなり阻害されることになる。だが著者は、この J カーヴ効果をある程度認めながらも、収支均衡状態から出発して、ドル減価が国内インフレと同時に発生すればアメリカ商品は第一段階で非競争的とはならないとみる。むしろ減価は消費と生産のシフトを防ぎ、アメリカの収支不均衡を予防するとの見解をとる。とはいえ、石油価格上昇のような他の諸力による輸入増のさいの J カーヴ発生は承認し、(61頁) 要するにドル減価はラグをともなつて生じるのである。(65頁)

つぎにインフレペシミズムについて。やや難解な表現だが「ドル減価は、ドルの減価によるアメリカ商品の比較優位性を相殺するアメリカのインフレ諸力を減殺する」(65頁) ことが主意である。ドル減価は輸出入価格の双方に価格騰貴をもたらすものである。したがって、この騰貴が、ドルの減価分だけアメリカのすべての物価にからんで全経済に拡大したさい、減価によってえられる相対優位性はぬぐい去られることになる。こうしたドル減価の国内価格上昇による相殺について A. ラファール教授を引用したあと、このラファールの仮定をくつがえすことは非常にむづかしいとする。しかし R. ドンブッシュや D. ヤフェの引用で、「この組織的な枠組みは、……為替レートの動きが相対価格に対して永続的な効果をもたないし、また国際価格の諸関係は一物一価法則にしたがうとはかぎらないというマネタリー・アプローチに挑戦するものである」(66頁)³⁾ とかラファールの表現は混乱した仮設から出発していること、さらに、国内財市場と国際市場の両方への輸出可能な価格の相違やマクロ経済学および産業組織に

見出される未解決問題としての国際価格形成の指摘（66頁）などで総括的に反論を加えている。つづいて輸入のマネー・ストックに対する効果を論じたあと、（70頁）以上の所論を要約して、ドル減価によって価格は騰貴し、名目貨幣ストックに何ごとも生じないので、実質残高貨幣は減少し、アメリカの国内需要またはアブソープションを引下げ、それによってドル減価のため拡大された外国市場への生産原国となることを実現すると論じる。（72頁）またこの小節のまとめとして、「要するに、為替レートの変動は国際収支の均衡調整をもたらさないとの意見とは反対に、それはじっさい、外国の財およびサービスとの相対的なそれらの変化によって、また為替レートのポートフォリオ効果による資本の動きによって収支を調整する」（77頁）ことになる。別のところでドル減価のアメリカ経済に対するインフレ効果はささいなものと論じてもいる。（98頁）

ユーロ・ダラーについても、それが実在する貨幣そのものであり、創造するのではないとの考えから出発するので関心は大きくない。簡単にいって、ユーロ・ダラー市場の不安材料はその規制されない、それゆえのインフレ的性質と、保証されていないと思えるユーロ・ダラー銀行のパニックの可能性の二つであることの指摘にとどまっている。（82～83頁）

収支に関する他の問題として失業が取り上げられ、これは本書第一章の所論にも照応する。（2頁）アメリカが一所の価格水準で高い雇用水準であると、アメリカは財・サービスの特定量を輸入する。もしこの財・サービスの輸入が輸出の水準に合致しないとすると、アメリカの外国取引は国民総生産に対する需要をネット・ベースで圧迫する。輸入することにより高い所得がえられる（85～86頁）ことを、アメリカの総需要構成表から繰返し説明する。（83～84頁）この小節の著者による結びは、雇用における総需要に関連した変動は国際取引の結果として、大きくかつ長い間のものではありそうもない（93頁）ことである。だが、商品貿易または労働の同時的な対抗力を見のがす財・サービスの赤字による失業に

は意を用い、資本の流入、利子率下落、国内投資の刺激等による為替レートの調整がこの不均衡を修正する（100頁）のである。

以上でみたように、シュミットは国際収支はさまざまな視点から、真に問題としなくともよいと繰返す。同時に海外からの借入れはアメリカにとって国内借入れと同じで、準備通貨としてのドルの役割りは、負債を支払うべきドル発行さえも自由であるとする。そしてこの問題に関する真の危険は、アメリカの政策当局が収支を問題と考えることである。なぜなら費用のかかる管理や輸入制限などを、アメリカにとってゆがめられた輸出市場と同じように課されるからであるとの章を結んでいる。（101頁）

ドル減価については総括のところで「ドル価値の下落は、価格弾力性を通じて、財・サービスの純輸出額や実質現金収支においての変動で改善され、またポートフォリオ調整を通じる資本勘定によっても改善される」（149頁）ことを詳細に論じて、国際収支の変動から生じるドル減価を案じないことが再び加えられている。

注 1) 準備通貨国の利益は準備通貨の供給によって、実物財ないしサービスの輸入が可能となることである。財の輸入なしに、通貨の輸出で輸入を増大し消費を増大しうる。さらに、発行国にとっては、1ドルはつねに1ドルで、他国の通貨価値が変更されるだけである。

不利益は、準備通貨は非準備通貨国が獲得するものであるから、発行国は国内市場を解放し、輸入の拡大を、つまり相手国の輸出の拡大を図らねばならないことである。生産性が相対的に低いさい、輸入拡大は失業の発生を誘発しがちであると同時にインフレ要因ともなる。また為替レートが存在しないことはドル建て価格の不変を意味し、準備通貨自体の価値変動に対する認識の不足や時期にずれが生じたりする。したがってドル価値の減価のさい、ミクロ的には変化がなくても、マクロ的には国際収支の悪化、インフレの促進などが見られる。さらに国外に累積した準備通貨、例えばユーロ・ダラーなど政策的にコントロールすることが困難となる。

緒田原涓一「当面する国際金融の諸問題」、『金融学会報告 50』, 180～181頁 参照。昭和 55 年 11 月, 東洋経済新報社刊。

またシュミットは、本論の数ヶ所で弱いドルを IMF からひき上げた

としたらどうかを論じているが、R. I. マッキノンにも同意の主張がある。例えば「この弱いドル本位が世界にとって必要なのは、どんな契機からか」と設問して、1978年の終りでも公的準備の80%はドルであったこと、またどんな国、どんな国民が基軸通貨の役割りを、米に代ってできるのか。他国に何の矛盾もなく、国際支払を過不足なく支払いうる方法はあるのか、と論じている。

cf., Ronald I. McKinnon, "Dollar Stabilization and American Monetary Policy", *American Economic Review*, 1980, pp.382~3.

- 2) この用語は著者の使用したものでなく、その意を汲んで筆者が使用した。

cf., Ronald I. McKinnon, "Money in International Exchange", 1979, New York, p.195.

- 3) 国際資本の移動が自由と前提すれば、各国間の利子率の格差はないに等しい。金融政策の手段は利子率の変更より、中央銀行のオペによる国内要因に基いた通貨供給量の変化に重点がおかれる。通貨総量はマネー・サプライの他の要因である国際収支によって、のぞましい水準に調整される。「このようなマネタリーな見解の基礎にあるのは、一国の通貨需要は常に満されているか、比較的速く満される、その調節弁となるのが国際収支の黒字または赤字である、という経済観である」。そしてこの考え方の正否は経験的に確認でき、中央銀行は国際収支とマネー・サプライを直結させて介入しない方がのぞましいとの論を導く。

石山嘉英「最近の国際資本移動理論」、『季刊現代経済』誌、80年39号、112～113頁参照。日本経済新聞社刊。

5. 為替レートと結論

第4章は為替レートの変動についてである。フロートの必然性と利点を描くため、著者は以下のように展開する。すなわち、1960～73年と1974～77年の間の世界の主要工業7国のインフレ率はほぼ3倍である。しかもそのインフレの平均率は5%以下から12%以上の国と大きなバラツキがある。インフレ率が高いほどその変動巾も大きい。高い変動率とインフレ率の多様性は、競争状態を維持するためより頻ばんなレートの変更を必要とする。だから歴史的にみてもレート上の困難が生じたさい、直ちに

フロートすることを学んだ。対応に時間のかかる固定レートはすでに考えられない。したがって問題とすべきものはフロートの、といっても実体は管理フロートであるが、介入の程度が中心となると。(104～5頁) 著者のばあい、国際収支の永続的な赤字による基軸通貨ドルの減価を問題としなかったように、ドルの兌換停止や固定レート制維持の不可能についてはほとんど考慮が払われない。なるべくしてフロートが採用されたという見解につきる。

さらに著者にとって問題とされるのは、レートの問題は経済のファンダメンタルであることが強調される。レートの変動そのものに論議が集中しがちであるが、為替レートは単に1つの貨幣の他の通貨に対する比較価格にすぎない。真の注意は実質所得と経済生活に効果を与える財・サービス・資本の移転といった変数にむけられるべきである。(106頁) したがって一定時点の最適レート *optimal exchange rate* は、アメリカに国際貿易と資本移動から最高の利得をもたらすものと解すべきで、これ自体つねに変動にさらされている。(106～11頁。152頁) 資本領域での変化、工業部門での生産性の変化およびその国の物価水準の変化は、その時々新しい為替レートを指示する。(109頁) つまり最適レートを基本的に決定するものは存在しないのである。(152頁) 反対に、かりに為替レートの変動が許されないとすると、実質所得は最適量から離れ、資源配分をゆがめるのである。(109頁) 一方、多くの研究が統計学的手法で為替レートのパフォーマンスについてなされてきたが、その大部分はレートが本質的にランダムな方法で行動したかどうかをテストするものであった。もし外為市場に関係する者が現在と将来のその国のファンダメンタルについてのすべてを知ることができれば、市場は正しい率を決定するだろうし、正しいレートからの乖離はそれに向っての動きを示すであろう(117頁) ことも述べている。とはいえさきにもふれたように、何が正しいレートかを知るふりをしたり、それとの比較でレートの変動が大きいなどの批判は意味

をなさないとききびしい。(119 頁)

介入のないフロートのもと¹⁾で、為替レートが収支の均衡を調整することは各所でふれているが、むしろこの章での主要関心事は介入の程度の問題である。IMFが認めたように、「公的介入 official intervention は、さもないと秩序のない市場をスムーズにするけれども、当局がよりファンダメンタルな要因を反映する為替レートの対立的な動きをしようとするのであれば、これは大きな資本移動を導くか、為替レートの変化をこれがなされなかったレートの変動より一層けわしいものとする」。(129 ~ 30 頁) また、「介入は……変動から為替レートを守るものである一方、介入のみで激しい乱高下をくり返す他の要素を相殺できるものではなく、大きな規模で使われてきたとしても、未来においてそのようになしうるかは明らかでない」(130 頁) ことを掲げている。ここでも著者は、秩序のない条件を修正する目的での介入は、その介入それ自体が市場の無秩序を導くものとする。1978 年 11 月、アメリカ政府が 300 億ドルの介入を発表したとき、ドル価値はマルクに対して 6 %、円に対して 4 %、スイス・フランに対して 6 % 上昇した例 (131 頁) をあげたのち、中央銀行の介入が結局市場攪乱要因となることに戻ってくる。介入に市場関係者が同調し利用を考えるからである。

最適為替レートの基礎的な決定因子がなく、最適為替レートのモデルについての合意もないように、フロートの支持者が変動がふさわしい水準であることを証明できないように、またフロートの批判者が、その変動が過度にわたることも証明はできない。同じようにレートの変動が貿易量を減少させることの根拠も存在しない。そして最後に中央銀行の介入は為替市場の行動を改善させるという証拠もないのである。いえることは、介入の最大の危険は為替レートをその最適水準に向おうとする動きから離すことである。(153 頁)

そしてこの章の、というよりこの書の最終結論は、為替レートが何の管

理もなく自由にフロートしているなら、国際収支の赤字黒字はとりわけ準備通貨国アメリカにとって、なんら問題とならないということである。とすればレートそれ自体の変動についてもそうである、との著者の見解がよみとれる。上述したようなアメリカ国内の介入および外国政府のドルに対する干渉のみが危険であると結ばれる。(154 頁)

注 1) 介入についての基礎的な考え方はドンブッシュも同様である。「フロートの下で、外国通貨に対する需要と供給は、レートの変動を通じて等しくなる。クリーン・フロートの下では中央銀行の介入はなく、収支均衡はゼロとなる」また、「政府の介入のないフロートの下で、為替レートは総合収支の均衡を調整し保証する。経常収支と資本収支勘定の赤字額は、介入のないさいゼロとなる」等。しかしこうもいっている。以上の仮定のもとで、膨張的財政政策は所得水準を増大し、為替レートの下落を招く。失業があるさいには、中央銀行は為替レートを下落させ輸出を拡大し、総需要増大のため介入できる。ただし、これらは近隣窮乏化政策として知られるものであるけれども、と。つづいての「資本がきわめて自由であり、そのため利子率が本質的に世界とちがわないとすると、財政政策は全体として所得水準をかえることに効果が少ない。政府支出増大は輸出を減少させ、貿易赤字は資本流入によって金融される」の論が筆者にとって興味深い。

cf., R.Dornbusch, S.Fischer, "Macroeconomics" 1978, International Student Edition., p.587, pp.649~50.