

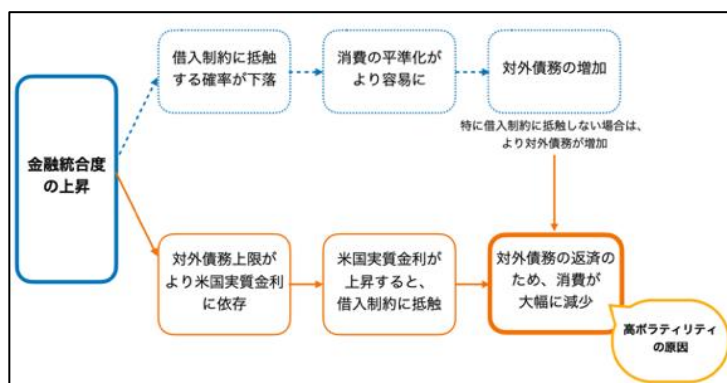
要 旨

本書では、新興国の消費の時系列特性を議論しながら、なぜ新興国において金融統合度が高まるほど、消費の過剰変動がより激しくなるのかについて理論的に分析する。

消費の過剰変動とは、ある国の消費の変動がGDPの変動よりも相対的に大きいことであり、しばしば消費の平準化が達成できていない証左として解釈される。標準的マクロ経済学理論では、自由な対外資本取引が可能な経済では、家計が予想外の一時的な所得変動に対して消費を一定に保とうとする平準化行動を取る結果、消費変動は所得変動よりも小さくなると予見される。そのため、自由な海外貸借を促す金融統合の進展は、家計の消費の平準化を可能にし、消費変動が低下すると考えられてきた。しかし新興国では、むしろ金融統合が進むほど消費の過剰変動度が増すことが実証的に明らかにされている。本書はその理由を、理論モデルを用いて明らかにする。本書の取り組みの詳細は第2章と第3章で説明される。

本書の分析で用いる理論モデルは借入制約付きの小国開放経済モデルであるが、先行研究とは異なる借入制約を用いている。その特徴は、対外負債残高の上限値が米国実質金利の上昇によって強く抑制されると仮定している点である。これにより、米国実質金利が低水準の時には借入制約が緩和されてより多くの対外借り入れが可能になる一方、米国実質金利が上昇すると借入制約が厳しくなり、対外借り入れが制限されるようになる。この借入制約の理論的解釈やモデルの詳細については第4章で説明される。

第5章で議論される分析結果の概要は、右図で表される。本分析は、標準的なマクロ経済理論から予見される金融統合の効果、すなわち対外貸借の自由化による消費の平準化の促進が生じることを示している（右図上部波線）。一方で本分析は、標準的なマクロ経済理論では考えられていなかった新たな経路、金融統合



の進展によって経済が米国実質金利の変動に対し不安定になる経路の存在を明らかにした（右図下部実線）。米国実質金利が低水準であれば自由な対外取引による消費の平準化が可能だが、米国実質金利が上昇し借入制約に抵触すると、新規借り入れが制限されてしまう。その結果、米国実質金利が低い時期に積み増された対外債務の返済のため、消費を大幅に抑制しなければならず、消費の変動が高まる。本書の分析結果は、金融統合が進展し、自由な対外取引ができる機会が増えて対外債務残高が増すほどに、借入制約に抵触した際に返済がより困難になるため、消費が大幅に減少し、その結果として消費の過剰変動度が高まることを示唆している。

以上