

2012年8月3日 設備投資研究会要旨

設備投資研究所

講師：東京大学 大瀧雅之教授

演題：A Macroeconomic Consequence of Foreign Direct Investment under a Flexible Exchange Rate : The Welfare Economics of Industrial Hollowing

日時：2012年8月3日(金)15:30~17:30

#### 要旨

国際経済学において、対外直接投資(FDI)は、経営資源の移転と解釈されている。標準的な理論である HOS モデルによれば、資本が豊富な国が資本を輸出し、限界生産性を上昇させることは自然であるとみなされる。しかし、この理論は物々交換経済を前提としたものであり、貨幣経済においては、FDI は別の見方で議論される必要がある。この研究は、貨幣が Non-Neutral な OLG モデル経済における対外直接投資について理論的に分析し、たとえ人件費が相対的に安い海外へ企業が移転したとしても、自国通貨建てで国内企業よりも高い利潤を挙げることは不可能であり、むしろこの行動は自国の経済厚生を悪化させることを示したものである。

統計をみると、日本は 80 年代、90 年代と比較して、2000 年代には貿易黒字が縮小している一方、所得収支は黒字が拡大している。これは日本の経常黒字には貢献しているものの、所得収支は基本的にドル建てであり、(帳簿上とは違い)実際にこれが現状の為替レートで円転できるかどうかは確かではない。むしろ実際には、円転の際に大きく為替レートは円高となり、企業にとって為替差損が生じる可能性が高い。

それでは、なぜ物々交換経済と貨幣経済では違いが生じるのであろうか。OLG モデルを前提とした貨幣経済を扱った Otaki(2007, 2009, 2011)によれば、名目賃金は今期と来期の価格に依存するが、その価格水準は限界費用である賃金にマークアップ率をかけたものとなる。故に、今期の価格水準は来期の価格水準の差分方程式となり、この式にマネーサプライは現れない。そのため、価格水準がマネーサプライに比例するという貨幣数量説は成り立たず、貨幣は Non-Neutral である。この経済においては、価格は市場が均衡するように決まるとは限らず、失業が常に存在するほか、有効需要の原理が成り立つ。

さて、こうした貨幣経済を基盤とした 2 国経済モデルを考え、資本は移動可能だが労働は移動不可能だとする。他国の賃金が自国よりも低ければ、自国企業は他国に直接投資を行い、貿易財を他国の工場生産することになる。これを産業空洞化(Industrial Hollowing)と定義する。

このような経済において、以下の 3 つの定理が成り立つ。すなわち、(1)他国での生産による利潤の増加は、自国通貨の増価によって相殺され、FDI から利益は得られない

(2)産業空洞化は自国の有効需要を漏出させ、一定の効用関数の仮定の下では自国の経済厚生を悪化させる(3)産業空洞化は財政出動の乗数を低下させる、これは、他国への賃金の支払いが自国の有効需要を漏出させるためである、の3つである。

これらの主張の直観的説明は次のようである。すなわち、直接投資により他国の有効需要が増加しても、それは、他国の GNP と為替レートの積としてしか自国に利益をもたらさず、そのため、企業が他国での収益を自国通貨に還元する際に、自国通貨の増価という形で相殺されてしまうのである。

このように、貨幣経済における FDI は、物々交換経済とは違った捉え方をされる必要がある。為替レートは企業の行動により決まる内生変数であり、企業の行動が合成の誤謬をもたらす可能性がある。故に、日本企業は、円の増価を避けるためには、企業同士が横のつながりを持ち、協調行動をとって、行きすぎた FDI に歯止めをかける必要がある。

以上