

## 資料

## 世界の金融情勢

ここに訳出したのは、IMFヤコブソン専務理事が昨年12月30日フィラデルフィアにおける American Finance Association および American Economic Association の会合の席上行った演説の要旨であつて、International Financial New Survey, 1958年1月10日号に「The International Monetary Situation」と題して掲載されたものである。

## 1. 反インフレ気運の増大

欧州でも中南米でも、一般にインフレにはうんざりしたという気分が強まっている。これは人々が長年にわたる物価騰貴傾向を好まなくなつたといふにとどまらず、いまや物価騰貴の原因を認識しはじめたこと、したがつて通貨を安定させるということはやり甲斐のある仕事であり、場合によつてはそのため他のことを犠牲にしてもよいとさえ感じはじめたことをも意味している。通貨当局が、2・3年前ならば政治的にみて到底考えられなかつたような通貨防衛措置をとりえたのも、こういう感情があつたからであつた。こうして英国では7%、フィンランドでは10%、フランスでも実質的には10%という公定歩合が行われるようになったのである。

中南米ではその特産商品価格がほとんど軒並みに下落し、このため国際収支の逆調という事態が生じたが、通貨安定に対する要望は減ずることなく、インフレに対する戦いが一段と強化された例も少なくない。ほとんど世界全体を通じてこのような思潮の変化がみられる。インフレ的な信用膨脹によつて、せいぜい2・3年ぐらゐは新しい事業資金需要をまかなうことができようが、通貨価値が不断に低下することがわかり次第、貯蓄の伸びは止つてしまふ、ということが知られはじめたのである。信用膨脹は貯蓄に代りうるものではない。信頼しうる通貨こそが持続的な投資の唯一かつ真実の基礎である。新発明が相つぎ、また人口増加により住宅、病院、学校、道路に膨大な需要がある今日、問題点は既存の貯蓄のはけ口を見出すことではなくて、むしろ望ましい投資水準を維持するため貯蓄を増加させることにある。こ

のことは西ドイツやイタリアの事例に照らしても疑いないところである。ソ連人もこれを悟り、慎重なインフレなき通貨政策を実施しようとしている。フルシチョフ氏が先日キエフでの演説で、1954年以来全く物価の引下げが行われなかつたことについて弁解したのも、物価の引下げが不能であつた原因がインフレ的政策にあることに気づいたことを示すものであろう。

## 2. スエズ危機の克服と欧州通貨不安の解消

通貨・金融面で、世界は過去18か月間に二つの難所を切り抜けることに成功した。第1の難所はスエズ危機に伴い生じた大きな危機で、とくにポンド投機の盛行をみた。IMFは1956年12月、英国に対し13億ドルという巨額の援助(561百万ドルは直接買入れ、739百万ドルはスタンバイ・クレジットによる。なお後者は現在まで未使用)を与えた。この援助は他の措置と相まつてポンドに対するスペキュレーションを鎮圧し、英国はこれにより従前の貿易自由化を逆行させないで済むことができた。スエズ危機は予想外に簡単に克服されたとしばしば言われるが、もしIMFの援助がなかつたならば、万事これほどスムーズに運ばなかつたことであらう。

第2の難所は1957年夏、欧州が深刻な為替不安に襲われた時である。当時、ドイツ・マルクの切上げ、その他通貨の切下げ、ポンド相場のマージン拡大などのうわさが飛んだ。しかし幸いにも、関係各国が各種の対策措置を講じ、金・外貨の流出国は金利の引上げを、流入国はその引下げを行うべしという原則に従つて、フランス、英国、オランダおよびスエーデンでは公定歩合の引上げが、

またほとんど時を同じくして西ドイツではその引下げが行われた。さらに9月のIMF総会ではとくに英・独両代表から為替平価変更の意図のない旨明らかにされたが、この言明は市場に影響を与え、その時から西ドイツの外貨準備の増勢がやみ、ロンドンへの資金還流が始まった。12月中央現在振替可能ポンド相場は2.79ドルと、1954年4月以来の最高にあり、ポンド貨は外国人所有者にとっては事実上公定相場でコンバーティブルである。

ドイツ・マルクの動きにも同じくはつきりした変化がみられる。西ドイツの金・外貨準備は57年1~9月に57億マルク増加（その¾は7~9月中に増加）したが、その後12月中央まで全く増加せず、むしろわずかながらも減少している。

ポンドとマルクの不安に関連して動いた投機資金は、おそらく7億ドルをかなり上回つたと思われる。このうちまだもとに戻らない部分も若干あり、全く旧に復するまでにはなお若干の時日を要するであろう。けれどもポンドは夏から初秋にかけての季節的軟調期を終え、相場の推移が示すように、11月にはこの時期としては正常な強さを回復している。

### 3. 各国金融政策の動向

#### (1) 英国

インフレを抑制し、通貨価値を守ろうとする英国当局者の決意については、ほとんど疑問の余地はない。同国の通貨供給量は1949年以降増加してはいるもののその増加率はわずか11%程度で、デンマークを除けば世界で最も低い。市中銀行貸出も引続き削減されており、政府は国有産業の投資総額を今年以上には増額させないと言明している。民間産業投資も横バイ程度に抑えられ、失業はほとんどないが、労働力に対する需要は以前ほど激しくはなくなっている。物価の一般的騰貴を阻止するという政府の既定方針に照らし、その一環として少なくとも大幅の賃上げはなさるべきではないし、組合の賃上げ要求も実際には穏やかな動向をみせており、労働者側でも与論は物価騰貴を招来するような賃上げは認めまいということを感じているようである。

現状からみて英国は国内的なコストおよび物価

問題を善処しうるようみえるが、他方巨額のポンド残高を抱えているということについてはどうか。開発計画実施のため、インドは昨年そのポンド残高を引き出したが、他国もおそらく同じ傾向を示すであろう。しかし英国は多くの国を相手とする銀行であつて、年間純引出額が巨額になることはまずなからう。このような引出しに対処する必要が生じたとき、つまり、海外の投資に見合う貯蓄を達成することが必要となるときには、財政の緊縮という問題が生じよう。その場合、経常支出の削減が好ましいには違いないが、技術的・政治的には財政投資を圧縮する方が通常容易である。

英国の問題を考える場合、われわれは常に次のことを忘れてはならない。すなわち、ある国が困難を克服する能力というものは、その困難の大小よりもむしろ、その国の政府や一般国民が困難に対処するに当つて発揮する決断力、愛国心、および巧妙さのいかんによるものである。

#### (2) 西ドイツ

西ドイツについてみれば、このような国際的地位にある国が強力な通貨と豊かな金・外貨準備をもっていることは全く結構なことである。けれども、いまやこのように強力な外貨準備が蓄積されたからには、この準備がなおも引続き急増することは西ドイツにとつても他の諸国にとつても利益になることではない。

1957年の第4四半期にみられた同国外貨準備の増勢終息傾向は1958年にも変わらないであろうか。西ドイツはなお輸出国としては強力な地位にあるが、反面その通貨量は賃金引上げと社会保障の増大とを映じてかなりの増加（おそらく年間15%見当）をみせ、加えて財政は黒字から赤字に転換している。中央銀行は赤字財政と輸出超過との膨脹的効果を完全に打ち消してはいない。これら諸要因は現在の国際収支の受超を縮小する助けとなるが、それでもなおかなりの黒字が続く可能性もある。したがつて西ドイツ当局は、引続き他国に対する影響をできるだけ少なくするため、必要な金融政策および対外援助につき配慮すべきである。ドイツ・マルクの平価切上げ問題が再燃することはほとんど考えられないし、それだけに当面問題

は少なくなっているはずである。

### (3) オランダ

オランダもまた同年夏困難に陥つたが、公定歩合の引上げをはじめ一連の措置により事態は好転し、現在ギルダーは最近のインドネシア問題にも影響されないほど強力になつている。

### (4) フランス

近年におけるフランスの困難の主因は、一時にあまりにも多くのことをなそうとしたことにある。アルジェリア戦争が高価なものであることは誰しも知つていることであるが、フランスが近年とみにダイナミックな国になり、工業・農業の面において著しい発展をみせていることは、それほど知られてはいないようである。このダイナミックな動きは、出生率がここ2・3年イタリアをしのぐ増勢すら示していることにもうかがわれるが、人口の増加は各種需要の増加となり、資源の使用は真実の貯蓄量を大幅に上回つた。したがつて、対内的には必要資金が一部信用創造によりまかなわれ、その結果として対外的にその外貨準備が激減するに至つた。このような事態がいつまでも続さうものでないことは1957年央までに明白となり、財政の赤字縮減、金融引締め、為替管理制度の改正（実質的な平価切下げ）など一連の措置が講ぜられた。この再建政策は昨秋成立した新政府にも引き継がれ、1月にはEPUおよびIMFとの間につなぎ資金としての外貨借款交渉が開始される予定である。

(注) 1月30日合計 655 百万ドルの借款協定成立。

金・為替市場はすでにこれら政府の再建計画を好感して、12月には対米ドル相場が504フランから478フランへ、また金価格も同程度に下落、鉄道公債応募額は当初の200億フランの予想を大幅に上回つて400億フランに達した。断定的な予測を立てることはなお尚早であるが、このような明白な事態好転のきざしを見のがすことはできない。

### (5) フィンランド・イタリア・オーストリア

フィンランドでは1957年9月為替相場の調整を行つた。この為替相場の切下げは、もちろんそれ自体同国の経済困難の解決手段ではないが、これと前後して一連の金融引締め措置が講ぜられており、秋季の外貨準備増加額は当局の予想を上回る

好調を示している。

なお、1957年夏欧州為替不安の時期に直接この問題に巻き込まれなかつた諸国には格別の困難もみられなかつた。なかでもイタリアおよびオーストリアではこの間外貨保有額が増加している。

1957年末における欧州の各為替市場はこれまでに小小康状態を保つている。一部にはこれを嵐の前の静けさとする向きもあるが、私はこれを近年の為替調整と厳格な国内金融引締め措置が、より均衡のとれた、かつ永続性のある国際為替体系という形で実を結びはじめた証左であると考えたい。

### (6) 中南米諸国

中南米諸国の大部分にとつては、1957年は輸出商品価格の下落などあつて失望と困難の年であつた。けれども輸出による外貨収入の減少にもかかわらず、またある程度はその結果として、これら諸国は一般にインフレ阻止の努力を強化した。これら諸国もまたインフレにうんざりしているだけでなく、インフレの中では政治的・社会的・経済的發展がますます困難になるということ認識するようになっており、IMFに対しても金融援助だけでなく技術援助をも求めている。

### (7) アジア諸国

アジア諸国では開発計画の規模とその進展速度が、国内金融動向および国際収支動向を決定している場合が多い。金融面での経験を通じて新しい知識が不断に蓄えられてはいるが、まだ当面の金融問題に対する解決策が見出されたとはいえない。解決策はたしかに単一なものではなく多種多様のものである。

## 4. 米国の経済動向と貿易政策

最後に米国についてみるに、現在同国には各方面より注目されている二つの問題——現在の景気後退の成行きと貿易政策の動向という問題がある。原料生産国は事実、第1に米国の景気後退進行に伴い原材料価格が今後なお下落するのではないかと、第2に、米国において保護貿易措置が大規模に復活されるのではないかと懸念している。欧州旅行中にもいたるところで同様の質問をうけた。

1929年のような大不況が再現するかどうかを懸

念する向きに対しては景気の回復は——人の病気の回復と同様に——次の3点にかかるものであることを指摘しておきたい。すなわち、体質の強弱、医療処置、処置に従う意欲の三つがこれである。現在、米国の経済構造が1929年よりはるかに強力であることは、ほとんど疑いのないところである。株式市場にはかつてのような投機的な動きはなく、抵当金融上の欠陥も除去されており、銀行閉鎖により預金が滅失するという危険もない。失業者は失業手当を受け、これにより購買力は維持されているし、民間の債務負担額は増加しているにもせよ、現在その水準が危険なまでに高いとはいえない。

「医療処置」つまり景気対策については、連邦準備制度には、またとりわけマーチン理事会会長には絶大な信頼が寄せられており、加えて新しい財務長官（アンダーソン氏）もこの信頼を強めることに協調すると考えて間違いない。

それでは病人の「態度」についてはどうか。現在の事態にもしなにか景気循環の作用というようなものが認められるとすれば、下降局面の最初の段階では、コストが増大しないように格段の注意を払うべきであるといえよう。均衡の回復はコストの調整と需要の復活とによりなされねばならぬものであるが、この場合需要の回復は金融政策を通じてもたらされるべきであつて、直ちにコストの増加を招くような賃金引上げから生ずるものであつてはならない。コスト面で規制が守られるならば、この景気後退は通常の金融政策を通じてほどなく克服されるものと思われる。

一般に欧州諸国は米国の景気後退についてそれほど深刻に懸念してはいない。というのは、事態が手に負えなくなるなどとは信ぜられないとされているからである。これらの諸国ではそれよりも保護貿易措置が復活するのではないかという懸念の方が大きい。過去10年間に世界貿易は顕著な伸長をみせ、自由諸国相互の関係は以前に比べはるかに緊密なものとなつている。このような時期に貿易が減退することになれば、それは破滅以外の何ものでもない。現在若干の後進諸国で、開発計

画推進のため貿易制限を行つているものがあり、またその他の若干の国でも外貨準備の激減のため貿易自由化措置を逆行させているものもあるが、このような逆行はなお改められうるものであつて、たとえばフィンランドは1958年1月1日から再び輸入を自由化し、他の諸国もまもなくこれにならうものと思われる。もし米国がその政策を変更して保護措置を強化するようなことになれば、自由世界の団結意識は重大な打撃を被ることにならう。

景気後退の時期は、国際競争が最も鋭く感ぜられるという意味で、貿易政策にとつては一つの試練期であるが、米国の国民が保護措置の増大に賛成するとは信じられない。かれらは多くの点からみて過去の関税引上げが全面的に有難いものでなかつたことを思い出すであろうし、また自由世界全体の繁栄に対する自らの責任を感じることもあろう。米国はいまや金融面でも指導的国家であり、そこで起つたことは自由世界全体に波及する。国際金融上の指導国家がその国の景気循環の過程に応じてその貿易政策の基本線を変更すれば、それは世界経済の均衡を破壊するに至ることは明らかであり、米国がそれを行うとは思えない。米国は指導国家の地位を免れることはできないのであつて、ここでもまた高い身分には義務が伴うといわねばならないのである。

## 5. 結 論

インフレーションは米国およびカナダにおいてはいまや抑圧された。その他多くの諸国ではなおインフレとの戦いが行われているが、大衆がインフレにうんざりしていること、および国際市場では大局的にみて強力なインフレ要因がないことなどの事実もあつて、これらの努力は次第に効果を挙げつつあるようにみえる。のみならず、大勢はいまや逆の方向に動きはじめている。米国はじめ若干の諸国では現在一つの新しい問題に直面しているのであるが、このような諸国が世界経済の継続的な成長の可能な範囲で、これらの諸問題を解決しようと考えて間違いあるまい。