

## 戦後のラテン・アメリカにおける金融政策

### I. はしがき

経済発展段階の低い多くのラテン・アメリカ諸国では、従来金融政策を行使する場が欠除していたため、その金融政策にはあまり見るべきものがなかつた。しかし1945年以降3か国において新たに中央銀行が設立され、7か国においてその改組が実行されるなど金融政策担当者としての中央銀行の整備が進められたほか、従来金融政策を阻害していた経済上の障害を除去し、金融政策を有効ならしめる努力が払われ、金融政策が漸次その重要性和有効性を増大しつつあることは注目すべきところである。

ここでは戦後のラテン・アメリカ諸国につき、その経済的背景、採用されている金融調整手段、その特色および効果などにつき検討することとしたい。

### II. 経済的背景

まず、ラテン・アメリカ諸国において従来金融政策の効果を阻害してきた経済的障害が何であつたか、またその障害を除去するためいかなる手段が採られてきたかについて述べてみよう。

(1) 多くの障害のうち最も重要なものは金融組織の未発達という事実である。経済発展の不十分なラテン・アメリカ諸国では、2、3の例外を除き、大部分の国において従来流通経済ないしは貨幣経済組織の外にあつて、いわゆる自給自足経済を営む地域が多かつた。これに加え所得水準が低いため貯蓄額も少なく、他方産業が未発達なため資金需要も少なく、したがつて近代的な商業銀行組織はなお未発達な状態にあつた。限られた蓄積資金も貯蓄機関あるいは商業銀行に預入されるというよりは、商品、不動産などの投機的需要に使用され、他方商業銀行も資金需要の欠如、融資リスクの過大などの事由から、もつぱら貿易関係の短期融資のみを旨とする状態であつた。このよう

に金融機構の未発達が、金融政策の行使の場を著しく狭めていたことはいなめない事実であるが、経済の発展が進むにつれ、商業銀行組織も漸次発達をみるに至り、更に近年経済開発、工業化促進のため、特殊な農業、工業、鉱業専門金融機関が設立され、あるいはその機能が拡大されるに至つた。その上保険会社、社会保障基金機関（たとえば養老、恩給年金金庫）などの貯蓄機関も追々発達をみている。このように金融機構の整備が漸次進みつつあるが、商業銀行も政府当局の支援もあり地方工業、商業に積極的に融資を行うに至り、次第に金融政策の効果の及ぶ範囲が拡大されつつある。

(2) ラテン・アメリカ諸国における金融政策の効果は、政府が往々中央銀行信用に大幅に依存しようとするため妨害されてきた。戦後ラテン・アメリカ諸国においては、経済開発を急ぐあまりしばしば赤字財政が敢行され、多くの場合赤字補填のため中央銀行信用が過度に利用され通貨の膨脹、インフレの高進を招き、金融当局の通貨、信用抑制に関する機能を著しく弱める結果となつていた。しかしながら最近ラテン・アメリカ諸国の多くは、インフレによる経済・社会上の大きな損失につき認識を深めるに至つている。たとえばラテン・アメリカに必要な外国資本も、インフレおよびそれから派生する為替制限あるいは平価切下げを回避することによつて、はるかに容易にこれを誘致しうることを悟り、近年開発計画に対するインフレ的融資を抑制する努力がなされている。

(3) ラテン・アメリカ諸国の大部分はその外貨収入の大半をごくわずかな特産原料輸出に依存している。したがつて、このような特産原料に対する海外需要減退、あるいは原料価格の値下りは直ちに外貨収入ならびに外貨準備に影響を及ぼすこととなる。このように外貨収支の変動が激しいことは国内経済の安定を阻害するのみならず、金融政策の遂行を著しく困難ならしめている。このよ

うな事情から1930年代から1940年代の間においては、外国為替政策が国内金融政策よりもむしろ重視されていた。

しかし近年に至りラテン・アメリカ諸国では、輸出促進のため欧州諸国との多角決済機構の設立（アルゼンチン、ブラジル）、輸出品目の多角化（メキシコ）、域内貿易促進のため自由貿易地域設立（中米5か国一すなわちグワテマラ、ホンジュラス、エル・サルバドル、ニガラグワおよびコスタリカ）などのほか、ラテン・アメリカ共同市場創設の準備段階として南米数か国（ブラジル、チリ、アルゼンチン、ウルグワイなど）による地域的共同市場設立への動き、コーヒーの消費促進、価格安定を図るため国際機構設立への動きなど、国際収支の変動およびその悪化防止のため各種の努力が払われている。

### III. 金融政策手段

#### 1. 特徴

ラテン・アメリカ諸国の中央銀行は1945年以降大いに整備された。たとえばドミニカ、キューバおよびホンジュラスにおいて中央銀行が新設され、アルゼンチン、チリ、ボリヴィア、パラグワイ、コスタリカ、グワテマラおよびハイティにおいて中央銀行の改組が行われた。この結果現在では、ラテン・アメリカの多くの中央銀行は先進諸国の中央銀行に比較し、遜色のないほど各種の金融政策手段を行使しうる権限を有するに至っている。これら各種の政策手段の中にあつて、最も活用されているのは支払準備制度である。支払準備制度は国際収支の変動に対処する手段として、更には量的・一般的金融調整手段として広く利用されており、これには普通の現金支払準備制度のほか、特定日以降に受け入れる預金増加分に対し追加的支払準備率を賦課する例も多い。

これに対し公定歩合の変更は慣習的にあまり利用されず、むしろ中央銀行が直接に貸出の量的制限を行う場合が多い。しかしながら最近に至り、公定歩合の変更は他の金融調整手段と併用することによつて効果を挙げうるとの認識が深まり、支払準備率操作とともに一般的金融調整の主要手段

として漸次重きをなしつつある。公開市場操作は国債市場が狭隘なため、まだ見るべき成果を挙げるに至らず、現在はおお市場育成の段階にある。

ラテン・アメリカでは後進地域の課題である経済開発、工業化促進のため、かかる量的金融調整手段のほか、これを補完するものとして各種の質的金融調整（たとえば中央銀行貸出の優遇利率、現金のほかに国債、特定業種に対する貸付などを含める特別支払準備制度など）を行つている国も多い。

#### 2. 支払準備制度（現金支払準備、追加的支払準備および特別支払準備制度）

ラテン・アメリカの諸国では、商業銀行などに対し、その要求払預金および定期預金の各々に対し一定率相当額を中央銀行に積立てることを要求している。ここで注目されることは、ラテン・アメリカの中央銀行が支払準備率を相当広い範囲で変更する権限を有していることである。たとえば要求払預金に対する現金支払準備の最低および最高率は、コロンビアではそれぞれ10%、30%、キューバでは12½%、40%に達している。

ラテン・アメリカ諸国の支払準備制度はいずれも法律の規定によつて設けられたものであつて、支払準備率の変更の権限は大部分の国で中央銀行にある。現金支払準備制度を採用しているのは13か国〔注1〕であり、エル・サルバドル、ブラジルおよびパナマの固定現金準備制度（準備率の変更を認めないもの）を除いた10か国が可変現金準備制度を採用している。このほか法定準備に中央銀行預け金のほか、特定業種に対する貸付あるいは国債への投資などを含めるいわゆる特別支払準備制度を採用している8か国〔注2〕がある。法定準備のうち国債を含ましめる制度は結果として国債の発行を助長することとなり、安易な財政の膨脹を招き、インフレを高進せしめる危険性が多い。たとえば本制度を採用しているチリ、ウルグワイなどがインフレに悩まされているのも偶然の一致のみとは言えないであろう。

〔注1〕 南米—ボリヴィア、ブラジル、コロンビア、エクアドル、パラグワイ、ペルー、ベネズエラ、アルゼンチン

中米—エル・サルバドル、コスタリカ、グワテマラ  
その他—ハイティ、パナマ

〔注2〕 南米—チリ、ウルグワイ、ブラジル（ブラジ

ルでは現金支払準備制度に加え特別支払準備制度をも採用している。)

中米—ニカラグワ、ホンジュラス

その他—メキシコ、キューバ、ドミニカ

上述の支払準備制度はいずれも、預金残高に対する一定比率の法定準備を持つことを規定しているが、かかる準備制度に加え、更に特定日以降の要求払預金、定期預金の増加額に対し付加的支払準備を課する追加的支払準備制度を採用している15か国〔注〕がある。これはラテン・アメリカのごとく銀行間の規模あるいは過剰準備に著しい隔差がある場合、一律の支払準備率を課することに問題があること、更にとたとえば輸出増大期など急激に過剰準備が増加する場合、信用抑制のため大幅に過剰準備を吸収する必要があることなどの事由に基くものである。したがって、その追加的支払準備率はコロンビアのごとく時には100%に及ぶことさえある。

〔注〕 南米—ブラジル、コロンビア、エクアドル、ペルー、アルゼンチン、ボリヴィア、パラグワイ、ベネズエラ、ウルグワイ

中米—コスタリカ、ホンジュラス、グワテマラ

その他—メキシコ、ドミニカ、キューバ

ここ数年間において支払準備率をひん繁に変更したのはコロンビア、メキシコ、ペルーであり、ボリヴィア、ブラジル、ホンジュラス、ニカラグワ、ハイティなどにおいてもよく利用された。

たとえば、コロンビアでは1954~57年間4回にわたる現金支払準備の変更(うち2回は引上げ)が実行され、かつ7回にわたる追加的支払準備率の変更が行われた。1954年において現金支払準備率を引き上げたのは、コーヒー輸出増加に伴う外貨準備の増大が国内通貨供給に及ぼす膨脹的效果を相殺することを目的としたものであつた。1955年に逆に外貨準備が激減した場合にも支払準備率の引上げが行われている。これは金融引締めによつて輸入需要を抑制し、為替切下げ、輸入制限措置の強化を回避することを目的としたものであつた。ペルーでは同じく1954~57年間に2回にわたる現金支払準備率の引上げ、4回にわたる追加的支払準備率の変更が行われたが、これは主に輸入の抑制により、国際収支の均衡を回復し為替の安定を図るために行われたものであつた。

### 3. 金利政策

#### (1) 公定歩合

ラテン・アメリカ諸国の商業銀行は従来から中央銀行借入れを好ましからざるものと考え、非常の場合を除き、中央銀行に依存しないよう十分な過剰準備をもつて運営されていた。このため中央銀行貸出はきん少であり、更に金利は生産コストを高くしないよう低率に据え置くべきであるという考え方が強かつたため、公定歩合の変更は金融調整手段としてあまり利用されなかつた。しかし近時ブラジル、チリを始めとして漸次公定歩合の変更が金融調整手段として利用されはじめ、特に公定歩合の変更は他の金融調整手段と併用されることによつて有効な手段となるとの認識が深められつつある。たとえば、ブラジルにおいては1954年下期に公定歩合を6%から8%へと上げたが、この際同時に各銀行に対する再割引額の制限ならびに追加的支払準備率を賦課し、両者の併用によつて信用膨脹のテンポを緩慢化させることに成功した(通貨量対前年増加率は1954年の26%から55年17%へ減少、ブラジル銀行貸出対前年増加率は1954年の42%から55年12%へ減少した)。

#### (2) 中央銀行貸出の優遇利率

ブラジル、コロンビア、エクアドル、ペルー、コスタリカ、エル・サルバドル、ホンジュラスおよびグワテマラなどの諸国では、中央銀行が経済開発促進を目的として、特定貸出先に対する貸出金利あるいは特定目的のために振り出された手形の再割引率を、商業手形に対する基準再割引率より低率としている例がある。たとえばコロンビアでは基準再割引率4%に対し、農業手形の再割引率は3%であり、またペルーでは商業銀行に対する再割引率6%に対し、農・工・鉱業生産振興のための特殊政府金融機関に対しては4%の優遇利率を適用している。

#### (3) 高率適用制度

チリでは中央銀行よりの借入額が一定額を越えた場合、累進的に高率の金利を課する高率適用制度を採用している。本制度は商業銀行の中央銀行借入れが巨額にのぼり、インフレ高進の主因となっているため、これが抑制を図ることを目的とし

たもので、1955年末に創設された。同制度によれば、商業銀行の中央銀行よりの借入れは、その金額が1955年末における各銀行の払込資本金および法定準備金合計額の50%以内の場合に限り公定歩合4.5%が適用され（資本金、法定準備金を増額した場合には増額分について適用除外）、50%を超える借入れに対しては累進的に最高8%に達する高率の金利が課せられ、更に借入金額が前記基準額の75%を上回る場合には9%の高率を適用することを内容とするものである。

ペルーでは、中央銀行の対商業銀行再割引額が1956年1～8月間において33%も増加したため、中央銀行は貸出抑制を目的として9月より高率適用制度を実施した。すなわち各商業銀行に対する再割引限度を払込資本金および法定準備金合計額の75%までとすると同時に、その払込資本金および法定準備金合計額の40%までの再割引については商業銀行に対する基準の再割引率6%を適用するが、40%を越える再割引については8%の高率を適用することとした。なおコロンビアにおいても1951年以降高率適用制度が採用されている。

#### (4) 中央銀行の貸出制限

ラテン・アメリカ諸国の中央銀行は各商業銀行に対する貸出あるいは再割引枠を制限する措置を採る場合が多い。最近の例としてコロンビアでは、1957年6月に中央銀行は金融引締めを行うため、各商業銀行に対する再割引限度を払込資本金および法定準備金合計額4百万ペソまではその150%とし、払込資本金および法定準備金合計額が4百万ペソを越える分について120%に制限する法的措置を実施した。また戦後中央銀行の改組が行われたグワテマラにおいては中央銀行は必要な場合、商業銀行に対する貸出を拒否する権限を有することが中央銀行法に明記されている。

またコスタリカにおいては1954年8月に、中央銀行の全商業銀行に対する貸出総額を367百万コロン以内に抑え、かつ同枠内における業種別の貸出枠（たとえば一般貸付および投資282百万コロン、コーヒー収穫貸付14百万コロン、資本財輸入貸付16百万コロンなど）をも設定する措置を実施した。

#### 4. 公開市場操作

ラテン・アメリカ諸国の中央銀行は比較的近年に至つて設立ないしは改組されたものが多いので、中央銀行自体としてはかなり広範な権限を有している。たとえば公開市場操作についても、大部分の中央銀行がその権限を有しており、その対象証券も政府証券、政府保証付証券、商業手形、銀行引受手形など一般に認められているもののほか、たとえばメキシコでは国債以外の長期債、グワテマラでは中央銀行が適格と認めた長期債、ボリヴィア、エル・サルバドルでは特別抵当証券を売買することが認められている。更に適当な売出証券を中央銀行が保有していない場合に備え、中央銀行が自己の債務証券を発行する権限を有するものも8か国の多きに及んでいる。これはアルゼンチン共和国中央銀行が第2次大戦前ではあるが、特殊な債務証券を発行して金再評価、国際収支の黒字から生じた過剰資金を吸収する上に多大の成果を収めた経験を参照したものであろう。

中央銀行法上は上述のごとく広範囲な証券の売買をなす権限が与えられてはいるが、市場が狭隘（たとえば国債についても商業銀行を含めた民間の所有額はなおきわめてきん少）であるため金融調整手段として公開市場操作はほとんど利用されていない。時として政府金融機関より国債を買い上げることがあるが、これは金融調整を目的としたというよりは、政府金融機関の貸出増加を目的としたものである。かくのごとく、ラテン・アメリカ諸国では公開市場操作はなお未発達で、いまだ公開市場育成の段階といえよう。この市場育成の前段階として、商業銀行の国債への投資を増大させることを目的とし、(1)ドミニカ、グワテマラ、ホンジュラス、エクアドルでは、中央銀行が証券安定基金を設定、運営し、これにより急激な国債価格の変動を防止して国債の流動性の増大を図っている。(2)コスタリカ、キューバ、メキシコを含む多数の国において、中央銀行は各種国債価格支持操作を行い国債価格の変動の阻止に努めている。しかしながら、この価格支持操作は他面において、特にメキシコにみられるごとく、通貨量の増大を阻止しようとする中央銀行の政策の効果を阻害し

ている事実を忘れてはならない。なお、ブラジルでは1956年下期以降に商業銀行が短期国債を購入した場合には、支払準備率の優遇措置を採ることとし、短期国債の保有増加を図っている。

## 5. その他の金融政策手段

ラテン・アメリカ諸国では上述のごとく量的・一般的金融政策手段が漸次重要性を増してきているが、金融市場あるいは金融組織の未発達なためなお十分な効果を収めえない場合があり、この量的・一般的金融政策を補足する手段として各種の政策手段が実施されている。前述公定歩合の項でふれた優遇利率制度などのほか、市中貸出の直接規制、輸入保証金制度、各種の為替政策がその主な手段である。以下これについて略述する。

### (1) 市中貸出の直接規制

近年設立されたラテン・アメリカの中央銀行は市中貸出を規制する上に広範な権限を有している。たとえばホンジュラスの場合では、中央銀行が市中銀行の一般貸出金利の最高率を定める権限を有し、これによつて市中貸出の規制を図る一方、市中銀行は農業、牧畜業に対する貸出額をその払込資本金および法定準備金合計額の一定比率以上に保持しなければならないことになつてきているが、中央銀行がその比率を変更する権限を有している。ボリヴィア、チリ、コロンビア、コスタリカでは中央銀行が、商業銀行の貸出・証券投資総額の最高限度を規制する権限を有している。

このような法律的規制のほか、市中貸出の直接規制は中央銀行が市中銀行に対し法律的規定によらずして勧告要請する形式でもひん繁に行われている。たとえばアルゼンチンでは、輸入増加を阻止し国際収支の改善を図るため、中央銀行は1957年12月に市中銀行に対し、輸入業者に対する融資限度を輸入FOB価格の50%以内にするよう要請している。

またエル・サルバドルの中央銀行は金融調整に関する広範な権限を有していないので、金融引締めを行う場合、市中銀行に対し貸出を規制するよう直接要請することが主なる金融調整の手段となつている。

### (2) 輸入保証金制度

ラテン・アメリカ諸国では非緊急物資の輸入制限のため、直接的な輸入統制、複數為替レート制などとともに輸入保証金制度を採用している国が多い。同制度は輸入信用状の開設、または輸入申請書の提出の際、輸入業者に信用状金額または契約金額の一定比率を現金で中央銀行に預託せしめることを内容とするものである。多くの場合保証金率は輸入商品の種類によつて異なり、特定商品の輸入抑制を図っている。その保証金率は次のとおりきわめて高率である。

たとえば、コロンビアでは57年9月より全商品一率に100%に引き上げられ、パラグワイでは57年8月より若干の商品につき400%、チリでも57年11月より若干の商品につき1,500%の高率が課せられている。チリでは1956年4月に輸入保証金制度が採用され、56年に1回、57年に2回の保証金率の引上げを行つたが、57年2月の引上げの際には、同時に公定歩合の引上げ(4.5%から6%へ)を実施した。またコロンビアでは1957年4月に国際収支の悪化を防止するため、輸入保証金率が約2倍に引き上げられ、同時に要求払預金に対する支払準備率も引上げられ、両者あいまつて輸入削減に効果を挙げた。かくのごとく輸入保証金制度は他の金融調整手段と併用されることがしばしばあり、最近この事例はアルゼンチン、ニカラグワなどの諸国においても見られる。

### (3) 為替政策

ラテン・アメリカにおいて現在為替制限を実施しているのは中米ではコスタリカ、ニカラグワで、南米ではベネズエラを除く9か国である。ここで注目されるのは、たとえばアルゼンチンに見られるごとく、為替管理事務が中央銀行本来の業務で政府の委任事務でないことである。すなわち、アルゼンチン共和国中央銀行は自から為替管理規定を制定するほか、為替の割当、為替相場の裁定などの業務も行つている。中央銀行法には金融政策とにらみ合せて為替管理政策を行うことが中央銀行の主要目的と規定されている。

また為替制限を実施している南米諸国では、近年為替の自由化を行おうとする動きがあつて、ボリヴィア、パラグワイ、ペルー、チリおよびコロンビアにおいて公定為替相場が廃止され、単一な

いしは複数の自由為替相場が設定された。その際為替の安定を図る上から、中央銀行はIMFなどから借款を受け、その資金を基に為替操作を行うべく、中央銀行内に為替安定基金を創設せんとする動きがあり、その準備段階として借入資金を米国民間銀行へ預入している場合が多い。

#### IV. 中央銀行の対政府信用

前述のごとくラテン・アメリカでは、財政が赤字を示し、財政面からインフレが高進している国が多いが、この点で注目すべきは中央銀行の対政府信用供与である。ラテン・アメリカ諸国のうちにあつても、たとえばベネズエラのごとく中央銀行の国債保有最高限度を資本金の一定率以内に制限したり、チリのごとく公開市場操作は金融政策の目的のためにのみ使用すべきことを規定したり、あるいは中央銀行が保有しうる国債の償還期間を制限する（ベネズエラは短期証券のみ、メキシコは5年以内）ことを規定したり、またアルゼンチンのごとく中央銀行の対政府貸付の最高限度を最近の財政年度間平均歳入実績の15%以内に抑えることを規定するなど、中央銀行の対政府信用供与を制限しようとする努力が払われているが、大部分の国ではなお適切な制限規定を設定するに至っていない。このため中央銀行の国債直接引受あるいは対政府貸付が増大する結果となる事例が多く、国によつては中央銀行の対政府信用供与額は対民間信用供与額をはるかに凌駕する場合もみうけられる（チリ、ボリヴィア、ペルーなど）。このような対政府信用供与額の増大が中央銀行の金融政策の遂行を著しく阻害し、通貨量の増大を招き、インフレを高進させ、経済発展の所期の目的達成を困難ならしめている場合が多い。

#### V. む す び

ラテン・アメリカ各国の経済発展の度合、金融組織の発達程度は国により非常な差異があるので、各種の金融政策の及ぼす効果も相違している。したがつてラテン・アメリカにおける金融政策の効果を概括するという事は困難ではあるが、ラ

テン・アメリカ諸国、特にそのうちの先進国において量的・一般的金融政策が各種の直接的統制、為替政策に代り、経済の発展あるいは安定政策の主要手段として漸次重きをなすに至っていることは前述のとおりであつて、支払準備率操作、公定歩合が資金のアベイラビリティ、コストに与える効果は金融組織の発達とともに増大してきている。しかし中央銀行の金融政策は財政政策が協調的に行われる場合のみ効果をもたらすものであるが、多くのラテン・アメリカ諸国では経済発展を急ぐあまりしばしば赤字財政が敢行されるため、中央銀行の金融政策の遂行を著しく困難ならしめていると同時にその効果を大幅に削減している。ラテン・アメリカ諸国の多くが、インフレーションに悩んでいるのはこれがためである。

またラテン・アメリカ諸国では農業、工業など特定部門開発のため、各種の優遇措置が採られている。このような質的金融調整手段はラテン・アメリカのごとき経済発展段階の低い国においてはやむをえない場合もあるが、過去の経験は資金を特定部門に流すことそれ自体が事実きわめて困難であり、かつこの結果しばしば総信用供与額が物的供給の可能限度を越えて行われ、インフレーションを招きやすいことを示している。したがつて質的な金融調整はあくまで量的・一般的金融調整手段を補足するものであり、量的・一般的金融調整に代るものではないことが次第に認識されはじめてきているといえよう。