

## 資料

# 国際通貨基金総会における ヤコブソン専務理事の演説

— 1960年9月28日 —

以下はさる9月末ワシントンにおいて開催された国際通貨基金および世界銀行第15回年次総会の席上、ヤコブソン基金専務理事が行なった演説を要訳したものである。この演説は頃来国際金融上最大の話題となっている国際的資金移動、米国よりの金流出、西ドイツの対外黒字累積などについて明快な解釈を与え、また適正準備のあり方にも興味深い示唆を与えている。なお文中の小見出しは訳出に当たって便宜的に付したものである。

## 1. 概 観

現在の世界情勢をみた場合、社会的政治的不安の広がりや未解決の諸問題の存在に多くの人々が悲観的になっているのも驚くには当たらない。それだけに、経済および金融の分野で事態は多くの点で明らかに好調でありさらに前進を続ける多くの徴候が認められることは、きわめて喜ばしいことである。大多数の諸国において投資は高水準にあり、生産も一般に増大してきたが、この間世界貿易はめざましい拡大を遂げ、その傾向はすでに2年近く続いている。一次生産物および工業製品の両者の供給増加と慎重な財政金融政策の遂行とにより、多くの諸国におけるブーム状態はインフレの再燃をもたらすことなく、高度の物価安定裡に達成された。工業諸国に始まった世界貿易の拡大も、多くの一次生産物生産諸国に有利な影響を及ぼし、これら諸国では総じて自国産品の売却が容易となり国際収支状態も好転した。もちろん、多くの低開発諸国にとってはその生産物価格が回復しなかったことが失望と困難の種であったことは事実である。基金はこれら諸国と緊密な連繫を保ち、これら諸国はまた一般に通貨金融状態の均衡の回復と維持、内外の利用可能な資源を基礎とした経済の発展と多角化のために努力を続けている。

若干の諸国では経済の実績が過大な期待の線に達しなかったこともあったし、また多くの先進諸国では生産能力の限界が近づくとつれて需給の逼迫が目立つようになったが、この間国際収支の困

難に直面した国はほとんどなく、またその結果基金に対する資金援助要請も減少した。通貨金融状態は引続き健全化され、貿易・為替制限ないし差別の撤廃という点でも前進が認められた。われわれの前にはなお多くのめんどろな諸問題が残こされているだけに、このような見方は事態をあまりにも明るく描きすぎていると考えられるかもしれない。しかしいかに経済活動が政治情勢に乱されることなくおおむね好調裡に維持されたか、またいかに多くの諸国が急速な発展の中で生じた諸困難を克服しえたかは特筆するに値することである。これは疑いもなく、経済の均衡が一段と改善され、対外準備の量が一層適正化されたことを反映したものである。

## 2. 基金の活動

### (1) 活動の実績

昨年は基金にとって多くの点で建設的なものであった。基金は第14条の協議を続行し、また加盟諸国や未加盟諸国に対して積極的な技術援助を行なった。さらに昨年間を通じ基金は50か国にミッションを送り、技術顧問は15か国に滞在し、また訓練計画には26か国が参加した。

1959~60年度における基金資金の引出しは前年度の12か国264百万ドルに対し、12か国166百万ドル相当額であって、米ドル以外の諸通貨の利用が漸増している。基金の資金は加盟諸国にとって第2線準備を構成するものである以上、事態が順調に推移している場合には利用度が低下するのは当然である。さらに同年度において供与され、ま

たは更新されたスタンド・バイ取決めは、件数では前年並みの13件であったが、金額では、59年に終わった英国との取決めを除くと、前年に比し若干増加した。基金は直接的に信用を創造する力を持たず、ある国が基金から引き出す通貨は基金を通じて当該通貨国から取得されるものであるが、スタンド・バイ取決めは、それが存在するという事だけで受益国の準備を強化するものであって、多くの点で信用創造のような作用をするものである。

必要とされる金融援助の大きさは大国の場合と小国の場合との間では異なるであろう。しかし克服すべき諸困難については小国の場合にも大国と異なるものではなく、また苦しみがより大である場合も少なくない。これはとくに低開発諸国の場合にしかりであって、この年度中の基金取引のほとんどすべてはこれら諸国との間で行なわれたものであった。

周知のように基金の総資力は1958年秋ニューデリーの年次総会に端を発した割当額増大計画により、54億ドル増加して145億ドルとなった。加えて対外交換性回復の動きの結果基金の実質的流動資産は大幅に増大し、基金は現在30億ドルの金と70億ドルの対外交換可能通貨とを保有している。

基金より引き出され、かつまだ買戻されていない通貨は1960年8月末現在で1,069百万ドル相当額であり、このほかスタンド・バイ取決めに基づき加盟国に使用可能とされている額が267百万ドル相当額存在する。供与額残高およびスタンド・バイ取決めによる予約額との合計が近年の水準をかなり下回っているのは、大部分、スタンド・バイ取決めの満了と買戻しの繰上げによるものであった。国際金融市場間の資金移動の活発化などにかんがみ、基金は必要な場合はいつでも援助を行なう用意がある。したがって外貨準備の増加した国はすみやかに買戻しを実施することが好ましい。

## (2) 差別撤廃と第8条義務

前回の総会における討議を受けて、理事会ではその後差別的措置の撤廃および第8条の義務の受諾という二つの問題について検討し、その結論を公表した。

差別的措置の撤廃に関する決定は昨年10月23日に採択された。理事会はこの中でとくに工業諸国の外貨準備が大幅に改善されたこと、および対外交換性回復の動きが広範に広がっていることを指摘し、このような事態のもとでは經常取引における受取の大部分を対外交換可能通貨で入手している加盟諸国は、いまや多角的な対外取引が可能となったわけであり、したがってこれら諸国の実施する差別的措置はもはやなんら国際収支上の正当性を持ちえないと結論した。今日世界貿易の大部分は対外交換可能通貨で決済されており、制限の撤廃、とくにドル地域に対するそれに著しい前進がみられたことは喜ばしい。しかしながらこれはなお進行中の状態にあり、差別の撤廃につきさらに一層の措置をとることが必要である。

加盟国の第8条義務受諾に関する法的、政策的および手続的側面については、理事会は6月1日基金協定第1条に掲記された基金の目的に従い加盟諸国の指針とされるべき決定を採択した。

周知のとおり、第14条に定める過渡期取決めのもとでは加盟諸国は基金の事前承認なしに經常国際取引のための支払および振替に関する諸制限を維持しかつ修正する権限を持っている。これに対し、第8条義務を受諾した場合には、加盟国はその時において維持するこの種の支払に関する諸制限につき基金の承認を得なければならず、またその後においては諸制限の採用ないし再採用、ならびに現存する諸制限の修正について基金の事前承認を得なければならない。

第8条義務の全面的受諾は經常国際取引についての交換性回復の成果を強固ならしめるものであり、またこれに踏み切る国は重要な制限措置をとらずに国際金融取引を遂行しようと感じていることを意味するものである。したがって限られた範囲でのみ制限を残すにすぎず、かつ予見しうる将来において制限措置に訴える必要のなきような諸国にとっては、第8条に移行することが現在の段階において適切な政策であろう。若干の諸国はこのような措置をすでに慎重に考慮しつつあり、近い将来第8条国に移行することが期待されよう。

6月1日付の理事会決定の重要な特徴は、第8

条義務を受諾する諸国の増加に照らし、基金と加盟国との間の新たな定期的協議の方法を示している点にある。第8条国に対しては法的には一定の限られた事態を除き定期的に協議することを要求されていない。しかし理事会は、基金が加盟諸国に対し技術的な便益と助言とを与え、また各種意見交換の場を提供しうるものであることから、基金と加盟諸国との定期的討議は、格別の問題のない場合でも大きな利点があるとの考えを明らかにし、基金と加盟国との間で場所および時期をも含めこの種の討議を計画すること、およびこの討議は通常約1年の間隔で開催することなどの結論を打ち出している。

### 3. 国際的資金移動

#### (1) 資金移動の活発化

対外交換性の確立は明らかに世界の為替市場の動きや国際銀行制度に新しい活力を与えた。いまや非居住者の保有する大多数の工業諸国通貨が完全に交換可能となったばかりでなく、商業銀行自身もまたより多額の外貨操作資金を持つに至った。これにより貿易金融は大きく促進され、世界貿易拡大の背景をなす要因の一つとなった。同時に、これらの諸変化は流動資金や貿易金融が相対的な金利水準の変動に応じてある金融市場から他の金融市場へ移動することを可能にするものであった。本年初以降、主として国内的諸条件の動向を反映して短期金利は米国およびカナダにおいては約2%方低下し、他方、西ドイツおよび英国では2%あまり上昇したが、資金の運用ないし貿易金融取引上、大西洋をはさんだ一方において、他方に比し年率にして前後4%に及ぶ金利差の利益が生じたことは、当然に多くの企業および金融機関をして各地市場における自己の資金ポジションの再検討と新しい事態に対する調整とを促すものであった。加えて若干の西欧諸国、とくに西ドイツにおいて金融引締め措置が一段と強化され、これら諸国への資金の流入を増大させるに至った。なお、政治的考慮の結果生じた資金の移動は比較的限られた範囲にすぎなかった。

資金の移動はまた国際収支の経常勘定における過不足に由来するものでもあった。経常勘定にお

ける基本的な動向は当該諸国の根本的な収支状態 (basic earning position) を反映するものである。

#### (2) 米国の国際収支

主要貿易諸国における基本的な国際収支状態に関する限り、最も著しい変化は米国の国際収支に生じた。1957年の大幅受取超過のあと、米国の国際収支は58、59両年にそれぞれ約35億ドルの赤字となった。この悪化は世界市場における他の工業諸国の競争力の増大と、米国における58年の景気後退中の財政赤字および信用量増大という諸要因の複合に由来したものであった。しかしながら景気後退の終了とともに財政金融状態が転換し、予算は10億ドルの黒字となり、通貨量は安定的な水準に押えられてきた。物価の騰勢は阻止されコストに対しより大きな注意が払われるようになりつつある。対外経済面では、59年秋以来西欧諸国におけるブーム状態を主因として輸出の増加が始まり、いまや貿易収支の黒字は60年全体として40億ドルをこえるとみられるに至っている。投資収益およびその他の貿易外取引の純受取を加えればこの額は60億ドルに達するであろう。これは昨年に比較すれば30億ドル以上の改善を表すものであり、軍事支出や経済援助を含む対外政府支出の現水準を埋め合わせるに十分な額といえよう。短期資本の流出と民間長期資本輸出とはなおドル債務の増加ないし金売却——ついでながらこの金流出は国際収支の基本的な状態よりもはるかに大きく世論を興奮させるもののようなものである——により補填せねばなるまいが、資本輸出はその対価として外国資産の裏付けがあり、経常勘定の赤字により生ずる資金の流出とは若干趣を異にするものであろう。しかしながら本年の米国貿易収支の改善はとくに他の工業諸国における大きなブームなど若干の特殊要因の結果でもあり、それだけに米国国際収支の困難が全面的に克服されたと結論することは尚早である。

1958、59年における米国国際収支の赤字は西欧諸国における巨額の黒字と対応するものであった。本年の欧州諸国の根本的な収支動向はさきに指摘した短期資金の移動などあっていまだこれを明確に捉えうる段階ではないが、おおざっぱにいうと、米国の収支均衡化傾向は欧州における黒字

の減少と見合ったものということができよう。

### (3) 西ドイツの諸問題

この間西ドイツは最大の外国資金流入を招き多くの問題を提起している。西ドイツ当局は周知のとおり短期在外資金の保持を刺激するため若干の特殊措置を講じ、また最近ブンデスバンクは世界銀行に対し240百万ドル相当額の借款を供与した。同時にブンデスバンクは大幅に増加したドル保有額を金に交換することをさし控えてきた。これら諸措置はそれ自身有益ではあったが、問題は過去3年間年平均13億ドルの巨額に上った経常勘定の黒字であり、とくに現在の西ドイツにこれに対する有効な是正要因があるかどうかということであろう。疑いもなく西ドイツは世界的な投資財需要の高水準と輸入原材料価格の安定という条件のもとでは貿易上強力な地位を占めているが、この地位に若干の調整が起こりはじめていることも事実である。西ドイツでさる7月締結された多数の主要産業の賃金協約は週間労働時間の短縮に加え平均8½%の賃金引上げを規定しており、銀行券流通高はこれと同じ割合で増加している。のみならず1〜7月間に輸入は前年同期比25%増加したが、この間輸出は同じく21%増で、これらの傾向は今後も続くように思われる。もっとも西ドイツがその資本輸出を望ましい水準に維持するために経常勘定でかなりの黒字を必要とすることを看過してはならない。また国内的にブーム状態が続いている間は、金利が高水準となり、これが民間資本輸出を阻止するよう作用する。したがって西ドイツ当局として重要なことは民間事業者および銀行界の協力を得て、資本輸出ないしその他の方法により他の諸国に供与される資金を増加させるため必要な国内金融措置をとることであろう。これは緊張の増大や不安の危険を少なくし、低開発諸国向け資本供給に対する西ドイツの参加を一段と確実ならしめることとなる。

短期資本の移動は短期間にあってはきわめて重要な現象のようにみえるが、重要なことはこれにまどわされてはならないということである。現実的な為替相場の行なわれている範囲が拡大し、また多くの諸国における準備の増加や基金資力の大幅増加により、現在では必要とあれば効果的な援

助が与えられるようになっている。しかも基金の援助はさまざまの理由に基づいて供与されるものであって単に緊急事態にのみ利用しうるものと考ええる必要は毫もないのである。したがってどの点からみても現在の国際金融機構が今後も引続きより強固かつ緊密なものとなることは、十分期待しうるところである。

## 4. 適正準備水準

### (1) 通貨準備の適正な水準

通貨準備の再建ということは第1次大戦後にもやっかいな問題であったが、第2次大戦後再びこれが表面化した。しかし今回は、米国の援助などもあって事態は比較的順調に推移し、西欧工業諸国および日本の保有する金・外貨準備は1947年末における80億ドルに比しいまや240億ドルに達している。

何をもちて適正準備水準とみるべきかを明らかにするため、これまで多くの試みがなされてきたが、国により伝統も政策もきわめて多様であって、これに単純な解答を与えることはできなかった。しかしその理想的な姿を短いことばで示すことは可能であると思われる。すなわち、一国の保有すべき準備はその国内経済金融政策の遂行のために十分な余裕 (sufficient margin) を与えるに足るほど大でなければならないが、少々通貨的規律 (monetary discipline) なら守らなくて済むというほど大であってはならない。

第1次大戦後わたくしの国スウェーデンにおいて、若干の企業は過大な準備を有していたため終戦直後の危機を勞せずして乗り切ることができ、したがって必要な調整を行わずにすまずことができたが、このため後に経済情勢がより困難になった時期にこれを行なわなければならないという苦境に陥った。これに対し準備の比較的少額であった企業は必要な調整をより早期に行なわざるをえなかったが、長期的にはおおむねより順調に推移することができた。ある国にとって必要な準備の大きさはその国の政策いかに大きく左右されるものであり、事態の変化に応じてその政策を巧みに調整する諸国は比較的少額の準備で順調に事に処することができる。金言集の中にも「金を持

つより英知を持つほうがはるかに好ましいし、銀を持つよりも知識を持つほうを選ぶべきだ」ということばがあるが、英知と十分な準備とを兼ね備えるにこしたことはないにしても、英知や適当な政策がなければ準備がいかほどあっても十分ではないであろう。

大部分の先進工業諸国の準備は、現在、適正な水準ないしはそれにごく近い水準にある。もちろんこれら諸国は個々の努力と協力的な政策とを通じて、国内的にもまた世界的にも著しいインフレないしデフレ傾向を阻止することが必要である。これら諸国の準備の補充は現在程度の新産金の供給と外国為替債務の漸増とにより困難なく達成されよう。

準備を保有する真の目的が適当な国内政策の遂行を可能ならしめるにあるとすれば、何をもって適当な国内政策とするかという問題が生ずる。それはおそらく、持続的な国内経済の拡大を実現するために必要な諸条件の創出を助けるために策定された諸政策であるということであろう。近年における多くの諸国の各種金融措置は「主として国内的な考慮」からでたものであって、それはブームの行き過ぎ防止のための金融引締めとなり、あるいは経済活動促進のための緩和措置という形をとった。しかし「主として」ということばは明らかに他の諸事情が置きざりにされてはいなかったということの意味している。金融財政政策により経済活動を活発化しようとする場合、もしインフレ圧力が発生したならば、その結果コストと物価が上昇し、対外均衡が悪化して、ほどなく経済拡大を維持しえない諸条件が生み出されよう。逆に対外収支の永続的な黒字と不必要な準備の累積とはその国の資源の配分を誤らせることになりやすいものである。これら準備の累増を避けるならば、諸資源は一層適切な形で活用されるはずのものである。なおさきにみたように貿易金融ないし短期資金の動きが特殊な諸困難をもたらす場合があるが、準備の適正な水準ということのなかにはこの種の問題に対する配慮も含まれなくてはならない。

## (2) 低開発諸国と通貨準備

低開発諸国における準備の水準についてみる

と、昨年中アルゼンチン、コロンビアなど若干の諸国で金・外貨準備がかなりの程度増加したが、一般的には準備は明らかに低位にあり、若干の諸国では驚くほど低い状態にある。したがって準備を強化するための措置はこれら諸国にとって疑いもなく大きな利益となるであろう。周到的な政策をもって多かれ少なかれ規則的に準備が増加するならば、貯蓄の蓄積と経済成長とのための堅実な基礎が次第に与えられることとなろうし、また、外国投資の取扱の公正化と相まってその国の海外における信用度の改善を助けることにもなる。

しかしながら、準備は内外諸資金源よりする真の貯蓄 (genuine savings) を必要とする投資の一形態であって、これらの貯蓄が外貨準備の蓄積に充てられるならば、これを工場設資、住宅、港湾、道路などその他の国内諸投資に使用することはできない。低開発諸国は投資の促進に努力しており、その結果一般に準備の補填にさきうる資源が少ないため、準備増加は通常これら諸国にとってある種の困難を表わすものである。したがって数年後までの投資計画を策定している諸国にあっては、準備状態の推移に十分な注意を払い、かつ計画目標の一つとして準備蓄積のために資源を別途確保しておくことがとくに重要である。

開発の初期の段階にあっては、なすべきことが非常に多いため、優先度の正しい選択という問題は、大きな重要性を持つとは考えられないかもしれない。しかし資源に限りのある諸国にしてみれば、もし適当なコスト計算の基礎がなくしたがって資源の最も効果的な充用のための基準のない場合に避けがたい経済のゆがみや資本の誤用に堪える余裕はありえない。通貨金融面で秩序と安定とを達成することは決して容易なことではないが、多くの諸国における実例により証明されているごとく、いったんこれに成功すればより永続的な経済成長のための確実な基盤が与えられたこととなる。

基金は開発資金の供給を行なわないが、加盟諸国に対し通貨的困難の克服のための技術援助や金融援助を供与することにより、開発計画を通貨安定のわく内で遂行することを助けている。こうして資源の誤用や一般的信頼の空気を創出すること

により、他の資金源からの金融援助の受入れが容易となるであろう。各国政府、国際機関ないし商業銀行がいわゆる「併行協定」「parallel arrangements」に基づいて基金の安定計画援助と同時に援助を供与した事例は多数あり、安定化努力が効果をあげはじめると共に、海外から開発および経済拡大のための資本流入が一層増加するに至っている。通貨の安定が達成され、諸資源が適切に充用されるならば先進諸国の低開発諸国援助は大きな刺激をうけることとなるであろう。しかし先進諸国もその援助を規則的にかつ一括してまた現実的な計画の策定を許すような条件で供与しなければならぬ。

なお低開発諸国が直面する特殊な諸問題の一つに国際商品価格の軟調ということがあり、基金は国連国際商品貿易委員会の要請により、基金がどのような条件のもとで輸出商品価格の変動のため一時的な支払困難に陥った諸国を援助しうるかを検討した。この種の基金援助は疑いもなく有益ではあろうが、それ自体では限界のあるものであり、またこれまで行なわれてきた国際商品協定も若干の商品は別として、全般的な解決策ではなかった。長期的にみて国際商品価格の安定、維持は工業諸国、低開発諸国双方の経済活動水準の高位かつ上昇傾向のなかでのみ真に可能となるであろう。また貿易障害の低減や消費税の引下げも重要であり、さらに先進諸国の需要増大のほか、低開発諸国相互間の貿易増加にも注目すべきであろう。さらに一次品生産諸国の希望する生産の多様化という問題にも、先進諸国の貢献しうるところが多く残されている。この目的の達成いかんは先進諸国と低開発諸国との間の信頼と協力の程度に、かつまた合理的な生産計画や技術的行政的訓練の改善を可能にする諸条件の創出に依存する。

## 5. む す び

一般的経済情勢は変転常なきものであって、随時これを新たな観点から見直すことが必要であるが、とくに多数の通貨の対外交換性が確立され、物価安定への確信が深められている現在、このことはとくに必要である。

この新しい事態において若干の懸念をいただく向きが見受けられる。たとえばインフレの脅威ということが若干の諸国で非常に憂慮されているが、いまや安定的な為替相場によりインフレの波及を恐れる必要は消滅した。また、過去の痛切な経験から深刻な失業が心配されていることも十分理解しうるが、戦後現在に至るまで雇用は多かれ少なかれ高水準に維持されてきたのであり、今後においてもこれを保証する多くの安定化要因が存在しているのである。もっとも世界物価水準安定化のもとでは、過大なコストおよび物価が販売や生産を制約し、失業を生む傾向を持つことに十分注意せねばならない。

いずれの世代にとっても重大な挑戦に直面することは良いことである。われわれの世代も幾多の挑戦に直面せねばならなかった。しかしわれわれは経済および金融の分野における国際的結合と進歩とを達成するため、堅い決意をもって事に当り、成功裡に前進し続けてきたのである。世界貿易量が10年間にほぼ倍増したことや交換可能通貨に基礎をおいた効果的な国際決済金融制度を樹立したことは決して些少な業績ではない。われわれはなお多くの重要かつ困難な諸問題、とくに低開発諸国におけるそれに直面しているけれども、われわれの資源はより豊富でわれわれの協力の方法はより発展しており、これら諸問題が個々の不断の努力と効果的な国際協力とを通じて解決されるであろうと期待すべき十分の理由がある。