

## 最近の短期資金移動とその問題点について

### 1. は し が き

最近の国際金融面における注目すべき現象の一つは、短資移動の大規模化と、これに伴う各国金融政策の調整問題の発生であろう。とくに西ドイツ、英国を主とする欧州諸国と、米国の景気変動のギャップから生じた金利差により、多量の短資が米国から欧州に移動するに至ったことは、西ドイツ、米国の国際収支に著しい不均衡化作用を及ぼし、ドル不安を醸成し、金価格の高騰を招く重要な契機となった。このため欧州側の高金利政策の是正が問題となり、10～12月にかけて英独両国の公定歩合が引き下げられるに至ったが、なお問題は解決されるに至らず、今後の動向が注目されている。本年春に至るまでの短資移動については、すでに調査月報4月号をもってその大略を紹介したが、以上のような最近の情勢にかんがみ、その後の短資移動とその問題点について若干検討することにする。

### 2. 交換性回復後の短期資金移動の正常化と金融政策の調整問題の発生

(1) 交換性回復後の欧米諸国の金融政策実施上生じた重要問題の一つは、国際短期資金移動と金融政策の調整である。これは交換性回復後、短期資金の移動が正常化したことを基本的原因とするものであるが、同時に各国金融政策の予防的・弾力的性格が強化されたことによって両者の調整が重要な問題となったものである。

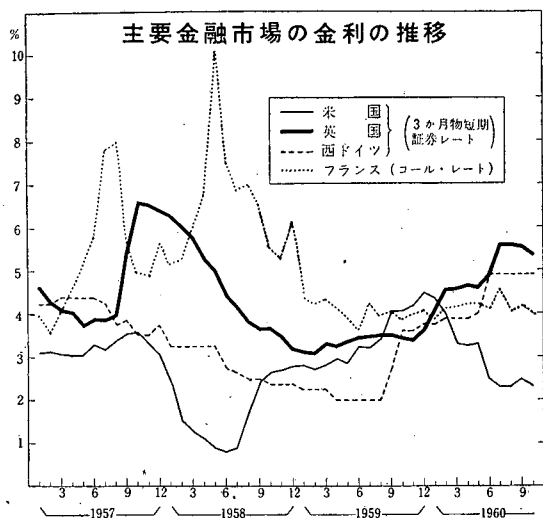
すなわち、1958年末の交換性回復による各国通貨への信頼度の増大と資本移動自由化により、従来の逃避的ないし投機的資本移動は減退し、59年

を通じ短資はもっぱら金利裁定を動機とし、主要金融市場間を移動する動きを示した。このことはとりも直さず各国の金利政策が直ちに国際短資移動に影響を及ぼし、したがってその実施が国内経済の見地のみならず、十分な対外的考慮をもって行なわれねばならなくなったことを意味する。しかも一方では、各国の金融政策は自由化に伴い予防的・弾力的性格の強化を必要としたため、内外均衡調整はますます重要な問題となったわけである。

(2) この問題が現実化したのは昨年10月の西ドイツの金融引締めを契機としている。西ドイツの公定歩合引上げ(3→4%)は、西欧諸国中最も景気上昇の早かった同国経済が、同年夏以降過剰需要と労働力の不足をネックとして過熱化の危険を生じたため、予防的措置として行なわれたものである。しかし、その結果は従来景気停滞期に資本輸出政策により西ドイツ金融機関が海外に運用していた多額の余資(金融機関短期対外債権残高10月ピーク10億ドル)の引揚げおよび外国短期資金の流入傾向を生ぜしめることになり、これによって金・外貨準備に圧迫を受けたベルギー(10～12月間0.8億ドル減)は公定歩合の引上げ(12月3¼→4%)を余儀なくさせられた。1960年1月に実施された英国の公定歩合引上げ(4→5%)も国内需要抑制とともに短資流出の防止をねらいとするものであった。

このように西ドイツの公定歩合引上げは近隣諸国に攪乱的影響を与え、すでに連年貿易収支黒字により巨額に蓄積されている同国の金・外貨準備をさらに過大なものとしたため、この措置は他国の外貨ポジションを不当に圧迫し、国際均衡に望

〔第1図〕



ましからざる影響を与えるものとして近隣諸国の非難を浴びるに至った。

2月の共同市場6か国蔵相会議において、各国通貨政策の協調が問題としてとり上げられ、当分金融政策の面において、金利の上昇をもたらすような措置をとることは相互に見合わせ、インフレの危険に対しては、支払準備率操作、財政政策その他の措置をもって対処する方向が打ち出されたのは、主としてかかる一般的申合せの形式を通じて、今後西ドイツが公定歩合を再度引上げ、それによって国際均衡が一層攪乱されることを避けようとするところに具体的なねらいがあった。

もとより西ドイツ当局としても国際均衡の問題に無関心であった訳ではなく、引締め直後の10月末には対ドル先物市場に介入、12月以降非居住者預金に法定最高限度の特別支払準備率を課するなど短資の還流および流入を阻止する努力を重ねたが、これとともに国内景気の過熱化を阻止するため11月以降支払準備率操作の活用による国内流動性の削減に努力を重ね、同月以降本年7月に至るまで5回にわたり支払準備率を引き上げ、また再割引わくの縮小など補助手段の積極的活用をも図ってきた。

しかし貿易収支の黒字に加えて、米国金利の低下などから在外余資の引揚げが続き（2～5月間3億ドル）、さらに春以降マルク切上げルーマーから主としてリーズ・エンド・ラッグズによりおもわく資金の流入が急増したため、これによる流動性の増加をこれまでにとられた金融引締め措置によっては十分に吸収することができず、漸次インフレ圧力の増大が懸念されるに至った。

このためブンデスバンクは6月に至り公定歩合の再引上げ（4→5%）に踏み切ったが、同時に非居住者預金の付利禁止、非居住者による短期証券の取得禁止など、昨年5月以来撤廃されていた為替管理措置を復活することにより公定歩合引上げに伴う金利裁定資金移動への影響を遮断し、対内的には短資流入による引締め効果の減殺を阻止するとともに、対外的には2月の共同市場6か国蔵相会議の線への調整を図ろうとし、またおもわく資金の流入に対してはマルク切上げ否定声明を発してこれを防止せんとした。

このように西ドイツの公定歩合引上げは一応国際均衡面への調整措置を伴うものであり、この理由からヤコブソンなどはこれを是認する見解をとっている。しかしながら、本引上げが6月22日の英国公定歩合引上げ（5→6%）の一因をなした点は否定しがたく、また短資流入防止措置が為替自由化の大勢に逆行するものであることも事実である。国際収支面に全く不安がなく経済成長のネックが労働力である西ドイツ経済の場合には、一方では現在輸入の一層の促進をはばんでいる色々な形での規制措置を緩和するか、あるいはそれでも十分な効果が上らない場合には、為替レートの調整をもあわせて行なうことにより輸入の増大を図るとともに他面財政支出削減に努めることによって国内総需要の圧縮を図ることが国内および国際両面の均衡維持要請を同時に解決する最もスムーズな方法であったと考えられるが、この点西ド

イツのジレンマは、内外均衡調整の負担を金融政策のみにかけすぎたことに根ざすものということができよう。

### 3. コンゴ動乱による逃避資金移動

しかし今春以降の短資移動がとみに大規模化するに至ったのは、以上のような金利裁定資金の移動にさらに非正常的資金移動が加わったのである。春以降のマルク・スペキュレーションもかかる非正常的資金移動であるが、大きな動きの一つは7月以降のコンゴ問題の発生を主とする国際政情不安によって惹起されたベルギー・南ア連邦からのスイスへの逃避資金移動であった。その結果は流出国であるベルギーなどに国内均衡を犠牲にした高金利政策の採用をしいるとともに、他方流入をみたスイスに国内均衡維持のため流入防止措置の実施を余儀なくさせるに至った。

すなわち、ベルギーは国内景況が安定していたにもかかわらず、金・外貨準備の流出（7月、第2・第3週のみで0.7億ドル）から、これを阻止するために公定歩合引上げ（8月3日、4→5%）を余儀なくされ、また南ア連邦も同様の事情から8月10日公定歩合を4%から4.5%へ引き上げた。

一方スイスは、国内低金利（現在公定歩合2%）にもかかわらず、政治的中立と伝統的な銀行秘密の保持のために、従来から世界のホット・マネーの安全な避難所として国際政局不安に際しては常に巨額の流入に見舞われてきたが、今回も7月以降1月間に約2.3億ドルの短資が流入し、これによる流動性増加が頃来上昇を続けているスイス経済に潜在的インフレ圧力を加えるに至った。このためスイス国立銀行は、8月中旬に至り、商業銀行との間に紳士協定を締結し、非居住者預金の最低3ヵ月間の据置・付利禁止・手数料徴求・スイス有価証券などに対する投資の抑制など流入

防止のための障壁を築くに至った。なお本措置はスイスがすでに過去3回（1937～39年、50～51年、55～58年）類似の事態に際し実施したものとほぼ同様の内容を有するものである。

スイスの短資流入防止措置は、西ドイツのものと内容において類似しているが、同一に論じがたい点があることに注意しなければならない。なぜならば、スイスの場合、流入動機は西ドイツの場合とは全く異なった資本逃避であり、スイスはいわば無辜の被害者たるの立場にある。ロンドン・エコノミスト誌はこれを「ルムンバ氏がベルギーを驚かしたために、スイスのブームが過熱化させられてよいという道理はない以上、スイスは適時短資流入を防止する権利がある」と表現してスイスの措置を是認しており、この措置が自由化に逆行するかという問題に対しても、スイス国立銀行シュヴェグラー総裁は「逃避的資本移動は交換性回復の目的であった正常な国家間の経済関係のわく外にある」と説明している。

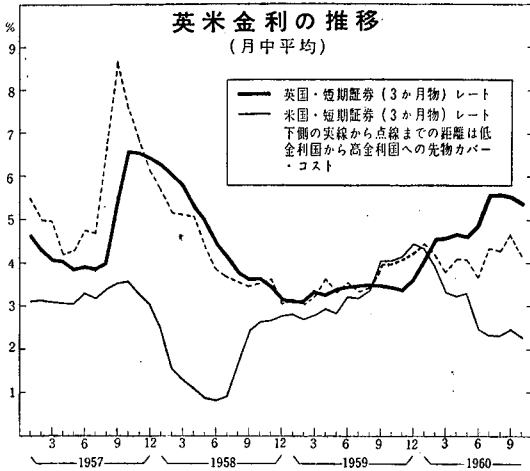
いずれにせよ、本措置の実施後、スイスへの流入はおおむねやむに至った。

### 4. 米国からの短資流出とドル不安の発生

(1) しかしながら、最近における短資移動の最大の問題は、米国から欧州への短資流出がとみに増大したことと、これによって惹起されたドル不安である。年央までの西ドイツへの短資移動はすでに述べたとおりであるが、西ドイツの金利引上げに対する対抗策ならびに国内景況過熱化防止の両面の観点から行なわれた英国の公定歩合の引上げは、米国が景気上昇の鈍化に伴い公定歩合を引き下げた（6月4→3.5%、8月→3%）ことと相まってロンドン・ニューヨーク間の金利差を次第に拡大し、米国から英国に向けての金利裁定資金の流れは次第に大規模化するに至った。とくに7月以降は、米国の大蔵省証券レート2.5%弱に

対し、英国は 5.5%強と先物カバー（2%）をとってもなお 1%の利ぎやをかせぎうる状況になった（第2図）ことに加え、西ドイツの短資流入防止策の影響もあり、ロンドンには主要な金利裁定資金の集中地となった。これら資金の過半は大蔵省証券投資に、一部は公共団体、賦払会社預金などに運用されている。

〔第2図〕



このような傾向は欧州大陸に浮動するいわゆるユーロ・ダラーについても例外ではなかった。ここで、ユーロ・ダラーについて若干の説明を加えれば、ユーロ・ダラーは東欧系銀行がドル・バランスをロンドンおよびパリにおき、ドル・ファイナンスに応じていたことに端を発するといわれる。しかしそれが注目すべき存在となったのは1957年7月のポンド危機に際し英国がポンド防衛のため、第3国間ファイナンスおよびリファイナンスを禁止した時からである。すなわちこれに代るものとしてドル・ファイナンスの需要が高まったことが西欧地域において受け入れられるドル預金金利引上げの傾向をもたらし、一方、米国金融機関がレギュレーションQにより、定期預金金利の最高限度（3ヵ月2½%、6ヵ月3%）を規制されていたため、ユーロ・ダラーの増大が生じたも

のである。かかるユーロ・ダラーは59年には、ロンドンのほか一部はイタリアなどにも滞留し、59年11月のイタリア商業銀行の非居住者外貨預金残高は6.7億ドルと58年末に比し、2.4億ドルの増加を示したが、上述のような英国金利の上昇とともに次第にロンドンに集中するに至っている。ユーロ・ダラーの残高は明らかではないが邦銀のロンドン支店のみで、2億ドルをこえており、総額は5～10億ドルと推定されている。かかるユーロ・ダラーの過半は、大陸諸国などに対するドル・ファイナンスなどに利用されているが、ポンドに乗り換えられ、運用されているもの——すなわち英国への短資流入となっているもの——も数億ドルに達するものとみられている。

以上のような諸要因によって英国に流入した短資の量は明確ではないが、ごくおおざっぱにみて、9月末現在経常的な時期に比し10億ドル程度の流入増加があるものと推定されており、その後さらに流入が続いていることは後に述べるごとくである。

(2) 一方、6月の為替管理措置実施後の西ドイツへの動きは下記のとおりである。

まず、金利裁定資金の動きについてみると、対外借入は規制を受けなかったため増加傾向を続け、金融機関の短期借入は6～10月間1.2億ドル（年初来1.8億ドル）の増加を示した。ブンデスバンクはこれを食い留めるため、輸入金融の国内切替えを図り、8月下旬以降1%のプレミアムをもって対ドル先物（15日以上6ヵ月まで）市場に介入したが、なお金利差から借入増加が続いたために、9月下旬以降はこれを1.5%に引き上げた。しかし前記の6月における為替管理措置実施後、非居住者預金の減少から、金融機関の短期対外債務全体としてはおおむね増大はやむに至っており、6月の為替管理措置が西ドイツに対する金利裁定資金の流入に一応の効果を取めていること

## 西ドイツ金融機関の短期対外債権債務

(単位・百万ドル)

区 分	債 権				債 務		
	総計	うち 金融市 場投資	預金	短期 貸付	総計	うち 預金	短期 借入
1957年12月	314	107	78	130	858	631	227
58年12月	457	115	133	209	826	689	137
59年10月	1,000	231	549	220	756	687	69
12月	826	297	309	221	891	812	79
60年1月	1,005	323	454	228	830	745	85
2月	860	279	347	234	835	740	94
3月	823	196	371	256	916	805	112
4月	772	141	393	248	1,016	887	129
5月	704	99	367	239	1,035	894	141
6月	543	81	202	259	1,021	830	191
7月	509	80	198	231	1,003	798	205
8月	483	78	170	235	973	745	230
9月	496	75	167	255	1,048	791	257
10月	486	74	159	253	1,013	751	262

を示している。

かかる金利裁定資金流入の減少にもかかわらず、全体としてみた場合、6月以降なお短資の流入増加が続いたのは、根強いマルク切上げルーマーからおもわく資金が金利裁定資金流入の減少を上回って流入したためである。おもわく資金の流入はリーズ・エンド・ラッグズを主因としてとくに8月以降再び増勢を強めた。8～10月の貿易収支黒字が2.7億ドルにとどまったにもかかわらず、金・外貨準備が6.7億ドル増加してついに70億ドルの舞台をこえるに至ったのはこれを理由とするものである。

ここで、昨年10月の引締め開始以降の西ドイツへの短資移動を総合的にみると、国際収支統計の短期私的資本取引欄によっても、金融機関のバランス面でも、約8億ドルの移動が示されている。たとえば、後者について昨年10月末と本年10月末の金融機関短期対外債権債務残高を比較すると、債権は海外運用資金の引揚げから5億ドル強の減、債務は対外借入の増加を主因に2.6億ドル弱の増加となっており、ネット・ポジションは2.5

億ドルの債権超過から5.3億ドル弱の債務超過に転ずるに至っている。

以上に加えて、ブンデスバンクの国際収支統計から推計すると、主としてリーズ・エンド・ラッグズにより少なくとも3～4億ドルの投機資金流入があったものとみられるので、引締め開始以降9月末に至るまでの西ドイツへの短資移動額は流入・還流を合わせ10数億ドルに達するものと推定される。

(3) しかも以上のような欧州への短資移動が秋以降ドル不安の醸成に伴い資金逃避的要素を加えるに至って事態は急激に深刻化するに至った。ドル不安は米国の引き続き国際収支の赤字により金流出が続いたためにかき立てられたものであるが、上述のような頃来の米国からの金利裁定資金の流出がこれに少なからぬ役割を果たしていることを見のがすことができない。すなわち、米国からの金利裁定資金の流出は直ちに米国からの金流出を意味するものではなく、さし当り、ドル資産の保有者が民間から各国中央銀行に変わることを意味するにすぎないが、欧州中央銀行は伝統的に金準備を厚くする政策をとっているため、対外準備の増加は、金買入れがロンドンなど米国外市場で行なわれないかぎりそのまま米国からの金流出を生ぜしめるわけである。

ところでかかる金流出によってドル不安の念が漸次醸成されるに伴い、前記コンゴ動乱による逃避資金の一部が金買入れのため、ロンドンに向かったことを嚆矢とし、その後ロンドンにおける私的な金買入れ需要は各方面から次第に増大するようになったが、さらに短期的な投機需要も加わってついに10月中旬には金相場の暴騰をもたらすに至った。この相場急騰には米国人自身による買入れがある程度関連しているとも伝えられているが、その後金相場自体は、米国連邦準備制度との話合いに基づく英蘭銀行の市場介入によって漸次

安定化するに至ったものの、ドル不安の念は鎮圧されず米国内居住者による短期資金の移動は次第に増大する傾向をみせ、その動向は各方面から注目を浴びる状況となっている。

(4) 以上のように、現在短資は、米国より流出し英国・西ドイツを中心とする欧州に集中する傾向を強めている。西ドイツの場合、短資流入により惹起された均衡破壊的作用は過度の外貨準備累積、為替管理の復活、国内インフレ圧力の増大などだれの目にも明らかである。しかし、英国の場合はやや事情が異なる。なぜならば、英国の貿易収支は赤字（6～10月間4.8億ドル）が続いており、これがもっぱら短資流入によってカバーされている状態（同期間金・外貨準備増加、IMF借入返済分を含め、4.4億ドル）にあったからである。概していえば、短資流入はやや過度のきらいがあったとはいえ貿易収支が赤字を示し、景気過熱化を防止する金融引締め措置がとられていた条件のもとにおいては均衡回復的作用を営んでいたといえよう。しばしばジレンマとなりやすい短資流入による引締め効果減殺の問題についても、英国においては、短資の大部分が大蔵省証券に投資されており、直接間接に英蘭銀行に吸収されることなどの事情によって、さしたる影響が生じなかった。しかしながら米国からの短資流出が金利裁定動機にとどまらず、いまや逃避動機が加わるに至った状況下においては、西ドイツのみならず、英国を含めた欧州への短資移動になんらかの手が打たれる必要が感じられるに至ったのは当然の成行きであった。

## 5. IMF 総会における論議と西欧諸国の公定歩合引下げ

(1) 金価格の高騰以前9月末に開かれた国際通貨基金総会でも当然のことながら、本問題は論議の中心となった。総会では、米国の国際収支の赤

字を是正するためには欧州への短資移動を是正することが望ましく、景気情勢からみて、米国金利の大幅な上昇をもたらすことが困難であれば、事情が許す限り欧州側で金利水準を低下させるよう努めるべきではなかろうかとの考え方が一般に強い底流となっていた。このため巨額の金・外貨準備を擁しながら、高金利水準を維持し、他国にも大きな影響を与えている西ドイツに批判が集中した。たとえば、フランスのボームガルトネール蔵相は演説の中で「資本移動に伴うリザーブの再配分が若干の諸国にとって、時として相反する利害関係を造出していることは疑問の余地がない。重要な点はかかる状態を各国が実施する金融政策によってさらに強めないようにすることである。これらの政策は国内的考慮から行なわれているが、可能な限り国際情勢を考慮に入れなければならない。」と述べ、またイタリア銀行カルリ総裁は「短資移動に基づく対外不均衡を是正する行動は絶えずとられねばならないものの一つであろう。」と述べ、イタリア自身の努力を例にあげ、間接的に西ドイツを批判した。

(2) 総会直後の10月6日、フランスが公定歩合を4%から3.5%へ引き下げたのは、主として国内的要因に基づくものであり、実際においても国際的短資移動への直接の影響はほとんど考えられなかった（フランスの金利がコール4%程度と英国に比しかなり低いことなどのため短資の滞留は少なく、また居住者の短期資本輸出はなお為替管理によって規制されている）。しかしこの措置が上記のごときIMF総会における論議の直後に実施されただけに、その後における西ドイツおよび英国の出方につき一段と強い注目が集中した。果たして10月中旬以降、前述のように金価格の高騰など非正常的資金移動が活発化するに及んで、英国は10月27日公定歩合を6%から5.5%へ引き下げ、引続き西ドイツも11月10日5%から4%へ引

き下げた。英国においては当時景気情勢が金融面における若干の調整的措置を妥当とするような状況にあったが、西ドイツの場合には過剰需要圧力の持続が明瞭に観取され、金融を緩和すべき段階にはなく、したがってその措置には国際均衡面での考慮が強く払われたものといえよう。さらに12月8日に英国は5.5%から5%へ再度引下げを行なったが、これは前回の引下げが西ドイツの1%幅に比べ0.5%と小幅にとどまったため、それに対する調整的意味とその後の国内の景気情勢からみても、これを妥当とする見方から実施されたものと思われるが、この措置を通じて短期資金の流入が抑制されることを意図している点もうかがうことができよう。

(3) しかしながらかかる両国の金利引下げによって、直ちに短資の逆流が生ずる訳のものではない。英国の大蔵省証券(3ヵ月物)レートは、10月以降低下傾向を続け、最近は4.5%前後に落ち込んでいるが、一方米国金利もまた同様の低下傾向にあり、また、先物カバー・コストも縮小(1%前後)しているため、米国からの運用は依然1%強の利ざやを稼得できる状態にある。また西ドイツの大蔵省証券レートは4%へ引き下げられたが、ブンデスバンクの先物対ドルプレミアム(1.5%)を加えるとしても、なおわずかに西ドイツのレートのほうが割高であり、さらには短期貸出金利の実勢は3%以上割高であることを考えれば、当面金利裁定短資の西欧よりの流出は望み薄である(流入面では為替管理措置により、ここ数ヵ月ほとんど動きのないことは既述のとおり)。したがって、上記の引下げ措置の当面の効果については、欧州主要国が、短期資金の大量移動によって攪乱された国際均衡の回復に努力する意志と結束を明示し、頃来活発化しつつあるドル不安による逃避資金の移動を抑制しようとする点に求めることができよう。金利裁定資金の流入阻止、さらに

は米国への逆流という点については、目標に向かっての第1歩たるにとどまり、今後の発展が注目されるところである。

(4) 一方、上記のごとく西欧諸国に対して要請された金融政策上の国際協調は、米国に対しても同様に要請されるべきものであろう。米国からの短資流出の原因の一半が、さる6、8月の公定歩合引下げおよびそれに伴う金融緩和措置にあることは事実である。もっとも戦後の米国の金融政策にとって従来短資移動はなんら考慮を要する問題ではなかった。なぜならば、交換性回復前の金利裁定資金移動はきわめて限られたものであり、全期間を通じておおむね英国の金利は米国より高かったにもかかわらず、資金の流出はほとんど問題となる規模に達しなかったからである。これはいうまでもなく各国において為替管理が強く行なわれていたほか、基本的には、国際金融上におけるドルの圧倒的な地位とポンドその他の通貨の相対的脆弱さに基因していた。しかし交換性回復後においては資金移動が正常化し、米国の金利低下はそのまま短期資金の流出につながることとなった。こうして米国金融当局が従来国内均衡一本槍で運営してきた自国の金融政策につき、今後対外均衡面での配慮抜きには実施しえなくなった点はきわめて重要な変化であるといえよう。

## 6. む す び

以上のごとく、現在大西洋をはさんで、欧州諸国と米国の金融政策の調整が短資移動に関連して問題となっているが、ここで見のがしてはならない点は、当面かかる調整がいかにか重要なものと考えられるにせよ、それはあくまで一時の便法にすぎず、かかる調整を必要ならしめる原因となった基本的問題の解決にはなりえないということである。

そもそも金利裁定資金の移動は、貿易・為替取

引の自由のもと金利差の発生に伴って生ずる正常な現象であり、かつて金本位制のもとにおいてこれは国際収支の均衡回復作用を営む役割が帰せられたのは周知のとおりである。交換性回復後の短資移動に期待されたのもまたかかる役割であった。すなわち国内景気が過熱化し、これに伴って国際収支が悪化すれば、それらを是正するため金融引締め政策が実施され、国内金利水準はおのずから上昇する。その際金利裁定資金が海外より流入すれば、国際収支尻の好転は自力のみによる場合に比べてその時期が早められ、その間引締め効果が漸次浸透し、国内景気が鎮静するに伴って国際収支の基本的改善が達成される。そのころには金利水準はおのずから低下し、金利裁定資金は次第に流出してゆく。これを通じて各国とも国際収支の均衡が安定的に維持され、自由貿易、為替取引体制をささえる重要な条件が充足されるというのが期待された過程であった。

したがって通貨政策の復活以降、市場経済原理の上に立つ内外均衡の統一の実現の責務を負わされた金融政策にとって、かかる金利裁定資金の移動はむしろその機能を補強する効果をこそ期待され、逆にそれを阻害するような事態は本来ありうるはずのものではなかった。しかるに現実においては、たとえば米国では国内均衡の観点から金融緩和政策をとろうとすれば、国際収支の悪化を一層深化させるという事態に直面し、西ドイツでは国内均衡の観点から金融引締め政策をとろうとすれば、頃来の国際不均衡の大量黒字累積を一層激化するという矛盾に遭遇している。その結果金利

裁定資金の移動は、内外均衡の統一の実現を図ろうとする金融政策の運営をきわめて困難な状況のもとにおくことになったのみならず、さらには交換性回復後その減少を期待された非正常的資金移動の再発をも招く一因ともなるに至っている。

かかる状況のもとにおいて、単に当面、金利裁定資金移動の向きを変えるような措置をとることのみによって事態のすべてが解決されるものではないことは明らかであろう。すなわち、問題は米国については海外軍事・経済援助、駐留軍費など政府対外支出が国際収支の構造上異常なまでのウエイトを占めるに至っていること、また西ドイツについては過去8年間にわたって慢性的に貿易収支の大量黒字が累積されるような体制が是正されていない点にあり、かかる基本問題が解決されないかぎり短資移動の均衡化作用の回復は一時的には期待しえても、長期にわたり、その機能の持続を期待することはできないものといえよう。

もちろん、米国が在外駐留軍家族の引揚げ、域外調達削減、NATO分担金負担比率の減少、後進国援助の肩替り、輸出促進など各方面にわたる努力によって、また西ドイツが35億マルク（8.4億ドル）に上る後進国援助基金の設置などによって、すでに問題の解決に向かって一步前進を始めたことは周知のとおりであるが、今後各面にわたって問題の根本的検討が行なわれ、これを通じて各国金融政策の円滑な運営を阻止しているような諸要因が漸次排除され、ひいては貿易・為替取引の自由の体制が一層確固としたものに発展してゆくことが期待される。