

資料

国際決済銀行第33回年次報告要旨

国際決済銀行の第33回年次総会は、6月10日バーゼルにおいてホルトロップ総裁司会の下に開催された。総会には26か国の中央銀行の代表者(わが国からは松本理事)の外、IMF、世銀、OECD、ECE(欧州経済委員会)、EEC、ECSC(欧州石炭鉄鋼共同体)、欧州投資銀行、EFTA(欧州自由貿易連合体)、ICC(国際商業会議所)など公私の国際機関からも多数の代表が参加し、第33回年次報告書を採択した。

今年年報は例年のごとくまず各国当面の経済情勢とその政策を略述し、金融、為替貿易事情を概括した後、金問題ならびに為替市場の動向に触れ、最後に国際決済銀行自身の活動状況を要約しているが、当面の国際金融情勢についてきわめて率直な見解を打ち出している点がとくに注目に値すると考えられる。

すなわち、①国際金融に関する当面の問題点が流動性の不足ではなくして米国の慢性的国際収支赤字に基因する流動性の過剰にあること、②流動性の過不足を貿易量その他の指標と単純に結びつけて論ずるのは当を得ないことを指摘した後、年報は、ドル問題の解決のため現在までに行なわれてきた国際金融協力の意義について述べ、それが米国自身の努力によって国際収支が改善されるまでのいわば時をかせぐ(buying time)ために行なわれたものであって、足踏みを続ける(marking time)ために行なわれたものではないと強調、欧州側が過去数年間続けてきたよき債権者としての政策(good creditor policy)にもこの辺で再検討を加え、事態改善の努力について米国に質してみるべき時期がきたと、かなり強い言葉で現状批判を行なっている。

なお、赤字国のとるべき政策として年報が示唆しているのは、①生産性上昇の果実を物価の引下げに集中することによって対外競争力を強化すること、②金融引締めによって内外の投資資金を国内金融市場に誘引すること、③対外政府支出を削減するか、外国からの長期借入により財源を調達するかはいずれかによって、政府による長期資本取引の収支均衡をはかることの3点である。こうしたBIS年報の考え方は国際流動性問題に保守的立場をとる欧州大陸筋の意向を代表するものであるが、このような立場が今後いわゆるアングロ・アメリカンの立場とどう調整されるかが今後の国際金融問題の焦点となってくるであろう。

以下は年報総論である第1部「経済情勢および政策の現状」の要旨であるが、そのうち国際金融制度の現状と問題点と題した部分は全訳した。なお、文中の小見出しは便宜当局で付したものである。

1. 各国経済の動向

昨年中における欧米諸国の経済情勢は、それぞれに異なった局面にあり、景気政策の方向も必ずしも同一ではなかった。しかも各景気局面のそれぞれについて問題があり、そのうちいくつかの問題が未解決のまま今後に残されている。

欧州大陸の経済活動は力強い需要にささえられ、完全雇用の水準を維持した。生産(実質)は年率約4.5%で拡大しており、1963年を通じても同様な拡大を続けるとみられる。拡大率はブームの頂点にあった2年前に比し鈍化しているが、その主因は生産資源が完全利用の状態に達したためである。拡大の鈍化と並行して需要を構成する諸部門間にはウェイトの変化が生じた。このような変化は一面

からみれば、生産増加の刺激要因となったが、反面拡大低下の一因ともなった。すなわちブーム初期には輸出と投資が総需要の増大をささえる要因であったのに対し1961年央以降は公私の消費支出が支配的な需要支持要因となってきた。このような新しいパターンへの移行は、戦後の大陸経済史において画期的な意味をもつものである。成長の持続に必要な需要増加は、これから先必ずしも自生的にはでてこなくなりそうであるが、もしそのような変化が起こるとしたら需要増加を実現するためには政策手段の適切な活用依存することがますます大となるだろう。

しかし大陸諸国の昨年中の主要問題は賃金と物価の上昇であった。悪天候が食料供給面に及ぼした影響を考慮に入れても、1961年から始まった物

価上昇率の増加傾向が全般的に落着きないしは反落に転ずる動きは少しも認められなかった。こうした現象の背景には総需要が依然高水準を保っているという事実があると同時に物価上昇の背後にはコスト・プッシュという大きな要因があったことも否定できない。またこの間輸入原材料については総体的にみて、コストの上昇をもたらすような事情が見当たらなかったため、コスト・プッシュの責は賃金部分に帰せられることになる。急速な賃金上昇は総需要の増加率を満足すべき水準に維持するという重要な役割も果たした。しかしながら物資とサービスに対する消費者需要の一部は国内生産よりむしろ輸入の増加によって満たされる結果となった。さらに大陸諸国の他地域向け輸出が停滞を続けたという事情もあったので、インフレ圧力は部分的には経常収支の悪化によって吸収されたといえる。またインフレ圧力の一部は利潤幅の縮小によって吸収されたわけである。

大陸諸国の金融政策の方向は各国それぞれの情勢のいかんにより異なった。概していえばブーム初期には政策の重点が対外面におかれたのに対し、最近では漸次国内面への配慮に焦点が移されるようになってきた。国内流動性は年率約15%の大幅な拡大を続けた。国際収支面からの流動性増加要因は少なかったため、この流動性増加は大部分民間部門に対する銀行信用の拡大により供給されたのである。事実賃金需要はきわめておう盛であったため、ブーム初期に示された緩慢な金利下降傾向は1962年半ばには停止し、国によっては逆に微騰に転じた。金融政策の基調は緩和の方向にあったが、フランス、スイスではゆるやかな抑制に転じたのに対し、イタリア、ベルギー、スウェーデンではいっそうの景気刺激策が講ぜられ、またオランダ、西ドイツでは中立的な政策が維持されるなど国により若干の相違がみられる。しかし1963年にはいつてからも引き続きインフレ傾向が

みられるところから、拡大政策を強行しえないことがすでに明らかとなっている。事実通貨の安定が早急に回復されないならば、インフレ傾向の抑圧にいっそうの重点をおいた政策がとられなければならないであろう。

英国経済においては昨年の中半を通じ国際収支改善のための引締め政策が基調となっていた。生産は1962年半ば以降低下し失業は増加した。しかし第4四半期にいたり拡大政策への転換が行なわれ、その結果最近の経済活動は上昇に転じている。問題は持続的な成長が可能となるような基盤がすべて確立されているかどうかという点にある。

英国の経常収支は1961年半ば以降比較的順調な足どりをたどっている。経常収支の好転は当初は輸入の減少に基づくものであったが、1962年には貿易外収支の改善も有力な理由になっていた。所得政策はある程度の成功を収め、1960年以降賃金増加のテンポは着実に鈍化している。しかし現在の賃金決定方式によって当面必要とされている国際競争力の強化が十分に可能になるという保証はいまだに得られていない。1963年度予算の現在までの実行状況をみると景気拡大の促進について、当面の国際収支に対する配慮ばかりでなく、所得政策を強化しつつ労働市場の緊張を回避するという観点からも、慎重な配慮が加えられているようである。

米国における循環的な回復局面は昨年も継続したが、そのペースは1961年より鈍化した。今回の拡大期には従来の回復期に現れたようなゆがみはみられなかった。すなわち物価が安定していたこと、民間投資が当面の必要に見合ったものであったこと、さらにまた在庫の蓄積も適当な水準にとどまっていたことはいずれもこの点を裏付けるものである。しかし大幅な失業と巨額の国際収支赤字の問題は依然解消していない。

米国経済の伸び悩みは種々の要因に基づく最終需要の弱さを反映したものである。しかしながら政策的観点からみた場合、合理的な経済計算 (reasonable economic arithmetic) に根拠を持ち、かつ完全雇用の達成を期待しうような総合政策はとられなかった。このことは大型の経済に適応した大規模な財政政策をとることについて、当局が消極的であったことを示すものである。もっとも昨年を通じてみれば公共事業計画の樹立、民間投資に対する税制上の優遇実施、および個人・法人所得税に関する減税案の提出など、財政制度の硬直性 (Fiscal strait jacket) を緩和する若干の動きもあった。しかし国内経済をどの程度まで刺激できるかは、国際収支赤字削減のために並行してとられる措置の強さにかんにかかっている。

大部分の共産圏諸国においても、西欧と同様に国民所得の成長率は前年に比し低下した。外国貿易部門では貿易量は引き続き増大した。このことは部分的にみれば同地域の経済協力中央機構を中心として、これら諸国の経済統合が進捗した結果でもあるが、このほか輸出面において多数の低開発国に対する信用供与期間が延長されたため輸出が増加し、また輸入面でも全般的な凶作の結果輸入が増加したことが指摘される。

2. 国際金融制度の現状と問題点(全訳)

国際間の為替金融情勢は全般的にみてこの1年間に次の二つの点で改善されてきた。第1にいくつかの国の国際収支が均衡に向かったこと、第2に国際金融取決めをより弾力的なものとするための措置が採られたことがそれである。

西欧大陸諸国の国際収支は大幅に均衡化した。他地域への輸出は安定していたが、域内消費需要の増加に伴い輸入が増加したため、経常収支は20億ドルの悪化を示した。しかし、このうちの半分以上は西ドイツの経常収支悪化に基づくものであ

った。依然として多額の金・外貨準備の蓄積が続けている国はフランスだけである。これに対しカナダ、日本および英国の経常勘定はいずれも、この間に好転した。

このような均衡化の傾向にもかかわらず、米国の国際収支が依然赤字が続けているため、全体の情勢は満足すべきものにはならなかった。米国当局は、国際収支の赤字対策と国内遊休資源を活用するための対策という二つの矛盾した政策を調整するためにさまざまな方法をもって努力し、若干ながら成功 (a moderate degree of success) を収めている。しかし、現状からみれば明らかにもっと積極的な対策が必要である。米国国際収支の均衡実現のためには、純資本輸出および政府の海外ドル支出の削減が必要である。

キー・カレンシーであるドルとポンドの2通貨が困難に直面したことがきっかけとなって、国際通貨制度の問題についてはここ数年間にわかに多くの批判が生まれ、またいわゆる国際流動性不足問題の現在ならびに将来における悪化の兆候に対処するためにさまざまな提案がなされてきた。しかしそれらの提案が解決しようとした現実の問題自身についての理解があいまいなため、これらのアイデアを適確に把握することもえてして困難となる場合が多い。これまでの活発な国際金融協力によって、流動性の不足をみとすべき手段については、その規模および弾力的な運用の点からみてかなりの拡充が行われてきた。したがって頑迷な保守主義によって問題の解決が基本的に妨げられてきたというような主張が、これら多くの提案者のなかにうかがわれるということは全く意外な事実と言わなければならない。

まずはじめに明らかにしなければならないのは、国際決済制度における公的な流動資産 (official liquid resources) の機能についてである。この公的な流動資産は、日常の取引において決済の役

割を果たしている流通手段(circulating medium)を言うのではない。この点は、国内取引の決済のために国内通貨残高が流通手段として機能する場合とは事情が違うのである。巨額に上る対外取引についても、外国為替市場における売り買いとの相殺によって決済されるが、この場合でも取引の媒介になるものは、国内の通貨供給によって生まれてくる現実の流通手段なのである。したがって、外貨資産の使用は受払資金量の間に時として生ずる差額をカバーする場合のみに限られる。このことは公的な流動資産総量の必要量と世界の貿易量との間には、単純な関数関係が成り立たないということの意味するものである。事実、交換性回復以来国際間の短期資金移動が活発化した結果貿易量の増大によって必要となった以上に、対外的流動性の使用範囲が拡大されざるを得なかった。同様に流動性の必要量とその他の統計的諸量たとえば国内の通貨供給ないしは対外取引量というようなものとの間に、単純な関数関係が成り立たないことも、多くの国の経験を比較することによって容易に明らかとなるだろう。それというのも流動性の必要量はなんらかの不安定さと関連をもったものであり、しかも不安定さの原因や影響が国によって区々なため両者の関係について普遍的な等式関係が成立しないからである。多くの国が実際に保有している対外準備の大きさを決めるものは、必要量という明確な考え方ではなく、むしろ伝統とか偶然によって決まってきたというのが実情である。もとより各国の当局はあらゆる時点においてその政策を調整して対外準備の水準に影響を与えようということは事実だとしても、この間の事情に変わりはない。

さらにいうならば、たとえば公的準備という形で測られた対外的流動性の総量を合計してみてもそのような合計にはあまり意味がないということを理解する必要がある。一時的な不均衡に対処する

ために特定の国が利用できる流動性というのは、当該国の公的準備に限られているわけではなく、その国が必要な場合に借り入れることのできる国際的な信用をも含んだものである。しかし外貨の形で対外準備は、これを保有する国にとっては流動性の増加ではあるが、反面、国外で自国通貨が保有されている国にとっては、流動性の減少を意味するものである。つまり、流動性の適正量などといったものを、世界全体の立場で算定することは不可能である。結局問題となるのは、個々の国が当面するかもしれない不均衡に対して適切な対処手段(reasonable means)をもっているかどうかという点なのである。

さらにここで強調しなければならないことは、国際収支の赤字幅自体は、その赤字に対処するのに必要な流動性の大きさを判断する基準とはならないということである。何となれば国際収支の赤字は単なる偶然の産物ではないからである。赤字はその国が実施している諸政策により大きな影響を受けるとともに、黒字国の諸政策によっても大きく左右されるものである。自国の保有準備によるにせよあるいは国際的な信用供与によるにせよ、流動性というものは国際収支の赤字を是正するための諸政策を講ずるのに必要な時間的余裕をかせぐためのものであると、しばしばいわれる。しかし過去の実例に徴すれば、ひとたび確固たる是正策が実施された場合には、時をかせぐのに必要な流動性がいかにわずかですんでいるか、という全く驚くべき事実が明らかとなる。流動性の不足によって赤字是正対策に必要な時間が制限されたというよりは、利用可能な流動性があったために、是正策の実施がぎりぎりのところまで制約される傾向があったとみる方が、はるかに事実になっている。このように考えれば、対外的流動性は、適正な水準に保たれるというだけでなく、時として涸渇してしまう可能性をもつこともまた必

要なのである。というのは流動性の渇渴という最終的な制裁によって、終局的に不均衡をなくすることがはじめて保証されるからである。

寛大な条件で、国際流動性が利用できるような国際取決めを成立させたとしても、ごく限られた場合を除きその自動的利用を認めることができない理由も、まさにこの点にある。同じ理由から、流動性を供与するという各種の技術についても、一見互恵的な関係に立った大がかりな構想にしたがってこれを大幅に拡大することも不可能なのである。流動性供与のために行なわれる国際信用拡大の当否についても、ケース・バイ・ケースでその評価がなされねばならないことは、すべての銀行業務における場合と同様なのである。

このような考え方に立って国際金融機構の運営の衝に当たる当局者達はこれまで流動性を機械的に増加させるようないかなる計画に対しても同情を示さず、むしろ真に必要なが生じた都度新しい取決めを行なう方が望ましいと考えてきた。つまり、当局者達のねらいは、一時的な不均衡に対処するため是正策を講ずるのに十分な機会を与えることにあり、またもしも放置するならば累積的になるかもしれないような国際間の資金移動を相殺するための手段を供給することにあったといっよい。このためのおもな手段はIMFの資金源強化であった。すなわち1959年には各国のクォータについて50%増額が全面的に実施された。また昨年中には主要国(main financial countries)により60億ドルをこえるIMFの資金借入取決めが承認され、これによりIMFは、前記主要国の一部が大規模な引出しを行なった場合に利用するに足りるだけの十分な資金量を確保することができるようになった。さらに外国為替市場における短期的な圧迫に対処するのを助けるため、主要諸国の通貨当局間には1961年の初めから、新しい協力方法が導入され、必要な国に対して外貨を供給する途

が開かれるようになった。これは中央銀行相互間および中央銀行とB I Sとの間におけるスワップ取引により、また他の中央銀行に対する一国中央銀行の預金により、さらに債権国通貨表示の特別の中長期証券の発行により実行されてきた。米国、カナダおよび英国はこれらの方法のいずれかを通じ、それぞれ個々に何度かにわたり巨額の外貨を取得した。米国は他の中央銀行との間に総額15億ドル以上に達するスワップ取決めの網をめぐらしている。もちろんこれはドルに対する一時的な圧迫に対処することだけを目的として取り決められたものであり、資金の引出しは制限されている。また流動性ポジションの弱体化防止を目的として行なわれた米国財務省の外貨借入はほぼ6億ドルに達している。また、本年初めに欧州通貨協定(EMA)が更新された際には、これらの諸方法を、必要に応じていっそう広範囲に活用することも検討された。

このような金融協力は、金・外貨準備の保有とやや長期にわたるIMFの信用供与との間の、いわば中間的性格をもった資金源を利用する途を開いたという意味において、国際金融制度に新たな要素をつけ加えたものといえる。

金融協力という新しいテクニックの有効性が実際に証明されるにつれて、その利用範囲は著しく拡大される可能性がある。また、将来もっと容易に流動性を入手する必要に迫られるようになれば、IMFからの引出しが、国際収支を操作するためいっそう日常的な政策手段となる可能性も十分ある。

具体的な問題に対処する十分な準備が各当局者にある限り、流動性不足について論ずることはあまり意味がない。流動性の不足を測る場合は、一時的国際収支の赤字と長期的国際収支の赤字とは明確に区別することが必要である。対外準備を補てんするため国際的な信用供与を利用するのは、

一時的な赤字が生じた場合に限るのが適当であり、反面、長期的な赤字に対処するには長期的信用供与の利用によるべきである。債権国の保有する流動資金が債務国における長期の資本輸入に実際にあてられるべきであるとするいくつかの諸提案もあるが、いかなる国でも、債権国の立場に立てば、この種の取決めに歓迎するわけにはいかないであろう。

国際流動性改革に関する提案のなかには米国の金準備に対する圧迫を取り除くことをねらいとするものがある。ドルの公的保有が引き続き増加する限り、ドル保有者が為替リスクに神経をとがらし、この結果米国からの金流出をもたらしようになることは避けがたいことである。このことはいまや現実の問題となっているが、これは流動性不足によって生じた問題ではなくて、外国の金融当局がドルを準備として受け入れたという単純な事実ゆえに米国の国際収支の赤字によってほとんど自動的に巨額の流動性が供給されたために起こった問題なのである。米国の金準備のうち相当の部分が、国内流通になんらの役割を果たさないにもかかわらず国内通貨に対する保証として拘束されている事実がある以上、国際収支の赤字を決済するという本来の機能を満たすために十分な量の金準備があるかどうかという疑問が増大するのも、当然のことである。

安易な方法で流動性を強化しようとする計画では、この問題は解決できないであろう。ただ一つの真の解決は国際収支の赤字をなくすことである。もしも、米国政府がその他の政策目的に対する考慮から、国際収支の均衡回復が徐々にしか実現できないと考えるのであれば、短期債務の一部を長期債務に借り換えることによってドルの国際的地位を守ることが、基本的な課題となる。実際、外貨建の特別の債券を発行することによってこの目的はある程度果たされている。それは有効

なテクニックである。しかし、時をかせぐこと(buying time)と足踏みを続けること(marking time)との間には大きな違いがあることはいくくり返しても強調しすぎることはないのである。

したがって国際決済制度における基本問題は流動性ではなく、国際収支の不均衡である。それはドルの場合には国内資源の大きな未利用状態があるにもかかわらず慢性化し、ポンドの場合には経済の拡大がある程度ハズミがついたときに周期的に生じている。

国際収支黒字国が妥当にしてよき債権者としての政策をとるなかで、こうした情勢がここ数年間続いてきた以上、この際われわれは米英両国のような近代的工業国家が対外均衡を回復する弾力性をもっているか、あるいはこれらの国における国際収支の均衡回復のための措置があまりに限定されすぎていたのではないかということについて検討してみなくてはならない。

弾力性の問題については、次のようにいうことができる。一国が国際収支の赤字を是正するために、外貨準備を減少させたり成長のテンポをおとしたりしながら時をかせいでいる間に、どのような調整が行なわれるかということが問題であり、それによってその国がどの程度の弾力性をもっているかが判断される。問題は経常的な貿易および貿易外取引、民間資本移動および政府取引という国際収支上の3つの取引形態と関連する。

経常収支の改善のためには、コストおよび価格引下げという調整を通じて国際競争力を強化しなければならない。過剰需要がなく、失業が非常に多いので、コストおよび価格引下げの調整を行なうためのデフレ措置が採れないというのであれば、所得政策によってその目的を達成するほかはない。貨幣所得を引き続き上昇させなければならないという観念が現在確固たる世論となっているため、米英両国でとられている目標も、賃金上昇

を生産性上昇に等しい水準にとどめ物価の安定をはかることにおかれている。このことは外国の賃金コストが増加し、物価が上昇しないかぎり、米英両国の国際競争力の強化は達成されないことを意味するものである。このような情勢の下では、均衡回復のための弾力性は制限されたものとなり、国際収支の不均衡は相当長期間残ることになる。したがってたとえ多くの困難があるにせよ、所得にはもっときびしい基準が設定されなければならない。所得政策の成功の鍵は、労働組合の節度ある態度にかかっているが、他方では生産性上昇の果実を物価の引下げにふり向け、輸出競争力を強化するために企業経営の側から積極的な支持を得ることも必要である。

民間の純資本輸出が国際収支の不均衡を招いている場合は、金融引締めにより国内金融市場の吸引力を高め、内外の投資資金を誘引するという伝統的な政策手段が必要である。欧州諸国の経験によればこの政策はかなり効果があった。しかし米国でははるかに限られた範囲内で試みられてきたにすぎない。米国の状況下にあっては、小規模の金融引締め政策では資本の流出入に影響を与えることが出来ないと、引締めによる国内経済への悪影響が大きく他の政策手段ではこれをカバーできないとかいうことを主張するのであれば、ある種の直接統制による以外に代案はほとんどないということになる。また赤字国が金融引締め政策をとっても、国際収支の黒字国が対抗的に金利の引

上げを行なえば、なんらの効果も得られなくなるので、この場合は、黒字国が赤字国の政策の効果を助けるような補足的な政策をとらねばならないことはいうまでもない。

最後に、米国の場合のように、海外における巨額の政府支出が、問題の一因になっているような場合は、市場経済の機能によって国際収支の不均衡が完全に調整されるには、海外支出それ自体の政策についても若干の手直しを行ない、不均衡の調整を助けることが必要となろう。このような場合には、対外支出を対外収入に見合った水準まで削減するか、もしくは対外支出に必要な資金を外国からの長期借入によって調達するかのいずれかの途をとらねばならない。

結論として言うならば、これまでとられてきた政策はその効果からみてもまた政策目的からみても、決して問題がなかったとはいえない。と同時に、一国経済において支配的な役割を演ずるグループが当然要求される規律に適応できないならば、その国の経済は対外的な安定を確保するのに必要な経済的弾力性が部分的にもせよ失われる結果となるのは当然である。いづれにしても、国際収支のトラブルの原因を現在の国際金融制度のなかに求めたり、あるいは国際流動性の安易な利用によって、トラブルの解決が可能になると幻想することは、どちらも現実を正視する態度とは言えないのである。