

国際流動性論議の発展とその焦点

1. は し が き

9月のIMF総会を前にして再び国際流動性論議が盛んになっている。この種の論議は例年年中行事的に繰り返されてきたものではあるが、本年のそれはドルの信認がかなり動揺しているおりでもあり、さらにケネディ大統領がさる7月18日の国際収支特別教書において、米国としてもこの問題を真剣に検討する用意があることを明らかにしたためもあって、いっそうの切迫感と現実性とを帯びるようになっており、今後IMF総会を契機として一段と論議が進展するものと予想される。

以下このような国際流動性論議の背景と最近における各種提案の概要を紹介し、あわせてそれらの主たる論点を探ってみることとしよう。

2. 国際流動性論議の背景

体系的な国際流動性論議を最初に展開したのは、トリフィン教授(エール大学)が1959年に発表した「金とドルの危機」(Gold and the Dollar Crisis)においてであった。その後昨年のIMF総会に至るまで多くの専門家によりこの問題について各種の提案が行なわれてきたが、それらはいずれも学者ないし評論家の私的な意見発表の域を出るものではなかった。一昨年のIMF資金強化以後国際流動性に関する公的な改革提案が最初に行なわれたのは、昨年秋のIMF総会におけるモードリング案であった。しかし米国をはじめ各国はこれに対し冷やかな反応を示したにとどまり、その後国際流動性に関する論議は余り進展をみることなく最近に至った。したがって今回のケネディ教書において、「米国は長期的にみて国際通貨制度をいっそう強化するためにとるべき方策について、他の諸国とともに検討および協議を続ける方針である」と述べたことは、米国当局の態度の大

きな変化を物語るものであるが、このような事態の発展の背後にあるものが何であったかがまず問題である。

(1) 米国国際収支赤字と国際金融協力

キー・カレンシー・システムと呼ばれる現行国際通貨体制が今日直面している問題は、引き続き米国国際収支の大幅赤字とこれに基づくドル不安の発展である。そしてかかる事態に対処し国際通貨制度の安定をはかるために展開されたのが、主要国金融当局による国際金融協力であった。この方法としてローザ構想による米欧間のスワップ取決めをはじめ各種の方法が導入されたのである。この間、国際情勢の推移は必ずしも平穏ではなかったにもかかわらず、国際金融為替市場が概して平穏を保ってきたのは、もっぱらかかる国際金融協力のたまものというほかはない。そしてこのような推移を反映して国際流動性論議も低調を免れなかったわけである。

しかし、もともと国際金融協力の本質は短期ないし中期の信用供与により、国際金融市場の動揺を防止する一方、赤字国に対して国際収支の不均衡を是正するのに必要な時間的余裕を与えるという点にある。つまりそれは国際収支不均衡を基本的に改善するものでもなければ、また赤字国の無制限な赤字継続を容認するためのものでもない。したがって米国の国際収支改善が長引くにつれ、債権国としての立場に立つ西欧諸国の不満が高まったのは当然である。本年のBIS(国際決済銀行)年報が米国国際収支対策の不備をきびしく批判したのは、そうした欧州金融筋の空気を反映したものであった。国際金融協力にかかる限界が存在する以上、そしてとりわけ政策当局の考え方に大きく違いが目立ってきた以上、現状のまま推移すれば、ドル不安はますます強まり、やがては国際通貨制度そのものを崩壊に導く危険が大き

くなったといえる。このような環境の下で米国の国際収支対策が打ち出されたわけであるが、それは新たな過剰ドル供給に終止符を打つことにより、予想される国際通貨制度の混乱を回避しようとしている点において、大きな意義をもつといえるであろう。

しかしすでに巨額に蓄積された短期ドル債権の米国金準備への圧迫は依然無視することはできない。今回の国際収支対策が相当の効果を収めるまでにはかなりの時間がかかり、それまでは、依然ドルの超過供給が続くことを考えれば、この点はなおさらであろう。

(2) 米国国際収支の均衡と国際流動性

過剰なドル残高の処理という難問題に直面している現行国際通貨制度は、今後米国国際収支が均衡に向かうにつれて、新たな問題に直面することになるかもしれない。金供給の不足を補うものとしてのドルの供給に對外準備増加の大部分を依存する現行制度の下において、今後ドル供給が大きく見込まれなくなった場合、果たして世界経済の拡大に必要な国際流動性を確保することができるかどうかという問題がそれである。かりに十分な流動性を確保することが困難であるとすれば、各国とも對外準備確保上より抑制的な経済政策をとらざるを得なくなり、場合によっては、為替、貿易管理、関税引上げなど自由化政策に逆行する結果を招くことになるであろう。これに伴って世界の貿易、資本取引の拡大は阻害され、ひいては世界的にデフレ傾向がもたらされることになりはしないかという不安感が生まれてくるのである。

ケネディ大統領が特別教書において指摘したのはまさにこの問題であった。すなわち彼は「国際流動性の新たな供給源を必要とするに至るであろうと考える理由は、一つには米国の赤字が消滅するに伴い、他の諸国に対するドルの供給が削減されるからである」と述べたが、この問題にいかに対処するかが、最近の多くの国際流動性論議の焦点の一つとなっているのである。

もっとも、このような見解に対し、米国国際収

支の均衡後も国際流動性の不足が生ずるおそれはなく、むしろ国際収支の均衡回復後にこそ、現行国際金融協力体制の真の効果が発揮されとする意見も一方には強い。この見方は国際流動性の本質やその必要量について基本的に前者と対立する考え方の上に立つものである。

いずれにせよ、今回の米国国際収支対策の実施が国際通貨情勢の新たな段階への第一歩であることは明らかであるが、今後の国際金融体制があくまで現行体制に基礎をおくべきものか、それとも基本的改革を要する段階に至ったとみるかについてはかなり意見の相異が大きいのである。

3. 最近における国際流動性論議

最初にモードリング案以降最近に至るまでの諸提案につき、その概要を紹介することにしよう。

(1) モードリング案

本提案は英国のモードリング蔵相が昨年IMF総会において提案したものであるが、金保証構想に対する米国の強い反対もあり、当時は各国の同調が得られなかった。もっとも本年5月米英間スワップ取決め拡大に際し米国当局はこの案の検討を約したと伝えられるが、内容が技術的にみて現行機構を大きく変えることなく実施にはいれるなどの特徴を備えているので、今後の具体的論議に対してかなり影響するものと思われる。

(基本的な考え方)

モードリング案の背景をなす考え方は、国際収支の制約により国内の経済成長が阻害されるような現行制度は改めるべきであり、またドルとポンドに課せられた準備通貨としての負担は軽減されるべきであるという点にある。

かかる見地から同案は国際収支黒字国が赤字国に信用を供与し、さらにその債権、債務をIMFに肩代りし、これに金保証を付するような多角的取決めを結ぶことを提案したのである。したがってその構想は、関係国が協力して赤字国を援助するという点においては、バーゼル協定やローザ構想と異なるところがなく、ただこれがIMFの枠

内における多角的協力機構として制度化され、援助に基づく債権、債務が自動的にIMFに肩代りされ、かつこれに金保証がつくという点で他の考え方と違っている。

(提案の具体的内容)

イ、IMFに独立の相互通貨勘定(Mutual Currency Account)を設け、同勘定は以下のメカニズムで関係国間の資金援助に伴う債権、債務を引き受ける。参加国は主要工業国に限り、また相互通貨勘定の通貨保有には通貨別に限度を設け、当初その総額は15億ドル(ドル5億ドル、ポンド、ドイツ・マルク、フランス・フラン各2.5億ドル見当、その他通貨はそれ以下)で発足、その後漸次増額することとする。

ロ、赤字国Aが相互援助取引を利用する場合はまず他の黒字国Bと協議する。両当局が合意に達すればB国はA国通貨と引換えにA国に必要な通貨(自国通貨またはドル、ポンド)を供給し、取得したA国通貨を相互通貨勘定に売却する。これに伴って相互通貨勘定はA国に対する債権を取得し、同時にB国に対しては債務を負うが、B国に対する債務は国際勘定単位(international unit of account)をもって表示する。

後日B国の国際収支が赤字となった際には、他の黒字国はB国の要請があった場合、B国の相互通貨勘定に対する既存の債権額まで前述と同様の援助を行なうよう義務づけられる。この場合、相互通貨勘定におけるB国の既存債権と新規債務とは相殺される。またA国の国際収支が後日黒字に転じた場合には、他国の依頼があれば同様援助を供与し、取得した赤字国通貨をもって相互通貨勘定保有の自国通貨を買い戻す。なお自国通貨の買戻しはいつでも金をもって行なうことができるが、この金は同勘定に対する債権国に配分される。

ハ、相互通貨勘定のすべての債権、債務には金保証をつける。なお同勘定は債権国(黒字国)に対しては債務証券を発行し、債権国はこれを対外準備に計上することとするが、同証券の参加国間の

流通性は当面認めない。

(2) トリフィン案

トリフィン教授は、当面の流動性問題解決の方策として、本年6月「EECとドル問題」(The EEC and the Dollar Problem)と題する個人的リポート(その後「準備通貨の潜在的危機」と題し一部をバンカー8月号に発表)で新たな提案を行なった。その概要は次のとおりである。

(基本的な考え方)

当面国際流動性は過剰であり、累積したドル残高の圧迫を処理することが中心問題であるとの認識に立ち、現行国際金融協力による短期信用供与は不安定なドル残高を増加させ、ドルの脆弱性をいっそう増大しているとの見解をとっている。したがって当面ドル不安を防止するためこのドル残高を一時棚上げするとともに、今後の米国国際収支赤字にはきびしい決済条件を要求することを提案したのである。本構想の特色はEECの通貨統合の発展を予想し、これを促進するとともにその発展をドルの安定に活用しようとする点にある。なお本案が将来の国際流動性確保を目的とした広範な国際通貨制度改革の第一歩として提案されたことはいうまでもない。

(提案の具体的内容)

イ、EEC諸国の対米短期債権の一定額を棚上げ(為替保証を付する)し、金との交換を防止する。ただし将来対米収支が赤字となった場合には、棚上げ分を決済に使用し、また必要とあれば棚上げしたドル債権相当額までEECの各国通貨をもって決済することができる。

ロ、棚上げ後生ずる米国の赤字決済については、米国に金融的節度を守らせるため原則として金決済を要求する。ただしその一部をIMFなどによる多角的取決めににより決済することも認める。

ハ、EEC内部での決済は、各国の対外準備総額中に占めるドルの比率を平準化するような方向で行なう。かかる金準備率平準化の思想はかつてオランダ銀行理事ポスチューマにより主張されたものであり、後述のベルンシュタイン案とも共通

する考えである。

二、近い将来に、この棚上げ分をたとえばBISに預託し、本構想の制度化をはかる。なお本構想では取決め参加国は当面米国、英国およびEEC諸国とされているが、将来は他の通貨取決めとともにIMFの下に一本化することが予想されている。

(3) ベルンシュタイン案

国際金融問題の専門家として著名なベルンシュタイン(元IMF調査局長)は、本年6月「対外準備に関する金と外貨のリンク構想」(The Linking of Gold and Foreign Exchange as Monetary Reserves)と題する個人的リポートを発表、そのなかで次のようなかなり大胆な改革案を展開した。

(基本的な考え方)

現行制度の下では金供給に限度がある以上長期的にみて国際流動性は不足するが、各国が進んで外貨形態の準備保有を増加するならばかかる事態を回避することができる。このため彼は主要国通貨を見合いとするIMF通貨を創出、しかもそれを現在の公的保有金と結びつけ金6、IMF通貨4の割合で各国に対外準備として保有させ、参加国間の公的決済も同一割合の金とIMF通貨で行なうことを提案した。なお既存のドル、ポンド残高については、引き続きこれを保有することを認めるが、将来はそれらの国際通貨としての地位を金およびIMF通貨に譲るものとしている。

つまり本提案のねらいは、①ナショナル・カレンシーを準備通貨として用いることをやめ、②金価格引上げによらずに国際流動性を増加し、かつ③各国の金選好をチェックすることにあると考えられる。

(提案の具体的内容)

イ、パリ・クラブ参加10か国およびスイスとIMFが特別取決めを結び、11か国はその通貨(金保証付)をIMFに寄託、IMFはこれを見返りとして新準備通貨(Reserve Units)を発行して参加国に交付(IMF勘定に貸記)する。この場合IMF通貨の創出額は各国の金準備保有額を基準

に金6、IMF通貨4の割合とし、これを金準備額に応じ参加国に配分する。

ロ、各国の保有するIMF通貨は公的準備に算入され、参加国間の公的決済は常に金6、IMF通貨4をもってなされる。

ハ、既存のドル、ポンド残高は従来どおり非参加国との決済などに利用することができるが、新準備通貨には算入されない。また参加国が保有することを望まない過剰のドル、ポンド残高はIMFに棚上げし、3～5年にわたり金6、IMF通貨4の割合で発行国が償還することとする。

ニ、以上により11か国の対外準備は約3割以上増加することとなる。もっともベルンシュタインは対外準備を急激に増加させることは本構想の目的ではないとし、たとえば当初は金8、IMF通貨2の比率で発足することも考慮している。

(4) ハロッド案

ハロッド教授(オックスフォード大学)は最近のステータリスト誌(7月26日号)に「IMFに対するハロッド・プラン」(A Harrod Plan for the IMF)と題する論文を発表、現行IMF体制の下で必要に応じドル、ポンド残高をIMFに肩代りするという提案を行なった。なお同教授は従来金価格引上げ論者として知られてきたが、今回提案ではこの点に触れていない。

(基本的な考え方)

ハロッドの場合も現在の国際通貨不安の根因が、ドル、ポンド残高の累積とこれに対する金準備率の低下にあるとみる点で、前述のトリフィン新提案と同じ認識に立っている。こうした状態を改善し、とくに米英両国が国際収支不安を顧慮することなく拡大政策をとりうるようにするためには、トリフィン案(原提案)のようにドル、ポンド残高をIMFに肩代りするほかはない。この場合トリフィンが考えるようにドル、ポンド残高の全額を肩代りする必要はない。それはドルやポンドを今後とも決済手段として保有したいと希望する「顧客」の意志を無視するだけでなく、IMFに過大な資金負担を負わせ、また米英両国に対し肩

代り後のIMF債務を返済するために無理な努力を強いることになる(トリフィン原案ではIMF肩代り債務の5%を毎年金で返済する)。この矛盾を避けるために彼が提案したのは、今後3ヵ月以上にわたるやや大規模なドル、ポンド残高の引出しが行なわれた場合に限り、その引出し実績に応じて必要額だけをIMFに肩代りし、その返済は長期に分割して行なうという案である。なおこの案ではIMFを改組せず、その運用手続きを改める(IMFと米英両国との特別の取決め)だけ出すという考え方がとられている。

(提案の具体的内容)

イ、米英両国とIMFとの間で特別のスタンバイ借入取決めを結び、特定日から3ヵ月以降に短資流出相当額を限度にIMF資金を引き出しすることとする(引出権の発動を3ヵ月以降に限ったのは、3ヵ月以内に反転する小規模な短資流出であれば、中央銀行スワップなどで処理できるという考え方をとっているからである)。

ロ、その後は3ヵ月ごとにそれに先立つ3ヵ月間における短資流出入実績を勘案のうえ、IMFの信用供与限度額を調整する。

ハ、当初の資金引出し以後3年を経過した時点においてなおIMFの信用供与残高がある場合には、スタンバイの借入取決めを清算し、残高は期間20年の長期借入に転換するものとする。この返済は毎年5%ずつ金をもって行なう。

ニ、なおハロッドは以上とは別にOECD加盟国間で、今後3年間ドルおよびポンドの保有残高を現在の水準から減少させないとの取決めを結ぶという案も示唆している。

(5) ブルッキングス経済研究所報告

米国の著名な経済研究機関であるBrookings Institutionは、経済諮問委員会の依頼により、昨年来米国国際収支に関する研究を続けてきたが、このほど「1968年における米国国際収支」(The U. S. Balance of Payments in 1968)と題する研究報告を発表、すでに議会においてこれに関する公聴会が開催された。本報告は1968年までの米国

国際収支予測を行なうとともに、その結論に基づき国際通貨機構のあり方を論じ、きわめて大胆な改革案を提示したもので、米国内外に大きな反響を呼んでいる。

(基本的な考え方)

現行国際通貨制度の下では、一方において米国が赤字を続けるならばドルの信認は日を追って低下し、その結果米国としては重要な国内目的および対外政策目的の追求を阻害されることを余儀なくされる。他方今後米国が継続的な国際収支の大幅黒字を続ける事態は予想されず、またかりにかかる事態を実現しようとしてもそのような米国の黒字化は他国の国際収支を圧迫し、世界的なデフレを招くこととなり、結局米国の利益にならない。つまり米国の国際収支が黒字になろうと、赤字になろうと、あるいは均衡しようとして、いずれにしても米国は好ましからざる桎梏から解放されるものでもなく、また必要とされる国際流動性の拡大を確保することにもならないというわけである。

したがって本報告は国際通貨制度が今日直面している問題の本質は、米国国際収支赤字にあるのではなく、もっと基本的に現行国際通貨制度自体の根本的な不合理性にあるとし、かかる不合理をもたらしただ原因として次の2要因をあげている。

イ、今日世界の主要工業国は技術革新、生産性の変化、競争力の変動および需要構造の変化など大きな構造的変革の過程にあり、かかる環境の下で生ずる国際収支赤字はいきおい大幅となるばかりでなく、これを急速に改善しようとすれば国内経済にデフレや高失業など好ましからぬ影響を及ぼすこととなる。

ロ、現行国際通貨制度は国際収支赤字国に、国内政策目的を阻害することなく、赤字を改善するのに必要な時間的余裕を与えるだけの十分な国際流動性を供給するものではない。ちなみに本報告は1961年以降68年までに国際流動性は35%、214億ドルの増加を必要とするが、予見しうる金およびドル供給はわずかに77億ドルに過ぎないとの試算を行なっている。

(提案の具体的内容)

イ、米国は直ちに国際通貨制度改善のため必要な措置をとるべきである。その場合新しい国際通貨制度は次のような性格を具備したものでなければならない。

(イ) ある国が赤字になった場合、経済成長など他の政策目的達成を阻害することなしに収支改善ができるよう十分な流動性を供給するとともに、必要とされる国際流動性の増大を確保するものであること。かかる追加流動性供給は相当額までは自動的に、それを上回る分は協議により供給される。

(ロ) 各国の対外準備の内容が弱い通貨から強い通貨に転換する可能性を除去するものであること。このため主要工業国はその対外準備のかなりの部分を新国際機構(国際支払同盟—International Payments Union—)に保持することとし、同機構の債権、債務を「国際勘定単位」(international unit of account)で表示し、同一国の債権、債務は相殺できるようにする。

ロ、前項のごとき国際通貨制度の取決めが不可能な場合には次善の策として、世界を米英ブロックとEECブロックに分ち、各ブロック内では固定相場制度をとるが、ブロック相互間では自由変動相場制度をとることとする。

ハ、米国の基礎的収支(短期資本収支および記録外収支などを除いた収支)は1968年末までにはおおむね均衡するが、前記のごとき国際通貨制度改善には日時を要するので、この間の赤字をまかなう方策が当面必要である。この方策は金利引上げ、対外援助削減など高次の国家目的達成を阻害するものであってはならず、次のような方策によるべきである。

(イ) 国内通貨準備として25%の金保有を定めた法的規制を廃止し、これにより解除された金をもって30～50億ドルの外貨を購入、今後の赤字をまかなう。

(ロ) IMF資金の利用。

(ハ) 対外援助支出について、ひも付援助やバ

イ・アメリカン政策を漸進的に緩和する。

(ニ) GATTを通じ世界の貿易自由化を促進する。

(6) 4 中央銀行家共同提言

米国、スイス、イタリアおよび西ドイツの各国中央銀行の対外金融政策責任者4名は、最近ニューヨーク連邦準備銀行月報(8月号)に「国際金融に関する提言」(Conversations on International Finance)と題する論文を発表、国際流動性問題に対する共通の所信を表明した(巻末資料参照)。

(基本的な考え方)

本論文の基本をなす考え方は、①米国が確固たる赤字対策を打ち出した以上、現行金融協力体制は十分な弾力性と適応性を備えていること、②国際流動性の所要額は一国国際収支が黒字から赤字へ、さらに黒字へと転ずる際の振幅いかににより決定されるものであるが、かかる振幅は今後増大するとしてもそれほど大きくはならないこと、ならびに③国際収支規範(balance-of-payments discipline)は常に遵守される必要があること、の3点にあるといえる。したがって問題に対処する方向として、一方では国際収支規範をあくまで守り、他方赤字国に対する信用供与を弾力的に行なうという二つの要請を矛盾なく達成できるよう、現在の金融協力体制を強化することを提言したのである。

(提案の具体的内容)

イ、今後米国は対外準備として外貨保有を増大する方向を押し進める。同時に各国の金選好を抑制するため、金保有率が高率な国の金政策をより弾力的ならしめることなどにより、漸進的に各国金保有率の平準化をはかる。

ロ、短期的な国際収支の振幅に対処するため、弾力的に利用しうるスワップ取決めをいっそう活用する。この方式の信用供与は自動的に行なってきしつかえない。

ハ、中期的な国際収支の振幅に対処するため、現在米国が実施中の債権国通貨建による特別証券の発行方式を活用する。ただしこの取引は自動的

にではなく、双務的な取決めにより行なう。なおこの特別証券には債権国国際収支が悪化した場合短期間に流動化しうる条件を付する。

二、中期ないし長期的な国際収支の振幅に対しては、IMF資金の活用により対処することとする。

4. 主要な論点

以上最近におけるおもな論議や提案について概観したが、一見整理が困難なほど論旨は多岐に分かれている。これは、国際金融問題に関する各論者の基本認識に多少とも相違があり、またその主張のなかで力点の置き方が違う以上むしろ当然のことであろう。そこでここではこれら論議のなかから若干の主要な論点をとり上げ、そこに現われた基本的な考え方の異同を検討してみよう。この方が各種の提案内容を機械的に比較するよりも、現在の流動性論議の核心を明らかにするうえに役立つと考えられるからである。

(1) 国際流動性の本質に関する問題

(量的側面)

国際流動性とは、一応一国がその対外決済に使用しうる公的な決済手段であり、その総計が世界全体の流動性であるということが出来る。しかし最近の論議の発展をみると、国際流動性の本質についての認識が、各論者によって必ずしも完全に一致していないという点が重要なことである。

まずこれまでの流動性論議において、常にその焦点にあった問題は流動性の量的適否、つまり世界経済の発展に必要な国際流動性が十分に供給されているかどうかという問題であった。たとえば「流動性ジレンマ」という考え方がある。これはトリフィンなどが現行キー・カレンシー・システムが内包する本質的弱点として指摘した点で、その要旨は次のようなことである。すなわち、世界経済の発展に必要な流動性を円滑に供給するには、準備通貨国とくに米国が不断に国際収支赤字を続けねばならず、その結果キー・カレンシーの信認はやがてそこなわれざるを得ない。一方準備

通貨国がその通貨の安定をはかるために引締めなどによって国際収支を均衡化させれば、世界は流動性不足に陥り、デフレ傾向を免れない。このジレンマはナショナル・カレンシーを準備通貨として使用する現行体制を根本的に改めない以上免れがたい問題であるとみるのである。

この考え方において暗々に前提とされているのは、国際流動性が世界貿易、その他国際取引量の拡大と歩調を合わせて増加しなければならないという判断である。ブルッキングス報告は1968年までに国際流動性が約140億ドル不足するという推計を行なったが、その場合の基本前提は以上の考え方であった。この考え方が多くの場合流動性不足論につながることは当然である。もっとも米国が大幅赤字を続けた結果世界的に過剰ドルが蓄積された現在、単純な意味で流動性不足の問題があると主張する論者はなくなった。しかし反面米国が積極的な赤字改善政策をとるに至った今日、今後の問題としては、やはり流動性不足が大きな問題だと考えられているのである。冒頭に述べたケネディ教書が国際通貨機構改善問題を取り上げる理由としてあげたのはまさにこの点であった。

以上の流動性不足論の論理は単純明快であり、それなりに基本的には正しい。しかし国際流動性の必要量を世界貿易その他と機械的に結びつけるという議論に強く反発する考え方は国際金融専門家の間にきわめて強いのである。この考え方を最近最も明快に述べたのが先般発表されたB I S年次報告(本月報7月号参照)であった。その主張によれば、元来一国の対外準備は、対外収支の一時的不均衡をまかなうために必要なものであって、対外準備の残高が直接国際取引をまかなう流通手段なのではない(この点は国内通貨残高が国内取引を直接まかなう流通手段であるのとは異なる)。国際流動性の所要量は世界貿易量の伸びなどと単純に結びつけて論ずべき問題ではなく、国際収支の不均衡の度合い、不均衡が生じた場合の関係国の収支改善努力のいかんによって大きく左右される問題である。このような観点にたって、今後流

動性が仮に不足するようになっても現行体制で十分これをまかなえることを強調する。この考え方はすでに昨秋のIMF総会演説で故ヤコブソン（当時の専務理事）が指摘し、最近では4者共同提言によって大いに強調された点である。これら金融専門家の主張が、国際収支の不均衡はその国の努力によって早期に是正されるべきものであるという政策理念、すなわち後述の「国際収支規範」を重視する思想につながるものであることはいうまでもない。

もっともこのような国際流動性の見解に対しては批判がないわけではない。ブルッキングス報告は、同様に国際流動性が国際収支の不均衡をまかなうためのものであるとの立場をとりながらも、この不均衡が世界貿易の増加に比例して拡大するというまったく反対の結論を出している。これは本報告が、最近の工業国国際収支赤字がかつてのごとく国内需要の単なる過不足に基づくものでなく、経済の構造的変革に起因するものであって、短期間に収支を改善することは著しく困難であり、また不当であることを強調していることと関係する。もとよりこうした主張の背後には国内経済成長を犠牲にしてまでも国際収支の短期改善をはかるべきでないという、前述の4者共同提言の場合とは逆の政策思想が働いていることはいうまでもない。

（質 的 側 面）

前述のように国際流動性とは本来国際収支の一時的振幅をまかなうための便益であると考えられる場合、それは必ずしも各国が保有する対外準備残高である必要はなく、外貨準備が不足した場合、外国あるいは国際機関から円滑に金融がつく可能性が確実であれば、これもまた流動性の内容と考えてさしつかえないという考え方が生まれてくる。

これはBIS年報や4者共同提言が強調した点であるが、最近におけるIMFの機能強化や中央銀行間のスワップ取決めその他の金融協力方式の可能性を重視する以上、当然のことであろう。モードリング案のねらいもIMF機構を利用して主

要国間の金融援助をより円滑に行なおうとすることであった。したがって彼の場合も「残高増加」という形で流動性増強の必要を主張してはいない。これに対し、トリフィンの原提案や最近のベルンシュタイン案では、IMF通貨の創出による対外準備残高の増強をはかる考え方がとられている。この場合、とくにトリフィンは最近の新提案のなかでも、中央銀行間スワップ取決めのごとき金融協力方式の限界を強調している点を想起すべきである。

流動性の質的内容という点については、各種の論点をもう一步掘り下げてみる必要がある。たとえば対外準備資産の安定あるいは信認の問題がある。現在のように米国の赤字が続き、外国が手持するドル残高が増大した現状を、単に量的側面からのみみれば、これは明らかに流動性が「過剰」ということになる。しかしこれによってドル不安が増大し、ドル保有が忌避され、絶えず金や他の通貨への転換の圧力が強まっているとすれば、ドルは準備通貨としての役割を完全に果たしていないことになり、現状が果たして「流動性過剰」であるか否かの判断はむづかしくなってくる。他方米国が確固たる国際収支改善策を打ち出し、一般も政策の効果を期待するという状態となれば、現在のドル残高は一転して現在のようない「好ましからぬもの」ではなくなるであろう。4者共同提案がドルを中心とした金融協力体制は世界経済の必要に応じうる十分な弾力性を備えていると断言した背景には、米国が最近思い切った国際収支対策を講じたという事実と、そのことに対する高い評価が前提となっている点を見落すべきでない。

一方現行体制にあきたらず、IMF通貨の創造といったドラスティックな改革をもくろむ論者も、それによって単に流動性「残高」をふやすだけが目的ではなく、国際通貨の安定という国際流動性機構の質的側面の改善をはかろうとしているのである。金とIMF通貨のリンク構想を唱えたベルンシュタインも、彼の構想の主眼は決して現在の流動性残高を増大させることにあるのではな

いと説明している。またブルッキングス報告は、欧州諸通貨が交換性を回復し、ドルと並んだ強力な通貨となったために、情勢に応じある通貨から他の通貨または金へのシフトが容易になったことを、現行体制の大きな弱点として指摘している。同報告が国際通貨たるドルの役割を何らかの形で単一の国際機関に委譲すべしと主張したねらいの一つは、それによって通貨信認の動揺を防げると信じているからなのである。

なお本稿では説明を省略したが、いわゆる多数準備通貨構想もドル、ポンド以外の通貨を準備通貨として利用することによって、ドル、ポンドの負担を軽くし、それらの信認の維持をはかったものということができる。

(2) 国際流動性と政策基準

国際流動性論議の性格を決定づけるきわめて重要な要因が政策基準に関する判断であることはすでに明らかであろう。端的にいうならば国内経済あるいは世界経済の拡大均衡をより重視するか、あるいは国際収支規範を第一義に考えるかの問題であり、この立場をそれぞれ代弁するのがブルッキングス報告と4者共同提言であった。これはいわば安定と成長の問題であり、合理的な政策理念においては本来対立するというよりは、二つの原理は調和的に包摂さるべきものである。国際通貨機構の問題としてその例外ではあり得ないが、その置かれた立場なり、伝統的思考態度の差異に応じ、そのいずれかがとくに強調される傾向が出てくるのはある程度やむを得ない。

最近の論議のなかで、一般に国際収支規範をとくに重視するのは欧州サイドの議論に多い。これまで欧州側が、大胆なIMF通貨創造案やモードリング案に反対してきたのは、それが赤字国に対し自動的な国際信用供与を約束するもので、その国の国際収支改善努力をかえって失わせるという考え方からであった。こうした欧州側の考え方は、欧州諸国が現在国際金融問題については債権者たる立場に立っているということ、また欧州各国が小国であり、かつ貿易依存度も高いところか

ら、当然政策基準を国際収支の安定に求めざるを得ないという伝統的立場もあったであろう。

一方ブルッキングス報告は、国際収支規範が他のより高次な政策目的の犠牲において追求すべき政策理念ではないとし、あくまで拡大均衡の立場から国際流動性問題の解決をはかろうとしているが、これにも米国の立場からみればもっともな理由がある。米国は貿易依存度は低いが、国際経済に占めるウェイトは高い。この米国が当面の赤字対策として小国なみの国内引締め政策をとったとすれば、国内経済に大きな犠牲を強いるだけでなく、世界経済のためにもマイナスが大きい。とくに世界貿易パターンからみて米国の対外支出は世界の総受取に直接響き、結局米国に対する輸入需要を左右するであろう。同報告が米国国際収支の長期的分析に基づく結論として、対外援助の抑制とかバイ・アメリカン政策など近視眼的な対策に反対したことはきわめて正当な指摘であった。しかしこうした米国側からみて一応正当な拡大均衡の政策態度が、他の小国にあてはまるとは限らない。また米国自身の政策だとしても、これが現実成功するためには、他国の十分な理解と協力とを必要とする。同報告が国際通貨機構の改革提案に加え、世界経済の拡大均衡達成のための各国間の政策調整の必要を強調したのは当然であったのである。

結局国際通貨機構の問題の妥当な解決のためには安定と成長のいずれか一方に偏した考え方とすることはできない。国際収支の一時的不均衡が各国の安定的な成長を不当に制約しないよう国際信用はできるだけ円滑かつ迅速に供給される必要があるが、といってそれが無制限に行なわれ、各国の国際収支改善努力を怠らせるようなものであってはならないのである。この二つの相反した要請をいかに調和させるかの点において最近の各種提案はいろいろ工夫をこらしている。すでにみたように、最近のトリフィン案やベルンシュタイン案では、大胆な流動性の補強策を講じながらも今後の追加的赤字に対してはきびしい国際収支規範を

働かせるような機構が考えられたのはその好例であろう。他方4者共同提案は国際収支規範をきびしく追求しながらも、関係国がそのルールの上に立って、赤字国の一時的な流動性不足に対しては弾力的な資金援助を行なおうとしているのである。

このように最近の流動性論議のなかで、国際収支規範の問題がきわめて重視されているのは、前述したように最近国際金融問題についてとみに発言力を増した欧州側の意向が強く働いていることは否定できないが、それだけではない。より本質的な理由は国際収支規範の問題が国際経済の秩序原理そのものであるという点にある。国際経済の均衡ある発展のためには、国際収支の不均衡はできるだけ早期に是正されなければならない。またいかなる理想的な国際通貨機構が作られようとも、ある国がその信用供与をあてにして慢然と赤字を続けることは許されない。と同時に国際均衡、の回復が縮小均衡の方向でなく拡大の方向で実現されるためには、均衡化努力の一部は当然黒字国も負担しなければならない。結局国際収支規範が真に国際経済の秩序原理であるためには、関係国全体の政策調整によって裏付けされる必要があるわけであって、この点においてブルッキングス報告だけがたび離れた主張をしているのではないといえるのである。

(3) 金 の 問 題

国際収支規範の問題を端的に金準備の問題に関連させる考え方もある。現行通貨体制の改善策として金本位復帰を唱える考え方は欧州方面にかなり根強いものがあることは周知のとおりである。ただ論者の多くは金本位への移行の過程において金価格の引上げを必要とするとの考え方をとっており、その点に対する実際見地からの批判が強いために、最近の流動性論議の主流からははずれた形になっている。しかし金本位論者の真のねらいは、国際収支の変動と金の得喪を結びつけることによって、国際収支規範を十分に働かせようとしていることは明らかである。彼らの主張の本旨が

問題の多い金価格引上げ論を除き、今日のトリフィン案やベルンシュタイン案のなかに生かされているという点に注意する必要がある。

なお若干角度は違うが、金の問題に関連して金準備率の平準化の思想について触れておく必要がある。これは各国まちまちの金準備率を一線にそろえ、これによって関係国の利己的な金選好をチェックし、キー・カレンシー国の金準備への不当な圧迫を取り除こうというねらいである。本稿で紹介した諸提案のなかでトリフィン案、ベルンシュタイン案のほかやや控え目ながら4者共同提言もこの方向への指向をみせるなど、かなり一般化した思潮となっている。これは対外準備の基礎強化のための自由な選択を制限するもので、一見通貨の信認を守ろうとする各国それぞれの努力を不当に制約する考え方のようにも受けとれる。しかし反面現在の状況の下では、各国の金準備が余りにまちまちである結果、金移動が正しく国際収支の順逆を反映しないという不当な結果をもたらしやすい。たとえば米国の国際収支が均衡していても、金準備率の低い国が赤字化し逆に金準備率の高い国が黒字化して対外準備の移動が生じただけで、米国からの金流出が起こる。平準化構想がこのような不都合をなくし、国際収支の変動を正しく金移動に反映させようとしているものと考えれば、それ自身国際収支規範の理念に副った考え方といえるのである。

(4) 双務方式と多角方式

国際流動性を補強するための信用供与を行なうにしても、現在のいわゆるローザ構想のように、米国を中心に米国と欧州各国が双務取決めの形で行なうか、それとも多数関係国の多角ベースで行なうべきかという問題も、最近の重要な論点の一つである。前記の諸提案についてみると、4者共同提言が双務的な取決めを中心に考えているのは、すべてIMFないし多数関係国の多角的な取決めによる方式を提案している。

共同提言が強調しているように双務的取決めには迅速性、秘密性、適応性といった多角的取決め

にはない多くの利点がある反面、そのときどきの他国の協力態度いかに依存するものであるため恒久性、継続性を欠き、また信用供与もせいぜい中期的なものにとどまる欠点がある。これに対し多角的取決めは前述のような欠点はあるものの、所要流動性を制度的に確保する利点をもっている。しかも現行IMF体制の下ではかかる多角的取決めはいきおいIMFを中心とすることとなるが、すでにみたようなナショナル・カレンシーを準備通貨として用いる場合の諸困難を強調するならば、それは直ちにモードリング案における国際勘定単位の導入、さらに進んでペルンシュタイン案のIMF通貨創造の構想に発展する可能性が大きい。

すでに述べた点と関連させていえば、国際収支赤字を比較的短期間に均衡すべきものとの前提に立つ考え方は、双務的な取決めで十分であるとの結論に結びつきやすく、他方より大規模な国際収支赤字を不可避と考える立場では、多角的取決めを重視するという傾向を指摘できるであろう。したがって政策方法に対する評価は、それ自体としてなされるべきものでなく、国際流動性の本質ないし政策に関する認識に基づいて決定されるといってさしつかえない。

5. む す び

ケネディ教書を契機として、国際流動性論議は新たな局面を迎えたといってよく、さしあたりIMF総会を控えて、世界的にこの問題に対する関心が高まっている。ただ問題が技術的に複雑であるだけでなく、すでにみたように若干の基本問題について関係者の間にかなり大きな見解の開きがあり、また米国自身も統一した方針を固めるに至っていないとみられる現状であるので、今秋のIMF総会に何らか具体的な成果を期待しうる段階にはないと思われる。しかしそれだけにこの問

題については今後IMF、OECDなどの国際機関をはじめ各方面でいっそう掘り下げた検討と論議が進められるであろう。

一方わが国ではこれまでこの種の問題に対する一般の関心はどちらかといえば低かった。しかし今後わが国がOECD加盟国として、またIMF 8条国として、自由な国際間の資金交流のなかに地位を占め、主要国を中心とする国際金融協力に積極的に参加しようとしている以上、国際通貨機構の問題はもはや一部の知的興味の対象としてすませうる問題ではなくなった。とくにいわゆる中進国の性格を抜けきっていないわが国としては、金・外貨準備が十分といえないうえに外資依存度が高く、とりわけ経済成長過程でしばしば国際収支の限界に突き当たらざるを得ないという特殊な問題をかかえており、今後の国際通貨機構のあり方は直接わが国の利害に結びつく面をもっている。したがって今後わが国が流動性問題の国際的論議に参加する場合、こうしたわが国の特殊の立場が軽視されることのないよう努力すべきことはもちろんであるが、他面国際通貨制度のごとき普遍性をもった制度に特定国の利害を反映させうる余地が少ないことも十分承知しておかなければならない。現在の国際金融問題の処理に当たって、国際収支規範がいかに重要な政策原理として要求されているかはすでにみたとおりであり、このことは米国のごとき大国でさえ慢然たる赤字を続けることが許されなかったという最近の事実が、何よりも雄弁に物語っているであろう。

わが国が今後この問題について、独自の立場を主張するにしても、国際金融を貫く基本原理への省察を怠ってはならないであろうし、他方そのうえに立って今後の外資政策、対外金融協力、その他の対外金融政策のあり方について不断に検討を怠らない用意がなければならないと思われる。