

資 料**国際決済銀行第34回年次報告要旨**

国際決済銀行の第34回年次総会は、6月8日バーゼルにおいて開催され、第34回年次報告を採択した。いうまでもなく国際決済銀行の年報は、国際金融経済に関する最高の権威をもった報告書の一つであり、とくに金融のディシプリンを重視する立場から各国の政策に対して卒直なコメントを行なう点で毎年国際金融界から注目されているものである。今次年報のなかで興味深い見解と目される諸点は次のとおり。

(1) 「過去12か月の間に国際経済における問題の地点(trouble spot)は米国から欧州大陸に移行した」という言葉に端的に示されているように、今次年報の中心となっているのは米国経済の改善と欧州におけるインフレの激化である。

米国経済の改善については、積極的な減税政策と強力なドル防衛政策の実施によって、国内の経済成長と国際収支の改善という二つの課題がともに達成されつつあることを高く評価している。とくに国内経済については、引き続き成長が持続するものと予想し、先行きほとんど問題はないとみている。このため金融政策はこれまでに比べて対外的目的に重点を置いて運用しうるようになったとし、欧州の金利が上昇し短資の流出がなお続いている現状においては、米国においても金利を引き上げることが必要ではないかとの注目すべき見解を述べている。ちなみに昨年の方報においては、金利の引上げを含む国際収支改善の努力につき米国に質してみるべき時がきたと、今回よりはるかに強い言葉で米国を批判している。

(2) 欧州のインフレについては、基本的には信用インフレであるときびしい見方を行なっている。すなわち欧州におけるインフレの原因としては、過剰需要と賃金の大幅上昇とが混在しているけれども、基本的な要因はあくまでも信用膨張と国際収支の黒字にささえられた過剰需要にあると主張している。いわゆる「輸入されたインフレ」の問題についても、国際収支黒字はインフレ圧力の一因ではあるが、しかし両者の間の関係は決して必然的なものとはいえない。「輸入されたインフレ」のなかでも、貿易黒字によるものは影響が直接的であるが、資本流入によるものは間接的な影響であるから金融政策によってかなり相殺することができると主張して、オランダ銀行のホルトロップ総裁などの「輸入されたインフレ」に関する所論とはかなり異なった見解を打ち出している。

欧州におけるインフレ対策については、財政緊縮の必要性がとくに強調されている。これは財政の緊縮を行えば、それだけ資本市場への圧力を減じ、民間投資を圧迫しないですむ一方、欧州への資本流入を招きやすい金利の上昇を避けることができるからである。前述のように米国の場合には積極財政を高く評価するとともに金利の引上げを示唆し、欧州の場合には財政の緊縮と金利の上昇抑制を主張していることは、方向は逆であるが、金融政策と財政政策との巧みなコンビネーションによって国内均衡と国際均衡を同時に達成しようとの考えにおいては軌を一にするものといえることができる。

(3) このほか欧州については、その国際収支ポジションについて批判が加えられている。西欧諸国は全体として経常収支では赤字に転落しながら、資本の純流入によって金外貨準備を増加させている。しかも資本の流入は米国からばかりではなく、低開発国からも純流入となっている。西欧諸国のような先進国が資本の輸入国であるのは不都合であり、すべからず資本輸出国に転換するよう努力す

べきであるというものである。

(4) 国際流動性の問題については、すでに昨年の年報で詳しく論ぜられたため、今年報ではとくに論じられていないが、最近のリラ危機に対して多様にして大量の国際的資金援助がなされたことは現行国際通貨制度が十分弾力的に機能していることを証明するものであると述べている。またイタリアが35億ドルという巨額の外貨準備を擁しながら通貨不安を招いた事例をあげて、国際流動性が豊富であることだけでは問題の解決にはならないと強調している。

イタリアの例にまつまでもなく「インフレーションから生ずる困難な問題は国際流動性の創造に関する幻想によって解決することはできない。インフレーション自体に働きかけることによってのみ解決が可能になる」という本年報の結語はきわめて示唆にとむものというべきである。以下は今年報の抄訳である。

1. は し が き

過去12か月における国際経済の発展は、1年前にはなお顕著であった若干の不安要因を順調に解決するのに役立ってきた。

米国における経済活動の拡大は力強いものであった。しかも不健全なブームの際にみられるような歪みや緊張は生じていない。減税による需要への刺激はいま始まったばかりであるので、成長持続の見通しは明るい。そればかりでなく、国際収支の大幅な改善がみられた。1964年第1四半期の対外収支が均衡に近づいたのはある程度一時的要因によるものではあるが、それは健全な対外ポジションが適当な時期に回復されることを約束するものである。

英国においても、1年前にとられた措置に刺激されて、需要と生産はともに力強く上昇した。最近拡大のテンポを供給力に見合ったものとするための若干の措置が実施されたけれども、生産の増加は続くものと予想される。国際収支ポジションは1年前に比し悪化しているが、所得の上昇が所得政策によって設定された限度内に押えられるならば、なんとか切り抜かれるであろう。

国際経済におけるもう一つの好ましい側面は、原材料に対する需要の増大と価格の若干の上昇によって、低開発諸国の経済状態が改善されたことである。経済開発の問題は数多くの困難を引き起し、したがってこれらの国に対する資本および技術援助の必要性はこれまで同様大きいけれども、

輸出所得の上昇はこれらの国の健全な発展を大いに助けることであろう。

1年前にすでにその兆候が現われていたのであるが、過去12か月の間に、国際経済図における問題の地点(trouble spot)は欧州大陸に移行した。というのは欧州大陸において需要ならびに経済成長が鈍化したからではなく、むしろ過剰需要が不可避免的にインフレ的な結果を生み出したからである。かかる事態は、ある国々では非常に大幅な協定賃金の上昇によって悪化の度を強めたが、しかしより広い観点からみれば、それは利用可能な資源に対する一般的な需要圧力を反映したものである。この結果、大抵の国において物価が上昇し、ある国の場合は深刻な国際収支の赤字が発生した。このような状況の下に、経済および金融政策は明らかに引締めへと転換された。すでに若干の好ましい結果も得られているが、事態はいまだ完全にコントロールされるまでには至っていない。しかしEECの閣僚理事会が1964年4月に共同インフレ対策について合意をみたことは、一つの明るい兆候である。

2. 西欧におけるインフレ圧力

欧州経済はこの1年間、インフレが最大の問題であるといえるほど、きびしい緊張にさらされてきた。このことは、卸売・小売両面にわたる物価水準の上昇、大幅な賃金上昇および輸入の増大に現われている。どちらかといえば、このような圧力は1963~64年中いっそう強まった。同時にそれ

は前年に比べて特定の国々に集中的に現われた。

いくつかの国々では、1963年の状況は比較的満足すべきものであった。英国、西ドイツ、デンマーク、スウェーデンおよびノルウェーの場合がそうである。西ドイツとデンマークについては、前年にみられた緊張が明らかに減少した。しかしごく最近では、本年中適度の通貨安定を維持することをより困難ならしめるような諸要因が形成されつつあることが明らかになってきている。総需要の伸びは1963年末にかけて著しく速度を増し、西ドイツと英国においては——他の国々における動きとはやや対照的に——企業利潤が著しく回復し、産業投資が増加する見通しとなってきた。西ドイツにおいては、これは対外収支黒字の大幅な上昇と結びついているが、英国においては国際収支は悪化の方向をたどった。

1963年における欧州インフレの焦点についていえば、イタリアの場合が最も深刻であったが、フランスにおいてもインフレ圧力はきわめて強く、昨年夏の終わりに抑制措置がとられるまではとくにそうであった。これらの国ではコストと価格が最も大きく上昇したばかりでなく、対外経常収支が大幅な悪化を示した。スイスにおいてもインフレ圧力が続き、物価の上昇は速度を増し、経常勘定の赤字はさらに増大した。オランダにおいては、1963年中はほとんど緊張が抑制されていたようであるが、年末にかけて大幅な協定賃金の上昇という形でインフレ圧力が噴出した。オーストリアやベルギーなどその他いくつかの国においても、昨年中にインフレ傾向はより明白になった。

このようにインフレ圧力は国によって異なっていたが、全般的なインフレの脅威はたしかに昨年の方が1962年よりも大きかったようである。物価の上昇と過度の賃金上昇がもう1年続いたこと自体がインフレの心理を生み、そのような心理がまたおのずからインフレに拍車をかけることとなった。また、1年前の物価上昇は食料品を中心としたもので、それは大部分異常な悪天候によるものであった。ところが、最近1年間は農産物の輸入

が増加し好天候にも恵まれたので、このような言いわけは成り立たなくなった。

しからは持続的なインフレ圧力の根本原因は何であったろうか。完全雇用と急速な所得上昇の時期においては、しばしば過剰需要と協定賃金の大幅な上昇が混在し、判断をむずかしくしている。目下の場合、1962年以降企業の投資ブームの力が明らかに弱まっている事実からみて、ひとは賃金プッシュの力の方をより強調したい誘惑にかられるかもしれない。しかし、基本的な説明要因として、過度の信用膨張と国際収支の黒字にささえられた過剰需要に注意を向けさせるようないろいろの兆候がある。その一つに、建設部門はほとんどすべての国で強い需要圧力の下にあり、賃金と価格の競争的せり上げによるインフレ推進の中心であった。より一般的には、労働力市場の極度のひっ迫があった。失業者数は、すでに最小限の水準に達していた国々においてさえ、さらに減少した。このような状況の下では、組織労働者の強力な交渉力によって賃金上昇の幅がさらに拡大されるという点があったにしても、過度の賃金上昇が起こるのは当然予想されるところである。

国別にみると、フランス、スイス、オランダおよびスウェーデンにおいては、持続的な需要圧力が基本的なインフレ要因であったというのが妥当であろう。ところがイタリアにおいては、賃金プッシュの方がより強調されるべきように思われる。投資需要が1962年に著しく弱まったからばかりではなく、1963年初頭に突如として高率の賃金上昇が起こったのをイタリアの労働力市場の突然の変化に帰することは妥当ではないからである。もちろん、大幅な賃金上昇はそれ自体、需要に対して大きな影響を及ぼさずにはいなかった。しかしまた、イタリアとオランダの両国においては、賃金水準が共同市場の他の諸国のそれをかなり下回っていることが、労働力が一般に供給不足でその移動がますます自由になっている現在、大幅な賃金上昇の一因であるといえるであろう。

欧州大陸諸国においてインフレ圧力が増大した

一因は、1958年以降の国際収支の大幅黒字であり、最近までは米国の赤字がこれに対応していた。しかし、対外黒字によらないインフレも、インフレをもたらさない対外黒字も、これまでしばしばあったわけであるから、両者間の因果関係は必然的なものとはいえない。

輸出が輸入を上回ることによって経常勘定が黒字となる場合には、直接的な関係が生ずるかもしれない。この場合は総需要の追加を意味するからである（これは外国からの直接投資の結果としても起こるかもしれない）。もしそれが完全雇用経済の下で生ずるならば、それはインフレ圧力を直接生ぜしめることとなる。これは、輸出に対応する輸入の増加がある場合でも、輸入の増加が輸出需要に基づく生産資源のひっ迫によって惹起されたものである場合には、同様である。

欧州大陸諸国を全体としてみると、1959～60年には外部地域に対する輸出の急激な増加が生じ、それが経済拡大の回復の重要な要因であった。しかしそのころは、インフレ圧力を生ぜしめないで需要の増大を吸収できるほどに、利用可能な生産資源があった。1961年以降は、欧州の対外輸出の拡大テンポが止まっているので、1962～63年におけるインフレの発生は、経常勘定の黒字の直接的影響によるものとはいえない。実際、過去2年間における、輸入増大による経常勘定の大幅悪化は、過剰需要を吸収し物価の上昇を抑制する要因であった。この期間にある国々の過剰需要が他の国々の資源に圧力を及ぼすことによってインフレが国から国へと伝わったのは、むしろ欧州内部においてであった。

国際収支の黒字が国内経済に対して拡大的な影響を与えるもう一つのメカニズムは、主として間接的なもので、国内の流動性を増大し金利を低下させる効果によるものである。このような影響は、資本とくに証券資本の流入と流動資金の移動によって、1959年以降の欧州経済において継続的に存在した。しかし、このような流動性の増加が実際に需要圧力やインフレ的緊張をもたらすかど

うかは、ファイナンスされることを求めている潜在的需要の大きさと、当局がどの程度銀行信用の拡大を抑制し、資本市場に対する資金の流入を相殺しうるかにかかっている。欧州における需要の状態はこのような影響が発現されるのに熟していた。またある場合には、当局が反対の圧力を加えようと欲しながらも、これを行なうための十分な政策手段を持たなかった。しかし概していえば、欧州における信用膨張は対外黒字の不可避的な結果に帰しうる程度をこえたものであった。さらに指摘しなければならないのは、ある国々では資本の輸入が公的政策の一部であり、また他のある国々ではより多額の資本輸出を認めることによって流入を相殺する余地があったことである。

したがって欧州の持続的な対外黒字がインフレ圧力に寄与したのは、直接総需要を大きく増大させたことによるよりも、むしろ主として金融ならびに資本市場の状態への影響を通じてであった。対外黒字は金融引締めに対する障害となるとともに拡大政策を助長した。労働力市場がますますひっ迫していた状況の下では、その結果インフレ的緊張が増大したのは、まさに不可避的であった。もちろん、欧州における拡大政策はある点までは、国際的な収支の不均衡を縮小させるのに貢献した。危険なことは、それが度を越していたことである。

3. 米国経済の改善

過去1年間における米国経済の顕著な変化は、金融、財政の両政策が弾力的に行なわれるようになったことである。1963年前半に民間資本流出の大幅増加によって対外赤字が悪化した後、三つの重要な金融的措置が7月に実施された。すなわち、流動資金の流出を抑制するために公定歩合が3.0%から3.5%へ引き上げられ、銀行が定期預金の金利について外国とより効果的に競争しうようにするため、規程Qが緩和された。また証券資本の流出を抑制するため、外国証券の新規購入に対する金利平衡税が大統領によって議会に提案さ

れた。多分にその結果として、国際収支の赤字は昨年の後半に著しく減少した。さらにその他の要因も加わって、1964年第1四半期の国際収支はほぼ均衡に近づいた。

財政面では、1964年2月に所得税の減税法案が可決され、本暦年中個人所得税については80億ドル、法人税については15億ドルの減税が行なわれることとなった。法案通過の前にもすでにこの措置に対する期待がある程度需要に影響を及ぼしていたかもしれないが、しかしこれによる刺激の大半は今後数か月の間に現われてくるであろう。この減税は本質的には景気対策的措置ではなく、過去6か年にわたり執拗に続いている生産資源の大幅な不完全利用を減少させるための努力であった。完全雇用の目標が早期に達成されることは期待できないけれども、この減税措置は経済の先行き見通しについて楽観的な空気を鼓舞助長した。

1962年後半における経済拡大の鈍化の後をうけて、過去1年間における経済活動の発展は順調で、1963年初めにおける予想を上回った。総需要増加の要因はどちらかといえば各方面にわたっているが、加速度的な拡大を刺激したのは、自動車に対する旺盛な需要、住宅建設および企業の設備投資の大幅な増加、ならびにより正常なペースを示した在庫増加であった。連邦政府支出と個人消費の増加は、前年に比し重要度が低かった。

このように経済は、悲観論者の予想をくつがえして、戦後のどの景気循環期におけるよりも長い拡大局面を持続しており、逆転の兆候は何らみられない。その理由は、一般的に言えば、今回の経済拡大がブームに特有の歪みを生じさせなかったことである。貨幣的需要の増加が非常に強い物価の上昇によって吸収されてしまうようなことはなかったし、賃金の上昇は概して賃金、物価のスパイラルを生み出さない程度に押えられてきた。1956～57年のときのような爆発的な企業投資はなく、1959年におけるような在庫蓄積のラッシュ——こうした事情があったとすれば必ずや反動が起ったであろう——もなかった。抵当信用は引

き続き容易に利用可能であり、その費用は増加するどころかむしろ減少してきている。最後に、連邦予算からの刺激はかなり安定的に維持されており、1954年から1956年にかけてと1958年から1960年にかけて、この面の刺激が急激に減少したと対照的である。以上のことを換言すれば、企業家、労働者および当局はすべて、景気の拡大を均衡のとれたものに保つのに貢献してきたのである。

減税による需要面への刺激は、なお今後数か月の間に現われてくるであろうし、また企業の投資のペースは速まっているので、今後経済活動は相当伸びるものと予想される。将来の見通しを立てるにあたって、今後生ずるかもしれない問題とその政策的意味について若干の論議が行なわれている。その一つは、インフレ傾向が近く現われるかどうかの問題である。この可能性については、米国の経済には、生産資源に対し過度の圧力を加えることなく予想される需要の増加を吸収する余地が十分あるように思われる。実際、労働力は急速に増大しつつあるので、多分失業者は少ししか減少しないであろう。このような状況において新たな物価の上昇が生ずるとすれば、それは特定産業における賃金需要の圧力または価格の動きを反映したものとなりそうである。しかし、当局が通貨の安定を維持するために強力な措置をとることの重要性は、これによって何ら減ずるものではない。

これに関連して論議されているのは、高い失業率は需要不足の反映というよりむしろ構造的なものではないかという問題である。これに対する明確な答えは時がたたなければわからないが、労働力市場が直ちに全般的なひっ迫に陥るような状態にないということは確かである。そしていかなる構造的な問題も、労働力に対する需要が不活発であるときよりは活発であるときの方が、より容易に解決されるであろう。

最後に、国際収支の問題のために金融政策をさらに引締めのものにする必要があるかどうかの問題がある。金融引締めに対する反対論者は、現

在の金融緩和の維持か、それとも減税による刺激を大幅に打ち消すほどの急激な引締めかの二者択一として問題を提示する傾向がある。しかしより中庸を得た見解は、資金の流出が続き欧州の市場金利が上昇傾向にあるということが、米国の金利に反映されなければならないのではないかという考え方なのである。米国の経済拡大が脆弱なのでこの種の操作(manoeuvring)を行なう余地がないというのは、信じがたいところである。

4. 世界の国際収支ポジションの変化

過去1年間に世界の国際収支ポジションには大きな相反する変化が生じたので、国際的な対外収支の状況が全体としてより好ましいものになったかどうか、容易に答えることができない。北米、西欧および第3地域という広い地域の間にはよりよい均衡が達成されたが、欧州内部では従来よりも深刻な不均衡が再び発生した。

1963年央以後における米国の対外赤字の著しい減少は、国際金融の安定にとって堅実な前進である。決済通貨および準備通貨としてのドルの重要な役割からして、このような発展によって国際通貨制度全体のトーンはより堅固なものとなった。このような改善をドルが5年間にもわたる大幅赤字の後に均衡に向かって真に危機を突破したことを示すものとみるのは時期尚早のように思われるが、その方向への大きな前進であることは確かである。

実際の状況からみて、資本の流出を減少させるためにとられた措置は均衡回復に大きな貢献を果たしたが、海外支出を削減する面での米国政府自体の努力は、これに比べてあまり印象的なものではなかった。このような努力が必要であることは、1963年7月の国際収支改善のプログラムのなかで認められており、政府の海外支出を1964年末までに10億ドル削減することが予定されていた。今やこの目標の完全実施が必要であるように思われる。国内経済は減税の刺激の下に拡大を続けるであろうから、貿易収支における大きな前進は期

待できない。実際、最近における高水準の農産物の輸出はある程度減少する見通しであり、また欧州ではブームに対して引締め政策がとられているので、これからの1年間は輸入の方が輸出以上に増加しそうである。これに加え、金利平衡税法案が成立すれば、長期資本の輸出の増加は避けられないであろう。もっとも、これは銀行の海外貸出の減少によって一部相殺されるであろう。結局、今後の政策は民間資本収支の改善を持続させるよう留意する必要がある一方、ドルを健全なポジションにもっていくためには政府の海外支出の削減が必要であろう。

西側世界のなかの低開発諸国のポジションについても、総じて改善がみられた。工業諸国の強力な経済拡大は原材料に対する需要の増加をもたらし、価格と数量の双方に好影響を与えた。ポジションが強化されたことは、これら諸国の準備の増加が1962年には5億ドルであったのに対して1963年には約15億ドルに上ったことによって示されている。

他方、欧州以外の工業諸国のなかでは、日本が5億ドルをこえる貿易収支の大幅な悪化を示した。

西欧については、過去1年間における国際収支ポジションの変化は、各国間の不均衡によって全体の変化が見失われてしまうほどの、相対立する動きから生じたものである。概していえばこれらのことはE E C諸国に関していえることである。その他の諸国の変化は多分に相殺的であったからである。

1963年中E E C諸国の経常収支ポジションは、貿易収支の大幅な悪化が続いたため赤字へと転落した。経常収支は前年の1,650百万ドルの悪化に続いて約700百万ドル悪化した。しかし1962年には経常収支の黒字の減少は各国間に分散しており世界の対外収支を均衡化させる要因として働いたのに対して、1963年には、西ドイツについては大幅な好転がみられた一方、主としてイタリアについて、そしてフランスについても、大幅な悪化が

みられた。このような不均衡は昨年中だんだんと強まり、第4四半期には西ドイツの経常収支の黒字は年率約20億ドルに達し、一方その他のEEC諸国の赤字は、大部分はイタリアのものであるが、約15億ドルに上った。

欧州大陸の国際収支ポジションは、経常収支は赤字であったのに海外からの資金の流入により総合収支が大幅な黒字となったという事実によって、いっそう変則的なものとなった。1963年中における22億ドルの公的準備の増加は、このような動きを過大に表現している。この間に銀行のネット対外ポジションが約13億ドル悪化したからである。しかし、欧州が自分にとってふさわしい構造的ポジションであると思われる資本の純輸出国でなく、大幅な純輸入国——その資本輸入の大部分は準備に流れ込んでいる——であるという事実は依然問題として残るのである。この点に関しては、1963年は前年よりも悪かったということが出来る。なぜなら経常収支の赤字が増加したにもかかわらず、準備の増加幅がさらに大きくなったからである。

かくして、欧州には、欧州内部において均衡を回復することと、外部世界に対しては資本の輸入国から輸出国への移行を促進するという二重の政策課題があるわけである。

1961年と1963年との間の世界における国際収支状況の変化をみてみると、次の表の示すように三つの興味深い発展がみられる。一つは、米国からの資本の輸出は10億ドルを上回る増加を示したのに、欧州以外の国全体の資本のネット受入れはほとんど増加していないということである。第2は、1963年中に西欧の経常収支は、1961年に比較して20億ドルを上回る悪化を示したにもかかわらず、その公的準備ポジションは1961年に比しきほど変わらない改善を示したことである。第3は、世界のその他地域では、欧州の輸入増加のおかげで欧州に対する経常収支(貨幣用金の売却を除く)が15億ドルを上回る改善を示し、その結果、資本の受入れ額は変わらなかったにもかかわらず、貿易

の赤字は十分カバーされ、かつ、準備ポジションの改善も十分可能であったということである。

表に示されている世界のその他地域は、かなり便宜的ではあるが、五つの先進国——豪州、カナダ、日本、ニュージーランドおよび南アフリカ——と低開発諸国とに分類される。1961年と1963

世界の国際収支

(単位・10億ドル)

	米 国	西 欧	世界の その他 地 域
(1961年)			
経常収支	対 米 国	- 0.6	- 1.8
	対 西 欧	+ 0.6	- 1.9
	対 世界のその他地域	+ 1.8	+ 1.9
計			
貨幣用金の売却	+ 2.4	+ 1.3	- 3.7
経常収支計	-	-	+ 0.6
経常収支計	+ 2.4	+ 1.3	- 3.1
資本収支および誤差脱漏	- 3.7	+ 0.9	+ 2.7
総合収支(注)	- 1.3	+ 2.2	- 0.4
(1962年)			
経常収支	対 米 国	- 0.9	- 1.3
	対 西 欧	+ 0.9	- 0.9
	対 世界のその他地域	+ 1.3	+ 0.9
計			
貨幣用金の売却	+ 2.2	-	- 2.2
経常収支計	-	-	+ 0.3
経常収支計	+ 2.2	-	- 1.9
資本収支および誤差脱漏	- 4.1	+ 1.9	+ 2.3
総合収支(注)	- 1.9	+ 1.9	+ 0.4
(1963年)			
経常収支	対 米 国	- 1.1	- 1.7
	対 西 欧	+ 1.1	- 0.3
	対 世界のその他地域	+ 1.7	+ 0.3
計			
貨幣用金の売却	+ 2.8	- 0.8	- 2.0
経常収支計	-	-	+ 0.8
経常収支計	+ 2.8	- 0.8	- 1.2
資本収支および誤差脱漏	- 4.9	+ 2.6	+ 2.9
総合収支(注)	- 2.1	+ 1.8	+ 1.7

(注) 金外貨の公的保有額とネットIMFポジションの変化に一致する。

年との間における世界のその他地域の20億ドルに上る経常収支の改善は、これら二つのグループの間でほとんど均等に配分されている。資本収支については、世界のその他地域のネット受入れ額の大半——1961年には27億ドルのうち24億ドル、1963年にはほぼ同じ総額のうち20億ドル——は、五つのより豊かな国へと流れている。低開発諸国は全般的にみれば、1963年には純資本輸入国としては、まだごくモデレートな地位にとどまっていた。

世界の資本移動のパターンには、1961年と1963年との間に大きな変化はなかった。しかし、資本のネット受入れ額に占める欧州のシェアは、1961年にも決して取るに足らぬものではなかったが、1963年には世界のその他地域の受入れ額に匹敵するようになった。のみならず、両年において、結局のところ欧州は米国以外の源泉とくに低開発諸国からの大量の資本の純輸入国であったようである。

二つの事実がこのことを示している。第1は、低開発国グループの純資本輸入額——1961年には3億ドル、1963年には9億ドル——は、たしかにこれら2年間に於ける外国資本のグロスの受入れ額よりもはるかに少なかったことである。したがってこれら諸国からかなりの額のグロスの資金流出があったに相違ない。第2の要素は、米国の国際収支統計を基に計算してみると、1961年と1963年の欧州のネット資本受入れ額のうち直接米国を源泉とするものは約半分程度しかないことである。したがって低開発諸国への資本の流入——その大半は米国からのものである——は、かなりの程度、これら諸国から大部分欧州への流出によって相殺されたものとみられる。

5. 国際通貨情勢

過去1年間、為替市場における移動性の圧力に対処し、公的準備を補足するため、主要な金融の中心地の通貨当局間における積極的な協力が引き続き必要であった。その必要は、第1に基礎的な

収支ポジションから生じたが、政治的および金融的不安に基づく一時的な圧力からも生じた。スターリング、ドルおよびリラの例は、問題の性質とこれに対処してとられた政策手段を示している。

スターリングの場合、1963年初期の為替市場における売圧力はロンドンからの流動資金の引出しによるものであった。それは、当面の対外赤字よりはむしろ国際収支の長期見通しについての不安を反映したもので、当局が状況に対処するための資力と意図とを有していることを公衆がはっきりと知るまでは累積化する傾向をもつ動きであった。英国の共同市場加入交渉の失敗によって引き起こされた悲観的な空気は1963年1月の資金流出を招き、さらに3月には拡大予算を予想してより大量の資金の動きがあった。これらのいずれの場合にも、激しい外貨需要に対処するため当局による市場への介入が必要となった。英蘭銀行は大陸の4か国の中央銀行から総額250百万ドルに上る資金援助(預金)を受けることによってその市場への売却資金を埋め合わせ、公的準備の減少を回避した。対外収支は基本的に健全であったので、これらの不安はまもなく消滅し、資金の逆流によって中央銀行からの預金は6月までに払戻すことができた。

ドルの場合には、国際収支の基礎的な赤字が困難の中心であった。しかしこれは、ある年が赤字であったからではなく、赤字が継続して起こり、これがドルの流動性ポジションとドルに対する信認を弱めたからである。

過去1年間における為替操作は対ドイツ・マルク、スイス・フランおよびギルダーに集中された。これらの通貨の対ドル強調は、これらの国と米国との直接取引の不均衡によるというよりは、むしろ主としてこれらの国に対する他の諸国の準備からのドルの移転によるものであった。ドイツ・マルクとスイス・フランについては、ドルの過剰オフターの時期に続いて逆の資金の流れが起こって相殺されるということにはなかったが、ギ

ルダ―に対する買圧力はより短命なものであった。このような状況に対処して、米国の当局はそれまでの2年間に発達した次のような政策手段を用いた。すなわち、①外国人のドル資金保有に対して適当なコストでカバーをとらせるための、スイス・フランおよびギルダ―を対価とする先物為替市場への介入、②当面のドルの過剰供給を吸収するための、ドイツ・マルク、スイス・フランおよびギルダ―の全部についてのスワップ・ファシリティの実行。連邦準備制度とB I Sを含めた外国中央銀行との間のスワップ・ファシリティのネットワークが20億ドルを上回る額へと増加したことは注目すべきである、③スイス・フランおよびギルダ―の一時的必要をみとすための、B I Sを仲介とする、米国保有のある欧州通貨とこれら通貨との間のスワップの実施、④西ドイツとスイスによるドルの過剰蓄積を吸収するため、および一回はスワップ実行分の返済にあてるための、ブンデスバンクおよびスイス政府に対する外貨建の財務省証券の発行である。

リラの場合は、第1の困難は大幅な経常収支の赤字が急激に発生したことであった。これに加えて、イタリアの資本が、起こりうべき為替不安から逃れるために、また一部は税制上の有利性を求めて、大量に流出した。当局にとっての問題は、事態改善のための政策プログラムの成果が形になって現われるまでの必要な期間中赤字をファイナンスすることであり、そしてリラに対する信認の弱さを最少限にとどめるような方法でそれを行なうことであった。なお、イタリアが35億ドルを上回る準備を擁し、その上200百万ドルのリラ建の米国財務省証券を保有しながら、困難が発生したということは、豊富な国際流動性は本来国際通貨制度が正しく機能することを十分保証するものではないという点を想起させるものである。

1962年後半に始まった最初の段階では、発生した赤字は、銀行の対外借入超過の禁止措置を解除することによってファイナンスされた。この措置は当時、何よりもまず、経済に対し必要な国内流

動性を供給するのに便利な方法と考えられた。それから1年の間に(1963年9月まで)、銀行は海外から——主としてユーロ・ダラー市場から——種々の通貨で約10億ドルを取り入れた。

イタリア銀行が銀行の外国資金取り入れを制限すると、引き続き赤字は公的準備の減少に反映しはじめた。この段階、すなわち1963年10月から1964年2月までの間に、準備が直接減少するのを避けるため、二つのファシリティが利用された。すなわちイタリア銀行は連邦準備制度とのスワップ・ファシリティを実行するとともに、米国財務省に対し直接リラを売却し、これによって市場介入のための資金を増加させた。

1964年3月には新たな段階が始まり、海外から多額の流動資金およびその他の信用を受けるための取決めがなされた。その目的は、準備の流出を抑えるとともに資本逃避を止めることにあった。このころまでには、断固たる引締め政策がスタートし、その結果事態の改善が予期されるに至った。多額の流動資金が欧州各国の中央銀行と米国財務省から入手された。イタリアのIMFにおけるゴールド・トランシュ225百万ドルの引出しも行なわれた。また米国の輸出入銀行と商品金融会社(Commodity Credit Corporation)との間に450百万ドルの中期信用の供与が取り決められた。さらに、長期信用供与について世界銀行との間に交渉が行なわれた。このように、民間の流動資金をも含め、多様にして大量の国際的資金源(international financial resources)が確保されたことは、国際金融制度が弾力的であることを示すものであった。

上記の三つのケースを詳細にみると、国際流動性の必要の実際の意味を洞察することができる。實際上、その必要は為替市場における一つあるいはそれ以上の通貨に対する売圧力があるときに生ずるのであり、流動性——公的準備であると借入資金であるとを問わず——はそのような圧力を抑えるために動員することのできる手段である。もちろん、均衡を回復させるための措置がよりす

みやかにそしてより断固としてとられるならば、為替市場への介入の必要はそれだけ少なくなるであろう。いずれにしても、世界の国際流動性の総量は、それが統計的にどう測定されるにせよ、赤字国と黒字国の双方が為替市場を管理する上で対処しなければならない実際の問題とはごく稀薄な関係しかない。世界における準備の総量がいかにか大きろうとも、それが常に理想的に配分されているという保証は全くないからである。赤字国の準備が豊富にある場合でさえ、通貨に対する信認の低下と資本逃避を防止するため、しばしば外部の資金によってこれを補足しなければならないであろう。これらの実際の問題に対処するため月々なされている取決めは、国際金融制度の運営上通貨当局間の協力がいかに大きい役割を果たしているかを実証するものである。

6. 金融政策の諸問題

金融の分野においては、過去1年の間に、ある問題の解決に向かってかなりの前進がみられた反面、若干の新しい問題も発生した。

米国においては、拡大的な財政措置がとられたため、国内経済の持続的成長が約束されたばかりでなく、対外的な目的にそって金融政策を行なうことがこれまでよりも自由にできるようになった。他方、西欧および日本においては、1年ほど前には経済活動のテンポが弱まっていたが、過度の需要増加が生じたために、広く金融引締め措置がとられることとなった。これは米国との間の金利差が再び拡大することを意味した。

欧州大陸諸国の間では、需要圧力の程度が相違し対外収支の不均衡が発生したため、金融政策の問題はいっそう複雑であった。とくに共同市場内においては、経済統合の進展に伴い、西ドイツの如き黒字国が「輸入された」インフレを克服する

手段として金融引締め政策を用いることはとくにむづかしくなった。さらに、イタリアのごとき赤字国がインフレを根元から止めるために金融引締めを含めたあらゆる必要措置をとることがいっそう重要になった。

インフレはまた欧州資本市場の拡充、統合の問題をいっそう切実なものとしている。近年利潤マージンが次第に縮小したため産業の自己金融力は低下したが、一方、比較的低い利潤マージンといっそうの物価上昇が予想されるために、投資家は資金を長期投資に向けることをきらうようになった。

原則として、こうした事態の発展がもたらす広範な政策的意味はかなり明らかであり、関係当局は概して適切な方向へ動いてきた。すなわち、インフレ圧力のある諸国では、財政の緊縮——これは政府貯蓄の増加をもたらす——に十分な力点を置くことが重要である。国内的観点からみると、これは投資のための銀行信用および資本市場資金の利用をより容易にし、成長の鈍化を惹起する危険を減少させるという利点を有している。また対外的観点からみると、財政の緊縮は金利の上昇を抑制するのに役立ち、それにより、資本が欧州へさらに流入する誘因を減少させる効果がある。信用制限にたよらざるを得ない場合にも、とられる措置はできる限り過度の資本流入を回避するように考案されるべきである。

米国については、政策に関して、これまでより若干高い金利構造をより積極的に受け入れる必要があるのではないかということが、いえるであろう。1964年2月の減税はこのための堅固な基礎をつくった。一方、金融の分野ではより慎重な政策が国内的理由からも是認されるようになるであろう。