

資料

国際流動性について

— 1964年IMF年報 第2部 —

第3章 国際流動性に関する問題点

1. 序 論

1963年9月、ワシントンでIMF年次総会が開催されて以来、国際流動性問題はIMFの仕事の中で重要な位置を占めてきた。その総会において専務理事は、IMFが国際流動性およびそれに関連する諸問題の研究を強化する旨の発言を行ない、また総務のなかにもこの問題および研究提案に対して大きな関心を示したものが多かった。それと同時に、一般借入取決めに参加している10か国^(注1)の大臣・総裁は「国際通貨制度の機能の展望ならびに将来の流動性需要について全面的な検討」^(注2)を行なうため研究グループを設置した。本研究には10か国の蔵相・総裁代理者グループがあたり、このほどその研究結果を大臣・総裁に報告した。

IMFはその加盟国に対する重要な国際流動性供給源であり、また国際流動性問題に関する一般の論議にも数多くの貢献をなしてきた。たとえば1953年にIMFは国連経済社会理事会の要請に応じて、「対外準備の適正度(The Adequacy of Monetary Reserves)」と題する論文をそのスタッフ・ペーパーに発表した。また1958年には加盟数か国政府の要請に基づき「対外準備と流動性(International Reserves and Liquidity)」と題する総合的研究を発表した。その結論は、かりにいろ

いろ予測しがたい事態が起これば、当時のIMFの資金源だけでは流動性需要に応じきれないであろうということであった。本研究はIMF割当額をめぐるその後の論議に大きな影響を与え、1959年には割当額の一般的増額が行なわれるに至った。さらに1963年の年報は、対外準備と流動性の問題に1章をさき、「国際流動性の量的および質的適正度については引き続き十分注視していく必要がある」旨の結論を出した。昨年の総会以来IMFは国際流動性問題に関する数多くの専門的研究を行ない、そのうちのいくつかはすでにスタッフ・ペーパーに発表されており、あるいは今後発表されることになっている。

国際流動性問題の研究に際して、IMFは、経済発展段階が異なり、また経済、金融制度が異なる国々の見解と利害に対して十分考慮を払った。ただ国際流動性の供給は主要工業国の政策に大きく依存するものであるから、IMFはこれらの問題に関する主要加盟国代表者の考え方をよくフォローしていくことがとくに有益であると考えた。この両者の協力関係は、IMF専務理事が10か国大臣・総裁会議に参加したり、IMFスタッフが代理会議に参加したりすることによりいっそう促進された。

2. 国際流動性の本質と種類

国際流動性は、各国通貨当局が国際収支赤字に対処するために利用可能なすべての資金源から成っている。かかる流動性は、直ちに利用可能な資産から、いろいろ交渉した後にはじめて利用可能

(注1) ベルギー、カナダ、フランス、西ドイツ、イタリア、日本、オランダ、スウェーデン、英国および米國。

(注2) 1963年10月2日の10か国大臣・総裁のコミュニケ(Summary Proceedings, Annual Meeting, 1963, p. 286)。

となる資金源にまでわたっている。したがってその形態は多様である。すなわち、①金および外貨準備、②必要時に動員しうるその他の資産、③IMF引出権ないしその他国際機関からの借入権、④外国中央銀行ないし政府との各種借入取決めがそれである。そのほか、簡単に数字では表わせないけれども、観念的には、ある国が他国の金融市場で借入れる能力、および準備通貨国の場合他国が当該準備通貨保有を増加しようという意欲も流動性のなかに含まれる。

したがって国際流動性はスペクトルのように広がった種々の利用可能性を包含するものであり、これをいかに分類したとしてもそれはある程度恣意的なものとならざるを得ない。最近では二つの分類方法が用いられる。その第1は「所有」準備(“owned” reserves)と借入権(borrowing facilities)とに区別するものであり、第2は自動的ないし利用国の利用権を大幅に制限するような前提条件なしに利用可能な流動性と、その利用方法あるいは利用国のとるべき政策に関する一定の条件を満たした場合にだけ利用可能な流動性とに区別するものである。

これら二つの分類はそれぞれ完全には一致しない。たとえばある国では金準備の使用が国内法により制限されている。他方、借入権は、一度付与されるとあとは問題なしに利用しうる。また、IMF引出権を保有準備あるいは借入権のいずれかに正しく分類することは不可能である。

本年報においては、流動性総量を二つに分類することが便利な場合には、上記第2の分類方法に従うことにする。全くないし事実上無条件に利用しうる流動性としては現在、金および交換可能外貨、IMFゴールド・トランシュ・ポジション^(注3)、および多くの場合双務的信用取決めあるいはスワップ取決めがあげられよう。その他の国際流動性は、その大部分が条件付のものであるが、なかには利用条件がゆるやかなも

のもあろう。

3. 国際流動性と国際収支調整過程の関係

国際流動性の水準はある程度まで民間の国際取引に直接的影響を及ぼす。たとえば、近年IMFが供与する信用および工業国間の相互信用取決め網の成立によって世界の国際流動性ポジションが強化された結果、国際為替市場での投機的動きが阻止されるようになった。しかし、国際流動性水準の変化がもたらすもっとも重要な効果は、国際収支状況に応じて各国政府が採用する政策にそれが影響を与えることから生ずるものであろう。

ある水準の国際流動性が適正かどうかの判断は、かかる流動性を増大ないし縮小する政策によって、いかなる影響が生ずるかを推定、評価した上で行なう必要がある。

国際流動性が増加すると、当初それによって利益をうける国は流動性が増加しなかった場合に比べて自由な貿易・為替政策および拡大的ないし引締め緩和的な——金融政策をとれるようになる。この影響は貿易を通じて他国に及んでいくであろう。たとえこれにより、輸出が伸びる国のなかに、国内政策手段によって国外からの需要増大が国内に及ぼす影響を一部相殺しようとする国があったとしても、国際流動性の増大は、需要、雇用、さらにおそらくは物価の一般水準を押し上げる圧力をもつものと考えてよいであろう。流動性の増大はまた赤字国に一時しのぎの余裕を与え、国際収支不均衡を長引かせることになる場合もあろう。反対に国際流動性が減少したりこれを十分にふやせない場合には、世界経済に上と逆の影響を及ぼし、赤字国に加わる圧力が強まることになろう。

こうした国際流動性増大の結果が結局のところ望ましいか否かは、当初の流動性の水準および世界経済の一般的状況のいかんによるであろう。もし多くの国で国際流動性が不足するために、内外

(注3) 加盟国のゴールド・トランシュ・ポジションは、その割当額からIMFの当該加盟国通貨保有額を差引いた額で、きわめて自由に引き出すことができる。

経済の繁栄を損なうような措置によらなければ国際収支赤字の調整が不可能であったり、あるいはもし世界の有効需要の一般水準が成長と雇用を阻害するようなものであるとすれば、国際流動性の拡大が望ましいであろう。逆に、世界経済に一般的な過剰需要の状態がみられる場合には、それ自体国際流動性を拡大することに対する適切な警戒信号といってよいであろう。

これらの問題を解決しようとする場合には、各国の経済、金融上の政策態度 (national economic and financial behavior) いかんに左右されることが多く、この各国の政策態度は、個々の国ばかりでなく世界全体に及ぼす影響を考慮したうえで、助長または抑制することが望ましい。このような各国の政策態度の適切な目的と原則が何であるかは IMF 協定のなかにある程度明示または暗示されている。この目的と原則は、各国が戦後各種政策の実施を通じて得た経験、および IMF その他の国際機関たとえば OECD などがこれら政策に与えた評価を通じてさらに具体的なものとなってきた。

すべての国は、高度の雇用および経済成長を促進し、物価の安定を維持することを経済政策の至上目標と考えている。これらの目標は次のような国際的条件を背景として追求されなければならない。その条件とは、数年を平均すれば各国の国際収支がほぼ均衡するようにしなければならないということである。短期的には、国際収支の不均衡は避けがたく、その場合流動性が不十分であると、各国は経済政策の対内・対外目標と矛盾するような手段をとることを余儀なくされるかもしれない。しかしより長期的には、各国は国際収支を均衡させるように、また均衡を失ってしまった場合にはこれを回復させるように、政策を調整しなければならない。国際流動性の供給——不均衡をファイナンスする手段——は、国際収支調整過程——不均衡を除去する段取り——と常に関連させ

て検討されなければならない。この二つの側面は、IMFの目的のなかで明確に結合されている——すなわち、IMFは「IMF資金を加盟国に利用させる」、しかし、それは「適当な保障の下に」なされるのであり、またその目的は、「国内のまたは国際的な繁栄を破壊するような措置に訴えることなしに、国際収支の失調を是正する機会」を加盟国に与えることにあるのである(註4)。

国際収支の調整は、なんらかの自動的反應機構 (automatic response mechanism) によってその働らきが決定されるような過程ではない。各国は、はたして国際収支対策が必要かどうか、もし必要ならとりうる経済政策手段をどう組み合わせるべきかを決定するために、自国の国際収支不均衡の性格、大きさ、および原因について判断を下そうとするであろう。IMFは最近の報告において次のような見解を述べた。

もし、政策の組合せが妥当であるなら……単に海外市場における一時的事情や収穫の一時的変動などによる国際収支の困難に対処するために、その組合せを変更する必要はない。単に輸出が減少しただけでは、是正策を新たにとったり強化したりする必要はあるということにはならない(註5)。

恒常的な国際収支不均衡については、その是正策を講ずる必要がある。このためには、各国はその経済政策を策定するにあたって、国内政策目標の要請にこたえるだけではなく国際収支の(一時的変動とは区別された)基本的動向にも考慮を払わなければならない。国際収支が持続的赤字に陥りがちな国は、大規模または長期にわたる資源の遊休ないし経済の停滞をも恐ぶべきだとはいわないが、少なくとも拡大政策は控え目にすべきである。逆に持続的黒字を示しがちな国は、純国内的理由からすればとりたくないような拡大政策もある程度まで進んで実施すべきである。各国がより

(註4) IMF協定第1条(5)。

(註5) 「輸出変動補償融資(Compensatory Financing of Export Fluctuations)」(IMF、1963年2月)、11ページ。

広範に効果的政策をとりうるようになればなるほど——この点国によって大きな相違があるが——各国は一方で資源の遊休と経済停滞の両者あるいはインフレの高進を回避しながら、国際収支の均衡維持あるいは早期回復をはかることがそれだけ容易になろう。

国際収支の均衡回復にあたって財政・金融政策が重要な役割を果たすべきであるということはIMF加盟国——先進国たると低開発国たるとを問わず——の経験を通じて確固たるものとなっている。もし、財政・金融政策によって国際収支の悪化をもたらす過剰需要が発生した場合には、これを是正するため金融政策の変更が必要になろう。財政政策がさらに発達し情勢の変化に対する適応能力がさらに増大すれば、国内需要に影響を与えるために金融政策に依存する必要性はそれだけ小さくなり、その結果金融政策の効果としては国際資本移動に対する効果をもっと重視できるようになるであろう。

調整の一つのねらいは、コスト、物価および所得の国際的な相対関係を変化させ、その結果貿易の流れに影響を及ぼすことにある。今日の社会では、賃金・給与の実質的引下げはきわめて異常な状態にある場合を除いて容認できないものとされている。したがって、国際収支赤字国におけるコストと物価の全般的引下げは、通常賃金上昇を生産性上昇の範囲内に抑制できるか、あるいは賃金以外のコスト要素または利潤を減少させた場合のみはじめて可能となろう。他方、潜在的な上方調整 (upward adjustment) 圧力が強い場合には、コストと物価の上昇を完全に抑制できる国はほとんどない。この結果、相対的なコストおよび物価の変動を通ずる国際的調整は、赤字国の下方調整によるよりも黒字国の上方調整によって行なわれるのが普通である。

現代の工業国では、政府は広範な対内・対外手段を用いて、国内経済および国際収支に影響を及ぼしている。したがって、国際収支に不均衡が生じた場合、各国(とくに黒字国)は一般経済情勢か

らみて望ましくまた国際的調整にも役立つような多様な手段を用いることができる。これらの手段には、過剰需要をかかえる黒字国の一方的関税引下げ、長・短期資本の均衡への移動を促進するための各国間の協調または個々の国の措置、あるいは特別ファイナンスの実行(たとえば期限前債務返済)などが含まれよう。

各国がいかなる具体的政策をとろうとも、その際国際収支問題に十分な考慮を払わないならば、IMF協定に定められ、かつ現在の国際経済体制の重要な基礎の一つとして一般に認められているように、実効平価 (effective par value) を維持しながら国内目標を達成することがきわめて困難なことは明らかである。

もちろん現在の固定平価制度の下でも為替レートの調整が全く認められないわけではなく、事実IMF協定は、ある国が基礎的不均衡に陥った場合には為替レートの調整がありうることを予想している。しかし、上記の諸政策が実行される限り為替レート変更の頻度はそれだけ少なくなるはずである。また加盟国は經常支払の制限をできるかぎり回避することが望ましいとされている。資本移動の制限については、とくにその制限が投機対策である場合には、比較的大目にもてもらえるといえよう。しかし、かかる制限には困難と障害が伴うものであるから、可能な限り金利に関する国際的協調または同種の国際的措置による民間資本移動の適切な均衡回復をはかるような政策を実施し、あるいは国際流動性を使用して過度の短資移動を相殺することが望ましい。

上記の線に沿って適切な政策が実施されれば、赤字国においては資源の遊休または経済停滞の長期化を招くようなことはなく、また黒字国においては過度のインフレ圧力を引き起こすこともなく、適度の短期間に国際収支の不均衡を是正、逆転することが可能である。この調整期間中の収支のギャップについては、国際流動性を使用してそのつなぎをつけることが適当である。

われわれがここに論じているような望ましい政

策を各国政府がとるかかどうかは、単に国際流動性の水準や増加率だけにかかるものではない。政策目標に関する各国間の直接的同意およびその目標達成のための協力的な行動もまた重要である。この点に関連してとくにふれておきたいのは、1次産品諸国輸出の拡大・安定対策の探究および低開発諸国に対する多額かつ持続的な援助と資本の流入を保証する取決めの締結である。相互協議(mutual consultation)を通じて特定の状況に対し望ましい調整を実現する余地がもっとも大きいのは、おそらく主要工業諸国間においてであろう。しかし、一般には、国際流動性、とくに条件付流動性の供給の規制こそ、政策を望ましい方向に誘導する重要な手段であるといわなければならない。

しかし、国際流動性の供給が調整過程の促進に及ぼす影響を考える場合、次の2点に留意すべきである。

(1) 利用しうる流動性供給量が十分か否かの決定は常に考え方の問題であり、いずれにせよ短期的には、国によって利害が異なり、またそれについての各国の見解が異なるため、集団的判断によって一つの決定に到達することはとくに困難であるということである。たとえば、ある国が遊休資源をなくするために流動性増強のためのなんらかの行動をとれば、他の国における過剰需要を助長することが考えられるし、また国際流動性供給量を少しでも変えれば、これに伴い少なくとも一時的には各国間になんらかの資源移動が生ずるのである。

(2) 国際流動性は本来異質のものから構成されており、いかなる場合でも流動性需要を単一の合計数字で表現することはできない。結局、経済政策の共通目標が、国際流動性総量の増加によって促進されるかどうかは、流動性の構成内容(金、外貨、信用手段、その他)、各国間の流動性配分状況および流動性の増強方法、など多くの要因によって左右されるのである。

4. 国際流動性の適正量

昨年(1976年)のIMF総会においては、国際流動性は十分であるということにおおむね意見が一致したと考えられる。この1年間進められてきた諸研究も同じような結論に達した。世界の一部諸国は明らかに資源の不完全雇用状態にあり、また他の国には過剰需要の状態が存在する。しかし世界の生産および貿易の成長鈍化は生じていない。また数年前工業諸国間にみられた国際収支の不均衡は著しく改善された。1次産品諸国の交易条件が最近1957年当時のそれにほぼ匹敵するまでに回復してきているのは喜ばしいことである。しかし、これらの諸国は焦眉の輸入需要にせまられているため、グループ全体としてみれば対外準備は傾向としてまだ少ない。

国際流動性の全般的水準が現在ほぼ満足すべきものであるからといって、各国間におけるその配分または種類別の供給量が同様に満足すべきものであるということにはならない。しかし、各国間の流動性配分が、過去の国際収支不均衡に基づく対外準備の移動を反映して不均等になることは常に避けがたいことである。

現段階における検討の焦点は、国際流動性の適正度は今後いかなる傾向をたどるかを見通すことである。これは容易な課題ではない。将来における適正度は、世界経済が将来インフレ傾向をたどるかそれとも縮小的な傾向をもつのか、またその場合の各国間における対外準備および国際収支の赤字と黒字の配分はどうか、などという不確定要素に左右されるところがきわめて大きい。かかる困難にもかかわらず、以下の分析の結論としては、国際流動性の創造をみざす国際的措置を継続し、さらにおそらくこれを強化することが必要になるだろうということである。

(1) 流動性の需要

まず注意されるべきことは、国際決済額が増大する可能性があるということである。もちろん、国際流動性は国際取引の決済に直接使用さ

れるものではない。すなわち輸出入業者は国際的な銀行信用を利用してその金融をつける。しかし、世界経済の拡大とともに世界貿易が増大すれば、国際支払の不均衡の絶対額もまた拡大するであろう。

ここで重要なことは、流動性に対する配慮のために、工業諸国の貿易自由化および資本移動と開発援助の増大を目的とする政策の遂行が阻害されてはならないという点である。また一部の工業諸国は、これから国内経済の完全雇用をも達成しなければならない。現在低開発諸国は、輸出所得および対外準備の量に比べて相対的に多額の輸入を行なう必要に迫られているが、一時的もしくは不測の国際収支困難の故に自国の開発計画が不当に妨げられまいとする結果、これら諸国の国際流動性需要も高まってくるであろう。

過去10年間に、国際貿易額は年平均8%の割合で増加したが、国際金融取引額はおそらくそれ以上の割合で増加したと思われる。将来世界経済の成長率が若干低下する可能性を考慮し、また、インフレが発生しないと仮定しても、今後10年間の国際取引総額の適正増加率を年4%以下とみるのは無理であろう。

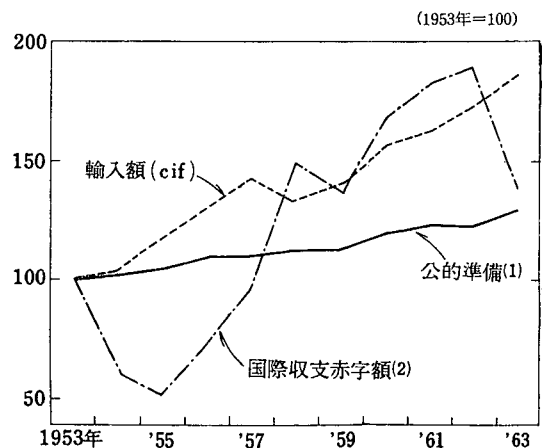
国際収支の不均衡と金融取引量との関係を推定する場合には、政府の政策について若干の仮定を置かなければならない。通貨交換性および実効平価の維持は、引き続きIMF加盟国の一般的政策目標とみなされるものと仮定する。ということはつまり、どの国も利用可能な国際流動性保有額に対する需要圧力を緩和する手段として、変動為替相場制や為替制限への復帰を基礎とする国際金融制度を支持しないということである。

調整過程に影響を及ぼす諸要因は、たとえば資本移動の自由化促進とか各主要金融センターにおける金融政策協調の緊密化というようなかたちで、おそらく今後も漸進的に変化を続けよう。しかしより長期的にみてかかる変化が国際

流動性需要に対し、ネットでどれだけの影響を与えるかを測定することは困難である。金融政策と金利に関する各国中央銀行間の協力関係が最近いっそう緊密化してきているが、これは国際収支不均衡幅の縮小に役立つはずである。国際貿易に比べて民間の国際資本移動の増加が大きいことは、国際収支の均衡化または不均衡化のいずれの方向にも作用しうるものである。しかし概していえば、民間資本はさして大きくない貿易収支の振幅をファイナンスするには役立つが、より重大な収支変動が生じた場合にはどうしても信認が損なわれることになりがちであろう。かかる見地からすれば、資本移動の増加は潜在的には国際収支の不均衡を助長する要因と考えなければならない。結局、国際収支不均衡幅の国際金融取引額または国際貿易額に対する比率が小さくなることはないとするのが賢明であろう。第1図では、国際収支の不均衡——赤字国の国際収支赤字額の合計によって表示——と国際貿易および対外準備との関係が過去10年間にどのように変化したかが示されている。

(第1図)

全加盟国の公的準備、輸入および
国際収支赤字額、1953～1963年



(注) (1) IMFのゴールド・トランシュ・ポジションを含む。
(2) 国際収支赤字国の赤字合計額。

(2) 流動性の供給

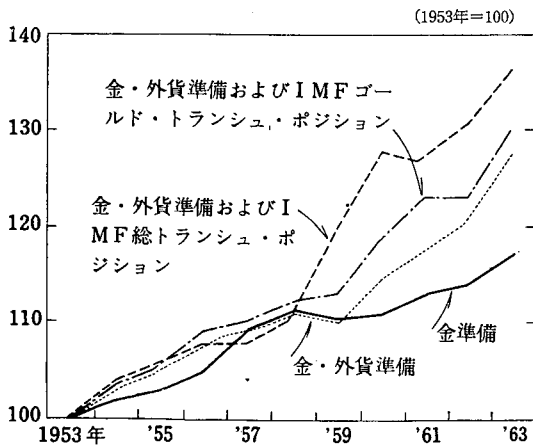
過去10年間に、金準備の年平均増加率は1.6

、外貨準備のそれは4.3%、IMFゴールド・トランシュ・ポジションの増加率は7.6%であった。以上3者を総合したものの年平均増加率は2.8%となる。とくに1959年に行なわれたIMF割当額の大幅増額によって、IMFの条件付のクレジット・トランシュ引出し可能額は、この10年間に年平均6.0%の増加を示した。また、1962~63年には米国と多くの工業諸国との間に双務的な相互信用取決めが数多く結ばれ、さらに1961年と1963年には英国のためにより略式な信用取決めが案出された。かかる取決めが継続的に活用できたとすれば、このような形のものすべてを含んだ国際流動性の過去10年間の年間増加率は約3.3%と算定できよう。

以上の考察を要約すると、今後10年間に国際流動性需要は引き続き大幅に増加する可能性があるという結論に達する。同時に、過去10年間流動性の拡大を決定してきた諸要因は、今後10年間においては、従来よりも小さい年平均増加率しかもたらさないように思われる。新産金およびソ連の金売却高から非貨幣用金を差し引いた公的金保有の今後数年間における純増額は、最近の数年間よりも増大する可能性が強い。し

(第2図)

国際流動性：全加盟国の金・外貨準備およびIMFポジション、1953~1963年



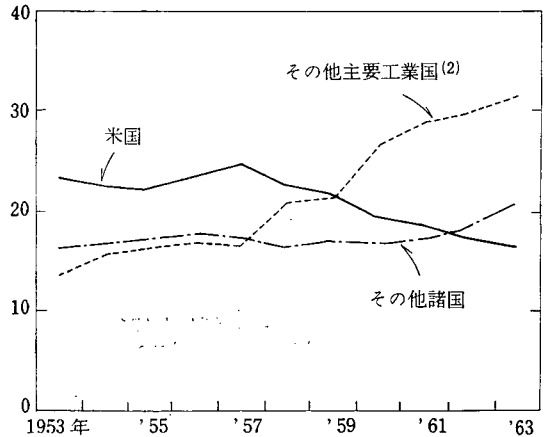
(注) 加盟国の総トランシュ・ポジションは、IMFにおけるゴールド・トランシュとクレジット・トランシュ・ポジションの合計額。

かし、そうはいうものの、貨幣用金保有高の年平均増加率が2~2.5%を上回ることを期待するのは無理であろう。過去10年間における外貨準備の急増は、対外準備のほとんどすべてを金で保有している米国の国際収支が、国際収支黒字のかなりの部分を外貨で蓄積する諸外国に対して赤字であったという事実によるものである。将来は、米国の国際収支赤字による準備の増加は、ここ数年間のように大きいものではないとみななければならぬ。したがって将来は、過去10年間におけるよりも他の手段による国際流動性供給により多く依存しなければならぬと予想してもさしつかえないであろう。IMFは、この点で重要な貢献をすることができるのである。

(第3図)

国別公的準備、1953~1963年(1)

(単位・10億ドル)



(注) (1) IMFのゴールド・トランシュ・ポジションを含む。

(2) ベルギー、カナダ、フランス、西ドイツ、イタリア、日本、オランダ、スウェーデン、スイス、英国。

5. 国際流動性需給の短期変動

長期的にみて国際流動性が十分かどうかという問題とは別に、その需給の短期的変動についても考察する必要がある。貨幣用金の供給は民間の金退職に影響する信託という要因のほか、金採掘に影響を及ぼす諸条件の変化などの要因によっても左右される。対外準備中の外貨保有比率が比較

的小さい国——とくに準備通貨国自身がそうであるが——の国際収支が、外貨保有比率の大きい国に対して赤字になったときは、外貨準備は増加し、逆に黒字になったときは減少する。かかる考察に基づき、国際流動性供給はその需要とは無関係な諸要因に動かされることがあまりに多く、流動性需要の変化に対し十分に応じえないとする議論がある。また同様の立場から、外貨保有高はキーカレンシー自体に対する信認度——対外準備のなかで金よりも外貨保有の割合を大きくすべきかあるいは小さくすべきかという各国の意欲——に応じて変化する可能性があるともいわれている。このような要因の一部、とりわけ上記のキーカレンシーに対する信認という要因は、一般的な経済的理由からすれば国際流動性を縮小すべきときにこれを拡大し、逆にこれを拡大すべきときに縮小するという逆の作用をもつことがあろう。

以上の考察は十分注目に値する。しかし、こうした考え方は、戦後、国際通貨制度がいかに流動性需要の変動に即応して弾力的に適応してきたかということをも十分認識していない。これに関連してまず注目すべき点は、準備通貨が長期にわたって強い力をもってきたことである。多くの国の通貨当局が国際金融秩序を維持することがきわめて重要な共通の利益であることを認識したために、またこれら通貨当局間で強まった協調的精神により、戦後初期のポンド危機以降において起こったような信認の動揺は、きわめて迅速に克服されてきたのである。また次の点にも注目すべきである。すなわち一部民間の資金保有者が明らかにキーカレンシーに対する信認を一時失ったときに、米ドルまたは英ポンドの公的保有者は一般に民間資金の移動を助長するような方法で自己の対外準備の構成を変更することは避け、逆にかかる移動を相殺し、困難な状況にある通貨を支持する措置をとってきたということである。

投機的資金移動が重大化したときは、これを相殺しその継続を阻止するために新しい形態の流動性が生み出された。そのような流動性としては、た

例えば1961年と1963年における英ポンド支持のためのバーゼル協定、1962～63年にかけて米国が他国と締結した相互信用(スワップ)取決め、1961年末に操作を開始した金プール取決め、および債権国通貨建ての中期借入方法の発展などをあげることができる。IMFの一般借入取決めもやはり、流動性需要の変化に応じて流動性取決めを強化しようとする意図の現われであった。過去に取り結ばれた長期債務の期限前返済の促進も、赤字のファイナンスと対外準備の移転抑制に有益な役割を果たしてきた。

現行の国際通貨制度には、このほかにも流動性需要の変動に即応する国際流動性供給の方法がある。たとえば、国際収支の不均衡がIMFを通じてファイナンスされる限り、IMF引出しの増加は赤字国の対外準備の維持を可能にするばかりでなく、黒字国のゴールド・トランシュ・ポジションを増大させるので、対外準備の総額を拡大させるのである。要するにある国の国際収支が現在赤字でなくても、自国の対外準備の拡大を外貨保有増という形で行なう意図がありさえすれば、他国の流動性ポジションを損なうことなく、国際流動性保有を増大することが可能なのである。

6. 結 語

終戦以来、IMFおよびその他の信用取決めによって補完された金および準備通貨を準備の基礎とする現行国際通貨制度は、世界経済および国際貿易の著しい拡大を可能ならしめてきた。現行制度は主要通貨の交換性回復を可能にし、いくつかの通貨を襲った幾多の困難を乗り越えさせた。しかもこれらの結果は、世界における雇用水準をかなり高く維持しつつ達成されたものである。しかし、これは完全に満足すべきものだとはいえない。たとえば低開発国の所得の向上についてはごくわずかな進歩のみみられたにとどまり、インフレ傾向は依然広い地域にわたって認められる。

ドルの累積は、戦前におけるポンドの累積に続いて、戦後の国際流動性の全般的供給に重要な役

割を果たしてきた。しかし、前述のように、今後は、準備通貨保有額がここ数年のような拡大を続けるとは考えられない。そうしてみると、今後現行制度のもとで生じうる国際流動性の供給不足に対処し、しかも望ましからぬ供給の変動を相殺するための方法を広く探求するための検討を始めることは、望ましくかつ時宜をえたことのように思われる。

現行制度は諸般の要請の変化に対してすぐれた適応力をもつことが認められている。これまで現行制度には重要な改善が行なわれてきた。今後いかなる変革が適当かを考慮するに当たっては、現行制度がこれまでにもたらした多大の利益と現行制度によって避けることのできた危険とを想い起こす必要がある。したがって全く異なった制度で現行制度を置きかえるよりも、改革を要するとされた点につき現行制度を補完し改善して行くことの方が賢明であろう。

現在までにみられた現行制度の改善には、多角的な方式による流動性の拡大の形で行なわれたものと、二国間あるいは地域的性格の流動性の拡大によったものがある。今後必要となるかもしれない変化を考える場合、国際流動性の創出および管理を多角的な制度により (the multilateral institutional approach) 行なうという考え方の利点を見失ってはならない。

近年工業国の通貨当局の間で結ばれてきた双務的信用取決めは、多くの面で有用である。投機に対処する手段として用いられる場合の迅速性および機密性も利点の一つである。しかし他方、双務的なものであるためその利用範囲は限定されたものになる。まず、スワップのかたちによる双務的取決めは本質上短期的性格のものであり、2~3か月以上の不均衡に対処するには不適當である。第2に、實際上この種の取決めを結ぶ機会をもつのは比較的小数の国だけである。これに対し、多角的な制度は世界的規模でその加盟国との取引を広げてゆくことができる。

多角的制度を通ずる方法がさらにいっそう有利

なのは、加盟国が適当な時期に適当な条件で流動性を利用するという点である。もしも赤字国による貿易および経済活動の過度の制限を避けるという見地から国際流動性の供給が望ましいと考えられる場合に、これがすべて準備のかたちで供給されたとすれば、国際収支の不均衡はいつまでもそのまま続き、黒字国は赤字国に対し収支尻をファイナンスするかたちで過度の資金を供給しなければならなくなるであろう。もとより、国際収支黒字が継続的性格をもつことが明らかであるような場合には、赤字国に対するファイナンスに伴う拡大的圧力は必ずしも不適當なものではない。しかし多くの場合には赤字国の方がより以上の措置を講ずる必要があり、その場合条件付流動性を供給することが適切な是正策の実施を確実ならしめる上で大いに役立つのである。かかる状況のもとにおいて、その対策を国際的機構を通じて行なうことには多くの利点がある。とくに、すべての国に影響を及ぼす国際金融上の種々の目的——十分な成長、高水準の雇用、通貨・為替の安定、および国際貿易・支払障害の除去——などの諸目標についてバランスのとれた考慮の場を与え、したがってまた最上の協調をもたらすところに大きな利点がある。

第4章 IMF と国際流動性

1. 流動性の供給源としてのIMF

IMF協定の規定にしたがって資金を供給することにより加盟国を援助することは、IMFのもっとも重要な機能の一つである。IMFは相当量の金および加盟国通貨を保有し、加盟国は自国通貨と引替えにそこから必要な通貨を引き出すことができる。この引出しは、対外準備が回復したときには返済しなければならず、また現在の方針ではいづれにしても3年から5年の間に返済しなければならないことになっている。このようにIM

Fは、短期または中期信用の供給源であり、その取引活動は国際流動性の配分および構成に影響を与える。その上、加盟国は、確立された方針および手続きによるIMF資金の利用を当てにすることができるので、IMFからの引出し可能額のうち未使用額は国際流動性の一形態を形成している。ゴールド・トランシュ内の引出し(IMFの引出国通貨保有額がその国の割当額をこえない範囲での引出し)は、実質上自動的に認められる。したがって、この種の引出権はその国の対外準備の一部とみなしうるもので、IMFの公表する対外準備の統計でもそのように扱われている。他方、ゴールド・トランシュをこえる引出しは、程度の差こそあれ、引出国がその国際収支上の困難を確実に一時的なものに終わらせるような政策をとり、また為替制限その他の為替措置に極力依存しないような政策を採用することを条件として、認められるものである。このような条件付引出額については、通常その国の割当額が限度とされる。ただしIMFは、適当と認めるときはこの限度の適用を免除することができる。最近創設された輸出変動を補償するための特別融資制度に関連して、IMFはかかる取扱いを行なう用意がある旨を言明している。

ある加盟国がIMFから資金の引出しを行なうと、本国通貨を引き出された国のIMFポジションが改善することになる。多くの場合、通貨を引き出された国のゴールド・トランシュ・ポジションが増加し、実質上自動的にIMF資金引出権が増加し、したがってまたIMF統計上の対外準備が増加することになる。引出国がクレジット・トランシュ(ゴールド・トランシュをこえる部分のこと)の引出しを行なうこともしばしばあるが、その場合は、取引のネットの結果として条件付引出可能総額が減少し、対外準備総額が増加することになる。

現在、IMFは、無条件流動性(unconditional

liquidity)の供給の面では小規模の貢献しか果たしていないが、条件付流動性(conditional liquidity)の供給の面では多大の貢献を果たしている。現在のゴールド・トランシュ・ポジションは約39億ドルであるが、このうち大部分は加盟国の金払込みの結果としてのゴールド・トランシュ・ポジションである。しかも、加盟国の金払込みは、準備センターからの金の買入れによって行なわれたものが多かったので、ゴールド・トランシュ・ポジションの増加よりも各国の金および外貨準備合計額の減少の方が大きかった。したがってIMFの無条件流動性に対するネットの寄与は、ゴールド・トランシュ・ポジションの総額で示されるもののごく一部にすぎない。一方、これときわめて対照的に、クレジット・トランシュというかたちでの条件付引出し可能額の総額は、現在140億ドルにも達している。^(注)

前章で論じたように、加盟国のIMF資金利用は短期的な国際収支困難の場合にのみ認められるものであり、またこのような利用はIMF協定に掲げられた諸目的の達成に貢献すべきものとされている。協定の諸目的を達成するというIMFの責任を果たし、またとくに加盟国に資金供給を行なうにあたって、IMFとしては常に二つのことを念頭に置かなければならない。一つは、十分予見できるほど確定的な基準に従って行動しなければならないこと、いま一つは、ある国のそのときどきの特殊な経済事情を考慮に入れること、である。IMFは、こうした一般原則を確立し、またこれを個々のケースに適用するために必要な細かい判的を下すうえで、豊富な経験を有するに至った。加盟国はこのようにIMFに国際通貨制度の中核的役割を与えたのであるが、またこの役割を情勢の変化に適應させていくこともできるのである。

2. IMF 割当額とその拡大

割当額の拡大は、IMFの機能を拡大させ、I

(注) IMF資金の引出しは国際収支の赤字の補てんに用いることができるものであるが、その性質上すべての国が一時に引出しを行なうことはありえない。このようなことは、他のすべての国際流動性について——またこの点に関する限り国内流動性についても——いえることである。

MFのもつ多かれ少なかれ条件付の国際流動性の供給力を拡大させるための通常の方法である。

IMFの割当額には次の三つのおもな役割がある。まず第1にそれは、加盟国が享受を期待できる引出額の大きさを決める基礎となる。第2にそれは、IMFの行なう借入とあいまって、IMFが使用しうる金および各国通貨からなる資金源の大きさを決定する。もっとも、この資金源の構成内容はその後のIMFの取引によって変化し、また諸国通貨を補充するための金の使用によっても変化する。第3にそれは、加盟国の投票権の相対的な大きさを決定する。

IMF協定によると、IMFは5年ごとに割当額の再検討を行ない、その結果必要があれば割当額の全般的調整もしくは選択的調整あるいはその両方を提案しうることになっている。しかし、この5年ごとの再検討の時期以外においても、全般的な割当額の調整——必ずしも全加盟国同一の率での拡大である必要はない——を提案できない理由は毛頭ない。現に1959年の割当額の一般的増額は、1958年の総務会の要請による臨時的割当額再検討の結果実施されたものであった。なお、このほかIMFは、加盟国の請求があったときはいつでも、その割当額の変更を考慮することができることになっている。

国際流動性についての議論に関連して、理事会による5年ごとの割当額の定期的再検討が次回は1965年に予定されていることを指摘するとともに、割当額の一般的拡大および割当額の相対的調整の必要性に関係のある若干の点についてここで述べておくのが適当であろう。

考慮すべき点の第1は、これまで国民所得および貿易は急速な拡大をみ今後も引き続き拡大が予想されるので、国際流動性一般に対する需要の増大と並んで、IMFの供給する種類の流動性に対する需要もまた増大するものと予想されるということである。

また、これとは別に、国際流動性需要の増加率がその供給の増加率を上回ることが予想される限

り、それに伴うギャップを埋める一つの方法としてIMFによる条件付流動性の供給に依存する必要がでてくる。しかもそれは、一般的な経済繁栄をそこなうことなしに国際収支の均衡回復をはかるのに役立つような種類の流動性を増加させるという有益な効果をもつであろう。

このほか、個々の国またはあるグループの国にとってとくに重要と思われる点を次にあげてみよう。

(1) 1959年以降、資本移動の変化の度合いが激しくなっている。このため国際収支の赤字黒字の幅も大きくなる傾向があり、それをまかなうための資金所要量も増大している。その結果生ずる衝撃を緩和するものとして、短期の双務的取決めがきわめて有用であることが明らかとなりつつあるが、この種の取決めを利用できるのは一般的に工業国に限られている。しかも工業国の場合といえども、問題が短期に解決できないものであるときには、IMFの援助を仰がなければならないことになる。

(2) 各国の対外準備蓄積に関する政策態度も考慮に入れられなければならない。すでに述べたように、各国の対外準備の蓄積状況とその水準は、いざという場合主としてIMFから、さらには双務的取決めないし地域的取決めを通じてどの程度容易に、またどの程度確実に資金入手を期待しうるかによって影響を受ける。各国の対外準備保有態度は今後ともきわめてまちまちな傾向を示すとみてよいであろう。対外準備を増加させることにはっきりと重点を置いている国もある。しかし実際に対外準備を増加させることが困難であるため、保有準備(owned reserves)の増大よりもIMF割当額の拡大に重点を置いている国が多い。

(3) 国際収支不均衡が生じた場合、これに対処する方法として、各国はIMFからの資金引出しのほかにIMF以外から資金を得てこれを補足するさまざまな能力をもっている。しかし一部の国々、とくに低開発諸国にあっては、IMF

Fの承認する安定化計画に従ってIMFから入手できる資金が不十分であり、また追加的資金の入手が困難であったり不可能であったりする例が多かった。この問題は、高次のクレジット・トランシュ^(訳注)の引出残高をもつ国がふえるにつれ、いっそう重要となってきた。

輸出変動補償融資についての理事会の決定に従い、割当額の小さい1次産品生産諸国のうちその割当額が比較的低いとみられる国に対しては、割当額の増額が認められた。この割当額増額は、ブレトンウッズ方式^(注)——ただし、貿易額および貿易の変化の度合いのウェイトを大きくし、国民所得および金外貨保有額のウェイトを比較的小さくするよう改正されたもの——を考慮して行なわれた。これら以外の国についても、個々のケースに応じて同様の割当額調整が考慮されてしかるべき場合がある。

その国の通貨が頻繁に引き出されたことのある国の割当額については、その国が赤字になったときのIMFからの引出し需要のみでなく、その国が黒字のときのIMFへの資金供給力をも特別に考慮しなければならない。だからといって、必ずしも割当額検討についての本来の基準を大きく変える必要はない。つまりある国について比較的巨額な短期ないし中期の国際収支赤字を起こさせる構造的特徴があれば、その同じ構造的特徴が、他の時期においては、比較的巨額な短期ないし中期の国際収支黒字を起こさせるかもしれないのである。しかし若干の工業国については、その特別な資金需要およびその特別な資金供給力を念頭におくべきである。この特別な資金供給は、とくに交換性回復後、これら工業国相互間で短資および証券投資資金が大規模に移動するようになったことからくるものである。

割当額増額が望ましいかどうかを考えるにあたっては、IMF自体の資産の流動性ということも

重要な考慮の対象となる。加盟国がIMFから得られる援助の額は、単にその加盟国の割当額の関数にすぎないものではなく、その加盟国の国際収支問題およびそれに対処するためにとろうとしている加盟国の措置にてらして何が適切かというIMFの判断を反映するものである。したがって、割当額が一般的に拡大されたからといって、必ずしもそれに比例してIMF引出しが増加するものではなく、IMFの金および通貨保有を、生じうべき引出し需要との関係において相対的に増加させ、正当な引出し請求を充足しうるIMFの能力に対する信頼を高めるという点が重要なのである。IMFに余裕をもって需要をまかないうるだけの十分な資金を与えておくことは、資金の動員体制を整え、かつ投機を思い止まらせるに足る国際協力の動きを実地に示すことになり、それによってIMFに対する資金需要をかえって小さくする可能性がある。

上記の諸点について考慮すれば、IMF割当額の増額には理由があるという結論に達する。したがって、IMFは早急にこの問題の詳細な検討を開始すべきである。この検討にあたっては、一般的、しかも実質的には一律の割当額増額の大きさ、本章ですでに述べた諸考慮に基づく個々の国についての特別の追加的増額の必要性、増額の時期、その他の関連事項などがとりあげられるべきである。IMFの通常の慣行としては、理事会は1965年末までに結論を得ることを目途に5年ごとの割当額の再検討を本年末に開始することになるが、総会后、できるだけすみやかに割当額について考慮することが有益であろう。もし理事会が、各国の総務の意見をしんしゃくしたうえIMF割当額の増額が望ましいとの判断を得たならば、理事会は総務会に対し必要な提案を行ないその決定を求めることになろう。

(訳注) IMFの引出し通貨保有額が割当額の100%超125%までを第1次クレジット・トランシュ、125%超150%までを第2次クレジット・トランシュというように呼ぶことがある。引出しが多額になるにつれ、高次のクレジット・トランシュに手をつけることになる。

(注) ブレトンウッズ方式の原型は、個々の加盟国につき、その国民所得、対外準備、輸入、輸出および輸出変動を、それぞれウェイトをつけて組み合わせたものである。この方式は、1944年のブレトンウッズ会議において各国の当初割当額を決定するにあたり参考とされた。

3. 割当額増額とIMFの金政策

およそ加盟国は、その割当額が増額されたときは、割当額の増加額に相当する額をIMFに追加払込みしなければならないが、その追加払込みのうち25%は通常金で、残りは当該加盟国の通貨で支払われる。

IMFに対する金の支払は、IMF自体の流動性と加盟国の流動性との両方に関連をもっている。IMFにとっては、金は、IMFの活動に必要なあらゆる通貨を補充するためにいつでも使える資産である。IMFは金を保有することによりたとえ引出しに依りうる通貨の保有額が少なくなった場合でも、加盟国に対しIMFの原則に従った引出しの可能性を保証することができる。またIMF保有金は、ある加盟国のポジションがあまり強くなくてIMFによるその国の通貨の売却に耐えられないような状況の下でIMFがあえてそれを行なわざるをえなくなるような事態が起こらないよう保証するものでもある。

引出額がもとの割当額の25%をこえていない(つまり割当額増加前のゴールド・トランシュ引出権をまだ使用しきっていない)加盟国がIMFに対し金の払込みをすると、その加盟国の対外準備は量において変化しないがその構成において変化することになる。すなわち保有準備中の金が減少し、IMFゴールド・トランシュ・ポジションは、その額だけ増加する。ゴールド・トランシュ・ポジションは、その金価値が不変であり、必要なときに事実上請求次第引き出すことができる。それに加えてその加盟国は、ほぼ割当額の増額分に等しい条件付引出枠の増額をも獲得する。しかしながら、かなりの引出残高をもつ加盟国の割当額が増額されたときには、金の払込みは保有準備の減少となり、その加盟国の流動性の改善はもっぱら条件付引出枠のかたちで生ずる。

上記のいずれの場合にも、各国の準備通貨保有、したがってまた世界の準備総量に対する影響が生ずる。たとえば、その対外準備の大部分を外国

為替で保有する加盟国は、IMFに払込む金を取得するためにその保有する準備通貨を金に交換しなければならないであろう。たとえ、その加盟国が相当の金準備をもっており、しかも金の払込みと引替えに追加的にIMFゴールド・トランシュ・ポジションを取得したとしても、払込む金の少なくとも一部を準備通貨との交換によって得たいと考えるかもしれない。かかる準備通貨の金への転換は準備センター国の金準備を減少させ、準備ポジションにマイナスの影響を与えるであろう。

IMF自体の金需要と加盟国の金需要とを適度に調和させることは容易なことではない。IMFはこれまで2回にわたりその各国通貨保有額を補てんするために保有金を使用した。1957年には、IMFは金を対価として6億ドルの米ドルを買入れ、1961年8月には英国への15億ドルの通貨売却に伴い、150百万ドルの米ドルと350百万ドルのその他8工業国通貨を金を対価として買入れた。現在IMFの手持ちの金は23億ドルである。そのほかに、IMFの金勘定には、経営管理上の目的から米国の政府証券に投資されている8億ドルがある。IMFは上記投資のため米国に売却した金につき、それを買い戻す権利を有している。

IMFの金保有額が十分かどうかを判断するにあたっては、次の事実を考慮すべきである。すなわち最大の割当額をもつ2加盟国(訳注、米国と英国)が約75億ドルの未使用引出枠をもっているのに対し——もつとも、これらの引出枠が全額同時に使用されることはまず考えられない——一方、IMFにとって使用可能な他の主要工業国の通貨は、保有額約20億ドルと一般借入取決めによる30億ドルにすぎないということである。

上記の議論からすると、割当額およびIMFの通貨保有が増額される場合には、金の保有を同時に増加させることがIMFにとって望ましいといえよう。過去においては、割当額の25%が常に金でIMFに払込まれた。しかしながら現状では、金払込みが、その払込国の金準備、および払込みによる影響を受けるおそれのある準備センター国

の金準備にもたらすはね返りを緩和するために、なんらかの措置をとるべきかどうかについて考慮することが望ましいかもしれない。現協定の範囲内でとりうる方法としては、第3条により認められる準備の少ない国の金払込みの減額^(訳注1)、金を加盟国に移転する協定上の措置により金払込みを相殺すること^(訳注2)、および金払込みに伴う特別引出し(special drawings in connection with gold payments)などのいくつかの方法がある。もし、こうした措置では不十分とされるようなことであるならば、他の措置を考え出すこともできよう。ただこの場合には協定の改正が必要となるかもしれない。これらの諸方法は、いずれもさらに検討を要する問題である。

4. 一般借入取決め(General Arrangements to Borrow)

割当額増額は、それが引出しの可能性の大きい通貨のIMF保有額を増加する点で、現在一般借入取決めによってまかなわれているIMFの追加的資金需要の一部を満たすことになる。この一般借入取決めは、協定第7条の規定に基づいて結ばれたものである。この限りにおいて、割当額増額は、IMFが借入資金に依存する度合いを少なくする。IMFの融資活動はできる限り恒久的かつ確実にあてにしようとする資金によって行なわれるべきだという考え方も十分成り立つ。しかし、割当額につきいかなる措置がとられるにせよ、おそらくIMFにとっては、緊急の場合すみやかに追加的な通貨を借り入れることのできるなんらかのスタンバイ取決めをもつことが望ましいであろう。割当額についての検討がもっと進むまでは、今後の借入取決めの金額や条件について具体的に述べるのは時期尚早である。これらの事柄は、1966年10月に期限の切れる現在の一般借入取決めが1965年中に再検討されるときに考慮すればよい。

5. 無条件流動性の供給に関するIMFのいっそうの貢献の可能性

上述のように、現在の運営方針のもとでは、IMFはまず第1に、本来協定に定められた条件を満たしてはじめて与えられるという条件付の流動性の供給源泉である。IMFは加盟国の引出しの副産物としてのみ無条件流動性を創造するのであり、その額は全体の割当額に比べて少額である。

実際上は、協定条項に合致した政策をとっている加盟国は必要なき資金援助を受けることを当てにすることができる。ますます多くの加盟国がIMF資金引出しの機会をもち、その手続きをよく知るようになるにつれて、条件付引出権使用の意欲が強まるものと考えられ、その結果対外準備に対する需要が少なくてすむことになろう。

しかしながら、もしもIMFの条件付引出限度がある程度拡大するとしても、国際通貨制度は無条件流動性の供給がその需要に及ばない新たな時代に入りつつあると考えられるというのであれば、多少とも無条件的な国際流動性の供給についてのIMFの貢献度を高める方法はいろいろある。すでに述べたように、無条件流動性の供給はこれまでIMFの第1の任務ではなかった。もっとも、近年におけるゴールド・トランシュ・ポジションの役割の増大は、この方向へ進む第一歩であったとみることもできよう。今後は、さらにこの方向に進むことが必要かどうか、また望ましいかどうかについていっそうの考慮がなされなければならないかもしれない。過去1年間、これらの問題の技術的側面のいくつかが分析されたが、なおさらに研究を進める必要がある。したがって、以下数段に述べる方法は、それが現在の協定の枠内で可能であるかどうかを現段階で問題とすることなく、およそ考うる技術的な解決方法としてどんなものがあるかを示唆するものにすぎない。最

(訳注1) 協定第3条第4項(a)によると、通貨準備が割当額よりも少ないときは、金払込みの割合を引き下げることができることとされている。

(訳注2) 協定第7条第2項によると、IMFは加盟国通貨を補充するため、加盟国に対しその国の通貨を金を対価としてIMFに売却するよう要求することができる。

終的には、加盟国は、国際的規模で無条件流動性を創造する方向に進むことが必要かつ望ましいかどうかについて決断しなければならないのである。そして、もしそれが必要かつ望ましいものとするれば、いかなる程度まで、また、いかなる方式で、IMFをその目的のために用いることができるかということについても、加盟国は決断しなければならないのである。

IMFの目的にてらして検討に値すると思われる一つの方法は、クレジット・トランシュの一部に対する加盟国の利用期待権を現在よりもさらに確実なものにすることである。このような措置は、その程度によっては、加盟国のIMFにおける無条件流動性をそれだけ増加させるのと同じ結果ともなりうるものであって、その場合には、その後の割当額の拡大は、そうしたかたちでの無条件流動性の額を増加させることになろう。

次に考えられる方法は、さきに論じた割当額増額に伴うIMFの金政策に密接に関係するものであって、IMFへの金払込みの一部に代えて他の支払手段、すなわち、金証券(gold certificates)を用いる方法である。この場合は、その分だけ金外貨準備の減少を伴わずにゴールド・トランシュ引出権を加盟国に与える効果がある。

もう一つ考えうる方法があるが、これにはいくつかの方式が可能である。その本質は、加盟国の国際流動性を高めるために、引出しに伴ってIMFが取得する通貨以外の資産をIMFが買入れることである。このような活動は、その厳密な意味での形式がどうであろうとも、IMF「投資」("investment")という包括的な用語を用いて表現するのが便利であろう。

IMF資金引出しの結果であるゴールド・トランシュ・ポジションという形での準備の創出は、国際収支不均衡が生じた場合にはじめて起こる。これに対して投資活動は、IMF自身の発意(initiative)により、流動性創出を主たる目的として、しかも必ずしも個々の国際収支上の必要ということに関係なく行なわれうる。この種の活動について

考えるにあたっては、投資の性格および投資を行なう際の諸原則に注意を払う必要がある。投資はすべての加盟国に対して行なうこともできるし、あるいは選択的方式で行なうこともできる。それは通貨で行なうことも、あるいは金で行なうこともできる。通貨で行なわれる場合は、諸国の対外準備はIMFに対する請求権の形で増加し、金で行なわれる場合は、諸国の金保有が増加する。

およそ投資による資産の取得はすべてIMFの資金に対する圧迫となり、資金追加の必要性を生じさせるであろう。したがって、IMFが投資を行なう場合には、投資を行わない現状に比べて、払込みによるIMF固有資金もしくはIMFによる借入拡大の必要性がいっそう大きくなるであろう。IMFの資金借入は、クレジットラインの取決め、適当な基準に基づく「預金」("deposits")の取入れなどの方法によって行なうことができよう。投資とそれに必要な資金の借入とは、別々に行なうこともでき、また両者を同一の操作で行なうこともできよう。

IMFの投資が実際に無条件流動性の増加をもたらすようにするためには、投資の結果生ずるIMFに対する流動的請求権を加盟国が対外準備として取り扱うことがどうしても必要である。前述のように、ある国のゴールド・トランシュ引出権——これはIMFの当該国通貨保有額が減少するに伴って増大する——は、すでにその国の対外準備の一部とみなされるに足りる特徴をそなえている。一般借入取決めに基づくIMFへの貸付によって生ずる請求権も、ゴールド・トランシュ・ポジションと同等の流動性をもつように意図されている。このほかのIMFの借入から生ずる請求権も、同様の特徴を有するものとしてできよう。

以上本節でごくそのあらましを述べた各種の操作については、IMFがかかる操作を行なうのが適当かどうかの結論を出す前にいろいろな観点から慎重な考慮を払うことが必要であろう。理事会はこれらの事項について今後さらに研究を進めてゆくつもりである。