

資料

ドル問題と米国の使命

— ニューヨーク連銀ヘイズ頭取の演説 —

以下はニューヨーク連邦準備銀行ヘイズ頭取がさる1月23日、ニューヨーク州銀行協会において“The Dollar and Our National Purpose”という題のもとに行なった演説の全訳である。ヘイズ頭取は、米国の豊かな経済力に対する自信と通貨の健全性維持の堅い信念とをうかがわせつつ、ドル不安が根柢のないものであることを強調した。ドル問題克服の方向としては、輸出促進、開発および防衛面での国際協力、長期資本流出についての税制の検討などが示されているがとくに、①国際流動性は当面潤沢で、ドル防衛により脅かされることはない、②長期的には米国は収支の若干の赤字を通じ必要な国際流動性を供給しうる、③ドルには巨額の金や対外債権ないしIMFからの外貨引出し権限などの裏づけがあり、物価安定を期する限りドルへの信頼はくずれない、などの指摘は連銀当局や新政権の考え方を知らうえてまことに興味深い。なお文中の小見出しは訳出に当って適宜付したものである。

1. 過去2年間の金融政策の回顧

ちょうど2年前、この席でお話したとき、われわれの多くの関心は、米国経済にみながっていた顕著なインフレ傾向を阻止し、同時に好ましい経済成長を達成するという困難な問題に向けられていた。1959年中、この線に沿った金融政策が実施され、その結果国内経済全般が健全化されたばかりでなく、国際収支改善にも役立った。金融政策の影響が及ぶのは、信用の一部分——おそらくごくわずかの部分——にすぎないが、危険なインフレ心理の阻止という面では非常に大きな成果があった。しかし不幸にして米国資源の完全利用という他の目的は達成できなかった。その原因として、鉄鋼ストの攪乱的影響がどの程度であったかを正確に推測することはとうてい困難である。それはともかくとして、景気回復が完全に達成されないうちに新たな景気後退の傾向が現われはじめた。このため1960年初頭、金融政策は引締めから緩和へと転換を始めた。

景気後退が持続し、さらに強まるにおよんで、資金需要が減退し、連邦準備当局の金融緩和政策も手伝って短期金利は大幅に低下するに至った。その結果大量の短期資本が米国から欧州へ流出し、1960年夏および初秋にはピークに達した。このため、国内的見地からみれば有益であった金融政策も、国際金融的観点からみると有害な結果を

生ずることが明らかとなった。そこで、必要な期間、十分な信用のオペラビリティを確保すると同時に、短期資本の海外流出をがまんのできる範囲にとどめる政策の立案が必要になった。このことは、現在もなおわれわれの政策決定上の基本的制約となっている。

2. ドル不安の発生と経済援助の必要性

この数か月の間、ドルは内外において非常な疑惑と驚きの目をもってみられているが、このようなことは過去25年間なかったことである。わたくしはドルに関するこれらの疑惑には根柢がないという理由を後に述べたいと思う。しかし、このような疑惑が存在することじたい、きわめて重要なことである。なんといってもドルは、戦後の復興と発展の時期を通じて、米国の全対外経済関係——というより自由世界の大部分の国際経済関係——の基礎であった。われわれはドル価値に対するいかなる疑惑の存在も許すことはできない。

ドル不安は、ある意味では適当な時期に発生したともいえよう。というのは、現在米国では、その広範な目標とそれを達成する方策について、反省と再検討を試みようとする健全な気運が明らかとなっているからである。この反省の政治的・軍事的局面については、時間と知識が足りないので、詳しく述べることはできない。しかし経済的分野でわれわれが現在当面している最も重要なこ

とは、世界の低開発地域の生活水準向上のため、健全な助言と実質のある援助が緊急に必要とされていることである。この責任を果たすことは、米国人自身にとっても世界全体にとってもぜひとも必要なことであり、さらに先進工業諸国の経済援助は、縮小はおろか拡大しなければならないとの認識が、米国で一般化してきたと思う。われわれのような生活水準を維持できるほど裕福な国には、上に述べたような世界的事業に参加する余裕があると考えすることは常識であろう。さらにわたくしは、西欧など繁栄している諸国においても同様な考え方が行なわれ、かつそのような考え方が一般化しつつあると確信している。しかしこの一般的な認識もくずれざる恐れがないではない。すなわちよりよい世界を創造しようとするわれわれの生来の能力を実現するため、コストや価格の面で、また財政金融政策の面で、必要となる自律(self-discipline) について結論をだす段階にこそその危険性がある。

われわれ銀行および中央銀行の職員は、金融の健全性を過度に強調するあまり、人類の目標をそこねているとの非難をしばしば受ける。 わたくしの知る限りでは、銀行家はこのような人類の要求を考慮する点において人後におちるものではない。それどころか銀行家は、米国の経済および金融上の構造に基づく限界、および健全な経済成長の基本的要件である通貨的安定維持のために必要な施策の選択については、一般市民よりも精通している場合が多い。さらに銀行家は、もし政府が国内および海外における活動を拡大しようとするならば、米国の市民はその支出のため進んで納税しなければならないことも知っている。このような租税の増収が、現在の税制の範囲で——税率の引下げによって実現できればなおよいが——経済成長の結果自動的に苦痛なくできれば結構である。しかし逆に経済成長の結果生ずる租税の増収よりも必要な支出の額のほうが大きい場合には、それに応ずるため、意識的に適当な方策を選択し、その結果おそらく意識的ではあるが合目的な

犠牲を払わなければならないことを認識すべきであろう。この場合、すでに所得税は高率であるから、追加的税収は、経済資源に対し競合的關係に立ちかつ比較的重要なでない種類の支出に課税することによってまかなうのが適当であろう。さらに対外援助支出が問題となる場合は、もう一つの障害——すなわち米国の国際収支という障害——が克服されてはじめて、ドルの安定を阻害することなく米国の資源を海外の使用に供しようということが認識されなければならない。

3. 国際収支の「除きがい」赤字とその解消策

米国の国際収支問題については、すでに多くのことが論ぜられているので、わたくしはこの困難かつ決定的に重要な問題については簡単に述べることにする。この問題を論ずるに当たって、わたくしは、短期資本移動を除く国際収支の「除きがい」(hard-core) 赤字は現状では年額20億ドル前後と推定する。受取総額と支払総額の差を一、二の特定な原因に帰する数学的に妥当な方法は、多数の受取項目と支払項目を列挙してみても、明らかにならない。その場合、米国国際収支赤字の原因を、十分でない輸出、過度の軍事支出、過大な対外援助、あるいは過度の米国海外投資に帰することは論者の自由である。

原因が単一でないのと同様に、最近の赤字解消策にも単一または安易な方法はない。この問題は、多岐にわたる方法で強力に解決しなければならないが、これには米国自身が当るだけでなく、米国の主要貿易相手国も協力しなければならない。これら諸国にとって国際決済機構の維持強化は、米国におとらず重要なのである。

(1) 輸出促進

輸出については、少なくとも過去1年の拡大率がきわめて健全であったことを指摘できよう。その結果、最近の商品貿易収支は年率50億ドル以上の黒字を示し、順調に推移している。これは欧州の好景気という有利な影響を考慮にいれても歴史

的に高い数字であろう。しかし米国の資源に対し引き続き大きな需要が存在するという見地からいえば、決して大きすぎる数字ではない。世界における米国の立場からいえば、さらに輸出増大に努力する義務があるとわたくしは判断している。このことはなによりもまず、可能な限りコストと価格の競争力を維持する必要があることを意味している。さいわいなことには、この目標の達成に効果があがれば、同時にそれだけ合理的な物価の安定を伴った高度の経済成長達成にも重要な貢献をする結果になる。

(2) 経済援助の米国品優先買付措置

昨年11月大統領が発表した海外軍事支出の削減、低開発諸国に対する援助の米国品優先買付けなど各種の措置は漸次貿易収支に好影響を与えるであろう。

このほかにも海外諸国の量的輸入制限の撤廃、極端な高関税率の引下げ、米国人旅行者の外国品輸入を奨励する特別の片務的免税制度（この制度は主としてすでに過去のものとなった「ドル・ギャップ」を埋めるために意識的に始められた援助措置であった）の撤廃などの手段がある。現在とは対照的に米国国際収支が根強い黒字を続けた戦後直後には、米国は国際収支の均衡を図るため率先して関税の引下げ、対外援助拡大などの措置をとった。わたくしは通常の民間貿易と借款の場合には、「ひも付き」援助を容認する余地がないことを認めるものであるが、大規模な政府援助の場合にはおそらく国際収支上の理由によって「ひも付き」措置をとることは正当な理由があるのであって、「物資」による援助を行なうほうが援助額を削減するよりも好ましいことは明らかであると思われる。

(3) 防衛と援助の分担

わたくしは、対外援助と防衛の負担を自由諸国に分担させることが米国国際収支改善策のため最も有効な方法の一つであることは疑わない。そこで現在われわれはこの負担割合決定のための適当

な「基準」を見出すという困難な問題に直面している。そのために各国の国民所得と国際収支上の負担能力のいずれを重視するかというような点についてとうてい完全な合意は得られないことは認める。しかしわたくしは、共通の目的を追求する善意の人々の間では、合理的な妥協が成立するものと確信している。ある国の国際収支が継続的に多額の黒字となっていることじたい、ある条件のもとでは防衛と対外援助の費用をもっと分担するのが当然であるということをはっきり明かにしているように思われる。わたくしは、多数の責任ある欧州の指導者がこの線に沿って措置することができるし、またしなければならぬと認めている事実深く感銘を受けており、またおそらくOECD（経済協力開発機構）の協力活動を中心として、今後この分野で具体的成果を期待できると確信している。

(4) 長期間間投資対策

米国国際収支の最も理解しにくい面は、長期間間投資の演ずる役割であろう。諸君の多くは、米国国際収支の赤字が長期間間資本流出額にほぼ等しく、それが終極的には多額の利子、配当金の還流をもたらす生産的投資を意味するので、この問題はそれほど深刻ではないと結論する分析を御承知のことと思う。長期的観点からみた場合この議論の正当性を認めるにしても、なおわれわれは国際収支の赤字に対し当面の対策がいかにあるべきかという問題に答えなければならない。そのうち研究に値いする問題は、米国ならびに海外諸国の現行税制が、投資資金の流出と収益の還流に与える影響についてである。これに関連して、低開発諸国向け民間投資を特別に奨励する制度は現在なお存続の必要があるので、低開発諸国と工業諸国との間に税制上の区別を設けるべきかどうかという問題がある。

米国の対外民間投資計画に関するもう一つの重要な問題は、従来米国長期資本の主要な受入先であった諸国に民族主義のうしおが高まっていることである。世界的規模での長期間間投資が――

時代の米国の場合のように——いかなる地域にとっても生活水準向上のために非常に有望な源泉であることは認められるが、これに関連し対外投資が相互にもたらす大きな利益をある程度そこなうような問題について再考する必要がある。企業の直接投資が今後とも民間投資の支柱であることに変わりがないにしても、一種の民間証券投資の国際化の方式が有益な結果を生む可能性があると思われる。

4. 国際流動性と金問題

米国の「除きたい」赤字は、種々の手段によってまもなく除去しようというのがわたくしの見解であるが、これとの関連において二つの問題に回答が与えられなければならない。第1にそのために国際流動性の供給源が失われるのではないかという問題があり、第2に短期資本の流出とそれに伴って起こる金流出がドルの信用に脅威を与えることからドルは引き続ききわめて脆弱な立場におかれることになるのではないかという問題がある。

(1) 国際流動性の供給

第1の点について、米国は海外諸国の金・ドル準備総額を長期的に増加させるため、たとえば年々平均5～10億ドル程度の適度な国際収支の赤字を意識的に継続する必要があるとの議論がある。この議論は過去10年間米国国際収支の赤字が事実上欧州その他諸国の外貨準備増加の主要な供給源となっており、限度のある新産金量によって十分満たされなかった国際流動性需要を充足する役割を果たしてきたという事実に基づいている。わたくしは近い将来については国際流動性は十分であり、その必要に応ずるため米国が国際収支の赤字を作り出す必要はないと確信している。しかし長期的視野に立てばこの議論はある程度説得力があるように思われる。さらにより長期的観点からみれば、米国は、米国の資力に比して過大な対外支出と借款を行なった偶然的な副産物としてではなく、われわれの選択に基づく慎重な判断の結果

として国際流動性に貢献すべきであろう。われわれがこの程度の赤字で止められるかどうかは、結局米国の金保有高に比して比較的多額の短期債務をささえるに十分なほどのドルの信頼を維持できるかどうかということにかかっている。ここから第2の問題を考慮する必要が生ずる。

(2) 短期ドル債務と金準備

米国国際収支から、年により赤字黒字の原因となる周期的変動を除いた基本的な赤字が現実に除去されるならば、われわれが政府および民間経済の両部門で国内のコストと物価の競争力を維持する政策を続ける限り、ドルの信用に重大な失墜が起こることを懸念する理由は少しもないと考えられる。国際収支の赤字の是正を前提とすれば、現在の金保有高175億ドルは、世界の金保有総額に比較しても米国の流動対外債務190億ドル（対国際機関債務を除き、海外諸国がいつでも現金化の可能な長・中期国債保有高を含む）との比較においても十分のように思われる。この状態を銀行にたとえていうならば、現金預金比率が90%をこえる銀行は顧客の信頼を維持しうると同様である。このような大まかな基準で判断すれば、おそらく現在の金準備率をさらにかなり低めることも可能であろう。しかしこの類推には二つの反論が提起されるかもしれない。第1に、もし多数の米国人が自己の資金を海外に移転しようとするれば、債務総額は急増する可能性がある。第2に、国内銀行の場合の連邦準備制度のように、異常に多額の引出しがあった場合、準備金補充のためいつでも自動的に依存できる中央銀行がないことが考えられる。第1の反対論に対しては、国際収支の赤字を除去し、ドルの購買力の長期的減価を防止する国内政策をとるということによって十分であると確信する。第2の反対論に対しては、米国政府は多額の金準備のほかにかきわめて多額の長期債権を有していること、そのうちには債務国の返済時期を早めていつでも利用できるものもあることを指摘できる。さらに、米国の流動資金はIMFからの多額の引出しによりいつでも補強できるというこ

とにも留意する必要がある。

ここでわたくしが付言しておきたいことは、たしかに法制上連邦準備券および預金債務に対し25%の金準備率を維持する義務はあるが（これも緊急の場合いつでも停止できる）、175億ドルの金を保有する第1の目的は、1オンス35ドルの固定価格によって金とドルの国際的兌換性を保証する点にあるとの確信である。

5. 短期資本移動対策

ところで、海外の金融市場における高金利の魅力にひかれて移動する通常の国際的短期資本の流れについては、まだ触れていない。われわれはその大部分は当然のこと——世界の主要貿易国通貨の交換性回復に伴う自然の帰結——とみななければならないと考える。しかしすでに多くの主要中央銀行が実施しているように、一時的な利回り採算のみを動機とする資金移動を最少限にとどめるため、金融政策を変更したり、自国の金準備率の突然の変更を回避したりする方法によって、秩序ある政策を実行する余地があることは疑いない。いづれにせよ米国の現在の金保有高は、この種の短期資金移動をなんら著しい攪乱作用なしに吸収するに十分なクッションとしての役割を果たしていると思われる。しかし、こう述べたからといってわたくしは、米国と海外諸国との短期金利の隔差が不当に拡大するのを防止しようとする努力が望ましいということに無関心なわけではない。

6. 国際収支と国内金融政策

このことから次に、国内金融政策の基準を検討する必要が生じてくる。多数の失業者と遊休生産設備をかかえている現在のような時期には、金融を一般的に緩和する政策をとり、銀行が全ての価値ある資金需要に応ずることによって有意義な投資機会を得られるようにすることは、明らかにわれわれの義務である。しかし一方現状では、銀行を準備金で水浸しにする理由は全く見出せない。なぜならば、まず第1に、このような措置は、長

期金利にはかなり有益な影響を与えるであろうが、反面短期金利をさらに低下させ海外金利の相対的魅力を不必要に強めるという犠牲を伴うからである。さらに極端にしまりのない (sloppy) 信用供与は、経済活動の停滞時にみられる好ましい現象とされている能率の向上とコスト調整を妨げることになりかねない。

すでに述べたごとく、われわれは金融政策にその能力以上のものを期待してはならない。金融政策が全く独力で経済活動の新たな上昇をもたらさうと期待することは、あまりに大きな期待であるといわなければならない。経済資源の遊休状態が長期にわたり継続するとすれば、財政政策が有効な刺激機能を果たせる時期が到来するであろう。しかしわれわれは、1958～59財政年度における連邦財政の不当に多額かつ長期の赤字が、信用機構全体に著しい逆効果をもたらし、とくに海外におけるドルの評価に与えた有害な影響を忘れてはならない。

7. 自由貿易支払体制と金価格の堅持

この演説を終わるに当って、戦後海外の友好ならびに同盟諸国の助力を得て確立に努めてきた世界——最大限の国際貿易投資の自由を享受する世界——と矛盾対立するようなすべての国際収支改善策は回避しなければならないことを強調することが必要であると思われる。つまりこのことは、国内および海外の生活水準の引下げとなるようないかなる形の保護政策をも回避しなければならないことを意味している。さらにわれわれは、資本の国際移動その他の支払に関する為替管理提案は、いかなるものでも断固これを拒否しなければならない。このような行為はききめがないばかりでなく、米国の国際経済政策目標の全てを破壊してしまうであろう。しかし、なににもまして変更してならないのは、1オンス35ドルに固定されている金とドルとの関係、ならびにこの価格で外国中央銀行、政府もいつでも自由に金を取引している現行制度である。このことに関しては新旧両政

権とも意見の一致をみていると確信している。わたくしは、金に対するドルの減価は百害あって一利もないと確信すると同時に、米国がこの国際金融機構の確固たる基礎を維持する意志と必要な資力とを有していることを確信するものである。

8. む す び

1961年初頭に当り、われわれの目的とそれを達成するための国家計画を再検討することは時宜にかなったものであろう。わたくしはいかなる保守主義者も、柔軟性のない態度をとる結果、米国の資力を国内および世界全体において完全に活用す

るための建設的方策の必要性を否認することのないよう希望する。またいかなる自由主義者も、かたくなな態度をとる結果、ドルの確固たる信用を確保するような方法でわれわれの問題に処することの決定的重要性を否定することのないよう希望する。われわれは、もしそのような建設的態度をとることができれば、恐慌的な (panicky) あるいは賢明でない行動を避けることは可能であると確信している。また最近の国際的諸問題を反省することによって、その中から健全かつ想像力に富む計画の策定に役立つ教訓を見いだすことができると確信している。