

場がかなり軟化していることである。これは景気過熱に伴う貿易収支の悪化(とくに西ドイツ)に加え、米国資金の引揚げなどドル防衛策の影響が現われつつあるためである。

黒字国の輸入増は世界貿易のスローダウンを防ぎ国際収支の世界的な均衡化を促進するためにも好ましい方向であるが、伝統的に国際収支の動向にきわめて敏感な欧州諸国が、上記のような自国通貨の弱化傾向に対していかなる反応を示すかは当面もっとも注目されるところである。とくに、低開発国の対外準備はすでに昨年来減少に転じており、また欧州諸国の成長率の一般的な低下が目立ってきている折だけに、今後の欧州諸国の政策態度のいかんは、世界景気の動向にも大きな影響をもつと思われるからである。幸いにして西ドイツ当局は目下のところ資本輸出促進策を変更する意図はないことを明かにしている。しかし、フランスをはじめすでに巨額の金外貨準備を擁する欧州大陸諸国が最近の国際収支の変化に対してきわめて警戒的な態度をとっていることもあり、今後の動きは予断を許さないであろう。この意味で、今回のB I S総会においてオランダ銀行総裁ホルトロップが、赤字国は資本流出抑制のためには金融引締めをも辞すべきではないと強調する一方、黒字国はこの際コスト・インフレを必要以上に恐れてはならないとし、とくに国際均衡実現のために金融政策はむしろ緩和さるべきであると論じていることは、時宜を得た発言といえよう。

この間、国際流動性問題についても事態は新しい展開をみせつつあるように思われる。米国の国際収支はその後も順調な改善を示しており3、4月に続き5月も黒字となったもようである。この間自主規制措置について批判の声がかなり強まりつつあるが、コナー商務長官がこの措置は2年程度は続けなくてはなるまいと語っているように、米国の国際収支改善の決意にはきわめて堅いものがある。

従来国際流動性問題の解決を阻んできたのは、最近のB I S年報も指摘するように、長期にわた

る米国の国際収支の赤字継続と、かかる事態を放置してきた米国の態度に対するフランスをはじめとする欧州大陸諸国の強い不信感であったといえよう。したがって最近のような著しい米国国際収支の改善という事態の変化は、問題の新たな展開を可能にする一つの基盤を提供しつつあるとみることができる。

ファウラー財務長官が6月24日、米国は国際収支の赤字を急速かつ確実に解消しなければならないが、同時に、準備資産の秩序ある創造手段を得るために国際通貨制度改革に関するなんらかの国際取決めを促進する努力を怠ってはならないと述べたのは、いぜん慎重な態度ながらもこのような情勢の変化を反映するものとみてよいであろう。微妙な世界景気見通し、いぜんたるポンド不安の底流、そして世界の金融、資本市場に現われつつあるドル防衛策の影響などの客観情勢も、そうした気運を促していくのではあるまいか。

一方、東南ア、大洋州諸国では、一次産品市況の低落に伴う輸出の不振と輸入の増加から、外貨事情の悪化が一段と目立っている。このため東南ア諸国では、本年初来あいついで金融引締め政策を実施し、また豪州では、ドル・ポンド防衛策の強化に伴う外資流入の減少を背景に、利子平衡税の適用免除枠設定などを米国に強く要請している。さらに、一部の国ではIMFからの借入を図る一方、早くも輸入制限の強化を余儀なくされており、今後の動向が注目される。

マーチン演説の内容と

その政策的意味

「たしかに現在の経済繁栄と夢のような繁栄といわれた1920年代の間には気がかりな類似点(disquieting similarities)がある。」これはマーチン連邦準備制度理事会議長が6月1日、コロンビア大学卒業式において行なった講演“Does Monetary History Repeat Itself?”の一節である。本発言は大恐慌再来の予言と誤解されたことに加

え、その明快な論理とタイミングの故に、とくに株式市場に意外な波紋を投げかけるとともに、米国内外にも活発な論議をまきおこすにいたった。そこで以下に、今回のマーチン発言の内容と政策的意味を探ってみることとしたい。

マーチン演説の内容

(主要な論点)

今回のマーチン発言には大別して二つの焦点がある。第1は、経済の現状が長期繁栄の真只中にあるとはいえ、大恐慌前夜の1920年代のそれとの間には多くの類似点があると指摘し、不況なき永遠の繁栄などありえない以上、過去の教訓を十分かみしめ将来の万一の変動に備えて政策の機動性を保持しておく必要があると警告した点である。第2は、国際通貨制度改革問題に関連して、金価格引上げ論、金本位復帰論、トリフィン提案などの制度的改革を斥け、あくまでドル防衛政策の完遂を図ることが米国にとり最重要課題であると強調した点である。

マーチンによれば、1929年の米国株式恐慌を世界大恐慌にまで発展させた重要な要因は、31年のポンド切下げとそれに続く国際通貨・金融面での混乱であった。したがって今日、ドル平価維持の必要性は30年代の大恐慌再現を回避するための基本前提なのである。この点において、上記第1と第2の論点は完全に結びつくことになる。

(1920年代との比較)

マーチンは最初に、経済見通しの明るい時こそ「自己満足や向こう見ずに走る危険も大きくなる」と指摘した後、現状と大恐慌前夜とを比較して次のような多くの類似点を列挙する。

まず当時も、現在と同様、米国においては7年以上にもわたる長期経済拡大が続いており、また世界の繁栄は先進国中心の繁栄であり、なかんずく工業部門にその繁栄が集中していたこと。次に住宅抵当や賦払購入を中心とする国内民間債務が著増し、マネーサプライ、銀行貸出などが絶え間なく上昇していたこと。この間、連邦準備当局が金融政策上の弾力性欠如の故に批判をうけていた

ことも同様である。

他方、国際面においても、主要国通貨の交換性回復を背景に国際間債務が急増し、しかも準備通貨国(当時の英国、現在の米国)の国際収支ポジションが悪化していたことも現在と類似している。この間、巨額かつ継続的な国際収支黒字を続けながら、これを对外投资に振り向けずに短期資産のかたちで蓄積する国があり、とくにフランスが国際流動性に及ぼす悪影響を考慮せずにその金転換を強行したことも同様である。そのほか、各国通貨相互間の平価体系にも問題があり、これが周期的に短期浮動資金の投機的移動をもたらしたことも類似している。

さらに最も重要な点として、当時も現在と同様、多くの官僚・学者・財界人の間に景気変動も貧困もなく経済発展が永久に保証されている経済の新時代(a new economic era)にはいったとの確信がもたれていたことを指摘する。

もっとも他方では、両者間における種々の相違点をあげ、これが現在の見通しを明るくしているという指摘をもマーチンは忘れていない。すなわち、①所得分配の公平化とこれに伴う投資と消費の均衡化促進、②株式信用の落着き、③卸売物価の安定、④銀行・企業組織の健全化、⑤財政金融政策の果たすべき役割とその効果への理解増進、⑥海外企業の米国資金への依存度減少、⑦戦債・賠償問題の処理済み、⑧貿易為替制限や近隣窮乏化政策の失敗から得られた教訓、⑨低開発国援助の責任自覚、⑩IMFはじめ各種国際金融協力機構の発達、⑪大恐慌再現を阻止せんとする政財界指導者の決意、がそれである。

(国際通貨問題)

次にマーチン演説の焦点は国際金融面に移るが、ここでは一貫してドル価値維持の必要性を強調する。

マーチンはまず、1931年当時ケインズなどのすぐれたエコノミストがいかにか強硬にポンド切下げに反対していたかを明らかにする。にもかかわらずポンド切下げは強行され、これが為替混乱とそ

れに伴う世界貿易縮小をもたらしたのみならず、ナチス革命の成功、ひいては第2次大戦のぼつ発および共産主義勢力の脅威を導き出す要因の一つとなった。したがって、主要準備通貨の平価切下げの回避は当時の失敗から当然学びとらるべき教訓でなければならないはずであるのに、今日ドル切下げ(金価格引上げ)を説くものがあることはきわめて遺憾である、というのがマーチンの主張である。

もとよりマーチンも、30年代の米英両国の特殊な国内事情——高失業、物価暴落、輸出入激減など。とくに英国の場合は金本位復帰にあたってのポンドの過高評価による重圧——からすれば、平価切下げもやむをえなかったと考える。しかるに現在は、ドル切下げを正当化すべきいかなる理由をも見出しえないばかりか、そうした措置はドル保有国には大きな損失を与え、さらに金退蔵国にはインフレをもたらすとし、これは絶対に避けなければならないと主張する。

また金移動による国際収支の自動調節作用を重視する金本位復帰論に対しても、金本位のルールが現実には遵守されていない事実、およびこれが資本移動に対しては十分調整効果を発揮しえないことを理由に反論を加えている。さらに国際流動性管理の中心を国内機関から国際機関に移すべしとのトリフィン提案に対しても、それが国家的利益と国際的利益の抵触の可能性を除去しえない以上、かえって混乱を大きくするおそれもあるとしてこれに強い疑問を表明している。

(大恐慌回避の途とドルの信認確保)

上記諸提案に反対するマーチンは、結局国際通貨機構を強化し兩大戦間の過ちの再現を回避する途は、当時の経験から次のような単純な教訓を引出すに如くはないと考える。すなわち、第1に場合によっては経済拡大を阻害するとの批判を甘受してでもブームの調整を誤らないよう常に留意すること、第2に万一不況のおそれがある場合には迅速な対策をとりうるよう絶えず万全の備えをしておくこと、第3に自国の政策の国際的波及効果

に十分留意すること、の3点である。

以上のことは、結局米国が国際収支赤字の永続的除去を通じて国際通貨ドルの安定を確保し、その信認を維持していくべきことにつながる。このようにドルが国際通貨としての責任を負うが故に米国経済が重荷を負っていると考えるべきではない。ドル安定は単に他国のためにのみ必要なのではなく、米国以外の諸国が不況に見舞われればそれがやがては米国自体にもふりかかってくるという意味では、米国の経済繁栄にとっても重要である、というのがマーチン演説の結論である。

マーチン演説の政策的な意味

(政府の成長政策批判)

以上のようなマーチン発言は、1920年代との比較論を除けば、これまで彼が公的・私的に表明してきた考え方を重ねて強調したものであり、格別異とするに足りない。またマーチン自身、当面の経済情勢から判断して恐慌必至といった不吉な予言をしたのでもない。ただマーチンのねらいとしては、冒頭に述べているように「経済見通しが最も明るい時には自己満足や向こう見ずに走る危険もまた最も大きい」ということ、そして、最近とみに勢いを増してきている政府筋を中心とする過度の強気論、とくに「不況なき経済」への過信といった傾向に対して警告を与え、景況が好調であるだけに経済政策はより慎重でなければならないことを強調する点にあったとみるべきであろう。

とくに、一方で財政金融政策に対する一般の理解が深まったとしながらも、「景気上昇期にかかわらず政府支出をふやしていると、いざ民間経済活動が大幅に低下した時に必要とされるいっそう拡大的政策をとることが困難になるおそれがある」としている点などは、政府のいう弾力的財政政策の効果に疑問を抱いたきわめて率直な政府批判といえよう。

また本発言は、マーチンがいかにドル防衛を重視しているかを示したのものである。とくに自主規制策に依存する国際収支対策について、「これら努力が当初成功を収めたからといって、永続的

対策の必要性を見失うようなことがあってはならない」としている点は、国際収支対策として公定歩合引上げも辞すべきでないとの主張者として知られるマーチンが、最近政府筋から加わりつつある圧力に直面して金融政策の機動性を認めるよう政府に対して率直に要望したものといえよう。いかえれば、ドル防衛のためには、場合によっては金融引締めをも回避すべきではないという考え方である。

(依然残る意見調整の余地)

マーチン発言は後述のように株式市場の動揺をもたらしたが、6月10日ホワイトハウスでジョンソン大統領、フェウラー財務長官、アクリー経済諮問委員長などにマーチンを加えて開かれた月例経済会議後の記者会見で、大統領は経済見通しに暗雲があると見るべき理由はなく、今年一杯はゆるやかながら着実な拡大が続くと述べ、さらに政府部内に見解対立はない旨を強調した。

しかし同じ記者会見で、マーチンはまず「6月1日の発言のうち訂正したいと思う箇所はない」旨再確認するとともに、「ここにいる誰もがいつでも大統領の考え方の端々にいたるまで賛成するとは思わないし、大統領自身それを希望していないと思う」と述べている。その意味で、かねて景気過熱ないし国際収支動向を懸念して早期引締めを主張してきたマーチンと成長論者アクリーをはじめとする政府エコノミストとの微妙な考え方の対立は、依然解消されていないことを示すものといえよう。

マーチン演説への反響

(株式市況の急落)

前述のようにマーチン発言はかねてからの持論の展開であったにもかかわらず、その与えた影響は近來になく大きかった。それが端的に現われたのが株価急落であった。これをニューヨークのダウ工業株30種平均でみると、5月14日939.62の史上最高値に達した後軟調に転じていたが、マーチン発言以来下げ足を早め1日以降14日までに49.33ポイント低下して868.71(ピーク比70.91ポイント

下落)となった(その後もベトナム問題に対する不安感など別の弱材料による面もあり、6月下旬に至るもなお回復気配を示していない)。

かかる「マーチン相場」の示現は、マーチン発言が大恐慌再現を予言したものであるかのごとき誤解に基づく面が大きかったことはもちろんであるが、米国経済自体にもかかる発言に敏感に反応する何ものかがあったことも否めない。すなわち5月央以降の市況軟調については、①従来の支配的先行き楽観論に対して一部に反省がでてきたこと、②一本調子の市況上昇に対し不安がもたれてきたこと、③5月下旬アクリー自身が最近の工業原材料などの価格上昇を「不穏当なもの」と断じ、もしこれが拡大すれば引締め政策をとることがありうると発言したことなどがそれである。

(政府などの反論)

一方、マーチン発言に対する受取り方には当然賛否両論があるが、特殊要因にささえられて異常な伸びを示した第1四半期に比べ経済指標にひところの力強さを欠く現時点において、ことさら大恐慌を引合いに出しての警告的発言をしたことについては、とくに批判者の間にそのタイミングのまずさを指摘する向きが少なくない。かねてマーチンの金融政策に批判的なパットマン下院銀行通貨委員長などは、株価下落に関して引責辞職すべきであるとまで極論している。

またマーチンの議論においては、1920年代との類似点を強調するあまり相違点を軽視するくらいがあったという批判もある。なかでもNICB(全米産業審議会)の主任エコノミストたるゲインズブルー氏は6月11日、とくに名指しはしなかったものの、現状と20年代の相違点として、各種自動安定装置、銀行預金保険制度、雇用法、株式取引規制、企業の経営管理技術向上など10点をあげ、マーチン演説に反駁を加えている。

さらに当初、マーチン発言に対する反論はかえって政府部内の見解対立を示すのみとして静観の態度をとっていた政府も、その後株価低落が経済界によって経済伸び悩みの前兆とみられ、ひいて

は設備投資の削減などを通じて真の不況に発展するのをおそれ、16日のアクリーによる公式の反論を手初めに経済閣僚を動員して、マーチン発言を契機とした不安人気の解消のため懸命のキャンペーンを続けている。とくにアクリーは、1920年代との比較論において最も基本的な相違点として経済活動に占める政府支出の比重著増をあげるとともに、金融引締めを示唆したマーチン発言に対しては30年代の不況時に金利を引き上げた感を指摘して「かかる過ちを二度と繰返してはならない」としている。この間、連邦準備制度のロバートソン理事が「現時点での金融引締めは、国際収支赤字解消策としては短期的にも長期的にも役立つまい」と発言しているのが注目される。

なお連邦準備当局は、マーチン発言が直ちに金融引締め政策の強化を意味するものではない旨明らかにしたが、加盟銀行の自由準備でみる限り6月初来多少引締まりの度を加えているやにうかがわれる。

むすび

たしかにマーチン発言には、上述の批判にもあったように20年代との類似点を強調しすぎ、重要な相違点の指摘に欠けるところがあったかもしれない。そしてこれがマーチン自身も予期しなかったほどに世間、とくに株式市場が深刻に受取った理由でもあった。また国際通貨問題に関する考え方についても、ドルの安定がその解決の大前提であることはいうまでもないにしても、その問題のとりあげ方などについて、異論を挟む余地もあろう。

しかし経済見通しに関する安易感を戒め、また長期的な国際収支改善努力の必要性を説いたマーチンの問題指摘は、金融当局者としては当然の警告であったといわなければならない。もとより本発言の趣旨がそのまま政府当局により採用される可能性は少ないかもしれない。ただいずれにしても、このところ政財界一般にいさか減税政策の効果に対する過信ないし経済成長に対する焦りともいふべき空気が強まっていただけに、今回の最

高金融当局者による警告的発言がこれに対する反省材料を提供したことは間違いない。そうであるとすれば、今回のマーチン演説は米国に対してのみならず、われわれに対しても大きな教訓を与えるものといわなければなるまい。

東南アジアにおける 経済開発と農業

東南ア諸国は、いずれも工業化を旨として野心的な経済開発計画を推進しているが、これら開発計画は総じて十分な成果をあげていない現状にある。

その原因として特に見落としてならないのは、重工業偏重、農業軽視の開発態度から多くの国で農業生産が不振を続け、これが物価の上昇や、外貨事情の悪化を誘発するなど、工業化の遂行をはじめ経済各面に悪影響を及ぼしていることである。

こうした状況から、最近東南ア諸国では、ようやくこれまでの農業を軽視しがちの経済開発態度に再検討を加えようとする気運が高まってきている。以下東南ア諸国における農業生産の現状と最近の農業重現の動きについてみることにする。アジア最大の農業国である中共についてもほぼ同様のことが言えるわけであるが、中共の農業についてはいずれ、稿を改めて検討することとしたい。

農業生産の停滞

東南ア諸国の農業生産の伸びは、かねてから年率2~3%増と遅々としていたが、1960年代にはいつてからは特にその不振が目立っている。すなわち、比較的好調なタイ、台湾などごく一部の国を除きインド、インドネシア、セイロン等多くの国では、1960年代にはいつてその伸びは年率1%前後(1950年代は2%前後)に低下している。

こうした農業生産の不振は、著しい人口増加(年率2~3%)とあいまって、多くの国において食糧不足によるインフレの高進、穀物輸入の増大を招き、とくにインド、セイロンでは昨年の凶作に対処するため、大量の穀物緊急輸入を余儀なくさ