

資料

米国経済政策における金融政策の地位

—— ペール・ヤコブソン・ファウンデーションにおける
ローザ前米国財務次官の講演 ——

ロバート・V・ローザ前米国財務次官は、さる1965年10月1日ワシントンで開かれたペール・ヤコブソン・ファウンデーション講演会で、「米国経済政策における金融政策の地位(The Place of Monetary Policy in the Economic Policy of the United States)」と題する講演を行なった。同氏はこのなかで金融政策を含め、経済政策は全体として統一あるものでなければならぬと同時に、このような経済政策は金融節度に合致したものでなくてはならないと主張している。このような観点から1960年代の米国経済政策の成功を高く評価するとともに、連邦準備の独立性が、金融節度で貫徹してゆく上で重要な意味をもっていたことを述べている。以下はその抄訳である(なおペール・ヤコブソン・ファウンデーションについては本月報昭和40年1月号参照)。

ヤコブソンは中央銀行家達に対して「金融政策は一国の総合政策の一環であるということを忘れてはならない(注1)。」とよく話していた。これは二つの側面をもった命題であると常々わたくしは考えていた。一つの側面は、金融政策自体が他の経済政策の諸要素を十分考慮した上で形成されなければならないということである。金融政策だけがかけはなれた目標を追求することはできない。いま一つの側面とは、経済現象に影響を及ぼすような政府の諸政策は金融節度の基本的原則に一致したものでなくてはならないということである。西洋的な近代経済社会——日本からラテン・アメリカさらにスカンディナヴィア諸国を含めて——においては、中央銀行こそがこの金融節度の公認の守護者なのである。

金融政策と他の政策との間の比重が国によって異なるのは当然である。また個々の国にとっても景気循環のどの局面にあるか、またその国が長期的な経済発展においてどの段階にあるかによって、諸政策の適正な組み合わせ(the appropriate mix among policies)は異なるであろう。しかし、このように経済の諸現象は異なっているにもかかわらず、そのなかになんらかの基本的な方向が見いだされる。民

主的な社会がその国の経済政策を再確認したり、修正したり、変更したりする場合、その判断の基礎を形成するためには、しばしばこのような方向を識別し、それを厳密に検討しなければならない。そのような方向を明確にかつ効果的に識別し、判断することにかけては、ヤコブソンの右に出る人はいなかった。ヤコブソンの業績をたたえるためのこの講演会の主題として、幅広い国際的経験と、世界情勢の変化をたくみにとらえる直観に恵まれたヤコブソン自身の最も得意とした問題が選ばれたことはまことにふさわしいことであった。

彼はまた彼自身が征服を志した問題に挑戦している人達に別の意味でも指標を残した。それは「動態的な経済における金融の役割は、その国が過去または現在において現実に経験した具体的な環境との関連においてのみ最も効果的に明瞭にすることができる」ということであった(注2)。

このような見地から、わたくしはその論点を金融政策の役割、特に過去数年間の米国という限られた環境における中央銀行の役割に限ることにする。したがってまずわたくしは過去数年間における米国経済の問題について若干のコメントを行な

(注1) たとえば Per Jacobsson, 'Some Monetary Problems—International and National(London, Oxford University Press, 1958) p. 13

(注2) Per Jacobsson International Monetary Problems, 1957—1963 (IMF Washington D.C 1964) p. 311

い、さらにそれが政策に対して意味するところを述べる。次にこれらの要求に答えるために工夫された新しい政策の諸方向(the new lines of policy)についてのいくつかの側面を論じたいと思う。

最後に、このような変化が、米国の中央銀行政策の将来の役割と分野に対していかなる意味をもっているかを検討するつもりである。この問題を論ずるにあたっては、必然的に他の諸国との比較も必要となってくるが、このように、各国の政策の特徴描写をする場合——米国の政策についてもそうだが——きわめておおざっぱなものにならざるを得ないことを断っておきたい。しかし、それによって誤解が生じたり、物事を過度に単純化したことにはなっていないと信ずる。

1. 経済発展の新しい段階

個人的な見方であるかもしれないが、わたくしは米国経済は1950年代の終わりに至って、近代経済社会の発展過程で新しい段階(a new stage in the evolution of modern economic society)に到達したと考えている。これによって、中央銀行政策や金融政策に関するものを含めた“古典派”経済学の多くの教理を、放棄するのではなく拡大していくことが米国で必要となってきた。また米国経済のこのような基礎的な構造変化は、他の先進国および後進国に起きていると同じように重要な、しかしより一般になじみのある変化と時を同じくして起こったのである。このような諸変化が時を同じくして起こっているため、少なくとも最近までは、次の三つの要素についてその相互間の矛盾が誇張される結果になっている。すなわち、①金融節度を維持するための伝統的な方式(the traditional formulas for monetary discipline)、②ドルの国際通貨としての特別の責任、③最近米国で俗に“新しい経済学(the new economics)”とよばれているものに適合した金融政策の三つである。

米国は戦後、1929～33年の経済崩壊に似た不況を経験せずすみ、いくつかの比較的軽いリセッションに耐え、そして目ざましい戦後の経済成長を達成する一方、1950年代末までには戦後初めて、金融節度の達成の象徴ともいべき物価安定に成

功してきたのである。経済政策(public economic policy)がこのような成果に寄与した範囲については、中央銀行の業績によるものが大きい。しかし、もちろん、中央銀行の行動は行政府によって支持されていたのである。ヤコブソンの勧告の両面が達成されていた。すなわち、中央銀行と政府当局の双方の政策が相互にうまく調和していたわけである。

しかし、一方では銀行信用に与える中央銀行の影響力が、あまりに経済全体の安定維持に偏していることについての警戒論も強くなり、これはとくに連邦準備当局自身の中で目立つようになってきた。そして、他の政策行動によって、成長の障害をとり除き、持続的な経済発展を再現するよう経済に刺激を与えることも可能なのだ、ということに気付く向きが多くなった。また、経済拡大と相対的な価格安定を実現したにもかかわらず、失業者がふえるという問題が重大視されるに至った。このことに関連して、とくに1960年代には年々の労働力増加が百万人をこえるという見通しが重視された。また1960年秋の劇的なできごとによって、米国民は数十年来初めて、自国が深刻な国際収支問題に直面していることに気付くに至ったのである。

さらに、米国では所得の増大と物価の安定という条件の下に、貯蓄のめざましい増加がもたらされた。1960年以後4年間に国民所得が2割増加しているのに対し家計と企業の双方を合わせた年間の総貯蓄額は4割も増加している。かなり長い間米国では投資が貯蓄の伸びを上回っていたのが、現在は投資は比較的低く、貯蓄が急速に拡大しているという新時代を迎えている。戦後経済の特色である高投資、低貯蓄という状態が続いている他の先進工業国の事情(多くの国では資本市場が小さく未発達であるためこのギャップが余計大きい)とは異なっており、したがって必要とされる政策も大きく異なってくる。後進国はこれとまったくよい対照をなしている。後進国では投資も貯蓄も低く、開発計画を達成するため必要な資本不足に悩んでいる。

このように条件の異なる三種類の国が、経済成長の実現のために同じ政策をとったとしたら、国

際収支がうまくバランスしていくことは到底望めないであろう。しかし、現在の国際収支の調整過程に関する考え方は後進国の場合を除いて先進工業国については一率的に見られている。事実この調整過程の理論では財貨の動きに影響を与える諸条件がおもに重要視されている。そして通常、正しい国内政策が行なわれれば先進国間での資本移動は、受動的に、しかも各国間でバランスするように動く想定されている。しかしこのような調整は、資本移動の自由ということに加え賃金、物価、雇用水準、生産水準が上下に動いて、先進国間で国際収支が均衡するという前提に立っている。しかし、これとは反対に近代経済社会では次第に下方硬直性が増大している。その結果1958年末の交換性回復以後、国際収支均衡達成の負担は、実際には資本移動が負うようになってきている。

ほとんどの先進国はこの点を考え、資本移動に関する規制を続け、場合によっては規制を拡大さえしてきた。資本市場が未発達で分割されている国ではこれを放置することによって、資本の流出入を不自由にし、資本移動による悪影響を少なくすることができた。しかし米国は貿易の自由化と同様資本移動の自由化を基本方針としており、また最近まで外からの影響に対してきわめて強い抵抗力を持っていたために、国内貯蓄が投資を上回るようになってからも効率のよい、競争の盛んな、そして多様に分化した資本市場を外国に解放してきたのである。その結果、60年代にはいると米国からの資本流出が事実上、米国以外の先進国の国際収支をバランスさせる役割をもつようになってきたのである。このため、民間部門のドルはもちろん中央銀行の不本意なドル保有残高も大幅に増加した。

かくて米国は1960年代にはいるとともに、高度に発達した工業国では珍らしいくらい、機会に満ち同時に問題をはらんだ経済となったのである。しばらくの間物価の安定も保つことができた。機械化され、オートメーション化された、しかも高度の自由競争が行なわれている経済においては、物価の安定が維持されると、効率のよい資源配分が行なわれるため、得るところは大きいということが認識されるようになってきた。しかし同時

に、貯蓄が先例のないほど増加してきた反面、国内投資の伸びが十分でなくなると国内的にもまた対外的にもさまざまな影響があらわれ始めた。米国が直面した問題は、長期的には持続的成長の潜在能力を有する米国経済において、公的政策と民間企業の相互影響力を通じて、物価安定を維持し、同時に、持続的成長を促進し、失業率の低下、景気変動の緩和、国際収支の均衡を達成する方法を見いだすことにあった。

1960年代にはいるとともに、国際的な金融センターとして米国の役割が拡大しすぎはしないかという懸念が持たれ始めた。中央銀行にとって過重な負担となっていた政策目標を実現していくために、他の政策手段による支援が国内的に必要となったと同じように、ドルが諸外国のために果たしているサービスについて、経済力の点でも対外準備の点でもいまや強固な立場を確立した先進諸国からの支援を米国としても当然求めてよいのかもしれない。しかしながら、米国の国際収支の大幅な赤字が続いている限り、こうした米国の主張は、自国の利益のための一時しのぎの主張にすぎず、国際通貨制度全体の根本的改善をめざすものではないのではないかという疑いが常に残る。したがって米国は、均衡に達するまでの過渡期において、赤字の金融を世界各国に悪影響を及ぼさないような方法で行ないつつ、国際収支の安定した均衡回復をあくまで優先的に実現するよう努めなくてはならなくなった。

2. 新政策の発展

米国経済内部の経済成長推進力が強固であった間はインフレ圧力が続いていたし、経済政策の目標は経済拡大を軌道からはずさないということにあり、過剰需要の累積を制限していくことに重点が置かれていた。しかし、1950年代の末ごろになってクレーピング・インフレーションの圧力が初めて克服されるとともに、経済の上昇テンポはやや鈍り始めた。投資活動は年々ほとんど変化しなかった。景気後退を経るたびに失業率が高まった。これに伴い、経済政策の重点を移動させる必要が生じてきた。長期的物価安定をもたらしためとられていた総需要抑制策に代えて、総供給を拡大す

る新しい方策が講じられなければならなくなってきた。そしてその方向こそが、物価安定のみでなく、適正な雇用水準、成長率、国際収支均衡を達成するという他の国家目的にもそった最善の方策と考えられたのである。

さらに、米国の伝統からばかりでなく、過去のめざましい成果から考えても、いかなる新しい政策手段をとるにしても、家計や企業の意志決定に公的政策が細部に至るまで直接介入することになるのはできるだけ少なくする必要があった。国家による経済計画に移行すべき場合ではなかったのである。米国経済は他のどの国の経済よりも、消費者の多様でかつ移りやすい嗜好に答え、また増大する需要に対応できる能力を備えている。そして消費者向きにできた経済(a consumer oriented economy)が成長と繁栄を続けるためには、投資や産出量の決定は市場の動向に従って行なわれなくてはならない。したがって、米国の経済政策は、金融政策が伝統的にそうであったように、市場経済が力強い活動を続けるための環境に対して影響を与えることに重点が置かれてきた。別のいい方をすれば、経済に推進力を与えるための新方策が考えられるとすれば、それは、個人や企業の自発的活動を拡大するようなものではならなかった。それはまた同時にヤコブソンの格言にもあるように、金融節度の根本原理を踏まえたものでなくてはならなかった。つまり米国経済の拡大が国内的にも対外的にも度をこえたもの(unsustainable expansion)にならないよう、全体的に行きわたった歯止めを必要としたのである。

産出高の増加をうながすためには、政府支出の大幅な拡大や生産性上昇率をこえた、賃金上げを行なって有効需要を増大させることもできた。しかし、需要を拡大させる政策だけでは不十分である。というのは、物価のスパイラル上昇が再現するだけの結果に終わったかもしれないからである。1960年代初期の米国経済のあり方を規定した要素のなかで最も重要なものは、生産に関する決定、あるいはその前提となった投資に関する決定であった。生産が持続的に拡大されるためには、生産者が需要増加の見通しを持たなければならぬと同時に、生産者自身の生産意欲が不断に高ま

っていくことも必要なのである。すなわち生産拡大計画が公的な政策目標にかなったものであるという確信が必要だったのである。

このことは物価が平均して安定を保つためには、単位コストが低下しなければならないということを示している。つまり、労賃や他のコストの上昇は生産性上昇の範囲内にとどめられ、資本に対する収益がその分だけ増加していかなければならない。したがって将来の経済成長に必要な条件は、生産性向上の刺激を与えること(生産性上昇に障害となるものをとり除くことを含めて)であった。経済の拡大がこのようなルートで行なわれるならば、もろもろの需要を満たすための政府支出の拡大も、実質賃金の上昇も可能になるのである。

新しい政策はこのような現状判断に基づくものでなければならなかった。伝統的な方法で投資を活発にさせるには中央銀行信用を拡大し、金融資本市場の緩和を促進すべきであったろう。しかし、すでに貯蓄量は増大しており、利用可能な資本は豊富に存在していた。したがって中央銀行がイージー・マネー政策を続けることは副次的な役割を果たすとしても、米国経済を決定的に成長路線に乗せるために、投資を活発化させ需要を増大させる新しい力とはなりえなかった。何らかの新しい、そしてまた継続的に働く成長推進力が見つけられなければならなかった。それは連邦税制の変更に伴う景気刺激効果に求められたのである。

(財 政 政 策)

あいつぐ税制改革により、まず、投資活動の活発化次に個人所得と企業利潤の増加、そして最後には消費財の売上げ増大が促進された。近代化投資は1962年に始まる投資減税と設備償却基準の大幅な変更によって促進された。その後1964年に行なわれた所得税減税により、家計や企業の可処分所得が増大した。1965年には商品価格の低下をはかり、消費者の購入意欲を刺激するため間接税の減税が行なわれた。

この間物価水準は安定を続け、1960年代を通じて実質国民生産は大幅に増加した。そして貯蓄は更に増大し資本市場には豊富な資金が流入し、民間投資や地方公共団体による投資の増大を十分に

まかなった。所得の向上や売行きが増大に伴う税収の伸びが大きく、減税による税収減を上回ったため、連邦政府の赤字幅はかえって縮小した。年々減少はしたもののなお残っていた連邦政府の赤字は民間投資をまかなってなおあまりあるほど多額な貯蓄量によってまかなわれる結果となったのである。

(ガイドポスト政策)

大統領経済諮問委員会による賃金物価のガイドポスト(しばしば「所得政策」と呼ばれるもの)の設定により公的な経済政策に新しい次元が加わった。

労働、経営および資本のそれぞれに対する報酬の源泉になる生産性の平均上昇率が広く誰にもわかるように示されたことにより、従来大統領や政府高官達が行ってきた「団体交渉による賃金決定や企業による商品の価格決定は責任ある(responsible)ものでなければならない」という訴えに実質的な意味が与えられることになった。特定少数の人に対する指示ではなく、一般に対する布告の形で目安を示すことによって、労働者、使用者双方にコスト・インフレの原因となるような解決をさげさせることが可能になったのである。

(国際収支問題)

国際収支の面では改善のテンポは遅かった。1961年に始められたドル防衛策は、他国に急激な悪影響を与えない程度に緩慢(slow)であるが、同時に均衡が達成され、しかもそれを長期間にわたって持続できる程度に確実(steady)な改善を企図したものであった。これらのドル防衛策は1963年に強化され、1964年までには当初の目的のうちの多くを達成した。資本勘定での大幅な流出が増大しなかったならば、赤字は解消していたはずであった。物価安定と国民所得の向上によって増大した貯蓄の量はきわめて大きく、投資の増大をまかない、米国経済の安定成長を可能にすると同時に、米国から他の諸国へと流出していったのである。中央銀行は1960年以来、海外の金融市場との金利差を縮小する目的で短期金利を引上げきみに操作してきた。また、財務省も国債管理政策によってこの政策を支援した。しかもなお米国内での資金借入コストは米国内のめざましい貯蓄増大を映じて他国のそれに比べて低い水準のまま推移した。

1963年の金利平衡税と1965年の自主規制措置の実施によって、初めて資本流出が抑制されはじめた。資本流出が大幅に減った1965年第2四半期に国際収支が黒字になったことは、もし米国からの資本流出がなかったら、米国の国際収支ポジションがいかに強固なものであるかを示している。資本移動に対して長期的にどう処置すべきかは今後の中央銀行の機能にとって、最も解決の難しい問題の一つとなっている。

(金融政策の役割)

1960年代の前半において中央銀行は新しい国家目標(the new national program)の達成に三つの側面から協力してきたと思われる。

(1) 信用が比較的得られやすい状態を維持し、商業銀行組織が他の金融機関と協力して、在庫、設備、建設などに対する投資の活発化をうながす方向にそって、資金を活用できるようにすること。

(2) 金融市場の動きが、総需要や価格に対してインフレ的な影響をもつようになったとき、いつでも引締めに移れる体制を維持しておくこと。

(3) 国際収支の動きについては特別な関心を払い、他の経済目標と矛盾しないやり方で資本流出を防ぎ、投機的なアタックからドルや国際通貨制度を守るために他の中央銀行との間に国際的な金融協力網を発展させること。

これらと時を同じくして、連邦準備制度は財務省およびその他の行政当局と協力して、国際金融機構を改善し、現在ドルがになっている準備資産供給の重荷を他の先進国にも一部負担させる制度を創り出すための仕事にとりかかっている。

これらさまざまな事態の発展は、中央銀行の責任が当然拡大されてきたということを示しているように思われる。しかしこのことは同時に、中央銀行の仕事と他の経済政策との間に重複する部分が大きくなることであり、それだけに危険も大きいのである。

3. 金融政策の将来の問題点

1960年代において米国経済は新たな拡大を続ける必要があったため、経済政策における政府の役割が増大し、かつて伝統的であった中央銀行に対する大幅の依存状態を脱して、財政政策の重要性

がかつてその例をみないほど大きく前面に出てきた。国債管理政策が単なる財政収支のつじつまを合わせるだけでなく、それによって経済全般に有効な効果をもたらさうということもいっそう強く認識されるようになった。また、民間部門の賃金物価の決定が国民全体の利益にいかにか密接な関連をもつかという点について政府が秩序正しく、効果的な意思表示を行なうという政策、すなわち米国的な「所得政策」が誕生することになった。さらに加えて資本流出を防ぐための一時的な特別の国際収支規制策も導入された。

これら経済政策手段の拡大はすべて政府部内において通貨当局とも協議の上で打ち出されたものである。政策のあり方、実施のタイミングなどはほとんどその時々金融政策とうまく調和せしめられた。そして、これらすべての面における政策の総合的な成果は、きわめてきびしい金融節度の原則に照らしてみても当を得たものであった。すなわち、物価は一応安定を続けており、投機的な動きや歪みによる混乱もなく、米国経済の成長テンポは、秩序正しくこれを維持していくことができる程度のものであった。さらに重要なことは経済が力強く拡大し、失業率が低下したことである。

このように、伝統的に中央銀行政策とされていた分野においても、またそれ以外の分野においても経済政策の行動範囲が大きく広がっていったために、次のような問題が生まれてきている。

(1) 制度的な問題として、政策の完全な協調を実現するため、連邦準備制度をより行政府に近い存在とすべきではないか。

(2) 政策目標として、国内の経済成長は国際収支の均衡に優先するか。あるいは経済成長は物価安定に優先するか。つまり成長政策と安定政策との選択について意見が分かれる場合には成長政策を常に優先すべきか。

(3) 政策手段に関して、手段と政策目標の間にははっきりした結びつきがあるか。政策手段相互間の関係はどうなるのか。換言すれば柔軟性を必要とする経済政策を立法措置とか行政指導あるいはガイドライン方式などにどの程度依存できるかということである。

(4) 世界経済に占める米国の地位に関して、新し

いアプローチでも解決されていない次の二つのジレンマをどう処理すべきか。

イ. 米国で高度に発達し、かつ開放的な資本市場が維持されているのに対して、他の諸国ではその国からの資本の対外流出が事実上禁止されているという矛盾

ロ. 米国の国内目的から十分な金準備を維持しておくことと、同じ金およびドルを国際流動性の供給源として他の諸国に解放しておくこととの矛盾

最近の事態の発展に徴すれば上記の諸問題の解決の方向は一応明らかになってきたと思われる。それは市場原理による経済を維持しつつ行なわれる経済政策のよりすぐれた成果を約束するものである。しかし同時にこれはより困難な方向に進むという危険性をも伴っている。わたくしはこの講演の最後で、いっそう有望と思われる可能性と同時に若干の危険性についても触れてみたい。

(制度的問題)

上記のように米国の経済政策手段の間には相互に重複する分野が生じた結果、当然これに伴うリスクが生じてきたため、「連邦準備制度は政府内部で独立性をもっていなければならない」という基本的命題をここで再確認しておく必要があると思う。連邦準備制度の基本的機能は、米国の良心として国家に奉仕する(to serve as the country's conscience)ことであり、また同時に金融的安定に対する尊重を確保する(commanding respect for monetary stability)ことにある。このためには従来と同様に中央銀行を大統領の直接の指揮下に置かず、特殊な地位に置く必要がある。

親密であることと常に接触を保っておくことが、金融政策と他の経済政策の不必要な衝突をさけるための基本条件である。相互に連絡があれば考慮に入れなければならない種々の問題とか経済の反応の仕方とかが双方に理解されるようになる。中央銀行が行政当局に対して完全に従属することになると連邦政府内部のチェック・アンド・バランスの構造の重要な部分が損なわれることになる。連邦準備制度は政治権力が変化しても、適正な法律の枠のなかで、金融問題に関する一貫した方針を貫いていかなければならない。種々の政

策が多くは短期的事情に基づいてとられているなかで、基本的な、そして究極的な国家目標を代弁するために作られた機関が政府内のどこかに存在しなければならない。このような短期的事情に基づく圧力は注意深く制御されないと国家の長期目標を害することになりうる。より広い公的な問題について議会や司法当局が行なっているこのような役割を経済政策という限られた分野で連邦準備に果たさせるのは、あながち無理な類推ではない。

過去数年間のきわめて異常な環境の下で、独立的に決められた連邦準備の政策は、他の経済政策当局がとったおこな政策方向ときわめて密接に協調していた。このような協力はあたり前のことであると理解されてはならない。別々の責任を負った政策当局のそれぞれが全体として共通した目的に向かって進み、相互におおのの権限と責任をよく尊重し合うべきものであったし、事実そうであった。諸政策の成果は“統合(integration)”の産物ではなく“調和(harmonization)”の産物なのである。このような関係が今後も維持されなければならないのである。

(政策目標)

最近の経験に徴すれば政策目標に関しても相互の矛盾をさける方法は明らかである。要はその方法を選別し、これを保持することである。後に述べるきわめて特異な二つの矛盾以外には国内的政策目標と対外的政策目標はそう対立するものではなかった。国際収支を改善することと国内経済目標を達成することは相互に矛盾するとよく簡単にいわれるが、わたくしの考えではこのような見方は経済問題には必ずつきまとう難しい選択の問題から感情的に逃避しているようなものである(a kind of emotional escapism from the hard choices inherent in economic life)。米国といえども現実問題として経済的孤立主義をとれないわけだし、ドルの世界経済における役割に関してドルに対して特別な圧力が加かってくることも、ほとんどの場合、どの道守らなければならない国際収支節度の重要性を自覚させたにすぎない。国際的な試練に耐え、市場経済を効果的に機能させる条件を満たすことによって、同時に米国経済の持続的な成長のための条件が整うのである。

最近の経験からいっても成長政策を安定政策につねに優先させる必要はない。1960年代の初めには経済を上向きにさせることがなによりも大切であり、しばらくは新しいエネルギーがほとぼしるにまかせて経済拡大を続けても経済全体を過熱に導びいたり、一部に過熱状態を発生させる危険性はなかった。しかしそのような局面もいつかは過ぎ去るであろう。連邦準備制度はやや金融を引締めぎみに維持しており、もし景気が過熱する場合にはいつでも引締めに移り得る体制を維持しているように思う。しかし、もし経済にいくつかの停滞の要素があらわれたら、より効果的に金融緩和に持ちこむことも可能な状態にある。

将来さまざまな事態が発生していくことが考えられる以上、経済の上昇傾向をスムーズなものにする目的で経済政策の組合せを常に変えていく必要があると思われる。物価の不安定化は、最も重視されるべき兆候である。しかし、最も警戒すべきことは、健全に成長している有機体は常に息抜き(a pause)を必要としているということを政府が認識しながらないことからくるようにわたくしは思う。後退(a set back)ではなく、成長の速度を比較的落としながら、地固め(consolidation)や再編成(regrouping)を行なうための中休み(an interval)が必要なのである。そのような建直し(sorting-out)に必要な中休みの期間が始まっている際に政府当局が判断を誤り、新たな成長力を付加する目的から大幅な追加圧力が加えられると、過熱ぎみの不健康なブームが招来されるであろう。これを避けるための唯一の答えは「監視人は自分自身を監視していなければならない」“the watchers must watch themselves”ということである。

(政策手段)

政策手段に関してわたくしは次のように考える。中央銀行は、国債管理政策によって支援を受けながら、経済が上方、下方のいずれの方向にも変動するのを防ぎ、経済を安定化するという本来の任務に迅速に専念すべきものである。これに対して財政政策は、時には租税政策や支出政策を用いながら、過去2～3年間行なってきたような市場経済の潜在的成長力を現実化する主要な役割を

果たすのに今後とも最も適していると考えられる。

このように政策の機能を柔軟性のあるやり方でおおよそ分配しておけば、金融政策と国債管理政策は法律の大枠の中で今後とも連邦準備と財務省の行政的判断によって決定していくことができるし、しかもその判断は比較的短期間に変更していくこともできる。これに反し財政政策は、主として行政府が経済情勢を判断した上で行なう勧告に基づいて定められる租税と政府支出に関する議会の特別な立法措置によるべきものであることはいうまでもない。財政政策は通常スタートが遅く、政策方向を変転させることも面倒なものである以上、財政政策は経済に長期的な推進力を与える仕事に適している。

所得政策や国際収支に関するガイドライン政策の有効性は他の経済政策が、経済の循環的要因や長期的要因の双方の観点から適当な環境を維持できるかどうかにかかっている。これらの自主的規制を綿密に法制化することは、市場経済のヴァイタリティーにとって基本的に必要な民間の自主性や個別的判断に基づく変化の余地を著しく脅かすものである。しかし、きわめて競争性に富んだ米国経済でも、多くの主要産業で労働と経営の能率を向上させるために組織の大型化がみられ、その結果、大企業が価格のリーダーシップをとっている。このような経済では賃金と物価の双方が寡占的な産業において常に上昇していく傾向があるため、これに代わるなんらかの方法が示されなければならぬ。

金融政策と財政政策がインフレなき適度な経済成長の維持に向けられていれば、大企業の恣意が許される範囲は少なくなるはずであるから、大企業の決定はだいたい自主規制策に従ったものとなりうるであろう。過去数年間の経済政策により物価の安定が維持されたため、賃金に関するガイドポスト政策が有効に働き、コストインフレを阻止できるような環境が作られてきた。このような政策は労使双方に単に責任ある行動をとるよう指示するだけにとどまっている場合よりも、将来に関してより明確な見通しをもたせるものであり、市場経済の機能を害する危険も少ない。単に“責任ある行動”といった場合にははっきり何を意味す

るかが不明であるため、しばしば企業の努力を退化させることにのみ役立つということになりかねない。

このようなわけで、ガイドライン方式は市場経済の環境の外から政府が影響を及ぼすための有効な政策手段となるであろう。

(手におえない矛盾)

資本移動と利子率の問題

米国の国際収支赤字の最大の原因であり、伝統的調整手段では解決が難しい問題は資本流出の問題である。物価が比較的安定し、貯蓄量が大きい経済から資本が流出し、資本流出を圧迫したり禁止したりしており、しかも貯蓄に比べて投資が旺盛で、多くの場合経済がややインフレ気味であり、その結果利子率も高い国の経済へと資本が流出しているのである。

1960年初期の米国経済の体質変化を理解せず、一種の道徳的確信を持って語る人達のこの問題に対する伝統的な解決方法は、ただ米国で金利を引き上げるべきだということにある。このような考え方が理解の足りないものであるということは、彼らが「欧州では高い金利水準の下で繁栄が続いているのであり、米国で金利を上げたからといって成長が阻害されるはずがない」といっていることによっても証明されよう。これらの経済情勢の違いには原因があるのである。いかなる経済でも自律的な成長力が強く、貯蓄が比較的低いかまたはその流れが片寄っているような場合には当然金利が高くなる。またそのような経済では高成長が常にインフレに発展する傾向があり、そこでは中央銀行が引締めを行なうのは当然である。このような引締め政策が高金利の主要な原因であるように思われるし、少なくとも高金利に貢献していることは確かである。

しかしこのような環境と1960年代初期の米国が直面している問題とはまったく別である。米国で必要なのは経済成長を刺激することであった。力強い成長を維持し、金利を引き上げるほど大きな投資の行過ぎはみられない。米国で金利を上げようと思えば貯蓄も大幅に削減する以外には方法がなかったろう。なぜならばすでに米国は1961年以来投資活動を刺激し資金需要を増大させるため

できるだけのことを行っているのである。そのような成長刺激策の効果がでた今でも、物価安定に伴う貯蓄の増大が著しかったため金利は上昇しなかったのである。

米国の貯蓄総量がほとんどの国のGNP全体よりも大きいくらいに達している今日、金利の上昇をもたらすほど、大幅な引締めを中央銀行が行っていたら、それは米国ばかりでなく世界経済にとってもきわめて不幸なことであったであろう。物価と同様金利といえども基本的な需要と供給の関係からかけはなれた水準に維持できるものではない。ヤコブソンが1917年に書いているように「産業の繁栄を促進する手段として、借入金利を現実的な金利水準以上に維持することほど誤った政策はない」のである。

ではどうしたらよいか。貿易制限を撤廃して米国の輸出を、資本取引の赤字を埋め合わせるのに十分なほど拡大することは最も望ましいが、また最も実現困難なことである。あるいは米国の経済が拡大してゆき資本に対する需要がふえ米国の金利が上昇する可能性もある。しかし、もし物価安定にさきえられ貯蓄の増加が促進されるならば、このような形でジレンマを解決することも難かしくなる。また外国からの米国内での資本調達需要がふえ米国で金利が高くなり、対外収支が均衡するということも望み薄である。なぜならば外国からの資本需要が米国経済に集中した場合、米国の国際収支の許す範囲でそのような需要を満たしていく方法を見いださなければならないからである。

これとはまったく別の方向でいくらか解決の余地がある。たとえば、こまぎれ状態で十分発達していない欧州の資本市場が、多くの欧州産業がそうであったようにアメリカナイズされていくことも考えられる。欧州の市場もひとたび効率的に組織されたならば欧州のより広い投資需要に応ずるのに必要な資金を供給できるようになり、米国の資金に対する需要を減少させるであろう。もしこのような条件ができてくると現在の閉鎖的な欧州資本市場が開放化される見込みがでてくるであろうし、資本市場のいくつかが統合されていくことも考えられる。これが外国の米国資本市場に対する過度の依存をやわらげていく上で最も希望のも

てる方法だと考えられる。

もう一つの可能性は、現在欧州の一部で見られるように欧州およびその他の国で成長力が低下してきて、物価が安定してくるということである。そうすると欧州からの資本需要は低下すると同時に欧州で貯蓄は増大していくであろう。この時は米国以外の先進国でも中央銀行が緩和的な金融政策をとることができるようになるだろうし、いくつかの国は1960年代初期の米国と同じ立場になるかもしれない。

しかし、これらのことはすべて憶測にすぎない。これらは将来の国際収支均衡の可能性を示しているだけであって、短期的な問題解決を約束するものではない。しばらくの間はすなわち上記のような均衡化の傾向が現実化してくるまでは、米国からの自由な資本流出を不本意ながら制限せざるを得ないであろう。これについては一つのこと結論できるとわたくしは思う。すなわち米国の中央銀行は、国際収支の均衡を維持するためだけの努力をばらうであろうが、中央銀行だけの力では基本的なジレンマを解決できないということである。それはその意志がないからできないのではなく、新しい米国が直面している経済環境の下では、まったく違った状況のとき(高圧経済で国際収支赤字となっている場合)に用いられる解決方法を適用することができないからである。

ドルが持つ国内的役割と国際的役割との間のジレンマ

国際通貨制度の改革問題を論ずる場合、少なくとも国際収支均衡達成の目的がつかまでは米国の主張の重点は、投機的動きに対抗するためのドル防衛措置やIMFの機能を強化拡大することにはっきりと置かれなければならない。ドルが主要な準備通貨であり、他国の通貨が準備通貨として米ドルや英ポンドの持つ責任を分担する見込みがない限り、米国は中途半端な改革に反対してきた。このような中途半端な改革案はそれがいかなる意図から出たものにせよ、不安と混乱を惹起し現行国際通貨制度の円滑な機能を妨げるだけであった。

むしろ米国は、現存の先進国の中央銀行間の取決めを拡大することに積極的に参加し、1958年末

の交換性回復以降にみられたいくたびかの投機的な動きに対抗することに成功してきたのである。すなわち、米国は各国政府や各国中央銀行、特にOECD参加国の各国政府や各国中央銀行で国際金融協力の拡大を促進しまたこれに参加した。さらにまた、IMFや10か国グループが行なってきた国際通貨制度の現状と将来に関する研究を発足させるに努力を払ってきたのである。

米国の国際収支が改善に向かっている現在、これらすべての努力の結果、いまや研究の段階から交渉の段階にはいることが可能となった。世界各国がドルに著しく依存していると同時にその同じドルが米国経済の必要をも満たさなければならないということから生ずるジレンマが、多くの国によってもっと注目されることになるであろう。IMFの総会以後新しい発展がみられることが期待される。わたくしはこの問題についての米国の立場に関するわたくし自身の考え方を最近一冊の本にまとめたので、この点についてここで繰返すことは避ける。

しかしここで結論だけは強調しておきたい。すなわち、米国のドルは今後とも銀行や貿易業者の間で取引通貨(vehicle currency)としてますます用いられるであろうということである。またドルは少なくとも現在程度までは、有用なかつ信頼できる準備通貨としての役割を果たすであろうということである。そしてわたくしは、米国がいかなることがあっても、1オンス=35ドルの金価格を絶対変更することはないと確信している。

世界経済の成長は著しく、対外準備を主として一つの通貨の増加にたよることはできなくなっている。ブレトンウッズ以来20年の間に、経済の発展に伴う国際収支の赤字から対外準備が必要になった国に、多数国で準備を貸すしくみが発達してきた。今や同じように、多数国間で新準備を作る努力を傾けるべき時が近づいている。

1961年にIMFの資金強化のため「一般借入れ取決め」がヤコブソンの指導下に行なわれたが、このとき生まれた方向を先進国がこれからも維持できるような方法を見つけ出すことはきわめて重要になってきている。各国の抛出によって一般的

に受け入れられる新準備を創出し、国際通貨制度を強化していくため、これら先進国の参加を求める方法を考えるのがその次に必要な段階である。遠からず新準備資産の創出に関して意見がまとまるであろうとわたくしは確信している。また、信用供与手段も双務方式だけでなく、IMFを通ずる方法によっても引き続き拡大されると思う。拡大する世界経済の必要さにこたえるためには、双方の種類の流動性をふやすことが必要であろう。

以上の考察では、金融政策と他の経済政策との関係について、ごく一部の面につき、しかも米国についてだけしか述べることができなかった。不完全ではあるが、以上に述べたことから次の五つの重要な結論が導きだせると思う。

(1) 米国は近代の経済発展の新しい段階に達しており、国内目的、国際目的双方から経済政策の活動領域が拡大されている。

(2) 国内的には財政政策と所得政策とが金融政策とならんで機能しなくならなくなった。財政政策は主として力強い経済成長を推進し、所得政策はコストインフレを防止し、金融政策は景気変動を調節するのがおもな目的である。

(3) 対外的には、先進国間で投資と貯蓄の関係が構造的に不均衡であるため、今後とも資本流出は米国の国際収支の赤字要因となるであろう。金融政策による調整努力は自主規制策を含むその他の政策手段によって補完されなければならないであろう。

(4) 国際的には、現在ドルが果たしている役割は、IMFを通じての信用供与手段が拡大され、新準備資産が創出されることによって徐々に補完されていくであろう。

(5) 金融節度の根本原理はすべての経済政策が有効に働くための基本前提であることに変化はないであろう。

以上すべて、世界はヤコブソンの伝統——金融節度を守りながら十分な通貨を供給し、比類ない経済拡大の時代に、すべての国民の平和と繁栄に基本的に必要な金融的安定性(monetary stability)を確保する手段を発展させること——に従って進歩するものと思われる。