

《 紹 介 》

ハロッド『貨幣』における
国際不均衡の調整問題について

—R. F. Harrod, *Money*. Macmillan, 1969.—

建 部 和 弘

は じ め に

『貨幣』は、ハロッドがオックスフォード大学で40余年にわたって行なってきた講義を
書物の形でまとめたものである。本書では、貨幣の一般理論と貨幣制度の持続的な姿——
単に一時的なその場しのぎのものとは区別されたもの——を示すことが意図されるが、同
時に現代は、折しも生じた国際通貨上の一連の出来事——SDR制の合意、金の二重価格
制、一連の通貨危機——が貨幣制度上単に一時的な意味をもつにすぎないものか、それと
もこれまでの制度を将来ともに変えてしまうものかいまだ明らかでないという時機にある
ことがあらかじめ断われている。

全体は4部14章からなり、第1部 貨幣の諸形態では、1. 鑄貨、2. 銀行券および銀行預
金、3. 外国為替、4. 金本位制(旧型)の衰退、第2部 貨幣理論では、5. 序論、6. 数量説、
7. ケインズ革命、8. 成長理論、9. 対外均衡理論、第3部 現代の制度と政策では、10. 第2
次大戦後の米英における国内政策、11. 国際制度、12. ユーロダラー、第4部 将来の政策
原理では、13. 国内、14. 国際、という構成である。このうち理論的部分は約4分の1で、
他は主として歴史的な諸問題との関連において一般的原理の形成が目ざされている。本書
の顕著な特徴がここに見出される。

本稿では、全体を逐一詳細に紹介する余裕はない。いまひとつ重要な特徴をなしている
と思われる対外経済面とくに国際金融面の大きな比重に着目して、これが今日かかえてい
る主要な問題、即ち国際収支の不均衡とその調整問題(第3章および第9章)をいくらか
要約的に紹介することがここでのねらいである。

なお本書に対する書評としては下記のものがある。W. T. Newlyn, *Economic Jour-
nal*, Vol. LXXV. No. 318 (June 1970) pp. 362~365. 則武保夫, 国民経済雑誌122—

1 (S45. 7) pp. 69~77.

はじめに若干のポイントをごく簡単に指摘しておこう。

第1に、成長論者として周知のハロッドは、国際不均衡の調整問題においてもその成長論を一貫して主張している。現代のような世界的なインフレ過程の下で、かかる主張をなすのは、著者の揺るぎない理論的裏付けと多角的審議によって低成長に甘んじなければならなかったイギリスの現実とがあるからである。ここに理論的裏付けとは、総需要成長率を潜在成長力に適合させることをいう。金融財政政策がその役割を担うであろう。他方これと区別されるべきコスト・インフレに対しては所得政策が適用されるのである。問題点としては潜在成長力の予測の問題、需要インフレとコスト・インフレの区別の問題が考えられるが、ここではこれ以上述べない。ともかく国際不均衡の状態がどうであれ、その調整問題は別に考慮されるべきこととして、何よりもまず潜在成長力をフルに現実化すること、国際不均衡（赤字）によってこれに制約が課されるようなことがあってはならないことが強調されている。まずこの点に十分な注意が払われなければならない。

第2に、それでは調整問題についてはどのような方法が考えられるか。まず短期的調整について。季節的、循環的もしくはランダムな原因から生じる国際収支赤字の調整手段は対外準備であるが、かかる短期的不均衡に伴って生じる短期資本の動向が所要準備額に決定的な影響を及ぼす点に鑑みて、固定為替レートの下での信認の有無のケース、変動為替レートのケースのそれぞれについて生じる短期資本移動の性質が考察されなければならない。固定レートの下で絶対的信認がある場合を除いて、どのケースをとっても短期資本移動の方向には問題があり、所要準備額は大きくなる。たとえば信認の欠如の場合、短期資本の不均衡化的移動が生じ、それをまかなうための膨大な準備が必要になると論じられる。これに対して若干の疑問を提示しておこう。短期的赤字はどのようにして信認の欠如に結びつくのであろうか。確かにIMFに規定されたアジャスタブル・ペッグは対外赤字にある国の平価切下げ懸念から不安定な短期資本移動に導きがちである。しかし短期的赤字の場合に、とくに主要国においてそれがいえるであろうか。主要国の信認の欠如は、その背後に他の何らかの重要な要因が働いてはいはしないだろうか。準備の絶対的不足が信認の欠如の原因だといわれるかもしれない。もとよりこの要因の存在も否定されるべきものではない。しかしもっと決定的な要因、基礎的な要因の存在が認められるべきであろう。信認の欠如の場合は、短期的調整よりも、むしろその底にあると考えられる基礎的、長期

的調整の方が重要であるように思われる。

なお為替問題において、ハロッドはクローリング・ペッグにかなり歩み寄りを示している。これは現下の為替制度改革問題との関連でとくに注目されるところである。

第3に、長期的調整について。困難な2つのケース（失業と対外赤字、インフレと対外黒字）に対して、2つの方法、平価調整と所得政策が考えられるが、いずれにおいても弾力性条件に留意する必要がある。コスト・価格調整のためのこの2方法も、その適用を誤るべきではなく、とくに後者のケースでは平価切上げ調整が望ましく、所得政策によるコスト・価格の引上げはインフレ悪化に導く。他方前者のケースではむしろ所得政策の方が望ましく、平価切下げ調整はへたをすれば、賃金・物価の上方スパイラルを招く恐れがある。弾力性条件が不十分である場合には、他の調整手段として自由貿易の制限を考慮すべきである。つぎの資本移動を考慮に入れた段階での議論と合わせ、ここでの議論は、著者が非常に力を注いだもののひとつと目され、それだけに迫力のある注目に値する部分のように思われる。（とくに、長年自由貿易論者だった著者が貿易制限に譲歩しているところは、下記の資本移動の評価との関連で重要であろう。）国際経済学者として著名な碩学の多年の研究の凝縮がここに看取されるであろう。

第4に、資本移動の取扱い方について。長期資本流出は通常、国際収支上マイナスの項目とされるが、長期的にみればその収益の還流によりプラスの項目とみることができる。短期的にみた赤字の融資手段の必要という準備基準をとる場合と、長期的な産業上の諸設備の必要という投資基準をとる場合とで、問題の性質が異なり、前者の不十分さが後者の制約となるのが通例であるが、しかし当局としては当面のことよりもっと長期の見通しをもって政策を立てられるくらいの十分な準備をもつべきである。予想される将来の長期的トレンドに照らして資本移動を判断すべきであって、資本移動を経常勘定の過不足に合わせるやり方には問題がある。そして貿易への干渉よりも資本移動への干渉の方がまだましなのかどうか問題があるといわれる。この議論はまことに興味深い。ケインズの忠実な弟子である著者も、資本移動の扱い方ではケインズから離れているように思われるからである。（もちろん、若干の問題点に対する留意はなされているのではあるが。）この点は別稿で論じることとしたい。ここではその自律性のゆえに資本流出を前提とし、他の手段で赤字の調整をつけるという考え方に重大な関心を示しておくに止めておこう。

最後に、低開発国の問題について。資本不足よりも有能な人材の不足の方がここではよ

り重要である。さらに需要の所得弾力性の差異に基づく交易条件の悪化傾向がある。これに対処すべき方法は、正統的な為替レートの引下げに頼るのではなく、一次産品価格がその経済水準にまで下落しないための価格水準長期維持案が望ましい。そして低開発国では資本の自由移動が許されるべきものかどうか問題があるとされる。かかる議論に対しては、先進国・低開発国間の格差の原因として有能な人材の不足の指摘に関して、それがはたして決定的であるか、背後に何かありはしないかという疑問が生じるほかは、複雑な低開発国問題についてこれ以上のコメントをさし控えざるをえない。

総じて成長を第一義とし、調整問題としては、世界的な指示的計画を設けて、これに基づいて調整を行ない、さらに調整の判断は予想される長期的トレンドに照らして行なえるようにする方向がめざされなければならない、ということである。

1. 国際収支不均衡とその調整について——短期的調整

(これは第3章、外国為替において短期資本移動に関連して論じられている。短期資本移動について、1.平価に対する信認が完全である場合、2.信認の欠如の場合、3.変動為替レートの場合、と3つのケースに分けて考察される。)

1. 平価に対する信認が完全である場合、(pp.75~79)

この場合には、為替レートの相対的な高低、利子率の高低が短期資本の均衡的な移動を誘発する。これをいまいし詳細に示しておこう。

外国為替レートは、金本位制の下では、金輸出入点の間で、IMF制度の下では、公定上下限界点の間で、需給関係に応じて変動する。平価が守られ続けるという絶対的な信認がある限り、この変動は短期資本の均衡化的移動を誘発する。いくつかの通貨で残高を持つ商業銀行や企業は、残高の増減が必要なとき、これに一定の时期的幅をもたせているものである。たとえば、ドル残高を増やす必要があるとき、ドルが相対的に安価なとき、即ち最下限に近いときを利用すれば、当然得になるからである。安値でドルを買うことは、ドル相場がドル供給超過のために弱くなっているのだから、ドルにとっては助かるのである。ドル買いはアメリカへの短資の流入となり、国際収支赤字によって生じる一時的ギャップを埋め合わせることとなる。「相対的に安価な」という表現は、固定レートが変更されないという完全な信認があってはじめて、一定の意味をもつことに注意されなければならない。

つぎに利子率の場合を述べよう。これは一時的引締下にある国で高い。この国の通貨の相場が下限に近ければ、利子率上昇は当該通貨を買う一層の促進因となる。利子率が市場で上がらなければ、中央銀行によって引上げられるであろう。これはイングランド銀行が過去において一時的対外赤字を解消させるためにとってきた通常の手段であった。

(第2の信認の欠如の場合についてみる前に先物為替市場について述べられている。まず直先レートの開きは二国間の短期利子率の差異に照応する——利子率の高いところでは、先物レートは直物レートにくらべそれだけディスカウントとなる、逆の場合は逆——といういわゆる「利子平価」の成立とその理由(ディーラーによる裁定取引)が述べられ、利子平価を左右する特定の利子率として、ある時点では大蔵省証券の利子率が選ばれるかもしれないが、本書執筆の時点(1968年)では、ユーロダラーやユーロスターリングの利子率があげられる。そして最後に、二国で先物通貨間に相対的需要の大きな差異があるとき、需要の不足する通貨国の側で行なわれるカヴァー取引のために、当該国の準備の流出をひきおこすので、当局は先物市場に介入してこれを回避すべきことが注意される。)

2. 信認の欠如の場合 (pp. 79~85)

これについては、カヴァーリング、ヘッジング、スペキュレーションの順序で考察を行なう。

(1) カヴァーリング

これは、商品取引やサービスだけでなく、資本移動にも伴って生じる支払予定や受取予定と関連している。為替レートの変更が行なわれそうにない正常な時期には、取引会社は売買契約後、直ちにそのカヴァーをとるのが普通であるが、しかしすべての会社がこれを行なうわけではない。為替レートに疑いが生じると、カヴァーリングを行ったり、またそれを解除したりして、ポジションの変更が行なわれる。

平価に疑問が生じるときどうすることが起こるかを分析するために、すべての人が適切な予防処置をとるものとして以下の2つの極端なケースをとりあげよう。ここでは疑わしい通貨をポンド・スターリングとして考える。

① 誰もノーマルにカヴァーをとっていないとき

a. 非ポンド通貨表示の支払予定⁽¹⁾。直物ないし先物市場ですぐに当該必要外国通貨を買う処置がとられる。直先両市場いづれが利用されても、イギリスから準備が流出するが、しかしながら先物買いの場合、中央銀行が自ら先物市場に介入するならば、かかる

準備の流出はそれだけ防ぐことができるのである。

b. ポンド表示の支払予定。ポンドの切下げ懸念があるとき、ポンドを受取る予定の外国人は、これを即座に先物市場で売るであろう。これは既述の理由で保有準備の直接的流出をひきおこす。

c. 外国通貨表示の受取予定。取るべき処置はない。

d. ポンド表示の受取予定。取るべき処置はない。

こうして、この場合準備の流出は関係期間内の支払予定総額に等しいであろう。

② 誰もがノーマルにカヴァーをとっているとき

a. 外国通貨表示の支払予定。新たにするべき処置はない。このポジションは以前と同様、ひき続きカヴァーがとられるべきである。

b. ポンド表示の支払予定。新たにするべき処置はない。このポジションもまたポンド受取予定の外国人によるポンド先物売りによってひき続きカヴァーがとられるであろう。

c. 外国通貨表示の受取予定。ここでは新たな処置が必要である。企業はこのポジションのカヴァーをとるのをやめるべきである（そして前以ってカヴァーをとっていたポジションはカヴァー解除すべきである）。いずれ関係期間内に外国通貨でより多くのポンドを取得する好機があるならば、外国通貨を先物売りする必要など全くないのである。この種のケースにおけるカヴァーリングの停止は、① a および① b のケースでの新たなカヴァーリングの場合と同じく、準備にマイナスの効果を与える。

d. ポンド表示の受取予定。支払予定をかかえている外国人は、支払予定期日までにポンドをより安く手に入れることができるかもしれないのだから、ポンドをあらかじめ直物ないし先物市場で買うのをやめるべきである。

こうして、この場合には準備の喪失額は関係期間内に予想される受取予定総額に等しい。

① a, ① b および② c, ② d のもとに生じる変化の総額は貿易受払いにおける「リース・アンド・ラグス」として周知のものである。これらは、実際、積り積って非常に巨額となりうるのである。イギリスの場合、関係期間を3カ月とし、經常勘定受払いのみに限っただけでも、これに伴う資金移動総額は約20億ポンドになるであろう。

すべての人が適切な処置をとるという極端な仮定から考えると、この数字は誇大にみえ

るかもしれないが、信認の喪失が非常に深刻な時機には、大多数の人々が適切な処置をとること、そして関係期間は3カ月以上に及ぶこともあることを考え合わせるならば、かえって上述の推定はポジションを過小評価しているかもしれないのである。

最後にこの分析から明らかになった点を2、3挙げておこう。

ポジションのノーマルなカヴァーがあろうとなかろうと、リーズ・アンド・ラグスの動きの大きさには何らさしたる差異がないことは上の分析の興味ある、また恐らくは驚くべき結果である。一方での支払予定額と他方での受取予定額とは、両者に若干の差異があったとしても、上に考察した総額にくらべれば、その差異は小さなものであろう。

ノーマルにカヴァーをとる支払予定の割合がノーマルにカヴァーをとる受取予定の割合よりも大きければ、リーズ・アンド・ラグスの動きはそれだけ小さいであろう。逆の場合は逆である。

いずれの通貨で貿易が表示されようと、必要な予防処置の総額は同じであろう。唯一の差異はつぎのことである。即ち貿易のうちより高い割合が自国の（疑わしい）通貨で表示される場合には、カヴァーリング（またはカヴァーリング解除）処置のうちより大きな割合が外国人によって行なわれなければならないのに対して、他方貿易のうちより低い割合が自国通貨で表示される場合には、カヴァーリング処置のうちより高い割合が居住者によって行なわれなければならないだろうということである。

(2) ヘッジング

外国企業はその通常の業務においてポンド資産を保有しているかもしれない。この資産は通貨残高、ポンド表示の証券、もしくは工場、貿易在庫品ないし不動産といった「実物」資産からなっている。関係期間内にポンドが切下げられる恐れのあるとき、外国企業はドルまたは自国通貨ではかった保有ポンド資産の価値を守るために、何らかの処置をとるべきだと考えるであろう。

実物資産の場合、切下げの結果生じるインフレ過程のために、その資産のポンド価値を引上げ、そうして資産のドル価値を守るだろうといわれるかもしれないが、しかしながら、インフレ過程が十分働くまでには長期間を要するかもしれないし、また政策当局は最大限インフレ過程の防止に努めるであろう。

したがって外国人保有者はポンド資産の資本価値の全部または一部の相当額をポンド先物売りによって自衛しようとするであろう。こうして切下げによってこうむる損失を回避

することができるのである。

この防止処置にはカヴァーリングの場合と同様、手数料等いくらか費用がかかるであろうが、切下げに伴う損失の危険は、こうした費用負担を正当化するのに十分なものであろう。

カヴァーリング操作もヘッジング操作もともに、厳密な意味では予防的なものと見なされるべきである。これらは損失の危険を避けるために行なわれる操作である。

(3) スペキュレーション

スペキュレーションという言葉は、近年起こったポンドやドルの巨大な「取付け」に関連して余りにも自由に用いられすぎたが、これは現在のポジションを守るためにとられる予防処置に適用されるべきではない。それは通貨についてある見解をもち利潤を得る目的で通貨を売買する人々の処置に限られるべきである。

外国為替取引によくなじんでいる人々は、この意味のスペキュレーションが「取付け」に大きな役割を演じるとはしていない。したがってスペキュレーションが取付けに大きな役割を演じることがもともとありそうにないのである。一般の商品市場や証券市場におけるスペキュレーションと異なり、重要な通貨の切下げ時機はひんぱんに存在するものではなく、また関連的な諸要素の実際的作用の仕方を連続的に研究することはできるものではない。複雑な経済問題および政治的要素がこれに絡まるのである。もとよりこの場合にも何らかのスペキュレーションは起こる。しかし現実には巨額の投機を正当化するほどの大きな理解の背景などはありえないのである。スペキュレーションには、カヴァーリングやヘッジングと同様、金がかかるのである。そして前者の場合、あとの2つと異なり、たとえばスペキュレートしようとする人が費用負担をやめ、投機しないとしても、通貨切下げによってかれは何も損をしないのである。かれのポジションは既述の2つの場合の人々のポジションとは全く異なっているのである。

上述のことから明らかになるのは、短期資本移動に関して中央銀行は信認の欠如の時機には一定の事情のもとに平価切下げを許しているIMF規定がなかった場合よりもより大きな準備をそれに対処するために必要とするであろう、ということである。IMFの条項は切下げを「尊重」させることによって、しばしばかかる規定がない場合以上に、一國が切下げに訴える傾向を強めているように思われる。

3. 変動為替レートの場合 (pp. 86~91)

この場合には一切の将来の売買契約はノーマルにカバーされるのが普通である。

この場合、第1に注意すべきことは、絶対的信認のある固定レート下に生じるような短期資本の「均衡化的」移動は起こらないだろうということである。通貨が絶対的な意味で「安く」なるようなことはありえないからである。レートが高すぎると思う人と低すぎると思う人とが同じくらいという水準にレートが動くということが変動制の本質なのである。

第2に、為替リスクが大きすぎるために、利子率の差異を利用する短期資金の均衡化的移動は起こらないであろう。

変動レート制の下でカヴァーリングに伴う短期資金の移動（直物買いに伴う先物売り）が起こることは確かであるが、しかしこれは「均衡化的な」ものではなく、これに伴う資金の流出入は通常不均衡なのである。

変動レートを唱くひとたちは、公的介入なしにレートを「自由に浮動する」がままにしておくべきだと主張してきた。この考えによれば、市場の需給諸力によって正しいレートが定まるであろうということである。

この主張を評定するためには以下の分析が必要である。市場の需給バランスは一部はいわゆる基礎的ポジションに依存する。このポジションは主として、物資およびサービスの輸出入と長期資本勘定とで示される競争力に依存し、短期資本勘定——それが長期的な重要性をもつ限りにおいて（後述参照）——にも依存する。もし一定時点で2、3年を見通して、収支が均衡していれば、この国は「基礎的均衡」にあるといえる。しかしその同じ時点で季節的、循環的もしくはランダムな原因のために、そのときの為替レートで需給は均衡していないかもしれない。この場合、為替レートは変動し、基礎的均衡レートから乖離するであろう。固定レートの下では「均衡化的」短期資本移動によって短期的原因による需給ギャップは埋められるであろうが、しかし自由に浮動するレートの下では、それが無い。この場合、どのようにしてこのギャップは埋められるのだろうか。公的介入がない場合、それは民間短期資本の特別の移動によって埋められなければならないだろう。

この移動のためには為替レートのいっそうの変動が必要である。均衡為替レートと考えられる水準で需給バランスの均衡を達成するためには、為替レートは均衡レートを相当下回った水準にか、相当上回った水準にまで変動されなければならないだろう。

為替レートの大幅な変動が貿易や投資の最適な流れに対して有害であることを承知して

いる当局は、需給の不均衡による為替レートの変動が短期的原因のためであることを知れば、当然激しい介入への誘惑にかられるであろう。当局は決して介入すべきでないという純理論的な見解も当局にとっては無意味であろう。こうして当局がかかると時には介入するものとすれば、当局はこのために固定レート制の場合よりもより大きな準備を保有しなければならないだろう。固定レート制の下では、「均衡化的」民間資金の移動があるからである。

変動レート制の説明は、民間のスペキュレーターが基礎的均衡レートの状態について絶えず正しい評価をもつという仮説に基づいていた。しかしこれは危険な仮説である。均衡レートを定める諸要因はひんぱんに変化しているので、この変化が均衡レートのあるべき水準に及ぼす効果を算定することは非常に困難である。同時に市場の需給バランスに影響を及ぼす短期的諸原因があるかもしれない。一方の原因を他方の原因と区別することは容易ではない。1967年のポンド切下げに先立つ期間におけるポンドの信認の盛衰についていえば、イギリスのポジションがその時機に改善したようにはみえなかったのだから、ポンドの信認の盛り返しはほとんど無意味なように思われたのである。したがって外国為替のオペレーターは均衡レートのあるべき状態を評価するにはあまり適任ではないと私は結論する。

たとえその評価の適任性をいえるとしても、上述のように為替レートを均衡水準に戻すためには、かえってレートが「基礎的均衡」水準から大幅に乖離することが必要となる。当局による介入は不可避であろう。当局は変動の原因に関してより詳細な情報をもつだろうからである。

しかしながら介入には不利益が起ころう。変動レート制の下では、人々のレートに対する確信ある行動（市場諸力）に基づいて成立するレートの均衡点において、向かい合う方向でカヴァーリングは止むであろう。均衡点におけるかかる一方向および他方向へのカヴァーリングの「停止」が為替レートに及ぼす効果は相殺されるであろう。

しかしもし当局が短期的な不均衡を相殺するために介入し、ためにレートが民間の需給バランスを完全には反映しないとすれば、長期均衡にくらべてレートが高すぎるとする見解が、低すぎるとする見解を圧倒するということが起ころう。この場合にはカヴァーリング停止の不利な部分とその有利な部分を圧倒するであろう。（逆の場合は逆である。）そしてこの場合には予防的勘定における短期資金の純流出（逆の場合には純流入）が生じ

るであろう。資金の移動が不利であるとき、当局は短期的要因を相殺するためだけではなく、当局の考えとは逆の見解による短期資本の純流出（「リーズ・アンド・ラグス」およびヘッジング）をも相殺するために、その準備を用いなければならないだろう。

当局が保有しなければならない準備の大きさに関して上述の考察は以下のように要約することができる。

(1) 固定為替レートの下で絶対的な信認がある場合、準備の所要額は最小である。民間短期資本の均衡化的移動がふつう短期的原因によるギャップを埋めるだろうからである。

(2) 固定レート制が（IMF制度下のような）「アジャスタブル・ベッグ」と結びつく場合には、準備の所要額は最大である。これは、一国が国際収支で赤字になるとみられるとき、不均衡的な巨額の移動が起こり易くなるためである。

(3) 完全な自由変動レートの場合には、準備の所要額はゼロである。しかしこの制度は耐え難い変動に導くであろう。

(4) 変動レート制に公的介入が伴う場合、準備の所要額はどちらともいえない中間的なものである。

最後に、(1)と(4)とくらべて、当局は、短期資本移動に対処するためには(1)よりも(4)においてより多くの準備を必要とするだろうが、經常勘定と長期資本勘定の不均衡に対処するためには(1)よりも(4)においてより少ない準備ですむであろう——というのは(4)ではかかる不均衡はもっと速やかに是正されるであろうから——という議論については、なるほどかかる不均衡は(4)においていくらかより速やかに是正されるとはいえるであろうが、しかし経験の示唆するところでは、(4)または(3)は不均衡を是正するためには何ら速やかな救済策ではないということをつけ加えておこう。

非常に暫定的ではあるが、私自身の見解はこうである。即ち(1)の均衡化的移動の場合とくらべて当局が(4)において不均衡的な短期資本移動に対処するために保有しなければならない追加的準備は、經常勘定と長期資本勘定における基礎的不均衡のいくらかより速やかな是正を確実にこなすことによってえられる準備必要額の節約をこえるであろう、と。

本節および上の2節における短期資本移動の議論は、短期資本勘定を除く他のすべての勘定における受払いの不均衡に伴う短資の均衡化的または不均衡的作用に関するものに限られていた。しかし若干の短期資本移動についてはこれに該当しない。長期資本のうち

の直接投資に付帯して短期資本も移さなければならない場合があろう。かかる短期資本の移動は、上述のケースとは全く異なるであろう。かかる性格の短期資本移動は一国の国際収支の基礎的均衡の算定に含められるべきである。2つのタイプの短期資本の区別は、明らかに統計上の最大の困難になっており、これはアメリカ国際収支を正しく評価する際の周知の困難と結びついているのである。

(つぎに長期的ないし基礎的調整についての検討に入るわけだが、その前に外国為替問題として議論された上述の短期的調整に続いて論述されているクローリング・ベッグについてふれておこう。これはどちらかといえば長期的調整に属するが、ここでは次節への橋渡しとして位置づけておこう。)

4. 「クローリング・ベッグ」⁽²⁾ (pp. 91~94)

この提案のねらいは、短期資本の不均衡的な移動を誘発させずに、IMFの「アジャスタブル・ベッグ」のような基礎的不均衡の是正方法として、為替レートの長期的伸縮性を確保することである。さらにこれは金本位制のような自動性を再び導入し、「当局」の間違った判断から守ることを意図している。

固定為替レート制のように公定平価の両サイドの限界点内——いわゆる「バンド」(変動幅)内——で短期資本の「均衡的」移動を誘発する方法とは異なって、「クローリング・ベッグ」制は平価それ自体を多少とも連続的に動かそうとするものである。平価を動かす期間としては、毎日の移動がよいであろう。この移動の幅は、当局の判断によってではなく、先行期間における現実の平均的な市場の評価に照らして決められるであろう。先行期間は2年でも5年でもよい。先行期間が長ければ、日々の平価の最大可能変化は微小なものであろう。それは2年で十分であろう。

平価の下方への調整の最大値——たとえば1年に2%——がなければならない。平価の両サイドへバンドを拡大することが必要なのは、先行期間における現実の建値の平均が十分に下方に(または上方に)動いて、最大再評価額——たとえば年2%限度——が実際に一定の方式で保証されるということを確認するためである。

ここには二重の目的がある。即ち①厳格な固定レートの場合と同様に、為替レートの上下への最大可能変化があっても、制度が信頼をもって維持される限り、大量の予防的資金移動のための正当な動機とはなりえないということの保証。②為替平価は当然のことながら、「基礎的不均衡」の調整のために動かされるということの保証、である。

なお以下の留保条件が必要である。

(1) 1年間の為替レートの許容しうる変化の程度は大規模な予防的資金移動をひきおこさないくらいに十分小さなものでなければならない。レートが下降過程にある国では利子率を必要以上に高い水準に保たなければならないとすべき理由はない。通貨の最大許容下落幅が1年に2%とすれば、四半期では下落幅はわずか1/2%にすぎず、これに対して余計なカヴァー処置をとる場合サーヴィス料等のコストがかかるために、警戒心の強い人々もかかる処置をとらないであろう。これとは異なった問題がある。もっとも、弱い通貨がずっとバンドの下限にあれば問題はないのだが、もし一時的な好調な時機にこの弱い通貨が一時的に騰貴したとすれば、バンドの狭い場合よりも広い場合の方が予防的移動はよりいっそう大きいであろう。したがってバンドがより広い場合には、予防的移動はよりいっそう厄介な問題をもたらすだろうと考えなければならない。

(2) 「クローリング・ベッグ」に示されるような「基礎的不均衡」の調整方法は、非常に作用のおそいものであろう。「アジャスタブル・ベッグ」のようなより大きい平価切下げの恐れのとときに起こる大規模な資金の予防的移動を回避するためには、為替レートの最大許容変化の程度は小さいものでなければならない。1年に2%という仮定からすると、5年で10%、10年で20%の変動幅となるが、これは野放しのインフレの犠牲者ではない成熟国にとって十分なものであろう。

しかしこれが意味するところはこうである。即ち「クローリング・ベッグ」制による調整期間（5～10年）においても、その期間における構造的変化による基礎的赤字を金融するために準備が必要であらう——これはアメリカが1956年に経験したものと同様のものである——と。

「クローリング・ベッグ」は予防的移動に対処すべき準備の必要を減らすかもしれないし、あるいはまた減らさないかもしれない——だが私は減らすであろうと信じる——。しかし年率2%の平価切下げという非常に緩慢な作用のために、構造的変化が起ると、基礎的バランスの是正までに長期間が必要であらう。

「クローリング・ベッグ」は「アジャスタブル・ベッグ」にくらべて、準備の必要を若干減らすであろうが、しかしその程度は完全な信認のある厳格な固定レートにはとても及ばないと考えられる。

以前よりもより大きな「伸縮性」をもつことをめざす現代の世界においては、この「ク

ローリング・ベッグ」——これは不幸にも近い将来に採用されそうにないが——は適切なものである。だがそれは大きな準備の必要を含意しているのである。現在の各国の当局はこの必要性を余り認めていないのが実情である。

ここで考察された救済策はある限られた期間に妥当するものであって、無限に続く赤字をまかなうものではない。基礎的、長期的不均衡の是正方法については、より深い通貨制度の機能に関する理論を考察してのちにはじめて論じうるものである。

(第2部第9章の課題がこれである。次章でその論述をみることにしよう。)

2. 国際収支不均衡とその調整について——長期的調整

(これは第9章、対外均衡理論において扱われている。節毎の表題は、1. 経常勘定収支、2. 資本移動、3. 最近の若干の議論、4. 成長、であるが、このうち1については、便宜上、(1)古典派の見解とケインズの思想、(2)経常勘定の均衡メカニズムと所得の一般理論との関係、(3)2つの基本的不均衡のタイプとその4つの組み合わせ、に区分した。)

1 経常勘定収支 (pp. 206~218)

(1) 古典派の見解とケインズの思想

古典派の見解は、金本位制の下では国際収支はエレガントな様式で自動調整することであった。初期におけるいわゆる物価-正貨流入機構は、正貨が銀行券や預金によって補填される場合にも作用するであろう。銀行券や預金の正貨に対する比率が高まると、このメカニズムの作用は弱まるかもしれない。そこで中央銀行は正貨流入の効果を強めるために、銀行券や預金の数量調節を行なうようになった。これによって物価の騰落をひきおこし、国際収支の調整が促進されたのである。こうした学説は、貴金属は各国の富(所得)に比例して諸国間に配分される傾向があるというアダム・スミスの基本的命題から出たものである。

これに利子率の効果がつけ加わる。即ち貨幣供給の増加に伴う利子率の低下は利子の高いセンターへ資本の流出をひきおこし、物価の上昇が対外バランスに及ぼすマイナスの効果を強めるであろう。完全な金本位制の後期、イギリスでは、経常勘定支払差額の不規則は主として資本移動によって相殺され、物価の変化はせいぜいマイナーな役割を演じたにすぎなかった。

利子率の変化と物価の変化が対外バランスに対し同一の均衡化的効果を生むために共働

したというのが古典派の見解であり、またシステムのエレガントさを示す事例であった。

ケインズはこれに対して思想上の重要な転換点を印した。上述の中央銀行による補強措置に関して、信用引締めの場合をとると、これは企業活動の収縮という副次的効果——物価に及ぼす効果よりもむしろいっそう重要なもの、したがってその意味では主要な効果——をもつことが注意されなければならない。

もちろん古典派の考える調整メカニズムが有効でないといっているのではない。ただその作用の仕方が企業活動の収縮をひきおこし、その結果輸入原材料の必要額、国民の所得および輸入財への支出額を減らすことをいっているのである。収支是正に対して古典派は貿易財需要の価格弾力性に依存しているのに反し、ケインズ派は所得弾力性に依存しているとして、見解の相違だということもできよう。両見解は当然、相互に矛盾するものではなく、むしろともに作用し相互に強めあうかもしれない。しかしケインズは所得効果を強調したのである。

古典派は完全雇用の前提に立っていたために、中央銀行による信用収縮の効果は物価の上のみ作用し、生産量は以前と同じだと考えた。しかし収縮は失業をもたらすことをケインズは指摘したのである。かくして古典派のいうシステムのエレガントさは失われる。それゆえわれわれは純粹分析から規範的思想に移らなければならない。

賃金さえ下方に伸縮的であれば、信用の収縮は物価に対して十分な影響力を発揮することが従来示唆されてきたが、しかしケインズ思想の示すところによれば、賃金の下方伸縮性をもってしても失業の防止に十分とはいえないのである。19Cの現実をみると、賃金下落は非常に稀で、非常に大きな失業がしばしば発生したことに注意すべきである。賃金問題はここ数年大きな困難を示してきたが、しかし19Cにおいて失業が生じるか増大するときはずねに賃金の下方移動があったと考えるのは誤りであろう。

規範的な問題に戻ると、一切の信用収縮が悪だとケインズが考えたと思っはならない。即ちインフレ圧力を是正するために用いられる場合には、その収縮は認められなければならない。これに反し失業を生み出すために用いられる場合には、それは非難されなければならない。ところが対外勘定の赤字——それはインフレ圧力によってひきおこされることも起こりうるが——は、けっして必ずしもこれによってひきおこされるものではないか、またはしばしばひきおこされることは無きに等しいほどである。内外の嗜好の変化や諸国における技術的発展がしばしば対外バランスの変化をひきおこすのである。一國の対

外バランスにおいてかかる変化がその逆調の原因となる時機に失業が生み出されるべきだというのは受容しうる原理ではない。金本位制の半自動的作用がケインズの見解において非難されたのはこの理由に基づくのである。

(2) 経常勘定の均衡メカニズムと所得の一般理論との関係

外国貿易乗数を最も簡単な形で示すと、

$$Y = \frac{1}{m} X$$

Xは輸出額、mは所得のうち輸入財に支出される部分、Yは所得である。ここでは貯蓄も投資もともにゼロと仮定する。Xは「外国貿易乗数」の基数で、mの逆数は乗数である。こうして所得水準が決まる。貿易は自動的に均衡する。貿易収支に関していかなる問題もない。

Xとmの値は、内外の相対価格によって、そして——もちろんのことだが——内外の財貨の品質と敏速な利用可能性によって左右されるであろう。世界の水準にくらべて国内価格の競争力が弱ければ、国内の大量失業が生じる。

Yは経済の潜在供給力(Y^s)よりも以上か、それに等しいか、それ以下かであろう。しかし所得が潜在供給力以上になることは考えられないから、Yは Y^d におきかえることができる。 Y^d は総需要であり、外国貿易乗数によって決まる。 $Y^d > Y^s$ ならば、インフレ状態が生じるだろう。この場合、古典派メカニズムが作用して、価格騰貴から輸出入に適切な効果をもたらすかもしれない。 $Y^d < Y^s$ ならば、失業が生じるだろう。

つぎに貯蓄と投資を導入すると、

$$Y = C + X + I = (c + m + s) Y$$

Cは所得のうち国内消費支出額、Iは所得のうち国内資本支出額(事後的投資)である。小文字は所得のうちそれぞれに向けられる部分を表わし、sは所得のうち貯蓄される部分である。これで明らかなのは次のことである。

$$C = c(Y)$$

したがって

$$X + I = (m + s) Y$$

だがここではもはや $X = mY$ はいえない。いえるのはつぎのことである。

$$X - mY = sY - I$$

即ち輸入に対する輸出の超過分(または不足分)は国内投資に対する貯蓄の超過分(また

は不足分)に等しい、ということである。

政策に関与する専門家たちは、一国が対外赤字となり、その結果国内投資が国内貯蓄を上回ると、このことは貯蓄を上回る投資の国内的超過分を除去するためにデフレ政策が採用されなければならない条件である、という結論にまで飛躍する傾向があった。このやり方はなんら有効性をもたない。もっと徹底的な分析が必要である。

投資が貯蓄に等しくなければならないという自明の理についていえば、国内投資の超過分は対外赤字に等しい額の対外投資引揚げによって相殺されるという事実によってこのことは満たされるのである。かくして対外バランスの状態は、国内投資の過不足の指標としては用いることができないのである。

(3) 2つの基本的不均衡のタイプとその4つの組み合わせ

厳密に区別されなければならない2つの異なったタイプの不均衡が存在する。もし資本のノーマルなまたは「自律的な」流出入がないものとすれば、経常項目における赤字または黒字が対外勘定における不均衡である。これとまったく異なるのは、総需要の潜在供給力に対する過不足の場合に生じる不均衡である。この2つの不均衡がまったく異なった性質をもつことに注意されなければならない。

2種の不均衡には4つの組み合わせがある。まず2つの簡単なケースについて。

① 総需要超過と対外赤字。第2次大戦後10年間の多くのヨーロッパ諸国のポジションがこれであった。この場合の明白な救済策は金融財政政策またはそのどちらか一方により国内需要をデフレートすることである。これは2つの不均衡を是正するであろう。もちろん、一方で対外赤字の均衡化が達成されないうちに、他方で過大な総需要の除去による均衡化が達成されることがあろう。この場合には他の3つのカテゴリーのひとつに移行する。

② 国内失業と対外黒字。アメリカにおいて30年代の大半がこれであった。この救済策は当時認められたようにリフレートすることである。これは2つの不均衡を緩和させるであろう。

ところがこれらの救済策が不適当なケースがある。

③ 国内失業と対外赤字。ヨーロッパ諸国の30年代がこれであった。この場合デフレは失業をいっそう悪化させるだろうが、リフレは対外赤字を強めるであろう。正しい救済策は、国内のコストと価格を外国のそれに対比して下方に再調整することである。これは、

後述の条件に制約されるが、輸出促進、輸入減退に役立ち、対外不均衡を救済すると同時に総需要増加に役立ち、需要不足を是正するであろう。対外バランスが均衡しても、需要不足はまだ十分に是正されないような場合には、対外的条件がゆるせば、なんらかのリフレが必要となろう。最初から対外バランス回復のための手段が完全雇用回復に十分な総需要増加をもたらさそうにないことが明白であれば——たとえばイギリスの30年代——、当初から直ちに対外赤字是正のための手段と同時にリフレ政策をとって当然であろう。

④ 国内インフレ圧力と対外黒字。最近数年間のドイツがこの好例であった。この場合、デフレは対外黒字の増大傾向をもたらすだろうが、リフレはインフレ圧力をいっそう悪化させるであろう。ここでの問題はかかるポジションにある国が結局余りにも競争力がありすぎる、ということである。この国は、自国のコストと価格を外部世界にくらべて上方に再調整するだけの余裕もっているのである。

最初の2つの(容易な)ケースでは、リフレまたはディスインフレが同時に両方の不均衡の是正に役立つであろうが、あとの2つのケースでは、リフレもディスインフレもともに2つの不均衡のうち一方をよりいっそう悪化させるであろうから、適当ではない。あとの2つのケースで必要なことは、国内のコストと価格を外国のそれにくらべて(上方にまたは下方に)再調整することである。

しかしながら2つの不均衡のうち一方が他方よりもはるかに重大なものであれば、混合政策をとるのが得策であろう。たとえば非常に大きな失業とわずかの対外赤字の国にとって、その是正策は自国のコストと価格を赤字是正を行なえるだけ下方に調整することである。これは輸出財と輸入競争財の生産を増やして経済を刺激し、失業の減少に役立つであろう。だがこのケースにおいては、直ちに経済をリフレートすること——これは対外バランスに悪い効果を及ぼすであろうけれども——が得策であるかもしれないのである。

ここで必要なことは、現在の赤字を是正するだけでなく、リフレ政策によってひきおこされる赤字増加傾向をも相殺するために十分なだけのコストと価格の再調整を行なうための真に有効な政策なのである。

これには2つの方法がある。ひとつは「正統的」救済策と呼ばれる平価切下げである。ただし世界の主要中央銀行の要人たちはこれに対して例外の立場をとるであろうことがつけ加えられなければならない。だが事実は、かれらは失業や対外赤字に苦しんでいる国のために独自の正統的救済策を何ら用意しなかったということである。しかしながらこれは

ごく普通のことであって、格別珍しいことではない。ここにかねらの思想上の空隙が見出される。⁽³⁾そしてここ数年の国際通貨制度における諸々の混乱に対して責任があるものこそこの空隙にほかならないといえるであろう。

他の方法はいわゆる「所得政策」である。これはデフレによって賃金に圧力をかけるやり方とは全く異なる。すでに失業に苦しんでいる国が賃金への下方圧力とか賃金急増防止とかの目的でデフレをいっそう強めることは望ましくない。この場合にはデフレを避けて、若干のリフレを行なうことがむしろ必要なのである。所得政策の考えは、市場諸力を通じてではなく、一般大衆の次元にまで入りこみ、テーブルでの交渉・決定の過程に影響力を行使することによって、賃金等に影響力を及ぼすことである。国民的規模での説得や教育のキャンペーンによってこれを行なうことが提案されるが、しかしこの方法だけでは不十分であろうから、民主的に受入れられるような法的規制が必要であろう。

デフレと所得政策とは相反する傾向をもつことに関してはまだ理解は十分でない。1968年のイギリスの例がこれである。即ちデフレと所得政策とが同時に追求されたのであるが、しかしおそらくこのときのイギリスは、コストと価格の下方調整を要する国であった。デフレは、当時相当の過剰雇用があったのだから、要請されるものではなかった。デフレは、当然予想される過度の刺激の予防措置としてとられたのだが、それは平価切下げと所得政策とが輸出入競争産業に及ぼすプラスの効果についての非常に楽観的な見解に基づいていたのである。

デフレは失業を増加し所得政策の成功に役立つという見解は心理学的にみて非常に疑わしい。戦後イギリスでは、雇用状態のよい時期よりも悪い時期の方が賃金の上昇傾向は大きかったのである。

所得政策はアメリカとイギリスで試みられたが、両国ともにこれがうまくゆくだろうという保証はいまだにない。

コスト・価格調整のための前の方法、即ち平価切下げの利点は、プロパガンダや広範な交渉という一大キャンペーンによらなくとも、調整が一行なえるところにある。しかしこれには経済政策の主目標のひとつである価格安定性を放棄するという不利な点がある。もし「価値の尺度」があれば、当然、価値の安定性がなければならない。平価切下げ国が世界の半分以上に及ばなければ、自国通貨ではかった輸入価格は必ず騰貴する。これは生計費に悪影響を及ぼすであろう。だがまだこの先がある。この場合、生計費の増大が

なかった場合にくらべてもっと大きな賃金増加への強い要求となることはほぼ確実である。かかる増加は国内財価格にも影響を及ぼすにちがいないし、ひいてはつぎの賃金要求をひきおこすことになろう。ここに賃金・物価のスパイラルとなる危険がある。コストが平価切下げ分以上に上がるならば、切下げ効果は完全に失われるであろう。

平価切下げにはもうひとつの困難がある。もし切下げが正規の救済策と認められるならば、切下げ予想は短資の予防的、投機的移動を一方的かつ大規模にひきおこすことになろう。各国が多額の準備を保有し、これによってリーズ・アンド・ラグスに苦もなく対処できるならば、このことは問題にはならないだろう。しかし世界の準備はかかる規模になりそうにない。この困難を避けるためには、為替レートを一定期間おもむろに、ただし規則的に下方にフロートさせることが必要なかもしれない。この二者択一問題に取り組むためには、国際バランスの動態的局面に進んでからにした方がより適当である。

赤字国がかかる問題をかかえているとき、黒字国は援助の手をさしのべえないものかどうかという疑問が生じよう。黒字国が過少雇用で悩まされている場合はこれが可能である。明白な救済策は経済をリフレートすることである。これは失業減少、対外黒字の減少または除去をもたらす、赤字国の助けとなる。しかし上記の第4のケース（国内インフレ圧力と対外黒字）では、黒字国自身、困難に悩まされる。標準的救済策は賃金・コストの上方への再調整である。しかし貨幣賃金・価格の普遍的な上昇傾向にある現代世界において、どの国もただ単に外部の赤字国のためにわざわざコストと価格を引上げる意思はありそうにない。インフレへの屈服を意味するのは赤字国では平価切下げの方であるのに対し、黒字国では所得の上方への修正となる所得政策の方である。両グループ間で相互援助方式で望みをかけうるものとしては、せいぜい赤字国が賃金増加をチェックするための国民的政策を精力的に追求し、他方黒字国はもっとリラックスした態度をもつようにすることくらいである。黒字国は故意に賃金増加調整を行なうことはしないであろう。

あるいは黒字国は他の再調整方法、即ち平価切上げを用いるべきか。1961年にドイツとオランダがこれを採用したが、これは適切な救済策であった。しかし一般にそれは困難なことである。競争力を故意に弱めるような手段には必ずや産業界から大きな反対圧力がかかるものである。不確実な世界では当局は当然この手段の採用をためらう。一切が突然変化するかもしれない。過去、大きな変化が急激に生じたことは経験済みである。そして時機尚早の切上げをした国は逆に切下げの厳しい試練にさらされるかもしれない。当局が安

企な道を進もうとするのは理解できることである。

黒字国もまたリーズ・アンド・ラグスに関する困難がある。切上げが黒字国の正規の救済策とみなされると、この国は短期資本の激しい流入にみまわれるであろう。1961年、68年のドイツがこれである。ドイツ人の主張によれば、かかる短期資本の流入は経済を過度に流動的にし、すでに悩まされているインフレ圧力を増大する、ということであった。

親切な批判者たちは、資本流入の効果はデフレ的公開市場操作によって相殺できようとして示唆した。かれらはまたその操作を完全に相殺するまで行なうのは実際的ではないと弁じた。かれらの主張には何かがあったかもしれない。

つぎに先に述べた点、即ちコスト・価格調整の是正効果はある条件に制約される問題に移ろう。これは、一国の輸出財に対する外国の需要の弾力性と輸入財に対するこの国の需要の弾力性が十分に大きくなければならない、ということである。公式で示すと、2つの弾力性の合計が1より大でなければならないということである。再調整のスタートにおいて輸入の過剰分をかかえているのであれば、この条件はさほど厳しいものではない。イギリスの輸入需要弾力性は小さい。というのはその大きな割合が国内で生産しえない原材料や、国内生産を早急に大きな割合で増すことのできない燃料および食料からなっているからである。アメリカの弾力性はおそらくいくらかより高い。輸出財の側では、一次産品価格は供給の変化に敏感に反応しやすい。完成品は非常に弾力的であることが多い。しかし完成品の場合、それが不完全競争の条件のもとで売られること、および（たとえば平価切下げによる）価格下落の需要量に及ぼす効果がゆっくりとしか作用しないことが注意されなければならない。それゆえ切下げに続いて有効なマーケティングや広告等々を行なう必要がある。だがこれは時間のかかることである。

専門家は一般に、長期的には2つの弾力性の合計が1より大であると信じている。しかし短期的には余り信頼できない。既述のように切下げによる生計費の増大は賃金・物価のスパイラルに導く可能性がある。これが作用する場合、弾力性の有利化までに多大の時間がかかるとすれば、このスパイラルは切下げ効果を完全に挫折させてしまう危険がある。必要な再調整が所得政策によって行なわれる場合、かかる悪い結果は生じないであろう。

弾力性条件は平価切下げと所得政策の両方にあてはまる。弾力性が十分でない場合、生産性増加と所得増加との間に有利な関係を作り、もっと有利な価格を建てる機会を得ようとするとはよくないことである。

それでは何がなされなければならないか。弾力性が不十分な場合、赤字国はもっと多くの失業を生み出さなければならないのか。ここではなおも貿易の自由な流れに対する干渉の可能性がある。これに対しては政界、官界で非常に嫌悪されている。保護を許せば圧力団体や利害関係者に対して防潮門を開くことになろうし、水増し雇用の要求が広まり、競争という鋭い刃が鈍るであろうといわれている。しかしこの手段の合法的使用と非合法的な使用との区別が可能であってはならないのか。経済学者の観点、いうならば人類福祉の観点からすれば、国際貿易の流れから限界的項目を削ることは、失業を生み出したり成長をその潜在力以下に抑えたりすることよりもはるかに損失の少ないものである。貿易への干渉はデフレよりもずっと好まれるべきである。ただし後者が総需要を潜在供給力にまで引下げのために必要となる場合は別である。

貿易への干渉の問題を合理的基礎の上に位置づけ、基底的原理に関する国際的合意を行なうことが可能でなければならない。もし金融財政政策を合理的原理に基づいて、圧力団体からの余り大きな干渉もなく実行できると考えられるのなら、貿易の自由な流れへの干渉に関してなせ同じことができないのであろうか。結論をみるまでもなく、私は現在作用しているような「多角的審議」⁽⁴⁾にはいくらか同情的でない見解をもつことが観察されたことであろう。これは各国要人たちの間では輸入統制よりもデフレの方を好む傾向があるように思われるからである。

2 資本移動 (pp. 218~221)

外国貿易乗数の分析においては、赤字とは経常勘定の黒字が資本の流出に及ばないかまたは経常勘定の赤字が資本の流入を上回る状態と定義された。かくして資本の移動は「自律的な」と考えられ、また調整メカニズムは経常勘定収支を資本移動に一致させるようなものと考えられた。経常バランスと資本バランスとが相互に相殺するならば、基礎的均衡が存在するであろう。ここでなおも考察しなければならない問題は、是認された利用可能な調整メカニズムのなかに、資本の自由な流れに対する干渉を含めるべきかどうかということである。

資本移動を自律的と考える場合、このなかには普段の通商上の必要から生じる短期資本移動が含まれなければならない。これに対して、リーズ・アンド・ラグスによる短期資本移動や予想される為替レートの変更と結びついた予防的ないし投機的移動——それが均衡化的であれ、不均衡化的であれ——はこれに含まれるべきではない。また高利子率によっ

て吸引される資本移動も、それが収支困難に対処すべく当局によって故意に引上げられる場合には、これに含まれるべきではない。赤字ポジションに対処するために当局によって故意に吸引された資本流入のゆえに、赤字はない、というは無意味なことであろう。しかしながら当局が年々短期資本の一定量を吸引するために十分高い利率率をもつことを正常な条件と考えるならば、この境界線はあいまいなものとなるであろう。

国際資本移動論は大きな困難を示している。そして静態論から動態論に進まない限り、何か意味のあることをいうことはできないであろう。

政策としては、資本移動を経常勘定の黒字または赤字に合わせるようにすべきであろうか。この点でのジョンソン大統領の政策（1965—68）は、諸事情のなかで達成することのできた最上のものであったかもしれない。しかしそれは一般的原理に照らして評価されなければならない。とくに貿易の自由な流れに干渉することよりも資本の自由な流れに干渉することの方がまだましであるのかどうか、ということがたずねられなければならない。

資本流出は正常的には総合国際収支の借方項目とみなされている。これが正しいかどうかはその期間に依存する。対外投資の結果、ゆくゆくは自国にもたらされる予想収益を当該投資行為の一部とみなすことが可能であろう。10年程度の期間をとる場合、通常は資本流出は収支上有利な項目とみなされるべきである。1年というのは単に計算上の習慣にすぎない。調整手段の必要を決める場合、政策決定者はどれだけの期間をとるべきであるか。一国の黒字・赤字を決める際には資本移動は完全に除外されるべきだと論じることができよう。これを正当化するものは、適当な期間をとると資本流出はおそらくは有利な項目とみなされるべきだけれども、それを計上するには余りにも危険だ、ということであろう。実際、当局はこの方式で問題をみることはできない、なぜなら当局は、赤字発生の場合短期間にそれを金融する手段を見出さなければならないからである。当局は将来の利子の流入を手にすることはできないのである。しかしながらこの利子流入の可能性は賢明な政策形成と関わりをもつのである。産業分野においては、動力プロジェクトの発展や航空機製造におけるように、しばしば長期間を考えなければならない場合がある。かくして通貨当局は正常的には、現在可能であるよりもずっと長期的な視野をもてるように、十分な準備をもつべきことが論証できるのである。

公共政策が、その分野のなかに国際資本移動に影響を及ぼす問題を含めるべきかどうかの考察に関わりをもつものは、今日では公共政策の領域と考えられているものへの「財政

政策」の侵入である。

もちろん財政政策は狭義においては、景気循環の平準化のための装置とみなされるだろうが、しかし広く考えると、予算の黒字や赤字によって国内資本供給がその必要に見合うように保証することを旨としない場合がある。個人や企業による民間貯蓄は、とくに低開発国では、予算赤字によって補われるだろう。貯蓄が過剰で経済停滞の危険があるとき、それは一部予算の赤字によって相殺されるであろう。かかる予算の対応措置がますます当局の義務の一部と考えられるようになれば、当局は企業や個人による対外投資がひきおこす問題をはたして無視することができようか。

非常に単純化したモデルを作り、第0年に一国は内外ともに均衡しているものとしよう。第1年に資本家が外国の将来に期待して、資本流出を100単位増加する場合、当局はこの移動を自律的なものとみて、たとえば平価切下げによって経常勘定の100単位の改善をはかるものとしよう。

ここでよき「アニマル・スピリット」をもつ資本家が国内投資サイドで以前の計画を進めるならば、過大な総需要が生じるであろう。反対に資本家が国内投資を100単位減らすならば、必要な潜在成長力の維持のための国内投資が不十分となるかもしれない。この場合、前のケースでは過熱防止のために予算黒字の増加（または予算赤字の減少）を行なうこと、後のケースでは成長の維持に十分な国内投資の保証をすることが、当局の肩にかかっているであろう。この窮極的な意味は、納税者が資本家に対し外国投資をまかなうに足る資金を供給するだろうということ、いいかえるとこの国の経常勘定黒字を100単位増加するということである。これは正しいことか。

本質的なポイントはこうである。成長する経済の貯蓄と投資需要のバランスを保証することは当局の責任だということが一度認められると、当局は資本輸出に関して生じている問題に対して目をつぶることができるかどうか、ということである。

3 最近の若干の議論 (pp. 221~228)

(ここではマンデル、スタイン、マッキノンの諸論が検討されているが、マンデルのいわゆるポリシー・ミックスに関する論文の検討のみをとりあげておこう。)

マンデルは⁽⁵⁾対外均衡上の2つの「困難なケース」への対処法として金融財政政策をあげ、コスト・価格再調整のための手段はなくともよいとしている。かれの主張によれば、財政政策は国内均衡に、金融政策は対外均衡に用い、失業と対外赤字のケースでは財政拡

大と金融引締めを、インフレと対外黒字のケースでは財政緊縮と金融緩和を用いるべきだということである。

この議論については、国際資本移動を総合収支の状態（黒字または赤字）に合わせるべきかどうかという背後の問題がいぜんとして残る。対外バランス不調の理由がコスト・価格の割高（国際水準にくらべて）にある場合、当局は不均衡是正のために故意に資本流入をはかるべきであるか。これを否定しても、それをもって資本移動への干渉否定と受けとってはならない。しかし全く別の基準によって移動に干渉すべき場合があるかもしれない。

さらに移動する資本の性質を検討しておく必要がある。ここでは是正すべき「基礎的不均衡」のケースを考えていることが理解されなければならない。

① 短期資本。短期的原因による不均衡に対しては、これに影響を及ぼす利子率調整の使用は有効だが、基礎的不均衡に対しては、その是正のために無期限に続く移動を要するから不適當である。

② ポートフォリオ資本。金融政策の長期利子率への影響力は短期利子率の場合よりも作用が遅い。その期間もちたえられるだけの十分な準備があれば別だが、それにしてもこれはポートフォリオをもつ限られた国々にしかあてはまらない。

③ 直接投資。第1に市場は不完全である。この移動は当該国の現行収益率や当該時点での利用可能なプロジェクト数に依存している。第2に「金融政策」の MARC (minimum acceptable rate of return on capital=最低受容可能資本収益率) への影響力が疑わしい。MARC は市場利子率の変化に非常に不感応的である。

かくして逆説的だが、高利子率政策は直接投資を吸引せず、むしろ不況化のために利用可能なプロジェクト数を減らして直接投資の流入を弱めかねない。マンデルの場合、プロジェクト数を維持するものとして財政拡大政策を指摘することができるが、しかしそれでは財政拡大策が外国資本吸引要因となり、矛盾に陥る。

以上から得られる確かな結論は、基礎的不均衡に対処する場合、資本移動に影響を及ぼす金融政策の範囲はいくぶん限られているということである。かくして対外バランスの状態は当局が資本移動に影響を及ぼす際に用いるべき正しい基準であるのかどうかという根本的問題に立ち戻っていくのである。

成長政策の理論は不可避免的に誤り易い一定量の予測を前提している。潜在成長力の推定は試験的、暫定的でなければならない。推定が過大ならば、経済は過熱する。だが過熱の判断は、コスト・プッシュによるかもしれない価格の動向によってではなく、要求水準がどれだけ達成できなかったかということによって行なわれなければならない。常識に頼ることは、アメリカやイギリスで繰返し見られたように、現実の成長が潜在力以下になることを示すであろう。

常識の判断を補うには、いわゆる「指示的計画」の採用がよいだろうと考えられた。これは将来の潜在成長力を予測することであるが、これには第1に、各セクターで相互にコンシステントな成長率を決定する投入-産出表の作成が、第2に、上述の部門成長率と各セクターの代表的企業の予想達成可能成長率を比較し、両者が全体の計画をも含めてコンシステントになるように投入-産出表を修正することが、必要である。

この計画には2つの目標——①一定の成長目標およびそれとコンシステントな公共部門におけるプログラム設定の基礎を提供すること、②企業家の「アニマル・スピリット」への影響力をもつこと——がある。要求水準の設定や投資プロジェクトの着手の際には、企業家は現在の需要状態——これは金融財政政策の影響を受ける——によってではなく、将来のそれへの確信によって導かれなければならない。思わぬ国際収支困難のために、現在の需要成長率が将来も維持されるかどうかという不安が生じるかもしれないのだから、当局はフランスのように成長が最優先であることを企業家に約束すべきである。そして収支困難に対しては別途対処するというべきである。

世界的な指示的計画の助けがなければ、国際不均衡調整の正しい原則の明示や国際資本移動に対する正しい種類の干渉の決定が不可能だということは確かに実情であろう。世界的な指示的計画はまことに厄介な試みではあるが、しかし善意が与えられれば、利用可能な統計データの急増、経済研究の巨大な機構および各種部門でのコンピューターによる多数の国民的予測に鑑みれば、若干の前進は不可能であるはずがない。

もっと大きな困難は成長目標最優先を受入れる問題である。指示的計画の当事者がデフレ（ピューリタニズム）や完全に自由な国際取引（アダム・スミス）を偏好する限り、世界の指示的計画のための機構をまとめる仕事をかれらに任せることは危険である。世界の指示的計画に向かって努力する前に、主要国の首脳が成長第一優先の信条をもつことが肝要なのである。

指示的計画によれば、とくに低開発国において現在のパラメーターを一定とすると、最大成長計画のもとでは対外赤字はいっそう増大するであろう。これにとって代るべき、対外不均衡に対処するための可能な調整政策においては、赤字の判断は現在までのトレンドや現在の一定のパラメーターによってではなく、将来のトレンドや世界的な指示的計画に照らして行なうべきである。赤字が長年続いたとしても、予想される長期トレンドにふれないで、その調整方法を規定するのは無意味である。

この場合2つの基礎的不均衡の明確な区別が常に必要である。ひとつは現在の基礎的不均衡（＝静態的概念）で、ある種のざっと一通りの調整を必要とする。他は動態的不均衡で、継続的調整政策を必要とする。両者では異なった是正策が適当であろう。イギリスは最近、50年代後半の貿易自由化によるギャップの発生——静態的「基礎的不均衡」——と不均衡の漸進的悪化傾向——動態的不均衡——の二重のポジションに陥っていた。

ここでジョ⁽⁶⁾ンソンの開拓的労作にふれておかなければならない。これは私の知る限り、動態的概念を貿易理論に体系的に適用した最初の研究である。かれは2国の生産性成長率、物価水準騰貴（または下落）率を貿易財需要の所得弾力性や価格弾力性と結合させている。

ジョ⁽⁶⁾ンソンの弾力性はもちろん時間とともに変化するが、動態的均衡の分析においては、弾力性の変化は成長率とではなく、成長率の変化と結びつけるべきであるかもしれない。これはいまなお厳密な分析と定式化を欠く方法論的原理と関係している。

ジョ⁽⁶⁾ンソンのエレガントな結論によれば、弾力性条件が1より大きく——だが実際にはそうではないかもしれない——、相手国にくらべて生産性の著しい改善で物価騰貴がより低い（または物価下落がより大きい）ならば、この国の収支は漸次改善し、これによって生じる不均衡は相手国通貨の平価切下げによって必ず是正することができるということである。

この点については、一定時点の為替レートの下で広範な不完全競争において「ホール・ヒッチ・キック」をもつ需要曲線の可能性について恐らくもっと注意が払われるべきであった。成長とともにそのキック（ねじれ）は着実に右方に移動するかもしれない。

最後に富国、貧国間の格差とその拡大傾向の問題をとりあげよう。この傾向が不可避なのは既先進国における技術的ノウハウの豊富な賦存のためである。援助やノウハウの提供がこれをカバーしても、有能な人材の増加率において低開発国は先進国に及ばないので

ある。金鉱や石油資源と同様、特定国への有能な人材の偏在はきびしい事実である。教育・訓練による有能な人材の増加は、それ自体その勢いを加速する。

低開発国にはまた別の不運な要素がある。諸国間の分業は大体において古典派比較生産費説と一致し、成長とともにすべての財への世界の需要は増加するものと考えられているが、しかし需要の所得弾力性は財によって差異がある。耐久消費財は一次産品にくらべて、それが大きいであろう。先進国が高い弾力性をもつ財の比較優位をもってスタートする場合、先進国は累積的利益を得るであろう。一般に、漸進的に比較優位のパターンを再調整して低開発国が余り高度の有能性を要しない部門を先進国にとってかわっていくことが望まれているが、しかしこのシフトの過程は長期間かかり、低開発国の交易条件の悪化傾向はなかなか止まないであろう。

これにどう対処すべきであるか。「正統派」の思想によれば、低開発国の為替レートの引下げが考えられるが、この調整メカニズムは受け入れられてはならない。交易条件の悪化を伴わずに生産パターンの変化を達成するためのよりよいメカニズムがありはしないだろうか。以前はバッファー・ストック・プランによって、一次産品の価格変動を平準化する方法が考えられたが、最近では問題を一步進めて、一次産品価格を現行水準で長期間維持する方法が提案されている。これはこの価格をその「経済的」水準にまで引下げないようにすることを意味する。このためには恐らく生産制限が必要であろう。世界的な指示的計画によれば、生産の再調整は恐らく可能となり、低開発国は交易条件の悪化や為替レートの下落に苦しまなくてすむであろう。窮極的には、一次産品価格はその経済的水準にまで下がるであろうが、それには相当期間がかかり、それまでに経済体制の基礎を充実させ、所得弾力的商品を生産できるようになるかもしれない。

国際資本移動に関連する動態的政策の原理は明らかに大きな困難を提示する。適当な期間の問題は既述した。最適 MARC が1人当り所得成長率に依存することも注意した。⁽⁷⁾ それゆえ各国は違った最適 MARC をもつであろう。各国は大体3つのカテゴリーに分類できる。

① 最先進国。1人当り産出高の増加は技術的知識の進歩の場合に限られている。したがってこの国々は新発見や新発明に依存している。

② 中位国。有能な人材に十分恵まれ、最先進国における既知の産業技術を取り入れる能力がある。この国々はより高い成長率、したがってより高い最適 MARC をもつことが

期待されるであろう。

③ 低開発国。人材不足のために行詰り状態であるこの国々では最適 MARC は中位国のそれよりも低いのが普通である。

一般に、資本不足国はプロジェクトの計画設定において労働集約的生産方法をとるべきだといわれている。しかし人材の制約から1人当り産出高増加率の最大可能達成度が低ければ、最適 MARC は低いであろう。資本不足のゆえに MARC が高くなければならぬとすべき理由はない。1人当り資本不足の効果よりも人材制約による成長制約の効果の方が大きいのである。ともかくこの国には中位国ほど多くの1人当り資本を用いることはないのである。この国々の生産方法は低い MARC に照らして選ばなければならない。

しかしながら例外がある。政府のイニシャティブによる開発プランの導入が成長率の屈曲をひきおこし、投資必要水準の全般的上昇とそれに要する消費の下落をもたらすならば、最適 MARC は上方に修正されなければならないだろう。しかしこれは「屈曲」が続く期間だけの一時的現象にすぎないだろう。一定期間を経ると、最適 MARC は元に戻るはずである。

資本の完全可動性は各国の MARC を均等化する傾向にある。だがこれは明らかに最適調整とは一致しない。相対的に高い MARC の国で、この国への投資がより低い収益で行なわれる場合、即ち低収益部門への投資に必要な資本がすべて国内 MARC の低い他国民のものである場合にはこの均等化傾向は正しいだろうという反論があるかもしれない。その限りでは全く正しいように思われるが、しかし資本喪失国でどういうことが起こっているかを考えなければならない。このことによって静態分析のときに提示した困難な問題に引戻される。資本喪失国の当局が財政政策によって国内の最適資本量を保証すべきだとする公理に従うならば、当局はその国に適当な低い MARC で必要なすべての投資に対し利用可能な十分な資本があることを保証する義務がある。極悪のケースの可能性もある。つまり低開発国の一部の富者が豊かな国のより高い MARC (これはその国の最適 MARC かもしれない) に魅かれ、貨幣を海外に投資した場合、諸国間における資本の自由移動の考えと各国投資の最適水準の達成との間で非常に困難な矛盾があるように思われる。

以上の結果、私は確固たる結論に達することができないことを見出した。確信をもって主張できると思うことは、対外資本勘定を事実上の経常勘定に適合させるべきだということとは政策原理として受入れられない、ということである。さらに余り確信をもっていえな

いのだが、真実だと思うことは、世界的厚生の観点からすれば、資本の国際的自由移動を許すべきだということを基本原理として受入れることはできない、ということである。

- (1) 見出しに示される支払予定、受取予定はイギリス側からみたものである。
- (2) *International Economics* (1933) 初版、第8章でかかる計画を詳細に論述したと著者は注記している。ただし後版ではこの章はなくなっている。
- (3) O. E. C. D 経済政策委員会 第3作業部会報告, *The Balance of Payments Adjustment Process* (1966) 参照。
- (4) 1964年 IMF 総会に際して、10カ国蔵相会議によって決定されたもの。これは10カ国の国際収支節度がどれだけ守られているかをみるために、共同してこれらの国の赤字、黒字を多角的に審議する、という意味である。
上記報告書もこの線上にあることが注意されなければならない。
- (5) Robert A. Mundell, "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability", *Staff Papers* (IMF), Vol. IX. No. 1 (March 1962)
- (6) Harry G. Johnson, "Increasing Productivity, Income Price Trends and the Trade Balance", *Economic Journal*, September 1954; reprinted in *International Trade and Economic Growth* (1958)。柴田裕訳『外国貿易と経済成長』(弘文堂)
- (7) 原著第6章末尾 (pp.204~5) 参照。「最適 MARC は将来の成長率に依存する。」(P.205)
(1)(4)(7)は紹介者によるもの。その他についても若干の修正がなされている。)