

Title	「米国金融制度の「国際化」について」へのコメント
Sub Title	Comments on P. H. Kuwayama
Author	ラトクリフ, C. テイト
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1992
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.84, No.4 (1992. 1) ,p.764(22)- 766(24)
JaLC DOI	10.14991/001.19920101-0022
Abstract	
Notes	小特集：経済学会コンファレンス：金融システムの国際比較
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19920101-0022

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

「米国金融制度の「国際化」について」 へのコメント

C. テイト・ラトクリフ

桑山氏の論文は、米国経済政策の立案と実施について、直接的・間接的に、いろいろな問題点を指摘しており、大変興味深い。

この論文の主旨は、次のように要約できると思われる。米国経済は、世界経済との結びつきを強め、それへの依存度をますます深めつつある。しかし、米国の金融制度の構造が原因となり、相互に一貫性を持ち、市場の動きにふさわしい、そして米国ドルへの信頼維持に役立つ、金利および為替レート政策の立案とその実施面で、時折困難に直面することがある。

私がこの論文から引き出した結論の一つとして、金融の国際化基調と米国の海外資金源への依存度の高まりから見て、米国は金利及び為替レートに対する連邦準備制度と財務省の責任分担を見直す必要があると思われる。今の制度では、連邦準備制度は米国国内の金利決定と金融政策によるインフレの抑制に責任を持ち、それに対して財務省はドルの対外通貨レート決定を含む国際金融政策について責任を持っている。この制度の責任分担の見直しのねらいは、この密接に関連した機能をどちらかにまとめるかあるいは両方の機関の活動をガイドしていく総合的な金融通貨政策を確立することであろう。

最初に、この論文の基本的な前提条件は現実にあっているかどうか考えてみたいと思う。まず、米国経済の国際化がどの程度なのかという点だが、この論文は、米国の外国資産所有状況ならびに外国の米国資産所有状況をデータで示している。このデータからは、確かに米国経済の急速な国際化の進捗状況がうかがえる。この論文ではこれに明確な形で言及していないが、米国が所有する外国資産ならびに外国が所有する米国資産の絶対額は、どの国に比べても高いと思われる。

在外米国資産は、1976年から1990年の間に4倍近くに、また、在米外国資産は同期間になんと8倍近くに拡大している。金融資産だけを取り上げてみると、外国が所有している米国資産は、1960年当時の約400億ドルから1990年には1兆6千億ドル強にまでふくれ上がっている。これは同期間で米国金融資産総額の約2.5%から10%強を占めるまでに至ったことを示しているわけである。

こうした一連の統計数値は、米国経済が直面している問題としてヨーロッパや日本が重要視していることを裏づけている。国際化の進展につれて、在外米国資産の伸びに比べ米国資産の外国による所有の伸びのほうが加速度的に増加しており、それは米国の海外資金源への依存度が一層高まっ

ていることを意味している。現在外国は米国政府証券および民間社債のそれぞれ13%強を保有している。しかし金融資産に関するこうした統計数値は、米国の特定な主要戦略産業における資産の外国所有が高まっていることを十分表わしていない。これこそが米国経済にとって極めて重要な長期的課題であることを認識する必要がある。

また、米国資産の外国による所有の加速度的な上昇を反映して、米国の海外純資産は4,000億ドル超のマイナスに落ち込んでいるし、海外所得のGNP寄与率は1%以下にまで落ちており、1980年代初期に比べると約半になっている。

こうしたデータは、米国経済の一層の国際化を示唆しているわけであるが、反面、外国の米国資産所有と米国人の外国資産所有の伸び率にかなりの乖離が見られる。この急激な国際化に伴う不均衡の原因は、米国の巨額な財政赤字と国内貯蓄額の不足にあると思われる。言うまでもなく、この二つの要因は、国際的なファイナンシャル・コミュニティの懸念の一因となっているわけである。この懸念が生じるのは、資金の流れの活発化に伴う外国為替市場の不安定状態であり、米国が必要に応じてドルの信頼を回復する意図と政策のメカニズムを果たして持っているのかどうかについての不安感からである。

この論文は、国際的なファイナンシャル・コミュニティが抱く今述べた認識が、米国の金利政策や為替レート政策の立案及び実施のメカニズムの構造的な弱さに根ざしたものであることを間接的に示唆している。財務省および連邦準備制度理事会は、ドルの価値が過大あるいは過少評価された場合、機会あるごとに協調してその是正を図ってきているが、時として両政府機関の意見が分かれることもある。短期的な為替レートの基本的な決定要因は金利であり、財務省は為替レート政策の適切性に関し連邦準備制度理事会を納得させた上で政策を立案し、その政策を実施する前に同理事会の協力を取り付けなければならないわけである。

さて私の今までのコメントからわかると思うが、この論文の基本的な主張と結論には同感である。米国にとって、ドルの変動に対応した、より実効のある制度や政策が必要である。この状況を是正していく改善案として、金利と為替レートに関して財務省か連邦準備制度のどちらかにその権限を与えるか、または、両機関が協調して目的が達成しやすいような総意と政策の枠組み作りをする必要があると思われる。

しかしどちらかの政府機関に全権限を与えるという改善策は、米国政府の大々的な機構改革を必要とするような長期的な危機が続かない限り起こりえないであろう。むしろ、現実的な改善策は、総合的な政策目的の立案だと思われる。ただ桑山氏の論文は、為替レートの短期的な変動への対応に焦点を当てているが、もう少し幅広い視点でこれを把握していくべきだと思われる。私は、短期的な政策だけでドルの信頼維持を十分に行えるかどうかは率直にいて疑問を持っている。

そこで二つの重要な事実留意しておく必要がある。まず、ドルは世界の基軸通貨であるし、国際的な価値の基準になっている。であるから、ドル価値の趨勢は極めて重要である。次に、政治的な方向性がどうあろうとも、平和維持の旗がしらとして、また、第三世界、ソ連への支援など重要

な役割を引き続き果たしていかなければならない責任が米国にあるということは否定できないであろう。ドル価値の長期的な下落は、ドルの国際通貨としての役割を果たしていく能力と米国が国際的な責任を十二分に果たしていく能力を両方弱める結果となる。

財務省と連邦準備制度の間で効果的な調整が重要であり、また、不可欠なことだと思うが、ただ、米国の産業構造の長期的なビジョンが欠けていては、ドルの価値を長期にわたって支えていくことは難しいと思われる。この関連で、ペーカー元財務長官によるプラザ合意は、財務省と連邦準備制度の調整を通じて当面の目標達成に成功したように見えたが、結局、長期的には失敗に終わったという見方ができると思う。事実、プラザ合意以降の予想外の大幅ドル安は、外国の米国資産取得の面で不均衡な拡大をもたらしている。同時に、当時米国の輸出基盤が整備されていなかったこともあって、中期的には貿易赤字削減に十分貢献できなかった。そして、ドル安基調は、理論的に米国の輸入を減らす効果があるはずだが、現実には、海外輸出業者がマーケットシェアの維持を重視し、収益性を犠牲にして対米輸出をあまり減らしていないようである。また、輸入品の値上げに便乗して米国企業も値上げを迅速に行なうために期待した結果を得ることができなかった。

米国が産業構造の将来ビジョンを確立し、また、調和を持った産業及び金融政策を立案していかない限り、中長期的にドルの価値は下がっていく可能性が高いと思う。また、財務省と連邦準備制度の完全な政策調整がなされたとしても、ドルの長期的な低下を、特に円に対して食い止めるのは難しいと思う。

(株)アイ・ピー・アイ代表取締役社長)