

II. 基調講演要旨

「世界の金融における効率性と安定性」 Efficiency and Stability in World Finance

—アラン H.メルツァー*基調講演の要旨—

1950年から1980年にかけての30年間は、世界のほとんどの自由主義諸国において高い経済成長を実現するとともに、生活水準も向上し、また貿易の急速な拡大がみられた時期である。これは、①技術進歩による輸送・情報コストの低下、②世界的な戦争の回避、③GATT体制による貿易拡大とドル中心で資本移動が比較的容易な国際金融体制、などによるものである。しかし現在は国際経済体制が変化の渦の中にあり、金融面についていえば、マルク（ないし ECU）や円がドルの国際通貨としての役割を部分的にはあるが次第に代替しつつある。主要通貨の複数化（a multi-currency world）への動きは徐々に進展するものではあるが、そうした状況下では通貨間のシフトが経済の不安定性をもたらし、政策対応に難しい問題を加える可能性がある。

ある国の通貨が国際通貨として使用されるための条件としては、その通貨を用いることの取引コストの低さもさることながら、むしろその通貨の質的側面（通貨価値の安定性、為替管理実施の可能性、マクロ政策スタンスの安定性など）についての情報収集にどれだけのコストがかかるかという点が基本的に重

要である（従って、米国の債務国化自体はドルの国際通貨としての役割を低下させるものではない）。情報収集のコストはその通貨の使用頻度（従って貿易取引におけるウエイト）が多ければ低下し、通貨発行国の経済や政策が不安定なら上昇する。またすでに確立された国際通貨は、いわばブランドとしての評価が確立しているということができ、このため情報収集のコストは小さく、また自分以外の者もその通貨を使用するであろうとの期待があるので、その地位の変化は緩慢にしか進まない。したがって、近年における米国経済の不安定性の程度が今後大きく変化しない限り、ドルは引続き国際通貨として使用されていくとみられる一方、マルクや円は、日本や西独の世界貿易に占めるシェアの上昇や各種自由化措置を反映して、国際通貨としての相対的重要性を今後高めると予想される。

国際通貨が多様化する中では、不必要な経済変動をいかに最小化するかが大きな問題である。国際通貨制度のあり方としては、主要経済指標の多国間監視やターゲット・ゾーンがよく議論されるが、これらは、我々の経済変動に関する知識の不十分さからみて妥当なものといえないばかりでなく、そもそも為替

* 米国カーネギー・メロン大学教授および日本銀行金融研究所海外顧問

レートが変動することのメリット（海外からのショック波及の軽減、国内重視政策の余地拡大）の認識を欠いているので基本的に誤った方策である。

これに対し、日本やドイツがプラザ合意まで採ってきたような、物価の安定を目標としたマネーサプライ重視の金融政策を主要国が共通のルール（a common policy rule）として採用するという形で政策協調を行えば、それは裁量的な政策と異なり経済にとって不確実性を低下させるとともに、主要通貨間の為替レートの安定化をもたらすことになる。金融の分野においても、貿易と同様に国際的なルールを採用することが今後の世界経済の成長と安定に貢献することになろう。

以 上