

# TERG

Discussion Paper No.494

イタリアの開発と国際資本移動：  
グローバル債務の歴史的諸相

伊藤カンナ・菅原歩・布田功治

2025 年 3 月 22 日

TOHOKU ECONOMICS RESEARCH GROUP  
Discussion Paper

---

GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS AND  
MANAGEMENT TOHOKU UNIVERSITY  
27-1 KAWAUCHI, AOBA-KU, SENDAI,  
980-8576 JAPAN

## 序章 グローバル債務の歴史的諸相におけるイタリア

### 1 グローバル債務の歴史的諸相——開発金融と資本移動

本稿は、2023 年度政治経済学・経済史学会秋季大会のパネル「グローバル債務の歴史的諸相——開発金融と資本移動」における研究発表の成果の一部をまとめたものである。本パネルは、「グローバル債務」を資本移動の観点から歴史的に再検討し、国際資本移動の実態、政策的対応、地域経済への影響を多角的に分析することを目的としていた。特に、1970 年代を中心とする国際金融の変化と、それが各地域の経済発展に与えた影響を明らかにすることを主題とした。

本パネルでは、三つの報告が行われた。第一に、布田功治は、「1970-90 年代のシンガポールにおける経済開発資金調達」に関する報告を行った。シンガポールは、アジア・ダラー市場の形成を通じて、国際銀行ネットワークを活用しながら開発金融を展開した。この事例は、開発資金調達における政府と金融市場の役割を示すものであり、他地域との比較を可能にする視点を提供した。

第二に、菅原歩は、「イギリス、英連邦、英帝国間の資本移動：1950-70 年代」に関する報告を行った。本報告では、スターリング圏の解体とそれに伴う資本移動の再編が、イギリスの金融政策や英連邦諸国の経済発展にどのような影響を与えたのかが分析された。イギリスは、ポンドの地位低下にもかかわらず、ロンドン市場を活用した国際資本移動の中心地であり続けたという視点が提示された。

第三に、本稿の主題である「イタリアの開発と国際資本移動」について、伊藤カンナが報告を行った。イタリアは戦後の経済成長の過程で、南北経済格差という構造的問題を抱えていた。本稿では、特に南部開発投資と国際金融機関（世界銀行、欧州投資銀行 European Investment Bank, EIB）の関与に焦点を当て、開発金融の国際的な動態を考察する。イタリアの資本移動は、戦後の欧州統合の進展やブレトンウッズ体制の枠組みの中でどのように変化したか、累積債務問題とどのように関係していたのかが検討されている。

上記伊藤「イタリアの開発と国際資本移動」は、戦後から 1970 年代までのイタリアにおける国際資本移動を詳細に掘り下げ、特に南部開発の資金調達に焦点を当てた研究である。この研究は、南部地域の経済発展が単に国内政策の枠組みの中で進められたのではなく、国

---

\* 本研究は JSPS 科研費 20K01790、23K20619、24K04977、24K04988、および公益財団法人全国銀行学術研究振興財団の助成を受けたものです。

<sup>†</sup> 名古屋大学大学院経済学研究科准教授

<sup>‡</sup> 東北大学大学院経済学研究科准教授

<sup>§</sup> 亜細亜大学経済学部准教授

際資本市場との関係の中で展開されていたことを明らかにしようとした。特に、世界銀行や欧州投資銀行（EIB）による開発資金の供給が果たした役割、またイタリアの商業銀行がユーロドル市場を通じて資金を調達し、開発投資に活用した過程を解明した。

## 2 「イタリアの開発と国際資本移動」の位置づけ

伊藤「イタリアの開発と国際資本移動」を発展させた本稿の意義は、従来の国内経済政策としての南部開発研究を超え、国際資本移動のダイナミクスの中でこの問題を位置付け直した点にある。既存研究では、南部開発を国内の政策課題として論じるものが多かったが、本研究は、ユーロ市場の利用や外国借款の活用といった国際的な資本の流れが、南部開発の実現にとって不可欠だったことを示している。

この点で、本研究はサラ・ロレンツィーニ（Lorenzini, 2019）の『グローバル開発史』との関連も意識した。同書は、冷戦期の開発を、米ソ対立や国際金融機関の役割を背景として広範に捉え、世界銀行などの機関が各国の開発戦略に与えた影響を分析している。しかし、『グローバル開発史』が主にグローバルな開発の大枠を扱い、途上国支援や資本の流れを大局的に描いているのに対し、本稿は、イタリア南部という具体的な地域に焦点を当て、国際資本移動がいかに特定の国内開発に影響を及ぼしたかを詳細に検討している点で補完的な研究となることを目指した。

また、本稿は、南部開発と国際資本移動との結びつきをより明確に示そうとするものである。従来の研究では、南部開発は主に国内政策として論じられてきた（Felice & Lepore, 2017; Palermo, 2020）。他方で本稿は、国際金融機関の関与やユーロドル市場を通じた資本の流れに注目し、国際資本移動が開発政策に及ぼした影響を浮き彫りにすることを試みている。ユーロドル市場については、Battilossi（2010）や Balaban（2022）が、イタリアの商業銀行が 1950 年代から同市場に積極的に関与し、欧州金融市場の成長に寄与したことを指摘している。しかし、これらの研究は、ユーロドル市場と南部開発との直接的な関連には踏み込んでいない。本稿では、イタリア資本の流出がユーロドル市場および国際金融機関を媒介として、国内の南部開発へと還流した可能性に注目する。この資金循環は、イタリア全体としての貯蓄投資ギャップを埋める役割を果たしていたのではないか、という視点を提示している。このような資金の流れに着目することで、南部開発の本源的資金が外国資本に依存していたのではなく、国内資本の間接的な再投入であったという重要な示唆を導き出すことが可能となる。

さらに、本稿は累積債務問題へのアプローチにおいても独自性を持つことを目指した。従来の研究では、南部開発の分析は 1950 年代から 1960 年代に集中しており（Lepore, 2012; Tedeschi, 2008）、1970 年代以降の通貨危機との関係にはあまり焦点が当てられていなかったが、本稿は、1970 年代の通貨危機と南部開発の関係に着目し、国際資本移動の視点から開発金融の持続可能性を検討した。また、Alacevich (2009) は、世界銀行の関与がイタリア経済

に与えた影響を論じているが、本稿では、世界銀行だけでなく欧州投資銀行（EIB）の融資が南部開発に果たした役割を詳細に分析し、開発資金の流れをより明確に示した。

以上のように、本稿は従来の南部開発研究に対して、国際資本移動の視点を導入し、国際金融機関の関与と資本市場の変動を包括的に分析することによって、新たな洞察を提供している。

## 序章参考文献

Alacevich, Michele (2009) *The Political Economy of the World Bank: The Early Years*, Stanford University Press.

Balaban I. A. (2022) "Banking and Eurodollars in Italy in the 1950s", *Enterprise & Society*, 1–25.

Battilossi, S. (2010) "The Eurodollar Revolution in Financial Technology: Deregulation, Innovation and Structural Change in Western Banking". In: Kyrtis, A. A. (eds.) *Financial Markets and Organizational Technologies. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions*. Palgrave Macmillan, London.

Felice, E. and Lepore, A. (2017) "State intervention and economic growth in Southern Italy. The rise and fall of the Cassa per il Mezzogiorno (1950-1986)", *Business History*, Volume 59, Issue 3.

Lepore, A. (2012) "La Cassa per il Mezzogiorno e la Banca Mondiale: un modello per lo sviluppo economico", *Quaderni SVIMEZ*, n. 34.

Lorenzini, S. (2019) *Global Development: A Cold War History*. Princeton University Press.  
(ロレンツィーニ, サラ (2022) 『グローバル開発史——もう一つの冷戦』 三須拓也・山本健訳. 名古屋大学出版会.)

Palermo S. (2020) "The role of the Cassa Per il Mezzogiorno in the Italian economy during the second half of the 1900s. New digital accounting sources and research prospects". *De Computis - Revista Española de Historia de la Contabilidad*, 17 (2), 118 - 140.

Tedeschi, P. (2008) "The EIB and the economic and social development of Italy from 1958 to the beginning of the 1970s". In Bussière et al., *The Bank of the European Union. The EIB, 1958-2008*, 73-90.

## 第1章 イタリアの開発と国際資本移動

### 1 はじめに

#### 1-1 本章の目的

本章では戦後から1970年代までのイタリアにおける開発投資と国際資本移動の関係を検討する。本章の課題は、イタリアをめぐる国際資本移動データの掘り下げを行い、イタリア資本と外国資本がイタリアから見てどのように移動していたかに光を当てることである。その際には、イタリアにおける開発途上地域であった南部の開発に国際資本がどのように関与していたかに焦点を当てる。また、1970年代までのイタリアにおける「グローバル債務」に対する政策当局の対応を検証し、開発金融と資本移動を累積債務問題の視点からも考える。

#### 1-2 対象のイメージ：イタリアの南北地域格差

本章の対象時期のイタリアについて代表的イメージは、①南北地域経済格差、②経常収支赤字国というものであろう。

イタリアでは1861年の国家統一以前から南北の経済構造の違いがあり、それは貿易自由化によって北部の発展と南部の停滞という地域経済格差の拡大につながり、大きな政治課題となってきた。第二次大戦後、後発開発国イタリアにおける工業化は、インフラ整備や、生産高と生産性を高めるための設備投資、機械の購入、主要原材料・燃料など輸入の増加を伴い、経常収支の赤字を引き起こす。よって、経常赤字をファイナンスし外貨準備を防衛しつつ、経済成長と地域格差是正を促すための南部開発投資を実現するためには、十分な外国資本の流入が必要と考えられた。（伊藤2014）



イタリアと国際資本移動については、Battilossi (2010)、Balaban(2022) が1950年代からイタリアの商業銀行がユーロダラー市場と積極的に取引をし、市場の成長に大きな役割を果たしたことを明らかにしている。また、国際復興開発銀行（世界銀行、以下、世銀と略す）や欧州投資銀行European Investment Bank（以下EIBと略す）の南イタリア開発計画向け融資については近年一次史料を用いた研究が進んでいる。（Lepore 2012; Coppolaro 2023;

Palermo 2022; Strangio 2022; Tedeschi 2008, Alacevici 2009, 浅井2022) 両機関の創始期の融資にとって南イタリア開発計画は重要な貸付先であり、その健全性は両機関自身の資本調達にも重要な影響を与えるものであった。

本章では、イタリアの南部開発に国際資本がどのように関与していたか、国際的な資本移動の実態とイタリアにおける外国債務管理の双方から考える。

## 2 イタリアの経常収支の推移と対外投資負債ポジション

### 2-1 イタリアの経常収支の推移：1947-1979年

イタリアは1947年にブレトンウッズ体制に参加し、イタリア銀行は通貨価値の安定と対外収支の均衡を最優先課題とした。1950年代には原加盟国として欧州統合に参加し、「自由貿易の旗手」として欧州域内貿易を伸ばし、抑制された賃金・物価のもとで1950年代から60年代初頭にかけてGNP年平均成長率7%の急速な成長を実現した（「経済の奇跡」）。1957-58年には経常収支の均衡化と外貨準備の増強を果たし1958年末には非居住者に対して交換性を回復した。

この間、1957年の欧州経済共同体（European Economic Community, 以下EEC）設立条約（以下、ローマ条約）や1960年のEEC「第一次資本指令」で資本自由化が進められ、イタリアにおいても商業銀行による外国借入と国内企業への融資が解禁された。

図1：イタリアの経常収支と外貨準備増減：1947-1979年



イタリアの経常収支は1958, 59年に大幅な黒字を計上し、公的準備の増強に成功したが、1963年に突如、対GDP比1.3%の赤字に転じた。（前年の1962年には対GDP比4.2%の黒字。Molho1990, Table 1）この原因は、輸入の急増や、金融所得課税、電力国有化を嫌った

資本流出に求められ、イタリア通貨リラは投機的攻撃に見舞われた。対外不均衡は商業銀行のユーロダラー市場での借入により緩和されたが、共同体諸国からより抜本的な政策対応を求められ、当局は金融引き締め・緊縮財政の方針に転じた。

イタリアの経常収支は 1960 年代の残り期間を通じて大幅な黒字を維持したが、この時期、経済はほぼ完全雇用を迎えたことで賃金・物価上昇が開始し、1960 年代末にかけ激しい労働争議と賃金物価スライド制の導入につながっていく。1960 年代半ば以降の高騰する賃金と物価の抑制と不況対策という課題に対し、金融当局は不況対策を優先して金融緩和の方針を取り、銀行や公的機関によるユーロダラー市場の利用を調整することで、国内で不足する資本を外国で調達し、国内企業の資金需要や開発投資、経常収支と外貨準備の防衛に利用した。

1970 年代に入ると、第一次オイルショックをきっかけに大幅な貿易赤字が発生し、経常収支も赤字化した。1974－76 年に為替レートの不安定性と政治の不確実性からイタリアは投機的な資本移動に翻弄され、非常に不安定な金融環境の中、通貨リラは下落した（表 1）。その後はリラ安による輸出拡大や公的準備の再建により経常収支は黒字化した。（Banca d' Italia, Annual Report 各年版。以下 BI, AR と略記; Molho1990, pp.6-7）

表 1：リラ相場の変動 （SDR は IMF における特別引出権 special drawing right の略）

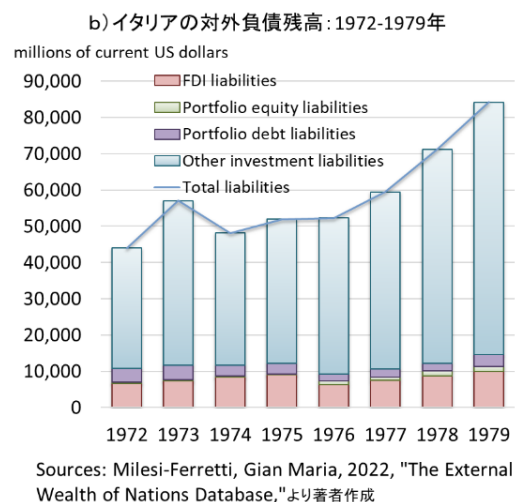
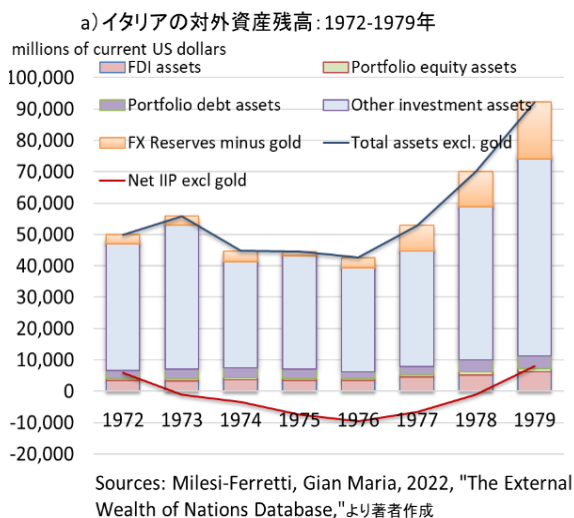
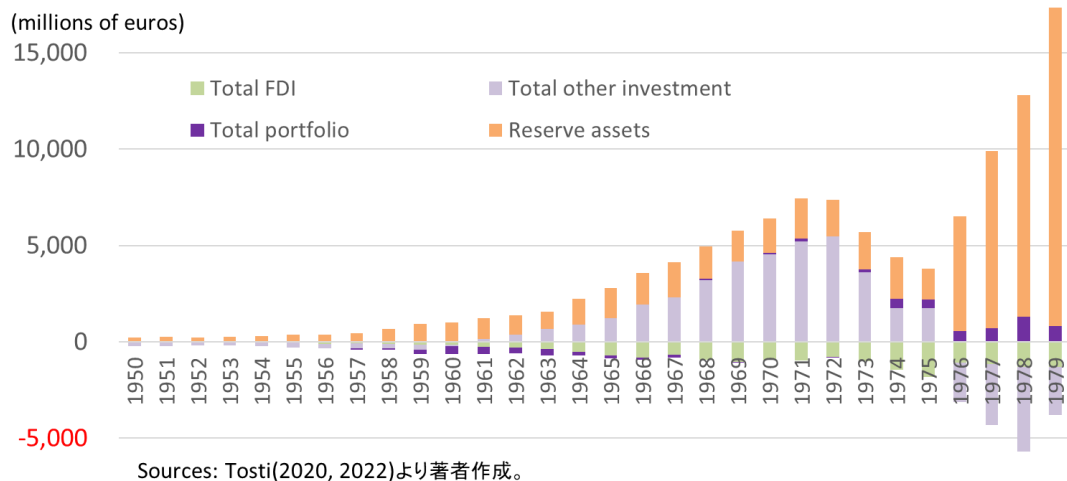
|                                                | 1970   | 1971   | 1972   | 1973   | 1974   | 1975   | 1976   | 1977   | 1978   | 1979   | 1980   |
|------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Conversion rates: lire per SDR                 | 625    | 622    | 633    | 695    | 782    | 793    | 961    | 1,030  | 1,063  | 1,074  | 1,115  |
| Exchange rate (period avg): lire per us dollar | 625.00 | 620.36 | 583.22 | 583.00 | 650.34 | 652.85 | 832.33 | 882.39 | 848.66 | 830.86 | 856.45 |

source: lire per SDR: IMF, IFS 1984; lire per USD: EWN dataset

## 2－2 イタリアの国際投資債務ポジションの推移：1950－1979 年

1950 年代から 70 年代のイタリアは「累積債務国」なのか。国際投資ポジション（International Investment Position, 以下 IIP と略す）で見ると、イタリアの総合したネットポジションは当該期間にプラスである。項目ごとに見ると、イタリアは「外国直接投資 Total FDI」では対象期間に常に債務国であるが、同国の IIP において一番規模が大きい項目である「その他投資 Total other investment<sup>1</sup>」では 1961-1975 年までは対外資産残高を持った。1973 年以降この資産残高は減少し、1976 年以降、純負債残高に転じた。また、「証券投資 Total Portfolio」では 1968 年以降純資産ポジションをもち対外投資国である。図 2 のように外貨準備に金を含めると、1976 年以降の急激な外貨準備増加により、イタリアの純債務は打ち消され、総合したネットポジションはプラスになるが、公的準備から貨幣用金を除くとイタリアは 1972-78 年に純債務国となる（図 2-a 参照）。この場合、1976 年の純債務額は対 GDP 比 4.7%であった。

図 2：イタリアの対外資産負債残高：1950-1979 年



## 2-3 長期資本・短期資本の流れ

次に IMF の国際金融統計からイタリアにおける国際資本移動を見ると、図 3 のように 1968-78 年に長期資本・短期資本ともにマイナス、つまり資本流出が確認される。

長期資本について、図 3「B 長期資本」を構成する要素を分析すると、図 4 のように「直接投資 FDI」は期間を通してほぼ流入超だが、「ポートフォリオ投資」・「その他の投資」は期間を通してほぼ流出超で、外国に資本が流出している。

短期資本（図 3「C.短期資本」）は流出超基調だが、1969, 1974, 1976-77 年には流入超を記録している。これらの年は大量の資本流出による通貨危機が起こった時期と重なり、通貨当局は商業銀行に外国からの借入を増やすよう奨励し、経常赤字のファイナンスと外貨準備の防衛を図っていたことが背景にあると考えられる。また、1972-74 年には公的機関による外国での借入「例外的ファイナンス」（図の F）が行われ、経常赤字がファイナンスされ



た。

図 3：イタリアの経常収支と資本移動：1968－1979 年 (millions of SDRs)

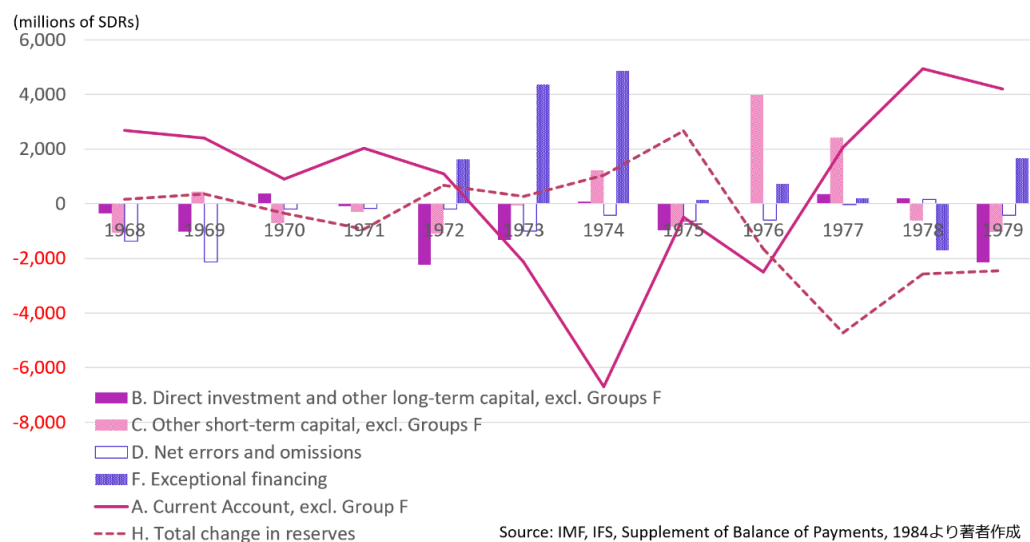
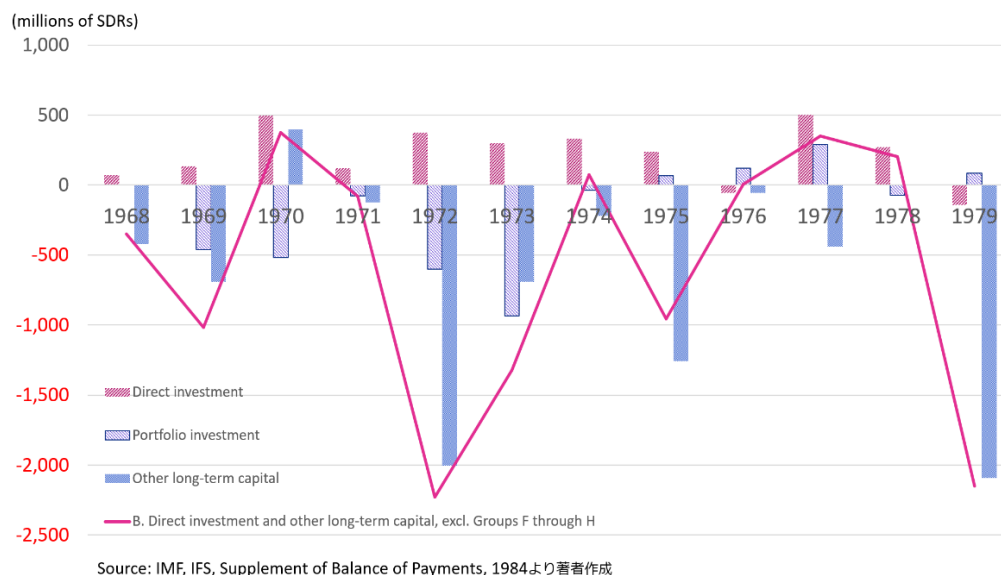


図4： B:長期資本 (FDI, Portfolio, others) (millions of SDRs)



## 2－4 外国資本とイタリア資本の流れ

前述のように、イタリアでは 1968-78 年に長期資本・短期資本ともに資本流出が確認されるが、イタリアにおける資本の流れを外国資本とイタリア資本とに分けて検証してみよう。

以下の図では、イタリアへの資金の流入はプラス、流出はマイナスで表示される。

図 5 イタリアにおける資本移動：1969-1980 年

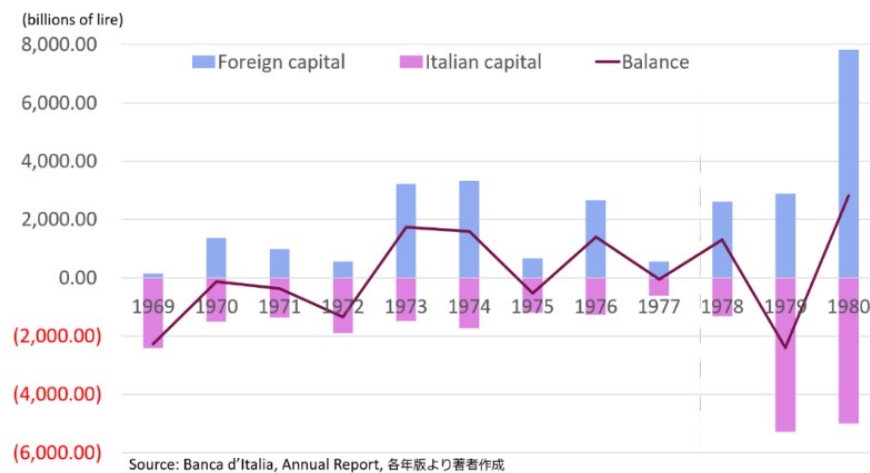


図 5 から 1970 年代を通して外国資本は純流入、イタリア資本は純流出であったことがわかる。

また、図 6 では、外国資本は FDI と Loans（長期・中期資本）と貿易信用 Trade credit（短期資本）で流入超、ポートフォリオ投資（ほぼイタリアの上場株式投資、投機的性格が強い）で流出超の年が多いが、総合すると常に流入超であることがわかる。

図 6：外国資本の主要項目の推移（純額）：1969-1980 年

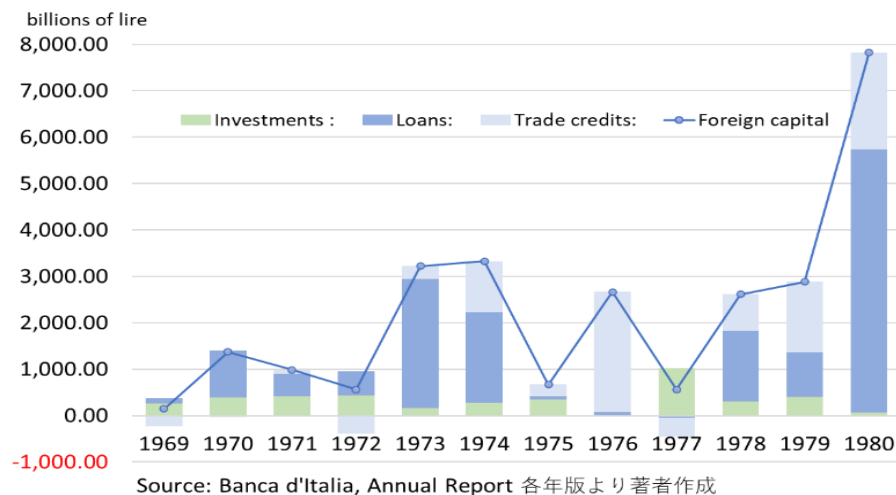


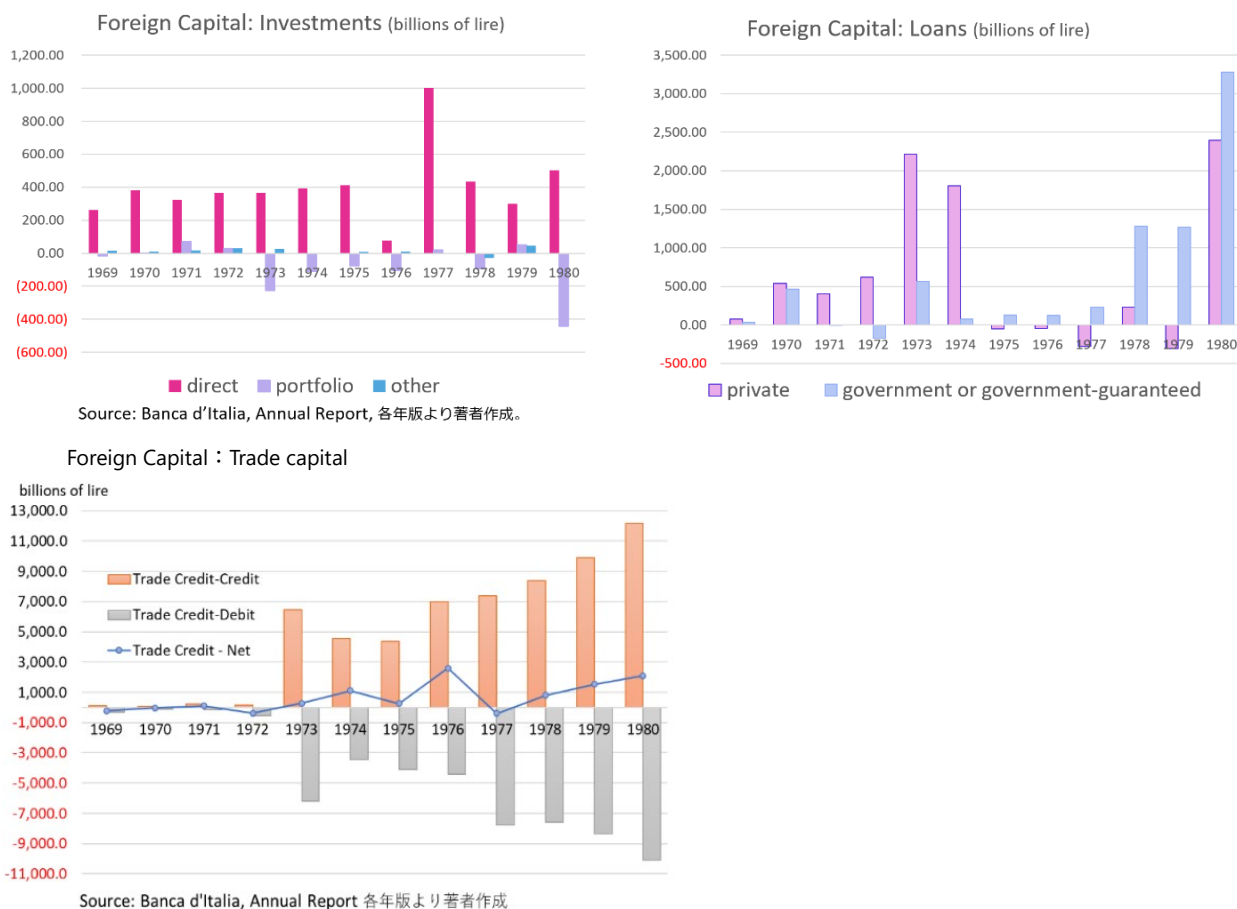
図 7 では外国資本の主要項目についてその構成要素の純額を示している。

外国資本の「投資：直接投資」は期間を通じて純流入である。「ポートフォリオ投資」は、ほぼイタリアの上場株式に対する投資で投機的性格が強く 1973 から 76 年、78 年に純流出となった。

外国資本の「ローン」（外国からイタリアへの融資）は「投資」より規模が大きく、1970

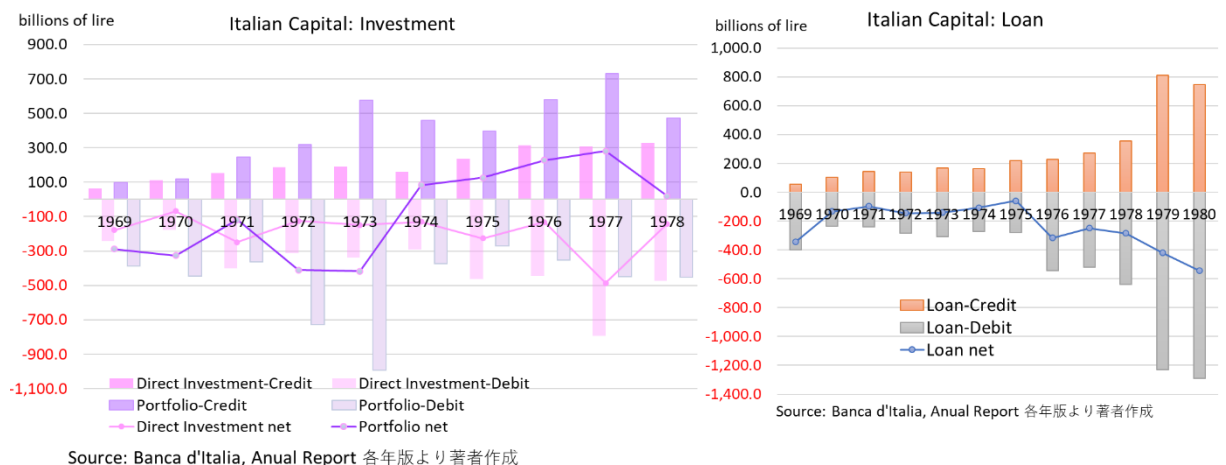
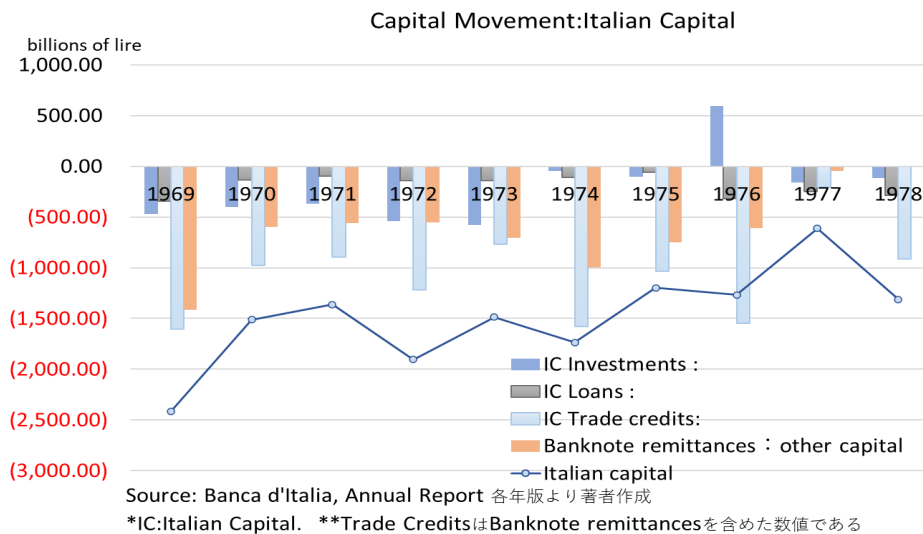
年代前半はイタリアの民間部門による外国からの借入が積極的に行われたことを示している。また 1973、74 年の多額の純流入には前述の経常赤字ファイナンスのための「例外的ファイナンス」が含まれている。1970 年代後半は政府・政府保証付きローンでの純流入が大きい。また、1970 年代後半には「貿易信用」、とりわけ短期の貿易信用が外国資本の流出入の代表的な構成要素となった。(BI, AR1977, pp.59-60.)

図 7 外国資本の動き：投資とローンと貿易信用



一方、図 8 に見られるようにイタリア資本は期間中常に純流出であり、大量に国外へと流出している。

図 8：イタリア資本：大項目の推移（純額）：1969-1980 年



イタリアからの資本流出の要因としては内外の金利差（1963 年以降、投資促進のため国内では低金利傾向）、国内での投資機関の不足、政治的不確実性、為替相場の不確実性、税制などが挙げられる。商業銀行によるユーロドル市場での取引の外に、民間人による銀行券の不法な持ち出しなど金融当局の管理できない多額の資金流出が当局を悩ませた。不法に持ち出された銀行券の大半は、イタリア居住者による偽装された「外国」資本投資として統計に表れていると指摘されている。

イタリアは欧州随一の民間貯蓄を有したが、民間の投資家は高い金利と流動性を選好し長期間資金を固定される投資には消極的であった。（BI-AR1976）非金融部門は1970年代までは銀行融資を主な資金源としていた。（BI2003）また、1990年代まで公的債務に占める外貨建て債務の割合はごくわずかであった。（IMF1995）

以上のように、当該期のイタリアでは長期外国資本の純流入と短期外国資本の活発な取引が見られる一方、イタリア資本は商業銀行によるユーロ市場でのオペレーションや民間

人による不正な銀行券輸出などにより国外に大量に流出した。こうして生じた国内の投資資本不足と国際収支の制約の下で、イタリアではどのような資金が開発投資を支えたのか。

### 3. イタリアの開発と国際金融機関

#### 3-1 南部開発と国際資本：世銀による南伊開発融資

イタリアでは建国期から農工業が高度に発達した北部と、貧しく低開発で人口過剰な南部という地域経済格差が存在した。南部から北部への労働力の移動によって北部の工業は賃金上昇圧力を受けずに労働需要を満たし、低い生産コスト、高い生産性によってイタリア製品は国際競争力を得られた。

第二次大戦後にも南北の地域経済格差は社会問題として認識されたが、イタリア銀行とIMFは通貨安定化と対外収支の均衡を重視し、大型の開発投資計画は輸出の増加や外資導入がかなわない限り困難であると考えた。マーシャルプラン援助も大型の投資計画の実施ではなく公的準備の積み増しに用いられた。（伊藤2014）

これに対して、世銀経済局のエコノミスト、ローゼンシュタイン＝ロダンRosenstein Rodanは、南イタリアは先進国の中の低開発地域であり、南部イタリアの開発は世界最大の地域開発計画であり、イタリアにとって最優先課題であるだけでなく、世銀の資金調達にもふさわしいベースを与えうるとして、長期の南伊開発投資計画向け融資が、世銀が行いうるイタリア支援として最良と提案した。

世銀はイタリアに、南伊開発計画に参加する条件として融資先となる単一の公社を設置し、同公社が自律的かつ非政治的な組織として専門家によって運営されることを要請した。こうして1950年に南部金庫Cassa per il Mezzogiornoが設立された。南部金庫に対する世銀借款はイタリア政府が保証し、南部金庫は「特別プロジェクト」のような自己勘定で実施する事業を行うと同時に、南部地方を中心に活動する中小企業向け中期信用機関にリウ建てで貸し付け、それらの機関によって地域開発事業の審査と融資が行われた。

（WB1965, TO-467a）

開発計画が国際収支に間接的に及ぼす副作用を相殺するために外貨が必要であったことから、世銀によるイタリアの開発支援はインパクトローンの形態を取った。南部金庫に融資されたドル資金はイタリア銀行でリラの見返り資金が開設され、当局はドル資金を対外収支の改善と準備の増強に利用することができた。（WB1951:P-22；WB1953:p57；WB1959:N-190）

1951年以降15年にわたり世銀借款は続けられ、世銀にとっても大規模な貸付となった。その内容は特に南部イタリアの農業関連・インフラ整備に充てられ、1950年代半ばには南部に農業から一部の工業まで、住宅から電力までインフラが大幅に進歩し全域に普及した。（WB1965, TO-467a）南部金庫の活動により南部での官民の投資は倍増し、南部の経済状況は改善され、農工業生産高と所得は国内他地域より高い成長率を達成し、南部での

自律的な成長プロセスを創出したと世銀は評価した。

1957年にイタリアの経常収支は黒字化し、純公的準備高は急速に積み増された（図1参照）。1958年末、イタリアの対外公的債務は推計8億4,900万ドル、対外債務の返済額はイタリアの外貨収入の4%未満であり、世銀総裁はイタリアの対外債務返済能力に疑問の余地はないと評価した（WB1959, TO-202a）。

1958年には世銀はイタリアの「卒業」を考え、その後のイタリアの南部開発の資金調達は欧州投資銀行EIB European Investment Bank（以下EIBと略す）による融資やアメリカの投資銀行による公募債発行にシフトしていく。（Bonatesta 2019, p.10）

### 3-2 欧州統合と国際資本移動：資本自由化と欧州投資銀行によるイタリア南部融資

#### 1) ヨーロッパ統合と資本移動の自由化

イタリアは輸出依存経済であり、戦後の貿易自由化のメリットを享受してきた。欧州経済統合に原加盟国として参加する中で、イタリアの貿易構造は欧州共同体中心へと変化し、1970年までに輸出の7割、輸入の6割が欧州向けとなった。（Tosti2022, Figure 4）

1957年に調印された欧州経済共同体設立条約（以下、ローマ条約。1958年発効）では、共通市場の機能に必要な範囲で資本規制の撤廃が定められた。さらに、第一次資本指令（1960年制定、1962年改正）では資本移動の自由化が求められ、不動産購入、商取引のための短期・中期貸付、証券取引所で取引される証券の購入など特定の種類の商業資本・民間資本の移動に対する制限が廃止された。イタリアにおいても商業銀行の対外借入を許す政策転換が行われた。

#### 2) ヨーロッパ統合とイタリアの南部開発

欧州共同市場の建設によってイタリアにおける南北格差がさらに拡大することは当初から予想された。1957年に調印されたローマ条約の前文と第2条では、様々な地域間に存在する差異と、より恵まれない地域の後進性を軽減する必要を確認している。また、ローマ条約239条の特別議定書Protocol on Italyでは、イタリアの発展を加盟国の共通の目的と見なし、イタリアの今後10年間の経済拡大計画と国民の生活水準向上の試み（いわゆるヴァノーニ計画）を念頭に、欧州投資銀行EIBと欧州社会基金からイタリアへ資金供与することが定められた。

EIBは、EEC共通市場の設立に伴う競争の激化に適応するために、加盟国の地域や企業能力を向上させ、国際資本市場から資金を調達して後発開発途上地域に貸し出すことができる独立した銀行として1958年に設立され<sup>3</sup>、後発開発国であったイタリアを中心に融資を行った（1958年から1966年までにEIBの融資総額の77.03%）。その後、他の地域への融資拡大やイギリス、アイルランドの共同体加盟を経て、1958年から1980年のEIB融資の37%が対イタリア融資で、その85%が当時共同体で最も開発が遅れていた地域（一人当たりGDPが最低）である南イタリアの開発に向けられた（Coppolaro 2023）。そのうち8割以

上が鉄鋼、化学、機械工学、自動車、建築資材部門の大規模な近代的複合施設に使われた。（Tedeschi 2008）

### 3-3 南部開発と外国借款

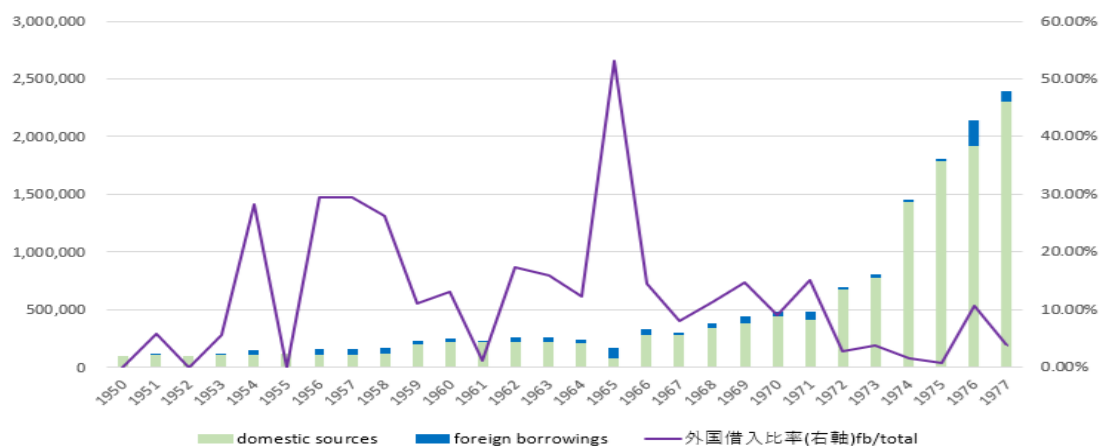
こうして1950年代から70年代にイタリアの南部開発のために国際金融機関や外国資本市場から調達された南部金庫の金融リソースは以下のようになる。

表2:南部金庫の外国借款 1951-1977年

| 南部金庫の外国借款 prestiti esteri                         |                                 |                |                                      |
|---------------------------------------------------|---------------------------------|----------------|--------------------------------------|
| 資金源 fonti di provenienza                          | 時期                              | 総額             | 備考                                   |
| 世界銀行                                              | 1951 - 1965年                    | 総額2487億6800万里ラ | 8次の融資                                |
| 欧州投資銀行                                            | 1959年から                         | 総額7970億3600万里ラ | 1959 - 1969年に113件, 1970 - 77年に69件の融資 |
| 債券発行                                              | 1959,1961,1963, 1965,1968,1969, | 総額 808億9700万里ラ | Morgan, Lambert, Warburg, Swiss : 6件 |
| EIB- ドイツの諸銀行                                      | 1970年                           | 総額145億6100万里ラ  |                                      |
| 欧州石炭鉄鋼共同体                                         | 1969年                           | 総額168億7800万里ラ  |                                      |
| 欧州地域開発基金（非借款）                                     | 1975-77年                        | 総額3250億リラ      | 1974年設立。利用可能額8125億リラの内金庫への配分         |
| 出所：Cassa per il Mezzogiorno, Bilancio, 1950-1977. |                                 |                |                                      |

図9で見られるように、南部金庫の財源に外国借入が占める割合は1958年までの世銀借款時代に約3割、その後、EIB借款が主となる1960年代は10%前後であった。1972年以降のリラの通貨危機時には外国借入は減少し、一方で政府からの寄付基金（法に基づく割当金）が急増していることもあり、外国借入比率は3%前後と相対的に割合が縮小している。しかし、南部金庫の年次報告書では折に触れ、外国からの借入を「金庫の財源の重要な部分」と説明しており、南部開発財源として外国からの資金調達が重要視されていたことは疑いがない。（Cassa Bilancio 1968, 1975）

図9 南部金庫の財源の構成 (in million lire)



Source: Cassa per il Mezzogiorno, Bilancio, 1950-1977より著者作成。



表3に見るように、1970年代のイタリアでは財政の公債依存度が漸増しており（表3左部分）、国内の資本市場での資金調達には政府の公債発行に押され困難になっていた。また、南部金庫の財源（表3右手）における「a）政府からの寄付基金」は金庫への実際の払い込みが遅れる場合があり、南部開発事業を進めるためには外資の導入は重要であったと考えられる。（WB1951）

表3 南部金庫の資金源：1970－81年

| year | GDP<br>(billion<br>Lire) | 国家財政 (billion Lire) |         |                        | 南部金庫の財源(million Lire)  |                |                 |         |
|------|--------------------------|---------------------|---------|------------------------|------------------------|----------------|-----------------|---------|
|      |                          | 歳入                  | 歳出      | 公債依存<br>度(%)公債<br>/GDP | a)政府の<br>寄付基金<br>(各年度) | a)のGDP比<br>(%) | b)外国借入<br>(累積額) | b)残高    |
| 1970 | 69,118                   | 12,710              | 14,314  | 34                     | 437,000                | 0.63           | 683,621         | 449,089 |
| 1971 | 75,312                   | 14,380              | 16,930  | 40                     | 410,718                | 0.55           | 756,621         | 465,535 |
| 1972 | 82,532                   | 15,563              | 19,103  | 43                     | 670,500                | 0.81           | 775,996         | 478,611 |
| 1973 | 99,875                   | 18,641              | 23,808  | 45                     | 774,500                | 0.78           | 805,946         | 463,402 |
| 1974 | 126,147                  | 22,931              | 29,558  | 47                     | 1,433,500              | 1.14           | 827,196         | 399,235 |
| 1975 | 143,223                  | 32,313              | 40,202  | 55                     | 1,789,500              | 1.25           | 840,975         | 359,385 |
| 1976 | 181,199                  | 38,537              | 48,541  | 54                     | 1,916,200              | 1.06           | 1,066,986       | 370,319 |
| 1977 | 221,236                  | 56,967              | 63,296  | 58                     | 2,305,500              | 1.04           | 1,158,140       | 332,390 |
| 1978 | 262,091                  | 76,809              | 85,836  | 65                     | 2,875,726              | 1.10           | 1,172,817       | 298,130 |
| 1979 | 320,250                  | 89,074              | 116,255 | 65                     | 3,149,063              | 0.98           | 1,212,583       | 286,382 |
| 1980 | 412,624                  | 106,585             | 155,964 | 62                     | 3,367,162              | 0.82           | 1,241,274       | 278,614 |
| 1981 | 496,663                  | 131,244             | 186,645 | 65                     | 5,328,535              | 1.07           | 1,281,536       | 219,210 |

出所：Milesi-Ferretti( 2022)；経済企画庁(1984)；Cassa per il Mezzogiorno,Bilanci, 各年版；ISTAT(2011)；Ministero del Tesoro (1988)。

表3のb) 外国借入は各年度の累積額を記載しているが、1981年までに南部金庫は総額1兆2815億3600万リラの外国借款を受け取った。一方、外国借入残高は1981年に2192億1000万リラと、着実に債務の返済が行われたことがわかる。EIBは世銀同様独立した銀行であり、その資金は加盟国の出資金に加え、国際金融市場で独自の債券を発行することで調達された<sup>4</sup>。（Bussière et al. pp.67-70）同行の債券は多様な通貨建てで発行され、その格付けは高かった。（EIB, AR-1979）EIBは地域開発融資として南イタリア開発に対し巨額の融資を供与し続けたが、EIB自身の起債の成功のためには融資総額の半分以上を受け取っているイタリアの信用力を保つ必要があり、国際金融機関はそれを監視し、イタリアはそれに応えたと考えられる。

一方、イタリアからの大量の国内資本の逃避は、ユーロカレンシー市場への利用可能資金の供給増大につながったとEIBは指摘している<sup>5</sup>。国外へ流出したイタリア資本はEIBなどの安定的な外国債券への投資に向かい、EIBを経てイタリアの開発投資に還流するという国際資本移動が推察される。（図10）



南部開発融資と国際資本の流れ：1950s-70s

借款を供与

IBRD1950-1965  
EIB1957-

ドル資金

ドルを国際収支に利用  
リラで見返り資金開設

イタリア銀行  
イタリア為替局

リラ資金

政府

債務保証

借り手

寄付基金

南部金庫  
Cassa1950-84

特定プロジェクト  
(Cassa  
の自己勘  
定事業)

借款契約

融資先の産業プロジェクトに合意

リラ建中期  
信用供与

資金調達

ユーロ債市場  
各国債券市場

審査・融資

債券市場

家計

購入

商業銀行

公企業・大企業

特別地域産業信用機関

利子

審査・融資

中小企業

イタリアは貯蓄大国でありながら長期投資に向けられる国内資本は寡少で、かつ内外の金利差や税制、為替の不安定性、政治の不安定性から国内資本は大量に外国へと流出した。よって1950年代以降、南部開発計画を進めるためにも、そのために起こりうる経常赤字をファイナンスし、公的準備を積み増して通貨安定かを図るためにも外国資本の導入は重要な課題であった。

16

## 第 1 章参考文献

- Banca d'Italia, Annual Report; Cassa per il mezzogiorno, Bilancio; EIB Annual Reports; IMF Consultation Italy – Staff memoranda.
- Alacevich, Michele (2009), *The Political Economy of the World Bank: The Early Years*, Stanford University Press.
- Banca d'Italia (2003), *The Italian Financial System: trends and perspectives* (paper prepared for G20 project), Rome, August 8, 2003.
- Banca d'Italia (2024), *Methods and Sources: Balance of Payments and International Investment Position. General indications*.
- Balaban I. A. (2022), *Banking and Eurodollars in Italy in the 1950s*, *Enterprise & Society*, 1–25.
- Battilossi, S. (2010). *The Eurodollar Revolution in Financial Technology: Deregulation, Innovation and Structural Change in Western Banking*. In: Kyrtis, AA. (eds) *Financial Markets and Organizational Technologies*. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. Palgrave Macmillan, London.
- Bonatesta, A. (2019), *The European Investment Bank and the 'Mezzogiorno' in the context of regional development (1958-1973)*, EUI Working Paper HEC 2019/01.
- Bussière, E., Dumoulin, M. and Willaert, É. eds. (2008), *The Bank of the European Union The EIB, 1958-2008.*, European investment bank, Luxembourg, cop.
- Clifton, Fuentes and Gomez (2021) Chapter 5\_The European Investment Bank From Development, Integration, and Investment to 'You Get What You Give' in Clifton, Fuentes, and Howarth (eds), *Regional Development Banks in the World Economy*, Oxford, 97-115.
- Clifton, J., Díaz-Fuentes, D., Revuelta, J. (2014), *Financing utilities: How the role of the European Investment Bank shifted from regional development to making markets*, *Utilities Policy* 29, 63-71.
- Coppolaro, L. (2023). *A Dual Entity: The European Investment Bank and Its Lending Policy from Its Origins to the Late 1970s*. *Contemporary European History* 1–14.
- Fazio, A. (1979), "Monetary Policy in Italy from 1970 to 1978", *Kredit und Kapital*, 13(2), 145-180.
- Felice, E. and Lepore, A. (2017), *State intervention and economic growth in Southern Italy. the rise and fall of the «Cassa per il Mezzogiorno» (1950-1986)*, *Business History*, Volume 59, Issue 3.
- Fratianni, M. and Spinelli, F., (1997) *Monetary History of Italy*, Cambridge University Press.
- Gaiotti, E. and Secchi, A. (2012) *Monetary policy and fiscal dominance in Italy from the early 1970s to the adoption of the euro: a review*, *Quaderni di economia e Finanza*, Banca d'Italia,

Number141.

- IMF (1995), The Role of Foreign Currency Debt in Public Debt Management, IMF Working paper, 1995-021.
- Lepore, A. (2012), La Cassa per il Mezzogiorno e la Banca Mondiale: un modello per lo sviluppo economico, Quaderni SVIMEZ, n. 34.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, The External Wealth of Nations Database, The Brookings, 2025.
- Palermo S. (2020). The role of the Cassa Per il Mezzogiorno in the Italian economy during the second half of the 1900s. New digital accounting sources and research prospects. *De Computis - Revista Española de Historia de la Contabilidad*, 17 (2), 118 - 140.
- Ministero del Tesoro (1988), Relazione del Direttore Generale alla Commissione parlamentare di vigilanza. Il debito pubblico in Italia 1861-1987, Volume I, Istituto poligrafico e zecca dello stato, Roma.
- Molho, Lazaros (1990), The Current Account in Perspective: Lessons from the Italian Experience (April 1990). IMF Working Paper No. 90/37.
- Seghezza, E. (2020), Governor Baffi's View on the Italian Great Inflation, *Italian Economic Journal: A Continuation of Rivista Italiana degli Economisti and Giornale degli Economisti*, Springer; Società Italiana degli Economisti (Italian Economic Association), vol. 6(3), 563-584.
- Segreto, L.(1996) Gli investimenti americani in Italia (1945-1963) , *Studi Storici* , Anno 37, No. 1:273-316.
- Svimez, a cura di (2014), La Cassa per il Mezzogiorno. Dal recupero dell'archivio alla promozione dell'archivio, Quaderni SVIMEZ –Numero speciale(44), Roma. 2014 (Strangio, La Bei e la Cassa per il Mezzogiorno. Criteri di funzionamento e gestione, 261-272.)
- Strangio, D. (2022) The European Investment Bank and Its Role in Fostering European Cohesiveness: The Case of Ireland and of the Italian Southern Regions, *The Journal of European Economic History*, 3/2022, 183-207.
- Tedeschi, P. (2008), 2. The EIB and the economic and social development of Italy from 1958 to the beginning of the 1970s. in Bussière et al. *The Bank of the European Union. The EIB, 1958-2008*, 73-90.
- Toniolo, G. ed. (2013), *The Oxford Handbook of Italian Economy Since Unification*, Oxford University Press.
- Tosti, E. (2022), The reconstruction of back data for Italy's balance of payments and international investment position (1945-1969), Bank of Italy, Occasional Papers, N. 694 – June 2022.
- Tosti, E. (2020) The reconstruction of back data for Italy's balance of payments and international investment position (1970-1999), Bank of Italy, Occasional Papers, N. 581.

- White D. (1983), European Investment Bank 25 Years: 1958-1983, Saarbrücken.
- World Bank, Report and recommendations of the President to the Executive Directors on the proposed loan for the development of Southern Italy, Restricted, No. P-22, October 5, 1951. [WB1951:P-22]
- World Bank, Loan Department, An appraisal of the development program for South Italy, July 31, 1951.
- World Bank, Report and recommendations of the President to the Executive Directors on the Cassa per il Mezzogiorno loan application guaranteed by the Republic of Italy
- World Bank, Department of Operations Europe, Africa and Australasia, The Economy of Italy, Restricted, Report No. EA-71a, July 16, 1957. [WB1957:EA71a]
- World Bank, Preliminary Report of the President to the Executive Directors on a Proposed Loan for Southern Italy Development Projects, P-190/Restricted, Archives/Records Center, Room HB1-001, Box 935-01, Nus Location 099-1-2, March 25, 1959. [WB1959, P-190]
- World Bank, Department of Technical Operations, Appraisal of Italian Industrial and Power Projects, T.O.-202a/Restricted, March 26, 1959 [WB1959, TO-202a]
- World Bank, Projects Department, The Development of Southern Italy Cassa per il Mezzogiorno and the Three Special Credit Institutes, Isveimer, Irfis and Cis, Italy, TO-467a/ Restricted, June 10, 1965. [WB1965, TO-467a]
- 浅井良夫 (2022) 「世界銀行の先進国に対する借款：1947～66 年（下）」成城・経済研究 第 236 号,1-75.
- 伊藤カンナ (2014) 「9 章 IMF とイタリアー貿易自由化と交換性回復への途」、伊藤正直・浅井良夫編『戦後 IMF 史』名古屋大学出版会.
- 経済企画庁経済研究所編 (1984) 「イタリア財政危機の構造と制度改革」『経済分析』94 号,1984 年.

---

<sup>1</sup> 国際投資債務ポジションの表示形式は、国際収支の金融収支と同じ分類基準（機能別（直接投資、ポートフォリオ投資、金融デリバティブおよび従業員ストックオプション、その他の投資、公的準備）、資産を保有または負債を発行した居住部門、商品）を用いている。国際収支の金融収支の「その他投資」は以下の要素で構成される。i) 有価証券以外の株式、ii) 銀行券、硬貨および預金、iii) 貸付金、iv) 保険、年金制度および標準化された保証、v) 営業債権および立替金、vi) その他の未収金／未払金、vii) SDR 割当（SDR の保有は準備資産に含まれる） Banca d'Italia (2024)

<sup>2</sup> 純額では小規模に見えるが、たとえば 1973 年には株式売買総額は 2 兆リラを超え、売却額が購入額を 2250 億リラ上回り、収支はマイナスで流出超となった。1972 年の取引額は約 7000 億リラで購入額が売却額を 310 億リラ上回った。BI-AR 1973 p.75.

<sup>3</sup> その背景にはイタリアの強い要請があったとされる。EIB の初代・2 代総裁には 1958 年にピエトロ・カンピッリ、1959 年にパリデ・フォルメンティーニという南部関係閣僚経験のある 2 人

---

のイタリア人が、イタリアの利益を監視するために連続して任命された。Tedeschi (2008), p.73-74.

<sup>4</sup> ローマ条約 129 条、130 条と、EIB 定款は、EIB は統合を促進し、後発開発途上地域に資金を貸し出すことができ、独立した銀行として国際金融市場で資金を調達することができると定めている。

<sup>5</sup> ユーロダラー市場に参加する金融機関は 1965 年以降中期・固定金利オペレーションに介入し始め、1970 年にはユーロダラー建ての国際的な中期信用の利用が進み、欧州企業による同信用への依存が著しく強まった。イタリア資本の大量流出はユーロカレンシー市場への利用可能資金の供給の増大につながり、イタリア当局は、イタリアが管理する銀行シンジケートの仲介を通して、主要な国内機関に「イタロダラー」建ての借入オペレーションを奨励し、逃避した資本の一部本国送還を確保した。当時欧州の金利は依然として高く、中長期債券利回りは 9%近傍であったが、イタリアの銀行シンジケートの仲介でイタリアの借り手のために発行された債券に適用された金利はそれより低い水準で推移した。EIB, Annual Report 1970, pp.63-75.