

## アメリカの国際収支調整問題

建 部 和 弘

### 目 次

#### はじめに

- I 国際収支の均衡・不均衡とその調整の意味
- II IMF体制における国際収支の調整
- III アメリカの国際収支調整問題

#### はじめに

国際通貨制度に関する検討がなされる場合、いわゆる3つの問題——調整、国際流動性、および信認の問題<sup>(1)</sup>——について十分な考慮が払われねばならないことが一般に指摘されている。しかしながらその主張の力点の置きどころは論者によってまちまちであり、また戦後の国際通貨制度の展開過程に対応して変化している。そして3つの問題それぞれへの対処の仕方において論者間で相当な隔たりがみられるのは、その方法上、技術上の相違によるだけでなく、3問題のうちのいずれを重視するかということにもよるのである。

IMF（国際通貨基金）改革における現実の流れの中で支配的になった問題を一言でいえば、国際流動性アプローチから調整アプローチへの変化として、そしてその転換期をおそらく二つの画期的な出来事——金二重価格措置およびSDR（IMF特別引出権）に関する合意——が生じた1968年として整理することができるであろう。1968年以降、為替レートの調整メカニズムを中心として、国際収支の調整問題への関心が急速に高まってきたのは、主要国におけるひんぱんな為替危機の発生という現実があるからにはほかならない。

(1) Cf. Report of 32 Economists (F. Machlup, et al.), *International Monetary Arrangements, The Problem of Choice*, 1964.

調整の問題に関する理論的分析は古典派の自動調整論を別にすると、いわゆるケインズ・オーリン間のトランスファー論争<sup>(2)</sup>（1929年）以来、相当な発展を遂げ、今日では、周知のものとなっている為替レート釘付け制の下での四つの基本的なシェーマから進んで、レートそのものをフレキシブルにする<sup>(3)</sup>方向でいっそうの磨きをかけるに至っている。調整問題を扱う本稿はしかし<sup>(4)</sup>この理論的系譜につけ加えうべき何ものかを留意するものではない。

理論的分析の掘下げの重要性もさることながら、調整の問題における現実の諸問題、例えば現行制度<sup>(5)</sup>との関係、大国の占める影響力などの問題は到底看過することを許さない重みをもってわれわれの前に迫ってくる。しかし一般の議論は、現行制度の問題点はすでに明らかである——調整の問題についていえば、現行制度の下では調整過程が諸種の事情や原因からともすれば遅れがちになるということ——として、いかにして診断された問題に対して処方箋を書くかという点に集中している<sup>(6)</sup>。もとよりこれは現下の急務である。何らかの改革は当然推し進められねばならない。しかしながらここではこの点についても積極的なアプローチを提示する意図はもちあわせていない。筆者の観点では、現行制度のもとでの問題点が、とくに調整の問題において十分に明らかにされたかどうかについて若干の疑問が拭い去れないのである。したがって本稿ではこの疑問を掘下げる意味で、アメリカの国際収支調整問題についてささやかな検討を試みることにしたい。

(2) J. M. Keynes, "The German Transfer Problem," and B. Ohlin, "The Reparation Problem, A Discussion", both in *Readings in the Theory of International Trade*, 1949.

(3) J. E. Meade, *The Balance of Payments*, Reprinted 1966.

(4) G. N. Halm (ed.), *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates*, 1970.

(5) ここに現行制度とは、叙述の都合上、便宜的に用いたもので、正しくは1968年3月の金二重価格措置施行までの制度を指している。

(6) IMF, "The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments : A Report by the Executive Directors", 1970.

IMF, "Reform of the International Monetary System : A Report by the Executive Directors", 1972.

## I 国際収支の均衡・不均衡とその調整の意味

国際収支の調整をみる場合、まず次の二点、すなわち、第1に国際収支の均衡と不均衡の意味が、第2に調整の意味が明らかにされなければならない。詳細に述べる余裕はないが、簡単にでも触れておくのが便利であろう。

### 1. 国際収支の均衡と不均衡の意味

今日の国際収支表は、複式簿記の原理に基づいて、各種取引の一定の分類による集計データが貸借記帳され、最終的には貸借それぞれの合計が均等値をとる形式で整理されている。収支状態の判定は、この中から一定の基準によって特定の項目が除外され、収支項目をアバブ・ザ・ラインとし、除外項目をビロウ・ザ・ラインとして、前者によって収支ポジションを、後者によってそれに対応する対外短期資産・負債バランス（または対外短期ないし準備ポジション）の変化を表わす形式で行なわれている。問題はこの除外項目をどのような基準によって摘出するかということであるが、共通の基準はなく、各国のそれぞれの事情に応じて異なるのが通例である。したがって基礎的収支、総合収支、公的準備（金・外貨）取引収支など形式は各国毎で区々である。かくして相違をもたらす要因が短期資本収支の取扱い如何にあり、このちがいに依りて収支の均衡・不均衡の意味も異なってくるのである。

アメリカの場合、時の流れ（客観情勢の変化）に応じて収支の算定基準に変化が見られる。まず1950年代初頭までは、ヌルクセによって定式化された基礎的収支<sup>(7)</sup>にはほぼ近い基準が用いられたが、その後50年代の大半を通じて「外国資本と金」のネットの変化額による算定方式が用いられ、次いで58年までのうちに確立され、その後長らく続いた流動性収支が主要な収支基準とされ、1965年にこれに加えて公的準備取引収支<sup>(8)</sup>が、そして1971年にはさらに

(7) R. Nurkse, "Conditions of International Monetary Equilibrium", in *Readings in the Theory of International Trade*, 1949.

(8) Cf. R. F. Mikesell, *The U. S. Balance of Payments and the International Role of the Dollar*, 1970, pp. 6-13.

純流動性収支が採用されるようになった。この最後の時期には、ベルンシュ  
 タイン報告<sup>(9)</sup>以後定着した、どのような基準も収支状態を示す単一の尺度とは  
 なりえないとする観点から、各種の収支がそれぞれの段階で掲げられ、これ  
 によって経常収支プラス長期資本収支、つまり基礎的収支が復活したことは  
 注目に値しよう。ところで58年以降、71年以前ではアメリカの場合、いわゆ  
 る IMF 体制との関連で、算定方式が他の国々とは異なっていることが指摘  
 されねばならない。すなわち、アメリカにおいては準備のほとんどが金であ  
 り、それを基礎として各国がアメリカ・ドルを金に代わる準備手段として使  
 用することから生じるアメリカにとっての対外流動債務（いわゆるドル残  
 高）が存在するために、金準備と対外流動債務の変化を考慮に入れた算定方  
 式がとられてきたのである。これに対して、対外的に自国通貨債務が皆無か  
 少額で、しかも準備の相当部分がドルである他の国々においては自国貨勘定  
 における対外流動債務をほとんど考慮に入れないで上記のように独自の算定  
 方式がとられているのである。そして後者の場合、自国の為替市場安定のた  
 めの介入の諸結果がひとまず外国為替で表わした公的準備取引収支となって  
 現われることは注意されてよいであろう。なおついでに、為替理論面で扱わ  
 れるのはかかる収支概念であることをつけ加えておこう。ここでは以上の点  
 を予め知っておけば十分であろう。国際収支の均衡・不均衡の算定基準の問  
 題は次の調整の意味の問題と密接に関連しており、後者について述べること  
 によっていっそう明らかになるであろう。

## 2. 国際収支調整の意味

ここに調整というのは、それによって国際収支の赤字や黒字が除かれる過  
 程のことをいう。困難な問題は、国際収支の各種取引のうちどの範囲をこの  
 過程のなかに含めるべきかということである。ここでも短期資本取引の取扱

(9) U. S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, June 1971.

(10) Report of the Review Committee, *The Balance of Payments Statistics of the United States, A Review and Appraisal*, 1965.

い如何が微妙な差異をもたらすが、以下ではこれをフィナンシング取引、上述の議論との関連でいえばピロウ・ザ・ラインに含められる項目として取扱うことにし（したがって収支ポジションは基礎的収支によって測定され、調整の問題はこの収支にかかわることになる<sup>(11)</sup>）、アメリカの既掲の他の収支ポジションについては、叙述上必要な限りにおいて言及することにしたい。

国際収支の調整問題とは、アバブ・ザ・ラインとして総合的に捉えられる各国の収支ポジションの持続的不均衡がどのようにして是正されねばならないか、ということを目指すのである。現代の諸条件のもとではこの点について次の2点が指摘されねばならない。一つは政府支出や移転収支を除く経常収支についてである。（以下、アメリカの収支に関する議論では、この狭義の経常収支をもって「経常収支」とし、通常の意味での経常収支と区別して用いることにする。）今日所得や価格の変化に基づく自動的調整メカニズムは、いわゆる賃金の方硬直性のために非常に弱まってきているが、他面では成長する経済のもとでは賃金水準が平均労働生産性を下回る可能性をもち、これが可能である限り、漸進的にはあるがある程度、このメカニズムは、作用しうる余地をもっている。政策上の影響力（調整手段の活用）がこの過程を促進させるであろう<sup>(12)</sup>。もっともこれは逆に働いて調整作用を遅らせることになる場合もあり、現代ではむしろその度合が高まっていることが注意されねばならないだろう。さらに、後論との関連でいえば、独立的な政府取引や民間長期資本取引が活発であるときには、このような「経常収支」に関する調整過程の弱化と遅延化の傾向は、調整的トランスファー過程を困難にさせ、国際収支の不均衡問題を深刻化させるであろう。もう一つは政府支出、

(11) ここでは簡単化のために、短期資本の流出入による均衡化は調整ではない、という一般的意味でこのように取扱われている。しかし厳密に言えば、短期資本取引のうち、たとえば対外直接投資に伴って流出する部分などはアバブ・ザ・ラインに含められるべきものであろう。この種の部分を考慮に入れると基礎的収支のマイナスはそれだけ大きくなることに注意する必要がある。

(12) Report of 32 Economists (F. Machlup, et al.), op. cit., pp. 25—28.

移転収支（とくに政府収支）および長期資本収支についてである。第2次大戦後、三者の国際収支に占める割合が急激に高まってきたが、このことは一方で調整の範囲を拡大し、それだけ調整の余地を大きくし、調整の促進因となりうることを示すが、他方で三者はともに他の収支の如何とはかかわりのない、むしろ他の収支に大きな影響を及ぼすところの、それぞれ独自の諸要因によって決まるがゆえに、かえって調整そのものを困難ならしめる要因にもなりうることを示している。政策手段の活用は調整を促進する役割を果たすであろうが、その影響力がことからの性質上政府自身が関係する収支を除く収支に限られる以上、その効果を減殺することになるであろう。むしろこの場合には政策当事者自身の手段（政府のかかわる収支）が調整されない限り、収支の調整はおのずから他の諸取引の調整負担を増大させるものといわなければならない。

## II IMF体制における国際収支の調整

以上のことを念頭において次に IMF 体制における国際収支の調整についてみることにしよう。はじめに IMF 協定に即した調整について、ついでドルが基軸通貨となったいわゆる IMF 体制におけるドル不足期の調整について順次略述しておきたい。

### 1. IMF 協定における調整

IMF 協定<sup>(13)</sup>に即した調整としては、以下の4点に整理することができよう。

(1) アジャスタブル・ペッグ（調整可能な釘付け相場）これは協定第4条に規定されている。まず為替の安定をはかるために相場の変動幅を設定された平価の上下に狭い範囲内に維持することが加盟国に義務づけられ、したがってこのために生じる為替市場の需給不均衡に基づく外国為替収支の不均衡に対しては加盟国は市場に介入して為替平衡操作を行なわなければならない

(13) IMF 協定の条文については、堀江薫雄、『国際通貨基金の研究』、昭和37年、の巻末付録を参照のこと。

い。赤字国の場合、これに必要な金・外貨準備の保有および IMF からの基金利用（第5条）の権利が不可欠になるが、しかしこれは赤字のファイナシングであって、その間に赤字国において何らかの赤字解消のための調整がなされねばならないのである。いいかえると準備や基金資金の利用は、赤字によって生じる調整圧力を緩和させるものに過ぎず、けっして調整の必要性を取除くわけではないのである。しかしながらこのような相場の「釘付け」のもとで、何らかの事情で調整が不十分となり、赤字が持続して、いわゆる「基礎的不均衡」の状態になった場合には、加盟国は平価そのものを変更することができることになっている。これが「調整可能」の意味である。協定では「基礎的不均衡」の意味は示されていないが、今日では一般に、大幅な失業や貿易・為替制限を伴わないで国際収支が一定方向へ持続的に不均衡となる場合を指している。このように為替相場における短期安定・長期伸縮によって調整を行なうことを目ざしたものがここでの特徴である。しかし周知のように、このシステムの重大な欠陥として、調整のための、相場の変動幅が余りにも狭すぎるものと平価の伸縮化が余りにも遅らされることが多くの論者によって指摘されているのである。<sup>(14)</sup>

(2) 稀少通貨（第7条） これは基金における特定国通貨保有額が不足する事態に対処するために設けられている。調整に関して重要なのは、通貨の不足が公式に宣言された場合には加盟国は、基金との協議ののち、一時的に不足通貨の為替取引の自由に制限を課する権限を与えられ、不足通貨に対する需要をその供給額の範囲にまで制限することができる、ということである。この場合、調整は、加盟国による不足通貨国に対する貿易・為替制限かこれを回避するための不足通貨国自身における何らかの措置、またはこの両者の併用によって行なわれるであろう。しかしながら周知のように、実際には戦後の諸事情のためにこの規定は一度も発動されることがなかったのである。

(14) たとえば、小宮隆太郎、「アジャスタブル・ペッグの欠陥」、『経済学論集』第36巻第4号、1971年1月、を参照のこと。

(3) 過渡期（第14条）と自由化（第8条） 前者では戦後過渡期の困難に対処するために加盟国は經常取引に対する制限を存続することができるとされ、これによって加盟国は、制限なしには放置することのできない収支の不均衡を回避する余地を与えられていた。しかしこれはいわば過渡的、例外的措置であって、一般的義務としては、①經常的支払に対する制限の回避、②差別的通貨措置の回避、③外国保有残高の交換可能性といったいわゆる自由化措置が規定され、14条国も条件の許す限りすみやかに8条国に移行することがたてまえになっていた。したがって8条国における調整は、一般的に言えば、もはや經常取引の制限に頼ることができず、他の手段に依存せざるをえない。しかしここで一点注意すべきは GATT（関税と貿易に関する一般協定）との関係であろう。すなわち GATT においては、經常取引に対して量的制限を適用すべきでないという一般的規則に対して若干の例外規定が設けられているのである。この規定の適用（たとえば輸入数量制限）が調整に対して何がしかの役割を果たしている<sup>(15)</sup>のである。このように自由化に対する IMF の積極面と GATT の若干の消極面との二重の作用の存在は注意されてよいであろう。

(4) 資本移動（第6条） これについては、先に述べたように、二つのケース、すなわち稀少通貨の場合と過渡期の場合とは別として經常取引のための支払を制限したり、決済上の資金移動を不当に遅延させるような管理は禁止されているが、そのほかでは一般に、加盟国は国際資本移動の規制に必要な管理を実施することができるように規定されている。したがって必要な場合、資本移動を管理することによって調整の余地が拡大することはいうまでもない。しかしこれには OECD（経済協力開発機構）との関連で抱えられるべ

(15) もっとも、これは場合によっては逆の役割——調整問題をいっそう厄介なものにする働き——をも果たすことがあるのは見逃されるべきではないだろう。なお GATT の条文については、金田近二編、『国際経済条約集』、昭和40年、を参照のこと。



き問題がある。OECD では「資本移動の自由化に関する規約」が定められており、加盟国のうちほとんどの先進国は自由化義務の適用を受けている。<sup>(16)</sup> このことは、加盟国が資本移動の拡大に伴う収支不均衡の拡大の可能性をもち、たとえ収支上の問題で自由化措置の適用を一時的に停止することができるにしても、調整の困難を大きくする可能性をもつことを示すものである。とくに長期資本取引の場合に、そしてそれに対する調整的経常取引（いわゆるトランスファー）の過程が困難な場合には、収支調整の問題はいっそう厄介なものとなるであろう。このように資本移動の自由化に関しては、IMF の消極面と OECD の積極面が二重に作用していることが注意されてよいであろう。

以上、IMF 協定に即した調整の特徴を見てきたが、協定自身のもつ平等性のゆえに、いかなる国における調整も、8条国と14条国といった相違点等を除けば、以上に見た諸点から例外視されるべき何ものをももちえなかったといわなければならない。しかしながら戦後の諸事情のおもむくところ、調整に関して特殊な事態が登場するに至った。そこで次に、ドル不足期の調整について実際面に即してとりあげておくことにしよう。

## 2. IMF 体制におけるドル不足期の調整

周知のように、第2次大戦後のさし迫った問題は、ヨーロッパ諸国の経済復興であったが、このためには唯一最大の供給余力をもったアメリカからの巨額の援助が必要であった。これは世上、「ドル不足」問題と呼ばれている。これを埋合わせるためにアメリカからヨーロッパに対して直接に膨大なマーシャル援助——巨額のドル供給——が行なわれた。ここではこの援助がもたらした調整上の諸問題を以下四点に分けてとりあげておこう。<sup>(17)</sup>

(16) 外資研究会訳、『資本自由化と日本——OECD 調査報告書』、昭和43年、のなかの「参考資料 I」を参照のこと。

(17) 論点の整理において、次の書からいくらかの示唆を得ている。H. G. Johnson, *The World Economy at the Crossroads*, 1965, pp. 22—25, 佐瀬隆夫訳、『戦後世界経済の分析』、昭和42年、44—47ページ。

(1) IMF の機能麻痺 援助が IMF の枠外で直接に行なわれたために、当然の帰結として IMF は機能麻痺状態に陥った。「釘付け」に要するかもしれない基金資金の利用は停止された。稀少通貨条項の発動は論外のものになった。「調整」は IMF の頭越しに、膨大な「潜在的」黒字国アメリカによる膨大な「潜在的」赤字国ヨーロッパへの援助を通して、さしあたりその役割を相当程度果たしたのである。

(2) 準備通貨としてのドルの登場 アメリカが占めていた世界経済・世界貿易上の支配的地位に加えて、援助資金としてドルが巨額に供給されたことおよび援助の一部を割いてヨーロッパ域内の決済機関である EPU（欧州支払同盟）が設立されたことは、準備通貨としてのドルの登場の背景をなしている。<sup>(18)</sup> これによって当初 IMF 協定によって意図された金および IMF 資金に基づく国際間の多角的決済は背後に押しやられ、ドルを中軸とする国際的多角的決済の網の目が張りめぐらされることになった。50年代以降生じたアメリカの国際収支赤字はその相当部分がドルによって決済され、このドルはヨーロッパにおいて準備通貨として蓄積された。そしてその限りにおいてアメリカにおける調整は全く問題になりえなかった。しかしながら以下の点に注意しておく必要がある。すなわちこうした事態は戦後復興の過程のなかで生じた経過的出来事であって、これを常態のものとして一般化するのはゆき過ぎだということである。準備通貨としてのドルはあくまでも過渡的に生じたものと理解されねばならないだろう。ヨーロッパにおける一時期の準備としてのドルの蓄積は、アメリカに偏在していた金の、いわば事実上の再配分であったというべきである。過渡的な意味における準備通貨としてのドルを一般化できないのは、表裏の問題である二つの事態——ヨーロッパ通貨の交換性回復およびそれに伴う手持ドルの金への置換えとアメリカにおける金準

(18) 詳論は、拙稿「ドル問題とアメリカの国際収支」、『岡山大学経済学会雑誌』第3巻第3・4号、1972年2月、78—84ページを参照のこと。

備の減少<sup>(19)</sup>——によって明らかであろう。

(3)援助と調整との関係 すでにみたように援助は国際収支状態を判定する収支ポジションに含められるが、しかしそれで問題がないわけではない。とくにマーシャル援助のように戦後の特殊な事情のもとに行なわれた特別の性格のものは、通常の意味での調整とは異なった位置を占めている。それは(1)で見たようにさしあたり「調整」の役割を果たしたが、より厳密に言えば、それがなければふりかかっただろうヨーロッパ側での調整の重圧的負担を軽減するように機能したのである。したがってヨーロッパの側からすれば、この援助の期間中にできるだけ早く、確実にこのような援助が無くとも切り抜けることができるような収支ポジションを確立する必要に迫られたのである。調整は不可避の問題であった。こうして自前の、したがって移転収支を除く経常収支ひいては貿易収支面での均衡化努力、つまりこの場合にはとくに対米競争力の回復のための心血を注ぐ苦闘が、根気強く続けられることになったであろうことは想像に難くない。この点は後述の議論との関連で十分留意されねばならないだろう。

(4)平価調整 しかし戦後の困難な諸事情のために、調整のための国内的対応措置の許容範囲にはおのずから限度があった。さらにアメリカ側からは、赤字国責任論に基づいてヨーロッパ側に対して強い平価切下げ要求がつけつけられた。赤字はインフレの結果であって、平価切下げはそれに対応してとられるべき当然の措置であるというのが支配的議論であった。そうして1949年、イギリスを中心とする大規模な平価調整が行なわれた。ここで指摘されねばならない問題は、このようにアメリカの主導のもとに赤字国の調整負担論が調整の軸心におかれ、その後も50年代を通じて、この考え方は確固不動の地位を占めていた、ということである。このこともまた後論との関連で十分に注意されるべきところであろう。

(19) もっとも、アメリカの金準備の減少は、ヨーロッパの通貨当局が保有ドルの金との交換をロンドン自由金市場で行なう分だけ軽減された。

以上でみたように、この時期ではことからの性質上、アメリカの調整については全く問題とはなりえなかった。そして今一点つけ加えておくと、ケインズが期待したようなアメリカの側での逆の調整、つまり経済拡大の積極的推進による大幅な「潜在的」黒字の解消は、ほとんど見るべきものがなかった。<sup>(20)</sup> それに代わって現出したのは、その作為の有無如何はともかくとして戦後過程で急激に高まった政治的緊張のもとで、急速にその比重を増した国防支出を中心とする巨大な政府支出であった。<sup>(21)</sup>

それはともかく以上に述べた諸点（とくに(3)と(4)）に加えて、1950年に勃発した朝鮮戦争が直接的契機となって、それ以降、アメリカの国際収支は例外年を除き、長期的に赤字を継続し、これによってドル不足を急速に解消しただけでなく、さらに進んでアメリカ自体を一気にドル過剰・ドル危機におとし入れてしまった。50年代の他国に比べて相対的に高いインフレと56年に降急増した対外投資がこの過程を加速したことはいうまでもない。こうしてアメリカの国際収支の調整問題が前面に現われることになった。他方また準備通貨として機能したドルは、上述のようなその限界性のゆえにその過渡的な役割をおえる地点にさしかかったのである。ところがこの時アメリカの調整問題を制度面にかかわらせてとりあげる議論が登場した。そこで以下、アメリカの調整問題について、この議論の検討から始めることにしよう。

### III アメリカの国際収支調整問題

ドルが基軸通貨として機能するようになった IMF 体制においては、基軸通貨国アメリカの収支調整は、国際通貨制度それ自体に大きな影響を及ぼす

(20) これほど明確に示されているわけではないが、そこに含意された趣旨は、端的に表現すれば、このようなものであろう。J. M. Keynes, "The Balance of Payments of the United States", *The Economic Journal*, June, 1946, pp. 185—186.

(21) これが対外支出や国内インフレと結びついたとき、それは調整面での大きな促進因となったが、しかしそれが長期に持続したとき、逆にその阻害因となったということができよう。

とする考え方が、ドル過剰からドル危機を迎えようとするまさにその時期にトリフィンによって提起され、急速に広く浸透していったことは記憶に新しいところであろう。そしてこれを契機にトリフィン案以外にも数多の改革案が矢つぎ早に登場したこともまた周知のところであろう。この考え方がもたらしたアメリカの収支調整問題に関する議論に対する大きな影響力に鑑みて、ここでは問題提起者トリフィンの議論をとりあげることにした。

#### 1. トリフィンの議論について

トリフィンの議論については、今ではなかば常識化しているようであるが、ここでは議論の筋道として一応の整理を行なっておくのが便利であろう。

トリフィンによれば、現行国際通貨制度は金とドルを中心とする金為替本位制と規定され、この上でその論理構成が描出される。すなわち経済と貿易の拡大的發展のためには国際準備の毎年安定した追加的供給が不可欠であるが、金はもはやそのごく一部しか充足しえない不十分な源泉と化し、それに代わってドルがその大半を埋めてきた結果、かかる制度のもとではのっぴきならない矛盾——いわゆる流動性ジレンマ——につきあたらざるをえないとされるのである。アメリカが引続き世界の必要をみたすために国際収支の赤字を通じて国際流動性を供給し続けるならば、対外流動債務が保有金準備を上回って、ドル保有国からその信認を問われ、アメリカは金の「取付け」の危機に見舞われ、一気に30年代の悪夢を再現する恐れなしとしないだろう。しかしながら他面、かかる事態を回避するために、アメリカが必要な調整を行なって収支の赤字を是正するならば、ドルへの信頼は回復するかもしれない<sup>(23)</sup>、世界経済の健全な成長に必要な国際流動性の供給源泉が涸渇して世界の準備不足をひきおこし、各国で準備手段確保のための諸政策の誘発を通じ

(22) R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, 1960, 村野孝・小島清監訳、『金とドルの危機』, 1961.

(23) この場合でも、トリフィンは対外ドル債務による対米金交換請求の圧力が加わるかもしれないことに注意を喚起している。Triffin, *ibid.*, pp. 9—10, 邦訳, 前掲書, 8—9ページ。

て、これまた世界的なデフレ化の傾向を強めることになるであろう。またたとえこうしたジレンマがなかったとしても、ドルによる国際流動性の追加的供給は、それがその時々各種の要因で変動するアメリカ国際収支の赤字の大きさによって大幅に左右されるという不安定性を免れえないだろう。したがってこのような諸問題を解決するためには、問題の根源にある準備通貨としてのドルの使用を軸とする現行制度を改革して、各国保有の外国為替準備を国際化し、新たな組織における預金におきかえる世界中央銀行へと衣替えする必要がある。このような観点から、改革のための積極的な具体的提案が行なわれたのである。

さて以上の趣旨のトリフィンの議論について、まず現行制度を「金為替本位制」とし、ドルをあたかも普遍的な準備通貨として扱っているところが問題となるであろうが、ここでは、この点の検討が目的ではないのでこれを割愛し、<sup>(24)</sup>このような扱え方がもたらした基軸通貨国の調整への影響と調整の持つ意味について触れることにする。

第1に指摘されるべきは、トリフィンの議論が一方でドル問題の基本的ポイントを衝く側面をもちながら、しかし他方でアメリカの収支赤字の原因を国際通貨制度に帰している点である。過剰ドル問題を適確にとらえ、それを改革案に結びつけるというユニークな試みにもかかわらず、アメリカの調整問題もこの改革なしには解決しえないかのようにとらえたことは、その後の議論に重大な影を投げかけ、客観的には調整に対する配慮を漸次鈍らせ、問題の焦点をむしろ赤字のもとでの信認の確保、したがって過剰ドル問題への強力な対処と国際流動性の増強、したがってドルの補完物の創出問題への精力的な取組みに向けさせる結果を招くこととなった。こうしてドル防衛はフローの対策としてよりも、むしろストックの対策として強い影響力を発揮した。「紳士協定」や金プール協定はもとより、アメリカ財務省と他の主要国

(24) 拙稿、「ドル問題の一考察——ハロッド『貨幣』によせて——」、『岡山大学経済学会雑誌』第2巻第4号、1971年3月、138—143ページを参照のこと。

中央銀行との間を結ぶスワップ協定網や財務省中期債（いわゆるローザ・ボンド）の西欧諸国（過剰ドル保有国）への売却などが過剰ドル問題<sup>(25)</sup>の深刻さを緩和した。西欧諸国としては、アメリカに強力な国際収支対策を要求しつつも、懸念される重大危機を回避するために、かかる対策にやむなく協力してきたのである。しかしこのことは、かえって唯一の有効な対米調整要求のための手段の力を減殺し、少なくとも主要国においては当然過渡的な準備通貨にとどまるべきはずであったドルを文字通りトリフィンが規定した如き、いわば本来的な準備通貨であるかのような現実を生み出し、後々における「ドル本位制」への端緒をきり開いたものとして、十分な注意が払われるべきであろう。いまひとつの国際流動性の増強については、SDR が創出されるに至ったことが周知のこととして指摘されるであろう。この面でも、創出は、その創出決定の直前まで、アメリカ国際収支の均衡回復を条件としていたが、結局は収支の赤字のもとで行なわれ、その結果 SDR は文字通りドルの補完物と化してしまっただけである。こうしてトリフィンの議論のもっていた現行制度のもとでの調整危険性論の側面が次第に強まり、調整問題は後景に押しやられ、ずるずると引延ばされていったのである。

第2に、アメリカの調整がなされると、諸外国の国際流動性不足から世界的デフレ化の懸念があるという場合、その含意は何かが問われねばならない。調整が行なわれない場合、ドル過剰からドル危機へのコースは確実であるのに反して、この場合のコースはきわめて不確かである。一部にこの点を衝く論点が提起されたことは当然であった<sup>(26)</sup>。しかしここでは別の論点を指摘しておきたい。それはアメリカの調整がどのような手段によってなされるかによって、影響の度合が異なる点である。トリフィンの議論ではその最悪のケースが語られているに過ぎない。もしも調整が、対外政府支出等の根本的

(25) 拙稿、「ドル問題とアメリカの国際収支」、前掲誌、84—93 ページを参照のこと。

(26) 尾崎英二、『SDR』、昭和44年、18—32ページを参照のこと。

再検討の上で、思い切った拡大均衡政策の実施——これは輸入拡大と対外投資に向かうべき資本の国内再投資化などの効果をもつだろう——によってなされるならば、予想される事態はデフレ化への道とは余程異なったものとなるだろう。他方もしもその調整が、巨額の政府対外支出や民間長期資本の流出を前提として、それを相殺するための、引締め政策に基づく「経常」黒字の増大によってなされるならば、ヨーロッパ側の対抗措置を招き、指摘されたような深刻な事態にみまわれることになるだろう。しかしながら考慮された調整過程の問題がこのような含意のものだとすれば、いところの改革論は全く意味をなさなくなろう。なぜなら、たとえ改革された世界のもので、追加的流動性が得られるにしても、このような調整過程の強行は、やはりヨーロッパ側からの反発にあうだろうからである。また改革された世界において、アメリカの政府対外支出や民間対外投資が根本的に再検討されうるものかどうかきわめて疑わしいところであろう。こうしてみると、改革された世界においても、いぜんとしてアメリカの調整は困難となり、追加的準備の供給は、ドルに代わって引続きアメリカの赤字をまかなうことになるであろう。（その後の事態の展開はこのことを十分に裏付けている。）

以上のことから明らかなように、アメリカの調整について問題はたんにトリフィンの<sup>(27)</sup>提起した如き制度的なかかわりのもて扱えられるべきものではない。

## 2. ドル過剰期におけるアメリカの調整と収支の動向

実際面に即してみると、継続するアメリカ国際収支の赤字はアメリカに対してドル決済の継続、したがってなおも引続き自らを調整の埒外に位置づけることを許さなくなった。この点について、以下ではドル防衛との関連で、

(27) 制度面への関心は、序文でもみたように、流動性アプローチから調整アプローチに次第にその比重を移していった。この間の推移は、たとえば次の二著によって端的に示されるだろう。

R. Hinshaw (ed.), *Monetary Reform and the Price of Gold*, 1967.

R. Hinshaw (ed.), *The Economics of International Adjustment*, 1971.



フローとしての国際収支の動向とストックとしての対外準備ポジションの動向<sup>(28)</sup>を4項目に分けてその大略を述べておこう。

(1)政府取引収支の動向 アメリカ政府が諸外国に対する政治上・経済上のコミットメント(公約)を果たすために、年々、巨額の支出、援助および投資を行なってきたことはいまさらいうまでもないであろう。収支赤字が問われるようになったとき、当然これらの項目についても検討がなされた。しかしうち出された対策は若干の節約の指示と海外諸国に対する防衛費負担等の肩代わりの要請にとどまり、抜本的な手直しは全く考慮外に置かれ、政府取引は、60年代に入って、内訳において多少の変化はあるものの、全体としては、50年代よりもなお高い水準を維持していた。これが赤字の元凶であることは見やすいところだろうが、60年代の前半においては、以下にみる「経常収支」の大幅黒字化によってその大半が相殺され、この期の基礎的収支は小幅の赤字にとどまったのである。この場合、政府取引がいわゆる「ヒモ付き」によってこの間の輸出増加の一翼をになったことは注意されてよいであろう。ところがベトナムへの軍事介入の拡大(1965年)を契機としてインフレが昂進するとともに、この過程で生じた対外政府取引の急激な増加は、他面で生じた「経常収支」の黒字幅の急減とあいまって、収支上に占めるそのマイナスの大きさをきわだたせることになったのである。こうしてドル過剰期における調整についていえば、この項目は全くその対象外であったばかりか、それが占める巨額の重みのために他の項目の調整問題をいっそう大きくさせる役割をさえ果たしたものとわなければならない。

(28) それぞれについて次の資料を参照した。

ドル防衛：U. S. Treasury Department, *Maintaining the Strength of the United States Dollar in a Strong Free World Economy*, 1968, 海老沢道進・他訳、『ドル防衛白書』, 昭和43年。

国際収支：U. S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, June, 1972 and Oct., 1972.

対外準備ポジション：The Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin*, each vol.

(2)民間長期資本収支の動向 ここでは56年以降高水準を続けてきた対外直接投資がとくに62年以降に著増したことが注目されよう。さらに対外証券投資も60年から63年にかけてかなりのテンポで増加したことも見逃されえない。<sup>(29)</sup> こうした対外投資が収支に及ぼす影響は複雑で一概には論じえないが、しかしこの急増はさしあたり赤字を大きくさせ、ドル過剰・ドル危機をいっそう促進させ、これがひいてはさらに大きな資本流出をひきおこす悪循環の原因になりうることは否定しえない。(もっとも、直接投資などはさしあたりそれに伴って輸出を相当増加させる役割を果たしたであろうことも留意しておく必要がある。) したがってこれらを抑制するための諸対策が次々とられた。金利平衡税(63年)、自主規制計画(65年)がそれである。しかしこれらの措置はせいぜい資本の流出規模のいっそうの増加を防ぐ程度のものに終わり、その後68年に再強化されざるをえなかったのである。ここではむしろ、65年以降のインフレ的景気拡大のために第4・四半期以降生じた外国からの対米証券投資の急増がこのマイナスを相当程度埋め合わせる役割を果たしたことが注目されるであろう。こうして民間長期資本の流出はいっそうに衰えず、この場合も(1)と同様、「経常収支」の黒字幅の縮小と対比するとき、その収支上に占めるマイナスの比重を顕著にさせることとなった。したがって調整の負担は(1)(2)を除く他の項目に、ないしはその他の何らかの手段<sup>(30)</sup>にかけられることとなったのである。

(3)「経常収支」の動向 ドル過剰期の当初から支配的だった考えは、アメリカにとって健全な収支ポジションのかなめは貿易収支の黒字であり、この黒字が対外投資所得とあわせて、(1)(2)を主とする他の収支のマイナスをまかなうに足るほど大きなものでなければならぬ、ということであった。この考えに基づいて1960年のいわゆるシップ・アメリカン、バイ・アメリカン政策を嚆矢として、相次いで(61年63年および65年)輸出促進のための諸施策が

(29) 既述の OECD 規約に基づく資本移動の自由化推進がこのことに大きく貢献した。

(30) たとえば黒字国による調整があげられる。これについては後述参照。

打出された。さらに加えてより基本的なものとしていわゆるニュー・エコノミクスの登場のもとで生じた相対的に小さいインフレのもとでの全般的長期経済拡大は、57年をピークに急速に悪化していた貿易収支の黒字幅を回復させた。<sup>(31)</sup>この黒字幅の増大と、投資所得の漸増とによって、その他の収支のマイナスを相殺し、基礎的収支の赤字は60年～64年では平均7億ドル程度にとどまっていた。ところが65年のベトナムへの軍事介入の拡大は、それまでの経済拡大によってほぼ吸収されてしまっていた供給能力に膨大な追加的需要圧力をつけ加え、インフレ昂進への道を開いたのである。貿易黒字は64年をピークに急減し、(1)(2)を支える基盤が急速に崩壊していったことはいうまでもない。(1)(2)で見た通り、そこでの収支が調整されるどころか、むしろ政府・民間を問わず、その支出、援助および資本流出が増大する場合には、こうした事態がもたらす調整問題が非常に深刻化したことは当然であった。こうして65年以降、その後のドル防衛の諸施策の強化にもかかわらず、アメリカにおける調整問題はほとんど野放し同然のものとし、ドル危機を深刻化させるとともに、アメリカ側からの他国への調整圧力がじわじわと強められていく事態に立ち至るのである。

以上においては、フローの観点から基礎的収支の動向をみてきたわけであるが、周知のようにアメリカの収支ポジションは流動性収支や公的準備取引収支によってとらえられてきたのが実情であり、その背景にはアメリカが対外公的機関に対してその保有ドルについて要求あり次第金と交換する約束の実施があった。収支測定の基礎に、金準備保有額の変化と対外流動債務の変化が据えられたのはそれだけの理由があったのである。<sup>(32)</sup>そこでストックの観点からこの対外準備ポジションの動向をドル防衛策との関連でとりあげてお

(31) もちろん、この促進因として、たとえば援助の「ヒモ付き」化や西ドイツ・マルクなどの切上げがあったことは考慮されねばならない。

(32) W. Lederer, "The Balance on Foreign Transactions: Problems of Definition and Measurement", *Special Papers in International Economics*, No. 5, Sept. 1963.

くことにしたい。

(4) 対外準備ポジションの動向 総合国際収支の長期にわたる赤字は、強大をほこった対外準備ポジションの悪化を不可避にし、金準備の減少と対外流動債務の急増をもたらした。この場合、1957年までは金準備高にほとんど大きな変化は見られず、したがって赤字の大部分がドルによって決済されたが、このことは既述のように過渡的な準備通貨としてのドルの意味で理解されなければならない。その後金準備は急減し、早くも60年に、対外流動債務を下回る、いわゆるドル過剰の状態が生じるに至った。この年の10月、公定相場1オンス当り35ドル前後に安定していたロンドン自由金市場の相場が一挙に40ドルを越す異常な暴騰を示したのは、こうしたことをその原因としている。そうして11月、最初のドル防衛策——国際収支緊急令——が打出されたのである。対外準備ポジションの悪化がもたらすドル危機への対策は金プール協定（61年）といわゆる「紳士協定」（60年）に見出される。しかしながらこの悪化傾向そのものは、先に述べた64年までの相対的に安定した基礎的収支の推移にもかかわらず、うち続く短期資本の流出<sup>(34)</sup>のために、いっこうに衰えなかった。このことが引続いてドル防衛策が相次いで打出されていった背景をなしている。しかし65年の出来事が金準備の減少に拍車をかけたことはいうまでもなく、あとは68年3月の金二重価格措置へのコースを歩み続けるだけであった。アメリカに対して収支調整を要求し、それを条件とした金プール協定や「紳士協定」が、結果的には逆にアメリカの調整を遅らせ、当座しのぎのドル防衛策に終始せしめる基盤をつくり出したことは、まことに皮肉なことであった、というべきであろう。

このようにして、ドル過剰期における調整は、数次におよぶドル防衛策の実施にもかかわらず、アメリカが根本的に有効な対処をなしえないまま、次第に難しい局面にさしかかったのである。それではどのような理由によって

(33) ここでは流動性収支を指すものとする。

(34) 誤差・脱漏項目だけでも、60年から64年の平均で10億ドル近くに達していた。

このような問題が生じたのであろうか。上述の整理において、いくらかその示唆が含まれているが、ここではいま少しほり下げて検討を加えておこう。

### 3. アメリカの国際収支調整問題

政府取引収支や民間長期資本収支の赤字が動かし難いものだとすれば、調整は必然的に「経常収支」の相応の黒字によってなされねばならない。通常  
の考え方によれば、いわゆるトランスファー理論が適用されて「経常」黒字  
促進論が展開されることになる。<sup>(35)</sup>ところが現実の事態は、上述のように65年  
以降全く逆に作用した。問題はなぜこのようにアメリカの調整問題が深刻化  
するに至ったかであるが、これには、単なるインフレ論で片付けるのではなく、  
現象面の背後にある問題が考察されなければならない。そこでここでは、  
アメリカが当時において、「動かしえない枠組」のなかで国際収支の赤字を完全  
に除去しうるほどの調整に取組んでいたとしたら、どのような問題が生じた  
であろうかということを考えることによって、私なりにまず問題の所在をつき  
とめておくことにしたい。

(1)調整問題の根源 アメリカの国際収支構造は既述の過剰期における主な  
項目の収支動向によって容易に推察がつくであろう。またドル防衛の態様は  
調整の主眼がどの収支におかれているかということをも簡単に判別させること  
であろう。これをまとめて示すと、収支構造は、「経常収支」の黒字に対し  
て、それを上回る政府取引収支と民間長期資本収支の赤字となっており、ま

---

(35) こうした議論の問題点について、ハンセンはかなり適確に把えている。A. H. Hansen, *The Dollar and the International Monetary System*, 1965, pp. 32—36, 鈴木浩次訳、『ドルと国際通貨制度』, 昭和41年, 30—34ページ。「短期的には、資金移動をそれに対応する貿易の動きで相殺しようとするれば、必ず国際貿易関係に大きな波乱を及ぼすことになる。」

なおフィードバック理論を適用することによってこの問題の解決をめざそうとしたものとして、下記のものも挙げられる。

W. S. Salant and Associates, *The United States Balance of Payments in 1968*, 1963.

また両書に關説したものとして、中西市郎, 「国際収支調整の理論と現実」, 村野・松村共編, 『国際金融』, 昭和43年, 224—233ページを参照のこと。

た調整面では主として政治的な理由から後者の赤字をほとんど減らせないために、その主たる対象が「経常収支」に置かれる、ということである。「経常収支」の細部の他の諸点に触れないで、この点の意味を浮彫りにするとすれば、要するにアメリカの調整は貿易収支の調整につきることになるであろう。すなわちその他の収支総計の赤字を貿易収支の受取超過の増大によって相殺するようにすることが、いうところの調整の内容になるであろう。このことは、他の諸国に対してそれだけ貿易圧力を大きくかけることになろう。全般的な国際収支の動向とは無関係に、それぞれ独立した要因で決められる巨額の対外軍事支出や民間長期資本の流出を動かしえないものとして調整を促進しようとする限り、これは避け難いことであろう。当然のコースとして、他の諸国はこれに反発して何らかの対抗措置をとるであろう。なぜなら大幅な貿易黒字に基づく大幅な「経常」黒字は他国の所得と雇用面に大きなマイナスの影響を及ぼすだろうからである。この場合、世界はおそらく深刻な貿易問題に直面することであろう。とくに、もしも基礎的収支ではなく流動性収支の観点で調整がなされるべきであったとしたら、短期資本の流出を相殺するためにさらにいっそう大幅な貿易黒字が必要となり、これに対する他国からの報復措置をいっそう厳しくし、世界は貿易上の難局に陥ることになったであろう。このようにみると、調整について問われるべきものが何であったかがおのずから明らかになるであろう。すなわち、不可欠の国際収支均衡問題において、問われるべきは、たとえそれが経済の次元を超えたものであったとしても、「動かしえないもの」と前提された諸点にあったのであり、このことを抜きにしてアメリカの収支問題は語りえないのではないかと思われる。

しかしながら現実の事態はかかる方向に向かわなかった。すでにみたように64年までのひとまずかなり安定的な時期を経て、65年以降、アメリカの

---

(36) もちろんプラスの要因として、相当額にのぼる投資所得の存在は無視しえないが。

「経常」、貿易黒字はドル防衛策の強化にもかかわらず、むしろ逆に急テンポで縮小していったのである。こうしてここでは問題が二重化した。すなわちアメリカは対外政府支出や長期資本流出によるマイナス分がかえって漸増する問題を一方にかかえながら、他方で「経常」受取のネットの超過分が縮小するという事態に直面したのである。調整問題が深刻化するに伴い、これについてとりあげられた議論は興味深いものがある。つぎにこの点をとりあげて検討を加えてみよう。

## (2) アメリカの調整問題の諸論

①ドルの平価切下げについて 国際収支の長期的赤字を是正するための最も典型的な方法は平価切下げである。また既述のように IMF 協定でも「基礎的不均衡」の場合には、平価の変更がとりあげられている。そして、長らく支配的思想であった赤字国責任論のもとに、赤字国は、その方式に問題があるにせよ、現実に平価切下げを行なってきた。ところがアメリカの場合、一般に、ドルが基軸通貨となって金と直接に結びついていることや、アメリカ（あるいはドル）の対外的威信を重視する非経済的要因が絡んでいることなどを理由として、ドルの平価切下げは困難だと論じられた。その背後には1930年代のイギリスに端を発した平価切下げ競争再発への懸念が強く働いていたことはいうまでもない。確かにそうした側面の存在は否定しえなかったであろう。しかし、不十分ではあれ、通貨に関する国際協力が一定の役割を果たしてきたことや実際問題としてドルのある程度の割高化が次第に明らかになりつつあったことを考慮に入れるならば、これらの理由だけでその困難を十分に語りえたものとはならず、むしろ何らかの国際的合意のもとで、ドルの平価切下げと通貨の混乱の回避との両立は恐らく不可能ではなかったであろう。しかしながら私見によればドルの平価切下げ困難の理由はもっと深いところにあったように思われる。

まず第1に、平価切下げは政策の失敗と強く結びついていて、政策当局にとっては容易に認め難いことである。もし、切下げを行なったとしたら切下

げに追い込まれた諸原因が厳しく問われることとなり、内外の諸政策の誤まりが指弾されて政策当局の立場を著しく損うこととなろう。そうだとすれば、政策の失敗を自ら追認することになる平価切下げには、強い抵抗が行なわれ、万事休する事態にならない限り、万策をもって変更回避がはかられることになろう。この一般的特徴に対して、アメリカも例外たりえなかった。<sup>(37)</sup>

第2に、平価切下げには、条件によってはかえって問題を複雑にする恐れがある。今日ではもはや「弾力性ペシミズム」<sup>(38)</sup>は存在しないが、しかし平価切下げが効果を現わすまでには相応の期間が必要であることには変わりはなく、その間その有効性を持続させるためには相当厳しい引締め政策が必要になろう。切下げの原因となるそれまでのインフレの度合いが強ければ強いほど、国内面にかかるディス・インフレないしデフレ圧力はそれだけ厳しいものとなろう。またコストの安定も不可欠のものとなろう。したがってもしもコストの安定を保持しえないか、または他の何らかの事情で引締め政策が十分になりえないかあるいはその両者がともに絡まるとすれば、切下げ効果が容易に現われないであろうし、その場合にはかえってコスト・価格のスパイラル現象を誘発するかもしれないであろう。<sup>(39)</sup>このような懸念が強いとすれば、切下げは困難となるであろう。

しかしこれら二つの問題もインフレの結果によるものならば、事態は次のケースにくらべてまだそれほど深刻ではない。

第3に、最も重要なものとして、既述の貿易問題への影響の問題がある。平価切下げが先にも見たような収支構造のもとで、巨額の対外政府支出や民間対外投資のマイナス分を相殺するだけの貿易黒字を生み出すために行なわ

(37) アメリカの場合、ドルの金への交換性を抑制する政策が効果をもち続ける限り、収支赤字を継続的にドル決済によって済まそうる立場にあったから、平価変更回避への姿勢はむしろ他国に比べていっそう強かった。

(38) これは、平価変更の調整効果について悲観的な見方をとることを指し、第2次大戦の前後に支配的な考え方であった。

(39) この点は、しかし、主に、食料や消費財等の対外依存度の高い国（たとえばイギリス）にあてはまる。



れるものとすれば、他の諸国におよぼす貿易圧力、それを通じての所得や雇用への縮小圧力は不可避であり、他国のこれに対する報復は免れ難いであろう。アメリカの国際収支の調整のための平価切下げが、赤字を完全に除去する程度にまで行なわれるならば、この世界最強の国の競争力ポジションは必要以上に改善されることになろう。他方インフレについてのみ調整切下げが行なわれるならば、赤字の完全な是正はおそらく望みえないことになろう。こうして問題の所在がいよいよ明確になろう。巨額化した対外政府支出や民間対外投資が持続する限り、赤字を完全に是正するための平価切下げはほとんど不可能ではなかったかと思われるのである。（また他方、このような特殊な収支構造のもとでは、たとえ平価切下げによって収支均衡をはたしえたとしても、それは一時的なものに終わって再び以前の状態に立ち戻る可能性をも排除しえないだろう。）65年以降の事態はまさにこのような系論において把握されるべきであろう。いずれにしても、一般的な意味においては一定の条件のもとでそれほど困難ではないはずの平価切下げも、アメリカの国際収支構造の特殊性のもとでは、困難なものにならざるをえなかったといわなければならない。

②インフレ抑制について この議論はアメリカの収支調整問題について主としてヨーロッパ側において早くから指摘されたものである。大幅な収支の赤字の原因の一部が、50年代の、とくにその後半の他国に比べて相対的に大きなインフレにあったことはいうまでもない。しかし60年代の前半ではとくに輸出物価において他国に比べて相対的に僅かな上昇にとどまってむしろこの期の貿易黒字を大幅に拡大させたことはすでにみた通りである。問題は65年以降の急激なインフレにある。これによって、60年代前半では主として短期資本の流入によるインフレ（いわゆる輸入インフレ）に悩まされていたヨーロッパは、国際収支の黒字がもたらす国内流動性増大効果のほか一方に輸入物価の騰貴と他方で輸出需要圧力に基づく追加的物価押上げの脅威に曝され、アメリカのインフレに対する非難を非常に強めたのである。これに対し

てアメリカではようやく68年に主に金融面から厳しい引締め政策がとられた。ここはその効果について述べている場ではない。ここでの必要な議論は、ひとたびインフレが始まれば、たとえその後にかなる抑制策をとろうとも、物価はもとへは下がりえず、せいぜい対外競争力のよりいっそうの不利化に終止符を打つだけに過ぎない、ということである。したがって収支調整のためには、インフレの抑制を始点とする爾後の長期的な、他国に比べての相対的物価安定の持続こそが不可欠の条件とならう。そしてこの場合その調整過程はきわめて緩慢なものであろうことが注意されねばならない。この点に関して次のような一点をつけ加えておこう。どの国も完全雇用のもとでの経済成長を最優先にしている60年代以降の状況のもとでは、このような意味での調整は至難のことになりがちであろう。しかしそうしたことの認識の上でなおも、少なくともインフレを再発させないようにすることは、アメリカの収支にとって非常に重要な意味をもつであろうといわなければならないのである。

③黒字国の調整について 国際収支の如何にかかわらず、維持される一定の取引を前提として、さらにインフレの抑制やドルの平価切下げにそれぞれ問題がある<sup>(40)</sup>とすれば、残る主要な調整は他の国々の負担に依存せざるをえなくなる。黒字国の調整分担論がこれで、1960年代になって急速に強まってきた議論である。その端的な実例は61年の西ドイツ・マルクとオランダ・ギルダーの平価切上げに見られる。そしてこの新しい調整方式は次第に特殊例外的ケースから進んで近年では一般的ケースとしてすっかり定着したかの感を呈している。しかしながら、平価切上げについても強力な抵抗があって容易には行なわれえない。収支不均衡の主要原因がアメリカにあるときに、わざわざ黒字国が自ら進んでアメリカ以外の国々も含めて対外競争力を弱めるが如き挙に出ることは、とくに産業界の抵抗が強いために、理論の次元における

(40) ここではとりあげなかったが、保護主義に基づく輸入制限への動きの存在も看過されるべきではない。

資源の浪費（対外流出）や輸入インフレの強調を超えて、非常に困難なことになっている。何らかの事情や非経済的要因で追い込まれる場合は別として、最悪の場合でも当然それには赤字国の相応の措置が条件づけられるであろう。また上にみたようにドル不足期において支配した赤字国責任論という過去の思想が依然として根強く存在することも没却されるべきではないであろう。こうして平価切上げが困難だとすれば、ほかにいかなる手段が考えられるか。一般に多くの手段が挙げられているが、そのどれをとっても基本的問題を離れているのだから、その効果にはおのずから限界があろう。たとえばワールド・バンカー論もそのひとつであろうが、しかしこれはアメリカの収支のマイナス分を他の諸国が短期に対米投資や貸付を行なうようにさせることを意図したもので、実質的な調整とはなりえないであろう。一時的ならともかく、かかる状態を赤字持続のもとでますます増大、累積させながら長期的に続けることはまず不可能だとされねばならない。

以上の諸論への一瞥と若干の論評によって、アメリカ国際収支の調整問題はまことに厄介な局面にあることが知れよう。しかしながら多くの問題をかかえているにもかかわらず、上述の議論から明らかなように、少なくとも65年以降のインフレ問題とのかかわりにおいて、ドルは遅滞なく切下げられるべきであったといわねばならない。なぜなら、ドルの割高がひとたび明白になれば、金融の強力な引締めなどに基づく厳しいドル流出の抑制がない限り、長期・短期を通じる対外投資の激化をはじめ、経常面でも支払を促進させる事態が現出するだろうからである。そして調整が遅れば遅れるほど、事態はいっそう深刻化するだろうからである。69年以降の収支の極端な悪化（とくに71年における貿易収支の赤字への転化）はこのことを如実に物語っている。国際収支構造における収支赤字問題の所在を、取引が相互に関連しているから、どれが決定的要因かはいえないとしてあいまいにとどめ、さらにはドルの平価切下げ問題においては、金との関係や対外的威信といった実質的にはそれほど意味をもちそうにない表面的な議論にしかとどまりえな

ったことは、その後の国際収支問題と国際通貨問題に深刻かつ重大な影響をおよぼし、インフレのない安定的経済成長をめざす世界にとって、まことに不幸なことであった。アメリカの国際収支における大きな赤字要因となった長期的な巨額の政府対外支出および民間対外長期投資の問題とそれとの関連ではずみのついた65年以降のインフレの問題について、今後どのような調整がなされて収支均衡へと導かれるかあるいはそれがなおも放置され続けるかは、たんに国際収支、国際通貨の問題にとどまりえない世界経済全体の動向を左右する大問題だといえるであろう。昨今の激しい動き（相次ぐドルの切下げに伴う為替調整とベトナムへの軍事介入の収束化など）のなかで、ようやく調整の道へ向かう兆が出てきたようだが、なおも注意深く見守っていかなければならないのである。

(1973. 2. 28)