

国際通貨体制の展望

難波 勝二

はじめに

アメリカの国際収支が、基本的には改善していないにもかかわらず、ドルが比較的安定しているのは、金の二重価格制の導入、特別引出し権（SDR）の発動、為替相場の弾力化などが、相次いで行なわれたこと、また1970年の一年間、大量のドル流出が西独やわが国に集中したことなどに、よるところが大きい。これによってドルの金との交換性が名目的となり、金為替本位は崩壊してドル本位となったこと、SDRの発動は、国際流動性を補強すると同時に、ドル本位の推進力となったことが認められる。さらに為替相場の弾力化によって、ドルにリンクしている各国の為替相場は、今後も一貫して変動なき固定相場として、維持することが確認せられ、必要に応じて切下げ、あるいは切上げが行なわれようとしている。ここに新たなドル本位制が生れ、先行きドルの信認が問題となってきた。

以下この新しい国際通貨体制の展望を試みたい。

1. 金の二重価格制

第1次大戦後の世界的金の不足、ならびに金本位制の崩壊により、金の役割は徐々に後退したようであるが、国際的にはなお、金に代る価値の基準はなく、世界の通貨は金との連繫を失なわなかった。

第2次大戦後、アメリカ経済の世界経済における優位は、国際通貨基金（IMF）というドルを基底とする国際通貨決済システムの創設によって確実なものとなった。アメリカは金1オンス35ドルの管理価格を、IMF

によって制度的のものとしたと同時に、IMFを媒介として、固定的な加盟各国の金平価すなわちドル平価を決定した。

戦後数年を経て、世界経済情勢は一変した。

ドル不足は解消し、各国の輸出力は増大して、アメリカの国際収支は、年々大幅の赤字をくり返すこととなった。多年にわたる国際収支の赤字が大幅となり、激しい金購入の波がおこったため、アメリカおよび国際協力による他の金プール参加国は、自から巨額の金を放出して、自由市場における金価値を、公定価格の線に維持するよう努力したが、金の流出おびただしく、とうていこれを喰いとめることは、できなかつたのでアメリカ政府は、1968年3月14日イギリス政府にたいし、次の手段をとった。

(1)イギリス大蔵省は、アメリカの要請にもとづき、15日ロンドン金市場を閉鎖すると同時に、(2)銀行は休日とする旨発表した。この措置は16日土曜日に持越された。

金の流出は1959年から、60年にかけてもっとも激しく、これにたいしアメリカ大統領は、1961年年頭教書の1つとして、特別教書により金価格の引上げを否定し、62年にはIMF総会において、同じく引上げ否定を言明した。

元来アメリカの金とドルの地位には、次のように国際制度上の関係と、アメリカ通貨制度上の関係と2つあった。

(1)IMF第4条によれば、為替平価は金またはドルにリンクし、いずれを選んでも差支がない。金とドルの相互関係は、金をドルにかえることもドルを金にかえることも、いずれも自由とする。(2)アメリカ通貨制度上の関係としては、対外的には外国政府および、中央銀行からの請求があれば金の売買に応ずる。またドルは金の4倍まで、発行しうると定められていた。1オンス35ドルに手数料、輸送費、保険料を加算しドルで支払うが、手数料は1オンスにつき、8.75 cent (1/4%)で、買う場合は加えられ、売る場合は差引かれる。ドルにたいする信認が失なわれたので、ドルを保有

するよりも、金を保有するにしかずとの考え方から、金購入熱がさかんとなり、所定のルートを経て、金を引出し巨額の流出をみることとなったわけである。

激しい金の流出は、いわゆるゴールドラッシュにより、これに応じきれなくなって、1968年3月金の二重価格制が制定せらるるにいたり、ようやくおさまった。これによって貨幣用金と、商品としての金とは別個となり自由市場の金価格は、公定価格より高値となることを、認める措置がとられた。

一般にはアメリカ政府は、1オンス35ドルという価格を、いくらか上げるであろうと予想するにいたり、この予想にもとづく投機買が殺到したため、世界的規模において購入が行なわれたわけであるが、アメリカ政府も最低の線まで金の保有高が減少するにおよんで、やむなく二重価格制を認めざるをえなかった。

1オンス35ドルの価格は、40年近くも前に定められたもので、その間の物価の騰貴を考えれば、金の価格は当然騰貴すべきであるにかかわらず、未だにそのままになっている。戦前各国の支払準備は、大部分金で保有されていたが、今日も金は準備の中で、もっとも重要な地位を占めている。この金準備の世界の総輸入額に占める割合は、戦後いちじるしく低下し、両者の比率は1913年には、大体1対1であったが、1957年には3対1となり、さらにアメリカを除外すれば、6対1まで悪化した。

その原因は、金の価格が1934年以来据置かれているからで、商品のドル価格は、戦前に比し3倍以上に騰貴している。この際金価格を一般物価並に、3倍程度引上げることが、流動性強化の方策として論ぜられた根拠であり、金の流出をい喰とめる最良の策とせられた。流動性の問題は、SDRの発動によって解決されたが、金の買入価格引上げを実施すれば、それだけドルの切下げとなる半面、金の在 high は、切下げ相当額だけ増加することとなり、アメリカの金保有額の増加ともなるわけである。

しかし、アメリカは断じて、金価格をかえようとはしない。1958年頃から国際収支の赤字は一層拡大し、アメリカの金保有高のうち、連邦準備銀行の通貨発行高にたいし、25%当相額の金をもつ必要があるが、これを除いた金の保有高は、当時減少して61億ドルとなった。ドルの信用失墜の原因としては、生産性の相対的低下、賃銀の上昇、対外競争力の弱体化、ならびに世界戦略の立場から、巨額の海外軍事費の支出を、行なっていることなどがあげられる。

いかに金購入の波が激しかったかは、ついにアメリカ政府をして、自由市場におけるドルの金価格維持を、断念せしめたことによってうかがわれる。3月15日アメリカの要請により、ロンドン市場が一時閉鎖せられ、次で金プール参加7カ国の中央銀行総裁会議が招集せられ、その結果金プールは事実上解体となり、自由市場と公定価格取引の分離、ならびに自由市場における金価格上昇の放置が、きめられることとなった。

金の二重価格制がとられて以来、ロンドン自由市場の価格は、公定価格を相当上回り、おおむね、40ドル前後をとる。同年3月ないし5月には43ドルまで上昇したが、それが10月下旬から反対に急落しはじめ、12月7日には再び35ドルとなった。

その主因は、投機筋の予想に反し、アメリカ政府はあくまで35ドルを維持しようとしてつとめていることが明白となったことであり、投機筋の失敗に終わった。さらに1970年1月には、公定価格割れとなったが、投機筋が高金利によって、金保有のコスト負担が増大したことも、影響をおよぼしている。続いて通貨調整の一段落したこと、SDRの本決りとなったこと、通貨情勢の安定方向に向ったことなども、投機筋の鎮静の原因としてあげられる。

金交換の制限は、二重価格制の導入に際し、各国が対米金請求の自制を申合せたことにはじまり、その後、SDRの発動によって、本格化したものである。

かように、アメリカをはじめとする金プール参加国が、民間にたいして、1オンス35ドルで無制限に金の売買を、行なっていたのであるから、そこには商品としての金と、貨幣用金との自由な交流があったのであり、それが理論的には、インフレの歯めの役割を、果していたとみることができる。またそれだからこそ戦後の国際通貨制度は、金為替本位制と呼ばれてきたわけである。それがこの措置により貨幣用金と、商品としての金は、分離され、ドルはもはや商品としての金との結びつきを断たれ、金との交換性が名目的となったことは、歴史的な変化であって、ここに戦後の金為替本位制は、理論上崩壊とみることができる。

IMFを支える柱として、金買入価格の維持と、固定為替相場の堅持を貫いていることは、国際通貨体制のドル本位への移行するため、アメリカの選んだ途とみられるであろう。

もっとも二重価格制が導入されてから、71年3月でまる3年になるが、公的機関の金の保有量は大幅にふえており、また自由市場の相場も堅調を続けているところからみて、金の地位は容易に揺がぬもののようなのである。また一般には、なお金を中心とした金準備の温存に汲々としている面もあり、金を国際通貨としての地位から、引きずりおろすことは、前途必ずしも予断を許さない。

二重価格制には、新産金をすべて自由市場にはき出させ、自由相場を押し下げて間接的に、貨幣としての金の権威をくずそうというねらいも、あったわけであるが、実際には自由相場が公定相場を下回ったのは、きわめて短期間であり、SDRの二回目の配分が行なわれた71年1月の相場の動きをみても、37ドルないし8ドルと、堅調をたどっている。

とわいえ、やがては国際通貨の中から、金を追い出し、ドル中心の国際通貨体制をうちたてることは、アメリカの切なる願いをこめられているといえよう。

2. 為替相場の弾力化

第2次大戦後、金本位制に代って、IMF体制が創設せられた。これを生んだ戦後世界経済の主要な力は、(1)アメリカの存在であり、ドルによる世界支配を可能にした。また(2)国際均衡に代って、国内均衡を優先する経済政策が一般化し、各国とも完全雇用の達成と、適正成長率の維持を目標として、経済政策が行なわれた。

ところが、金本位制の時代のように、安定した為替の時代と自由為替の時代のように、需給関係にもとづいて、市場相場のきまった時代を経て、大戦後の為替のように、為替管理が導入されるようになると、為替相場は全く異質のものとなった。たとえばわが国の場合、為替相場の変動を、なんらかの形で統制し、相場の安定をはかる措置が、とられるようになったごときである。

戦後のわが国為替相場にたいする規制は、為替管理法第7条に、(1)基準為替相場はすべての取引を通じ単一とし、内閣の承認をえて大蔵大臣が定める。(2)外国通貨についての正しい裁定為替相場は、大蔵大臣が定めると規定し、一切政府によって行なわれることとなり、相場を1ドルにたいし、360円と定めた。

この相場は厳格なる固定相場として発足し、これ以外の相場を用いることは禁止せられ、相場の種類により、一定の手数料を徴して調整された。その後IMFに加盟することとなったが、IMFの為替平価も、ドルに結びつける関係上、同じく360円と定められた。為替相場の安定については原則として加盟国にその義務を課している。IMF加盟国の為替平価(par value)は、加盟国の提議にもとづき、IMFが同意することによって決まる。

すなわち、為替平価は金または、1944年7月1日現在の重量、および純分による米ドル(1オンス35ドル)に、結びつけることを定めている。ま

たドルは法律によって、1オンス35ドルで、金に交換することを規定している。誰にでも交換するというのではないが、政府とか中央銀行とか、所定のルートを経て請求があれば、金との交換を認めることとなっていた。これによってIMFによる国際通貨体制は金為替本位制といわれ、またドルと金を中心とした金ドル本位制ともいわれていた。これがIMFの基本であり、par value system である。

しかし、IMFは為替相場を固定することなく、安定せしめる機能をもっている。過去における金本位は、国内の物価、賃銀、所得などの全体系が金に固定された為替相場に、適応しなければならなかったが、IMFは協議という条件をつけただけで、各国をして国内経済に適応した為替相場を、決定することを認めている。すなわちIMFによる為替調整の方法は、(1)加盟国は申請すれば、平価の1%までは、許可なくして変更ができる。それ以上の場合、IMFと協議により決定する。(2)IMFは基礎的不均衡の是正上、不可欠の場合のみ、平価の変更を承認することとなっている。

それゆえ、為替相場が次第に低落するか、あるいは国際収支の不均衡が、はなはだしくなるような場合には、早晚基礎的不均衡の場合として、IMFの承認をえて、平価の変更もやむをえないであろうと、一般に予想せしめるようになる。それは一層投機筋の活躍をみちびき、ついに平価の変更におい込まれることとなる。また基礎的不均衡が生じて、適時適切な平価調整が行われなければ、通貨不安をひきおこすこともやむをえない。

一方為替相場は、わが国の場合360円と定められて以来、今日まで一度も変更をみたことはない。最初は厳格な固定相場であったが、その後上下変動の幅を0.5%と定められ、後0.75%に若干幅を拡大され、狭い幅の範囲内にもせよ、変動を認められることとなった。実際の取引にあたって、この幅はあまりに狭いため、問題にせずして、取引が行なわれる場合もあ

る。たとえば金利裁定の取引の場合、イギリスの金利がアメリカのそれに比し高いとき、ドルをポンドに移しかえ金利差をかせぎ、後日資金を取戻すときのためポンドの先物を売っておくという相場の取極めを、なんら配慮しないまま、取引が行なわれる場合もあるがごときは、相場の変動を心配しない例である。

反対に相場変動の原因いかんによっては、限度をこえて騰貴したり低落したりする場合もありうるわけであるが、このような場合には、政府が進んで平衡操作を行なうことによって調整する、今の相場では、限界をこえて騰落することがないという、理論的根拠はないから、こうした平衡操作がぜひとも必要になる。

かように現状は、固定相場ではあるが、釘付相場のような形を、とっているのではない。現実にIMF発足の後においても、各国の平価切下げは、かなり行なわれている。もちろん過去のように、切下げの競争は、厳に禁止されているからそのことはないが、1949年ポンドの3割余の切下げは、もっともいちじるしいものであり、20数カ国がこれに次で切下げ、大々的に為替の調整を行なった。

IMFの為替平価が、固定相場であるということから考えれば、IMF当局が一貫してこれを守ろうとするのは当然であろう。しかしこれでは、為替相場の変動によって、国際収支の調整を行なうことは不可能である。そうかといって、自由変動相場のように、変動を大幅に認めることは、許さるべきではない。したがって、IMF総会において、多数国が固定相場を支持した意味もわかる。わが国にとっても、現行固定相場の方が都合がいい。

しかし、かりに小幅の変動幅をつけ、現行の幅をさらに若干拡大することはどうであろうか、2%ないし3%位に拡大しても、相場の変動は相当大きくなり、調整に役立つであろう。またこれによって、為替相場の本質に合った動きが、幾分でもえられる。

為替相場を固定しておけば、国際収支の不均衡をさけるための調整ができない。換言すれば国際収支の不均衡を、できるだけ少なくしようとする各国の努力を、減ぜしめることとなる。かくて通貨不安を伴ない、為替相場の調整が行なわれざるをえない。それは国際収支の不均衡やインフレの要因が、累積されることとなるのであるから、これをさけるためには、相場の動きにたいし、各国はそれぞれ、インフレの高進にも、物価の上昇にも、今少し節度を守ることが必要ではないか、国際会議の場において、このことを強調さるべきである。各国の思惑とか利害とかによって、容易にまとまらないことと考えられるが、一国だけが実行しても効果薄である。国際協力にもとづき各国とも節度を守るならば、インフレの進行を弱めるため、効果があるであろう。

管理通貨制度では、完全雇用の状態になるまでは、通貨の供給はいくらでも差支がなく、それが真の経済のあり方であるとされが、完全雇用になった後は、インフレになるほかはないことを、知らねばならない。

1970年のIMF総会の中心的議題は、世界的インフレと、為替相場の弾力化であった。9月13日に発表された理事会の報告書「国際収支調整における為替相場の役割」(The role of exchange rates in the adjustment of international payments)が、総会において主として論議せられた。内容はブレトン・ウッズ体制の、基本となっている現行の固定相場の維持であって、自由変動相場のような弾力的な為替相場の採用は、不適當であるということを明白にした。現行の為替相場に代替する提案としては、(1)変動為替相場制度、(2)変動幅を大幅にする制度、(3)あらかじめ定められた方式にしたがって、定期的かつ自動的に平価が調整される制度で、それぞれさらに検討することとなった。

すでに不均衡が累積している場合には、大幅の平価調整を行なうことは、従来通りであるが、不均衡の累積を防止するため Crawling peg (小刻み通貨調整) によること、すなわち基礎的不均衡があり、かつIMFが

平価変更に同意すれば、現行規定のままで実施しうるとする考え方であり、他は協定を改正して、たとえばその平価変更が、1年間に3%以内、または5年間の累積が、10%以内の場合には、IMFの同意を必要としないものとする方法などが議せられた。

変動幅を拡大する欠点としては、(1)変動幅の拡大は、各国の選択にゆだねられているが、変動幅を拡大しない国は、変動幅を拡大した国から、悪影響をうけるおそれがある。(2)小幅の拡大でも貿易その他の経常収支に、悪影響をうけるおそれがある、(3)諸国の間の経済的、金融的關係を攪乱するおそれがある。

変動幅拡大の利点としては、(1)国内金融市場にたいする短期資本移動の影響をある程度緩和し、国内金融政策の独立性を若干拡大する、(2)平価変更の予想にもとづく投機の見込収益を、わずかながら減少し、平価調整の円滑な実施に、若干貢献しうることなどをあげることができる。

とわいえ、為替相場の弾力化で、インフレが防げるかどうか疑問である。やはり財政金融政策の実施にあたり、節度を守ることによって、できるだけインフレを抑え、国際収支の均衡をはかるという原則で、努力していくべきであろう。

為替相場が固定されている現状では、通貨の実力は、その国の国際収支にあらわれているとみてもいい。自国通貨にたいする売買の状況を反映しているのが、国際収支の赤字黒字というわけである。現在の相場は、購買力基準のものさしにはならない。通貨の実力は、為替平価の中で、国により強い経済力をもつか、もたないかによってきまる。また為替管理の強弱にも差があり、円はとくに市場が狭いから、為替相場そのものを、通貨の実力とみなすことはできない。

IMF体制の創設にあたっては、英米両国それぞれの案について、討議せられたが結局、アメリカ案にもとづいてつくられたものであった。当時のドルは信用もっとも厚く、ドル中心の通貨体制にたいし、なん人も不信

をいただくものはなかった。加盟各国の通貨をドルに結びつけて為替平価を定め、今日におよんでいる。

したがって、各盟各国は為替安定のために協力を要請されるのであるから、勢いドルの動きに歩調を合わせるよう、自国通貨の価値を調整しなければならない。もし固定相場でなく、為替相場に若干でも弾力性をますような措置がとられるならば、ひいてはドル自体にも影響なしとはいえないから、それはアメリカはもちろん、今日の体制からみて、各国ともとらないであろう。そのことが会議の進行にもあらわれている。

しかし、ドルといえども、アメリカ一国の通貨である。国際収支が長年にわたり、赤字をくり返しているかぎり、次第にドルにたいする信用の失なわれるにいたることは、やむをえない。総会においても、アメリカ経済の今後の動向が、各国の関心事であったことは当然である。

固定相場制度では、為替相場の変動によって、国際収支の調整をはかるわけにはいかないから、財政金融政策の引締めによって、国内の総需要や物価の上昇を抑制して、達成するほかはない。基礎的不均衡が生じた場合にのみ、適時適切な変更を行なうことになっており、(adjustable peg) 輸入抑制と輸出促進をはからねばならない。このような固定相場制度は、戦後25年間、わが国にとって為替相場の安定をもたらし、貿易および国際投資の発展に大いに役立った。

その後、各国において、完全雇用政策ないし成長政策が定着し、物価の騰貴、賃銀の上昇が進むにつれ、国際収支の均衡に必要な国内経済の調整が、十分に行なえない国があらわれた。基礎的不均衡が生じても、適切に平価の変更が、なかなか行なわれないため、かえって為替投機を招くこととなった。当然為替相場に反映して、変動を生ずべき原因があっても、変動を生じないということは、通貨不安とインフレをひきおこす原因と、いわざるをえない。

世界的インフレの現状において、わが国だけが、その圏外にあることは

困難なことである。アメリカの放漫な赤字政策に起因する輸入インフレはさげがたいことであろう。

しかし、若干成長率は下っても、真にインフレと物価上昇を抑えようと考えるならば、むしろ小幅の相場変動を認めることが、妥当ではないであろうか。

現行制度では、ドルが中心であるため、為替相場の弾力化は、ドル以外の弱い通貨の切下げは行なっても、弱いドルの切下げに代えて、強い通貨の切上げを行なうという意味をもっている。先年のポンドやフランス・フランの切下げ、またドイツ・マルクの切上げがその例であろう。この見地からすれば円の切上げも早晚実施されるものと、みななければならないであろう。

要するに、各国の間において、国際収支の均衡をはかるため、またインフレを防止するため、種々の政策の実施にあたり、節度を守るための国際協力がなければ、その効果を期待することは困難である。固定相場で一貫するとなれば、為替相場が少しも変動しないのであるから、できるだけ変動を少なくしようとする意欲を、失わしむるものである。若干の変動幅があるということだけでも、為替相場に関し節度を守るという各国の配慮が、あらわれるのではなかろうか。

各国の経済力には、大きい開きがある以上、固定相場では、不均衡の要因はあっても、どこにも現われないまま、累積されるのは当然である。いずれにしても、黒字国の義務として、要求される平価切上げは、アメリカのインフレと、国際収支の赤字によるドル切下げの代替策にすぎない。切上げは一時的に輸入インフレを阻止し、国内物価の安定に役立っても、アメリカのインフレが続くかぎり、再び切上げに追い込まれることなしとしない。マルクが再び切上げ圧力をうけているが、切上げをくり返すことによって、アメリカのインフレをたすけ、世界的インフを促進させる。ドルの根本的な安定には、アメリカのインフレ抑制と、国際収支の改善が必要

であるが、過去10年間に、年率約30億ドルの赤字を計上しているアメリカに、通常の政策手段で、国際収支の均衡をのぞむためには、アメリカに失業率の再上昇という犠牲を、しいなければならない。

現在経済力の強いわが国の円にたいして、いわゆる外圧として切上げがあらわれてきている。外圧とは外国の圧力であり、円切上げにたいする外国の圧迫というわけであるが、それは外貨準備の増大とともに一層濃厚となろうとしている。

久しい間、論議的であった国際流動性の問題も、SDRの発動によって、落ち着ることとなった。しかしこれとても次第に増加することによって、ドルが過剰となり、インフレの高進に拍車を加えることにならぬとかぎらない。支払準備の不足している国にたいしては、SDRの発動によって、不足を補うと同時に、過剰国にたいしては、平価の切上げを行ない、過剰という問題を、解消するという途もあるであろう。

SDRの発動額は、初年度35億ドル、2年度3年度それぞれ億30ドルで基本期間の3年間に95億ドルと決定せられたが、発動に先だって、世界の適正流動性を客観的基準によって、算定したという形跡はない。SDRは量的にも質的にも、インフレ的性格が強い。世界的インフレをおこさせないためには、使用上よほどの警戒と注意が必要となる。

為替相場弾力化の推進者アメリカが、理事会の報告を支持したのは、当然だとしても、フランスは弾力化の基本精神に反対したものの、変動幅の小幅拡大には、興味を示した。一般に弾力化に関する討議は、現在なんらかの形で諸国間の相場体系を、調整することが必要であると考え論者は多いであろうが、近い将来現行の方法に代って、なにか諸国間に受入れられやすい調整方法が、できると考えているものは、あまりない。

固定相場を維持しながら、基礎的不均衡があれば、弱い通貨を切下げるといっても、アメリカのドルはそのままである。かえってドイツ・マルクの場合のように、強い通貨の切上げが行なわれようとしている。こうして

折り折りの通貨不安と、世界的インフレの傾向とは、今後とも続いていくほかはないであろう。

3. ドル本位制

金の二重価格制によって、ドルの金交換性は、名目的となったが、ドルはなお国際通貨として、中心的な役割を果しており、各国の通貨はみなドルにリンクしている。すなわち為替相場はいずれも、ドルにたいしていくらと定められており、その相場は大きく変動することなく、固定相場によっている。その折り折りの経済力の推移も、為替相場変動の原因とならないで、吸収されており、いよいよ累積されて、基礎的不均衡ありと認められた場合に限り、切下げが行なわれ、通貨不安は解消する。中心となっているドルは、アメリカの通貨であり、長年国際収支の赤字が続いている国の通貨である。ドルが弱い通貨であることは確かであるが、ドルに関する限り、価値低落に伴う変動もなく、したがってドルの切下げということはない。世界的インフレの現状において、為替相場は少しも変動しないということは、奇異の感なきをえない。反対に比較的強い通貨があれば、逆に切上げを行ない、市場における変動によらないで、為替相場を調整する方法をとっている。

国際流動性の問題も、いろいろ論議されたが、結局SDRの決定をみて1970年以来配分が行なわれることとなった。今回2年目の配分約30億ドルが決定せられ、流動性の不足を補うに十分であった。それはSDRの発動というIMFに、ドルを供給する方法によって落着した。これはあくまで支払準備の不足を補う役割を果すもので、金との交換性はない。

かくて、追々SDRが各国間を移転すると、受取った黒字国にたまったドルが、次第にSDRに置きかえられ、金との交換性のないものに、代っていくという形となった。またインフレにも、その量いかんでは、悪い影響があるものと、みななければならない。

二重価格制を打出したとき、金プール制度に加わっていた7カ国の中央銀行総裁が、ワシントンにおける緊急会議で、各国の公的機関が一般市場から、金を買上げることがをやめ、世界全体の貨幣用金の量を、これ以上ふやさないという、紳士協定を結んだ。二重価格制自体、アメリカの音頭とによって、ワシントン会議参加7カ国の間に、結ばれたものであった。

このような緊急措置によって、アメリカ政府はようやく、激しい金の流出を喰いとめることに成功した。

爾来イギリス自由市場の金は、高値を唱えることとなり、43ドル見当まで高騰したが、アメリカ政府のあくまで35ドルの買入価格を、引上げないという方針が、明瞭となったため、投機筋も自由市場における高値の取引を、継続することはできなくなり、価格は漸次低落して、大体公定価格と同じ程度となった。アメリカ政府は、ドルの金交換性を名目化してしまっただが、自由市場においても、ほぼ同じ価格で取引されることになっていることは、二重価格制を採用した政府側の、勝利といえることができ、また投機筋の失敗といえるであろう。

金交換性を取戻すためには、アメリカは国際収支の改善が必要であるが現実にはドルの金交換性は名目的になっても、資金の流入はおびただしく続いている。解放的な大市場であるアメリカへ、欧州資本の進出は、欧州企業にとって最大の魅力であり、従来の経営技術面での格差を克服し、アメリカ国内に会社を設立する動きが目立っている。この資金調達にあたって、ユーロ市場の起債に求める傾向が強まっており、ドル不安が激化しそうであって、実際には中々そうでないのは、このユーロが、アメリカ国内に、取入れられているためである。

この流入資金はインフレにつながるため、アメリカ当局は、厳しい金融引締めを継続せざるをえなかったが、ユーロダラーの流入は、直接アメリカの国際収支の改善に役立ち、またアメリカが、世界経済を制しているとの批判をやわらげ、さらに消費者にも、恩恵を与えるという利益があ

る。

欧州企業の1968年中の対米投資額は、10億ドルに達しており、特にマルクの切上げで、西独の対米商品輸出は、従前より不利になったが、アメリカ資産の購入は、割安となったため、西独の直接投資は増加している。アメリカはドル防衛のため、アメリカ企業によるユーロダラー市場での資金調達を、推進してきたが、欧州企業による資金調達も、次第に増加しており、1969年中の長期ユーロ債の起債状況をみると、欧州企業は11億ドルに達している。

ユーロカレンシー市場の規模は、1969年中前年比1.5倍に拡大し、約450億ドルとなり、中ユーロダラー375億ドルであった。かかるユーロカレンシー市場拡大の主たる原因は、アメリカ銀行の海外支店によるユーロダラーの、収入増にもとづくユーロ市場金利の高騰であり、これが主として西欧諸国からのドル供給を、誘因したためであった。ユーロダラー市場の最大の仲介者は、引続きイギリスの銀行であり、市場の約50%を占めていた。市場資金の主たる供給者は西欧諸国である。一方取手の大部分はアメリカの銀行であった。ドルは信用がなくなっているようでも、こうした資金の動きが、現実に行なわれている。

SDRの発動によって、国際通貨体制のドル本位への移行は、次第に発展していく。もっともこれには外国の抵抗もないわけではない。EC諸国の通貨統合のあらわれのごときその例であるが、いずれにしても中心国たるアメリカが、節度を守ることが必要であって、金との交換性が、名目的となったドルの今後は、SDRに置きかえられ、やがては棚上げされるであろう。一部欧州諸国においては、すでに過剰ドルをアメリカ保有のSDRに、かえられようとする動きもみせている。

世界的な高金利といわれたころ、ユーロダラーの大半が、アメリカに取入れられたことは、ドル不安を生ぜしめなかった原因である。アメリカの国際収支も、1969年第2の4半期には、12億4千万ドルの黒字となった。

しかしこの流入資金は、インフレにつながっているから、アメリカ政府は厳しい金融引締めを、継続せざるをえなかった。また外国はユーローなしでも、なおインフレ退治に懸命にならざるをえなかった。これは国際間にドルという過剰な流動性の存在を、物語る証拠であった。

わが国の政府部内には、SDRが創設後1カ年を経過しただけであるにかかわらず、早くも国際流動性は、過剰気味であるとして、1973年以降SDR創出を見送るか、創出額を大幅に圧縮すべきだとする意見が、急速に強まっている。これはアメリカの国際収支改善の努力が十分成果をあげないままに、SDRの増発を続けると、国際インフレを促進せしめるという判断によるものである。

アメリカは最近数次にわたって、公定歩合やプライムレートなどを引下げ、景気振興をはかっているが、一方インフレがはなはだしく高進している際でもあり、低金利政策推進の効果は疑問である。欧州各国との金利の開きがかなり大きくなったから、国際資本は長期短期両資本とも、移動を免れないであろう。それは国際収支に影響をおよぼし、通貨にたいする投機を煽るようになりかねない。この国際資本の移動につき、なんらかのルールが、IMFおよび各国によって、検討されることが望ましい。

今後ドル本位の運用にあたっては、アメリカの金融支配の弊害を除去するため、国際協力による管理方式を、導入することが必要であろう。

従来の金為替本位から、ドル中心のドル本位へ移行しつつあって、金との交換性は名目化してしまい、国際収支の改善も一向進まないが、これを阻害しない程度で、推移しつつあるものとみられる。名目化によって金とドルとの結合は次第にゆるみ、やがてドル中心の通貨体制となり、ドル本位の方向に向って、安定化していくであろう。

む す び

金為替本位の崩壊は、この制度の擁護を最大の使命としたIMF体制の

危機とせられた。しかし一方において、金の二重価格制が採用せられ、金とドルの結びつきは断たれ、ドルは国際通貨たると同時に、単なるアメリカの通貨として、なにものにもリンクしていない通貨となった。

しかも為替相場は固定相場で一貫し、変動を認めないまま、基礎的不均衡がある場合に限り、切下げあるいは切上げを行なおうとしている。一方激しい金利水準の動きがあれば、たとえばアメリカの金利低下と、これに伴うドル資金の流出があれば、対米ドル相場は強調をとえ、多くが変動幅の上限近くの水準で、推移するという結果となり、異常の相場を現出することとなる。このように、あまり急激に金利水準を動かすことの、他国におよぼす影響についても、アメリカの節度を守る配慮が望まれるであろう。

世界は完全雇用または、これに近い状態において、通貨の供給が多くなっているのであるから、インフレは避けられないのも当然であろう。完全雇用の状態になっても、信用膨脹をやめられないところに、なやみがある。国際協力と、各国の努力によって、インフレを阻止せねばならない。

欧州では最近、西独、イギリス、イタリアと相次いで、公定歩合を引下げた。アメリカの低金利政策に抵抗してきた欧州も、ついに対米協調にふみきったわけである。ことに西独とイギリスは、ドル過剰の波をうけていただけに、金利引下げによって、短資の流入を防止する意図をはっきり示したが、西独にとっては、投機抑制の手をどううっていくか、むずかしい局面であろう。

アメリカは、国際収支面での節度を失って、ドルが大量に流出、この過剰ドルが、流入国の経済政策の運営を乱すとの不満は強い。このままでは、ドルが不足気味となる状態を想定して登場したSDR制度の、存立を揺るがしかねず、やがてはドルの安定そのものも、ゆさぶられよう。

国際通貨体制にも、種々問題はあるが、ひろく国際通貨体制全般の見地からすれば、結局ドルの信認が安定の基礎である。その意味からアメリカ

国際通貨体制の展望

のインフレの高進と、国際収支の悪化などから、ドルの信認の問題が、おこるようになれば、再び通貨不安の生ずることが懸念される。もしドルの信認の問題がおこれば、わが国への影響は、先年の欧州通貨不安の場合と異なり、直接的かつ大きなものになるであろう。

国際通貨体制の将来は、円の位置づけについて、注意深くみ守ることが必要であろう。