

# IMFのアジャスタブル・ペッグ

麻 田 四 郎

## はじめに

1944年7月1日、米国ニュー・ハンプシャー州のリゾート・タウン、ブレトン・ウッズにおいて、「国際通貨基金協定」(Agreement of the International Monetary Fund, IMF) および「国際復興開発銀行協定」(Agreement of the International Bank for Reconstruction and Development, IBRD, 世界銀行 The world Bank と略称)の二協定が調印され、いわゆる、ブレトン・ウッズ体制 (The Bretton Woods Regime) が成立した<sup>1)</sup>。

ブレトン・ウッズ体制は、第2次大戦後の世界経済のあり方を規定し、世界経済のその後の進展に決定的影響を与えるのであるが、IMFはこの体制の中核としての役割を果たしてきた。本稿で私は、IMFの為替政策を中心に、1950年代から60年代にわたる世界経済の進展を見ていくが、そこでの問題意識はこうである。

IMFの為替相場の体制は、理論的には「調整可能な釘付け制度」adjustable-peg system であるが、IMF発足後、それが事実上「固定為替制」fixed-rate system になってしまった。その結果、世界市場において国際収支調整メカニズムがうまく機能しなくなり、その挙句、1971年8月15日、ニクソン・ショックを招来し、IMF体制 (ブレトン・ウッズ体制) の一大転換を迎えるにいたった<sup>2)</sup>。

なぜアジャスタブル・ペッグが有効に機能しなかったか。その原因 (直接・間接) はどのような

---

1) ブレトン・ウッズ体制については、すでに多くの文献があるが、つぎの拙稿二篇をも参照していただきたい。本稿はこの二篇の続編である。麻田四郎「ブレトン・ウッズへの途」小樽商科大学『商学討究』第32巻第2号 (1981年11月) および同「IMFの発足—その政治環境と問題点」『商学討究』第33巻第2・3号合併号 (1982年12月)。なお、本稿の執筆にあたって、前二稿の執筆後に出版された Joanne Gowa, *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the End of Bretton Woods*. 1983, Cornell University Press に負うところが多い。

2) 多くの論者は、ニクソン・ショックをもってIMF体制の「崩壊」とか「終焉」というが、それは私には言い過ぎのように思われる。1976年1月、キングストン合意によってIMF協定は改訂され、現在のフロート制が承認されたが、これは決してIMF体制の「崩壊」ではなく、むしろ新段階への移行というべきである。たとえば昆虫の蛹から成虫への羽化のように、IMF体制の「変態」あるいは「変容」というべきであろう。

ものであったか<sup>3)</sup>。これらについて理解をもつことは、今後の世界経済の進展を考えるにあたって、大きな示唆を与えらると思われる。

### (1) ドル不足とアジャスタブル・ペッグ

1930年代の世界経済は、大不況のもと、諸国の保護主義と近隣窮乏化政策により、まさに壊滅状態であった。この苦い経験を繰り返さないことを目的として構想されたのがブレトン・ウッズ体制である。IMFは国際通貨組織の中核として、加盟諸国の為替管理の撤廃、為替相場の安定、そして必要に応じて短期の外貨為替資金を供与しようとするものである。

IMF協定下の為替体制はこうであった。まずIMFの加盟国は、加盟に際して自国通貨の為替平価（第一次平価、金または金1オンス35ドルの金価値をもつ米ドルにて表示）を決定して、IMFの承認をえなければならない（IMF協定第20条第4項および第4条第1項）。つぎに、加盟国は自国通貨の為替相場をIMF平価の上下それぞれ1%以内に維持しなければならない（第4条第3項および第4項）。さらに加盟国が「基礎的不均衡」fundamental disequilibrium のために、平価維持が困難な場合には、加盟国はIMFに為替平価の変更を提議し、IMFとの協議によって、その平価を変更することができる<sup>4)</sup>。つまりIMF体制では、加盟国の為替相場は、短期的には固定される（また必要なときIMFから短期為替資金が供与される）けれども、長期的には、世界経済の進展と構造変動に応じて、その為替相場はIMF監視のもとで修正されるのである（第4条第5項）。この意味でIMFの為替体制は「調整可能な釘付け制度」adjustable-peg system といわれる。

1947年3月1日、IMFは業務を開始した。しかしアジャスタブル・ペッグ・システムは、当初から円滑には機能しなかった。その間の事情は大略つぎのとおりである。

第一に、加盟国通貨の一次平価は、一般に過大評価気味であった。加盟国の多くが、第2次大戦直前（1939年9月）と同じ為替相場あるいはそれを若干下回る程度の相場を、一次平価としてI

3) この10年ほどのところ、ケインズ経済学の危機がいわれるにあたり、きまって「ハーベイ通りの前提」が指摘された。それは、ケインズ政策がインフレ・バイアスを持たないように、政策当局の思慮ある判断をともなして実施される、という仮定である。それと同じく、ブレトン・ウッズ構想の策定にあたり、ケインズとホワイトの考えのなかには、IMF平価の適切な調整がIMF当局のガイダンスのもとで実施されるであろうという仮定があったといつてよからう。「ハーベイ通りの前提：IMF版」である。「ハーベイ通りの前提」については J. M. Buchanan, J. Burton and R. E. Wagner, *The Consequences of Mr. Keynes*, 1978. (邦訳) 水野正一, 亀井敬之英訳『ケインズ財政の破綻』(昭54, 日本経済新聞社) 73~80ページ参照。

4) 加盟国為替平価の調整については、「ホワイト案」においては「安定基金」が、また「ケインズ案」においては、「国際清算同盟」が当該為替平価の変更を提議することによってなされることが構想されていた。前掲、拙稿「IMFの発足—その政治環境と問題点」参照。平価変更がIMF協定において、加盟国の提議によってはじめて行われるとの規定は、加盟国の為替主権を尊重しようとする思想のあらわれである。

MFに通告したが、それら諸国では多くの場合、戦時中にその物価が3倍から10倍騰貴していたからである。当然これらの一次平価は、「過渡期」(第14条第4項)終了の1952年までの5年間に調整されることが期待されたが<sup>5)</sup>、つぎに述べる「ドル不足」dollar shortage のために、その調整はほとんど円滑には行われなかった。

第二に、IMF業務開始の1947年は、戦後の混乱期であり、「ドル不足」の真只中であった。米国とカナダを除くほとんど総ての西側諸国は、戦災復興資材の入手を米国に頼り、深刻な外貨不足すなわち「ドル不足」に直面していた。各国はそれぞれ自国経済の生産力回復に全力を挙げ、復興資材確保のため厳格な輸入統制を実施し、また輸入品の割安な入手方法として、自国通貨の過大評価を利用した。つまり「ドル不足」期においては、各国は自国生産力の回復を優先させて、為替平価の調整には積極的でなかった。たとえ自国通貨の為替平価を切り下げたとしても、生産力が回復しないかぎり、輸出の増大は期待できず、また、復興資材の確保には、為替調整(為替引下げ)よりも、輸入統制にたよるほうが、有効だからである<sup>6)</sup>。第2次大戦によってもたらされたヨーロッパの生産力の低下が、国際経済における価格メカニズムの機能を大きく損ったのである。

第三に<sup>7)</sup>、「ドル不足」のこの時期、マーシャル・プラン(ヨーロッパ復興計画 European Recovery Programme, ERP)が発動され、その間、IMF保有のドル資金に対するERP参加国の請求権が停止された。国際金融市場におけるIMFの役割が一時棚上げされたのである。

1947年、西欧諸国は政治的にも戦後の荒廃から立ち直っていなかった。イギリスは、左翼勢力の台頭に悩むギリシャとトルコに対する支援の肩代わりを米国に求めた。ドイツはいまだ戦争の廃墟のなかにあり、フランスはベトナム戦争に、またオランダはインドネシアの独立戦争に捲き込まれていた。このような西ヨーロッパの政治的・経済的真空状態を一刻も早く満たすべく、同年3月、トルーマン・ドクトリンが、そして同年6月、マーシャル・プラン(欧州復興計画, ERP)が打ち出された。同時に、そのヨーロッパ側の受入機関として、イギリス蔵相ヴェバンの提唱により、西欧16カ国(イギリス、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ、ルクセンブルグ、スイス、スウェーデン、ノルウェー、アイルランド、アイスランド、ポルトガル、トルコ、オーストリア、デンマーク、ギリシャ)からなる欧州経済協力委員会(Committee of European Economic Co-operation, CEEC)が結成された。CEECは、翌年4月、欧州経済協力機構(Organization for European Economic Co-operation, OEEC)として改組されるが、このOEECが現在の経済協力開発機構(Organization

5) 前掲、拙稿「IMFの発足」12ページ、および W. M. Scammell, *International Monetary Policy: Bretton Woods and After*, 1975, Macmillan, p. 140.

6) W. M. Scammell, *ibid.*, pp. 141~143.

7) この項の叙述は、W. M. Scammell, *The International Economy since 1945*, 1980, Macmillan, pp. 30~38 および F. L. Block, *The Origins of International Economic Disorder*, 1977, University of California Press, pp. 86~92 に多く負っている。

for Economic Co-operation and Development: OECD) の前身である。

CEEC は、当初、欧州復興援助として、総額292億ドルを米国に要求したが、米国議会はそれを承認せずして、単年度毎の援助額を決定する方式をとり、結局、1951年末までに総額115億ドルの援助が実施された<sup>8)</sup>。

1950年6月、朝鮮戦争の勃発とともに、マーシャル援助は、その性格を経済援助から軍事援助へと転換させたが、ともあれ、マーシャル援助は国際流動性(国際通貨)の供給増加となって、ドル不足を軽減し、各国の経済復興と世界貿易の促進に大きく貢献した。しかし、その反面、ERP参加国は、IMFのドル資金請求権を停止することになり<sup>9)</sup>、IMFの国際金融市場における役割がそれだけ小さくなった。

## (2) IMF加盟諸国の為替調整

1947年7月、イギリスは「英米借款協定」Anglo-American Loan Agreement にもとづいて、英ポンドの交換性回復にふみ切ったが、種々の理由から、米国から借り入れた37億5,000万ドルのうち、20億5,000万ドルを1カ月の間に引き出されてしまい、同年8月20日、英ポンド交換性を停止せざるをえなくなってしまった<sup>10)</sup>。その結果、英国はじめ西欧諸国の多くは、それぞれが実施している為替管理(および貿易統制)を解除することについては、警戒の念を抱くようになった。

1948年以後、西欧諸国の生産力がようやく回復してくるにつれて、為替相場の引下げが輸出増・輸入減をもたらして、貿易収支の赤字を削減する可能性が大きくなってきた。他方、すでに述べたように、各国通貨のIMF一次平価は過大評価気味であった。つまり、為替相場の全面調整の気運が醸成されてきたわけである。しかし1948年秋から表面化した米国の景気後退と世界経済の売手市場から買手市場への転換が動機となって、1949年9月、イギリスがポンド平価の切下げ(30.5%)に追い込まれた。それをきっかけとして、フランス・フランの切下げ(38.75%)、西ドイツ・マルクの切下げ(20.6%)その他が続き、その結果、1950年3月までに、非ドル圏25カ国(IMF加盟国18ヶ国、非加盟国7ヶ国)におよぶ広汎な為替調整が行われるにいたった<sup>11)</sup>。しかしこの為替調整はIMFのイニシャティブによるものではなく、IMFはそれらを事後的に承認するに止まった。W・M・スキャンメルは、そのようなIMFの消極的態度を批判して、こう述べている。「1948年から1949年初めの時期に、もしIMFが積極的な行動に出て、加盟諸国に為

8) この総額のうち10%が借款(loan)であり、90%が贈与(grant)であった。また、マーシャル援助の75%がイギリス、フランス、イタリア、ドイツ、オランダの5か国に向けられた。W. M. Scammell, *op. cit.*, p. 33.

9) 谷根『国際通貨基金と開発銀行—ブレトン・ウッズ協定の研究』昭25。国聯出版社、129ページ。

10) 英米借款協定については、前掲、拙稿「IMFの発足—その政治環境と問題点—」参照。

11) 前掲、谷根『国際通貨基金と開発銀行』138～139ページ。

替平価の計画的改訂を提案していたならば、おそらく主要加盟諸国の支持を受け、その結果、IMFの威信は高まって、その後の歴史を変えたであろう<sup>12)</sup>。

では、なぜIMFは加盟国為替平価の調整に消極的だったのであろうか。ふたたびスキャンメルによれば、それはこうである。IMF当局は為替平価の調整について、特にこれといった方針を持っておらず、しかもIMF協定を狭く解釈して、為替相場の変動をできるだけ避けようとした。『IMF年次報告、1948年度版』は、「自由変動相場制が認められるのは、当該加盟国の物価が急速に騰貴して、固定為替相場ではその現実を反映させることができなくなった場合に限られる。しかし物価が安定したならば、速かに為替相場を安定させる努力がなされなければならない<sup>13)</sup>。また『同年次報告、1951年度版』は、「為替相場の変動は必ずしも経済の基礎的相互関係の動きを表明するものでない。[かりにそうであったにしても] きわめて不正確な表明でしかない<sup>14)</sup>と述べている。つまり、IMF当局の考え方によれば、ある国の為替相場が妥当か否かは、国際収支の動きを相当期間にわたって観察した後に、はじめて言えるところなのである。物価や生産費の変化に応じて、為替相場を短期的に変動させても、それによって均衡為替相場が見つかるものでない。そればかりでなく、過去の経験によれば、変動為替制はしばしば投機資金の大規模な国際移動を招き、それは決して望ましいものでない。そしてIMFは、断固とした口調でこう結論する。「この平価体制 par-value system は過去の経験の多くの教訓に基いたものである。これがIMF加盟諸国の支持をえていることは、きわめて明らかである。これについての例外は、特別な事情の下で、短期間に限ってのみ許されるのである。』<sup>15)</sup>

1950年6月、朝鮮戦争が勃発した。戦略物資の価格騰貴のため、世界インフレの傾向がはじまり、ドル不足が再燃した。各国は戦略上の理由から、貿易統制・為替管理を強化する方向に動いた。1951年、IMF年次総会において米国は、IMFを通じてイギリスに対して、ポンドの交換性回復を求めたが、イギリスはその要求を拒否した。その他のヨーロッパ諸国も、英ポンド交換性回復失敗の先例にかんがみ、IMFの為替自由化の勧奨には従おうとはしなかった<sup>16)</sup>。

とはいえこの頃から、ドル不足解消の気運があらわれてきた。まず1951年ドイツの貿易収支が黒字に転じ、1953年、イギリスのそれが2億2,500万ポンドの黒字を実現し、同年、OEEC諸国が全体として経常収支黒字15億ドルを実現した<sup>17)</sup>。

1950年代後半には非ドル諸国の対米収支は大きく好転した。1950～4年期間における米国からの金流出は、年平均5億5,400万ドルであったが、1958年には22億7,500万ドル、1959年には10

12) W. M. Scammell, *International Monetary Policy*, *op. cit.*, p. 144.

13) *Ibid.*, p. 145.

14) *Ibid.*, p. 145.

15) *Ibid.*, p. 147.

16) *Ibid.*, p. 135.

17) W. M. Scammell, *The International Economy since 1945*, *op. cit.*, p. 35.

億7,600万ドルの流出を記録した。ただ1956～7年の2年間は、米国は3億600万ドルおよび7億9,900万ドルの金流入を経験したけれども、1958年には米国の輸出が大幅に減少し、そして翌年以降にもその傾向は続くのであった。これは、戦後それまで米国が保持してきた輸出産業の比較優位が失われ、米国貿易収支の黒字が、米国の資本輸出と対外軍事支出を賄いきれなくなってきたことを物語るものである<sup>18)</sup>。かくして「ドル不足」は1950年代とともに終わり、1960年代には、「ドル過剰」dollar glut が登場するのである。

### (3) 為替調整に対する加盟諸国の態度

1958年12月、西欧12カ国（イギリス、アイルランド、フランス、西ドイツ、イタリア、ベルギー、ルクセンブルグ、オランダ、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク、スイス）が通貨交換性を回復し、さらに1961年2月、イギリス、EEC 6カ国、スウェーデンがIMF協定14条国から8条国に移行した<sup>19)</sup>。この時点で西欧主要諸国の為替管理が解除され、為替取引が自由化されて、IMFがその機能を発揮する舞台がようやく整ったかに見えた。しかし、その時、IMF協定のアジャスタブル・ペッグは事実上固定為替制に変質してしまっていた。さらに、IMF自体もまた、加盟諸国の為替平価を監視し調整する機関というよりも、加盟諸国に国際流動性（為替便宜）を供与する機関と目されるように変化していた。

なぜそのような変質が起ったのであろうか。それにはいろいろな理由が挙げられる<sup>20)</sup>。すでに指摘したように、IMF平価の変更は、加盟国がそれを提議しなければならない。しかし加盟国はしばしば国内的理由から、自国通貨の平価切下げを実施したがるのである。

第一に、平価切下げは政治的に行ないにくいのである。しばしば平価切下げは、その国政府の失敗の表明とみられやすい。国内経済の諸困難について政府の責任が追求され、インフレと国際収支の赤字は、選挙において敗北を招くであろう。したがって、いかなる政府も、為替相場を引き下げて、自らの失敗を認めるようなことは、最後まで避けようとするのである。

第二に、自国通貨に対する投機を抑える目的で行なわれる政府当局の行動自体が、為替調整を難しくすることが考えられる。たとえば、投機的資本移動を抑えようとして、通貨当局の責任者はしばしば為替相場の変更がありえないことを言明する。この言明がつぎに為替相場維持をもって政府の責任とならしめるのである。

18) *Ibid.*, pp. 35～36.

19) 1958年12月、西欧12カ国の通貨交換性回復は非居住者（外国人）保有の自国通貨とドルとの交換を認めるという形での為替管理の緩和であって、本格的な為替取引の自由化ではない。本格的な自由化は1961年2月の8条国移行によって実現された。大島清編『戦後世界の通貨体制』1972年、東京大学出版会、59～60ページ。

20) ここでの叙述は、Joanne Gowa, *Closing the Gold Window—Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, *op. cit.*, に多く負っている。 *ibid.*, pp. 37～38.

さらに、為替相場の引下げが国内経済に与える悪影響（コスト）が、為替引下げの実施を困難にする。為替引下げは輸入品価格を騰貴させて、その国の実質所得の低下をもたらす。もしこの実質所得の低下を拡張的財政政策あるいは金融政策によって補正しようとするならば、為替引下げそのものが無意味になってしまうであろう。とはいえ、実質所得水準の低下をそのままに放置すれば、政府・与党に対する国内の批判は高まるであろう。したがって、いかなる政府も、為替引下げを実施することにより自らの政治基盤を危うくするのを避けようとするのである。

また、為替平価の切上げについても、別の角度から反対が起こるのである。たとえば、1960年代後半、西ドイツと日本は国際収支の黒字を実現した。両国の貿易関連産業が産業構造に占める比重は大きく、しかもそれら貿易関連産業は、インフレ抑制的なマクロ政策によって、効果的に保護されていた。したがって西ドイツおよび日本での為替の引上げは、輸出産業、輸入競争産業および関連産業の強力な政治的抵抗に遭い、そのため為替相場の調整が棚上げされてしまうのであった<sup>21)</sup>。

以上は、IMF加盟国が国内的理由から自国通貨の平価調整を遅らせる傾向のあることについて述べたが、反面、これらの為替調整は、米国の側からみて必ずしも望ましいものではない。まず、諸国の為替切下げは、世界市場における米国の競争力を低下させ、米国の対外収支赤字を大きくし、窮局的に米ドルに対する投機を刺激して、ブレトン・ウッズ体制自体を危うくするであろう。とくに米国は英ポンドの引下げを警戒した。というのは、基軸通貨のひとつである英ポンドの平価切下げは、いまひとつの基軸通貨である米ドルの信認を揺るがす虞れがあるからである。

さらに米国は、諸国の平価切上げについても、同じく歓迎しえないのである。たしかに外国の平価切上げは、米国の対外競争力を強め、米国対外収支の赤字を軽減するであろう。しかし、米ドルの価値が不変に保たれ、しかも他国の為替相場がさらに騰貴するという予想が、為替市場で抱かれるならば、おそらく米ドルに対する売投機が発生するであろう。そのような可能性から、米国通貨当局は、他国の為替引上げに対して、アンビバレント（愛憎並存）な態度をとらざるをえないのであった<sup>22)</sup>。

#### (4) 金 = ドル本位制の成立

1950年代末、ドル不足が解消し、西欧主要国通貨の交換性が回復したとき、IMF体制は新しい事態に直面していた。それは、一国民通貨である米ドルが唯一の「基軸通貨」key currencyとしての地位を確立し、その結果、金 = ドル本位制 gold = dollar standard system ともいう

21) 為替調整が阻げられる別の理由として、前掲、拙稿「IMFの発足」14ページ。

22) Joanne Gowa, *op. cit.*, p. 39.

べき体制が成立したことである。

もともとIMF体制は、米ドルと英ポンドの二つの国民通貨が国際市場で決済通貨として機能し、さらにIMFがその外貨便宜供与によって側面から補強しようとするものであった。したがって、IMFの発足当時、英ポンドが一日も早く交換性を回復して、基軸通貨としての機能を米ドルと分担することを、米国は期待した。そのために、前述の「英米借款協定」で、英ポンドの交換性回復（1947年7月15日以前）が義務付けられ、そして、この交換性回復が準備不足と時期尚早のために、一ヶ月後（同8月20日）に停止に追い込まれるのであった<sup>23)</sup>。この英ポンド交換性回復失敗の結果、英国はじめ西欧諸国は、自国通貨の交換性回復（為替取引の自由化）にきわめて慎重かつ消極的になり、その結果、それから11年後の1958年12月になってはじめて主要国通貨の交換性が回復されるのである。

IMF発足当時から1950年代前半は、「ドル不足」と「マーシャル援助」の時期であった。そして前述のように、115億ドルのマーシャル援助が提供され、それが国際流動性（国際通貨）の供給増加となって、世界経済の復興と発展に大きく貢献したが、その結果米ドルが、国際通貨として地位を確立してしまった。

「ドル不足」の時期、米ドルだけが世界で自由に流通する通貨であった。それは、外国公的機関の保有する米ドル（ドル残額）が、金1オンス＝35ドルの割合で金と交換されることが、IMF協定（第8条第4項）によって保証されているからである<sup>24)</sup>。加盟諸国にとっては、対外支払準備（外貨）保有方法として、外貨準備を米ドルの形で保有するほうが、貨幣用金の形で保有するよりも有利である。なぜなら米ドルの形の保有（実際には短期のドル金融資産の形で保有）は利子収入をもたらすが、金の形での保有は利子を生まないからである。それゆえ、米ドルの金交換に信認がよせられているかぎり、米ドルは金よりも優れた国際流動性として、諸国に受け入れられるのであった。

さらに、つぎの点を付け加えておかねばならない。それは、金は供給が物理的に限られているのに対して、米ドルの供給は、米国の対外収支の赤字を通じて行なわれるために、国際流動性としての米ドルの供給は、きわめて弾力的に行なわれた。かくて1950年後半、世界の通貨体制は、IMF体制本来の金為替本位に対して、金と同じように通用する米ドルがあらたに加わった国際通貨体制——金＝ドル本位体制 gold=dollar standard system とも云うべき体制——が成立したのである。

23) 「英米借款協定」については、前掲、拙稿「IMFの発足」15～18ページ。

24) 金1オンス＝35ドルというドルの金価値は、1934年、米国の国内法「金本位準備法」Gold Standard Reserve Act によって制定された。P. T. Ellsworth, *The International Economy*, 1950, Macmillan, p. 533. さらに拙稿「両大戦間の国際経済」『世界経済評論』第13巻第10号（1969年10月）および前掲、大島清編『戦後世界の通貨体制』13ページ参照。



この通貨体制には、しかしながら、二つの弱点が内蔵されていた。ひとつはトリフィン Triffin の「流動性ジレンマ」 liquidity dilemma であり、いまひとつは、基軸通貨国の特権セニョレジ seigniorage の問題である。

「流動性ジレンマ」の問題は、簡単にはこうである<sup>25)</sup>。この「金＝ドル本位制」は、ドルの金交換に対する信認が世界で保持されている限り円滑に機能するけれども、ひとたびその信認が揺らぐならば、この体制は崩壊せざるをえない。「ドル不足」の時期、世界の総ての国（米国を除く）は、米ドルを国際通貨として喜んで受け入れた。それは、米国が世界の貨幣用金の4分の3にあたる245億ドル（1949年末現在）にのぼる金を保有することによって、米ドルの金交換を保証していたからである。しかし米国の対外収支赤字が続き、外国公的機関保有のドル残額が増加し、また金交換が行なわれて、米国の金保有高が減少していった。1959年末、米国の金保有高は195億ドルに減少し、他面、外国公的機関保有のドル残額（米国の短期対外債務）がこの水準にまで増大して、ドルの金交換の可能性に不安が発生した。もしそれ以上にドル残額が増大すれば、ドルの信認は崩れるであろう。しかし、ドルの信認維持のため、米国が対外収支の黒字化を試みるならば、それは国際流動性の供給減少となって、世界経済の拡大を阻害するであろう。これが「流動性ジレンマ」である。したがって、国際流動性の供給を、米国対外収支の赤字（それは「ドルのたれ流し」と悪口された）にたよるのではなく、より健全な国際流通性の供給方法を考えなければならないのである<sup>26)</sup>。

第二の弱点は、基軸通貨国たる米国に特別な利益をもたらすセニョレジ seigniorage<sup>27)</sup>の発生である。その意味はこうである。米ドルが国際通貨として世界に受け入れられるということは、米国が自国の対外債務を自国通貨（ドル）で決済しうることを意味する。これに対し、非基軸通貨国（たとえば日本）は、その対外債務を金または（基軸通貨である）米ドルによって支払わなければならない。したがって日本は、輸出によって金または米ドルを稼がなければならないのであるが、基軸通貨国である米国は、対外債務の支払いを米ドル（それは自国の造幣局で印刷される）によって行うことができるのである。これが、基軸通貨国たる米国のみが享受しうる特権、すなわちセニョレジ seigniorage である。米国はこの特権により、国際収支の赤字に制約されることなく、自由に自国の政策（国内経済政策、対外経済・外交・軍事政策）を遂行できるのである。いいか

25) 「流動性ジレンマ」については、R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, 1960, Yale University Press. (邦訳) 村野孝・小島清監訳『金とドルの危機』1961年、勁草書房、参照。さらに、J. Gowa, *Closing the Gold Window, op. cit.*, pp. 42~43. を見よ。

26) ドルの赤字にたよらない国際流動性供給の方法のひとつとして、IMFの為替便宜供与能力の増大が考えられた。IMFのその施策として、IMFの増資（1959年以後のクォータの増額）、1961年の「一般借入協定」The General Agreement to Borrow, さらに1968年の「特別引出権」Special Drawing Right (SDR) がそれである。

27) Seigniorage は、貨幣を鑄造するときに政府が受けとる利益を意味する。本稿ではそれを拡張解釈した。

えれば、米国は、米ドルが基軸通貨となることにより、内外諸政策の実施にあたり、非基軸通貨国には許されない大きな自由度を持つのである。

とはいえ、だからといって、米国がその自由を無制限に行使しうることにはならない。「ドルのたれ流し」によるドル残額の増大は、米国からの金流出を促し、米ドルに対する信託を失わせて、金＝ドル本位体制を崩壊させるであろう。「流動性ジレンマ」の実現である。

いうまでもなく、IMF体制（あるいは金＝ドル本位体制）に含まれたこの矛盾に、IMF加盟諸国は気付いていた。諸国は米国にドル残額の金交換を求めることにより、米国に「金融節度」financial discipline を求めることができるのであるが、フランス以外の諸国はそうしなかった。諸国は「ドル過剰」dollar glut を容認し、それによる世界経済に対するインフレ効果を選んだのである。その結果、IMF加盟諸国においても金融節度が弛み、為替調整の重要性が軽視されるようになった。

しかし、フランスだけは、そのような米国の放漫な内外政策に反対し、米国のセニョレジに制約を加えるべく、1950年代半ば以降、その保有するドル残額の金交換を米国に要求した。フランスのそのような態度は、米国のベトナム戦争に対する批判でもあった<sup>28)</sup>。

##### (5) IMF体制とドル危機

すでに見たように、1960年代、米国はIMF体制の進展過程で基軸通貨国としての特権を享受したけれども、その反面、米国に不利な影響もあった。それは米ドルが為替市場でニューメレー numeraire (価値基準) であるため、米国が自国の為替相場を直接に操作しえないことである。米ドルの対外価値は他国通貨の為替相場の反映として決定される。しかも各国はしばしば国際収支の黒字を実現しようとして、自国通貨を過少評価するため、米ドルが過大評価になりやすく、米国の輸出が阻害され、雇用が低く抑えられることになる<sup>30)</sup>。さらに米国はドルの金平価を勝手に動かすことができない。金1オンス＝35ドルの金平価は、米国の国内法「金本位準備法」によって定められたものであるから、その変更には議会の承認を必要とするため、ドルの金平価を変更することは法制的にもきわめて困難である。いいかえれば、IMF体制下では、米国は、自国の為替相場あるいはドルの金平価を切り下げて、対外収支の赤字是正を図ることが、事実上不可能なのである。米国対外収支の赤字是正には、(イ)外国の為替相場の切上げ、(ロ)米国輸出品に対する外国の需要の増大、(ハ)米国経済の引締めによる輸入需要の削減あるいは対外支出の縮小が必要である。しかし、(イ)および(ロ)は外国の政策であって、米国の関与しうるところでない。米国のなしう

28) Joanne Gowa, *Closing the Gold Window*, op. cit., p. 46.

29) *Ibid.*, p. 52.

30) *Ibid.*, p. 45.

るのは(ハ)の政策である。したがって、1960年代、「ドル危機」を解消して、IMF体制を維持するために、米国の採りうる政策は、国内経済の引締めによる輸入需要の圧縮（反インフレ政策）および対外支出（資本輸出・軍備支出）の削減であろう。しかし米国は、そのような政策はとらなかった。そして、その結果「ドルのたれ流し」が続き、「国際通貨不安」が進行した。なぜ米国はそうしたのであろうか。J・ゴアによれば、それは、米国が国際収支節度をまもって、ドルの信託を確保することよりも、国内経済政策（景気・雇用政策）および対外政策（外交・防衛政策）の実施を最優先においたからである<sup>31)</sup>。その結果、ドルの信託が崩れ、ニクソン・ショック（ドルの金交換停止）を招いたのである。

たしかに1960年代、米国歴代大統領は、「ドル防衛」を実施した。アイゼンハワー大統領は『1960年特別教書』において、バイ・アメリカン（米国品優先購入）、米国対外援助の外国政府による肩代わり、在外米軍の人員削減、といった諸政策を打ち出した。ケネディ大統領は、同じく『1961年特別教書』において、ドルの金平価維持を公約し、バイ・アメリカン、対外援助の削減、外国の公的ドル保有に対する特別金利の提供等を打ち出した。また1963年、資本流出を防ぐため「利子平衡税」Interest Equalization Tax, IET が実施された。さらにジョンソン政権の下では、同じく資本流出防止のため、「対外貸付自主規制計画」(Voluntary Foreign Credit Restraint Programme, VFCRP. 1965) および「対外直接投資計画」(Foreign Direct Investment Program, FDIP. 1968) が実施された。しかしその反面、ジョンソン大統領は、1965年、彼の「偉大な社会」Great Society 計画とベトナム戦争遂行の両者を増税を行わずして実行するという大胆な政策を推進して、アメリカ経済のインフレ化とドル危機を促進させて、IMF体制の基礎を危うくした。

このような米国歴代大統領の政策から明らかなように、米国がドル防衛に努力したとはいえ、その努力は第二義的であって、国際通貨危機の解消とIMF体制の維持を真剣に意図したものではなかった。逆に、米国経済の成長と対外軍事政策の遂行が最重要視され、その結果、ニクソン大統領は遂に米国のIMF協定違反（ドルの金交換停止）に踏み切ったのである。それが1971年8月15日のニクソン・ショックである。

## おわりに

以上、われわれは、IMF体制における為替相場の「アジャスタブル・ペッグ」が事実上「固定為替制」fixed-rate system に変質していったプロセスについて見てきた。そして、米国を含む総てのIMF加盟国において、為替相場の変更に多くの抵抗があることを知った。さらにわれ

---

31) *Ibid.*, pp. 51~52.

われは、為替相場変動の国際収支調整機能を軽んずるならば、往々にして国際通貨不安が発生し、世界経済の健全な運営が阻害されることを知った。ニクソン・ショックがそのことを証明している。

ニクソン・ショックに続くスミソニアン合意(1971年12月)が再び固定為替制であったことは、まことに皮肉なことといわなければならない。それが固定為替制であったがゆえに、スミソニアン合意は簡単に崩れて、総フロート制に移行し、そして1976年1月、キングストンにおけるIMF協定の改訂によって、変動為替制が正式に合法化されるのである。

ふり返れば、われわれは旧IMF協定の「調整可能な釘付け制」をうまく運用し、為替相場を調整することに失敗して、固定為替制を成立させ、さらに、固定為替制の硬直性のために、国際収支均衡の実現ができないことから、いまの変動為替制を生み出してしまった。いままでのところ、変動為替制は大体円滑に機能しているようである。これを新IMF体制の下で、いかにうまく機能させていくか。それが現在の課題である。

#### 参 考 文 献

- (1) 麻田四郎「两大戦間期の国際経済」『世界経済評論』第13巻第10号(1969年10月)。
- (2) ———「ブレトン・ウッズへの途」小樽商科大学『商学討究』第32巻第2号(1981年11月)。
- (3) ———「IMFの発足——その政治環境と問題点」小樽商科大学『商学討究』第33巻第2・3号合併号(1982年12月)。
- (4) Block, F. L., *The Origins of International Economic Disorder*, 1977, University of California Press.
- (5) Buchanan J. M., Buston, J. and Wagner, R. E., *The Consequences of Mr. Keynes*. 1978, The Institute of Economic Affairs. (邦訳)水野正一、亀井敬之共訳『ケインズ財政の破綻』昭54, 日本経済新聞社。
- (6) Ellsworth, P. T., *The International Economy*, 1950, Macmillan.
- (7) Gowa, J., *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, 1983, Cornell University Press.
- (8) 大島清編『戦後世界の通貨体制』1972年。東京大学出版会。
- (9) Scammell, W. M., *International Monetary Policy: Bretton Woods and After*, 1975. Macmillan.
- (10) ———, *International Economy since 1945*, 1980, Mocomillan.
- (11) 谷 柁『国際通貨基金と開発銀行』昭25, 国聯出版社。
- (12) Triffin, R., *Gold and the Dollar Crisis*, 1960, Yale University Press. (邦訳)村野孝・小島清監訳『金とドルの危機』1961年, 勁草書房。