

ドル本位制と調整問題

吉野 昌甫

一九七一年八月のニクソン宣言によるドル・ショックは、国際通貨制度の基本的な改革への、性急で一方的な契機の提起に他ならなかった。そこにおける中心的な問題は、ドルの金に対する交換性の停止であろう。第二次大戦後実施されてきた国際通貨制度は、IMF制度であり、そのIMF制度は、金ドル本位制度をその基盤としてきた。

ここで、IMF制度が金ドル本位制度を基盤としてきたということの意味は、IMF制度は、金ドル本位制度を中核として、その他にIMF制度独自の組織や機能をもっているということを示唆している。そのようなもの

としては、「調整可能な釘付け相場制」(adjustable pegging system)に代表される為替平価制や新しい国際通貨

と考えられているSDRの創出制度などがあげられよう。

しかし、IMF制度が金ドル本位制度を基盤としたということは、IMF制度によって代表される国際通貨は、基本的に金であり、ドルは、金の代替的な国際通貨としての地位にあり、その地位を保持して行くために、ドルを発行しているアメリカ経済・金融当局は、ドルと金との間の固定比率での交換性を可能ならしめる手持ち金準備の管理を実施せねばならなかった。

このドルの金に対する固定価格での交換性を保持、管理して行くことをアメリカ経済・金融当局がIMFに約束することによって、ドルはキー・カレンシーとしての

地位とそれに伴う各種の特権を享受することが、合法的に認められてきたといえよう。

アメリカ経済・金融当局は、ドルをキー・カレンシーとしての地位に着けることによって各種の特権を賦与されると同時に、金のドル建て価格を安定化するという金管理の義務を負うことによって、IMFに代る実質上の実力者としての栄光を担ってきたし、またそのゲームのルールをもってIMFの運営を大きく支配してきたといえよう。

それは、具体的には、本源的な国際通貨である金の地位を形式的なものとし、ドルが実質的な国際通貨としての地位にその座を確保したということを意味する。つまり、ドルは、キー・カレンシーとして公的および私的両面にわたる国際準備資産の機能を果し、貨幣用金の国際準備資産に占める比重を低下させてきた。また国際的な計算単位としての機能に關しても、アメリカ経済が第二次大戦後の復興に果たした役割りの大きさ、国際経済全般に占めるアメリカ経済の比重の大きさや、国際貿易、資本取引に占めるアメリカの貿易、資本取引の比重の大きさなどからして、ドルは、実質的な国際貿易、資本

取引における計算単位として金よりはるかに有効な働きを遂げてきた。

ドルの金に対する交換性の停止は、金ドル本位制度を、一時的かまたは恒久的かは別として、崩壊させることになった。結果として、国際通貨として本源的な立場にあるとされてきた金⁽¹⁾とその代替品であるとされてきたドルとの間には明確な断絶関係が発生することになる。

もっとも、一九六八年三月のワシントン合意により金の二重価格制が採用され、この合意に参加した主要先進七カ国は、金の売買に關しては、公定価格による政府間取引しか認められず、民間自由金市場での金の売買を許されない状態におかれていたために、一九七一年八月にアメリカのドルの金に対する交換性が停止されるようになる以前にあって、すでに部分的ながらドルの金に対する交換性が停止されていたという状態で、金とドルとの部分的な断絶関係は、存在していたといえることができる。

このようなドルと金とのリンクの断絶関係が発生しても、IMF協定においては金とSDRの固定的な交換比率での厳格なリンクが存在している以上、国際通貨とし

ての金とドルとの対立的な併存状態は存在し、金が国際通貨の舞台から姿を消してしまったわけではない。むしろ、金ドル本位制度のもとでは協調的で一体化していた国際通貨としての金とドルとが、断絶関係に入ることによりむしろ対立関係を明確にできた。

ことに、金の国際通貨から単なる国際商品化を意図する金の二重価格制とさらにそれを徹底した形態で実施せんとするドルの金に対する交換性の停止は、金ドル本位制からドル本位制への移行をもたらした。それは、ドルが国際通貨である金に対して交換可能でないという意味で、ドルがキー・カレンシーであるということを表わしてはいるが、他方で、金が国際準備資産の地位から完全に駆逐されたという意味やキー・カレンシーとしてのドルが国際的な計算単位としての金によって表現されえないという意味で、ドル本位制への移行が達成されたのではないことに注意すべきである。⁽²⁾

もちろん、この場合、従来のIMF制度における国際計算単位について厳格な「為替平価制」(par-value system)から厳格さが弱められた「セントラル・レート制」(central rates system)への選択幅の拡大が実施された

ことを看過すべきではない。

為替平価は、金基準でのみ平価が表示され、為替平価の変更は、IMFによる事前の承認を要するのに対してセントラル・レートは、金、SDR、ないしは他の加盟国通貨基準で表示されうる上に、IMFにそれが通告され、それに対してIMFの異議申立てが可能であるにしても、セントラル・レートの変更の場合、IMFの事前の承認が必要とされない、という加盟国にとって選択幅の拡大が実現された。

セントラル・レート制のねらいは、国際通貨制度の基礎的な改革が成立するまでの過渡的な経過期間が長期化することを見過して、従来の制度に変化に適應する柔軟さを盛込もうとしたものであると考えられるが、国際計算単位を選択に関しては、たとえば、アメリカのボルカー財務次官が上院の銀行・住宅・都市問題委員会で一九七三年二月二十七日、従来のドルの平価が金基準としてのみ表示されてきたのに、一九七三年二月のドル切下げ法案では、金とともにSDRを基準として表示されようようにし、今後の国際通貨制度改革の過程で金を国際通貨として使用することを減少させようとしているといった

主旨の証言を行なっていることから、ある程度金の国際計算単位としての利用をSDRに移行させようという意図を有しているといわねばならない。

しかし、このような動向にもかかわらず、ドル自体が、一九四四年七月一日現在の量目および純分を有するドルといったIMF協定第IV条第1項aの規定に示されるように、金の裏付けなしに、最終的国際計算単位になったこともないし、将来においてもそのような意味で国際計算単位になるとは考えられない。

また、セントラル・レート制で、国際計算単位として金とならんでSDRが使用される場合にも、現行のIMF制度における金とSDRの固定比率での厳格なリンクが行なわれている以上、加盟国のセントラル・レートの表示基準は実質的に差異をもちたらないといえよう。

金ドル本位制のドル本位制への移行の意図は、当初においては、つまり一九六八年三月のワシントン合意の時期においては、ドルの金に対する交換性の保証という形態でアメリカが実質的に行なってきたドルによる一定価格での無限の貨幣用金に対する需要保証を打切ることによって、アメリカが従来とは異なった金に対する国際管

理方式を打出して、一方では国際通貨としての金に対する実験的なドル優位の事態の確立をねらうと共に、他方では国際準備資産としてのドルの「信頼性」を回復する息つぎの時間稼ぎを獲得しようとしたところにあったであろう。

その考え方の背景には、国際通貨としての金は、ドルとのリンクにより、むしろ国際通貨としての地位が与えられているかもしれないというある程度の希望的観測があったのであろう。そして、国際準備資産としてのドルの「信頼性」の回復とドル自体を最終的な国際計算単位とする自信がアメリカ経済・金融当局のなかには潜んでいたかもしれない。それは、大きな賭ではあったが、金ドル本位制の実態はドル本位制である、つまりドル自体の金ないしはSDRに対する平価の切下げを伴わない意味での本来的なドル本位制の確立が目指されていたのかもしれない。

しかし、そのような賭は、明らかに失敗に終って、別の意図による金ドル本位制からドル本位制への移行の試みがなされたのが、一九七一年八月のニクソン宣言によるドル・ショックの試みであったといえよう。このよう

な失敗を導いた原因の一つは、明確にアメリカ経済およびその国際競争力の国際経済分野における相対的な持続的低落であり、また他のものとしては、このようなアメリカ経済力の相対的な低落に支援されて、「信頼性」の回復に失敗した国際通貨ドルの特権への勢力を強めてきた新しいナシヨナリズムの擡頭からする反撥および新しい国際計算単位の採用とドル自体のそれへの従属の可能性を恐れないニクソンの現実主義からする新しい賭への試みがあげられるであろう⁽³⁾。

しかし、この新しいニクソンの試みにおいても、果してドルの金交換性の停止は、ドルの国際準備資産や国際計算単位からの後退および金の国際通貨からの徹底的追放を考えていたかどうかには疑問があるように思える。

(1) 金の国際通貨からの廃貨の主張は、アメリカ財務省からは強く出されている。これが徹底な廃貨を目指しているものか、今後の国際通貨制度の改革をアメリカにとって有利に導いて行くための駆引きの材料であるかについては、理論的な側面からも、また政治的な側面からも単純には決定しかねるところが多い。しかし、一九七三年五月の二〇カ国委員会代理会議で、国際通貨制度の中心にIMFのSDRを据えるという合意がなされていることや、アメリカ

のホルカー財務次官が、同年七月中旬にワシントンで開催される二〇カ国委員会代理会議に金の廃貨を推進する自由金市場への金の放出案を提出済みであるという事実および同次官が金廃貨は国際的な合意であるとの主旨の発言を行なって、金廃貨に対する強い反対を示すと考えられる国に對する金廃貨案への説得が成功したといった印象を与えている点について、今後の具体的な国際会議での交渉の進展においてその成行きの方に注目する必要があるであろう。〔朝日新聞〕昭和四八年七月一〇日号参照。

(2) See, Alexandre Kafka, *The IMF: The Second Coming?*, Essays in International Finance, No. 94, July 1972, published by the International Finance Section, Princeton University, p. 33.

(3) See, Herbert G. Grubel, *The International Monetary System: Efficiency and Practical Alternatives*, Revised edition, Harmondsworth, Middlesex, 1972, p. 195.

二

IMF制度が金ドル本位制をその基盤にしたという場合、重視せねばならない金ドル本位制度を中核としたIMF制度の組織として「為替平価制」がある。アメリカ経済・金融当局が金ドル本位制からドル本位制への移行

によって意図したものは、キー・カレンシーとしてのドルの諸機能、たとえば国際準備資産や国際計算単位としてのドルの機能の放棄ではなかったと考えられる。

ドルの金に対する交換性の停止は、それによってその存立の基盤を大きく動揺させられるIMF制度の改革に要すると考えられるかなり長期の期間に、ドル本位制を不可避的な国際通貨制度として成立、機能せしめて、その実験的存続期間を通じてドル本位制の定着を有利にするようなIMF制度の改革を行なうと同時に、キー・カレンシーとしてのドルの存続ないしはキー・カレンシーとしての実質的な利点の助長と欠点の排除を実施しようとしたものと考えられる。そして、公的な国際準備資産としてのドルの機能、つまりもっとも厳格な意味でのドルのキー・カレンシーとしての地位の回復の失敗と国際的なそれへの批判が高まる場合には、それを除去した側面での残された国際通貨としてのドルの地位の存続を図るように、アメリカ経済・金融当局は、できる限り、ドルの厳格な意味でのキー・カレンシーとしての地位のもつ特権を高い代価で売却し、その残されたドルの機能と威信の向上を実現しようとするであろう。

その点で、ドルの金に対する交換性の停止は、それ自体として金ないしはSDRに対するドルの平価を切下げ条件をつくる目的で実施されたとは考えられない。むしろ当初は、それをできる限り回避する方針がアメリカ経済・金融当局によりとられていた。意図されたのは、キー・カレンシーとしてのドルの威信の一つの支えとなってきた金ないしはSDRに対するドルの平価を固定したままにして、換言すれば、ドルの国際計算単位としての地位を保持したままにして、ドルに対して国際収支差額の恒久的な黒字国の通貨の外国為替相場を引上げる多角的な通貨調整を行なうことと国際的な批判を覚悟の上で行なった一方的なドルの金に対する交換性の停止という「特別な意味をもつ特権」(special privilege)⁽⁴⁾をフルに活用してIMF制度の基本的な改革を達成しようとするのであったと推測される。

金に対するドルの平価が据置かれるならば、一九六八年の金の二重価格制が採用されている限り、ドルの金に対する交換性の停止によって、金の国際通貨からの廃貨という方針が強く打出されることが推測されるであろうから、金のドル価格を自由金市場で高騰させるようなド

ルから金への投機を惹起する誘因は、小さいと予想される。そのような意味で、金に対するドル平価の引下げは、単にドルのキー・カレンシーとしての威信を傷つけるだけでなく、ドルから金への投機を勢付けて、金の公定ドル価格に比べて、自由金市場における金の自由ドル価格を著しく上昇させて、金の二重価格の存続問題や国際通貨制度のなかに金問題を通じるドル不安を再燃させる可能性が大きいといえよう。

アメリカ経済・金融当局が、ドルの金に対する交換性の停止にもかかわらず、ドルの外国為替相場の切下げに對しては、受身的な政策を基本的には採用して、国際收支差額黒字国の通貨の対ドル相場の上昇ないしは引上げを待つという方針をとったのは、このような根拠によるものと考えられる。

金に對するドルの交換性の停止に際してとられた收支差額黒字国の為替投機への対応の仕方がまちまちであり、アメリカ経済・金融当局が望む黒字国通貨の対ドル為替相場の切上げが確保されないという事情があつて、この問題を主要先進国が多角的に調整、解決して行く過程で、キー・カレンシー発行国であるアメリカの国際收支差額

赤字の調整責任の分担が強く追求されることになった。

アメリカは、一つには国際收支差額不均衡の調整責任の公平な分担の追求という点で、收支差額黒字国の調整責任の実現の政治的な手がかりを与えるという目的と黒字国のもつ国際收支差額不均衡調整責任の選択的な回避という特権の放棄強要の代償としてキー・カレンシー発行国であるアメリカの調整責任の回避といった特権を放棄するという衡平性の考えから、また一つには、特定の收支差額黒字国に為替相場切上げのショックが集中することを實質的に分散するという配慮から、金に對するドルの平価を切下げた。

このことは、既に述べたように、ドルの国際計算単位としての普遍的な地位を奪うことになると同時に、国際通貨としての金問題を再び擡頭させ、金投機熱の再燃から金廃貨の必要性をアメリカ経済・金融当局に強く印象づけるようになった。また、国際準備資産としての機能については、ドルの金に對する交換性の停止と金に對するドルの平価の切下げという二重のショックによつて大きく傷つけられたことはいうまでもない。しかし、ドル平価の切下げを含めて、国際收支差額の主要黒字国の通

貨のドルに対する為替相場は、大幅に切上げられたので、アメリカ経済の国際競争力は、短期的には兎も角、長期的にはアメリカ経済の国内インフレーションに対する抑制力の対外的な比較での成功が実現されるなら、かなりの程度上昇するものと予想される。その点、国際通貨制度の基本的な改革がかなり長期間にわたり、その間ドル本位制が持続するとするなら、キー・カレンシーとしてのドルの国際準備資産の機能に対する信頼性は、回復される可能性がある。

しかも、アメリカ経済の場合にあっては、過去に累積された公的な対外的債務残高が大きいので、ドルの主要先進国の通貨に対する為替相場が過小評価になっても、他の主要先進国の場合のように国際収支差額黒字国としての収支不均衡の調整責任を追求されることは少ないであろう。もしこのようなドルの対外価値の過小評価が実現され、その時までドルをキー・カレンシーとする制度であるドル本位制が存続しているとすれば、ドル本位制の存続を正常化するような国際通貨制度の改革が実現されるかもしれないという可能性は、必ずしも否定できないであろう。

このような主要先進国通貨の為替相場調整の一環として発生したドルの金に対する平価の引下げは、多角的交渉の中で、受動的に決定されたものであり、しかも小幅なものであった。その限りではドルの市場介入通貨としての役割りに、影響が与えられるであろうが、それは無視することができる性格のものと考えられたであろう。

またこれを主要黒字国通貨に対するドルの為替相場の切下げに適用してみる場合には、ドルの対主要黒字国別での為替相場の切下げ幅は、かなりの差異を伴い、しかも平均的な切下げ幅は、やや大きなものであったが、このドルの外国為替相場切下げがドルの市場介入通貨としての役割りに与えた影響は、異常な状態のもとで発生した一度限りのものとの推定を多分伴ったと考えられる点で、同様に無視可能なものと見なされたであろう。⁽⁵⁾

一九七一年八月から一二月にかけての主要先進諸国間での外国為替相場の多角的調整とスミソニアン合意の成立は、結局、国際収支差額の黒字国通貨の対ドル為替相場の引上げをねらったもので、その限りでアメリカ経済・金融当局はその目的を達成し、同じことであるがこれら主要黒字国の通貨に対してドルの為替相場を切下げ

ることができた。

ただ問題は、そのドルの為替相場の切下げをうるのに、ドルの金に対する交換性の停止を行ない、そのうえで、国際通貨制度の危機と混乱を伴う摩擦の多い主要先進国による多国間交渉を必要とし、キー・カレンシー発行国であるアメリカ自体もキー・カレンシーとしてのドルの金に対する平価切下げを赤字国の収支差額不均衡の調整責任の分担の遂行として余儀なくされた、ということである。このことは、国際収支差額の基礎的な赤字の解消に苦しむキー・カレンシー発行国であるアメリカがキー・カレンシー発行国として保持する、危険であるが強力な手段であるドルの金に対する交換性の停止および国際経済に占めるアメリカの経済、貿易、資本の比重の大ききやアメリカ経済の貿易依存度の低さ、そして強力な政治、軍事力の利点を結集して、国際収支差額黒字国に有利な特権を賦与する傾向があると考えられているIMF制度の根底を動揺させ、国際収支差額の不均衡、したがってアメリカの基礎的な赤字、を黒字国の調整責任の分担によって解消せんとした成果を示すものであった。

この成果を確保するに際して、アメリカは、現行のI

MF制度の基盤である金ドル本位制を崩壊させ、自らがその最大の支持者であるIMF制度を麻痺状態に陥れ、キー・カレンシーであるドルの威信を大いに傷つけるといふ危険な賭をせねばならなかった。そしてその成果を入手するまでの期間が長くなればなる程、賭の失敗の危険、つまり国際通貨制度を混乱させ、健全な国際経済取引の発展に支障を生ぜしめるという非難をアメリカ経済・金融当局は負わねばならないことは明らかである。

その危険を回避するためには、長くて困難な多角的交渉の結果入手した主要先進国間での為替相場の多角的調整、つまり主要黒字国通貨に対するドルの為替相場の切下げが、より敏速に、しかもアメリカのドルの対外価値を幾分とも過小評価にして、累積した公的な対外短期ドル債務残高を次第に適正な枠に吸収しうる程度まで、実施されることが必要である。

IMF制度は、(1)競争的為替相場の切下げの回避、(2)為替相場安定を推進するための国内経済・金融安定維持に適切な国際収支節度効果の確保および(3)過度に早くも、また遅くもならぬように加盟国間での為替相場の秩序ある変化を維持する取極めの受入れを、加盟国の為替相場

調整の基準とする「為替平価制」を規定し、これによって加盟国の為替相場の変動を規制してきた。

このようなIMFの「為替平価制」は、加盟国の為替相場の調整に、収支節度を弱めたり、為替相場を不安定化したりしがちな早目の為替相場調整を回避する傾向と調整が据置かれがちなことからする調整責任分担が国際収支差額赤字国へシワ寄せされ、黒字国の責任回避を生みがちなる傾向を持込むとの指摘がなされてきた。⁽⁶⁾ もちろん、このような為替相場調整上の歪みは、為替平価制に固有のものではなく、それを運用する加盟国の為替相場調整の選択に基因するとの反撥も行なわれている。⁽⁷⁾

アメリカ経済・金融当局は、為替平価制に為替相場の伸縮的な調整と為替相場調整責任の赤字国だけでなく、黒字国によっても公平に分担されることの保証と仕組みを早急に盛込むIMF制度の改革を主張した。またその改革との関連で、金が国際計算単位としてIMF制度の中核に位置し、それと厳密にリンクされているSDRとの固定的関係を切断して、金を国際計算単位から、したがってIMF制度の中核から追放して、これを廃貨することをアメリカ当局はさらに要求している。

しかし、アメリカの一方的なドルの金に対する交換性の停止によって、崩壊の危機に晒されているIMF制度をアメリカの希望する方針に沿って根本的に改革することをもってドルの準備資産に対する交換性回復の条件とすることには、多くの強い反対がある。むしろドルの準備資産——金を含めて——に対する交換性を回復することがIMF制度の根本的改革の前提条件とする主張が逆に多数の国々から行なわれている。

ここに、アメリカ経済・金融当局は、その国際収支差額の基礎的な赤字を迅速に、国際収支差額黒字国通貨の為替相場切上げという調整責任の分担遂行によって解消するルートの開拓に重大な困難が横たわること認識するにいたった。キー・カレンシー発行国としてアメリカ経済・金融当局がとってきた為替相場調整に関する受身的政策への基本的な検討がなされることが必要になってきたと推測される。

(4) See, Gottfried Haberler, Prospects for the Dollar Standard, *Economic Impact: A Quarterly Review of World Economics*, Number One, p. 20.

(5) See, Herbert G. Grubel, *Ibid.*, p. 198.

(6) See, George N. Halm, *The International Monetary Fund and Flexibility of Exchange Rates. Essays in International Finance*, No. 83, March 1971, published by the International Finance Section, Princeton University, pp. 6—8.

(7) See, Alexandre Kafka, *Ibid.*, p. 7.

三

従来、キー・カレンシーであるドルの外国為替相場の変更については、たとえ、アメリカの国際收支差額に基礎的不均衡があると考えられる場合でも、アメリカ経済・金融当局は、その自主的、積極的な為替相場変更を実施することを回避してきた。そのようなアメリカ当局の方針に関しては、幾つかの根拠をあげることができるであろう。

キー・カレンシーであるドルは、国際準備資産としての機能を果たしてきたので、アメリカ経済・金融当局は、海外の公的保有のドル準備資産に対しては多くのコミットメントを与えてきたであろうし、かりにドルの為替相場が下落する場合には、そのようなコミットメントが行なわれていないにしても、善意の友邦国に経済的損害を

与え、アメリカ経済の威信を低下させることになりかねないであろう。そして、このようなキー・カレンシーとしてのドルの信頼性への損傷は、海外の私的部門が保有するドル準備資産をも含めて、ドル準備資産保有者に著しい衝撃を与え、国際通貨制度の混乱や危機といった国際経済全般の損害とアメリカ経済の国益への打撃を与えることを余儀なくするであろう。

しかし、アメリカの積極的な為替相場政策によってドルの為替相場が切下げられないにしても、その受身的な為替相場政策追求の結果、キー・カレンシーとしてのドルは、他の幾つかの主要先進国通貨の対ドル為替相場の切上げによって、実質的に、切下げられて、その信頼性を傷つけてきたし、またそれが実行されなかったにしても主要通貨の対ドル為替相場切上げ予測によって生ずるドル不安によって、ドルの信頼性は屢々動揺を余儀なくされてきた。

その意味では、アメリカか、または他の主要先進国のいずれか、が主導権を握る差異はあるにしても、ここ数年來ドルの信頼性は実質的に動揺させられ、傷つけられてきたのは、明白な事実であり、国際準備資産としての

ドルの保有者は、公私いずれを問わず、この明白な事実の経験者であり、それに馴らされてきたといつてよいだろう。

とすると、アメリカがその主導権を發揮してドルの為替相場切下げの影響の波及の仕方にかの差異をもたらすだけのこと、ドルの信頼性の損傷の進行の実質に大きな変化が生ずることは考えられない。むしろ、アメリカ経済・金融当局の手によって自らのドルの外国為替相場の切下げを行なうといった事実が、アメリカ経済の国際競争力の潜在力に刺戟を与え、国際競争力の回復、ひいてはドルの信頼性の回復をもたらすかもしれない。

しかし、ここでは、アメリカ経済力の国際経済における相対的な低下を認めながら、かつての巨大なアメリカ経済力の支持のもとに支えられてきたドルの信頼性の回復を一方に要求しつつ、その信頼性に相応しいアメリカの国際競争力の回復に必要なドルの為替相場的大幅な切下げがアメリカ経済・金融当局の手によって行なわれることを他方では拒否しようとする他の主要先進国の矛盾した心理が存在していて、これが微妙にアメリカ当局の

主導権によるキー・カレンシーとしてのドルの為替相場切下げとドルの信頼性の損傷との相互関係の強調に繋がっているかもしれないという事実注目する必要があるであろう。

要するに、アメリカ経済・金融当局が、その国際收支差額の基礎的不均衡を自らの主導権の發揮によってドルの為替相場の切下げによって解消することに成功できるなら、国際準備資産としてのドルの地位は、その切下げによって、下落するよりはむしろ向上すると考えることができよう。

キー・カレンシーとしてのドルがもし国際計算単位の地位にあるとすると、アメリカの経済・金融当局の主導権の發揮によってドルの外国為替相場、つまりドルの為替平価の切下げを実施することは、自己矛盾という意味で、明らかに不可能である。この場合、受身的な為替相場政策の採用によって、国際收支差額の主要黒字国の対ドル為替相場の切上げ、またはクリン・フロートによるそれら対ドル為替相場の自動的上昇が確保されるなら、実質的なドルの外国為替相場の下落が可能となる。しかしこのルートの迅速な活用に困難があることは、すでに

触れたところである。

現在、キー・カレンシーであるドルは、一九七一年の主要先進国の為替相場に関する多角的交渉による調整の結果、国際計算単位である金との固定的なリンク関係を破って国際計算単位の地位から離脱した。その意味では、ドルの金ないしはSDRに対する平価の切下げは、アメリカの国際収支差額に基礎的な赤字ないしは大幅な赤字が存在する場合には、不可能ではない。もちろん、アメリカ経済の国際経済取引の各分野に占める比重の大きさからして、ドルの平価切下げの幅の大きいかんによつては、追隨的、相殺的な他の諸国の通貨の平価切下げが生ずるかもしれない。

そしてこの平価切下げは、現行のIMF制度のもとでは、たとえアメリカ経済・金融当局がセントラル・レート制の採用によつてSDR基準での平価切下げを行なつても、実質的にはSDRと金との固定的なリンク関係から金のドル価格の上昇と金投機を惹起して金の二重価格の動揺、金の廃貨問題を生ぜしめる危険性が大きい。そしてSDRと金のリンクの打破と金のIMF制度からの追放だけに問題を限定しても、金の国際計算単位に固

執する諸国グループのブロック化という困難が存在することが指摘できよう⁽⁸⁾。

しかし、一九七三年二月にアメリカ経済・金融当局がドルのSDRに対する平価を切下げたのは、一九七一年の為替相場に関する多角的交渉での収支差額の主要黒字国の調整責任分担を要求するアメリカの主張に対するキー・カレンシー発行国の赤字の調整責任分担を要求する黒字国の反論とその反論を入れてのドルの金に対する平価切下げの実績との巧妙な逆用であつたと考えられる。

それに対して、より基本的にはアメリカの国際収支差額の不均衡に対してキー・カレンシーとしてのドルの平価の他主要国通貨と同様な伸縮性の確保を入手するためには、現在その面で課されているドル平価変更に対する拘束性というハンディキャップをドルの準備資産に対する交換性の停止という「特別な意味をもつ特権」の活用によつて排除すべきであるとの考え方も存在する⁽⁹⁾。

キー・カレンシーとしてのドルは、公的な国際準備資産としての機能を次第に失つて、厳格な意味でのキー・カレンシーの地位を失うか、離脱するであろうという意見が強まってきたが、私的な国際準備資産、その他の機

能は、従来と同様に存続し、しかも公的な市場介入通貨としての機能も依然活用されるとの考え方が強い。

これに対してドルのSDRに対する平価が屢々変更される場合には、ドルの公的準備資産としての機能を失い、それは次第にドルの公的市場介入通貨としての機能の喪失に繋がるであろうとの考え方が⁽¹⁰⁾ある。他方ドルの公的市場介入通貨の後退に代るものとして、複数年市場介入通貨の導入やSDRの活用を主張する考え方が⁽¹¹⁾あるが、現在のドル市場介入通貨の活用を比べて、前者の場合には外国為替市場の効率的な機能を活かし公的介入を最低限に止める一貫したクロス・レートの決定と維持といった単一市場介入通貨方式の代りに、国際機関、たとえばIMFによる精密なルールや指標の設定および監督の受容れといった外国為替市場の機能面での効率低下が避けられない⁽¹²⁾のに対して、後者の場合にはSDRの私的市場介入通貨への活用が必要とされる点で、国際経済取引きに対するSDR管理政策の滲透による国際経済取引き参加各国の国内経済政策への影響が配慮されねばならない、⁽¹²⁾というそれぞれ重大な問題が発生すると予想される。

このような根拠から、ドルのSDRに対する平価の変

更にもかかわらず、当面ドルの公的、私的市場介入通貨としての地位は維持されると考えられるが、その場合、現在のIMF制度における為替相場の許容可能な変動幅が拡大したことによる非介入通貨にとつての最大九%の変動幅に対して、市場介入通貨にとつてはそれが半分の四・五%でしかないという問題が残ってくる。このドルの為替相場変動に課せられたハンディキャップもドルの準備資産に対する交換性の停止という「特別な意味のある特権」の放棄と引換えになんらかの方法で排除されるべきであるとの主張がなされている。

しかし、ドルの金に対する交換性の停止を駆引きの材料にしてキー・カレンシーとしての各種のメリットを有するドルがさらに外国為替相場面でのドルに有利な制度変更の主導権を握ろうとしたり、国際通貨制度の根本的な改革が実現しない過渡的期間に国益をある意味で反映したキー・カレンシーの国際収支節度無視的なドルの為替相場の主導的な変更をアメリカが実施することは、今後に予定される国際通貨制度改革の場を徒らに新しいナショナリズムの国益主張の場にしてしまう虞が多分に予想される。

- (8) See, Alexandre Kafka, *Ibid.*, pp. 33—35.
- (9) G・ハーバーラー (Gottfried Haberler) は、ドルの為替相場の伸縮性の面を負っているインフレーションを排除することに力をつけて、ドルを特権をもちたキー・カレンシーの地位から解放することではなく、むしろ、インフレーションに對する抵抗力の点で、SDR本位制よりドル本位制の存続の方が望ましいことを示唆している。(See, Gottfried Haberler, *op. cit.*, pp. 20—23.)
- (10) See, Tom De Vries, *An Agenda for Monetary Reform*, Essays in International Finance, No. 95, September 1972, published by the International Finance Section, Princeton University, p. 15.
- (11) See, Gottfried Haberler, *op. cit.*, p. 21.
- (12) See, Herbert G. Grubel, *Ibid.*, p. 197.

(本稿は財団法人清明会の援助による研究の一部である)
(一橋大学教授)