

ドル本位制と国際通貨制度

吉 野 昌 甫

一

参加した主要先進国の固定為替相場制への復帰についての合意が成立したワシントンでのスミソニアン会議は、一九七一年一月八日であった。スミソニアン会議で実施された主要国通貨の多角的調整に関するスミソニアンの合意は、その成立の当初から未解決の問題を残した暫定的な性格を予想されていた。

その予想を裏書きするかのように、スミソニアン合意で実現された金への交換性を保有しないドルを国際通貨として使用し、それとの関係で固定為替相場を維持して行く、ドル本位制は、一年数カ月の短命をもって、大きく動揺し、キー・カレンシーであるドルの金平価が、ス

ミソニアン合意に続いて再度切下げられ、E C加盟諸国——一部の例外を除いて——通貨の外国為替相場の共同変動相場状態、ポンドやわが国通貨である円など主要国通貨の単独変動相場状態への移行が目下継続されているという、通貨危機に国際通貨制度は見舞われている。

しかし、スミソニアン合意がその短い寿命を終えたにしても、それに替る長期的で基礎的な国際通貨制度の改革が達成されていない現状にあっては、国際通貨制度は、依然としてIMF制度をその根底に温存し、またIMF制度を現実の国際通貨制度の運営に具体的に、しかもかなりの程度不可分離的に、結合しているキー・カレンシーとしてのドル本位制を存続させているという事実を看過するわけには行かないであろう。

(21) ドル本位制と国際通貨制度

IMF制度は、一九六〇年代に入ってから数次にわたる国際通貨危機に際して、国際協調とIMF制度を補完する国際通貨協力の新しい手段を創出してきた。SDRの創造は、そのもっとも重要な制度的な発展を表すといえることができる。

しかし、一九七一年のスミソニアン合意を導出するにいたった国際通貨危機と一九七三年にスミソニアン合意を崩壊させる根因となった国際通貨制度の混乱は、IMF制度に、その基盤を与え、外国為替市場を中心とした国際的な決済機構への介入通貨の役割りを担うキー・カレンシーとして日常的な決済業務の実現可能性をIMF制度に賦与しているドル本位を大きく動揺させた、という意味において、IMF制度にも尋常でない打撃を与えたといえる。

その打撃のもっとも厳しいものとしては、IMF制度のキー・カレンシーであるドルの一九七一年以降一年数カ月の間における再度に及ぶ金平価の切下げがあり、また一つには、たとえ固定為替相場への復帰を予定しているとはいえ、かなりの期間にわたると推定される主要国通貨の変動為替相場状態の持続があげられるであろう。

キー・カレンシーとしてのドルの金平価の下落は、ドルの国際的な準備資産としての役割りと公私両面にわたる外国保有残高の規模の大きさからして、固定為替相場制を基調とする「調整可能な釘付け相場制」(adjustable pegging system)を採用しているIMF制度の致命傷となりかねない打撃を与えるような国際通貨危機を招来するといえる。そのような事実、IMF制度の基盤にある固定為替相場制のメ리트への不信感を生ぜしめ、国際流動性準備の保有による自国通貨の固定為替相場制の維持に対する意欲をIMF加盟諸国の金融当局者に喪失させることになると思われる。

キー・カレンシー発行国であるアメリカは、外国為替市場で自国通貨ドルの固定為替相場を維持するための努力を払わなくてよいという特権、つまりアメリカは、国際収支差額の赤字を相手国の外貨準備資産として保有させるか、その国の通貨のドル平価を切上げて国際収支差額不均衡の調整過程の実施を負担させるかを、ドルの金に対する交換性を停止した段階において相手国に強要することができるという特権をもっている。しかも、既に触れてきたように、現行の国際通貨制度であるIMF制

度の命運は、著しく緊密にキー・カレンシーであるドル本位制度に結合されており、長期間の混乱と多大の損失なしには、IMF制度の根本的な改革を達成しえないという状態が、当面の国際経済や国際決済制度に参加している諸国にとって回避したい実状である。

キー・カレンシーであるドルは、ドル本位制のもとにあつて、キー・カレンシーの条件であるドルの金に対する交換性を停止することによって、ドル本位制に大きく繋がれている現行の国際通貨制度であるIMF制度の基盤に大きな動揺を与えた。その場合にも、基本的には、アメリカ以外の諸国は、その通貨の為替相場をドルに対して「調整可能な釘付け相場制」のもとで規制し、ドル自体の外国為替相場に関しては、アメリカは、キー・カレンシー発行国としてその他諸国の規定した外国為替相場を受動的に受容れて、それ自体の発意でドルの金平価の調整を行なわないという、外国為替相場決定についての簡便なルールが温存されてきた。

このような外国為替相場の規制に関するルールは、アメリカの金融当局にとってはドルをキー・カレンシーとして国際的に利用させるといふ特権の享受を意味すると

同時に、自国通貨の外国為替相場の主導的な決定権を放棄するというキー・カレンシーとしてのドルの特権享受に伴う代価を支払わねばならぬということをも意味していた。

他方、そのようなルールは、IMF制度への加盟諸国に対して外国為替相場の支持政策に関して、複雑で手間のかかる調整のルールや話し合いといった困難を伴うことなしに、加盟諸国の外国為替相場決定上の利害関係の矛盾をIMF協定に従って解決して行くといふ簡便な慣行を提供してきた。⁽¹⁾

アメリカ経済・金融当局が、スミソニアン合意に達する以前の数カ月間輸入課徴金の賦課とドルの金への交換性への停止を駆引きの手段として主要先進国をスミソニアン会議のテーブルに着かせた時、アメリカ経済・金融当局は、輸入課徴金の賦課によって、ドルの外国為替相場に関する決定の受動的な態度を放棄して、間接的ではあるが、実質的にはドルの外国為替相場切下げの主導的な決定権の発動を意図し、実行に移したといふことができよう。

つまり、アメリカ経済・金融当局は、キー・カレンシ

1としてのドルの保有する特権を保持しながら、それに伴う代価であるドルの金に対する交換性を停止すると同時に、ドルの外国為替相場決定上の受動的態度を放棄して主導的なリーダーシップを発揮するため、従来の特権に伴う代価の支払いの停止を求めてきたと考えられる。

当然、アメリカ経済・金融当局によって実施された一方的な特権の保持とそれに伴う代価支払いの停止は、IMF協定に違反し、それによって長期間にわたり涵養されてきた慣行の破棄を意図した点で、他の主要先進国の激しい反撥と抵抗を招来し、同時に国際通貨危機の発生と激化をもたらした。アメリカ経済・金融当局は、現行のIMF制度がドル本位制にほとんど全面的に依存し、しかも国際協調の支持と長期にわたる苦心と経験の成果の裏付けをもつ国際通貨制度であるIMFに早期に、そして円滑に代替すべき国際通貨制度の改革達成の目的をもたぬ見通しのもとでは、他の主要先進国の激しい反撥と抵抗に対しては、IMF制度、したがって現状での国際通貨制度をその人質にとっての、一方的な制度の変更を強行したと推測できよう。

スミソニアン合意にあっては、ドルの金平価の引下げ

は、アメリカが主要先進国からの輸入品に賦課した輸入課徴金の撤廃や主要先進国の若干の通貨の金平価の切上げに対する対価として、アメリカ自体の自発的な切下げというよりは、むしろ強要された結果の受動的な切下げといった形態をとった。そのために、スミソニアン合意にあっては、アメリカは、キー・カレンシーであるドルの発行国であり、公的および私的なドルの外国残高の保有高が多額にのぼっていたにもかかわらず、ドルの金平価の切下げを他の主要先進諸国からの要請を容れて実施するという形式をとったので、キー・カレンシー発行国であるが故に、ドルの金平価の切下げに対して反対を受けることもなく、また他の主要先進諸国の通貨のそれに対する追隨的ないは相殺的な平価切下げをほとんど受けることがなかった。そして、キー・カレンシーであるドルの金平価の切下げは、このような経過を辿って、一つの実績を形成するにいたった。

重要なことは、キー・カレンシーであるドルの金平価の切下げが、キー・カレンシー発行国であるアメリカ経済・金融当局による外国為替相場の決定政策において、一般的な状態では受動的な相場の決定といった従来の政

策態度の継続を許しながら、必要に際して、形式的には他の主要先進国からの要請の結果であるにしても、実質的にはアメリカ経済・金融当局の積極的なドルの金に対する交換性の停止、輸入課徴金の賦課といったイニシアティブの発揮によって、実現されたということである。

この事実は一九七三年に入ってからスミソニアン合意の崩壊の契機をなした国際通貨不安に対処して、急速くアメリカ経済・金融当局がドルの金交換性の停止状態のもとで、従前と同様に継続していたアメリカ当局の外国為替相場決定における受動的な政策を自主的に放棄して、ドルの金平価を切下げた、その主導的な態度に引継がれ、反映されているといえよう。

キー・カレンシーとしてのドルのもつ特権をアメリカ経済・金融当局は、依然として保持しながら、それに伴う代価の支払いを停止して、ドルの金平価の切下げを主導的に行ない、しかもドルの金に対する交換性は依然として停止したままの状態を実現し、他の主要先進国は、自国通貨の金平価を少くともドルの金平価の切下げを相殺するように調整しない限り、アメリカ経済・金融当局は、キー・カレンシーとしてのドルのもつ特権を保持し

ながら、実質的にはドルの外国為替相場の主導的な変更に関する実績をすでにある程度の慣行として定着化させたわけである。

一九七三年に入ってからスミソニアン合意の崩壊は、スミソニアン合意によって実質的には承認されたキー・カレンシー発行国としてのアメリカ経済・金融当局によるドルの外国為替相場決定に関する受動的な政策の受容から主導的・積極的政策への転換とその自主的発動をアメリカ経済・金融当局自身によって国際的に実施、承認を強要したことの反映とみるべきであろう。

これに対して、アメリカが決定しようのは金の価格であって、しかも、アメリカ経済・金融当局がドルの金に対する交換性を停止し、貨幣用の金の売買を行なわない以上、アメリカにとっては、金の価格は、外国為替相場ではなく、たいした意味をもたない、という主張が成立する。このような主張からすると、アメリカ経済・金融当局が決定した金の価格は、アメリカ以外の国々が相互に金の売買取引を行なう場合の価格を決定するものであって、他方、アメリカの通貨、ドルの外国為替相場は、他の諸国の経済・金融当局が決定するものであり、アメ

(25) ドル本位制と国際通貨制度

リカ経済・金融当局は、それに対して受動的な態度をとり、ドルが為替市場への介入通貨である限り、外国為替市場での独自の行動によってドルの為替相場を決定することはできない、ということが論ぜられることになる。⁽²⁾

このような考え方は、金の国際通貨としての地位が現在のIMF制度のもとで依然として保証され、その廃貨についての意見が大きく分裂し、解決についての明確な見通しをもたない段階では、混乱を内包しているといわざるをえない。

アメリカの経済・金融当局が、自国の為替市場に介入して、ドルの為替相場を自己の活動によって操作することができないのは、ドルが市場介入通貨であるからではなく、アメリカ経済・金融当局が金準備以外の国際準備資産を充分に保有していないからである。またアメリカの経済・金融当局が国際通貨としての金の廃貨を真剣に考えているのであれば、手持ちの金準備の運用や放出には国際決済面からする限りでは、種々の方策が工夫されるはずである。

その点、ロバート・A・マンデル(Robert A. Mundell)は、アメリカ経済・金融当局の外国為替相場決定におけ

る受動的政策について触れて、一九四九年にアメリカの財務長官がIMF協定の第IV条第4項bの規定のもとでアメリカが自由に金を売買していたことの確認をIMF理事会(Executive Directors)への手紙で確認を求め、それ故に、他の加盟国の為替相場を平価の1%以内に固定化することを加盟国に求める第IV条第4項aの規定からアメリカが第IV条第4項bの規定により免除されること、さらに一九五九年の規約によって、単一の交換可能通貨が市場介入通貨として他の加盟国の通貨の代りに固定化されるキー・カレンシー原則が確立され、その役割りがドルに与えられたこと、そしてアメリカだけが第IV条第4項bを採用したので、ドルは外国中央銀行にとって唯一の「金に対する自由交換性をもつ」通貨であり、キー・カレンシー発行国としてのアメリカは為替市場介入義務から免除された唯一の国であることといった法的根拠について指摘している。⁽³⁾

しかし、アメリカ経済・金融当局による外国為替相場決定における受動的採用がドルの金に対する交換性の裏付けをもつ限りで合法的な反応であるが、もしドルの金に対する交換性が停止されるならば、アメリカは、第IV

条第4項bの特権を放棄して、他の加盟国と同様に規定された変動幅の枠内に加盟国通貨の為替相場を維持するように、努力せねばならないし、一九五九年の前述した規約の規定に代る市場への介入制度が新しく工夫されねばならないだろう、と彼は論じている。

彼は、新しい市場介入制度がドルを支持し損なう場合に、交換可能通貨としてのドルの地位の失墜やアメリカを除外してのIMFの改革の可能性に論及しながら、その場合にもIMFが法的に逸脱した行為の調停に解決の途を見出してきたし、またIMFがそのような行為に対して報復的に使用されることはないであろう、と推測している。⁽⁴⁾

スミソニアン合意崩壊に際しての、アメリカ経済・金融当局の考え出した新しい外国為替市場への介入方式は、一方ではドルの金平価の切下げといった強引な自主的なドルの為替相場の切下げを実施すると同時に、他方ではドルの金に対する交換性を停止したままで、市場介入通貨としてのドルの従来からの実績を活用した外国為替相場決定における受動的な政策の継続といった組合方式であるということができよう。

その意味で、アメリカ経済・金融当局のドルの為替相場の変動には、IMF制度を利用するドルの金平価ないしはSDR平価の変更とアメリカ以外の諸国の外国為替市場でのドルの為替相場の変動の両者が混在され、巧妙な使い分けが行なわれていることを看過すべきではないだろう。

しかも、この使い分けのうちには、IMF制度からのアメリカに対する懲罰やIMF制度からのアメリカを排除しての改革や報復の行なわれないことを見通した上でIMF制度の存続とその線に沿ってIMF制度の改革を活かしての、アメリカ経済・金融当局によるキー・カレンシーとしてのドルの特権の強引な温存が意図されていると想定される。

というのは、IMFの『国際収支の調整における為替相場の役割』(一九七〇年刊)に関する報告書は、そのなかで現行のIMF制度の三つの改善として、(1)適切な場合における平価の急速な調整、(2)平価をめぐるマージンの僅小な拡大、および(3)IMF為替平価義務(Par-value obligations)からの一時的な逸脱、を示唆しているが、アメリカ経済・金融当局の意図は、これらの改善⁽⁵⁾

の方向を充分に考慮していると推測されるからである。

(1) 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, p. 9.

(2) 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, pp. 14—15.

(3) See, Robert A. Mundell, *The Dollar and the Policy Mix: 1971*, Essays in International Finance, No. 85, May 1971, published by the International Finance Section, Princeton University, p. 6.

(4) See, *Ibid.*, p. 11.

(5) See, International Monetary Fund, *The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments: A Report by the Executive Directors*, Washington, D. C., 1970.

二

スミソニアン合意の短期間における崩壊の原因の一つは、前節で論じたようにキー・カレンシー発行国である

アメリカの国際収支差額の赤字の持続とそれに対処するためにとられたアメリカ経済・金融当局の強引にもすぎるドル本位制の運営に求められよう。

しかし、IMF制度と基盤において密接に結合しているドル本位制に替るべき国際協調を裏付けにもつ国際通貨制度が存在しないところに大きな問題がある。もし、ドルの金に対する交換性の停止が実施されたままの状態では、現行のIMF制度の「調整可能な釘付け相場制」を伴いながら、ドル本位制が継続されるとすると、従来からの経験から推測して、既に存続している国際経済および国際金融に対する二つの困難が一層増大する傾向をもち、重大な様相を呈するにいたるであろうと予想される。

ドル本位制のもとにあるアメリカにとっては、その国際収支差額が持続的な赤字状態にあっても、国内経済に高い失業率が存在する場合には、他の諸国と違って、国際収支節度の側面から弱い拘束しか受けないので、失業率を低下させるための国内経済拡大政策を採用することがより容易である。

アメリカ経済の規模は、EC諸国を合算したものや、もちろんわが国の経済規模に比べて、はるかに大きいの

で、そこで生ずる国内経済拡大政策による国内信用拡大率が、他の主要先進国のそれに比べて、余り大きくなくとも、それによって創出された購買力のうち海外へ流出する部分の、海外諸国の国内経済に与える影響力は、無視しがたいものがあるといえよう。

アメリカ経済のように国際競争力の慢性的な低下と国際収支差額の恒久的赤字に悩まされている国にあっては、国内経済拡大策は、民間企業の設備投資の拡大を主体として企業への信用拡大に向けられる可能性が大きい。しかし、国内失業率がかなりの程度高水準にある景気後退期にあっても、企業の市場独占力が強く、また労働組合の団体交渉力と賃銀引上げ要求が強力な経済にあっては、スタグフレーションが発生する傾向が強いと考えられる。このような経済では、景気循環の全過程を通じて「コスト・インフレーション」が作用し、国内の信用拡大率が上昇する景気回復期には、コスト・インフレーションに加えてデマンド・インフレーションの見通しが加算されて、インフレーションの上昇期待が一層強められるといえよう。

アメリカ経済のように、経済を構成する各経済主体の

グループの組織化が増大し、インフレーションの進行によって生じがちな自己のグループの実質所得の低下、したがって不利な所得分配率のシワ寄せに対する合理的で敏感な実質所得確保ないしは引上げ要求のプレッシャー・グループの軋轢が生じがちな場合には、国内信用拡大率の上昇は、インフレーション進行期待を一般的に高めることによって、予想されるインフレーション上昇率だけ利子率を上昇させたり、賃銀引上げ要求を生ぜしめたりすることによって、国内的には失業率の低下に結合しない傾向が想定される⁽⁶⁾。

他方、このような現象を対外的にみると、国内信用拡大率は、国内のプレッシャー・グループの実質所得確保ないしは引上げ要求に基く、インフレーション期待の転嫁過程の進行が招来するコスト・インフレーションの進行によって輸出の減退や輸入の増大を導き、直接的には、かえって経常収支差額の悪化と雇用の減退を誘発する可能性が大きい⁽⁷⁾。

さらに、自国の経常収支差額の悪化にもかかわらず、キー・カレンシー発行国であるアメリカの場合には継続される傾向のある国内信用拡大率の持続は、自国通貨で

あるドルの外国為替相場に対する下落不安を惹起し、「為替リスク」を回避するための対外的な資金の流出をアメリカから増大させることになるであろう。

また、アメリカ経済の労働組合の団体交渉力の強さからする「賃銀インフレーション」の強さや国内信用拡大率の持続にもかかわらず、国内市場の拡大やそこでの海外企業との競争力面での優位の確保に失望を感じつつあるアメリカの優秀な企業は、より低い賃銀水準の利用とアメリカから流出する購買力により繁栄し、相対的に高い経済成長率を享受している海外市場への直接的進出を企図して、対外的な直接投資の増大、つまり企業の国際化を活潑に実施する傾向が強い。

このようなアメリカの優秀企業の国際化傾向は、一方で、間接的な影響を無視するならば、直接的にアメリカ国内の雇用機会を減退させ、一層景気後退から脱出するためのアメリカ国内での信用拡大率持続ないしは上昇への要請を強め、そのインフレーション期待を増大させると予想されるのに対して、他方でアメリカの海外進出企業は、必要な国際決済用の流動的な資金をドルの形態でアメリカ国内から調達して、海外へ流出させ、アメリカ

の対外的な資本収支差額を悪化させると同時に、次第に累積し、巨大化しつつあるこれらアメリカ多国籍企業の流動的資金をドルの外国残高として海外に蓄積し、プールする傾向がある。

この後者の動向は、ユーロ・ダラーの一つの重要な構成因を形成し、しかも著しく浮動的な性格を保有していることについて、注目する必要があるであろう。

キー・カレンシー発行国としてのアメリカのこれらの動向は、一方では、アメリカの国際収支差額の恒久的な赤字を累積させ、結果としてキー・カレンシーとしてのドルの「為替リスク」を著しく高め、その地位を低下させた巨大な対外的なドル短期債務残高の累積を発生せしめるにいたった。この莫大な公的・私的な外国ドル残高の規模は、著しく大きいだけでなく、目覚ましい増加率で成長し、遂にはアメリカ経済・金融当局の金準備を喰潰し、ドルの金に対する交換性の停止に駆込む程に膨脹するにいたった。

前述した金に対する交換性の停止された状態でのドル本位制と結合されたIMF制度が解決を要請されるべき困難の第一は、この巨大な外国ドル残高のプールに如何

に対処するかということであろう。

また、キー・カレンシー発行国であるアメリカに関する動向は、他方では国際通貨であるドルを既に巨大な国際流動性のプールとして蓄積しただけでなく、国際経済および国際金融において重大な影響力を及ぼすことのできるアメリカ経済の国民的利害の追求を優先する視点から、つまりドル本位制の利点の追求から、インフレーションを放出して、国際経済および国際金融に放出して、世界的な規模でインフレーションを波及させている、ということの意味している。しかも、国際協調の貴重な実績を重視するIMFは、世界的な規模でのインフレーションを放出しているキー・カレンシー発行国によるドル本位制の一方的で、非協調的な強化とその強行に対して、当面歯止めや是正の方策をもたないというのが実情であろう。

IMF制度が早急に、しかも適切に解決を要求されている困難の第二は、ドル本位制の強行によって惹起されている世界的な規模でのインフレーションに対してどのように対処して行くか、ということであろう。

第一の困難の解決、つまり「ストック」としてのドル

の外国残高のプールの適切な管理は、ドル本位制の強行の背景にある金交換性の回復やアメリカにとっての調整過程の確保といった問題点解決の手がかりを与えるものとして考えられている。

ユーロ・ダラーなどドルの外国残高のプールが巨大化して、アメリカ経済・金融当局の管理能力をすら越えた規模に達したということは、この怪物化したドルの外国残高の国際的な管理能力の確保なしには、不安定的な国際的投機資金の跋扈を許し、正常な国際経済や国際金融の円滑な運営や将来の発展の確保を困難ならしめた。またドルに対するEC共通通貨や円などの主要国通貨の擡頭と勢力の多極化傾向を効果的に活用するにしても、逆にキー・カレンシー制度の徹底的な排除を実現するにしても、この巨大なドルの外国残高の存在とそれを基調とする国際金融市場におけるドルの優位を放置する場合には、ドル本位制の強化とその強要を阻止することは困難であるといえよう。

この場合、ドルの外国残高のプールを国際的に管理して行く方法には、大別して二つのものが考えられる。(1) その第一の方法は、ドルの外国残高が現在国際決済機構

において果している国際通貨としての機能を排除するようには、「非貨幣化」するものである。そして、この方法には、ドルの外国残高の国際的管理といつても、たとえば、国際的な協定に基いて、ドルの外国残高をアメリカの対外長期債務に交換し、ドルから国際為替市場への介入通貨としての機能を除去してしまうといった方法が含まれるが、要するに、キー・カレンシー原則を排除して、SDRをもって国際的な市場介入通貨にするというのが、その基盤にある共通の考え方といふことができる⁽⁸⁾。

(2) その第二の方法は、キー・カレンシーとしてのドルとそれを国際金融・資本市場で効率的に活用する国際金融仲介業務の機能を重視し、主要先進諸国が特定の国際的管理機関へ加盟して、それを通じて各国の金融政策の協調を図りながら、ドルの外国残高のプールを共通に管理して行くというものである。そしてこの方法には、当然近い将来外国為替市場への介入通貨として使用される可能性の多い複数キー・カレンシー制度の発達が予定され、組込まれて行くと考えられるであろう⁽⁹⁾。

第二の困難の解決としては、第一の困難の解決を前提にして、従来IMF制度がもっていた欠陥、つまり、

「調整可能な釘付け相場制」の為替投機に弱い側面や「基礎的不均衡」の加盟国の判断にみられる歪みから生じがちな国際収支差額調整過程面での効率の悪さとか、黒字国と赤字国との間での調整過程分担の不均衡、を排除するための、平価をめぐる変動幅の小幅の拡大およびIMFのイニシアティブに従って条件付きではあるにしても、一定の基準に基いて適切な時機を逸しない黒字国と赤字国双方の公平な形式での平価のそれぞれの調整を行なう改善を施した上で、ドルの交換可能通貨への復帰を含めて、IMF制度の規定する固定為替相場制の回復がまず考えられよう。

このような解決方法に対しては、国民的な利害関係の対立に関して相互的調整と国際協調の困難の多い長い交渉の時間が要求されるかもしれない。その困難を回避して、直接的な解決を求める方法が、ECの共同変動相場制を含めて、主要国がその通貨に関して不特定の期間変動為替相場制を採用する行き方であろう。この方法は、変動為替相場制への経済・金融当局のコントロールの程度の差異を伴うにしても、ドル本位制の強行から波及するインフレーションの波から自国経済を為替相場の変動

によつて隔離するに必要で、その利点を認めてゐる。

(6) See, Robert A. Mundell, *Ibid.*, pp. 7—15.

(7) See, Egon Sohmen, *International Monetary Problems and the Foreign Exchanges*, Special Papers in International Economics, No. 4, April 1963, published by the International Finance Section, Princeton University.

エゴン・ゾーメン著、貝塚啓明訳『国際金融と外国為替』昭和三九年刊、二二—二五ページ参照。

(8) See, Tom De Vries, *Ibid.*, pp. 14—16.

(9) See, Charles P. Kindleberger, The Euro-Dollar and the Internationalization of United States Monetary Policy, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 88, March 1969, pp. 8—15, and Tom De Vries, *Ibid.*, p. 16.

(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)