

ケインズ国際通貨論の現代的意義

村 本 孜

I 国際通貨問題とケインズの構想

1960年代は、国際経済・金融面における混乱期・反省期であった。国際通貨不安、国際流動性問題等の形で、国際通貨当局、各国金融界、学界がこれに取り組み、金の二重価格制および SDR 創出によって一応の小康を得ている現状であることは周知である。⁽¹⁾ 本小論では現行 IMF 体制の問題点を指摘することよりも、その問題を発生せしめた元凶がブレトン・ウッズ協定においてアメリカ・ホワイト案を重視したことにあるとの観点に立ち、現在の問題解決の方向が当時皮肉にも斥けられたイギリス・ケインズ案に向けられていることに注目し、国際通貨問題をケインズ復活の方向で展開することにした。⁽²⁾ そこにまさしくケインズ国際通貨論の現代的意義を見るからである。

(1) 国際通貨問題に関する文献は多数あるが、Officer, L. H. and Willett, T. D. (ed.), *The International Monetary System: Problems and Proposals*, 1969. が最近までの傾向を論文集の形ではあるがコンパクトに整理している。

SDRについては、Machlup, F., *Remarking the International Monetary System, The Rio Agreement and Beyond*, 1968. が詳細な説明を与えている。

また、Harrod, R.F., *Money*, 1969. も貨幣論のテキストではあるが、一面において国際通貨問題への Harrod のシャープな見解を展開したものと考えられる。

(2) 同じ視点に立つものとして、建元正弘「国際通貨体制：展望」季刊理論経済学第19巻第3号、芦矢栄之助「国際清算同盟案」(小泉・宮沢編『ケインズ一般理論研究Ⅱ』所収)がある。

国際通貨問題が次の三点に整理されることは、マハループ・マルキール⁽³⁾によって示された。

- 1) 個別国国際収支の「調整」のメカニズムの問題
- 2) 世界経済の成長に伴って、国際「流動性」を円滑に供給する問題
- 3) 国際決済手段（現行ではキー・カレンシー）の価値を安定し、それに対する一般的「信認」を維持する問題

これらに、4) 金の問題、5) 低開発国の問題を加えることもできる。次に解決策別に見れば、

- a) 現行国際金為替本位制の強化・拡充
- b) 中央銀行間の相互援助
- c) 国際準備の集中とその信用創造
- d) 金価格の引上げ
- e) 自由変動為替相場

に整理分類できることがマハループ⁽⁴⁾によって示された。

ケインズの国際通貨面における様々な形での提案は、流動性増強にかかわるもので、c) のジャンルに入るとみてよい（『繁栄への道』のゴールド・ノート、『貨幣論』の SBM、そして「国際清算同盟案」のバンコール）。そこまですず、『貨幣論』の SNB (Super National Bank 超国民銀行) 案と ICU (International Clearing Union 国際清算同盟) 案について前述の 1)～3) の問題をいかに解決しているかを示そう。

調整については、SNB 案は金本位制を前提とするので基本的には金本位的ルールによる調整を考えることができる。しかし、それだけではなく、各国通貨の SBM (Supernational Bank Money——SNB が発行する国際通貨) 平価変動幅が 2% であること、SNB による割引率操作、割引クォータ変更、公開市

(3) Machlup, F. and Malkiel, B.G. (ed.), *International Monetary Arrangements: The Problem of Choice*, 1964. pp. 24—41.

(4) Machlup, F., *Plans for Reform of the International Monetary System*, 1964. (Reprinted in *International Monetary Economics*, 1966. pp. 299—365)

場操作によって積極的に補完され、管理され、各加盟国中央銀行間の協議や協働によって有効にされる人為的な調整機構をもっていた。⁽⁵⁾ ICU案は調整義務を黒字国・赤字国の双方に負わせることによって、金本位制の非対称的な調整を克服しようとした。具体的には、バンコール勘定の一定残高以上について賦課金を徴収し、残高の無制限な累増を防止することを制度的に保証した。この形での国際収支調整節度が強調されるにしても、調整義務は黒字国に対する方が赤字国よりも緩かである。また不均衡是正のためには賦課金のみでは不十分である。そこで各国通貨のバンコール平価の変更をかなり自動的に認めること、バンコールの金価値の変更の時に応じて認めること、国内信用・賃金政策の変更を制度的に取り入れること⁽⁶⁾によって、国際収支調整節度の自動的遵守を考えている。

流動性については、SBM・バンコールなる国際通貨が創造される。SBMはSNBの負債で、加盟中央銀行の預金であり、金とは双方交換性をもつ。SNBの資産は金・各国政府証券・各国への貸出で、SNBは商業銀行形態をとり、SBMを創出する。⁽⁷⁾ 一方、バンコールは、金の一定単位と結びつけられているが、金への交換は認められない信用通貨である。国際間の決済のみに用いられる純然たる振替貨幣である。バンコール当座貸越は銀行原理による信用創造と考えられる。貸越額は割当額によって決まるので、割当の増加という形での国際流動性供給は世界貿易の成長のテンポに合わせる事が原理的に可能である。⁽⁸⁾ しかし、ICUにはバンコール創造について積極性・自主性が与えられておらず受動的なので、長期的な成長通貨の供給には問題がある。

信認については、SNB案は各国通貨とSBMの間、SBMと金との間のそれぞれについて双方交換性を認め、それらの売買価格の開きを2%以内と固定すること、またSBMを第一の国際本位、金を最終本位とすることで信認を保証

(5), (7), (9) Keynes, J.M., *A Treatise on Money*, 1930. Vol. 2, pp. 399—402. 鬼頭仁三郎訳『貨幣論』第5分冊 pp. 255—259.

(6), (8), (10) Keynes, J.M., "Proposals for an International Clearing Union," in Harris, S.E. (ed.), *The New Economics*, 1947. 日銀訳『新しい経済学』第2分冊 pp. 115—142.

している。⁽⁹⁾ICU 案では、バンコールは金の一定単位と結びつけられ、その金価値変更は可能であるが、金への交換は認められていない。しかし、各国はバンコール以外の通貨を対外準備とすることは禁止されているので、多数の個別国の為替相場が一律切下げられるような通貨不安が発生しないかぎり、バンコールの金価値変更は不要である。また ICU 案では金の価値保蔵機能などは奪われ、バンコールが優位に立つ。よってバンコールの信託は堅いものとなる。⁽¹⁰⁾SN B 案でも ICU 案でも現在ある流動性ジレンマは起らない。特に ICU 案では、第一にドル・ポンドなどの国民通貨を最終的な準備として保有することを排除し、バンコールの利用拡大して、国際通貨制度の上部構造を純粹に非人格的な決済機構とし、第二に国際収支調整が制度的に解決され、一国民通貨の信託が動揺しないように工夫されている。

II ケインズ国際通貨論の特色

ケインズの国際経済・通貨問題に関する主張はイギリスの直面した具体的事実に対する発言・提案の形をとっており、時代的背景をもって理解しなければ無意味なので以下簡単にそれにふれ、併せてその理論的特色を明らかにする。金本位制末期の1913年の『インドの通貨と金融』では、古典的金本位が偶像にすぎず、金為替本位制が将来あるべき姿であることを早くも指摘している。第1次大戦をはさんで、10年後の23年の『貨幣改革論』では、国内的な制度としてではあるが、金から離れた管理通貨制度の構想を明らかにした。それは、国内均衡優先たる各国内管理通貨制度を国際協力によつて結びつけ、国際的なものへと展開させる端緒を示すと共に、金本位制に対して第一次大戦後にはその存立基盤が既に存在しないことを明確にした。しかし、イギリスはケインズの反対にもかかわらず、カンリフ・レポート（18年）を受けて、25年に金本位制に復帰した。『貨幣論』（30年）では金本位制という現実に立脚し、それを再度現実性の薄いものと批判し、金本位制を管理する機構を考えた。それがSNBであり、国際的管理通貨の開花となり、国際通貨SBMの発行と国際的多角清算制度という機能をもっていた。31年に金本位制を離脱すると、「通貨同

⁽¹¹⁾ 盟案」(31年)、「ゴールド・ノート案」⁽¹²⁾(33年)を提唱する。前者では国際通貨単位の設立を考え、後者では国際協力の必要性をより強く示しつつ、はじめて金とは一方交換性しかもたない国際通貨(ゴールド・ノート)の発行が考えられた。このような思想の発展ののち、その集大成として、また第2次大戦後の国際通貨制度のあるべき姿として「国際清算同盟案」(43年)が登場したのである。

この国際的管理通貨思想の発展の中で意識されてきたのは、国内均衡の自主的達成の条件と矛盾しない国際均衡の達成と、それを保証する制度の確立であった。それはケインズ自らが言うように次の3本の柱ののっていた。a)国内通貨の対外価値を金に固定させることなく、それぞれの国内政策によって定められる国内価値に一致させる、b)国内利子率を国内均衡の達成に望ましい水準に決定しうるように、国際的資本移動を統制する、c)一時的国際不均衡によって国内均衡が脅かされることがない国際均衡化機構の発見、⁽¹³⁾がそれである。a)については『貨幣改革論』をはじめ、『貨幣論』『一般理論』、ハイエク・グラハム・ケインズ論争⁽¹⁴⁾で示された。b)は特に『貨幣論』『国際清算同盟案』で検討され、c)は一連の国際機構の設立によって達成される、とみることができる。具体的には、イギリス経済の具体的状況に応じて、金平価ないし為替相場の変更、金本位制への復帰に対する反対、金現送点ないし為替相場変動幅の拡大、先物為替市場への中央銀行当局の介入、輸出入・資本移動の統制、SBM・ゴールド・ノート・バンコールの創設であった。このような主張の中でケインズの理論的・独創的貢献として評価しうるものは何であろうか。第一に種々の国際通貨創設、第二に、アジャスタブル・ペッグの制度、第三に為替相場変動幅の拡大、第四

(11) *Treatise* のドイツ語版、日本語版に示された。鬼頭訳第1分冊 pp. 24—27.

(12) Keynes, J.M., *Means to Prosperity*, 1933. pp. 23—37.

(13) Keynes, J.M., "The International Monetary Fund," in Harris, *op. cit.*, pp. 374. 日銀訳 前掲書 p. 191.

(14) 国際商品準備本位制に関して、ハイエク、グラハムとケインズの論争が1943—44年の *Economic Journal* 誌上で行なわれた。*Economic Journal*, 1943, pp. 176—187. *E.J.*, 1944. pp. 422—430.

に先物為替市場への中央銀行の介入、をあげることができる。

i) アジャスタブル・ペッグ adjustable peg とは為替平価が短期的には釘付けされているが、長期的にはあるいは「基礎的不均衡」が生じた場合には調整 adjust できる制度である。『貨幣改革論』以来為替平価の調整に重要な意義を認めたケインズは、最後の論文「アメリカの国際収支」の中でも、国際収支の不均衡に対して「われわれは古典派的治療法よりも速やかなそして苦痛のより少ない方法を必要としているが、それらの方法のうち為替相場の変更と全般的な輸入制限は最も重要である⁽¹⁵⁾」と述べている。ケインズの考えていた制度は現行 IMF よりも伸縮的で、ICU 案では自動的変更といってよいほどのものが示された。これに対し、IMF の原型となったホワイト案では平価変更は厳しく、IMF もこの面では動脈硬化を示している。現行下では平価切下は国民に対しても対外的にも政府の失敗の告白に等しいと受けとれがちであり、最後のぎりぎりまで実行されない。その結果、平価変更はごく稀で、〈adjustable peg〉ではなく、〈almost unadjustable peg〉の観を呈している。加えて、平価切下が予想される弱い通貨に対しては、リーズ・アンド・ラグスも含めて投機的な資本移動の一方的な攻撃の拍車がかけられる。かくして、現行制度は変動為替相場制のもつ伸縮性もなく、金本位制的な固定相場制の安定性もない、両者の欠陥を併せもっている。

ii) 為替相場変動幅の拡大 変動幅拡大は、『貨幣論』で金現送点の格差を 2% にすること、SBM の売買価格差を 2% にすることでまず示された。「通貨同盟案」では国際単位の価値が国際的物価指数の上下 5% ずつの幅をもつことや金売買価格差があること、『繁栄への道』では金売買価格差に 5% の幅を設けることに示されていた。これは現行 IMF の為替平価上下 1% ずつの変動幅に実現され、最近のバンド・ブローザルにつながるものである。

iii) 先物為替市場への中央銀行の介入先物為替に関して、1890 年代に先物

(15) Keynes, J.M., "The Balance of Payments of the United States," *E.J.* 1946, p. 185.

(16) 芦矢前掲論文 (前掲書 p. 269)

為替レートに関する利子裁定理論が認められるが、これを最初に体系的に示したのはケインズである⁽¹⁷⁾。しかし、『貨幣改革論』や『貨幣論』で示された中央銀行が先物為替市場に介入すべきという提案は、当時の正統的な中央銀行家にとっては奇抜で問題にならない着想であり、異端であった。先物為替相場は一種の利子率であり、政策当局がこれを操作することによって短期資本の国際間の移動に影響を与えることは、公定歩合変更を通じて国内投資に影響を与えることと類似の政策であり、重要なものである。今日ではこの政策手段に対する銀行当局はこれをその国際金融政策上の当然の武器の一つと考えている。⁽¹⁸⁾

III ケインズ復活

III-1. トリフィンの XIMF

原型としてのケインズの構想には、現行制度——それは ICU 案が敗れた結果成立したもので、ケインズが ICU を「純血の犬」にたとえたのに対し、「種々のアイデアの雑婚によってできた駄犬」である⁽¹⁹⁾——において指摘された問題点を解決するツールが備わっていたことは I 節でみた。ところが、現行制度の枠内での補強を考えた解決策、即ち、準備通貨本位の補強を、1) 多数国の国際協力によって行なう（ゾロタス、ベルンシュタイン、小島、ヤコブソン）、2) 多数国通貨を準備通貨にする（ローザ、モードリング、ポステューマ、ルツ）、3) 多数国通貨の合成を準備単位とする（ベルンシュタイン、ローザ、オッソラ・レポート）、はいずれも根本的な改革とはいえない。

理論的には、1) 固定為替相場、2) アジャスタブル・ペッグ、3) 自由変動為替相場、のいずれを前提するかによって、1) 金本位制復帰、2) ケインズ復活、3) 為替市場機構の重視、があるわけであるが、このうち2) が有力であり（デイ、

(17) Einzig, P., *A Dynamic Theory of Forward Exchange*, 1961. p. 134 には「ケインズの経済学に対する数多くの貢献の一つとみなさるべきもの」とある。

(18) 小宮隆太郎「国際経済学におけるケインズ理論の影響」（館編『ケインズと現代経済学』pp. 86-7）

(19) Keynes, J.M., "The International Monetary Fund," in Harris, *op. cit.*, p. 369. 日銀訳 前掲書 pp. 183-4.

エンジェル、ハロッド、スタンプ、モジリアーニ)、トリフィンのIMFがその代表である。

トリフィンは『金とドルの危機』によって国際通貨制度改革についての口火を切った。彼の主張はもともと準備通貨に対する信認の不足ないし動揺に由来する金為替本位制度の危機の打開を狙ったものであるが、信認の問題を取扱った箇所よりもむしろ流動性の問題を取扱った箇所がとりあげられた。即ち、IMFを改組し(XIMF)、割当を廃止し、各国の対外準備の一定割合をXIMFに強制預金させる(最低義務預託)。これをinitial fundとしてバンコール勘定を開設し、バンコール預金は金と同様に国際決済通貨となる。XIMFは世界中央銀行となることによって信用創造を行ない、拡大する世界経済の要求に応じて国際流動性が供給される、という論点がそれである。このXIMFはまさにSNB・ICUの復活である。従来、XIMFはICUの現代版といわれてきたが、⁽²⁰⁾最低義務預託額をこえるバンコール預金については金交換が許されること、バンコール預金には利子がつくこと、XIMFは加盟国に貸出ができることおよび加盟国政府証券に対するオペ操作によっても信用創造が可能なることをみると、むしろSNBがその原型とみることができる。⁽²¹⁾

このトリフィンの主張に代表されるように、1960年代には国際「流動性」に論議の中心があり、その成果としてSDR(1967年)があった。現行IMF体制が、アジャスタブル・ペッグの下に国内均衡と国際均衡の同時達成を志向しており、「金融節度」が要求されるが、それは国内均衡達成と矛盾することがあるので、クッションなりバッファーなりとしての国際流動性の増強や国際金融協力が必要となったため、当然の帰結であった。

III-2. SDR

SDR(IMF特別引出権)は流動性増強に応えるために創出されるもので、基本的な発想方法はケインズのバンコールと同じである。まずその共通点をみると、

(20) 例えば、建元前掲論文

(21) 吉野昌甫「ケインズとトリフィンにおける金管理問題」一橋論双第48巻第5号 p. 24.

- 1) 何らの払込みを必要としないで創設される。
- 2) 国際決済制度を一般通貨取引を下部構造とし、最終的な通貨当局間を上部構造とすれば、いずれも上部構造に用いられる。
- 3) その使用は振替方式によって行なわれる。
- 4) 使用に際しての事前審査や国内経済政策への注文はない。
- 5) 国際機関の加盟国全ての信用を裏付けとして創出される。

をあげることができる。しかし、バンコールは SDR よりも一般受領性において優れていると思われる。即ち、

1) バンコールは一定の限度額内では自動的に振替えられる。しかし、SDR は赤字国のみが使用できるものである。しかもその使用に当っては、IMF の方針に従わねばならない。

2) SDR には復元の義務がある。つまり SDR の5年間の平均使用額の積数は純累積配分額の積数の70%をこえてはならないという制約がある。

3) SDR は黒字国に対して受取りに限度が定められており、無制限にこれを受取る必要はなく、割当額の2倍までが受領義務の限度となっている。

このように、SDR は国際収支の黒字国がその負担において赤字国に対して信用を供与する一方法であるが、各国への配分額は IMF 出資割当額に基づくので、全体としての SDR の創出額が問題である。その創出額が過大であれば、赤字国は国際収支調整の努力を怠り、黒字国の負担は増大し、世界的なインフレ傾向を招くことになるし、それが過少ならば SDR 創出の意味は薄い。SDR は政府紙幣的性格をもつものともいわれるが、従来の IMF 引出権が銀行に予め一定額の預貯金を積立てておき、それを後日引出して、使用するものと考えると、SDR は銀行と予め一定金額までの借入契約を結んでおいて、必要に応じてそれを利用するもので、銀行原理に基く信用創造とみることができる。かくして、SDR はかなりの性格の違いを含みつつも、バンコールの現代版として登場したのである。

III-3. 流動性から調整へ

前節までの議論は、I 節で分類した「流動性」に関するものであった。とこ

ろが SDR に端的に示されるように「調整」の問題は今までの議論では解決されていない。「調整」の問題に対して適切な手段を講じないで、SDR の創出を行なうことは単に過大な供給をなすのみで、SDR に対する「信認」を傷つけインフレを招くことになってしまう。

国際収支調整の方法には、国内物価を調整する方法、為替相場を調整する方法との二者に基本的には大別される。為替相場は行政手段によって規制されないかぎり弾力的な性格をもつものであり、もし国内物価がそれと同様弾力的ならば、両者いずれの調整であってもその経済的意味は殆んど同じである。調整手段を国内物価にとれば、金本位制復帰（リュエフ、ハイルペリン）となるが、国内物価は弾力性に乏しく、賃金は下方硬直的で、物価引下は失業率上昇となり、完全雇用政策が一国内経済政策では主目標の一つなので、国内物価の硬直性に拍車をかけているため、その調整・信認に対する有効性にもかかわらず多くの疑問が出されている。

一方、調整手段を為替相場にとれば、自由変動為替相場制（フリードマン、ルッツ、ハーバラー、ゾーメン、ヴァネック、ケイブズ、ミード、ジョンソン）となる。自由変動為替相場制はそれのもつ国際収支調整機能、対外準備の節約果、国内物価や雇用を規制されずに政策追求の自由を実現しようという理効由から、アカデミックなレベルでは広く支持されている。だが次のような欠点も持っている。一つは投機の問題で、為替相場下落の場合に将来より一層悪化すると予想されると、為替相場が更に下落する前に外資を入手するための投機的需要（リーズ・アンド・ラグスも含めて）が生ずる。これは国際収支赤字国からの短期資本の流出をもたらすから、国際収支の不均衡は一層拡大することになる。フリードマンは、この点について、現行制度よりも投機の介入する余地は少ないとし、また為替投機の不安定性とスペキュレーター⁽²³⁾の損失とを直結して考え、かれらの予見の合理性から投機を均衡化要因と⁽²³⁾考えている。ま

(22) Mundell, R., *International Economics*, 1968. p. 169.

(23) Friedman, M., "The Care for Flexible Exchange Rates," in *Essays in Positive Economics*, 1953. 鈴木浩次編『国際流動性論集』pp. 269—324.

たミードもスペキュレーターは均衡相場を正しく判断し、見込んでおり、現状の過大な動きを見抜いた上で調整期間における一時的不均衡をこえて行動するので、投機資金は安定化作用をもち、自由変動為替相場制が変動幅を小幅に抑えることを指摘する。⁽²⁴⁾しかしながら投機の不確定性から、変動為替相場導入論の殆んどは変動幅を一定の範囲内に留めることを内容としている。

第二の欠点は、貿易・資本の国際取引をやりにくくすることである。貿易面では、輸出入契約から代金の受取までの間に為替相場が変動すれば企業にとって収益計算が不確定となり、取引がやりにくくなる。資本面では、国際投資・長期資本移動に問題が起こる。一言にしていえばリスクが増大するためである。いずれにせよ、国内の政策目標を完全雇用や経済成長におき、自由変動為替相場制をとることはインフレを招き、経済成長に墮する危険を伴い、実現困難であるが、新しい均衡的な為替平価の自然的発見という意味で、ある期間を限って認めることは有意義である。

そのため最近では自由変動為替相場に代って、為替相場の条件付伸縮化が問題とされる。それは、変動幅拡大案——バンド・プロポーザル——と、クローリング・ペッグである。

バンド・プロポーザル⁽²⁵⁾（ハーン）は通貨の平価を固定させ、為替相場の変動しうる範囲を現行の平価による上下それぞれ1%から2%、3%あるいは5%位に拡大する方式である。この方式はケインズが既に考えたものであることはII節で示しておいた。しかし、ケインズの考えが固定相場の弾力化の意味であったのに対し、バンド・プロポーザルは変動相場制の変形という意味でニュアンスの相違があるかもしれない。

クローリング⁽²⁶⁾・ペッグないしスライディング・ペッグは、為替相場の変動幅

(24) Meade, J., "The Future of International Payments," *The Three Banks Review* 1961. (Reprinted in Grubel, H.G. (ed.), *World Monetary Reform, Plans and Issues*, 1963.

(25) Halm, G.N., *The Band Proposal: The Limits of Permissible Exchange Rates Variations, Special Studies in International Economics*, No. 6, 1965.

(26) Williamson, *The Crawling Peg, Essays in International Finance*, No. 50, 1960.

は現行のままとし、国際収支の状況に応じて平価を小刻みに、かつ連続的に移動させる方式をいう。バンド・プロポーザルが国際収支の短期的調整を目指し、基礎的不均衡に対処する特別な工夫をその中にもっていなかったのに対して、クローリング・ベッグは国際収支の短期的不均衡に対して現行体制における同一の調整手段に依拠するが長期的な調整を主眼としている。ケインズは SNB 案で金価値が国際的計表本位で安定さるべきであるとし、また ICU 案でもバンコールの金価値変更が可能であるとしたのは、一種のクローリング・ベッグ的な効果を狙った発想を既にもっていたと解することができる。

以上のように、現在の国際通貨問題においてケインズの諸構想は次々に復活した感がある。それはケインズが敗れることで成立した現行 IMF 体制に対して、ケインズを復活させることと見ることができる。戦後の国際通貨問題を回顧するとき、自己の所説の実現しなかったことを遺憾に思うのではなく、「自己の予言の当ることを遺憾に思う」と語ったというケインズの時代の基本的動向に対する洞察の深さと偉大さを思うのである。

〔付記〕 本小論は修士論文（1970年）の一部をまとめたものである。論文作成過程での貴重なコメントをいただいた、小泉明、長沢惟恭、吉野昌甫、山下邦男、花輪俊哉の先生方に感謝したい。

尚、現行制下で重要な金の問題については紙幅の関係から、触れることができなかつた。

(1970.10.1.)

(筆者の住所：鎌倉市台 4-19-6)