

# 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

花 輪 俊 哉

はじめに

現在わが国は諸外国，とくに米国との経済摩擦問題に悩んでいる。日米関係は現在緊張の度を強めていると考えられる。ところで，日米関係は，明治以降蜜月関係と緊張関係を繰返してきたといえよう。すなわち，1867年の明治維新から1905年の日露戦争終結に到る間は，日米関係は蜜月関係にあったと考えられる。わが国が近代国家として出発するのを米国は温かく見護ってくれたといえよう。日露戦争終結後よりわが国は次第に帝国主義的色彩を強め，国連を脱退するなど欧米先進諸国の嫌われ者になっていった。したがって，1945年の第2次大戦の敗戦に到るまでは，日米関係は緊張関係に陥ったと考えられる。わが国は日独伊協定を結び対抗しようとしたが，結局敗戦によって終局を迎えたのである。日ソ対立の中であって敗戦からの脱却と発展は，むしろスムーズに行われた。ヨーロッパのマーシャル・プランと同様な援助が，わが国経済にも実施され，わが国経済は急速に回復していったのである。第2次大戦前においては，「富国強兵」がスローガンであったが，大戦後においては，「強兵」がなくなり，もっぱら「富国」が求められたのである。基幹産業を育成する傾斜生産方式等が導入され，成功をおさめた。無資源国のわが国としては，「貯蓄で安定，輸出で成長」が，戦後の，あるいは明治以降から続いたわが国経済

運営の基本戦略であったと考えられる。したがって、こうした基本戦略が、わが国の経済摩擦を激化しない間は、日米関係は良好で、蜜月関係にあったといえるであろう。

しかし、米国がベトナム戦争等による衰退と、わが国経済力の強化によって、経常収支の黒字化が急速に進展するにつれて、モノに関する経済摩擦が出現した。また、わが国に生じたカネ余り現象——これはわが国の不況から生じたものであるが——より、余分のカネが米国に流出し、金融資産や不動産の購入に向ったことから、カネに関する経済摩擦も激しくなってきたのである。わが国から米国への資金の流入は、貯蓄不足経済にある米国にとっては、必ずしも悪いばかりではない。もし資金が流入しなかったならば、米国経済は金利が高騰し、景気を悪化させたかもしれないからである。しかし、マクロ的にみていくら良いものといっても、銀行・証券等の個別金融機関の活動は、米国の金融機関の反撥を招いたのである。こうして、日米関係は、1980年頃より緊張の度を強めてきたのである。人によっては、現在の日米状態は、第2次大戦開戦前の状態と似ていると考えている者もいるようである。

このようにして、日米関係は、明治以降蜜月関係と緊張関係を繰り返してきたのであるが、今回の緊張関係は、従来の繰り返しとは異なる要素が存在する、より大きな歴史の転換点とも考えられるべきものがある。すなわち、それは基軸通貨国米国の変貌である。かつては大債権国だった米国は、このところ急速に対外純資産を減少させ、1985年には遂にマイナスに落ち込んだのである。1985年末の米国の対外資産は、9,494億ドルであり、対外債務は10,613億ドルであったから、対外純資産はマイナス1,119億ドルとなった。そしてその対外純資産のマイナス額は、その後も増加し続けているようである。基軸通貨国でない場合には、債務国は長い間外貨不足の状態にとどまることはできない。しかし、基軸通貨国である米国の

## 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

場合には、外貨を稼ぐ必要なく、米国が好きならだけ創出しうる故に、米国は諸外国の需要に応じて米国の資産を供給していると考えがちであり、借金しているとは考えないように見える。このようにドルの供給が円滑に行えたとしても、ドルの信任は必らずしも維持できず、ドル暴落の怖れは消えないのである。

ドルに代わる新たな国際通貨が求められているけれども、マルクも円も未だそれに代わる力はないであろう。こうした意味で、現代は、かつてポンドからドルに国際通貨が代った時のように、ドルから新たな国際通貨を求めての模索時代といえるのではないか。

ロバートソンも言うように、「貨幣制度というものは、あたかも肝臓のようなものである。それがうまくいっているときにはあまり私たちの関心をひかないが、うまくいかなくるとひどく関心をひくようになる<sup>1)</sup>」ものである。近年国際貨幣制度のあり方を巡る論議が活潑化しているのも、まさに現代資本主義経済の困難性の反映なのである。日米経済摩擦問題も、こうした国際貨幣制度の変貌との関係で理解されなければならない問題である。

以下、国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望を行うのであるが、第1章では、主として、国際貨幣制度をめぐる論争の回顧を、第2章では、今後の展望を中心に考えてみたい。

目次は次の通りである。

はじめに

### 第1章 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧

#### 第1節 国際貨幣制度の変遷

#### 第2節 国際貨幣制度をめぐる論争点

- ① ケインズとハイエクの対立
- ② ケインズとフリードマンの対立

第3節 ケインズの理論的貢献とトリフィン

- ① 先物取引の導入
- ② 超国民銀行による管理

第2章 国際貨幣制度をめぐる論争の展望

- 第1節 フロート制に対する懸念
- 第2節 固定相場制復帰論：マッキノンの国際貨幣改革案
- 第3節 目標相場圏構想と介入政策
- 第4節 参考変動幅方式

- 1) Robertson, D. H., Money, 1st ed., 1922, 4th ed., 1948, 安井琢磨・熊谷尚夫訳『貨幣』岩波書店 1956

## 第1章 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧

### 第1節 国際貨幣制度の変遷<sup>1)</sup>

国際貨幣制度としての金本位制は、19世紀後半に確立された制度であるが、イギリスが国際的覇権をにぎり、そのイギリスが国内貨幣制度として金本位制を成立させていたことによって、世界的に確立されたものと考えることができる。金本位制は継続的に成立していたわけではなく、1914年7月の第1次世界大戦の勃発によって、金本位制が停止され、第1次世界大戦の終結により金本位に復帰し、またしばらくして金本位制再停止にいたり、管理通貨制へと転換したのである。

第1表に主要国における金本位制の推移を示そう。

このように、国際金本位制は、主要国の金本位制採用時期から、第1次世界大戦勃発による金本位制離脱にいたる約40年間よく機能し、いわゆるボックス・ブリタニカが確立していたと考えられる。

国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

第1表：主要国における金本位制の変遷

国名	金本位制採用年次	金本位制停止 (金輸出禁止)	金本位制復帰 (金輸出解禁)	金本位制再停止 (金輸出再禁止)
イギリス	1816年	1914年 (1919)	1925年	1931年
ドイツ	1871		1922	1931
アメリカ	1873 (1900)	1917	1919	1933
フランス	1876	1914	1928	1936
日本	1897	1917	1930	1931

通常、一国経済の貨幣量は、中央銀行の供給するハイパワード・マネーを通じて管理されると考えられるが、金本位制においては、この貨幣供給の管理に独特の方法が設定されたと考えられる。すなわち、外国為替および地金銀のみが中央銀行によるハイパワード・マネー供給の保証充当物件として認められたのである。換言すれば、金本位制とは、現金貨幣供給の裏付けとして外国為替および地金銀をあてることが妥当な制度と考えられる。

これに対して、金本位制から移行した管理通貨制は、①外国為替および地金銀のほかに、②商業手形、銀行引受手形、その他の手形、③手形や国債その他の有価証券は担保とする貸付金、④国債および政府に対する無担保貸付金、⑤国債以外の債権、⑥大蔵大臣の認可を受けたその他の有価証券または債権をも保証充当物件として認めるといえるものである。

ところで、上述の金本位制と管理通貨制の相違は形式的のものと考えられる。さらに重要な相違点は次のように考えられよう。金本位制の下では、国際収支の赤字に伴って金が流出し、国内貨幣供給量が減少するし、国際収支の黒字の場合には逆の動きが生ずる。そして、この金本位制のメカニズムは、中央銀行が自由裁量的政策によって介入することは得策でもないし、可能なことでもないと考えられた。したがって、国際収支の赤字国は、

デフレーションに悩み、黒字国はインフレーションに悩まねばならず、こうした苦悩を通じて、はじめて国際収支の均衡すなわち国際均衡が実現されると考えられたのである。

これに対して、管理通貨制は、金本位制の場合と同様に、国際収支の赤字に伴って金が流出し、国内貨幣供給量が減少する傾向が生ずるし、国際収支の黒字の場合には逆の傾向が生ずるのであるが、金本位制の場合とは異なり、そのような傾向を是として金本位制のメカニズムを貫徹させるままにせず、前述の中央銀行の保証充当物件を裏付けに現金貨幣の供給を調整できることをよしとした。すなわち、中央銀行の自由裁量的金融政策による国内貨幣供給量の管理を重要としたのである。換言すれば、金本位制は、貨幣供給が金保有量により制約されねばならないという金融制約があるために、失業やインフレーションが生ずる可能性があるので、それを除去する制度的保証を確立する必要があると考え、それが管理通貨制度だと考えられたわけである。

さて、金本位制の論理は、たんに貨幣制度に関する取決めということだけでなく、深く実体経済のあり方と関連していると考えられる。この点を明確にしたのがヒックスの金本位制・管理通貨制の論議である<sup>2)</sup>。彼によれば、金本位制では、国際収支の均衡が達成されるように貨幣供給が決められたが、これは実体経済において市場機構が十分に機能することが前提とされていたという。なかでも国民経済の基本である労働市場において、その賃金が金本位制の下で伸縮的に決定され则认为されているという。こうしてヒックスの金本位制の概念は、貨幣面における金に固定された貨幣供給と実体面における貨幣賃金の伸縮性を内容としたものと考えられる。

かりにいま現行の賃金水準が「均衡」賃金水準を大きく上回るならば、失業が増大するであろう。そして「社会的」賃金構造は、ある量の失業とは両立しうるであろうが、それを超えるとそれが崩壊するような限度が存

在すると考えられる。この場合には、多くの犠牲を伴って「均衡賃金」に比較的近い水準に復帰することになろうと考えられた。しかし、実際には失業の増大により賃金構造は少しはたわんだけれども、全体としてみるとそれは崩壊しなかった。崩壊したのはむしろその貨幣的機構である金本位制であったと主張したのである。

このように資本主義初期においては、貨幣制度の確立と安定性が同時に国民経済の安定と成長を意味すると考えられたが、両者はつねに一致するとは限らない。慢性的失業の出現がこのことを明瞭にしたのである。慢性的失業の救済を考えたケインズは、貨幣量を一国の金保有量から解放し、完全雇用を達成・維持するのに必要な貨幣量を自由に供給できる貨幣制度が必要であると主張した。金本位制度への攻撃、そして管理通貨制の確立の主張は、まさにこのような意義を持つものであった。別言すれば、中央銀行の金融政策能力を十分に発揮させるための貨幣制度が求められたといえよう。

金本位制に対する管理通貨制は、ヒックスによれば、労働需給によるか団体交渉によって決められた貨幣賃金に対して貨幣供給を伸縮的調整により管理することを意味する。よって、ヒックスは、こうした管理通貨制を金本位制に対して、労働本位制と呼んだのである。

かくして、金本位制と労働本位制たる管理通貨制とでは、調整メカニズムが逆となっているのである。すなわち、金本位制では硬直的なルールに基づいて貨幣供給が行われ、これに対して、貨幣賃金が伸縮的に動くことによって調整が行われたのに対して、労働本位制では、労使間の契約で定められた貨幣賃金に対して、貨幣供給が伸縮的に供給され、完全雇用が達成されるのである。ここで貨幣賃金は必ずしも下方硬直的である必要はなく、決められた賃金に貨幣的機構が適応することが大切なのである。

ところで、金本位制はひとつの国際的な本位であるが、労働本位制はひ

とつの国家的な本位であるから、その最善の状況においてさえ、必然的にそれは国際的な通貨関係の領域における困難のひとつの源となる。また金本位制の下では、本位で表わした一国貨幣の価値は国家によって定められたのであるが、労働本位制の下では、労働で表わした貨幣の価値はなんら慎重な決定を受けない。この貨幣の価値は賃金決定の過程の単なる副産物にすぎないのである。賃金の下方硬直性がある場合、それだけでも経済組織にインフレ・バイアスが生ずるのである。

これよりヒックスは、1945～58年における貨幣賃金の不断の上昇を完全雇用（もしくは労働本位制）の必然的帰結であるというよりは、むしろ①価格統制の撤廃、②戦時の攪乱の後、相対的賃金率の新たな型の樹立に際して経験される困難に求められるとしている。そして基本賃金水準の安定性が重要であり、たとえ完全雇用の下で貨幣賃金の上昇傾向があったとしても、その安全性があればそれほど困難は生じないけれども、その不安定化した状態で貨幣賃金の上昇傾向が生ずれば、労働本位の存続を脅かすことになるだろうと主張している。

このように金本位制はひとつの国際的本位であったが、管理通貨制の実体的反面である労働本位制はひとつの国家的な本位であったから、管理通貨制の国際的側面は、この制度が如何に有効に機能するかにとって重要な問題となる。もし管理通貨制がたんに国民経済の安定に資するだけであり、国際的関連をまったく考慮しない制度であるならば、それは永続することはできないであろう。

上述したように金本位制はひとつの国際的本位であったから、外国為替からみた自国通貨の安定性、すなわち為替相場の永久的固定に関心がもたれたのである。これに対し、管理通貨制は、その性格上国家的本位であったから、国内均衡の達成にとって有効であっても、国際均衡にとって必ずしも有効となる保証はない。管理通貨制度の具体的形態である IMF 体

制を基本にして短期的対策と長期的対策に分けて対応策を考えてみたい。

まず管理通貨制の短期的対策としては、たとえある国の国際収支が赤字になったとしても、その赤字国は国際収支の改善をはかるために、ただちに金融引締め政策を採用することにより、実施中の設備投資計画の延期や中止に追い込まれないように、IMF を通じて相互に救済の融資を行うことが考えられた。このような国際協力態勢が管理通貨制の国際的側面の一要件である。

次に、こうした短期的対策の効果が十分にあがらずに、一層事態が悪化する場合には、長期的対策が必要となる。これは「基礎的不均衡」(Fundamental Disequilibrium) がある時、為替相場の変更を認めるという形で行われた。「基礎的不均衡」とは、経常収支と長期資本収支に示される基礎的収支に不均衡が生ずることをいうのであり、国際収支の長期的動向の指標と考えられたのである。基礎的収支が均衡している場合には、管理通貨制の下でも、金本位制と同様に、外国為替相場の維持を義務づけられなければならない。基礎的不均衡が永続する場合には為替相場を変更できるという意味で、管理通貨制は、「調整可能な釘付け為替相場制」(Adjustable Peg) と考えられた。このように管理通貨制の国際的側面においては、金本位制の金平価への永久的固定から、調整可能な釘付け為替相場制という人為的固定への変更が重要点なのである。

ところで、IMF 体制は、米国経済が強力な間はうまく機能していた。そこでは赤字国責任論が主張され、国際収支の調整の責任はもっぱら赤字国に求められ、赤字国の為替相場切下げで切り抜けられた。しかし、米国経済の赤字が増大するにつれて、黒字国責任論が主張されるようになってきた。そして国際収支の調整として、黒字国における為替相場切上げが求められたのである。

ところで、管理通貨制の現実型としての IMF 体制は、一種の貨幣委員

会であり、未だ世界的中央銀行的性格はなかった。そのためもあり、国内的にはすでに役割を終えていた金属貨幣としての金がそこでは未だ生きていたといえよう。もちろん金属貨幣よりも信用貨幣としてのドルのほうが現実的に国際貨幣として使用される場合が多かったであろう。したがって、IMF 体制は現実的にはドル本位制であるといわれた。ドル本位制は、アメリカ合衆国の生産力にささえられて順調に発展してきたのであるが、ベトナム戦争やヨーロッパおよび日本の経済発展により、米国の生産力の相対的低下が生じ、それに応じてドル本位制は揺らいできたのである。ドルに対する信認がくずれてくれば、金に対する選好が生ずる。米国は金の二重価格を認めることによって、ドルの信認の低下を阻止しようとしたが、それでドル本位制を救うことはできなかった。1971年8月15日のニクソン声明において、ドルと金の交換が停止され、ドル本位制として存在したIMF 体制はふたたび根本的危機にさらされるにいたった。スミソニアン合意も、これを救済することはできず、変動相場制にいたるのである。

ケインズは、金本位制をやめ新たに国際貨幣制度の構築を考えていたが、それは変動相場制ではなかった。変動相場制は、国際貨幣問題を、国際貨幣制度の問題から価格調整機構の問題にしてしまったと考えられるからである。ケインズの関心は、国際的決済制度の確立であったと考えられる。このことは、ケインズが価格調整機構の限界を国内経済において認めていたことからして当然のことであると考えられるが、必ずしも十分なる理解は得られていないようである。ケインズの立場よりすれば、変動相場制は、安定的国際貨幣制度確立まで暫定的に採用された貨幣制度と考えられねばならない。

もちろん変動相場制へ移行して、はや10余年が過ぎている。変動相場制実施時に期待されていた機能はこれまでのところ十分果たしてはならず、為替相場の乱高下が円滑な貿易取引や国際資本移動の阻害要因となってい

ると考えられている。ここにおいて、国際貨幣制度の改革案が種々主張されている。

これら改革案は、一応3通りに分けて理解することができる。第1のグループは、固定相場制への復帰であり、第2のグループは、ターゲット・ゾーン（目標相場圏）方式であり、第3のグループは、リファレンス・レンジ（参考変動幅）方式である。これら改革案の吟味の前に、国際貨幣制度の史的変遷における論争の問題点を2点について検討したい。第1の問題点は、ケインズとハイエクの対立である。両者は、国内均衡と国際均衡の両立をどうとらえるかをめぐっての初期的論争といえよう。第2の問題点は、ケインズとフリードマンの対立である。ここでは変動相場制の評価をめぐっての思考の対立といってもよいだろう。これらはいわば国際貨幣制度をめぐる基本的問題点といってもよいだろう。これが第2節の課題である。

- 1) 本節全体のヴィジョンについては次著を参考にした。

Hicks, J. R., *Economic Perspectives*, Oxford, 1977.

Harrod, R. F., *Money*, 1969（塩野谷九十九訳『貨幣』東洋経済新報社1974）

- 2) Hicks, J. R., *Essays in World Economies*, Oxford, 1959（大石泰彦訳『世界経済論』岩波書店, 1964）とくに第5, 6章。

## 第2節 国際貨幣制度をめぐる論争点

ここでは、ケインズの思考を軸に、ハイエクとフリードマンの思考を対立させて、国際貨幣制度の基本的問題を考察しよう。まず第1の問題は、ケインズとハイエクの対立である。

### ①ケインズとハイエクの対立

ケインズは、『貨幣改革論』(1923)において、金本位制を過去の遺物として批判し、それに代わるものとして管理通貨制を提唱したことはすでに

述べたところであるが、ハイエクは、これに対して、『貨幣的国民主義と国際安定<sup>2)</sup>』(1937)において、ケインズの思考を「貨幣的国民主義」と把握し、これを誤謬としてしりぞけ、真の金本位制を擁護する論陣をはったのである。

ハイエクは、理想的本位制度の条件として、世界各国が「同質的貨幣」をもつことであるとし、それには、①各国の貨幣が他国の支払手段とならうこと、②各国の貨幣は、そのまま他国に移転されるか、もしくは他国の貨幣とそのまま交換される必要があると主張した。一見これは現実の金本位制度と考えられそうであるが、ハイエクによれば、現実の金本位制は、むしろ「混合制度」と呼ばれるべきものであり、真の金本位制とは異なるものと考えられている<sup>3)</sup>。

混合制度というのは、部分準備制度に基づく信用創造機構を意味するのであり、ある A 国から B 国への貨幣の現実的移転もあるものの、A 国における信用創造量の減少と B 国における信用創造量の拡大によって大部分調整されると考えられている。

従来、こうした混合制度としての金本位制に対する批判は、その制度の国際性によるものと考えられ、その国際性の完全な放棄である管理通貨制への移行がケインズ等により提唱されたのであるが、ハイエクの主張によれば、その解決策は貨幣的国民主義という間違っただ道であり、真の解決策は、むしろ国際性の完全な回復にこそあるというものであった。

管理通貨制とは、国内経済を国際的攪乱から遮断するための独立的貨幣制度もしくは国民的貨幣制度と考えたハイエクは、そうした制度がそれ自らに経済攪乱要因を内包する故に幻想的なものと考えている。ハイエクによれば、国際収支の調整は、混合制度であろうと真の金本位制であろうと、貨幣量の変化を通じて行われるのに対して、管理通貨制では、為替相場の変化を通じて行われるために、国民経済に攪乱的影響を与えると考えたよ

うである。ケインズによる管理通貨制の提唱がはたして変動相場制を意味したと考えてよいかどうかは疑問であり、この点については、フリードマンとの対立として後述したい。

ともかく、ハイエクは真の金本位制を実現するために、100%準備制による混合制度の改革および現状での各国金保有分布からして金を基礎とする貨幣制度では金本位制は運営困難で、商品準備貨幣制 (commodity reserve currency standard) の確立が望ましいとした<sup>4)</sup>。

金本位制では、貨幣の価値が金という単一の商品の特定量との関連において決められたのに対し、商品準備貨幣制では、貨幣の価値が composite unit (構成商品単位) を形成する多数の基礎的商品の特定量との関連において決められるのである。そして、商品準備貨幣制の構成商品単位に包括される商品数が多くなればなるほど、商品準備貨幣制の安定効果は増大すると考えられるが、反面その管理上の困難性は増加し、機構の単純性は損われるといえよう。

ところで、商品準備貨幣制は、ハイエクのように貨幣制度改革の立場で提唱されるほかに、B. グレアムのように原料政策の立場で提唱される場合もある<sup>5)</sup>。前者で期待される効果は、自動的、非裁量的な貨幣量調整効果および構成商品の価格水準と構成産業の雇用水準の安定効果であり、後者で期待される効果は、原料生産における安定的発展を達成させる効果である。このことは、金本位制において、金産業が不況期における唯一の成長産業であったが、金産業だけでは全産業の成長をもたらす力はないところから、複数商品の導入が要望されたのである。

しかし、商品準備貨幣制の安定効果は、本当に期待できるであろうか。まず考えられる点は、構成商品単位に含まれる商品の需要の弾力性や生産の弾力性が異なると考えられるから、これら構成商品単位の価格安定操作の結果、各商品の個別価格の変動がばらばらに生じるであろうし、その結

果各商品の生産者の間に利害の衝突が生ずるであろうことは容易に予想されるのである。このことは商品準備貨幣制度の金融政策上の有効性を減ずることになるのである。

また、この商品準備貨幣制の下では、商品ストックの蓄積が増大するであろう。そしてこれは費用を要するので、このストックの蓄積を発展途上国や災害国などへの贈与等により、その処分が行われなければならないが、そこにも裁量的判断が入りこまざるをえず、商品準備貨幣制の困難性が示されているのである。

以上ハイエクを中心に、真の金本位制の確立の意味するところを考察してきた<sup>6)</sup>。しかし、第1章第1節でみたように、管理通貨制は、必ずしもハイエクのいうように国際性の完全な放棄とはいえず、別次元での国際性が追求されているものと考えられねばならない。

## ②ケインズとフリードマンの対立

前述したように、ハイエクは、管理通貨制は貨幣的国民主義を意味し、変動相場制の提唱を意味すると考えていたようである。たしかに『貨幣改革論』のケインズは、金本位制離脱の中が国際均衡を考えていたことによって、ワイダー・バンドや変動相場制を是としていたようにみえる。ケインズを変動相場制論者と考えている学者も多い。しかし、第1章でみてきたように、変動相場制は国際貨幣制度を価格機構に変更してしまうことを意味するのであり、バンコールという国際貨幣の創設を目指したケインズの意図から遠いものと考えられるのである。

むしろ変動相場制は、フリードマンの提唱と考えられる。彼は「変動相場制こそが、経済の基本的な目的、すなわち、制約のない多角的な国際貿易を基調とする自由で繁栄する世界共同体を実現し、維持するという目的を果たすために、必要不可欠の条件<sup>7)</sup>」と主張する。

フリードマンは、変動相場制に対する反論として、次の3点を検討して

いる。反論の1は、変動相場制によって経済界の不確実性の度合いが増加するであろうという批判、その2は、変動相場制は、国内物価の面で、その働きを相殺する変動を生み出すから、有効に作用しないであろうという批判、それらは、変動相場制は、調整の時期と速度を最善なものとすることができないであろうという批判である。まず第1の反論から考察したい。

(i) よく固定為替相場は安定的為替相場であり、変動為替相場は不安定的為替相場であるという意見があるけれども、これは必ずしも正しくない。表面的な固定性は、国際貿易を規定している経済的諸条件の不安定要因を持続させ強化させることになるかもしれないし、また為替の変動はむしろこれら基本的諸条件の不安定要因を是正するためのものと考えられると主張している<sup>8)</sup>。

(ii) 一般に変動為替相場の下では、輸出入業者が外国為替の受払いの対価を確かめることが不可能であるから、不確実性が増大するといわれるが、その主張も必ずしも正しいとはいえないという。なぜなら、変動為替相場の下で為替相場を下落させるような条件は、固定為替相場の下では為替の不安をもたらすであろうから、固定為替相場の下でも、国内的調整か、為替割当て等の措置が必要となるが、これはかなり不確実な性格のものである。したがって、貿易業者にとっては為替相場は確定するが、国内条件か為替の入手可能性かのどちらかが不確実となるといえよう、それ故、変動為替相場に伴う不確実性と固定為替相場に伴う不確実性と、どちらが貿易を阻害する度合いが大きいかは決して自明のこととはいえないのである。逆に変動為替相場の下では、貿易業者は先物業者にヘッジすることによって、ほとんど相場の変動から自己を防衛することができることを考えれば、変動為替相場制が不確実性を増大させるというのはあやまりであると主張している<sup>9)</sup>。

(iii) 上記に関連して、一般に外国為替市場における投機は、安定性を

害する傾向があると非難されているが、このことは、為替相場における人為的釘付相場制と変動為替相場制とを区別できなかったために生じたと考えられる。フリードマンは、従来為替投機が安定を害すると認められた資本移動の多くは、むしろ人為的釘付相場制によって助長されたものであり、その原因は主として為替相場の弾力性がなかったこと、したがって、資本移動を回避させる誘因がなにもなかったことにあると主張する。したがって、純粋な変動為替相場制の下では、投機はむしろ安定性を回復するよう<sup>10)</sup>に行われると考えられるべきだと主張している。

(iv) さらに固定為替相場の下で起こりがちな為替危機は、国際貿易に直接関係している人々以外には気がつかれずにすまされるのに対し、為替相場の下落は非常な注目をひき、将来インフレーションが生ずる徴候とみられ、かくて一般大衆はインフレーションを予期して行動する。したがって、変動為替相場の下では、不確実性の単なるあらわれ方が変わるといよりは、むしろさらに別の不確実性がつけ加えられるという点で、変動為替相場は国内経済の不確実性を高めるという批判がある。この批判にはきくべき点もあるが、そもそもインフレーションに都合のよい金融環境がなければ、インフレ懸念から現実のインフレーションが生ずる可能性はほとんど、あるいはまったくないものである。したがって、インフレ懸念が根拠のないものであることを実際に示し、為替相場の毎日の変動と国内物価との間には何も直接即時の関係がないことがわかれば、インフレーションのおそれはそれほど大きいとは思えない。

そのうえ、為替相場下落が国内インフレーションの前兆であるという大衆の認識のすべてが悪いわけではない。というのは変動為替相場が高度にインフレ的な国内政策に対する一種の障壁を設けることを意味するからである。またこれと反対の立場からの批判もある。すなわち、固定為替相場の下では、政府はインフレーション阻止のための大義名分をもっている

が、変動為替相場の下ではそうしたはっきりした拠点がなく、インフレ抑制の為の経済政策が行われぬおそれがあるといわれる。たしかに金本位制の支配していた時代には、固定為替相場の意義も十分にあったが、現代ではそのような厳格さに甘んずる国はなくなって、したがって国内政策を為替相場で適応させるのではなく、為替相場の国内政策に適応させることが合理的であると主張されている。<sup>11)</sup>

このようにフリードマンは、固定為替相場よりも変動為替相場のほうがより有効であると主張した。

さて、変動為替相場は、為替相場の国内政策に適応させることによって、国内の経済政策を主体的に運営することが可能になるといわれている。この点を強調したのは、ゾーメンであった。<sup>12)</sup>ゾーメンは、自由貿易と自由為替取引が支配的になると固定為替相場の下では、金融政策は完全雇用達成の手段としては無効となるのに対し、変動為替相場の下では金融政策だけで十分に目標を達成できると主張した。

まず固定為替相場の下では、経済過熱に伴うインフレ傾向に対して、金融引締め政策がとられて利子率が上昇するでしょう。それにつれて利子率差を求めて資本が流入してくるが、固定為替相場を維持するために、中央銀行は為替市場に介入して流入した資本を吸収しなければならず、その結果、外貨保有が高したがってまた貨幣供給量は増大し、金融政策の効果が弱められるとした。反対に、景気後退によって金融緩和政策によって利子率が低下すると、その利子率差を求めて資本が流出するので、固定為替相場を維持するためには貨幣当局は雇用政策における自由度を失ってしまうであろう。つまり資本の流出に対しては、いかに失業率が高くとも、外貨保有が高がゼロに近づくとときには、金融引き締めの政策がとられなければならないのである。

これに対して変動為替相場の下では、経済過熱に伴うインフレ傾向に対

して金融引締め政策が行われるならば、利子率が引上げられ、その利子率差を求めて資本の流入が生ずる。資本の流入は、為替相場の上昇を伴う輸入の増加と輸出の減少をひきおこすために、国内市場での商品増加が生じ、インフレ傾向の方向と相応ずると考えられる。これは景気後退に対する金融緩和政策の場合も同様であるので、変動為替相場制の下では、金融政策の効果が為替相場変動のメカニズムによって補強されるのである。もしくは、変動為替相場制の下では、金融政策はそうでない場合よりも、ずっと小幅な利子率の変更によって、経済安定の目標を達成することができるといえる。

もちろん、フリードマンとゾーマンでは、同じ変動相場制論者といっても性格は異なる。フリードマンは、国内経済においては、固定的貨幣供給率という貨幣制度の確立を主張したのに対し、ゾーマンは、自由裁量的金融政策を採用しているからである。しかし両者とも価格機構に対する信頼は強いと考えられる。

これに対して、ケインズは価格機構に対する信頼は十分ではない。たとえ超長期を考え価格機構に効果があったとしても、無意味である。長期的にみると、われわれは皆死んでしまうからであると考えている。ケインズが価格機構に代って重視したのは、有効需要とくに投資であった。投資の動向が資本主義経済の行方を決定すると考えられる。

- 1) Keynes, J. M., A Tract on Monetary Reform. 1923. (中内恒夫訳『貨幣改革論』ケインズ全集 第4巻1978)
- 2) Hayek, F. A., Monetary Nationalism and International Stability, 1937.
- 3) *ibid.*, pp. 8-9, p. 17.
- 4) Hayek, F. A., "A Commodity Reserve Currency", *Economic Journal*, June-Sept. 1943, pp. 176-78.
- 5) Graham, B., *World Commodities*, pp. 62-64. p. 114.
- 6) ケインズとハイエクの論争については、次の2著を参考とした。

### 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

鬼頭仁三郎著『交易理論の基礎』大理書房昭和20年。

川口慎二著『現代金融政策論』東洋経済新報社、昭和48年。

- 7) Friedman, F., "The Case for Flexible Exchange Rates", in his *Essays in Positive Economics*, Chicago, 1953. (鈴木浩次編『国際流動性論集』東洋経済新報社1964, 所収: 佐藤隆三・長谷川啓之訳『実証的経済学の方法と展開』富士書房、1977) p. 157. 邦訳270頁。
- 8) *ibid.*, pp. 173-174. 邦訳289-290頁。
- 9) *ibid.*, p. 174. 邦訳290-292頁。
- 10) *ibid.*, pp. 174-177. 邦訳290-292頁。
- 11) *ibid.*, pp. 177-180. 邦訳292-295頁。
- 12) Sohmen, E., *Flexible Exchange Rates*, Chicago, 1st ed., 1961. 2nd ed., 1969. (足立禎訳『屈伸為替相場制度』勁草書房, 1975) Sohmen, E., *International Monetary Problems and the Foreign Exchanges*, Princeton, 1963. (貝塚啓明訳『国際金融と外国為替』勁草書房1964).

### 第3節ケインズの理論的貢献とトリフィン

前節で、ケインズは変動為替相場制の提唱者とはいえないことをみてきた。ではケインズの国際貨幣制度における理論的貢献はなんであったかをここで考察しておくことは意義のあることである。ヒギンスは「今日、国際貨幣の分野で、われわれが直面している問題は、ケインズ時代のそれよりも困難である。しかし、われわれは、2つの大きな強味をもっている——それは分析方法の基礎としてのケインズの分析と、ケインズがその創設に多大の寄与をした国際機関の存在である<sup>1)</sup>」と主張しているように、ケインズの理論的貢献は、今日でも十分に生きているのである。むしろ、それを基礎としなければ、今日の国際金融の危機は救済できないであろうと思われる。

ケインズは、金本位制を過去の遺物として攻撃し、国際的管理通貨制度の確立を考えようとしたのであるが、国内均衡優先の上での国内均衡と国

際均衡の両立が求められたのである。ケインズの主張は、2つのグループに分けて理解することができる。第1のグループは、ワイダー・バンドや先物取引の導入にみられるような外国為替調整を重視するものであり、第2のグループは超国民銀行とかバンコール等の国際貨幣制度に関するものである。まず前者より考察しよう。

### ① 為替相場調整における理論的貢献

ケインズは、『貨幣改革論』以来一貫して為替相場の調整に重要な意義を認めていた。これは金本位制をできるだけ修正しようとの試みと考えることができる。たとえば、『貨幣改革論』<sup>2)</sup>では、金の売買価格差を第1次世界大戦前の0.16%から0.5%ないし1%に広げることにより、長期の物価安定（国内均衡の内容）と短期の為替安定（国際均衡の内容）を両立させようとした。また『貨幣論』<sup>3)</sup>の中でも、各加盟国が金の売買価格を定めることにより貨幣の事実上の平価を求め、その平価が中央銀行の公定歩合のように実態に応じて変更できることを論じたのである。1943年の「国際清算同盟案」<sup>4)</sup>（ケインズ案）においても、平価の変更は、ホワイト案などよりもより弾力的にとらえられていた。すなわち、そこでは、①黒字国は、1年以上の平均で残高が割当額の2分の1を超えると、バンコール平価の切上げを含んだ措置について、同盟理事会と協議する。②赤字国は、2年以上借越残高が平均で割当額の4分の1を超えているとき、バンコール平価を5%以内で切り下げることができる（5%を超えるときは理事会の同意が必要）、また残高が2分の1を超えると平価切下げを含んだ諸措置を要求されるというものである。

またケインズは、金本位離脱に伴い先物為替市場の確立とそれへの介入政策をすすめているが、こうした提唱は、ゾーメンも言うように経済学者の中の先駆者であったといえよう。これは国内均衡が国際的攪乱で影響されないように、国際短期資本移動を管理しようという試みを考えられるの

である。

しかし、これらワイダー・バンドや先物市場への介入で、国際的貨幣制度のジレンマを脱却できるかどうかは疑問であった。というのは、国際資本移動がもっぱら利子率差によるものならば、これらの方策はたしかにかなり有効と思われる。国内均衡と国際均衡との矛盾が未だ尖鋭化していない場合にはそうであると考えられる。それに対して、国際資本移動が資本の逃避として現れる場合には、それは単なる利子率差を求めての移動ではなくむしろ元本の価値の維持もしくは投機利益の獲得にあると考えられる。この場合には、短期資本の移動を為替費用の増大だけで制止できるものではない。不確実性の時代、マネー・ゲームの時代における管理方式としては、やや金融技術的処理方法とも考えられるのである。その意味で、これは通常時の方策としてはよいが、非常時には真の解決とはならないかもしれない。

#### ②超国民銀行による管理<sup>5)</sup>

ケインズは、国内均衡と国際均衡の両立達成のために超国民銀行の設立を提案した。それは、①金価値の長期趨勢の管理、および②国際的景気変動の防止を目的としている。この超国民銀行は、あたかも各国の中央銀行と市中銀行との関係の如く、各国の中央銀行の中央銀行として行動することであり、したがってまた中央銀行が金融政策を実施するように、金融政策の実施者となるのである。まず第1の金価値の安定を世界的に重要な生産物と考えられる食料品や原材料の価格の加重平均を基準に行うとともに、第2の国際的景気の安定に対しては、世界全体としての投資と貯蓄の均等をはかるべきであるとした。

さて、ケインズの提案する超国民銀行の仕組みは次のようである。

(i) 超国民銀行は、当初は資本を必要としない。その負債は各国中央銀行がこれを保証するものとする。

(ii) 超国民銀行は、各国中央銀行とのみ取引を行うものとする。その資産は、金、有価証券、および各国中央銀行に対する貸出であり、その負債は、各国中央銀行の預金である。そして、その預金を超国民銀行貨幣 Supernational Bankmoney (SBM) と呼ぶ。

(iii) SBM は、相互に 2% だけ差のある一定の価格で金との引換えにより購入され、また金によって現金化できる。

(iv) 超国民銀行の金準備額は、銀行の自由裁量により保有されるべきである。

(v) 各国の国民的貨幣を、SBM でしか現金化できないようにする。したがって、SBM はまず第一の国際的本位となり、SBM それ自体を現金化する金が最終的な本位貨幣となる。

(vi) SBM は、各国中央銀行の法定準備として、金と同様に取扱われるべきである。

(vii) 各国中央銀行は、当初金の預託により、超国民銀行に勘定を保有する。その後は、各国中央銀行の SBM 保有高は、さらに一層の金の預入か、他の中央銀行からの SBM の振替か、もしくは超国民銀行からの借入れによって補充される。

(viii) 超国民銀行は、ある銀行利率を設定して、金融政策を実施する。各国民銀行は、緊急の場合だけでなく、平常の場合にも、超国民銀行からの借手であることが望ましいとされる。

(ix) 超国民銀行は、公開市場操作を行うことができる。その対象証券としては、各国の優良証券のみならず、SBM で表示される国際的公債も考えられる。

(x) 超国民銀行は、各国中央銀行の代表者からなる管理委員会の管理下におかれ、高度の権威と裁量の自由が与えられるべきである。

(xi) 超国民銀行の利潤は、2 分割され、一方は準備に附加され、他は、

各中央銀行の預金額に比例して分配されるべきである。

(xii) 超国民銀行は、金（あるいは SBM）の価値の安定を維持すると同時に、国際的景気の安定に努力するべきである。そして各国中央銀行の協調が重視される。

このように、『貨幣論』における超国民銀行設立案は、復帰した金本位制の維持を前提としているために、金を排除することなく、SBM で金不足を補充せんとしたものである。また、各国中央銀行の協調による国際的管理によって、金の価値および SBM の価値を安定させ、それらにリンクする各国貨幣の安定をはかる国際金融機関という構想であったと考えられる。こうした超国民銀行の構想は、金本位制から離れてもなおかつ存在しうるものであり、その意味でトリフィンの構想の先駆と考えられるべきものであろう。

トリフィンは『金とドルの危機』(1960)<sup>5)</sup>で、IMF を改組して国際的中央銀行の設立を提唱している。彼は、その論拠として、いわゆる「流動性ジレンマ論」を展開している。

金為替本位制であった IMF 体制は、国際貨幣として特定国の貨幣（現実には米国のドル）を使用するが、これが国際経済に不安定性を与える原因であると考えられている。それは、国際経済の発展にもなって国際流動性の拡大が要求されるが、それはドル供給の増大で行われなければならない。しかし、そのドル供給の増大は、米国の国際収支赤字により行われなければならないので、赤字の累積が生じ、ドルに対する信認を低下させることになる主張される。国際貨幣たるドルに対する信認の低下は、ドル不安をひき起し、金選好を強め、IMF 体制の基礎をゆるがせることになる。

また反対に、米国がドルの信認を回復させようと、国際収支の改善をはかり、黒字化させると、国際流動性の不足が発生すると考えられる。ここ

にみられる現象を「流動性ジレンマ」もしくは「トリフィンのジレンマ」と呼ぶのである。これより、米国のドルのたれ流しが正当化されるという主張もなされたが、このトリフィンのジレンマ論は、流動性の補充が米国の信用創造で行われる可能性を無視した議論であるといわねばならない。米国としては基礎的収支（経常収支プラス長期資本収支）の均衡を維持することが大切で、貨幣の金価値を維持することではないのである。

さて、トリフィンとは、この流動性ジレンマから脱却するために、IMF機能を強化し、世界中央銀行化する方向を考えていた。

- 1) Higgins, T., "The Politics of International Monetary Reform", in Thilwall, A. P., Keynes and International Monetary Relations, The Second Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury 1974, 1976.
- 2) Keynes, J. M., A Tract on Monetary Reform, London 1923. (中内恒夫訳『貨幣改革論』〔ケインズ全集第4集〕東洋経済新報社、1978.)
- 3) Keynes, J. M., A Treatise on Money, 2 vols. London 1930. (小泉明・長沢惟恭訳『貨幣論』〔ケインズ全集、第5-6巻〕、東洋経済新報社、1979-80)
- 4) Keynes, J. M., "Proposal for an International Clearing Union", 1942. reprinted in The Collected Writings of JMK Vol. 25 (1980).
- 5) Keynes, J. M., A Treatise on Money 2 vols. London 1930.
- 6) Triffin, R., Gold and Dollar Crisis. 1960. (小島清・村野孝訳『金とドルの危機』勁草書房)

同様の主張は次書にもみられる。

Roosa, Robert, Monetary Reform for the World Economy. 1965. (鈴木源吾訳『国際通貨改革論』至誠堂昭41).

Cooper, R. N., The International Monetary System Essays in World Economics, 1987.

## 第2章 国際貨幣制度をめぐる論争の展望

### 第1節 フロート制に対する懸念

MIT 名誉教授 C. キンドルバーガーは昭和 62 年 6 月 1 日の日本経済新聞紙上で、30 年代の大恐慌があれほど長期に、しかも広範で深刻だったのは「責任をとる国」がなかったためである。もし大恐慌が 19 世紀、あるいは 1914 年までに起きていれば、英国が事実上責任をとっていたであろう。しかし、大恐慌時代に英国はもはや責任をとれなくなっていた。英国は世界の中で経済的に弱体化しつつあり、自らも困難な問題を抱えていた。そして米国は強力ではあったが、責任をとることを拒否した。

リーダーが世界経済の中で果たさなければならない機能は次のようである。

① 第一に、世界経済の中での余裕物資のはけ口を作り、逆に不足物資を供給してやることである。

② 第二に、為替レートの安定である。国際貨幣制度の中で、米国の立場が困難だったとは思わないが、米国がフロート制を採用したのが間違いだったという。ベーカー米財務長官は、85 年 9 月の G 5（5 カ国蔵相会議）以降、ドル価値の動向に関心を払うようになってきたのであるが、それまで米国は 10 年間もドルに無関心だったことは事実である。プラザ合意と呼ばれるこの G 5 での合意後、為替相場は不安定な状況に陥った。為替レート安定というリーダーの役割を十分に果たさずに来たことが、ドルの乱高下、そして世界の混乱を引き起こしているという。

③ 第 3 の機能は安定した資金の移動である。ベーカー長官の累積債務への対応は評価できる。過去の最悪の経済危機は、世界のリーダーが多額の貸し付けをしながら、突然それを中止した時に起きたという。

④ 第4の機能は、マクロ経済政策の調整役であるが、今のところうまくいっているとはいえないという。

⑤ 第5の機能は、いわゆる最後の貸し手としての機能である。この点で、米国はメキシコやアルゼンチン、ブラジルの債務危機に際して最後の貸し手になろうとしてきた点は評価できるとしている。

そして結論として、米国、西独、日本の三頭政治は、言葉としては考えられても、実現は難しい。それ故、世界経済の混乱の中での日本の役割は極めて重要であり、米国とのより一層の協調が必要であると主張している。

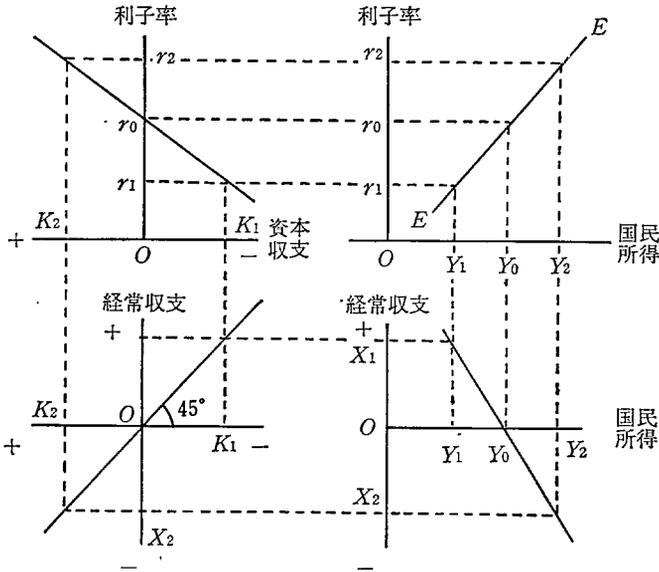
こうした考え方が次第に強くなっていることは心強い。

ところで固定相場制からフロート制へ移行した時には、フロート制に対する信頼は大きかった。フロート制を採用しさえすれば、国際均衡の達成は簡単であり、したがって、国内均衡の達成も容易となろうというものであった。もちろん、国内均衡と国際均衡の同時達成を固定相場制の下が達成しようという考えがなかったわけではない。それはいわゆるポリシー・ミックスの問題<sup>1)</sup>として考えられていたのである。

それは IS-LM 分析を開放経済に拡充するために、国際収支の均衡を保証する国際収支均衡曲線 (EE) を考えることから始まった。これは次のように導出された<sup>2)</sup>。

国際収支は、経常収支と資本収支とからなるが、一般に経常収支は国民所得の関数であり、資本収支は利子率の関数と考えられる。したがって、経常収支は、低所得水準では、輸出超過で経常収支の黒字、高所得水準では輸入超過で経常収支は赤字となる。また資本収支は、低利子率水準では資本流出超過が生じ、資本収支の赤字となり、高利子率水準では資本流入超過が生じ、資本収支の黒字となる。いま国際収支が均衡するならば、国際収支＝経常収支＋資本収支＝0 より、経常収支＝－資本収支の逆の変動で相殺されることにより、国際収支の均衡が達成されるのである。こうし

第1図：EE 曲線の導出



て、IS 曲線（生産物市場での均衡を保証する）や LM 曲線（貨幣市場での均衡を保証する）と同様に、国際収支の均衡を保証するような国民所得と利率の組合せ（EE 曲線）を示すことができるのである。

第1図は EE 曲線導出の図解である。第4象限では、国民所得と経常収支の関係が示され、第2象限では、利率と資本収支の関係が示されている。また第3象限では、国際収支均衡における経常収支と資本収支との関係が示されている。第1象限には EE 曲線が示される。いま  $Y_1$  より  $X_1 - K_1 - r_1 - Y_1$  の関係が得られ、同様に  $Y_2$  より  $X_2 - K_2 - r_2 - Y_2$  の関係が得られることから、EE 曲線は右上がりの曲線として描くことができる。

ところで、IS 曲線は右下がりであるから問題はないが、LM 曲線は右上がり故に、EE 曲線と LM 曲線との関係を明確にしておかなければならない。いま経済が均衡にある時、景気後退が生じたとすれば、貨幣市場

の均衡調整は早い、国際収支は黒字化するであろう。したがって、EE 曲線は、EE-LM 交点の左側では LM 曲線の下になければならないことになる。また好況が生じた場合を考えると、貨幣市場の調整はすみやかに行われるが、国際収支の赤字は残るであろう。したがって、EE 曲線は、EE-LM 交点の右側では、LM 曲線の上になければならないことになる。また IS 曲線は、開放経済では、貯蓄－経常収支＝投資の関係となるから、経常収支の国民所得に対する関係よりして、開放経済では閉鎖経済の場合よりも勾配が急になると考えられる。いうまでもなく、IS 曲線、LM 曲線、EE 曲線が完全雇用点で一致しておれば望ましい均衡状態が得られると考えられるが、現実には必ずしもその保証はないから、適切な経済政策が求められるといえよう。

第2表 ポリシー・ミックスの諸タイプ

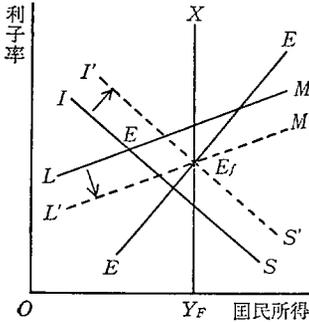
	国内均衡	国際均衡	財政政策	金融政策
ケースⅠ	超過需要 (インフレ)	赤字	緊縮的	引締めの
ケースⅡ	超過供給 (失業)	黒字	拡張的	緩和的
ケースⅢ	超過需要 (インフレ)	黒字	緊縮的	緩和的
ケースⅣ	超過供給 (失業)	赤字	拡張的	引締めの

いま経済状態が第2表で示されるように、ケースⅠ（国内では超過需要で国際収支赤字）、ケースⅡ（国内では超過供給で国際収支黒字）、ケースⅢ（国内では超過需要で国際収支黒字）、ケースⅣ（国内では超過供給で国際収支赤字）で示されるならば、とくにポリシー・ミックスが問題となるのは、ケースⅢとケースⅣであり、その場合には財政政策を金融政策が

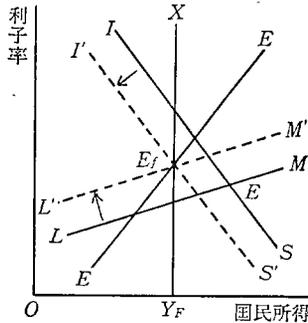
国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

第2図：国内均衡と国際均衡の同時達成

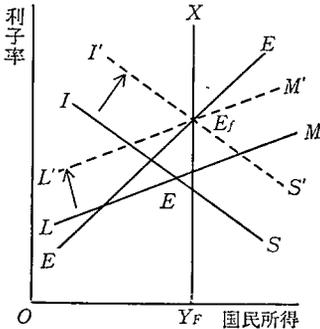
(i) 国際収支黒字と失業のケース



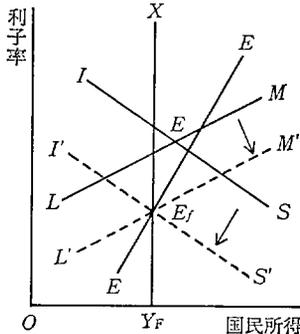
(ii) 国際収支赤字とインフレのケース



(iii) 国際収支の赤字と失業のケース



(iv) 国際収支の黒字とインフレのケース



(点線はポリシー・ミックスにより、 $EE$ ,  $IS$ ,  $LM$  曲線が一致した望ましい状態が実現した場合を示す)

反対方向にあるのが特徴である。一般に、金融政策は国内均衡効果よりも相対的に国際均衡効果の方が大きく、財政政策は国際均衡効果よりも相対的に国内均衡効果の方が大きい故に、金融政策を国際均衡のために、また財政政策を国内均衡のために割当てることがよいとされるのである。

ところで、こうしたポリシー・ミックスは、固定為替相場を前提として、国際均衡と国内均衡の同時的達成を目的としたポリシー・ミックスが考え

られたのである。換言すれば、固定為替相場の下でも、ポリシー・ミックスにより国際均衡と国内均衡の同時達成が可能であることが示されたのである。しかし、もし国際収支の均衡を達成する手段として、外国為替相場の変更という政策手段が割当てられるならば、財政・金融政策は国内均衡達成のために利用可能となるであろう。したがって、国内均衡の達成がそれだけ容易になるといえよう。

いまわが国において、円が切上げとなるならば、EE 曲線は左方へシフトすると考えられる。逆に円の切下げが行われれば、EE 曲線は右方へシフトすることになる。またフロート制となれば、為替相場の変化は、当局の為替政策によって変更するのではなく、市場の動向に応じて、円高となったり円安となったりするのである。

フロート制は、IMF 協定の平価制度の崩壊を意味し、為替制度が加盟国の自由裁量をまかされることになった。このことは先進国と開発途上国にとって対照的な効果をもたらした。というのは、かつての IMF 協定の下では、先進国は平価の変更に関し IMF の許可を必要としたのに対し、開発途上国は為替相場の変更を IMF の許可なしに実施することができたからである。したがって、フロート制への変更は、先進国の為替制約をはずしたが、開発途上国にはなんの新鮮味もなかったのである。もちろん、フロート制の下でも、あらゆる国がフロートしているわけではない。いろいろなタイプの国に分類することができよう。<sup>3)</sup>

- (i) アメリカ・イギリス・日本 → 単独フロート制
  - (ii) EC → 共同フロート制
  - (iii) ビルマ・イラン → SDR ベッグ制
  - (iv) オーストリア, フィンランド, 韓国  
→ その他通貨バスケット・ベッグ制
- } 通貨バスケット・ベッグ制

## 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

- (v) ポリビア, ドミニカ→対ドルベッグ制
  - (vi) チャド, コンゴ→対その他通貨ベッグ制
  - (vii) ブラジル, コロンビア→クローリング・ベッグ制
- } 単一通貨ベッグ制

このように各種あるけれども、開発途上国は経済関係の深い国とのベッグ制をとるのは自然のことであると考えられるから、やはり問題は先進国のあり方だといえよう。フロート制に移行して10余年が経たわけであるけれども、当初期待していた効果はあがらず、フロート制からの転進が考えられ始めた。このことは、価格機構の限界が早くから指摘されていたことからすれば、はじめから気付くべきことであったかもしれない。しかし、当初「止むをえないフロート」と考えるよりも、フロート制が国際均衡にとって望ましいものとする人の方が多かったのである。

円高ドル安の進行は、はしめわが国の輸出超過の結果と考えられた。たしかにフロート制の下では、国際収支の不均衡は外国為替で調整されるのが筋と考えられた。しかし、円高ドル安だけでは、日米経済摩擦を解消することはできなかった。またドル安は米国のドル価値に対する不信感をいだかせることになった。このことは重要である。世界の中心たる米国通貨の価値の下落は、世界経済の混乱以外のなにものでもない。次第に円高シフトよりもドル防衛の必要が考えられるようになってきたといえよう。

こうして、フロート制に対する懸念が強くなり、新たな対策が必要となってくる。それはおよそ次の3方向が考えられる。

第1は、固定為替相場制への復帰、なかには金本位制への復帰も真剣に考えられたのである。

第2は、ターゲット・ゾーン方式（目標相場圏構想）であり、具体的には、ドル・円・マルクの三極通貨圏構想が考えられ、介入政策が重要となる。

第3は、リファレンス・レンジ方式（参考変動幅方式）であり、各国の

経済政策の協調が重要となるといえよう。これら3点について、次に各節に分けて論じていきたい。

- 1) Mundell, R. A., *International Economics*, 1968. (渡辺太郎・箱木真澄・井川一宏訳『国際経済学』ダイヤモンド社 1971).  
Tinbergen, J., *On the Theory of Economic Policy*, revised ed., 1955.  
ティンバーゲンは、 $n$  個の政策目的の達成には、少なくとも  $n$  個の独立な政策手段を必要とし、独立な政策手段の数が不足する場合には、諸目的の同時的達成が困難となると主張した。ここで「独立な」という意味は、ある特定の政策手段が諸目的に与える効果が、他のいかなる手段の効果とも異なっていることを必要とする。
- 2) Wrightsman, D., "IS-LM and External Equilibrium: A Graphical Analysis", *American Economic Review*, Vol. 60, March 1970.
- 3) 村本孜著『現代国際通貨論』有斐閣 5-6 頁, 1985 年.

## 第2節 固定相場制復帰論・マッキノンの国際貨幣改革案。

マッキノンは、貨幣——国内貨幣のみならず国際貨幣も含めて——を、分業、交換の社会において情報コストを含む取引費用を節約する社会的装置と考え、これを基礎として、国際金融市場を交換性を本質とする貨幣を媒介とする銀行間ネットワークとしてとらえている。これより彼は固定相場制支持の下に、現実的国際貨幣改革案を提案している。この際、フリードマンの  $x\%$ ・ルール、すなわち、閉鎖経済において、国内貨幣供給の増加率を  $x\%$  に固定し、自由裁量的金融政策を排する方策を、国際的に適用しようとしたものである。

彼の主張に従って、しばらく検討してみよう。

マッキノンは、マンデル<sup>1)</sup>の最適通貨圏構想を重視する。マンデルは、いくつかの国々の間において財の貿易が高度に統合され、生産要素の国際移動が自由におこなわれ、また通貨交換性が実質的に確立されているならば、

## 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

これらの国々は一つのグループにまとまって、一つの最適通貨圏をつくることができると考えた。こうした最適通貨圏が形成されると、そこでは、一つの共通した金融政策や実質的固定為替相場制が確立され、高い社会的利益がもたらされる可能性があると考えられる。

こうした最適通貨圏が成功するための十分条件は、通貨圏を構成する諸国に共通した唯一の通貨を発行する唯一の中央銀行を確立することであるという。

そしてマッキノンは、固定相場制をもつ通貨同盟は、次の4点に注意しなければならない<sup>2)</sup>と考える。

第1点は、価格安定の長期的目標は、同盟全体にとっての貿易財価格の指標によって正確に定義されなければならないが、個々の国の消費者物価指数やGNPデフレーターは最善ではないこと。

第2点は、公開市場操作による中央銀行国内信用の増加率を特定の水準に固定するというフリードマン流のルールは、このような同盟全体の物価水準目標と整合的な形で各国に適用することができること。

第3点は、いかなる国も自国のハイパワード・マネーが長期的趨勢的目標を超えて増加したり、あるいは下回ることを許してはならず、またすべての加盟国は、国際収支の赤字や黒字が国内通貨供給を短期的に変動させるのを認めなければならないこと。

第4点として、一方で中央銀行が受動的に貸し付けを行い、他方で自由な短期資本移動を許すことは、対外支払いにおける攪乱が加盟国内で不安定化要因となることを防ぐことになるということ。

第1点から検討しよう。マッキノンは、固定為替相場制を維持することは、貿易財の価格が加盟各国が共通となることを意味する。したがって、安定化対策の対象となる物価指数は、貿易財の価格の近似値としての卸売物価指数でなければならないが、各国の消費者物価指数やGNPデフレーター

一で固定化する必要はない。このように物価を区別する時、通貨同盟内の国々の国内物価目標（貨幣価値の安定）と為替相場の安定化・固定化とは両立することになる。

いま貨幣需要関数を次のように書こう。M はマネー・サプライ、Pg は GNP デフレーター、Y は実質国民総生産、i は名目金利、そして、L は流動性選好関数であるとすると、その成長率の関係式は、次のようになる。

$$\frac{1}{M} \cdot \frac{dM}{dt} = \frac{dY}{dt} \cdot \frac{1}{Y} + \frac{dPg}{dt} \cdot \frac{1}{Pg}$$

ただし、この場合、貿易財の価格指数、したがって、卸売物価指数は不変と仮定する——これは同盟の協定で厳格に実施される故に——と、上式は、GNP デフレーターが僅かに上昇することを示している。なぜなら、非貿易財であるサービスの価格が経済成長にともなって上昇すると考えられるからである。またその上昇率は経済成長率により異なるといえよう。こうして同盟全体の貿易財の価格水準の安定化が達成される。

さて、通常の通貨協定が外国為替市場への公的介入を考えているのに対し、マッキノン は、公的介入にかわって、マネー・サプライの規制を主張する。これが第2点に関するマネー・サプライ管理には、①公開市場操作と②割引き政策（公定歩合政策）、および③法定準備率操作があるが、政府証券市場が発達している国では、①の公開市場操作が最良と考えられている。それは、中央銀行の自由裁量によっておこなうことができ、円滑な実施が可能であるからであるという。もちろん、これを矛盾する政策目標があるかもしれない。たとえば、政府証券の価格支持操作である。これにより公開市場操作の有効性が阻害されるから、政府証券の価格支持操作を禁止することが望ましいと主張する。

次に第3点に関係する非不胎化原則を考えよう。いまマネー・サプライは、各国中央銀行の国内信用の増大によって行われていたとしても、各国

の貨幣需要に短期的変動が起こるのはやむをえない。固定為替相場制の下では、貨幣の超過需要は、国際収支の黒字を作り、また超過供給は赤字を作る。この場合の正しい金融政策は、国際収支の黒字が国内のハイパワード・マネー供給の増加をもたらし、貨幣への超過需要を満たすのを妨げないことであろう。また国際収支が赤字の場合には、これと逆のプロセスが生じ、貨幣の超過供給が取り除かれる。そしてこの場合、国際収支黒字（赤字）が、経常収支から生じているか資本収支から生じているかは問題ではない。国内企業は、その貨幣の超過需要を満たすため財を輸出することもあれば、証券を輸出（資本の輸入）をすることもあるからである。

一般に「不胎化」とは、国際収支赤字（黒字）によりマネー・サプライが減少（増大）した時、この減少（増大）を100%穴埋めする形で、中央銀行が国内信用を拡張（縮小）することであり、「非不胎化」とは、こうした中央銀行の中立的貨幣供給を認めないことをいう。このような「非不胎化」原則が、通貨協定に取入れられねばならないのである。

ところで、通貨同盟全体を考えた時、マッキノンのいう「対称性の原則」が重要となる。すなわち、それは、赤字国におけるハイパワード・マネーの縮小と黒字国におけるその拡大とは、ほぼ対称的となることが大事だというのである。その結果、同盟全体としては、ハイパワード・マネーは安定的となり、加盟国は相互に調整費用を公正に負担するという保証が与えられる。

次に、現金通貨の何倍かの預金通貨を創造できるという信用創造能力は、ピラミディングとして知られているけれども、それを予防することは必ずしも困難ではない。すなわち、それは、黒字国の債権の増加を赤字国の中央銀行の特別勘定の枠の中で処理すれば避けることができるのである。なぜなら、それは赤字国のハイパワード・マネーを、黒字国のハイパワード・マネーと対称的に減少させることになるからである。この結果、通貨

同盟全体としては、自由裁量的な短期的通貨政策をおこなわないということの意味するものであり、したがってまた超国民的中央銀行も存在しないことになる。このことは一見厳しくみえるかもしれないが、他面、各国政府の政府証券価格の支持政策や国内の特定団体への低利資金供給を抑制する点でメリットもあるといえよう。

ところで、マッキノンには、通貨同盟は必ずしもリジッドでありすぎることはなく、かなりの柔軟性をもっているという。

第1の柔軟性としては、国際調整が対称性をもっているため、通貨同盟は各国中央銀行が自国の商業銀行に対して実施している各種の広範な規制の体系と共存できる点をあげることができる。別言すれば、加盟各国内での金融の規制形態が同一でなければならないということはないのである。

第2の柔軟性としては、国際収支不均衡の短期調整を次の2方策で緩和することができるという点である。その一方策は、ごく僅かの金利差であっても感応するようなポートフォリオ投資による自由な国際資本移動を認めることであり、他の方策は、準備不足に陥った商業銀行が、自国の中央銀行からの貸出しにより短期の自動的融資が認められていることである。

このようにマッキノンの主張は、交換性通貨の利用により得られる社会的効率性を世界的スケールで最大限にすることが求められており、他面、各国の自由裁量的金融政策の放棄が要求されるのであるが、各国が金融政策の自主性を要求するならば、交換性を維持した変動相場性が現実的と考えられている。

かくして、マッキノンは、三極通貨圏方式による固定相場制を主張したのであるが、フリードマン的 $x\%$ ルールを国際金融制度に持ちこんだのが特徴である。しかし、 $x\%$ ルールは、国内でもうまくいかないのだから、国際的機構としてはより多くの難点が生ずることが予想される。

- 1) Mundell, R. A., "A Theory of Optimum Currency Areas", American

Economic Review (1961年9月).

- 2) Mckinnon, R. I., "Optimum Currency Areas", American Economic Review 1963年9月.

Mckinnon, R. I., Money in International Exchange: The Convertible Currency System 1979. (鬼塚雄丞・工藤和久・河合正弘訳『国際通貨・金融論——貿易と交換性通貨体制』日本経済新聞社 昭60).

### 第3節 目標相場圏構想と介入政策

フロート制には当初期待したほどの安定効果が得られなかったことから、それに代わる国際貨幣制度の改革案が提唱されはじめた。マッキノンのx%ルールに基づく固定為替相場制もそうした構想の一つであるが、それは厳格な固定為替相場制である点で現実性にとぼしいものがある。

それに対して、目標相場圏構想は、為替相場について一定の変動幅をもった目標圏を設定し、為替相場の変動をその目標圏内に収めるような介入政策を義務付けようとしたものである。たとえば、バグステン、クラインおよびウィリアムソン等により<sup>1)</sup>提唱されているものが、その例であるが、論者によって様々な変種が可能である。しかし、各タイプの共通項として次の諸点があげられるであろう。

(i) 各国貨幣に関し均衡為替相場を考え、その変動幅をその上下2~10%と設定し、それを目標圏として、各国貨幣当局は、為替相場を政策協調により、この目標圏内におさめるように努力すると考えられている。もちろん為替相場が、この目標圏内にあるならば、各国は、自由裁量的に政策を実施することができるのはいうまでもない。

(ii) 目標圏は、必ずしも一定不変ということではなしに、経済情況に応じて改訂することがありうるのである。

(iii) また各国経済政策は、この目標圏をめざして為替相場を誘導するのであるが、厳格に目標圏内に抑制しようというのではない。すなわち、

短期的には目標圏外にあることを許容しうるのであり、その点で EMS や IMF 体制の目標圏の取扱いとかなり違っていると考えられる。こうした取扱いを「ソフトマージン」方式と呼んでいる。

またある国の為替相場が、その目標圏から長期的に乖離する傾向がみえてくれば、IMF は、いわゆる監視（サーベイランス）を行い、当該国の行動をチェックする。

こうした目標相場圏構想のねらいは、為替相場の乱高下を抑制し、国際的な政策協調へのインセンティブを高め、投機のマイナス効果をなくすことにあると考えられている。しかし、こうした目標相場圏構想にも問題がないわけではない。ドーンブッシュ<sup>2)</sup>、フレンケル<sup>3)</sup>、およびブランソン<sup>4)</sup>等によって種々な批判がなされている。たとえば次のような批判がある。

(i) 各国の利害が著しく衝突している場合には、目標相場圏の設定はそれ程簡単であるとは思えない。

(ii) 国際資本移動の激しい時代には、為替相場をある目標圏に抑制することは困難であるように思われる。

(iii) 目標相場圏の改訂の必要性が生じる場合、とかく投機により為替相場が極端に不安定となる場合が多い。

(iv) 目標相場圏内に為替相場を抑制しようとする金融政策が、国内均衡を維持しようとする金融政策との間に対立が生ずる可能性がある。もちろん、こうした対立は、目標相場圏構想だけに限られるのではなく、なんらかの固定相場制一般に生ずる欠点と考えられる。

このように固定相場制とフロートとの中間に、目標相場圏がある故に、それはクリーン・フロートに対し、管理フロートと呼ばれる場合がある。しかし、この管理フロートというのは、極めてあいまいなものであり、それがなんらかの介入政策と両立するフロートであることは確かだとしても、管理の程度についてはいろいろ考えることができる。ここでは管理フロー

トを為替相場の乱高下を避けるためにのみ介入政策を許すフロート制と考  
えよう。したがって、目標相場圏構想は、管理フロート制とは呼ばないこ  
とにしよう。

さて、テイラーは厚生経済学的アプローチにより介入政策の無効論を提  
唱している<sup>5)</sup>。資本主義経済を一般均衡論の立場で分析し、介入政策はむし  
ろ損失を与えると指摘している。

このような介入無効論に対して、介入有効論が主張される。これによれ  
ば、たしかに価格機構の作用により、各国の社会的厚生を極大にする為替  
相場が適正・効率的な資源配分を確保できるかもしれない。しかし、こう  
した社会的厚生を極大化する為替相場は、完全競争・完全情報・完全予  
見・価格の完全伸縮性が前提されなければならない。現実の為替市場では実  
現されえない条件と考えられる。もしそうであれば、価格分析においても  
介入政策の有効論が妥当性をもってくるのである。もちろん現実の為替相  
場と厚生極大化相場の乖離を除く手段については、まだ他にも考える余地  
があるかもしれない。

こうした為替相場への介入政策是非論は、インフレにおける所得政策の  
導入と同様に、明確なきめ手はなく、議論の優劣は実証研究で行うよりほ  
かないが、それもまた非常に難しいようである。根本的には経済学者の資  
本主義経済に対するヴィジョンの差異が重要と考えられる。換言すれば、  
前の章で見たような価格機構に対する信頼度の相違<sup>6)</sup>と考えられる。一般的  
にフリーマン的な人々は、その信頼度は高く、ケインジアンは低いと考  
えられる。

- 1) Bergsten, C. Fred and Cline, William, R., "The United States-Japan Economic Problem", Policy Analysis in International Economics, No. 13, 11 E Oct., 1985 (奥村洋彦監訳『日米経済摩擦』東洋経済新報社, 1986)
- 2) Dornbusch, R., "Flexible Exchange Rates and Excess Capital Mobility

and Discussion of Symposium on Exchange Rates, Trade, and Capital Flows, in Brookings Papers 1. 1986.

- 3) Frenkel, J, "The International Monetary System: Should It be reformed?" NBER Working Papers, No. 2163. Feb. 1987.
- 4) Branson, W. H., "The Limits of Monetary Coordination as Exchange Rate Policy" and Discussion of Symposium on Exchange Rates, Trade, and Capital Flows, in Brookings Paper 1, 1986.
- 5) Taylor, D., "Official Intervention in the Foreign Exchange Market, or, Bet against the Central Bank", Journal of Political Economy, Vol. 90, No. 2, Apr. (1982).

村本孜『現代国際通貨論』有斐閣 1985年 テイラーの介入政策無効論が精しく紹介されている。

- 6) 宮内篤「国際通貨改革案の問題点を衝く——金本位制からターゲット・ゾーンまで」(週刊東洋経済—近代経済学シリーズ1987-5-22)では、フロート制を前提とした改革案と、フロート制自体の改革案とに二大別して議論している。ここでは参考変動幅方式が目標相場圏構想と類似のものと考えられているけれども。この点は筆者と大きく異なる。

#### 第4節 参考変動幅方式とケインズの管理通貨思想

目標相場圏構想は介入政策を必須の手段と考えている点で、本質的には固定相場制と類似のものと考えることができる。ケインズが金本位制を過去の遺物として攻撃し、新しい国際貨幣制度を確立しようとしたのであるが、『貨幣論』では、現実に存在していた金本位制にひきづられ、固定相場制的装置を考案したのであるが、ケインズの管理通貨思想は、『一般理論<sup>1)</sup>』において、より深く示されているように、まず国内均衡の達成を財政・金融政策で行い、後に国際均衡をはかるべきとの基本的考えに立っているのである。この考えよりすれば、目標相場圏構想はまだ金本位制の名残を残しているといわなければならない。それは介入政策に象徴されているのである。

## 国際貨幣制度をめぐる論争の回顧と展望

その意味で、近年提唱されつつある参考変動幅（リファレンジ・レンジ）方式<sup>2)</sup>が、もっともケインズの管理通貨思想に近い国際貨幣制度の提唱と考えられる。

これは、各主要因が財政・金融政策のようなマクロ経済政策の協調もしくは相互監視（サーベイランス）によって、国際均衡と国際均衡の両立をはかろうとする試みであるといえよう。これは、現在の貿易不均衡や為替相場の乱高下が、各国のマクロ経済政策の不調和に基づくものと考えたことによって、その協調をはかることの必要性を説いたものである。87年2月のバリG7声明では、客観的経済指標としてインフレ率、経済成長率、財政赤字、経常収支、為替相場、利子率等を把握し、各国マクロ経済政策を協調的に発動させるべきとの考えが示された。もちろん協調の程度は、いろいろ考えられ、もっとも弱い協調は、マクロ経済政策の発動を強制せずに各国の道徳的自主性にまかせるというものである。これに対し、もっとも強い協調は、経済政策の発動を客観的指標に連動して強制しようというものである。

それぞれメリット・デメリットがあるが、弱い協調策は、各国の政策当局の合意を得られやすいが、その政策効果は制限されたものとなるかもしれない。これと反対に、強い協調策は、各国の国内均衡と国際均衡のジレンマが大きい時には、とくに各国の政策当局の合意を得られにくいと考えられるが、一度合意が得られさえすれば、その政策効果は大きいと考えられる。ともあれ、目標相場圏構想が介入政策というやや金融技術的対策であるのに対し、参考変動幅方式は経済全体での対応という点ですぐれたものと考えられる。

では一体いかなるマクロ経済政策が考えられるかといえは、通常の開放マクロモデルを利用すれば次のようにいえるであろう。

いま国民総生産を  $Y$ 、消費を  $C$ 、投資を  $I$ 、政府支出を  $G$ 、輸出を  $X$ 、

輸入を  $M$  とすれば、国民総生産の定義式は、次のようになる。

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1)$$

また可処分所得は、国民総生産から税金 ( $T$ ) を差引いて得られるが、これは消費されるか、貯蓄 ( $S$ ) されるかである。したがって、

$$Y - T = C + S \quad (2)$$

となる。(1)、(2) 式より (3) 式が求められる。

$$S - I = (G - T) + (X - M) \quad (3)$$

$S - I$  は、IS ギャップを示す。正であれば、貯蓄超過、負であれば投資超過を示す。また  $G - T$  は財政状態を示し、それが正であれば、財政赤字、負であれば財政黒字である。さらにまた、 $X - M$  は経常収支の状態をあらわすが、それが正であれば、輸出超過、負であれば輸入超過を示すことになる。したがって、自国における貯蓄超過は、財政赤字もしくは経常収支黒字に対応し、反対に、自国における投資超過は、財政黒字もしくは経常収支赤字に対応することになる。

(3) 式から次のことが類推される。わが国では、国内では石油ショック以降貯蓄超過状態が続き、ひとときは財政赤字が拡大したものの、1980年頃より財政再建の成果があがり、財政赤字が縮小し、それだけ経常収支の黒字が拡大していると考えられる。したがって、わが国に対しては、内需拡大のためのマクロ経済政策が求められることになる。

これに対して、米国経済は投資超過状態となっており、また財政赤字も大きいと、経常収支赤字が大きくなっているのである。とくに財政赤字の増大は著しく、これがすべての悪の根源と考えられてもいる。したがって、米国におけるマクロ経済政策は当然財政赤字の削減である。

ところで、日米の相対的力もしくは世界における米国の強力を考えるならば、日米経済摩擦の真の原因が米国にあると考えるのが順当かもしれない。それはいうまでもなく、米国の財政赤字なのであり、その結果は米

国の経常収支の赤字だとするならば、この経常収支の赤字は、日本の輸出超過という責任よりも、米国の責任と考えた方がより正当と考えられるのである。

しかし、MIT 教授サムエルソンの言（日本経済新聞、昭和62年6月25日<sup>3)</sup>）によれば、「米国がその構造的な財政赤字を恒久的に解消した後に初めて米国の貿易収支は均衡に近づくだらうという日本政府当局者の主張に私は同意する。だが、米国が増税と歳出の削減をすれば、ドル相場は当然、下落するに違いないと指摘しておく必要がある。日本側の議論は、このような国際金融の基本的な教義や比較優位の理論を理解していないことを示している。……米国の財政赤字の一扫は、米国の金利を低下させるだろう。外国の利回りに比べて相対的に米国の利回りが低下すれば、為替レートはそのままであり得ない。円売り・ドル買いが減れば、1ドル=140円で均衡していたものが、（たとえば120円へとドル相場は下落するだろう。財政赤字の削減が米国の貿易赤字を改善するメカニズムはこのようなものである。」とし、米国の双子の赤字を批難することはよいが、その解消による是正策が困難であるとし、それに代って日本が輸出依存から脱却し、内需拡大による経済成長が重要な鍵であると主張している。

ところで、日米経済摩擦に関連して、日米の経済対策に非対称的な要求がなされているのは問題である。日米両国について、ただ総需要の管理だけが問題にされているのならば、公正だといえよう、すなわち米国については総需要の抑制が、わが国については総需要の拡大が要求されるのであれば、問題はない。しかし、米国については総需要の抑制だけが要求されているのに対し、わが国については総需要の拡大のみならず、産業構造の転換が要求されているのは問題である。かりにわが国の自由化の程度が全体として遅れているならば、その自由化をすすめることは必要となるだろうが、それをはっきりさせるためにも客観的指標の整備が必要となろう。

全体的検討なしに部分的な自由化の要求だけに依っていたのでは、日本経済を危機に落ち入らせることになるかもしれない。

以上のことからして、参考変動幅方式は、固定為替相場制や目標相場圏構想のような形での為替相場の管理を考えているのではないことは明瞭である。このことは、固定為替相場制等のような為替相場の管理が現実的でないばかりでなく、国際的管理通貨思想と相反するところがあるからである。したがって、現在における為替相場を管理するということは、為替相場を指標として、各国のマクロ経済政策を調整することを意味するのである。したがって、介入政策は影がうすい存在と考えられねばならない。現在、わが国では日銀を中心にかなりの程度介入政策が行われているけれども、こうした政策は、次第に時代鎖誤と気付くことになるであろう。

現在のわが国の問題として参考変動幅方式を考えると、もし円高傾向が日本の困惑であり、それからの脱却が必要だとすれば、米国に対しては、経済緊縮政策による投資超過状態の解消が望ましいし、またわが国にとっては、国内需要を拡大することにより貯蓄超過状態を解消することが必要である。その結果、経常黒字が減少することになり、為替相場調整の必要をなくすことが必要なのである。ケインズの『一般理論』のヴィジョンは、まさにこうしたものであったといえよう。

ところで、米国における財政赤字の縮小がうまくいかず、わが国においても内需拡大政策の効果が期待程大きくないとすれば、世界はインフレーションもしくはその反対のデフレーションが発生するかもしれない。すなわち、前者については、米国は累積する債務の実質価値をインフレとそれに附随するドル減価によって減少させようとするかもしれないからである。インフレとドルの減価は、米国の国内債務のみならず対外債務の実質価値を減価させるので、いままで累積してきたわが国の米国金融資産価値は急激に減価することになる。このことはすでにドル安に伴う金融機関の評価

損発生としてすでに周知のことである。また後者については、米国の保護主義の高まりによるわが国の輸出減が考えられるのである。保護主義が近隣窮乏化をもたらすのは周知のことであるけれども、時の流れというものは、理性を超えることがあるかもしれない。ヒックスは、これが新しい時代の世界的不況の実態と考えているのである。すなわち、

「国際信用に失敗が生ずる場合起りそうなことは、各国が自国だけに目を向け、より自給自足あるいは保護主義的になり、互いに他国との貿易を拒否することによって自国をも他国をもともに窮乏化させるということである。(さらにこれは相互の援助の拒否を意味することもすでに理解できる。)これがわれわれの直面する危険である。」<sup>4)</sup>と述べているが、この危険はいまやわれわれの直面している危機であり、それ故にこそ国際協調が強調されていると考えられる。この意味で、インフレの危険よりも、保護主義によるデフレの危険の方がより現実的であるといえよう。

- 1) Keynes, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936. (塩野谷九十九訳『雇傭・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1941, 改訳版, 1955).
- 2) Sachs, Jeffrey, "Is there a Case for More Managed Exchange Rates?" in FRB of Kansas City ed., *The U. S. Dollar Recent Developments, Outlook, and Policy Options*, 1985.  
Mckibbin, W. J. & Sachs, J. D. "Coordination of Monetary and Fiscal Policies in the OECD". Working Paper, No. 1800 NBER
- 3) Samuelson, P. A., 日本経済新聞社, 昭和62年6月25日, 「米『双子の赤字』一刀両断は困難」
- 4) Hicks, J. R., *Critical Essays in Monetary Theory*, 1967. chap. 9. (江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』東洋経済新報社, 1972, 第9章)