

# 国際通貨調整と世界経済の危機

劔 持 通 夫

## まえがき

第二次大戦後の四半世紀にわたる日米の政治的、経済的な緊密な協調路線は、去る46年8月16日のニクソン・ショックによって事実上崩壊しはじめる過程を歩むことになったと思われる。

ニクソン大統領の新経済政策は、国内的には完全雇用を達成し、対外的には国際収支の均衡をはかるという目的であるが、その施策の内容は、①投資税控除の復活・②個人所得税減税の1年繰上げ・自動車消費税の廃止・賃金・物価の90日間の凍結・生計費閣僚委員会の設置・⑥連邦支出47億ドルの削減対策・⑦対外援助の10%削減・⑧10%の輸入課徴金の賦課・⑧金とドルの一時的交換停止というものであった。

これら一連の施策は減税によって設備投資の増大と個人所得の増加をはかりながら完全雇用を達成して失業率を低下すると共に、インフレ抑制策として賃金・物価を凍結し、また連邦支出を節約するという所得政策を打出している。しかしながら最後のドル防衛策が重大であって、真の狙いもドル通貨の破局を一時的に糊塗するための緊急非常の措置であった。それは、昨年(1971年)130億ドル前後に達するものと予想される国際収支の赤字に対して、輸入を抑制するため、輸入課徴金10%を賦課し、また対外支払手段としての百億ドル弱に激減した金準備高の流出を防ぐため、ドルの金兌換を停止したことである。

これら一連の措置は大統領の非常時体制下における行政大権にもとづき即日実施となったのであるが、アメリカの経済的危機が破局寸前にまで迫

って、窮余の一策として劇的な政策転換を打出したことはかつてなかったことである。

ことに一方的な協調を無視したドル防衛策は、戦後の国際経済社会の秩序を支えてきたIMFとGATTの体制を破壊し、世界貿易は急速に自由貿易主義から保護貿易主義に転換しはじめている徴候が顕著となってきた。また、わが国でも対米協調と追随の路線で終始一貫した外交・経済は重大な転機が迫っており、ことに国連総会におけるアルバニア決議の成立は世界史の潮流を一挙に促進し、中国の国連参加によって従来アメリカの世界戦略の下で抑圧され隷従を強いられてきた小国の民族の自決と経済的独立の勢いが倍加し、やがて大国のエゴイズムが抑制される気運が醸成される日も間近くなってきたのである。

そこで国際通貨としてのドル問題と経済危機について若干の分析と問題提起を試みることにしたいと思う。

## 1. 国際通貨制度と通貨の本質

およそ貨幣の本質は、第一に価値測定の機能、第二に交換・流通・決済の手段としての機能、第三に価値保蔵の機能という3つの重要な機能をもつことが不可欠の要素とされている。

そこで資本主義社会の成立いらい貨幣の理想的地金として金貨を選定しやがて金本位制の確立をみたのは1816年のイギリスにおいてであった。この金本位制は迂余曲折を経てスターリング通貨として世界貨幣の役割を担ってきたのであるが、それは同時にまた10年周期で繰返えされた恐慌の歴史でもあった。貨幣という流通・決済の様式が生産の様式に反逆するという矛盾の連続であった。流通・決済に不可欠な貨幣機能の存在が生産過程の再生産を中断するという恐慌が10年周期に訪れるということであった。

その最後の最大の恐慌が1929年10月のアメリカの株式取引所での株式大暴落ではじまった世界恐慌であって、その過程で世界各国の通貨は金との

交換を停止し、日本は1931年末に、イギリスは同年9月末に、アメリカは1933年に、それぞれ金本位制を離脱し、金輸出再禁止を行なっている。その他の多くの国もそれにならったのである。

その結果、各国の通貨制度は金貨または金地金制度から管理通貨としての紙幣制度に移行することになった。しかしながら国際間の支払決済は依然として金であることには変わりがない。

ところで、1930年代の慢性的不況を脱出するため、アメリカではフーバー大統領（1929～32年）の均衡財政と経済への不干涉主義に代って、F・D・ルーズベルト大統領が就任し、1933年からニューディール政策が開始された。それは、①農業調整法（AAA）による農産物の生産制限と価格支持にもとづく補償によって先づ農業を救済し、②全国産業復興法（NIRA）によって企業の価格協定を支持し、シャーマン法＝反トラスト法を緩和し公正競争価格制を導入して工業製品価格の引上を行なった。③テネシー河流域を開発する大土木事業として TVA による大発電所を建設し、多彩な財政支出の呼び水（Pump priming policy）政策を実施したが、いゆるリフレーション政策という物価の吊上げと安定、雇用の促進をはかるいわば国内均衡を達成する成長政策であった。

各国も多かれ少なかれ不況脱出策としてリフレ政策を実施し国内均衡を優先したのであるが、その結果として管理通貨制度を採用した各国では為替相場が動揺し不安定となって、貿易および為替の管理、介入政策が通貨当局によって次第に強化されるようになっていった。とくに貿易入超国では正貨準備が不足し為替の低落と不安が続いたので、世界貿易は保護主義の傾向が強まっていった。

主要国では為替安定資金制度、資本逃避防止法などの為替安定政策の採用をみたが、通貨当局の保有外貨に制約され為替相場の安定化に成功しないので、為替取引そのものを制限する為替管理の方向をたどることになった。それはまた同時に貿易の管理につながっていき、各国経済の孤立的、

閉鎖的な保護貿易となっていた。

更にまた、為替清算制度という債権、債務を包括的にプールして清算する制度は世界経済のブロック化を招き、自国勢力圏の維持強化となり、第二次大戦の遠因をなしたのである。翻って、通貨問題の本質を考えると、資本主義の願望であり理想像は、特殊な商品である金を本位とした世界通貨であることは論をまたないが、また同時に金以外の特定国の通貨ではない世界通貨が成立した経験のないことも事実である。それぞれの時代にポンドまたはドルが世界通貨の役割を代位してきたが、自国の国益と経済力が世界市場を圧倒し、支配している限りでは「代位」の矛盾はないが、やがて自国通貨と世界通貨代位の統一が分裂しはじめると、通貨の不安と動揺が現実化し矛盾が顕在化することになる。

永い星霜を経た金属主義と名目主義の貨幣論争も、この通貨の統一と分裂の両端で現実を抽象化したものと考えられるし、また、通貨の重要な機能である価値保蔵は世界貿易が順調で秩序立っている時は忘れ易いものである。管理通貨という紙幣制度は、高度成長を通しての国内均衡を達成し完全雇用を実現したが、それは不断のインフレーション過程を避けることは出来なかった。この紙幣の増発と不可避的インフレという古い命題は、経済成長の影に隠れている時は忘れ易いが、経済不況の過程でスタグフレーションとして顕在化すると新しい命題として浮かび上ることになるのである。

ところで、第二次大戦の帰結は世界の経済ブロックを打破して戦勝国の軍事的・政治的秩序と支配を確立したが、通貨に関しては金本位制への復帰は不可能であった。その原因は戦勝国のアメリカに世界中の金があまりにも大量に集中したからである。そこで各国は管理通貨制度を存続させながら自由な国際貿易を再開する必要に迫られたのである。

1944年7月に、アメリカの避暑地であるニューハンプシャー州のブレトンウッズの森の都で、IMFの設立準備会議が39ヶ国の代表で開催され、

「联合国通貨金融會議最終議定書」の附録として年末に協定(Agreement of the International Monetary Fund) が44ヶ国によって調印 発効をみたのである。

しかし協定の成立過程では英米の対立があり、前者はケインズ案として知られるように、金に兌換しない信用通貨＝バンコール (Bancor) を発行し世界共通の通貨単位として各加盟国に割当てて、その振替・清算によって多角的に決済するという国際清算同盟の設立を、意図するものであった。このバンコールは担保のない創造された債務証書のようなものであって、債権国には不利で、また債務国の通貨主権を侵害する危険があって廃案となった。後者のホワイト案は加盟各国の通貨および金による出資を得て基金を構成し、この基金から必要な外貨および金を、それぞれの加盟国の自国通貨と交換して供給する联合国国際安定基金の設立を意図するものであった。その目的は為替の安定に必要な短期資金の融通をはかることにあった。また加盟国の共通通貨価値はユニタス (Unitas) で表示することにした。

ところで、各国の通貨・金融主権の独立を尊重している世界共通の通貨価値はもとより金以外にはあり得なかった。しかし当時1944年の世界貨幣用の金準備高約400億ドルのうち、アメリカ一国にその6割が偏在しておりしたがって、戦後の増大する国際通貨の流動性需要に前述の「安定基金」が応ずることは極めて不十分であった。そこでアメリカは1934年金準備法にもとづき、英・仏・オランダ・ベルギー・スイスなど特定国の通貨当局に対して、1トロイオンス35弗の固定価格で金を売却する約束を援用して、IMF加盟国の総てに金兌換を公約することになったのである。

その結果、IMF協定では金と金に兌換し得るドルの二重本位制とも解釈される国際通貨機構となった。しかし、金とドルとが同格に座したとはいっても広義の意味では金為替本位制である。

このIMF協定の本質は、その第4条「通貨の平価」で1項から9項に

わたる規定があり、第1項「平価の表示」(a)で「各加盟国の通貨の平価は共通尺度たる金により、またわ1944年7月1日現在の金の量目及び純分を有する合衆国ドルにより表示する」とし、(b)で「加盟国通貨に関する総ての計算は、その平価を基礎として行なう」とあり、したがって金とドル、(兌換可能なドル)の本位制を定めている。第2項では「平価を基礎とする金の買入れ」を規定し、第3項「平価による相場を基礎とする外国為替取引」では、平価の上下1%を超える直物為替取引を禁止し、第4項では為替安定の義務を規定している。したがって固定平価制を採用し、固定為替相場制度を明確に規定している。

いずれにしても、基金設立時の出資額の36%はアメリカであってドルの圧倒的信認の上に基金体制は成立し、ドルによる大部分の貸出活動が行なわれてきたわけであるから、各国はドルを基軸通貨としたIMF体制に支えられて戦後の復興と安定を達成したものである。

注 参考文献

- (1) Richard N. Gardner : Sterling Dollar Diplomacy, 1956.
- (2) R. F. Harrod : The Life of John Maynard Keynes, 1951.
- (3) 国際通貨基金協定書, 1943年4月8日作成のケインズ案 (国際清算同盟案) 1943年7月10日修正のホワイト案 (連合国国際安定基金案予備草案) いずれも堀江薫雄著 : 国際通貨基金の研究巻末附録, 昭和37年版による。

## 2. ドルの不信認と国際通貨制度の崩壊過程

戦中・戦後に、世界各国の通貨当局がドル外貨の不足に悩まされ、国際支払手段の不足に陥っていた時代(1943~56年)は、同時にまた、ドルの栄光と信認の時代でもあった。世界中の貨幣用金がアメリカに集中し、1944年には世界貨幣用金の六割は金準備として同国に集り、49年には史上最高の248億ドルに達していたのである。この巨額な大量の金が、外国通貨当局に対してドルの無制限な金への兌換を保証し、IMF体制でドルを金と同格の座にならべて、同基金を支え安定を強化したのは論をまたないと

ころである。

大戦後の数年間は米国の貿易収支の黒字は多く、巨額の軍事、経済援助を続けながらも総合収支の黒字は維持出来る程大きかったのである。しかし1948年のマーシャル・プランにもとづく西欧諸国の再建と復興は50年代の初期から軌道にのるにつれて、アメリカの貿易収支の黒字は対外援助の継続を賄うのには不足し、国際収支は恒常的な赤字に転じたのである。それは同時にドル不足時代の緩和を告げるものであった。

このドル信認の時代には、1944年にIMFと世銀が成立し、47年にGATTが調印を見、48年にはフランス・フランの切り下げ、49年に英ポンドの切り下げで24ヶ国が追随しており、50年に朝鮮戦争が勃発し、アメリカの国際収支が赤字に転じている。また西欧の復興で経済援助は急減したが、東西の冷戦が激化して行ったので対外支出を削減することは困難であった。しかも西欧の競争力の強化は、アメリカの輸出の鈍化と輸入の増大を招いたので、国際収支の赤字はドルの信認の低下であった。

続いて、ドル不安の時代（1957～60年）がはじまり、ドルの信認が動揺しはじめたのである。この時代は、57年に欧州6ヶ国のローマ条約が調印され、欧州共同体が発足し、ドゴール大統領が当選したのであるが、ついで翌年末には西欧6ヶ国の通貨の交換性が回復し、欧州通貨協定(EMA)が発効した。これと前後してドル不安が表面化していくことになったのは象徴的であった。

その原因は、西欧諸国は57年までアメリカの国際収支の赤字で得たドルの大部分をドル貨で保有していたのであるが、元来金選好の強い西欧諸国は58年以降ドルを金に交換する傾向が強まった。この58年から僅か3年間でアメリカの金保有高は51億ドルも、西欧諸国に流出している。（なお、1949年に史上最高であったアメリカの金保有高は57年までの8年間に、金の流出高は僅かに19億ドルに過ぎなかったのである）。

金に裏付けられたドルという世界通貨は、金を失うことによって、その

信認を低下していったが、この時代の終末は60年10月のロンドン金市場の暴騰、ゴールドラッシュの発生も象徴的な出来ごとであった。アメリカ政府は、その威信とIMF体制を守るために、金流出の原因をなしている国際収支の赤字を抑制するドル防衛対策に乗り出すことになった。しかしながら60年末の金保有高は178億ドルに急減し、すでに同年夏には、ついに外国通貨当局の交換金請求権、即ち短期のドル債権がアメリカの対外支払準備である金の自由準備額を上回ることになった。

その結果はドルの国際通貨としての信用が崩壊したことを意味し、短期的ドルの融資機能を行なうIMFの機能を摩ひさせることにもなった。

そこで、ドルの危機とドル防衛対策の時代が1960年末からはじまり、果しなく続くのである。

最初のドル危機は60年10月20日のロンドン金塊市場での金投機となって発生したが、これに対してアイゼンハウア大統領はその直後に、「国際収支に関するアイゼンハウアの指令書」を発表し、海外駐留軍家族の削減、バイ・アメリカンなど七項目にわたるドル防衛策であったが、微温的なもので効果はなかった。ついで、ケネディ大統領が就任し、61年2月に「金及び国際収支特別教書」を議会に送り、そのなかで金供給の堅持を表明し資本移動の抑制、対外援助の削減、輸出の拡大など、自由貿易を推進、通商拡大法の導入を提案した総合的なドル防衛策を打出している。

61年3月にはマルク切り上げに伴う国際通貨の混乱もあって、主要国で金融協力の必要が痛感され、それ以前に主要国の中央銀行間で自発的申し合せである「金相場安定協定」が60年10月に成立し、またポンド防衛のために「バーゼル協定」が61年3月成立し、欧米中央銀行が保有金を持ち寄ってプールし、イングランド銀行の市場操作によって金相場を安定するという「金プール協定」が61年12月に成立している。さらにまた、ドル相場安定のために直物為替市場に介入する「外貨スワップ協定」の拡大などの一連のIMF体制を補強する国際金融協定が締結をみている。これらの措



置は金価格とドル相場の一時的安定を期するものであるが、不安の解決になるものではなかった。また、米財務省は外貨建の中期財務証券（ローザ・ボンド）を発行し、ドルの短期債務の数年間にわたる棚上げというドルの封鎖を行ない、国際収支の改善をはかった。

63年に入るとアメリカの国際収支は、前半期に流動性ベースで10億ドルを超える大幅な赤字となり、ドルの危機は慢性化した事実が顕著となった。国際決済銀行（B I S）は年次報告（63年6月）で、米国の節度なき国際収支の赤字を批判したのであるが、ケネディ大統領はこれをうけて直ちに同年7月に「ドル防衛のための即効措置」（国際収支特別教書）を発表し、強力なドル防衛措置を打ち出して行った。この教書は10項目にわたるが、重要な事項は利子平衡税の創設によって対外証券投資を抑制し、米国が初めてIMFからスタンバイ・クレジットを利用し、将来の国際通貨機構の在り方に関し協議する用意があることを表明したのである。即ち、アメリカがIMFから借金したことは明らかにドルの没落であったことを示している。

ついで、ジョンソン大統領は、65年2月「国際収支特別教書」を議会に送り、民間資本の流出に対する自主規正を求めた。68年1月には「国際収支教書」のなかで民間資本の流出を強制的に規正することを明らかにし、また、SDR（Special Drawing Right, 特別引出権）の創出に期待した。同年3月には議会は法定金準備を廃止し、ドル紙幣発行の歯止めはなくなった。当時ポンドは毎年激しい投機に見舞われていたが、67年11月にはついに14.3%の大幅な切り下げを行なった。これをきっかけにして、国際通貨不安が顕在化し、金プール制は停止することになって、民間用の金の取引は自由価格となり、通貨当局間の取引公定価格（1トロイオンス＝35弗）に対して二重価格制が生まれた。したがって、ドルは事実上、国際通貨代位の座から降り、世界の信認を失っていたのである。

また当然に、この時いらいドル貨はIMF協定第4条第1項(a)に規定す

る1944年7月1日現在の合衆国ドルではなくなっていたのである。

しかもなお、金プール制停止の68年3月17日くらいドル為替本位制が続けられてきたのは、アメリカの短期流動性債務＝外国通貨当局による金交換請求権が事実上モラトリアムの状態に置かれていたからである。その背景には、今なおアメリカ政府が100億ドル余の金を保有し、諸外国に対して国際協調の名目で経済外的な強制を強いていたからであろう。また、70、71、73年と年初3回にわたって配分をみたSDRも、いまだに清算方法の合意をみない、いわば担保なき債務証書となっているのである。

注 参考文献

- (1) Robert Triffin : Gold and Dollar Crisis, the Future of Convertibility, 1960.
- (2) Leland B. Yeager : The International Monetary Mechanism, 1968.
- (3) 松村善太郎著：金とSDR，46年改定版。

### 3. ドル通貨の機能分裂とアメリカ経済の危機

かつて、筆者は1969年1月に「中央評論」（中央大学機関誌）で、ドル通貨の分裂論を述べたことがある。再言すると国際通貨としてのドル通貨は、事実上①国内で流通している管理通貨、②モラトリアムが実施されている封鎖ドル、③自由で、本国通貨当局の管理外にあるユーロダラーの3つに通貨機能が分裂し、やがて金への兌換が不可能となり、ドルはローカルな通貨に転落する傾向が強いと述べたのであるが、この分裂化を阻止し、再び統一の過程に向うことは不可能と思われるのである。

それは世界経済の激変にもとづく前述の通貨不安の発生であって、世界通貨の動揺は貿易の発展を阻害する重要な条件となろうとしていることである。世界経済は1960年代の後半に入ってから、先進国を中心とした経済戦争の時代に突入したと思われる様相を濃くしている。今更触れるまでもなく、歴史は皮肉にも、かつての戦勝国のポンド、ドルという通貨を危険

## 第2次大戦後の米国国際収支

(単位億ドル)

		1946~49年	1950~57年	1958~60年	1961~64年	1965~68年	1969~70年	
		平均	平均	平均	平均	平均	平均	
財貨サービス収支	商品貿易収支(軍事関係を除く)	69.7	30.9	31.7	55.6	33.4	14.1	
	軍事関係輸出 <sup>1</sup>	2.1	26.0	23.2	20.9	21.6	21.8	
	海外軍事支出	△5.9	△22.8	△32.1	△29.9	△39.1	△48.4	
	旅行	△2.5	△4.2	△7.2	△9.8	△12.3	△14.7	
	民間投資収益 <sup>2</sup>	受取	11.6	21.2	30.8	47.6	71.3	97.6
		支払	△2.5	△3.8	△6.0	△8.6	△17.1	△38.7
	その他 <sup>3</sup>	10.0	5.7	2.3	2.2	3.4	3.3	
計		82.5	53.0	42.7	78.0	61.2	35.0	
移転収支	軍事経済贈与	△34.7	△46.1	△36.5	△33.7	△28.8	△23.5	
	その他 <sup>4</sup>	△6.6	△6.1	△7.1	△7.3	△10.5	△13.0	
	計	△41.3	△52.2	△43.6	△41.0	△39.3	△36.2	
資本収支	民間直接投資	海外	△5.9	△10.8	△14.1	△18.9	△33.7	△35.2
		対米	0.2	1.5	1.6	0.7	1.8	8.5
	証券投資 <sup>5</sup>	海外	0.2	△2.0	△8.6	△8.8	△9.4	△11.9
		対米	△1.4	1.4	2.4	1.6	14.9	26.6
	政府借款等 <sup>6</sup>	△22.4	△1.4	△4.0	△11.0	△19.5	△19.2	
	その他長期取引 <sup>7</sup>	△2.5	△1.5	△2.0	△1.1	16.3	△1.5	
	長期資本収支計	△31.8	△12.8	△24.7	△37.5	△29.6	△32.7	
	対外流動債務(a) <sup>8</sup>	△0.5	11.1	18.9	18.4	12.8	47.9	
その他短期収支	△1.1	△4.2	△9.8	△14.6	△0.7	△4.2		
誤差脱漏		7.1	3.5	△1.8	△9.9	△6.7	△20.6	
公的準備の増減(△)(b)		14.8	△1.5	△18.2	△6.7	△2.4	△10.8	
流動性ベース国際収支(b)-(a) <sup>9</sup>		15.4	△12.6	△37.1	△25.1	△15.2	△58.7	
公的決済ベース国際収支 <sup>10</sup>		—	—	—	△19.1	△7.0	△44.2	

出所: Survey of Current Business 1970年6月号, 1971年3月号

注: (1)軍事販売契約および無償軍事援助に基づく輸出

(2)受取——直接投資による手数料: ロイヤルティ+海外直接投資収益+その他海外民間資産からの収益, 支払——外国人の対米投資に対する収益支払(民間のみ)

(3)その他の政府・民間サービス収支および政府のネット投資収益

(4)個人送金および連邦政府年金その他の送金 (5)それぞれ純増分

(6)借款および国際機関への出資, 償還分を差し引いた純増

(7)米国の銀行および居住者の長期債権債務じり+政府中長期債務

(8)すべての外国人に対する流動債務

(9)公的準備の増減(△)からすべての外国人に対する流動債務の増減(△)を差し引いたもの } SDRを除く

(10)公的準備の増減から外国公的機関に対する流動債務とある種の非流動債務を差し引いたもの }

各国の国際流動性（金および外国為替）の推移

単位：億ドル（カッコ内は金保有高）

年 末	米	英	フランス	西ドイツ	イタリア	大陸欧州 *工業 11カ国	日 本	その他 諸 国	自由世界 全 体 (国際機関を除く)
1948年	244(244)	20(16)	…(…)	3(…)	5( 1)	53( 30)	…	…	…
49	246(246)	18(14)	8(…)	2(…)	9( 3)	60( 34)	…	…	…
50	228(228)	37(29)	8( 8)	3(…)	9( 3)	55( 37)	…( 0)	167(44)	487(338)
51	229(229)	24(22)	6(…)	5( 0)	10( 3)	64( 38)	…( 0)	164(50)	481(339)
52	233(233)	20(15)	7( 6)	12( 1)	9( 3)	75( 42)	10( 0)	157(49)	495(339)
53	221(221)	25(23)	8( 6)	20( 3)	10( 3)	91( 43)	8( 0)	169(57)	514(344)
54	218(218)	28(26)	12( 7)	26( 6)	10( 3)	97( 53)	7( 0)	179(53)	529(350)
55	218(218)	22(21)	19( 9)	31( 9)	12( 4)	118( 62)	8( 0)	171(54)	537(355)
56	221(221)	22(18)	12( 9)	43(15)	13( 3)	123( 68)	9( 0)	175(54)	550(361)
57	229(229)	24(16)	6( 6)	56(25)	15( 5)	133( 74)	5( 0)	169(55)	560(374)
58	206(206)	31(28)	11( 8)	57(26)	21(11)	156( 10)	9( 1)	171(52)	573(380)
59	195(195)	28(25)	17(13)	45(26)	30(17)	156(125)	13( 2)	179(52)	571(379)
60	178(178)	32(28)	21(16)	67(30)	31(22)	192(122)	18( 2)	179(50)	599(380)
61	171(169)	33(23)	29(21)	65(37)	34(22)	212(141)	15( 3)	182(53)	613(389)
62	162(161)	28(26)	36(26)	64(37)	39(22)	225(169)	18( 3)	160(54)	593(393)
63	158(156)	27(25)	45(32)	71(38)	34(33)	244(160)	19( 3)	178(58)	626(402)
64	159(155)	23(21)	51(37)	70(42)	37(21)	261(189)	18( 3)	186(60)	647(408)
65	148(141)	30(23)	55(47)	64(44)	43(24)	264(199)	19( 3)	194(63)	655(419)
66	146(132)	31(19)	57(52)	68(43)	40(24)	270(191)	18( 3)	196(64)	661(409)
67	144(121)	27(13)	61(52)	71(42)	46(24)	291(182)	18( 3)	204(66)	684(395)
68	144(109)	24(15)	42(39)	84(45)	46(29)	279(183)	26( 4)	232(78)	705(389)
69	146(119)	25(15)	38(35)	68(41)	42(30)	262(175)	30( 4)	247(78)	710(391)
70	117(111)	26(13)	48(35)	124(40)	44(29)	359(174)	37( 5)	272(68)	811(371)
71年4月	112(109)	29(…)	52(35)	153(35)	57(29)	386(176)	51( 6)	…(…)	…(…)

出所：IMF統計月報（注）国際流動性としてはこのほかにIMFリザーブ・ポジション（71年4月末70億ドル）およびSDR（同59億ドル）がある

\*大陸欧州工業11カ国とは、上記3カ国のほかオーストリア、ベルギー、デンマーク、ルクセンブルグ、オランダ、ノルウェー、スウェーデン、スイスの8カ国

にさらし、マルク、円、リラなどの敗戦国側の通貨を奇蹟的に安定させ、マルクに至っては2回の切り上げを必要とした程に通貨価値の安定をもたらした。思い起こせば、1945年に軍事力では解決したはずの第二次大戦後の世界秩序が、その後の先進国の経済発展の不均衡によって、政治的にも経済的にも「秩序」の底流が変化したにもかかわらず、原爆、水爆、ミサイルなどの超軍事力に膨大な国力を費したアメリカが「力」によって旧秩序を温存しようとした矛盾が、経済危機を招いたともいえるのである。

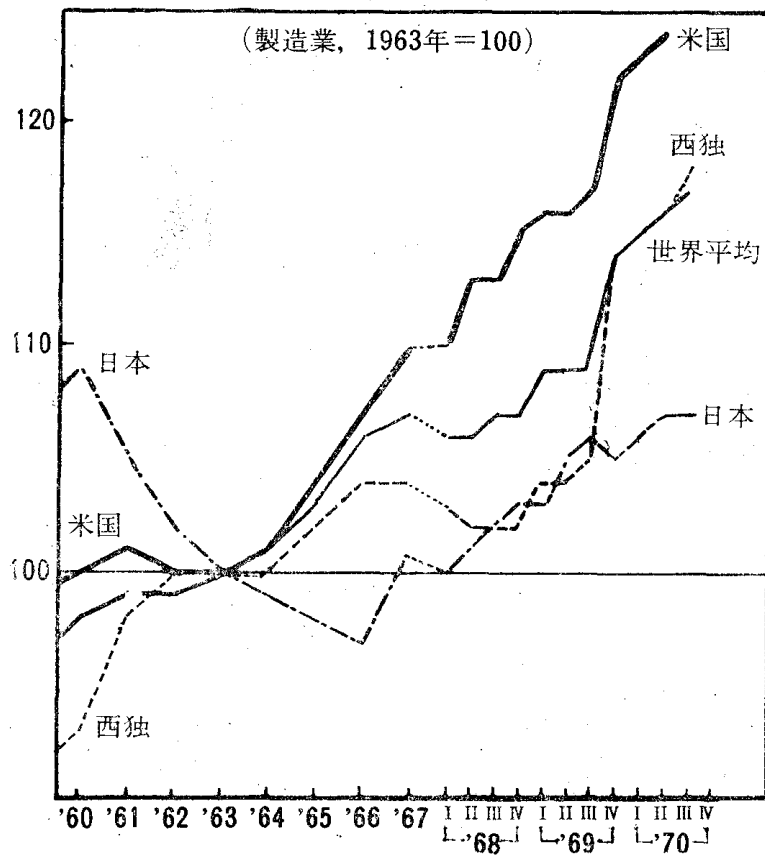
しかし、世界最高の軍事力と国民総生産1兆億ドル（1971年）に達した世界最大の経済力を持ったアメリカも、国際収支は60年代の初頭から赤字基調となり、貿易収支すらも、既に68年にいたって収支すれすれとなり、しかも金準備は僅かに110億ドルに減少し、対外流動債務は、340億ドルを超えるほどまで悪化し続けていた。

また、経済力の体質を率直に表現しているインフレーションの程度をみると、物価は1950年の朝鮮戦争により急激に上昇したが、その後下ることなく、押し上がるばかりであった。その原因はコスト・プッシュ・インフレにあると看なされ、労組の賃上げが価格に転嫁されるという「管理価格」の仕組みに問題があることが指摘され、上院におけるキーフォーバー委員会の反カルテル・トラスト活動の調査が当時活発に行なわれたのである。61年いらいはケネディ・ジョンソン両政府を通じて、ルーズベルト時代のニュー・ディール政策を彷彿させるようなニュー・エコノミックスのリフレッシュ政策が、多彩な経済分析用具を伴って展開されてきた。

それは経済の潜在的生産能力を、すべての資源（労働・資本・原料）を動員することによって現実に生産力化し、デフレ・ギャップを解消して、完全雇用を達成することにあつた。その結果、65年から経済は需要超過になり、ベトナム戦費も加わって物価は急速度に上昇した。

また、ガイド・ライン政策（所得政策）もその甲斐なく敗れ去ってしまった。この物価上昇を幾らかでも抑制し緩和する経済の自動安定装置は、

主要国の輸出物価推移



出所 OECD の Economic Outlook より作成

輸入の増加であるが、この輸入の増大はドルの赤字を累積させる結果を招いたのである。

そこで量的には世界最高のアメリカ経済も別な見方をすると質的には世界最低の経済力ともいえるのである。即ち、国内の象徴とも言えるドル通貨は金への兌換を停止し、金地金の基礎を失ない不換紙幣が濫発され、ドルの価値は減価し、今回の通貨調整で7.89%の切り下げをみたのである。世の中に借金の借り得くという言葉があるが、一面の真理はあるがまた背理を伴うものである。借金の出来る人は信用があるからというが、貸す人にとっては返済をうける期待が確実であるから金を貸すのである。

ところが現在のドル為替本位制下の世界経済では、アメリカのドル債務は金による返済の保証はなく、また金に代りうるものもなく、ドルの債務

第1表 アメリカの短期ポジション

(単位：百万ドル)

	1945年末	1968年末	ポジションの 変化
負債			
ドル残高	6,883	31,746	-24,863
資産			
米銀短期債権	393	8,706	+8,313
米国の非金融機関の短期債権	611	3,983	+3,372
交換可能通貨	0	3,528	+3,528
金	20,083	10,892	-9,191
資産合計	21,087	27,109	+6,022
ネット・ポジション	+14,204	-4,637	-18,841

出所・Federal Reserve Bulletin.

は一日延ばしに返済が延期され、辛うじて国際信用というからくりでその日その日を糊塗していると云っても過言ではない。

いま個人の借金の勘定書に相当するアメリカの短期ポジションを左表にみると、1945年から1968年の期間にドル債務残高は69億ドルから317億ドルに達し、その間249億ドルの巨額な増加となっている。

その結果、ネット・ポジションは同期間に142億ドルから逆転して46億ドルの赤字（負債超過）となり、188億ドルの悪化となった。このことがドル信用の喪失となり、ドル不安を発生させ、IMF体制の基礎となっていたドル本位制の動揺を招いたのである。

また、個人の借金も稼ぎがあれば返済を猶予して貰えるが、この「稼ぎ」に相当するものが国際収支の場合には基礎収支であって、経常勘定である貿易と貿易外の取引勘定で構成する収支と長期資本勘定の収支とをその内容とするものである。この収支も前述の同期間に203億ドルの赤字を累積

第2表 アメリカ国際収支累計

(単位：百万ドル)

項 目	1946~68年
1. 流動性ベース	
(イ) 経 常 勘 定 (I-31)	+35,613
(ロ) ア メ リ カ 民 間 資 本 (I-32)	-62,528
(ハ) う ち 米 銀 短 資 (I-38)	(-7,571)
(ニ) " そ の 他 短 資 (I-40)	(-3,372)
(ホ) ア メ リ カ 政 府 資 本 取 引 (I-41)	-27,226
(ヘ) 外 国 非 流 動 性 資 本 (I-51~57)	+20,025
(ト) 誤 差 (I-60)	+2,921
(チ) 流 動 性 収 支 (III-3)	-31,195
(リ) 公 的 準 備 資 産 (III-4) (+は減少)	+4,375
(ヌ) う ち 金 (III-5)	(+9,193)
(ル) " 交 換 可 能 通 貨	(-3,528)
(ヲ) 対 外 流 動 債 務 (III-8) (+は増加)	+26,820
2. 調整済の国際収支	
(ク) 調整後の国際収支赤字総額 ((チ)-(イ)-(ニ)) 短期資本移動と準備資産の増減	+20,252
(カ) 対 外 流 動 債 務 (+増加) (ヲ)	+26,820
(コ) 米 銀 短 期 債 権 (-増加) (ハ)	-7,571
(ク) 銀行以外の米国短期債権 (-増加) (ニ)	-3,372
(ケ) 公 的 準 備 資 産 (+減少) (リ)	+4,375
(ソ) う ち 交 換 可 能 通 貨 (-増加) (ル)	(-3,528)
(ツ) " 金 (+減少) (ヌ)	(+9,193)
(ネ) " I M F 金 ポ ジ シ ョ ン (-増加)	(-1,290)

(注) 1の各勘定科目の次に付した括弧の中の数字は Survey of Current Business に記載された国際収支表の Table Number および LineNumber である。

出所：Survey of Current Business. 東京銀行調査月報1969年7月号8p~9p 所載

し、この赤字を金融によって賄うために、流動・短期債務の純増159億ドルと準備資産の減少44億ドルで補填したのである。また流動債務の増加は268億ドルに達しているが、この借金累積の原因は基礎収支の赤字203億ド



ル、短期債務の増加（短期貿易信用の供与など）109億ドルと準備資産の減少44億ドルであった。そこで基礎収支の赤字がドル債務残高を激増させていたことは明瞭である。

このアメリカの国際収支の赤字の累積増加は、同時にまたドルの過剰を意味しており、ドル債権国の中央銀行は、国際収支の黒字によって得たドルを外貨準備として保有することになる。このドルは金プール制廃止後およびその後の金兌換停止後は全く使いものにならない「封鎖ドル」であって、アメリカの財務省証券を購入するか、米銀に預託しておくしか運用の方法がないものである。しかもこのドル外貨保有国は同額の自国通貨の増発を必要とし、その結果インフレーションによる物価騰貴を惹き起し、それが恒常化することになる。また赤字国アメリカでも連銀のドル債務は通貨の膨張となりインフレを促進して物価騰貴を招くことになる。全くこの「封鎖ドル」は黒字国にも赤字国にも信用を造出し、物価上昇を誘発しているのである。

この二重な信用の膨張を収縮させる方法はアメリカの国際収支を均衡化することであるが、それには国内景気を抑制して総需要を圧縮しながら輸入を鈍化し輸出を伸長させて、基礎収支を黒字とするまでデフレ政策を強行し、ドルの短期ポジションを改善することが急務である。ところが現実にはアメリカの生活水準を引き下げる程の緊縮政策は打ち出されておらず、僅かに政府のドル流出の防止対策と金融抑制策に依存している程度で、辛うじて経済成長の程度を緩慢にする位のものである。

そこで国際通貨制度の基軸をなしているドルは、通貨価値が動揺し、為替不安の元兇をなしてきたが、この不安をおおいに隠してきたものが、国際貿易の増大に伴う流動性増大という名目でのドル信用膨張を合理化する主張である。いわゆる「流動性ジレンマ」である。それは過去20年間（1948～68年）に世界貿易額は年率7.3%増加したが、ドル債務の残高もその間年率7.7%の増加であるから、流動性は見合っておりドル通貨の増

は必要止むを得ないものであるという議論となる。そのためには、スワップ協定、ローザボンド、IMFの割当増額などの一連の措置はドル収支均衡上の必要対策であり、さらにSDR（特別引出権）はドルを安定し、債権国の国際信用の協力に基づいて世界貿易を発展させるものであるという発想にまで論理が飛躍してしまうのである。現実にはドル不安が、ドルの価値低落となり、各国通貨の為替動揺を生み、マルクなど特定国通貨を投機の危険にさらしてきたのである。

しかもドル不安の基礎はドルのインフレに原因があり、西欧諸国では債権国におけるインフレが恒常化し生産性を上回る物価上昇が一般化しており、また日本でも漸くこの傾向が発生し始めている。工業諸国におけるインフレの波は、換物運動を惹き起し、消費者物価の騰貴となり、益々為替不安の原因を積み重ね国際通貨体制の崩壊をまねきかねないものであった。

とくに世界的な換物傾向として実物財である美術品、土地、家屋、株式などへの選好投資が急速に拡がっていることは通貨価値の加速度的な低下を反映している歴然たる証拠である。またこの異常なくらいの実物選好の波は、金融の逼迫しているときには益々高金利を誘発し、借金の借り得意識を助長してきたし、また、金融が緩和し、低金利の時には証券市場に投機性資金が跳梁することになる。またインフレの波は労働者の賃上攻勢を激発し労働不安の原因となるが、既に西欧諸国ではストが多発化している傾向がみられるのである。

やがて、インフレの昂進は世界経済の発展成長を制約する事態ともなりかねない危険性をはらんでいるが、それにもまして重要なことはドル通貨への不信が世界市場を形成する貿易の不安を惹き起しかねないことである。それはドル建の貿易を実質的に回避する2国間の貿易バランスの強化という傾向の発生であろう。もし仮りにこの傾向の萌芽があると、やがて自由貿易市場は寸断されることになり世界貿易は収縮し停滞する危険が起る

のである。

ドルはいわゆる「流動性ジレンマ」に陥り、その機能は3つに分裂している。その1つは国内に流通している管理通貨としてのドルは、この30年間に購買力が半減し、しかも海外への流出が規正され、また金準備25%引当ての歯止めを失って世界通貨から孤立し「紙幣ドル」となっている。2つには諸外国が外貨準備として保有しているドルは金への兌換が停止され「封鎖ドル」となっている。3つにはユーロ・ダラーで象徴される管理不能な「自由ドル」であって、その額は500億ドルを超え、辛うじて国際通貨としての実質的役割を担っている。かつて、IMF協定でドルは金の座に列し同格となった筈の通貨が、金を追放したつもりで、結果は金からドルは見離され、その価値づけに喘いでいる現状となった。また通貨に関する信用制度の確立に当っては、実に長期間を要したのであるが、また信用の崩壊は極めて短時日に終ることも通貨史の真実である。

#### 4. ドルショックの本質

ニクソン大統領によるドルの全面的な金兌換の停止は、IMF体制を崩壊し少なくともその機能を停止させたのであるが、1971年7月16日で各国の固定平価は国際通貨機構のなかでその存在する根拠を失ったのである。そこで各国の通貨は管理通貨としての機能に限定されることになるが、各国がドルを準備資産として保有し、不完全ながらドル為替が国際決済の手段として世界通貨の機能を代位する暫定的状態が可能である限り、各国の通貨とドルの為替相場は成立する。しかしながら、かかるドルは流通量が一定せず、貨幣価値は不安定なもので変動が激しく揺れ動くことになる。国際信用が破壊され、信認のないドル貨が国際金融市場で流通し、貨幣価値が変動しながらも為替相場が成立する根拠は不可思議なものである。それは国際通貨機構として唯一のIMF体制が、その成立の条件であり本質とみなされた協定第四条が削除されても不完全ながら運営されていること

になり、同加盟国の合意と承認のない制度が暗黙のうちに存在することになるのである。

この暗黙のうちに存在するドル市場とは、闇為替市場であって、すでにドル通貨の価値は単一のものではなく、二国間の双務的為替取引市場に分裂し始めていることを意味している。特に自由変動相場制、ないしは限定された変動相場制はかかる傾向を促進していることになるし、このまま推移して行けばドルは国際通貨の共通単位としての尺度を停止せざるを得ない日も間近であった。ところで、アメリカ政府がドルの金兌換を停止しながらも、100億ドル余の金準備に執着している間にすでに国外に流出しているドルは通貨としての機能を喪失し、債務証券に変質して行く過程を歩むことになった。また二国間の為替相場の調整はやがて為替清算協定の方向を進むことになり、世界市場は戦前に経験したようにブロック化の道を再現することにもなりかねないのである。

ニクソンの世界を驚がくさせた緊急ドル防衛策も、ドル通貨の否認と世界からの孤立を招き、自らのショックの大きさに驚くことになった。そこで、ドルを世界通貨として復活させるためには、アメリカが速かに国際収支の均衡を回復し、金兌換を再開してIMF体制に復讐することであるがこれは困難なことである。国際収支の赤字と短期債務との累積した原因が、一方ではベトナム戦費、海外駐留軍費など巨額にのぼる軍事支出のほか、多国籍大企業の海外投資によるドル流出が続いており、他方ではインフレにより輸出が停滞し、輸入を増大させ、国内投資が伸びないという経済体質の弱体化にあるのである。そこで一片のニクソン声明の恫喝的言辞でドル防衛が出来るものではなかった。

むしろ、辞をひくくして主要国にドルの救済援助の国際協力を要請する性質のものであった。

## 5. 円とドルの通貨調整

よく一般に円はドルの影であったと言われる。戦後の管理通貨である「新円」が1ドル360円と交換される単一為替レートの設定をみたのは昭和24年4月25日である。

もとより占領軍の命令によるもので、1949年4月23日附SCAPIN 1997号指令書「日本円の公定レート設定の件」にもとづいている。円はこの日くらい変動相場制に移行する71年10月28日まで、22年6ヶ月の星霜を1ドル360円の固定レートで、不変の為替相場を続けてきたのである。また、この間昭和27年8月13日にはIMFに加入して国際通貨機構に仲間入りしている。

戦後の円の交換性回復は西欧諸国のそれとは、まったく異った環境で実施された。当時のアメリカ政府は日本政府に対して昭和23年末に、単一為替レート設定の基礎条件を確立し、経済の諸分野に合理性を導入し、日本経済の安定と自立（国際収支の均衡）を達成することを命令した文書「日本経済の安定に関する九原則」を指令した。その結果、超均衡予算とデフレーション政策が実施され、経済は不況の嵐にまきこまれたのである。

当時から総ての政策は国際収支の均衡化に向けられ、単一為替レートの維持が至上命令であった。そこで1ドル360円の為替レートは、日本経済の再建の骨格であり、苦悩の所産であった。その後の朝鮮動乱を契機とした資本蓄積も、また昭和30年代以降の高度成長による輸出産業の確立も、この固定レートを基軸にして展開した苦闘の所産であった。しかし、世界最高の産業設備を建設し、国際収支の黒字を累積した40年代の経済成長の背後には、社会資本の立ち遅れ、公害の多発化、環境の破壊などの歪みがあり、あまりにも多く、貧しい老人層をおき去りにし、生活保護者の群れが控えることになった。

いわゆる固定レート円の対外価値は強く、管理通貨円の国内価値は弱い

という現象が高度成長の程過で続いた。これは卸売物価が安定し輸出が増大する一方では、消費者物価が高騰するというシェーレ現象であるが、強い円の利益は貿易に直接間接に参加する商社・企業・銀行に配分されるが弱い円の不利益は通貨価値の減価によって勤労者の生活を犠牲にし圧迫し続けてきた。円の通貨価値が内外2つの市場で分裂したことになるが、これは輸出インフレの結果が招いたものである。元来、高度成長は、高い輸出と高い設備投資がもたらしたものであって、重化学工業の急速な発展はその対米輸出の激増によって設備投資が行なわれたので、輸出によるドル外貨は為替管理法にもとづく外貨集中制により、政府日銀の外貨準備となる反面において信用通貨である円が増発されて行く。外貨急増による通貨の供給増加は物の裏付けがないのでインフレに拍車をかけることになる。特に経済不況がはじまっている過程では、通貨供給量の増加は産業資本に転化しないので、需要の弾力性の小さい土地と食糧品などの投機的値上がりを期待する回転の速い投機性資金として使用されることになる。消費者物価はますます高く、円の国内価値はますます減価して行くことになる。この円の内外価値の分裂は対ドル360円の固定平価がもたらした矛盾であった。またドルの減価がはやいほど円の潜在的価値は高まる。

ドルからみれば円の固定レートは安過ぎることになる。そこでドル・ショックは、アメリカが輸入課徴金10%の賦課と古いドル（1944年7月1日現在の合衆国ドル）をかくして、管理通貨にすぎない新しいドルを為替市場に持ち込んだのである。日本政府は8月16日から28日に至る13日間に安いドルを高く買い込むことになり、その後変動相場制に移行していったが、累積した巨額なドル外貨準備は莫大な為替差損を生じているのである。

およそ、世界通貨の代用紙幣として不安定で変動している現在のドルを相手にして、日米二国間で円の対ドル相場を政治的人為的に固定することは不可能に近いことであり、もはや、ドル通貨価値を決める対ドル為替市場の先導権はアメリカにはなく、多国間の通貨調整にまたなければならな

いのである。それは新しいドル通貨の役割を規定し、世界通貨に代位するかどうかの確認と信認が必要とされるからである。

## 6. 為替レート of 暫定協定成立

そこで昨年12月18、19日に主要10ヶ国の蔵相会議がワシントン・コロンビア地区のスミソニアン博物館で開催され、通貨調整の協定が成立した。即ち、アメリカは金平西を7.89%切り下げるという約束の下に主要国は対ドル基準相場（セントラルレーティング）を設定したが、日本は308円とし16.88%の切り上げ、西独は13.58%の、フランスは8.57%のそれぞれ切り上げとなった。（下表の通りである）その他50ヶ国以上が対ドル基準相

〈主要国通貨の外国為替相場〉 1972. 1. 1 現在

国名	通貨単位	1米ドルにつき各通貨単位		1通貨当たり円換算		対ドル切り上げ率	金平価切り上げ率
		旧レート	新レート	旧レート	新レート		
米 国	ド ル	1.00		360.00	308.00		△7.89
日 本	円	360.00	308.00	—	—	16.88	7.66
西 独	マルク	3.66	3.2225	98.36	95.58	13.58	4.60
オ ラ ン グ	ギルダ	3.620	3.2447	99.45	94.92	11.57	2.76
ベ ル ギ ー	フ ラ ン	50.00	44.8159	7.20	6.8726	11.57	2.76
イ ギ リ ス	ポ ン ド	0.416667	0.383774	864.00	802.56	8.57	0
フ ラ ン ス	フ ラ ン	5.55419	5.1157	64.82	60.21	8.57	0
ス ウ ェ ー デ ン	ク ロ ー ネ	5.1732	4.8129	69.59	63.99	7.49	△1.00
ノ ル ウ ェ ー	ク ロ ー ネ	7.14286	6.64539	50.40	46.35	7.49	△1.00
イ タ リ ア	リ ラ	625.00	581.50	0.5760	0.5297	7.48	△1.00
デ ン マ ー ク	ク ロ ー ネ	7.50	6.98	48.00	44.13	7.45	△1.02
オ ー ス ト リ ア	シ リ ン グ	24.75	23.30	14.55	13.22	6.22	△2.16
ス イ ス	フ ラ ン	4.08415	3.84	38.15	80.21	6.36	△2.04
カ ナ ダ	ド ル	1.08108	(変 動) (相場制)	333.00	(変 動) (相場制)	—	
オ ー ス ト ラ リ ア	ド ル	0.892857	0.839631	403.20	366.83	6.34	△2.04
ス ペ イ ン	ペ セ タ	70.00	64.474	5.14	4.78	8.57	0
ポ ル ト ガ ル	エ ス ク ー ド	28.75	27.25	12.53	11.30	5.50	△2.82
香 港	香 港 ド ル	6.06	5.5816	59.40	55.18	8.57	0
マ レ ー シ ア	ド ル	3.06	2.8195	117.60	109.24	8.57	0
シ ン ガ ポ ー ル	ド ル	3.06	2.818	117.60	109.30	8.57	0
台 湾	台 湾 ド ル	40.00	40.00	9.00	7.70	0	△7.89
タ イ	バ ー ツ	20.80	20.80	17.31	14.81	0	△7.89

(注) 英ポンドは旧レート1ポンドあたり2.4米ドル、新レートは同2.6057米ドルという形で表示されたが、1米ドルあたりに換算し直した。△印は切り下げ率

場を変更した。なお、今回の協定では為替変動幅は上下2.25%の範囲内とした。

しかしながら、今回の協定は、アメリカが為替相場の基準を政治的・人為的に国際収支黒字国の責任と犠牲で定めようとしたので、ドル通貨の価

## 国際通貨調整と世界経済の危機

値づけを回避している限り解決とはならない一時暫定的な協定と言える。

ドルは被告の座で裁かれている現実を目をおおっている限り国際通貨は不安と動揺の過程をたどるものと思われるのである。（1972年1月14日記）

### 注 参考文献

- (1) 昭和24年4月25日附「日本円の公定為替レート設定の件」の詳細な緯は、自著「日本鉄鋼業の発展」東洋経済39年版、12頁～33頁参照のこと。
- (2) Charles P Kindleberger : Balance of Payments Deficits and the International Market for Liquidity. Princeton University, 1965.
- (3) Fritz Machlup : World Monetary Debate Bases for Agreement. Princeton University, 1966.