

変動相場の世界とユーロカレンシー市場：ドル本位制形成の意味論(I)

徳永, 正二郎
九州大学大学院経済学研究院：教授

<https://doi.org/10.15017/4360853>

出版情報：経済学研究. 67 (2), pp.1-35, 2000-12-30. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：



変動相場の世界とユーロカレンシー市場*

——ドル本位制形成の意味論 (I)——

徳 永 正 二 郎

はじめに

国際通貨金融の場で発生し、進展している金融革命は、二つのキーワードをもっている。変動相場の世界とユーロカレンシー市場である。この二つの言葉は、通常別々の概念と理解されているが、実際にはドル本位制の表と裏をあらわしている。

本稿では、ドル体制がどのようなプロセスを経てブレトンウッズ体制（金為替本位制）からスミソニアン体制（ドル本位制）に移行したか、またこれら二つのドル体制はどのような制度上、機能上の違いをもっているのか、さらにはスミソニアン体制下でなぜ変動相場の世界とユーロカレンシー市場が産み落とされたのか、という問題に接近する。そのプロセスで、ドル本位制の歴史的な意味とは何かを問いかけ、解明しようとしている。

今日金融革命といわれている現象の基本的な骨組みは国際通貨システムとしてのドル本位制の成立にあり、そのシステムは二つの大きな系——変動相場の世界とユーロカレンシー市場——に枝分かれしている。これらがシナジー効果をもちながら、複雑な金融取引の仕組みと構造を創りだし、私たちを進化論という幻想の世界に閉じ込めている。本稿は、このような金融革命の幻想世界を垣間見るために計画された序章でもある。

1 市場主義と欧州通貨同盟 (EMS)

1.1 市場のパラドックス

(1) 市場主義と「見えざる手の作用」

自然淘汰は、ダーウィンに象徴される進化論の世界のキーワードである。ダーウィニズムという適者生存には、生存競争によって篩い分けられ、「見えざる手の作用」で合理的な自然界が創りだされる、という含意がある。だが、ゲールドによれば、競争（適者生存）による合理的な世界の形成という論理は、ひとつのパラドックスである¹⁾。

資本主義的経済の世界には、たしかに「見えざる手の作用」がある。市場は、近代的政治システムが形成される道筋を開きながら、自由な競争を通じて資本主義生産のシステム、とくに社会的な科学技術の体系を発展させてきた。

* 本稿及び次稿「国際通貨と国際流動性」は、本誌に連載している『国際通貨システムの歴史と論理』のⅤ「ドル本位制と国際通貨金融システム」に部分的に対応する内容である。本来Ⅲ「国際決済市と阿姆斯特ダム振替銀行」、及びⅣ「ポンド体制と国際銀行決済システム」が先行する筈であったが、1999年末に国際経済学会50周年記念論文集（本山美彦編『グローバリゼーションの衝撃』東洋経済新報社、印刷中）に「頻発する通貨危機」を寄稿するよう要請され、ドル本位制についてまとめることとなった。連載の中断について一言お断りをする。

ある特定の産業のビジネス・ユニット（事業部門）に投下された資本は、そのユニットが所属する企業相互の間で特別利潤（特別剰余価値）を巡って競争する。特別利潤を獲得する最大の手段は、新しい商品や生産手法の開発であるが、その利潤の源泉はまもなく多くの企業によって採用される。つまり、新技術がその部門に普及すると、商品の価格は下がり、利潤率も落ちる。その部門の内部では、企業の間で激しい淘汰戦が展開される。

このネガティブにみえる、特定産業部門の内部でおこなわれる淘汰戦は、競争を巡る新しい社会的運動の前哨でもある。特定部門で相対的に過剰となった資本は、いまだ旧水準の利潤率を保っている別の産業のビジネス・ユニットに流れ、そこで新しい生産技術を開発し、超過利潤を獲得しようと競争が始まる。この技術開発競争は、やはり淘汰戦にかわり、資本の競争はつぎの産業部門へと、つぎつぎに移転していく。

ミル（J. S. Mill）が、スミス（A. Smith）の資本過剰論を批判し、資本は利潤の運動を媒介にして、国内の産業の内部に循環していく、と批判したのは、まったく正当であった。資本主義社会では、この資本の循環は、特定部門の生産力を高め、結果として社会的な生産力の体系を生み出す力となる。ある社会の強大な生産力体

系は、疑うべくもなく、特定産業内部における超過利潤を巡る資本の淘汰戦と社会の産業相互の間で展開される一般的な利潤率を巡る資本の競争の帰結である²⁾。

資本の自由競争は、私的な利潤を巡る運動であるが、それは、ある産業部門から社会のすべての部門にわたって技術開発を推進する力、つまり各産業の生産諸力を社会的な体系として築きあげる、目に見えないエネルギーである。ここに「見えざる手の作用」を知覚することができる。

（2）資本運動の自己組織化と社会システムとの矛盾

ところが、自由な競争を通して社会的生産力の体系を築きあげる市場の力は、生産力がつくりだす財・サービスの価値を実現する条件、すなわち社会の購買力の向上を抑制するというパラドックスをもっている。つまり、社会的生産力体系がうみだす潜在的な財・サービスを産出する能力とそれを価値として市場で実現する社会的購買力（社会の有効需要）との間に二律背反的な関係がうまれる。

この自己矛盾は、まずある部門における技術革新のための競争（生産力の向上）とその帰結である利潤率の低下という姿で、次々と別の部門に波及し、結果的には社会のすべての産業を

1) 進化論学者ゲールドは言う。「『ダーウィンの』自然淘汰説は、アダム・スミスの自由放任主義経済学との類似性の延長——ダーウィン自身が意識していたかどうかはわからないが——とみるべきものだと私は考えている。スミスの主張の本質は、一種の逆説だった。つまり、もしあらゆる人に最大の利益をもたらすような秩序ある経済を期待するのなら、各個人に各自の利益を求めて競争させ、闘わせよ、というのである。」（Stephan J. Gould, *The Panda's Thumb*, 1980 [櫻町翠軒訳『パンダの親指 [上]』早川書店, 1956年, 92ページ]）

2) J. S. Mill, *Principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy*, vol. II (Book IV, Chap. iv), University of Toronto Press, 1965, pp. 733-35.

マルクス（K. Marx）は、同一部門内部の超過利潤を巡る技術開発競争を「相対的剰余価値」を生み出す特定産業内部における個別資本の運動ととらえている。同じように、ポーター（M. Porter）も、技術開発競争を企業の事業部門（business units）レベルの問題とし、一般利潤率を巡る資本の運動と区別している。

巻きこむという外延的な拡張循環として進行する。特別利潤を獲得するためにある産業部門で開発された技術革新は企業間の競争をひきおこし、その結果生産された財の価値を下落させ、利潤率が低下する。その部門で相対的に過剰となった資本が他の部門に廻わり、同じ結果を繰り返しかえしながら社会の全部門の利潤率、すなわち一般的な利潤率の低下をひきおこす。

ケインズは、レッセ・フェールのもとで展開される自由な競争は自己矛盾に陥ると主張した。これは、競争による社会的な生産諸力の発展が、結果的にはみずからの発展を阻害してしまうという自由放任主義経済学がもつパラドックスの確認であり、経済学の世界にいわゆるケインズ革命とよばれる知的ショックを伝播させた。

自由主義経済における競争は技術を革新するが、それは雇用の水準、したがって社会が財を購買する力——有効需要——を相対的に、あるいは絶対的に減少させる。つまり、自由競争によって実現される技術進歩の社会的体系は、富の潜在的生産力を増大させるが、その帰結が雇用を収縮して富が適正な価格で実現される条件を崩壊させる。自由競争うみだした技術革新は、資本の自己増殖のために働く手段として自己目的化し、資本主義経済のメカニズムを殺している³⁾。

このような事実認識は、経済学に限られたことではない。たとえば、今日の免疫学では、生命体の一組織である免疫系が、自己目的化して暴走し、組織体を傷つけ、破壊してしまう、と

考えられている⁴⁾。

同じように、社会的技術の革新は、社会組織のひとつの系にすぎない資本家グループが利潤を獲得し、資本を蓄積する手段として社会的な生産力の体系を占有して（資本家階級の自己目的的な手段に転化して）しまっている。その結果、他者である勤労者層を経済社会から排斥す

4) 「免疫系における『自己』と『非自己』の識別能力は、環境に応じた可塑性を示す。

……抗体の遺伝子には、高い頻度で突然変異がおこり、……こうした自己の変容に言及しながら、このシステムは終生自己組織化を続ける。それが免疫系成立の原則である。

……変容する『自己』に言及しながら自己組織化をしていくような動的システムを、超システムと呼びたい……。

超システムとしての免疫系こそ、個体の生物学的個性を決定しているものである。同一環境下で、同じ空気を呼吸しているにもかかわらず、一部の人間だけが花粉の季節にアレルギー性の反応を示す。

……

単純な自己言語式のコンピューターが、途方もない間違いを犯して株価を暴落させたりするように、超システムもまた恐るべき危うさをもっている。システム内のひとつの構成メンバーに一定以上の障害、あるいは欠落を生じたとき、超システムは不連続的に破壊に陥る。

その典型的な例が、エイズと老化である。」（多田富雄『免疫の意味論』青土社、1993年、99—108ページ）

科学の世界にアナロジーは許されないかもしれないが、多田氏のいう「超システム」は、資本が利潤競争のプロセスで獲得する社会的生産力の体系を意味するであろう。ケインズは、資本による、資本の、資本のための社会的技術革新（自己目的的な技術革新システム）が、結果的には「システム内のひとつの構成メンバーに一定以上の障害あるいは欠落」を生じ、資本集団自身の技術革新システムが「不連続的に破壊に陥る」といつている。経済社会における資本以外の構成メンバーの主たるものは、勤労者集団である。かれらは社会的生産力の実質的な担い手であるとともに、その生産力体系のもとで産みだされる生産物が価値として市場で実現されるために必要な有効需要（社会的購買力）の担い手でもある。

利潤を追求する競争のなかで発生する社会的生産力の発展が、同時に勤労者集団の一部を他者（非効率的な存在）として経済社会から排斥するとき、その競争のメカニズムは、社会的生産力の発展を中断させ、「不連続的に破壊に陥る」わけである。この不連続性は、経済循環において活況につづく崩落としてもおこるし、独占的な市場支配による経済の衰退という形で起こる。

3) J. M. Keynes, *General Theory of Employment, Interest and Money*, The Collected Writings, Vol.7, pp.23-34 (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』、『ケインズ全集』第7巻、24—34ページ。) 尚、次頁の注5)を参照されたい。

るという事態になると、社会的生産諸力は自らの能力を発揮できなくなるばかりか、商品生産という経済社会の基本的メカニズムが殺されてしまう。ケインズはこう問いかけているのである⁵⁾。

1.2 金融革命の進展

規制のない自由な経済のもとで革命的な変化が起こっている、と市場主義者たちは主張する。実際、今日、国際金融市場で革命的状况を目の当たりにすることができる。オフショア（ユーロ）貨幣・債券市場やアングロ・サクソン

諸国を中心に、革新的な金融商品が群をなして溢れ、金融機関だけでなく非金融機関もその恩恵に浴している。

一般によく知られている主要な金融商品の一部をリストアップするだけでも、その多様さがわかる。譲渡性定期預金（CD）、ユーロカレンシー勘定、ユーロボンド、変動利付き債券、プットオプション付（puttable）債券、ストリップ債、オプション、金融先物、先物オプション（option on futures）、option on indexes、MMF（money market funds）、CMA（cash management accounts）、インカムワラント（income warrant）、カレンシースワップ、交換可能債券（exchangeable bonds）、クレジット・デリバティブ、などなど。

規制なき市場と金融革命——これは1970年代から顕著となった現象であり、金融市場が日ごとにその仕組みを複雑にし、金融商品の絶え間なき開発が日常を支配している。間接金融を軸心とした伝統的銀行システムは相対化され、銀行システムの外部からも、また銀行システムの内部においても、間接金融と直接金融との間にそびえていた壁を打ち壊す動きがますます激しくなっている。それまで異端とされた現象、金融商品の契約の一部——通貨や金利という契約部品（デリバティブ）——が、独立した金融商品として闊歩し、いまや金融市場を支える大きな流れとさえなっている。

銀行と非銀行金融機関の壁はなくなり、銀行システムの中で独自の持ち場をもっていた通貨（支払・購買手段）は、流動的な資産の一部として債券や株式という姿で生存している。シティバンクがSRIと共同で開発したCMA（cash management accounts：株式・公社債と結びついたポートフォリオ（MMF）を売ることなしにデビット・カードとして使用し、小切手を振り出

5) レッセ・フェール（自由競争）のもとでは、社会的生産力体系が、資本集団のために、資本集団によって開発され、資本集団が所有する強大な社会的エネルギーである。一方、競争による社会的生産諸力の発展は、自己目的的手段となり、他の集団すなわち勤労者階級を他者として経済社会から排斥するエネルギーでもある。

資本にとって他者である勤労者階級を経済社会から排斥し、利潤のみを追跡する手段として社会的生産力を利用する限り、資本は、みずからが築いた巨大な生産力（社会的な力）を活用できないというジレンマに陥らざるをえない。資本はその生産力で財やサービスを生産し、利潤を生むために商品として市場に供給する。しかし、技術の革新は、生産の場さらには流通の場から勤労者を排斥し、供給される財やサービスの価値が実現される購買力の基盤（有効需要）を縮減するという自己矛盾を孕んでいる。

資本集団は利潤率を基準に競争し、巨大な生産力体系のもとで豊富な富（生産物）を生産する能力を拡大するメカニズムを創造する。その生産力体系は、資本が特別利潤あるいは利潤率の向上を目指して、資本自身が動機づけをするのであるが、結果的には勤労者階層を資本主義的経済社会の外部に押しだしてしまう。勤労者の賃金あるいは賃金水準は、有効需要の源泉として商品生産社会にとって不可欠の要件であるが、資本の利潤獲得運動のために開発される社会的生産力は、この基盤を切り崩してしまう。

財やサービスが利潤を生む商品として、つまり資本の所有物として市場でその価値を実現することを運命づけられているかぎり、社会的生産諸力はその潜在的な能力を発揮するためには、拡大する市場の購買力が必要である。ところが、購買する力となる社会的有効需要は勤労者の失業によって減少している。自由競争経済がもつ自己矛盾のメカニズム——、これがケインズ革命の立場、レッセ・フェール経済学を批判する立場である。

すことができる金融商品)に象徴されるように、預金通貨は金融資産であるという基本的アイデンティティをもち、支払・購買手段としての交換媒介・流通機能は二義的となっている⁶⁾。

金融システムが、70年代以降30年間に変貌し、その内部に複雑な形態と仕組みを創り上げてきたことは、進化のプロセスそのものであった。その意味で、この現象を金融革命とよぶことに異論はない。問題は、この金融革命のプロセスが金融資本だけではなく、産業資本や勤労者という経済社会の全成員にとって、また学習過程ある若者、家庭の主婦、失業者、病気などハンディを負った人、シニアとして老後を迎えた者など非経済社会人にとっても、より高い厚生(welfare)を実現するプロセスであるのか、そ

れとも国民社会だけでなく、実体経済のシステムからも分離した、私的な利殖運動という金融資本集団の自己目的的系统にすぎないのか、という点にある。

端的に言えば、金融革命は、実体経済とかけ離れて、金融資本集団の自己目的的运动として、複雑な仕組みと手法を発展させているにすぎないのではないか、という疑問がある。

間接金融と直接金融との壁が壊され、そのなかで生みだされた複雑な形態と仕組みをもつ金融システムは、金融資本集団のためのものであって、豊かな社会や社会的な産業システムを育成する進歩のシステムと考えられない。

そこで問題となるのは、今日の金融革命が伝統的な金融システムを崩壊させた動因は何か、もしこの革命を進歩であり、厚生を充実させる社会的プロセスという内容が確認できるのであろうか、ということである。

1.3 ドル体制の進化とEMSの成立

このあたりの事情は、国際金融システムに目を移せば、明らかとなってくる。ブレトンウッズ体制のもとで、金為替(ドル)をキーカレンシーとする非対称的なシステムとして成立したドル体制は、71年のスミソニアン協定のもとで、金交換性をもたないドル本位制として再構築された。後者は、錯綜した仕組みを——つまり、変動相場の世界([海図なき航海])、米国貨幣金融市場から切断されたユーロダラー市場、さらには複合的なオフショア金融市場であるユーロカレンシー市場——を成長させた。

ユーロカレンシー市場は、多極化した金融市場であるという特性に加えて、80年代初めに新興工業諸国の債務累積問題を契機に、従前のシンジケートローン(短期借・長期貸の間接金

6) 譲渡性定期預金(CD)、総合預金口座、CMAなどの出現は、通貨は金融資産の一形態であるという現代の金融理論の考え方と適合している。

ガーレイ=ショウは、通貨および要求払い預金は、交換手段という特異性をもっているが、金融仲介機関にたいする多くの類似請求権と同じ金融資産であると定義した(Gurley, J. G. and E. S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, Brookings Institution, 1960 [桜井欣一郎訳『貨幣と金融』至誠堂、改訂版、1967年])。

ニーハンスは、貨幣の創造は、銀行が長期貸出と引き換えに非銀行機関に提供する貨幣の供給(銀行にとっては短期借入)であり、流動性の創造(正しくは「正の流動性の創造」)の一形態にすぎないと指摘する。つまり、貨幣を流動的資産と定義したガーレイ=ショウの「新見解」は、フィリップスの古典的業績——信用創造理論(Phillips, C. A., *Bank Credit*, MacMillan, 1920)——の延長線上にあるにすぎない、と主張している(Niehans, J. *The Theory of Money*, John Hopkins University Press, 1978 [石川経夫監訳『貨幣の理論』東京大学出版会、1982年、217ページ])。

たしかに、預金銀行システムのもとでは、銀行は、資産を担保として預金通貨を創造し、通貨を供給するのであり、流動性創造の一形態といえなくもない。

これにたいし、ポストケインジアンは、金融資産とは概念をことにする通貨の存在を強調する。(P. Davidson, 原正彦監訳『貨幣の経済理論』(*Money and the Real World*, 2nd edition, 1979), 日本経済評論社、1980年)。

融)から証券を中心とした直接金融の場へと変容をとげた。

ドル本位制は、19世紀に英国資本主義が生み出した伝統的国際通貨制度を基盤として発展してきた。これは、英国(ロンドン)という特定の国の貨幣市場を中核に国際的な銀行間ネットワークを形成し、国際金融取引と決済を英国通貨ポンドでおこなうシステムであった。ポンド体制は、国際通貨として英国の国民通貨を使用するがゆえに、金為替本位制、つまりポンドの金交換性を保証するシステムを維持することが不可欠であった⁷⁾。

ブレトンウッズ体制として発足したドル体制は、基本的にはポンド体制の金為替本位制の継承者である。だが、ドル体制は、その出発の当初から、ポンド体制とは違った特性を備えていた。その特性とは、金為替ドルを民間取引では認めず、ドルの金交換性は諸国通貨当局と米国中央銀行(連邦準備制度)との間の問題に限定したことにある。民間レベルでは、ドルは、その価値の安定を通貨当局によって保証されたある種の「管理通貨」(ペーパーゴールド)でしかなかったのである。

民間レベルにおいて金交換性を排除したドルは、当初諸国の通貨当局との間では、金交換性を保証され、諸国は国際準備をドル資産(ドル預金、米国短期国債など)で保有し、それを米国連邦準備制度との間で金に交換する権利をもった。また、米国通貨当局は、外国の通貨当局がもつドルを金に交換する義務を負っていた。

7) ポンド体制の成立とそれがロンドンを中心とする銀行システムとしてどのように機能したか、については、徳永正二郎『為替と信用——国際決済システムの史的展開』新評論、1976年、第4章および第5章、同『現代外国為替論』有斐閣、1982年第3章を参照されたい。

したがって、19世紀のポンド体制が国際的な民間銀行間の決済をベースとし、諸外国がもつポンド資金を金と交換することを英国通貨当局が約束したシステムであった⁸⁾とすれば、ブレトンウッズ体制は金準備の管理が米国と諸国の通貨当局との間で調整する国際決済システムであった。私は、この国際的協力で通貨を管理するシステムを銀行間決済としての国際通貨システムの進化した形態、すなわちキーカレンシー・システムとよびたい⁹⁾。

スミソニアンで合法化されたドル本位制は、ブレトンウッズ体制で築かれたキーカレンシー・システムが行き着いた完成版であり、それは同時にドル体制が本格的に崩壊の道を歩む歴史的転換点でもあった。

スミソニアン体制がブレトンウッズ体制と異なる点は、断るまでもなく、米国通貨当局が諸国の通貨当局に責務を負ったドル金交換性を停

8) もちろん、19世紀末から20世紀初頭におけるポンド体制のもとでも、日本を含めて発展途上国および植民地諸国の通貨当局は、ポンドで外国為替準備をもち、金準備はイングランド銀行にイヤマークをつけて預託していた。

また、20年代の再建金本位制のもとでは、国際連盟を媒介として、この方向が追及された。だが、この場合、国際通貨ポンドの価値を保証する母体は、同盟国の通貨当局が預託した金準備(他人の金)か、諸国から民間資本が流入し収支の均衡が保たれるという国際収支の均衡に依存していた。

9) キーカレンシーということばには三つのコンセプトが隠されている。第一に、それは、金と交換を保証されることによって、基準通貨(諸国通貨の度量標準)となる。第二に、銀行間の決済手段や銀行間為替市場で為替相場を左右する為替媒介通貨としての機能する。だが、キーカレンシーという用語は、つぎの第三の概念によって成り立っている。つまり、金に替わってドルが国際準備となり、米国を除く残りの諸国(N-1カ国)の通貨当局がドルを保有し、為替市場に介入して相場を管理する道具としての意味である。国際通貨をキーカレンシーと表現するとき、米国以外のn-1カ国の通貨当局がそれを準備としてもち、為替相場を管理する「国際管理通貨」としての側面をもっている。

尚、この点については、次稿で取り扱う。

止し、ドル本位制になったことである。このとき、国際通貨ドルしたがってキーカレンシーは、諸国通貨の基準通貨（度量標準）でありながら、通貨価値を保全するアンカーを失った。

たしかに、金に替わって、68年に創設された特別引出権（SDR）——すなわち、国際通貨協力によって管理され、IMFによって配分されるあたらしい国際準備——が、ドルに替わってあたらしい国際流動性（アンカー）となるはずであった。

しかしながら、後でみるように、この試みは見事に失敗し、国民通貨ドルを本位とする、通貨価値の安定基盤をもたない国際通貨、準備通貨の制度、すなわちドル本位制が出現した。

ドル本位制のもとで、国際通貨協力は米国の国益という政治的な色彩を前面に出し、変動相場の世界が誕生させた。ドル表示（dollar-denominated）の国際金融市場は国内金融市場と切断されて、オフショア市場（ユーロダラー市場）となり、主要国の通貨もオフショア化した。70年代後半から80年代にかけて、国際金融市場は、複数の通貨からなる複合的なユーロカレンシー市場となり、オフショア市場として、国民的金融市場から相対的に切断され、国家的規制をうけずに機能するようになった。

70年代末の第二次オイルショックは、世界インフレの危機を再現し、米国は国際金融市場に溢れている過剰なドルを吸収するために、ドル高・高金利政策を採用せざるをえなかった。その結果、ユーロダラー市場における間接金融（短期借・長期貸）のシステムは崩れ、^{マーケット・フル}市場流動性をもつ証券による投資が一般的となった。

この金融の証券化が、規制のない国際金融市場（ユーロカレンシー市場）で大きな流れとなり、

多様な金融証券とそれを分解して契約の一部（部品）を商品として売り出す派生的商品（デリバティブ）の世界がひきつづいて出現した。

だが、複雑に進化した国際金融市場が、市場主義者たちがいうように、社会の効率を最大にする合理性をもったシステムであると断じることとはできない。また、合理的期待形成がいうように、将来の見通しが立つ秩序あるシステムということもできない。このシステムは、諸国の通貨価値がたえず変動し、諸国金融市場の複合体であるユーロカレンシー市場が創りだしたりスクの世界の申し子であり、金融市場のプレーヤーがやむをえず選択せざるをえなかった選択肢なき選択であった。言葉をかえれば、金融媒介機関がリスクをヘッジするために、自己防衛的に創りあげた金融技術の革命であった。

実際、歴史の現実には、ドル本位制のもとでできあがった変動相場と複合的な国際金融市場（ユーロカレンシー市場）と決別宣言をしつつある。

1999年に発足した欧州通貨同盟（EMU）は、まだ試行錯誤の段階ではあるとはいえ、ポンド体制やドル体制のような、特定の国の国民通貨を軸とする、伝統的な国際通貨金融システムにかわるあたらしいシステムに創りあげられようとしている。そこでは、特定の国の国民通貨や金融システムに基盤を置かずに、加盟国全体が対等な条件で参加し、その中心に計算および決済通貨であるユーロと欧州中央銀行（国際清算・信用機構）を置いている。

ドル体制の外部に、まったく新しい国際通貨制度——この新しさのゆえにこれを「国内通貨制度」と考える人もいる——であるEMUが創設され、存在している。この事実には、通貨当局の規制がなく、動揺し、複雑な形態と仕組みをもつ

たドル体制が、世界経済の資金循環システムを有効に組織する母体となりうるのか、という問いかけをする具体例のひとつである。

また、2000年5月に日・中・韓およびアセアンの間で締結された通貨スワップ協定もアジア諸国が主体性をもって国際通貨協力を推進しようとする萌芽的な動きであり、ある意味では、ドル体制から離脱する、前哨戦的な動きとしてとらえることができる。

複雑な形態と仕組みに発展していく進化の過程は、かならずしも市場主義者がいうような進歩の過程ではない。ときにはそれは退歩であり、新しい種に道を譲る葬送の儀式でもありうる。いま、国際通貨金融の世界で、このような状況を垣間見る私たちは、「見えざる手の作用」にすべてを託すのではなく、現実を注視し、判断する自己能力の開発こそが重要であることを自覚しなければならない。

ドルを基盤とする国際通貨金融の世界では、グローバルな競争のなかで国境のない、規制なき市場はその枠組みをますます広げ、新しい金融商品の開発と金融取引における技術革新（金融革命）が進んでいる。その一方で、92年のヨーロッパ通貨危機、94年のメキシコ通貨危機、97年のアジア、ロシア通貨危機、そして今なおつづく日本の金融システム不全症等々、通貨金融危機が頻発している。また、あたらしい国際通貨制度であった欧州通貨制度（EMS）を攻撃し、EMUもその対象としている。

これらの通貨金融危機は、市場主義者がいうように、合理的経済人による経済活動の場、国際金融市場が、未成熟で、国家的規制によってゆがめられている結果生じているのか。それとも、それは、ドル本位制のもとで金融資本の自己目的化した運動が生みだした混沌の渦である

のか。

その疑問に応えるために、本稿では、まずブレトンウッズ体制からスミソニアン体制に移行するプロセスを問題にし、ドル本位制が国際金融取引の環境をどのように変えたか——、とりわけ変動相場の世界とユーロカレンシー市場を創りだしたプロセスにおけるドル本位制の役割について、分析したい。そのうえで、次号でドル本位制と金融革命とがどのような金融の構造と結びついているか、考えることにしたい。

2 ドル危機と国際通貨金融協力——「ペーパーゴールド」の創設とユーロダラー市場

2.1 二つのドル体制——ブレトンウッズ体制とスミソニアン体制

ドルをキーカレンシーとする国際通貨システムは、ドルと金との交換性（といっても米国中央銀行である連邦準備制度とその他の参加国中央銀行との間だけにかぎられたものであったが）を基盤として、1946年に発足した。これは、通称ブレトンウッズ体制といわれた。

だが、ドル体制、すなわち米国の国民通貨であるドルを基軸通貨（basic currency）とする国際通貨制度は、まず金ドル交換性の時代を象徴するブレトンウッズ体制としてあらわれた。しかし、それは60年代のドル危機を経て70年代の初めに、金との交換性を停止したドル体制に変貌した。1971年12月に10カ国蔵相によって合意されたスミソニアン体制がそれである。同年8月に、ニクソン大統領によって発表された、ドルの金交換性の措置が国際的に追認され、交換性をなくしたドルが世界諸国の貿易、資本取引あるいは政府の対外支払準備の核として機能することが公認されたわけである。

ドルをキーカレンシーとする国際通貨制度は、つぎの第3節でみるように、68年（金の二重価格制）から71年8月の米国によって発表されたドルの金交換性の停止にいたる過渡期を挟んで、金ドル為替本位制（中央銀行間でドルの金交換性を約束したシステム）とドル本位制（ドルの金交換性を放棄したシステム）とに分断され、その性格をおおきく変えた。

ブレトンウッズ体制とスミソニアン体制との違いは、固定相場制から変動相場制への移行の問題として形式的に理解されがちである。だが、金ドル為替本位制からドル本位制への転換は、そのような国際通貨のシステムの形態的な変化につきるわけではない。スミソニアン体制は、国際通貨システムそのものの構造的な変化を示している。つまり、それは、特定の強国の通貨ドルに依存した体制が自己矛盾に遭遇し、崩壊するプロセス——システムの歴史的転換——がはじまったことを意味している。

トリフィン¹⁰⁾は、60年代にあらわれたドル危機を国民通貨と国際通貨の背反性、国内流動性と国際流動性のジレンマと理解し、ドルを国民通貨に定着させ、新しい国際準備とそのためのシステム（世界中央銀行）を創設することを提案した¹⁰⁾。

このトリフィン案は、当時の国際政治的・経済的環境のもとでは、アカデミズムに走った机上の理論という色合いが濃かったかもしれない。しかし、現在EUが結成され、構成諸国の金融財政システムのうえに欧州通貨同盟（EMU）が創設された事実を確認するとき、トリフィン案がもつ理念的な意味合いを真摯に再検討することも必要であろう。

つぎに、スミソニアン体制として成立したドル本位制（「ペーパーゴールド」）の基本的な意

味とその前段にあったブレトンウッズ体制下のドル危機とそれを支えた国際通貨強力に内容についてみておきたい。

これは、次節（3）で、ユーロダラー市場の成長と相関性をもつ米国企業の国際化（直接投資）および米国の経済成長政策（積極的なケインズ財政政策）を問題とする際に意味をもってくるであろう。また、第4節（4）でブレトンウッズ体制からスミソニアン体制へと移行するプロセスで創設されたIMFの特別引出権（SDR : special drawing rights）を問題とするが、SDRは金の二重価格制の導入と裏腹の関係にあった——つまり、結果的にはユーロダラー市場を急成長させ、ドル本位制への道を切り拓く回転軸であった、ことを確認することになる。

2.2 「ペーパーゴールド」SDRとドル本位制——ドル吸収システムとしての国際通貨協力

1971年12月スミソニアン体制では、ドルの金兌換を停止し、金との関係を断ち切ったドルをキーカレンシーとするシステム、ドル本位制を創出したのであるが、これは突然先進諸国の通

10) R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, (first edition 1960), revised edition, 1963, Yale university Press, pp.141-147 [尚、初版本の邦訳には、村野孝・小島清監訳『金とドル危機』勁草書房、1961がある]。

この書物は、59年に発表されたトリフィンの二論文（*Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 誌）をもとにしており、この世界中央銀行案は、第二部「交換性の将来——国際通貨政策の目的と将来」第6章「欧州経済統合体の通貨統合」の最終節「通貨の統合か？」で、示唆されている。

これらの論文が発表される前、59年9月の国際経済学会エルシアノ会議の様様をビジネス・ウィーク誌（59年9月26日付け）で、危機を回避するトリフィンの手法として、トリフィン案が「IMFを各国中央銀行にとつての真の中央銀行」にし、その世界中央銀行に対する預金を「新しい国際的媒介手段——すなわち、金準備に対応するもので、支払準備として国家通貨に代わるもの——にする」という急進的な解決案として紹介されている（村野孝・小島清監訳『同上書』192—93ページ参照）。

貸当局によって合意されたものではない。この合意に先行する10年間試行錯誤の過程があった。

60年3月に行われたドイツマルクとオランダギルダーの切り上げを引き金としてポンド危機が発生し、ドル価値の動揺がみられたが、西欧8カ国の間で通貨価値安定のために中央銀行間協力（二国間協定）が結ばれた。具体的には、スイスのバーゼルにある国際決済銀行（BIS）の月例会議（3月13日）で、ポンドの通貨価値を安定させるために締結されたバーゼル協定がそれであり、この国際通貨協力が60年代のドル危機の中で多国間通貨協力（公式・非公式）を生み出す重要な契機となった。

ポンド危機に誘発されたとはいえ、ドルの金交換性が回復した58年のすぐあとにドルが動揺した（すなわち、ドルの金交換性にたいする不安が顕在化した）という事実は、世界の財サービスの取引、資本取引さらには諸国の対外支払準備が米国国内通貨であるドルで供給されるというドル体制の限界を認識させることとなった。

ドルの交換性が開始された1958年から64年まで、米国の貿易収支はコンスタントに増加していた。59年に11.5億ドルであった貿易収支の黒字が64年には68億ドルに増加していた。この同じ時期にドルの金交換性に対する不安、すなわち金選好というドル体制を危機に陥れる事態が発生したのは、政府部門と民間部門の資本流出であった。

冷戦体制の中で政府部門は、軍事支出を中心に流出し、60年から64年に年平均30億ドルにのぼった。民間資本の流出も60年の21億ドルから64年には45億ドルに増加した¹¹⁾。しかも、この民間部門の資本流出は、64年の短期ドルの流出規

制（金利を規制されている国内預金を外国あるいはユーロダラー市場に放出して上乗せ金利を稼ぐことを禁止した金利平衡税：63年にさかのぼって施行）や外国の金融機関や米国の多国籍企業に中長期の融資や投資資金の規制（65年の自主的な対外投融資規制）につながった。

58年にドルの金交換性が回復するとともに、ドルを金に換える金選好がおこり、金にたいするドルの価値は不安定になっていったというドル危機の背後には、大量のドルが米国金融市場から流出したという事実と、国際金融市場としての米国国内市場を統制的に調整しなければならないという政策的な対応があった。

いいかえると、ドル危機とは、国際金融市場として米国金融市場を「開放」しなければならないというキーカレンシー国としての国際的対応が要請される一方で、ドルの金交換性を維持するためには国際金融市場として米国金融市場を「閉鎖」しなければならないという別の政策対応を要求したというジレンマの表現であった。

60年代のドル危機問題とは、金ドル交換性を軸に発生した、米国金融市場の「開放」と「閉鎖」のジレンマを解決する方策を模索する過程であったし、この矛盾はドル体制の変容というかたちで実現された。

ドル体制の変容は、主要国の国際通貨協力をベースとして、一方ではユーロダラー市場の形成として自然発生的に起こった。他方では、主要国の国際通貨協力によってドルに替わる新しい準備単位を創設する動きが顕在化し、それとともにドルの金交換性を廃止が現実のものと

11) *Economic Report of the President*, Transmitted to the Congress, January 1976, pp.274-75.

なった。68年に金の二重価格制が成立し、紳士協定として非公式にドルの金交換性の停止が合意されたが、それは、当時の欧州経済共同体（EEC）と米国との間で、ドルの供給を規制し、それに替わる新準備単位を創造するか、それとも国際的信用供与によって新しい引出権を創設し、ドルの体制を支えるか、という国際流動性の創出に関わる議論と並行して生まれたものであった。

結果的には、ドル本位制が形成された。国際流動性のなかに、金、ドルのほかに計算単位としてIMFの特別引出権（SDR）が加わったが、このSDRの創設によって、実質的には国際収支の不均衡に悩まされていた基軸通貨国米国が、ドルの金の交換性を停止することを認められたうえに、IMFを通して黒字国から無条件に、しかも返済義務をもたない新準備、SDRの支援をうけ、赤字を補填することを可能にした。

これまで、米国が国際収支の赤字を累積する責任を米国側にあるとする赤字国責任論と収支の赤字は、ドルを需要する黒字国側にあるとする黒字国責任論とする二つの見解が対立していた¹²⁾。SDRの創設は、国内経済政策（対外軍事援助政策を含めて）にもとづいて国際流動性ドルを過剰に供給している西欧側が、GAB、スワップ協定、ローザ・ボンドという信用供与のうえに、さらに妥協を重ねたことを意味していた。

しかも、当初ドルと同じ金価値をもつと計算されたSDR（金1オンス=35SDR）は、たんなる

信用供与ではなく、割り当て額の3倍の信用を無条件に、しかも返済義務を負わないで、金やドルと同等の準備とみなされた。つまり、SDRが実質的に金との交換性をもたない（金に交換する権利どころか、黒字国に返済義務さえ負わない）という意味で、国際金融協力によって創造された「ペーパーゴールド」とよばれた¹³⁾。

だが、金の二重価格制という新しい国際取決めは、SDRだけでなく、ドルも「ゴールドマネー」にかえてしまった。ドルは、SDR同様、1オンスあたり35ドルと計算され、貨幣用金としての価値（もっとも名目的な価値であるが）をもっていたばかりか、米国は、金の二重価格制によって、主要国の通貨当局がもつドル準備を金と交換する義務を実質的に免除されたからである。

トリフィン¹⁴⁾は、59年に発表した「流動性ジレンマ」論で、ドルと金との間につぎのような矛盾があると指摘した。(1)米国国際収支の赤字が累積されていく状況を目のあたりにして現状の金生産量を考えると、金1オンスが35ドルという金価値のもとでは赤字を解消できない。一方、(2)米国の国際収支の赤字がつづけば、対外債務がふくれ、要求されるドルの金交換性に対応できない。

トリフィン¹⁵⁾は、また68年に実質的に成立し、71年に名実ともにできあがったドル本位制（ドルの金交換性停止）を念頭において、78年11月に行った講演で、つぎのように述懐している。

12) 国際収支の累積的赤字は、一般に流動性ジレンマとして知られているが、これは基軸通貨国側米国の黒字国責任論と信用供与側西欧諸国の赤字国責任論というアプローチ上の対立を引き起こした。この点については、徳永正二郎「マネタリー・アプローチと国際流動性問題」鈴木重靖編『現代貿易理論の解明』大月書店、1987年を参照とされたい。

13) SDRは、当初名目的だが、一定の金価値（1オンス=35SDR）を維持する一方で、米国や英国などの赤字国が国際収支を均衡するために無条件に配分を受け、しかも返済の義務がなかった。つまり、それは、金と固定した価値関係もちながら、金交換性を喪失した公的準備資産であった。この意味で、SDRは「ペーパーゴールド」と称された。

「私の当初の見立てでは、トリフィン・ジレンマの第1の命題——全世界をおおうデフレーションの危険——を強調していたのにたいし、その後書いたものでは、第二の命題——米国の赤字が継続することによって生じるインフレーションの可能性、さらにはドルとドルの危機が発生する脅威——について一段と強調するようになっていた。それにしても、諸外国の中央銀行が、伝統的なわずかな支払準備 [金のこと——筆者] のもとで、世界の準備通貨 [ドル] の大膨張とそれに数倍する国内通貨の供給拡大という犠牲を払いつつ、このような長期間にわたり、これほどまでに膨大な額になるまで米国の赤字を吸収し、しかもこれを過小評価したことについて、まったく誤っていたといわざるをえない。¹⁴⁾」

ここでは、ドル本位制——SDRと同じ「ゴールド・ペーパー」としてのドル（金との名目的な交換性をもつドル）から金との交換性を名実ともに完全に廃止した国際介入・準備通貨としてのドルを基軸に行われる国際決済システム——は、米国からの通貨供給を諸国が一方的に受容し、それらの国に、ひいては世界中にインフレを誘発する危険をともなったシステムとして、理解されている。

2.3 「ペーパーゴールド」への一里塚——金プール制、一般借入協定、スワップ協定

それゆえ、金の二重価格制と——創設とにいたる68年以前の国際通貨協力がどのようなもので

あったか、

62年にはドルの金価格を安定するために非公式に（紳士協定として）金プール制が成立した。これは、ロンドン金市場で金価格が上昇する（ドルの価値が切り下がる）際に、米国だけでなく西欧主要7か国が金を放出するという取り決めであった。このシステムは、主要国がドルの危機下で自らが保有する金準備の一部を市場に吐き出すという直接的なドル支援だけではなく、結果的にはドルを金に交換しないという「金ドル交換性」の実質的な停止を約束するものでもあった。

また、同じ年、IMF（国際通貨基金）はスタンバイ・クレジットによる一般借入協定（GAB: General Agreement to Borrow）を創設した。これは主要国通貨にたいするドルの価値を安定させる多国間協定であった。米国は、この一般借入協定や主要国との間に結んだスワップ（買い戻し条件つき外貨売買）の取り決めにもとづいて、ドルを安定させる為替安定基金の原資（外貨）を手に入れることができた。

このように、ドルの金交換性が回復した58年から数年もたたないうちに、西欧主要国は、金プール制の名のもとに事実上ドルの金交換性を停止することに合意した。また、ドルの価値を安定させるために、米国にたいするドル建て短期資金を累積し（つまり、ドル準備を拡大し）、為替市場を操作するために米国にたいし自国通貨の信用枠を拡大するという国際通貨金融協力を実践した。

しかし、現実にはドルを金に換える金選好は衰えず、67年なると米国以外の通貨当局および非居住民間が保有するドルにたいして米国の公的金準備が不足するという事態になった。このような状況のもとで、同年11月、ロンドンを中

14) R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis: Yesterday and Tomorrow*, Essays in International Finance, no.132, Princeton University, 1978, p. 現代国際金融研究会訳『ドル危機と国際通貨制度改革』（プリンストン大学国際金融論集、第1巻、関西書房の邦訳がある。しかし、ここではその訳に従っていない。）

心に金市場でいわゆる「ゴールド・ラッシュ」(ドルを金に換える一種の取り付け騒ぎ)がおこり、わずか4ヶ月に間に金プール参加国は66億ドルの金を失った(米国24億ドル、西欧7カ国は42億ドル)。

このため、68年に、米国は先進諸国や産油国にたいする対外投融資を強制的に規制した。また、ワシントンで開かれた中央銀行総裁会議では、金プール制に加盟している中央銀行が民間の金市場で金を売買することを禁止し、中央銀行がもっているドル準備を金に交換する権利(ドルの金交換請求権)を当分の間行使しないことを、紳士協定として取り決めた。これは、すでに指摘した金の二重価格制といわれるもので、表面的には民間市場のドルで表示される金価格(産業用金価格)と中央銀行間で通貨として取引される金価格(貨幣用金価格)を区別し、二種の金価格が存在させるという政治的な方便であった。

この金価格の形式的な区別は、金ドル交換性を旨とするドル体制からドルを本位とするドル体制へ実質的に移行したことを意味していた。米国と先進主要諸国の通貨当局との間で非公式に(紳士協定として)金ドル交換性の停止、すなわち外貨準備をドルで保有することが約束されていたからである。(もちろん、これは、後でみるように、単純に進行したわけではない。金の廃貨は、当初ドルに替わる準備単位、IMFにおける特別引出権(SDR)の創造として具体化された。)

68年、金の二重価格制のもとで、主要先進諸国はストックとして保有している対外支払準備をドルのままで保有し、ドルを金と交換する権利を実質的に停止していた。この国際的紳士協定に応えるために、米国は、同年対外投融資の

強制的規制という、国際収支の均衡に努力する政策措置をとった。

だが、69年から70年代初頭に不況下のインフレーション(スタグフレーション)に見舞われた米国は、71年8月ニクソン大統領の声明という形で、一方的にドルの金交換性停止を発表し、国際通貨金融システムを変動相場とオフショア金融(ユーロダラー、さらにはユーロカレンシー)の世界、すなわち「海図なき世界」に引き込む歴史の舞台を設営した。

2.4 国際金融協力とユーロダラー市場の成長 ——ドル建て国際金融市場としてのロンドンの再生

ユーロダラー(eurodollar)市場は、60年代のドル危機の時期に、米国の外部、とくにポンド体制下で世界的な金融ネットワークを培っていたロンドンを中心におこなわれたドル建て国際金融取引の場であった。60年代末に国際決済銀行(BIS: Bank for International Settlements)は、ユーロダラーを「アメリカ外の銀行によって取得され、銀行間を1回あるいはそれ以上転貸したのち、ドルのまま直接に、または他の通貨に交換された後、銀行以外の顧客に貸し付けられるドル」と定義している¹⁵⁾。つまり、ユーロダラーとは、当初西欧、とくにロンドンの銀行——後には米国銀行の外国支店——が、ドル建てで預金を引き受け、ユーロダラー銀行自身によってあるいは他の国の銀行に転貸されて、現地通貨に転換されたドルが現地の企業や多国籍企業などに長期貸付資金として運用された、オフショア型の国際ドル金融市場である。

15) Bank for International Settlements, *Thirty-Fourth Annual Report*, Basle, 1964 (東京銀行調査部訳『世界経済金融年報1963—64』至誠堂, 1964年)

60年代にユーロダラーが一つの歴史的現象として経済社会の注目を集めたのは、それが国際金融市場の形態と仕組みを大きく変えたからである。つまり、国際金融市場は、伝統的に通貨主権国の国内金融市場を足場にして、通貨当局の規制を受けて機能していた。それにたいし、ユーロダラー金融市場は、米国の外部で、米国通貨当局の規制から離れた金融取引の場として成立した。米国金融市場にかわって、米国の国外でドル建て貸借取引の市場が創設されたという意味で、国際金融市場の仕組みをおおしく変化させた。このことひとつをとってみても、国際金融市場の構造的な変革が進みつつあったことを確認できる。

ところで、ユーロダラー市場の形成を国際通貨ドルの供給という視点からみると、当初ユーロダラーは、米国の外にある外国中央銀行がドル準備をロンドンの銀行に預託する短期のドル資金という形で形成された。また、60年代中葉までのユーロダラー市場の成長で注目したいのは、非居住者によるドルの供給である。西欧諸国とくに国際収支が黒字基調であり、金プール制のもとで大量のドル準備をかかえている西欧諸国の中央銀行や民間銀行などからユーロ市場へ預託された短期ドルの存在である¹⁶⁾。

16) 68年まで時期、ユーロダラー市場へドルを供給する主体が米国内の銀行であったかどうかは疑わしい。たしかに、レギュレーションQで金利の上限を低く抑えられていた米国銀行がドル預金をロンドンなどの西欧の銀行に流して利鞘を稼ぐことは自然のなりゆきであろう。とはいえ、64年の金利平衡税の施行（63年にさかのぼって適用）によって、ユーロ市場への米国短期資金の流出は公式には禁止され、法制的には公然と短期ドル資金をユーロダラー市場に供給することはできなかった。

だが、非公式に流出していた事実は否定できない。というのは、米国国際収支、とくに資本収支における誤差脱漏が大きな数値で計上されているからである。

米国は、ドル防衛策として、短期あるいは中長期のドル資金が国内から流出するチャネルを閉ざす一方で、金プール制というドル防衛のための国際協力によって、国外に大量のドルを累積させ、滞留させることになった。ドルを準備として保有する外国の中央銀行や西欧の民間銀行は金利の規制がないロンドンの銀行に短期ドル債権、すなわちユーロダラー預金として貸し出し、運用した。

ユーロダラーの需要は、米国のドル防衛策、とりわけ60年代採用された積極的な資本流出規制策と関係していた。64年には短期ドル資金の流出を抑制し（金利平衡税）、65年には対外投融資を自主的に規制する措置がとられ、国際金融市場としての米国金融市場は、いわば「閉ざされた市場」となっていた。とくに、68年の強制的投融資規制のもとでは、経済の再建や開発を推進していた西欧や日本などの銀行、さらには欧州に進出した米国多国籍企業は、そのために必要な投融資資金を米国で調達することが難しくなっていた。（非産油開発途上国に向けた投融資資金は規制の対象ではなかったが。）

高度成長期において日本の銀行に典型的にみられたように、中長期資金を必要とする諸国が、米国金融市場ではなく、ロンドンなどユーロダラー市場からドル資金を調達して、国内の資金需要を満たすとともに対外支払の準備にあてた。諸国の経済成長を推し進める原資としてユーロ資金は役立っただけでなく、60年代に欧州大陸に積極的に進出した米国多国籍企業も米国の対外投融資規制の影響もあって、ユーロ市場を通して中長期資金を調達した。

60年代には、ロンドンを中心としたユーロダラー銀行が、国際的な短期ドル資金を寄せ集め、中長期の貸付をする短期借・長期貸の国際

金融市場の媒体となった。実際、英国政府は、国際通貨としてのポンドの役割が失われるなかで、英国金融機関が長い間育成してきた世界的金融ネットワークを再利用すること、すなわちオフショア市場としてドル金融市場をロンドンに創設することにきわめて意欲的であった。

ドル危機が顕著となった62年10月、時のイングランド銀行総裁クローマー卿は、「時は来たり」と、次のように講演で述べている。

「シティ [ロンドン] がふたたび国際資本市場を提供するという時がいま訪れているのだ。そこでは外国人が長期資金 (long-term capital) を借り入れるだけでなく、同じように重要なことだが、長期資本 (long-term investment capital) を発行する場となるであろう。この金融中継ビジネスは英国に十分に役立つばかりではなく、世界経済の発展のために外国資金 (foreign capital) [つまり、ドル資金——筆者] を流動させる (mobilizing) 際に、ヨーロッパのきわめて重要な、他の国では相続できない役割 (a vital and vacant role) を担うであろう。それはわれわれの顧客に資金を融通する英国金融産業の優位性となるであろう¹⁷⁾。」

今日でもロンドンはオフショア取引の中心地である。もっとも現在は、外国の銀行や金融機関が活動の担い手となっているウインブルドン型の国際金融市場として隆盛を誇っているのであるが、その基盤は60年代のドル危機のなかで培われた。

60年代にユーロダラー市場がなぜ発展したか。また、そのユーロダラー市場が国際金融市

場をどのようにつくりかえたか。これら二つの問題を考えるとき、60年代のドル危機が招いた国際金融市場としての米国金融市場の「閉鎖」とドルの金交換性を実質的に停止した国際通貨協力がきわめて重要な鍵となっていたことがわかる。

まず、米国金融市場の「閉鎖」についていえば、60年代末まで米国の国際収支の不均衡は、経常収支ではなく、資本収支の赤字に起因していた。したがって、ドル危機に対応した米国国際収支の調整政策は、先進国の銀行・企業あるいは欧州に進出した米国企業にたいして投融資を禁止する措置となった。つまり、米国が国際収支を調整することによって、先進国の銀行や企業あるいは米国多国籍企業は、資金の調達を米国以外に求めざるをえなかった。

一方、黒字国であった欧州諸国は、米国の国際収支調整に歩調を合わせ、累積した国際支払準備をドルのままで保有するという道を結果的には選んだ。そのうえに、IMFの多極間協定や二国間信用を通じて米国に国家間信用を供与し、ドル準備を積み重ねることになった。

ユーロダラー市場の成長は、米国の外に累積されたドルを米国の外で運用するという国際金融市場のオフショア化を意味していた。前者すなわち米国の外に累積されるドルの堆積は実質的にドルの金交換性を停止した国際通貨協力によって支えられ、後者すなわちドルのオフショアでの貸付は米国金融市場の「対外的閉鎖」の帰結であった。

このように考えると、ユーロダラー市場の成長が、ドルの金交換性を前提としたブレトンウッズ体制の実質的な崩壊のプロセスであったことがわかる。このドルの金交換性を停止するという国際通貨協力は、実質的にはIMFの特別引

17) Bank of England, *Quarterly Bulletin*, no.11, 1962, p.265.

出権 (SDR) の創設と同時に主要国間で約定された金の二重価格制——実質的な金廃貨——で、名実ともに71年12月のスミソニアン協定で完成をみたのである。

このときブレトンウッズ体制は崩壊した。金廃貨によって、米国は、二重の意味で国際的責務から開放された。一方で、国際通貨ドルは金の頸木から開放され、ドルの流通量は国内経済を基盤に調整できるようになった。国際通貨ドルは、ユーロダラー市場にその舞台を譲った。他方、金廃貨によって、国際通貨金融体制は、ドルをキーカレンシーとしつつも、国際金融協力に深く依存するシステムに変わった。

いいかえると、金為替本位制 (ブレトンウッズ体制) からドル本位制 (スミソニアン体制) へとドル体制が変容したことによって、米国は国民経済の動向をにらんでドルの供給を調整し、管理することができるようになった。だが、その反面で、ドルをキーカレンシーとする国際通貨システムと国際金融市場は、米国通貨金融当局の手から離れ、海図のない大海原に放置されることとなった。

スミソニアン体制のもとでは、主要国の通貨は変動相場の世界で揺れ動き、国際金融市場は主要国通貨の複合的なオフショア市場——ユーロカレンシー市場——となった。ドルはキーカレンシーであるが、諸国通貨の価値はドルを軸心にあたえない動揺をくりかえし、ドルによって媒介された国際金融取引はユーロカレンシー市場にとってかわられた。

スミソニアン体制下の国際通貨金融システムの構造的変化は、現実世界がうみだしたパラドックスである。ドルは、ドル本位制として国際通貨システムの基盤をなしながら、その供給は国民経済の状況に左右されて調整される。国

際通貨金融システムは、ドルを為替媒介・準備通貨としながらも、諸国通貨の価値は変動相場のもとで揺れ動き、国際的貸借も国家あるいは国際的規制を失った複合的な金融市場 (ユーロカレンシー市場) でリスクを睨んで行われざるをえない。

金為替本位の論理で米国をはじめ諸国の通貨当局は、国際通貨ドルの供給を管理する手立てはもたない。しかるに、ドル本位制のもとで、米国は、国際通貨でもあるドルの存在を無視して、国内的な金融雇用政策、すなわち米国経済の利益を追求することができる。

米国政府は雇用優先政策を旨とした通貨供給政策のもとで、ドル本位制が国際通貨システムを動揺させ、混乱させることを実証してみせた。68年の金二重価格制の後におこったスタグフレーションの嵐の後、71年8月時の大統領ニクソンはドルの金交換性の停止を全世界に向かって公表した。71年12月にスミソニアン体制が成立し、ドル本位制が成立すると、ひきつづいて第一次石油危機が発生し、世界的インフレーションの暴風が襲った。73年には変動相場の世界が出現し、70年代にカーター政権によって推進された財政支出政策は、第二次石油危機と世界インフレの危機を招きよせた。この過程は、同時にユーロカレンシー市場が成長するプロセスでもあった。

3 ブレトンウッズ体制と国際通貨ドルのパラドックス——拡張する米国経済とドルのオフショア市場

3.1 多国籍企業・ユーロダラー・雇用問題——60年代の世界経済の特徴

71年12月、スミソニアン合意のもとで名実と

もに国際的通貨体制として成立したドル本位制の歴史的意味を検討しなければならない。だが、その前に、60年代の世界経済において、米国がどのような軌轢を起し、そのなかで国際通貨システムにどのような変容したか、簡単にふり返っておきたい。

第二次大戦後、とりわけ60年代の世界経済で発生した、際だった特徴の第一は、米国企業が西欧の先進諸国に積極的に直接投資をし、多国籍化した企業活動が一般化したことである。これは、70年代、とりわけ74・75年の以降米国系企業が西欧から撤収し、逆に西欧企業が対米進出した動きとくらべて、60年代に固有な現象であったということもできる。

この現象は、ヴァーノン（Vernon）のプロダクト・サイクル論¹⁸⁾——技術開発力と所得水準を軸に米国がもつ新製品を開発する力があっても、成熟過程にある製品は西欧諸国の企業と競争にさらされ、生産拠点を国際的に移転せざるをえない、とする直接投資論——となって、理論化された。

だが、米国が活発に展開した対外投資は、たんなる直接投資理論、つまり企業活動の論理の枠にとどまらないマクロ的な問題をかかえていた。製造業投資を含む資本の自由化は、ブレトンウッズ体制の基本理念であったし、米国企業の欧州進出はこの体制が目指した理念の実現でもあった。のみならず、多国籍企業活動は、資金調達の面で国際金融市場に変化をもたらした。米国系多国籍企業は、すでに60年代初めには、米国通貨当局の規制を受けないユーロダラー（オフショア・ドル）市場を利用し、ドル

金融の構造を国内と国際という重層的な構造に変革するエネルギー源のひとつとなったからである。

第二に、第一のこととも関連するが、国際金融市場が、基軸通貨国である米国の国内金融市場の外部に、国際的な資金取引の場、ユーロダラー市場が形成されたことである。この市場は、60年代初めのドル危機とともに成長し、その半ばに急速に成長した。ユーロダラー市場の形成は、米国通貨当局の権限が及ぶ枠の外（たとえばロンドンなどオフショア・センター）で取引されるドル金融市場が形成されたという事実を確認するだけではない。ドル危機が進行した60年代後半にユーロダラー市場が急成長したという成長の時期をも注目する必要がある。

第三に、戦後米国経済がケインズ流の積極財政政策に支えられて成長したことはよく知られている。とりわけ、金にたいするドル価値の不安定性が問題となった60年代後半に（66年・67年を転機としているが）、積極的な財政支出政策が採用された。これは、たんなる国内経済政策の問題にとどまるのではなく、ドル国際金融市場のオフショア市場化とドル本位制を生み出す重要な要因のひとつとなった。

3.2 米国の成長維持政策と財政支出政策

図1は、60年代に高成長をとげたEEC（当時）を代表するドイツと米国との鉱工業生産の伸びを比較したものである。これによると、米国が戦後不況から立ち直ったあとドル危機がさげられた59年から60年にかけて、鉱工業生産は低下し、一時的な停滞を経験している。

ところが、61年から64年にかけて米国の鉱工業生産は、急成長をとげたドイツと同じようなテンポで増勢をつづけている。また、65年から

18) R. Vernon, "International Investment and International Trade in Product Cycle," *Quarterly Journal of Economics*, Vo. 80, 1966.

66年にかけてドイツは低迷する傾向にあるが、米国の成長テンポは急であり、67年にはドイツ側の急速な落ち込みと米国の低迷とが重なりあっている。

この米国とEEC（ドイツ）との経済成長の対比を、すこし角度をかせ、時間を延長してながめたのが図2である。

まず、米国とEECとの間にみられる粗固定資本の形成を比較してみると、61年から68年までの時期、69年から70年の時期および71年から74年までの時期に分けることができる。

61年から68年にかけては、米国とEECは、多少のアンバランスをともなっているが、同じようなテンポで粗固定資産を形成していつている。ところが、69年・70年になると、EEC側の順調な成長にたいして、米国側の低迷が際立っている。しかし、71年になると、立場は逆転し、米国側の伸びが急速で、この傾向は70年代後半

にも継続された。

69年・70年の米国経済の沈滞は、不況下のインフレ（スタグフレーション）と対応していた。この現象を考える際に興味を引くのが、同じ図2の下部に表示している米国とEECとの間にみられた最終政府消費支出（government final consumption expenditure）の指数の変化である。

図2に示された二つのデータ（粗固定資本形成と政府最終支出）を対比すると、第一に、66年から68年に成長した米国の粗固定資本の形成は、財政支出の急激な伸びに支えられていた。また、第二に、この財政支出の伸びの低下が、米国が経済史上（戦時を除いて）はじめて経験したスタグフレーションに帰結したか、すくなくともスタグフレーションに先行していたことがわかる。また、この66年から68年にかけて急増した米国の財政支出が、ドイツを中心とする西欧経済の停滞（図1を参照）と対応してい

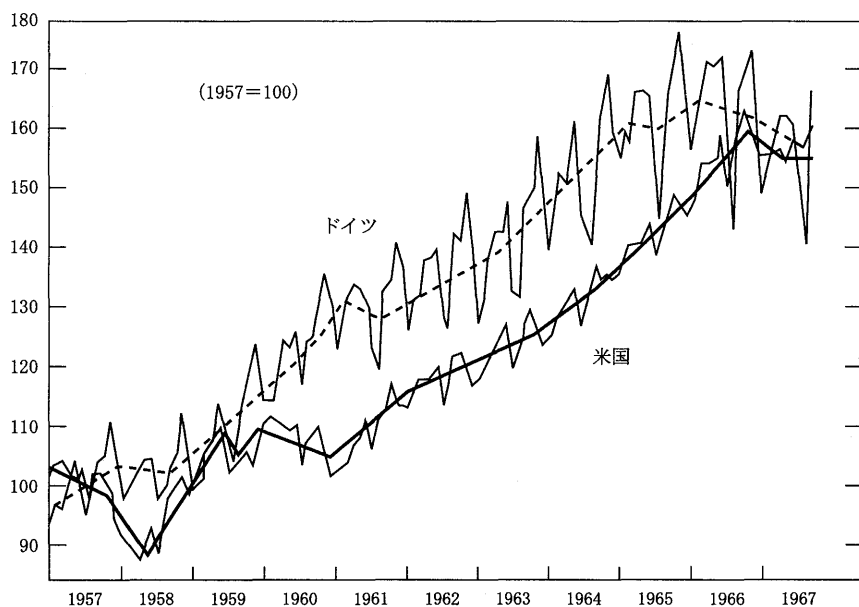


図1 米・独工業生産の推移（1957-1967）

（出所）OECD, *Main Economic Indicators: Historical Statistics, 1957-1966*, 1968, pp.60 and 228 にもとづく。

変動相場の世界とユーロカレンシー市場

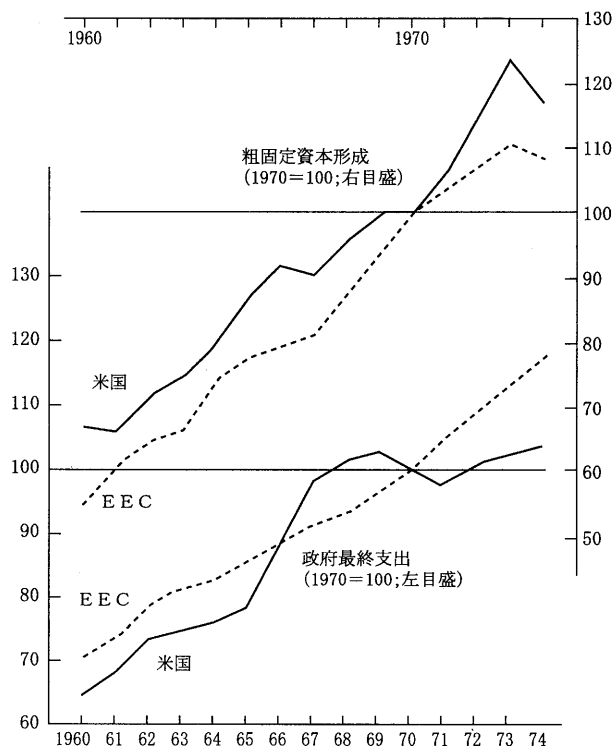


図2 米国・EECの粗固定資本形成および政府最終支出（指数）

（出所）徳永正二郎「現行変動相場制は国際収支調整メカニズムか——ドル体制の再編成と国際通貨・金融制度」『世界経済評論』1979年12月号，23ページ。（原資料は，OECD）

たことに、注意が払われてよい。つまり、ここには、60年代米国経済の国益優先政策の鳥瞰図が素描されている。

61年から65年まで順調に推移した米国とEEC双方の経済成長。66年・67年にEECにみられた成長の鈍化と米国における目を見張るばかりのケインズ有効需要創造理論の政策的適用（財政依存型の経済政策）。68年から70年にかけて景気回復を実現したEECと69年から70年に顕著となった米国のスタグフレーション、など。

みられるように、60年代には米国がドル危機を回避しようとする姿勢は、国際協調の見返りという一面をもつとはいえ、米国から流出する貨幣資本を規制する国内金融政策という形であ

らわれた。つまり、国際金融市場としての米国金融市場の相対的「閉鎖」である。その一方で、国内経済成長を優先する政策も目に見える姿で採用された。その最たるものは、66年から68年にみられた財政依存型の成長政策であり、その帰結が69年から70年のスタグフレーションであった。70年代に入って、ケインズ財政政策の破綻宣告とともにシカゴ学派のマネタリスト、フリードマン(Friedman)が、実践的政策分野に強い発言権をもった背景の一つは、ここにある¹⁹⁾。

3.3 米国経済の対外拡張とユーロダラー市場 ——米国企業の西欧進出と財政政策による国内成長

米国企業（製造業）のヨーロッパ進出、つまり米国の直接投資は、50年代、とりわけ57年から58年、60年の経済の不況期には、英国に集中していた（表1）。これは、ブレトンウッズ体制の成立過程や戦後のマーシャル援助の中で米国が望んだ市場開放、とくに英国植民地市場の間接的な解放でもあった。英国に進出した米国企業は、子会社（英国籍）を根拠地として大英帝

国市場の拡張をはかったからである。

ところが、58年に通貨の交換性が回復し、ブレトンウッズ体制が現実動き出すと、EEC大陸諸国が米国直接投資のターゲットとなり、60年代後半には英国向け投資をこえて、急速に拡大した。ドル危機が顕在化した60年からドル本位制が成立する前夜である70年にかけて、米国のヨーロッパ向け直接投資は、3倍以上（38億ドルから137億ドル）にふくらみ、米国の全世界向け対外投資（製造業）に占める比率は35パーセントから42パーセントに伸びた（表1）。

米国企業が西欧諸国に進出する動きを呼応するように、米国は、資本収支の大幅な赤字（これはベトナム戦争を含む冷戦下の軍事援助にもおおきく由来していたが）に直面し、ドルの金交換性に不安をもつ金選好の動き、いわゆるドル危機が発生した。

米国銀行業は、短期の対外貸付資金だけでなく、先進工業国や西欧に進出した米国企業に向けた中長期資本も、金利平衡税や対外投融資規制によって、国内から供給する道を断たれた。これらの規制は、あいまいさを残しながら、68年にはカナダや開発途上の産油国にも適用された。

だが、自主的規制（65年）が施行される前の63年でも、欧州向け投下資本総額33億ドルのうち米国内で調達された額は5億8千万ドル（17.6パーセント）にすぎず、海外での資金調達が10億9千万ドル（33パーセント）に達していた。残りはすでに進出している企業が再投資した収益分（8億ドル）と減価償却分（8億1千万ドル）であった。対外投融資の自主規制がおこなわれた65年にも、この傾向はつづいていた。65年には国内調達が19.9パーセントで、外国調達が32.2パーセントであった²⁰⁾。

19) パティンキン、トービンなどケインジアンも、フリードマンに代表されるマネタリストも、ガーレイ＝ショウと同じように通貨および要求払い預金を金融資産の特殊な形態（交換手段機能をもつ金融資産）と考え、金融資産から自立した存在としては認めなかった（J. G. Gurley, "Liquidity and Financial Instruments in the Postwar", *Study Papers* No.14, Joint Economic Committee, 84th Congress, Second Session, 1960 [「戦後における流動性と金融機関」水野正一・山下邦男監訳『原題の金融理論Ⅰ——流動性と貨幣需要——』勁草書房, 1965年], J. G. Gurley and Shaw, E. S., *Money in a Theory of Finance*, Brookings Institution, 1960 [桜井欣一郎訳『貨幣と金融』およびD. Wrightsman, *An Introduction to Monetary Theory and Policy*, The Free Press, 1971 [原正彦訳『金融理論入門』東洋経済新報社, 1975年]を参照)。

ただ、フリードマンは、貨幣の定義に直接こだわらないで、貨幣供給の変化が国民所得に予測可能な確実性をもって変化をもたらすと仮定して、通貨・要求払預金だけでなく、有期性（定期）預金も貨幣供給の源と考えていた（Wrightman, *op. cit.*, Chap.2）。つまり、貨幣概念の基盤の相違ではなく、貨幣供給と国民所得との相関性に関するマネタリストとしての特異な仮定が、スタグフレーションという60年代末から70年代にかけて引き起こされたインフレの時代に、多くの賛同者をつくりだした。

貨幣を他の金融資産と区別して定義すべきと考えたポストケインジアン、デビットソンは、パティンキン、トービンをフリードマンの貨幣および貨幣供給と同じ次元で批判の対象としている。これは、実物経済と貨幣経済とは相対的に自立した運動であるとするケインズの認識を継承しようとするものであり、ケインズ経済学における失業とインフレの理論的分析を再構築しようとしたものであった（P. Davidson, *Money and the Real World*, 1972 [原正彦監訳『貨幣的経済理論』第二版（1978）、日本経済評論社, 1980年]）。

変動相場の世界とユーロカレンシー市場

表1 アメリカの対ヨーロッパ製造業部門直接投資
(1950, 1955-1970 : 単位 100万ドル)

年度	ヨーロッパ計	内イギリス	内E E C	世 界 計
1950	932 (25.0) ⁺¹	542 (65.1) ⁺²	317 (38.1) ⁺²	3,831
1955	1,640 (23.3)	946 (61.4)	563 (36.6)	6,349
1956	1,816 (25.8)	1,052 (61.3)	659 (38.4)	7,152
1957	2,195 (27.8)	1,238 (59.1)	831 (39.7)	8,009
1958	2,475 (28.9)	1,361 (57.3)	970 (40.8)	8,673
1959	2,927 (30.5)	1,607 (56.8)	1,135 (40.1)	9,692
1960	3,804 (34.7)	2,164 (58.4)	1,436 (38.8)	11,051
1961	4,255 (35.8)	2,305 (55.5)	1,659 (39.9)	11,997
1962	4,883 (37.1)	2,512 (52.5)	2,063 (43.1)	13,250
1963	5,634 (38.0)	2,739 (49.5)	2,528 (45.7)	14,937
1964	6,587 (39.1)	3,010 (46.4)	3,139 (48.4)	16,935
1965	7,606 (39.5)	3,306 (44.0)	3,725 (49.6)	19,339
1966	8,876 (40.4)	3,716 (42.3)	4,401 (50.1)	22,058
1967	9,798 (40.7)	3,878 (40.0)	4,976 (51.3)	24,172
1968	10,796 (40.1)	4,243 (39.7)	5,399 (50.5)	26,414
1969	12,260 (41.7)	4,567 (37.5)	6,382 (52.4)	29,527
1970	13,706 (42.6)	4,977 (36.6)	7,177 (52.7)	32,261

(出所) M.Wilkins, *The Maturing of Multinational Enterprise: American Business Abroad from 1914 to 1970*, p.331にもとづく。

(注) * 1 全対外製造業投資に占めるヨーロッパの割合 (%)

* 2 全ヨーロッパ製造業投資に占める割合 (%)

ロンドン市場を軸に形成されたユーロダラーは、米国多国籍企業の資金源や西欧や日本など経済成長の過程にあった諸国の資金源として利用されたのは事実であるが、それだけでは説明できない現象が60年代末にみられた。60年代半ばにあらわれたユーロダラー市場の急成長が、それである(図3を参照。尚、図3では、ユーロダラー市場は「ヨーロッパBIS報告銀行の総ドル債務」と表記されている)。

66年・67年からはじまり69年に高い上昇率を記録するユーロダラー市場の成長はなにを意味していたか。この現象は、国際流動性ドルの需

要の問題として理解されるべきか、それとも供給の側面から問題とすべきであろうか。

67・68年を転機とするユーロダラー市場の急成長は、ドルの需要からではなく、ドルの供給から説明されることを教えている。

米国の国内市場を「閉鎖」する対外投融資の制限は、65年に自主的規制として施行されたが、それが強制的規制に強化されたのは、ユーロダラー市場に異変が生じた68年1月である。このとき、米国は対外投融資の規制の対象を、(1)低開発国、(2)カナダ・英国・オーストラリア・日本・中東産油国と(3)西欧工業諸国の3グループに分け、この順序で規制を強化した。

だが、西欧工業諸国に向かって厳しく門戸を閉じた米国金融市場が、ユーロダラーの急成長

20) U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, January 1967, pp.27-31.

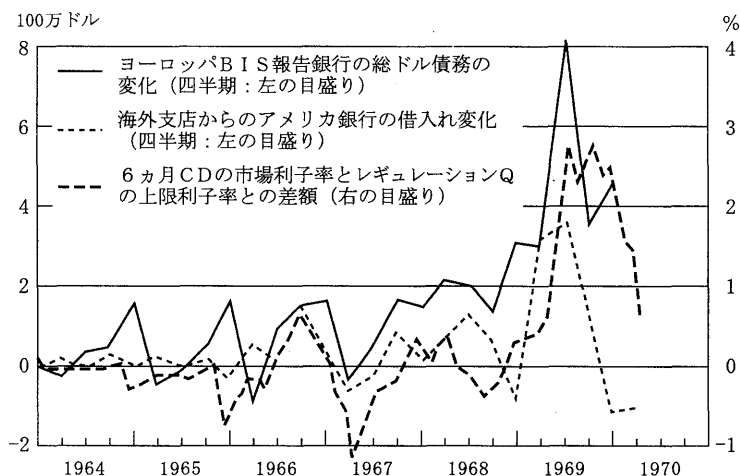


図3 ユーロ・ドル市場の成長
(出所) BIS, *Annual Report*, Vol.40 (1969-70), p.148.

をうながす強い要因があったとは思われない。西欧工業諸国では、この時期ドイツを中心に経済が低迷していたし、米国多国籍企業も対欧州投資資金の調達比重は60年代前半とほとんど変わらなかった。1966年から72年までの平均で、欧州に基地をもつ米国多国籍企業の資金調達比率は、米国国内調達が17パーセント、外国資金が35パーセントであり、63年や65年の比率と大きな差異はなかった²¹⁾。

問題は米国国内にあった。すでに指摘した(図2)ように、とりわけ66年から68年にかけて、米国は目をみはるばかりの積極財政政策を展開し、景気を刺激した。このような景気刺激策は、米国の公定歩合が英国よりも低く、また65年後半から67年初めまでファイナンス・カンパニー・ペーパー(3ヶ月から6ヶ月もの)の金利がドイツの3ヶ月もの銀行ローン金利よりも低いという状況のなかで推進された。

66年から67年を転機に、ユーロドル市場の急成長がみられた背景には、米国が基軸通貨国として国際収支の均衡に責任をもつという理念的責任よりも、積極的な財政政策によって自国の経済成長を優先させる国内均衡優先政策が強く作用した。これが、第一の確認点である。

それだけではない。第二に、この国益主義を眼目とした米国の積極的な財政支出によってユーロドル市場の成長が加速されたという事実を確認する必要がある。

以上、ビナイン・ネグレクトと結びついた積極的な財政政策がどのようにユーロドル市場の膨張を加速させたかをみてきた。

つぎに、この同じ時点であらわれたSDRという新準備の創設と金の二重価格制(主要国による実質的なドルの金交換性の停止)が、どのような相関性をもち、かついかなるプロセスをへて実現したか、みることにしよう。

21) U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, July 1975, p.32.

4 SDRの創設とドル本位制——金の二重価格制を巡る米欧の攻防

4.1 準備単位の変革か、特別引出権の拡張か——「ペーパーゴールド」SDRをみる二つの視角

67年に米国が法定金準備を廃止したが、同年11月にはポンド切り下げに誘発されるかたちで、「ゴールドラッシュ」（激しい金選好）が再発した。主要国の通貨当局は、68年3月には金プールを廃止し、金市場における金価格を1オンス35ドルに維持することを止めた。

主要10か国の間の紳士協定によって、金の二重価格制が成立した。中央銀行間でドルと引き換えに取引され、国際通貨ドルを供給する裏づけとなる貨幣用金と民間の金市場で取引される産業用金とを区別し、主要国の通貨当局は、公的な貨幣用金の取引（ドル準備の金交換性）を民間の金市場と切り離した。つまり、公的に交換される金は、民間市場の金価格が暴騰しても、1オンス35ドルという固定した価格をもつ「名目的な金ドル交換」システムを採用したのである。「名目的」という言葉には、字義どおり主要国の通貨当局はドル準備を金に交換する権利を実質的に停止したという事実が隠されている。

主要国による実質的な金ドル交換性の停止の合意、すなわち金の二重価格制の採用は、世界の諸国の外貨準備（したがって国際流動性）を金の呪縛から解きはなすことに眼目があった。その一方で、外貨準備の資産価値を安定させるためにドルに替わる新しい準備資産SDRが創設された。この準備資産は、ドルと同じように貨幣用金で尺度される（1オンス＝35SDR）が、金との交換性をもたなかった。有態にいうと、価値の安定と引きかえに、SDRの借り手は金に交換す

る義務をもたないどころか、それを返済する義務さえも強制されなかったのである。

SDRという「ペーパーゴールド」が、金の二重価格制とともに創りあげられた。しかも、国際準備としてのSDRは、その機能を発揮することなく、結果的にドルそのものを「ペーパーゴールド」に転換する触媒として機能し、72年以降実質的にその生命を閉じてしまった薄命の「救世主」（もちろん米国にとって）であった。

SDRの創設は、国際流動性の創造を米国の国民通貨であるドルに依存することに欠陥があるという米国を含む主要国通貨当局が共通に認識するところであった。

67年に入ってポンドの切り下げ、マルクの切り上げがつづき、それがドルの金交換性にたいする懸念にむすびついたが、主要国通貨当局は、米国に国際収支の節度を求める一方で、新しい国際準備単位（reserve units）を創造するか、それとも特別引出権（special drawing rights）を創設する、という二つの選択肢を掲げて、具体的な作業に入った。これは、新しい国際準備単位を創造して国際準備を金の重みから開放するか、それともブレトンウッズ体制のもとで展開された国際信用供与の拡張（特別引出権の創設）によってドル体制を維持するか、というドル体制の可否を問うものであった。

68年に創設されたSDRは、新しい国際準備の創設と特別引出権の創設という両面を含んでいた。しかし、それは二者択一としての選択ではなく、きわめて現実的な、妥協の産物として（悪しき意味で）、その両面を兼ね備えていた。つまり、現実の国際政治の舞台上で展開された政策的方便としてみれば、主要10か国の通貨当局の政策実行者とIMFスタッフとの間で検討された、国際準備単位の創設プランも特別引出権の

創設のプランも、結果的には多角的な国際協力
でドルの体制（ドルをキーカレンシーとする国
際通貨システム）を維持することに反対するの
ではなかった。それは国際通貨としてのドルの
供給を規制することを目的とし、そのための方策
（アプローチ）の違いでしかなかった²²⁾。

SDRは、一般的には米国や英国など国際収支の
赤字国を救済する特別引出権だけではなく、金
を廃貨にし、ドルに替わる新しい国際準備
（「ペーパーゴールド」）の誕生として評価され
ている。

しかし、SDRの中身を検討すれば、これはドル
に替わる国際準備でも、ドルに替わる「ペー
パーゴールド」でもなかった。ドル準備に継ぎ
接ぎされた「パッチワーク」としての準備であ
り、しかもドル体制を維持し、補完する国際準備
の創設であった。

4.2 トリフィンの世界中央銀行案とデスタン

のCRU案——ドルに替わるあたらしい国際準備

(1) 国際流動性ジレンマにたいする二つのアプ ローチ

SDR創設に先立って、新しい準備単位の創造
か、特別引出権の創設かという議論が闘わされ、
その両側面をもつ混血物SDRが誕生した。この誕
生の過程では、たしかにIMF創立前夜に闘わされ
たケインズ案とホワイト案の対立に相当する厳
しい内容であった。ケインズの見地は、国民通
貨ドルに替わる新しい準備単位を創造しようと
するフランス側の動きと似ていたし、ホワイト
の見地は、ブレトンウッズ体制の要となってい
た「ドルの体制」を補完し、支援する方向で動い

た²³⁾。

SDRが生みだされる過程を問題とする前に、ま
ず60年代に展開されたドルに替わる新しい準備
（単位）を創造するという立場とドルの金交換
性にかわる黒字国による公的信用供与
（borrowing rights）あるいは国際的引出権
（drawing rights）の創設を主張する立場という、
二つのアプローチについて簡単にふりかえって
おこう。

この二つのアプローチは、国民通貨ドルと国
際流動性ドルがもつジレンマをどのように理解
するか、その基本的な立場の違いをあらわして
いた。

前者、すなわちドルに替わる新準備の創設を
主張した側は、基本的ジレンマ論あるいは流動
性ジレンマのストック・アプローチといわれる
ものである。これは、ドルを国民通貨に還元
し、替わってあたらしい国際準備（単位）を創
設する必要を説いた。ここには、国民通貨を国
際通貨にすることによって、基軸通貨の価値安
定（国際収支の安定）そのものが国際流動性の
供給と対立するがゆえに、ストックとして存在
する既存の国際準備（ドル準備）を金あるいは
あたらしい国際準備に転換する必要があると主
張した。

後者、すなわち基軸通貨国米国にたいする公
的信用供与や国際的引出権の創出を主張する側
は、ドル準備を補完する新準備（勘定）を付加
的に創りだすことによって、米国の国際収支を
均衡させつつ、必要な国際流動性（ドル）が確

22) 但し、フランス側は、ドルをキーカレンシーとす
る体制から離脱することを強く望んでいた。

23) この二つの立場が、理論的にどのように対立し、
変遷していったかについては、徳永正二郎「マネタ
リー・アプローチと国際流動性問題——戦後期国際
収支調整論の性格」、鈴木重靖編著『現代貿易理論
の解明』大月書店、1987年（第4章）を参照されたい。

保できると主張した。これは、流動性ジレンマのフロー・アプローチで、ドルを軸とした国際通貨システムには手をつけず、新しく必要となるフローの準備を国際協力によって創りだそうとした。

(2)ドルに替わる新準備の創設——フランスによるCRU制の提案

60年代には、ドルに替わる国際準備単位を創設すべきだという提案が、アカデミズムやフランスなどEECを中心とした政治勢力によって提案されていた。

その典型が、金をベースとした世界中央銀行創設案（トリフィン案）であったし、フランスのジスカール・デスタン（G. d'Estaing）がバーンシュタインやローザのCRU（composite or collective reserve unit）に対抗して提案したドルに替わる国際準備としてのCRU案であった。これらは、いずれも国際流動性の創造（供給）を米国の国家主権から独立させ、国際通貨協力体制（つまり、国際機関）にゆだねようとしたものであった。

トリフィンの世界中央銀行案は、①国民通貨ドルが、同時に国際流動性を供給することに問題（いわゆる流動性ジレンマ）があり、金をベースとした世界中央銀行に国際流動性の創造をゆだねるべきとした。また、②この案は、内容としてはケインズ（Keynes）が主張した超国家銀行貨幣（supernational bank money）であるバンコール（bancor）を発行する国際清算同盟案²⁴⁾を継承するものであった。それゆえ、準備単位の改革を主張したトリフィン案は、米国側のホワイト（基金）案をベースとして成立したブレトンウッズ体制と根本的に対立するものであった²⁵⁾。

だが、トリフィン案は採用されず、現実にはIMFの専務理事ヤコブソン（P. Jacobson）が62年に提案した一般借入協定（GAB）がとりいれられた。これは、当面準備資金を必要としない加盟国（したがって黒字国）に、一定期間に限って一定額までの資金の引出しを約束するスタンバイ・クレジット（stand by-credit）で、資本収支の赤字を累積していた米国に、IMFが引出権を与えるものであった²⁶⁾。

CRU制は、ドル以外の主要国通貨を合成して国際準備単位を創設しようという案で、ポスチュマ²⁷⁾とバーンシュタイン²⁸⁾によって提案された。ここでは、準備ストックを金と外国為替と

24) ケインズ（J. M. Keynes）が基本的に関わった「国際清算同盟（an International Clearing Union）に関する提案」は、43年3月に英国政府によって提案された。この案の成立過程や性格については、岩本武和『ケインズと世界経済』岩波書店、1999年、第7章「契印図案の形成過程とIMF協定」を参照されたい。

25) トリフィンの世界中央銀行案が米国でどのようにとりあげられたか、『金とドル危機』初版の補遺「3アメリカ議会両院合同経済委員会からの反響」にうかがえる。とくに、ダグラス議長との討論で明確にされたように、国際通貨の供給が米国の側にあるのではなく、世界中央銀行の側にあり、同銀行が各国（赤字国）中央銀行に対する貸付に対応して、金準備（部分準備率）の数倍の国際通貨創造をするという「通貨の創造」機能が注目される（村野孝・小島清監訳『前掲書』207—247ページ）。

26) 60年代前半には、金プール制、一般借入協定というIMFの引出権の創設やスワップ協定やローザ・ボンドという類似した信用手法（二国間の通貨金融協力）によって、ドルがもつ流動性のジレンマ——国民通貨としてのドルと国際流動性を創造するドルとの対抗性——を解消しようとする方策が、米国側のイニシアティブによって推進された。米国の財務長官ローザ（Roosa）が提案したドル以外に西欧の交換性をもつ通貨をIMFの準備として取り入れ、ドルと主要国通貨との動揺を通貨の借入によって繰りぬけようとする米国側の意図が現れていた。これは、ローザ・ボンド（西欧主要国通貨建てで発行される米国の特別国債）の発行やIMF専務理事ヤコブソンによって提案され、実現されたIMFの一般借入協定が、それである。

27) S. Posthuma, "The International Money System," *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Journal*, September 1963, pp.239-61.

し、後者はドル50パーセント、残りをポンド、フランスフラン、マルク、ギルダー、リラ、カナダドル、円など、11カ国（G10とスイス）の通貨で構成するという案であった。

バーンシュタイン案は後に精緻化されてつぎのように変更された。先進11カ国は、IMFに金6に対し、自国通貨4の割合で自国通貨を預託して、その合計額に等しいCRUの引出権（準備通貨）をもつこと、さらに実際の決済を金6対CRU4の割合でおこなうことによって、各国間の国際収支は平準的に規制されたとした。ここには、新しい準備単位、すなわちドルに替わる多角的な準備資産を創設するというストック指向は放棄され、それよりも、国際収支赤字国、とくに基軸通貨国米国による新たなドル供給を規制するというフロー概念が優先していた²⁸⁾。

バーンシュタインが提案した新しい案は、ドルに替わる準備資産の創設が消し去られているという意味でフランス側の反撃にあった。時の経済財政相であったジスカール・デスタンが、ドルに替わる新準備創造案として提案したのが、ドルに替わる国際準備としてのCRU制であった。ここでは、既存のドル準備（米国の公的ドル債務）を金で償還したうえで、主要11カ国は金6にたいし自国通貨4の割合でIMFに預託

し、国際流動性をシンメトリーな国際協力（つまり国際機関）のもとで、最初から創り直すというものであった³⁰⁾。

これからもわかるように、CRUの創設にあたっては、(1)金とドルを実質的な準備通貨としつつ、国際流動性の新たな供給に関しては国際的な制約をもたせ、米国の国際収支（資本収支）の赤字に歯止めをかけようとする内容をもったフロー・レベルの国際信用（CRU）供与案（米国家案）と(2)現在国際流動性として存在するドル準備を金に交換して、新しく金にもとづいた多角的な国際準備を創設するというストック・レベルの準備単位創造案（フランス案）とが、対峙していた。また、フランス案は、国際通貨協力のもとで金に裏づけられた国際準備を創出するという意味で、実質的な金本位制の維持ないし復帰を意味してもいた。

立場の異なった二つのCRU案は、実際に新しい国際準備を創造する可能性があるかどうか、オッソラ研究グループ（Ossola Group: 64年5月から65年7月まで）の検討に付されることになり、IMFのスタッフも会合に出席した。

研究グループは、最終的な判断を加えずに、三つのタイプの提案をまとめた。

- (1) CRU加盟グループによる準備資産創造案
- (2) IMFを通した準備資産創造（実質的に引出権の拡大）案
- (3) 通貨の保有国に代替資産を提供するスキーム（ローザ・ボンドあるいはそのIMF版）案、の三つであった³¹⁾。

これら三つの案にたいし、フランスは、付加的な流動性の創造は、ドルの金交換を確実にお

28) Burnstein, "A Practical Program for International Monetary Reserves," *Quarterly Review and Investment Survey*, Model, Roland and Co. (New York), Fourth Quarter, 1963, pp.1-8.

29) E. M. Bernstein, "Further Evolution of the International Monetary System," *Guideline for International Monetary Reform*, 89th U. S. Congress, First Session, 1965, Joint Economic Committee, Hearings before the Subcommittee on International Exchange and payments, Part 2, Supplement, pp. 230-81.

尚、当時の米国財務長官ローザが外交問題協議会でおこなった（CRU）提案も参考とされたい（R. V. Roosa, *Monetary Reform for the World Economy*, New York, 1965 [鈴木源吾訳『国際通貨改革論』至誠堂, 1966年]）。

30) Giscard d'Estaing, "La politique Monetaire internationale de la France," reprinted in *Les problemes monetaire internationaux*, Paris, 1965, pp.39-55.

こなうという「現代のシステムの改革」のうえでなされるべきとして、反対した。ブレトンウッズ体制の原則——金為替本位制に回帰せよ——という原則にもとづいた反対論という色彩をもっていた。

65年2月、フランス大統領ドゴールは、つぎのように新準備にもとづいた金本位制への復帰について意見を述べている。

「特定の国のいかなる押印をもたない、問題のない通貨基盤にもとづいた〔システムに変え、国際貿易をおこなうよい機会である。〕

どのような基盤で？ 金、そうだ。金以外の本位に可能性を見出すのは難しい。金の性質は変わることがなく、それは……国という属性 (nationality) ももっていない。……³¹⁾」

実際フランス政府は、65年初頭保有するドルのうち3億ドルを金に交換し、その後毎年米国政府からの金購入を増額することを決めていた。

4.3 CRU案にたいする米国の政策的対応——

フランスは何を問題とし、何を狙ったのか

しかし、フランスのドルを排除したCRU体制という主張は、きわめて政治的なものであり、また理論的可能性として大きな課題を残していた。これは、後のSDR本位制（ドルに替わってSDR本位の国際システムを創るという主張）と共通する欠陥であった。

ドルに替わる多通貨バスケットの国際準備を

創設した場合、固定した為替を維持するために介入し、銀行間で決済される通貨あるいはそのためのシステムをどのようにして創りだすか。——この問題にたいする対応は、ドルに替わるCRU案にはなかった。基本的な介入、媒介通貨として現実に機能するのはドルであろうし、短期的に、政策論として展開された「ドルに替わるCRU」にそれを期待することはできなかった。

フランスが、かかる現実をしりながら³³⁾、ドルに依存しない国際準備 (CRU) の創設を主張し、実際に自国のドル準備を金に交換する姿勢をしめたのは、米国企業の積極的な欧州進出であり、これにともなう資本収支の赤字が米国の国際収支を悪化させているという「米国の脅威」、米国系企業による欧州支配の脅威であった³⁴⁾。

このフランス側の意向を受け入れるように、米国もすばやい反応を示した。

フランス大統領ドゴールが金本位制（ドル準備の金との交換性を実現し、改めて国民的属性をなくした国際通貨システム：ドルに替わるCRU制）へ回帰する必要性を表明した日から1週間もたたない65年2月10日、ジョンソン大統領は議会に特別書簡を送り、国際収支均衡政策を一段と徹底する方針を示した。63年にさかのぼって65年12月までの時限立法であった金利平衡税の期限を67年6月末まで延長し、その適用範囲も銀行からノンバンク金融機関を含むものに拡大した。また、2月10日に、自主的な対外投融資規制 (voluntary foreign credit restraint program) 措置が発表され、銀行、ノンバンク金融機関および非金融事業体に対外投融資の制限

31) M. C. de Vrie, *The International Monetary Fund 1966-71*, vol.I: Narrative, pp.53-61. 尚, J. J. Polak, "The Report of the International Monetary Fund," *American Economic Review*, Vol.55 (1965), pp. 158-65も参照。

32) R. Solomon, *The International Monetary System 1945-1976: An Insider's View*, Happer and Row, 1977, p.55より引用。

33) SDR創設にたいするリュエフの見解を参照 (J. Rueff, 長谷川・村瀬訳『ドル体制の崩壊』サイマル出版会, 1971 [*Le péché monétaire de l'occident*, Plon, 1971] 第三部第3章)。

34) R. Solomon, *op. cit.*, p.55; M. C. de Vrie, *op. cit.*, p.

を求めた。

このCRU案は、65年9月のIMF総会で実をむすぶことはなかった。その一方で、イタリアのコロンボ蔵相、ドイツのプレッシング蔵相、フランスのデスタン蔵相の発言は、「64年に発せられた警告、すなわち過剰流動性は持続的なインフレーションに帰結するという警告」を重ねて強調した³⁵⁾。これは、米国の国際収支節度にたいする欧州側の強い要請であった。

トリフィンの世界中央銀行案にしろ、ジスカール・デスタンの提案にしても、いずれも金為替本位制にもとづいて、ドルに替わる国際準備単位を創造しようとするものであった。それらが国際通貨制度としてドルに替わろうとするのであれば、公的な為替の介入通貨、民間銀行間の為替媒介通貨をあたらしく創設しなければならなかった。

トリフィン案もデスタン案も、金本位制に強くこだわったのは、ドルが介入通貨、媒介通貨として使用されても、そのドルがつねに各国の通貨当局によってCRUなどの国際準備単位に転換されるという前提と関係していた。なぜならば、その新準備は、金の裏づけをもって多角的な国際公信用にもとづいて供給されるので、ドルはその他諸国の通貨と同じように、国際通貨の供給源とはなりえない、すなわち米国はCRUによってその国際収支を制約されるので、無制限に国際収支の赤字を膨らますことはできないと考えたからである。

このかぎりでは、トリフィンの世界中央銀行案も、デスタンのCRU案も、金本位制をシステムの要とせざるをえなかった。もし金本位制という物的基礎が崩壊するか、機能しないのであれば、そ

れらはシステムとしてドルに替わる国際通貨制度の創設を意味したとはいえなかった。

かりにそれらの制度が成立しても、金本位制の土台が崩壊していれば、米国がもっている国際通貨供給の主権を剥ぎとることはできず、せいぜい主要国が国際通貨金融協力によって、米国にその供給量を調節するように圧力をかける手段——国際通貨の供給を調整する一面の力・手段——を手に入れたにすぎない。

いわんや、あたらしい国際準備が米国の主張するように、既存のドル準備はそのままに金に交換されず、あたらしい準備を追加するためにフローのシステムとして創設されるのであれば、これはドル本位制へと突きすすむ推進力となる。

SDRの創設はこのことを具体的な姿で私たちに教えた。

4.4 SDRの創設——ドル本位制の成立

金の二重価格制、すなわち金ドル交換性の停止を前提とした取り決めを目の当たりにして、新しい国際流動性をどのような形で創造するかという政策対応、——この政策対応に関連して、基軸通貨国と周辺的主要国との間に対応する態度に相違があったのは明白である。

1967年1月、ロンドンで開催された主要10カ国の常任理事とDeputiesの合同会議が開催され、そこでは新しく創造される国際準備の性格と形態ならびに新しい準備資産 (new reserve assets) の利用、移転および受入について議論が続いていた。だが、「重視されたのは、準備創造に関する意思決定を行うのに必要な手続きとIMFのなかに準備単位を設置する可能性であった。」引き続きオランダのハーグで開かれたEEC 6カ国の蔵相会議では、IMFの内部で国際信用供与

35) M. G. de Vries, *op. cit.*, pp.69-70.

(international credit facilities) を改良するために直ちに利用できる方策を研究するように、EEC通貨委員会を通して、専門家に要請した。

同年2月、IMFの常任理事の有志は、「流動性を創造する計画が準備単位にもとづくものか、引出権にもとづくものかという問題で堂々巡りが繰り返されている」ことを十分に承知しながら、どのようにしてIMFが今おこなっているメカニズムにもとづいた流動性スキームを創り出すことができるかに焦点を当て、スタッフに作業をするように促した。

提示されたスキーム案は、二つであった。『事例的な準備単位スキームの概略』と『IMFにおける引出権にもとづいた特別準備ファシリティーのための事例的スキーム』であった。この対立的な二つの案は検討に付され、68年3月にストックホルムで開催された10カ国蔵相会議の議論を経て、妥協の産物として「IMFにおける特別引出権にもとづく信用供与システム」を設立することが決定された。現在SDR (special drawing rights) としていられている特別引出権の最初の出発点が、それである³⁶⁾。

SDRは、事前に金などの対価をまったく払い込む必要がなく、貸出しの審査も、全額返済をする必要もないという意味で、国際機関 (IMF) によって配分される、制約条件のつかない流動性であった。しかし、黒字国は使用できないばかりか、累積配分額の3倍を限度に赤字国サイドのSDR取引に応じなければならなかった。ただ、IMFを使用した国 (赤字国) は、IMFを通して信用供与国に利子を支払う義務があった。

このように、SDRは、実質的には国際収支の赤字国が信用供与を受けるという一般借入協定の延長線上にあるもので、準備単位を創造するというものではなかった。これは、国際信用供与 (international credit facilities) すなわち準備の創造計画に関する協定を「IMFの投票権構造 [出資比率] や財源使用に関するIMFの政策の変化」と結びつけようとしたことからわかるように、EEC側の権限を強化する方向で、IMF協定を改定することで妥協した結果であった³⁷⁾。

とはいえ、理論的可能性——字義どおりの意味で——としては、SDRがドルに替わることができる国際準備という性格をもっていた。実際、70年代に入って20カ国蔵相会議を中心とした国際通貨改革論議のなかで、SDRを金やドルに替わる主要な準備資産として育成することが確認された。理念の世界では、まだ「SDR本位制」が生きていたのである。

現実の世界は、理念の世界とはまったく逆に動いた。

71年にドル本位制が確立し、変動相場の世界に突入していった。変動相場の世界では、準備の占める役割は小さくなり、実際にIMFによって配分されたSDRが合計93億SDR (74年まではSDRはドルと等しい値とされた) 余りで、そのほとんどが70年 (35億SDR)、71年と72年 (それぞれ30億SDR程度) に配分されただけであった。SDRによる通貨改革の可能性は、変動相場への移行によって頓挫した。

これは、すでに指摘しておいたように、ドルと金との交換性を停止し、ドル供給の歯止めを打ち碎いたこと、ならびに新国際準備SDRをフローのシステム——主要国が追加的準備の調整に

36) 以上は、M. G. de Vries, *The International Monetary Fund, 1966-71: the System under Stress*, Vol. I: Narrative, IMF, 1976, pp.200-203にもとづいている。

37) *Ibid.*, p.201.

だけ参加できるというかぎられた国際協力——として生みだされたことから必然的にでてきた帰結であった。

5 国民通貨としてのドルの優越性

5.1 「ペーパーゴールド」SDRとドル本位制——米国の「国際収支均衡」規制の解除

68年にSDRが創設されると、国際金融政策の担当者だけでなく、米国の経済学者のなかにも、SDRをドルに替わる「ペーパーゴールド」と夢想する見解がみられた。物的な富である金に従属することはなく、しかも、金と同じようにその価値を保存することができる通貨、それがSDRであり、しかもドルに替わることによってあたらしい国際通貨システムが構築されるという主張であった。

SDRは、CRUと同じように諸主要通貨の合成物であり、バスケット通貨であった。ひとつの通貨ドルの価値が目減りしても、別の通貨マルクが価値を切り上げれば、SDRはドルほどに価値を損なうことはない。しかも、SDRがドルに替わって国際準備資産となれば、国際通貨の供給はある特定の国、すなわち米国の国内通貨の供給量に左右されることもなく、世界市場の必要とする量を調整できる。さらに、すでに諸国の準備として堆積しているドルを漸次SDRに切り替えていくことができれば、国民性の衣を脱いだ、すなわち国家主権から脱却した新に国際的な準備が形成される。

このような国際的管理通貨の夢をSDRのなかに描こうとしていたひとりが、シカゴ大学のアリバーであった。当時、彼はつぎのように述べていた。

「米国政府は、IMFがあたらしい通貨を創造

することを期待した。いわゆる“ペーパーゴールド”とよばれる通貨 [SDR] は、金と同じく通貨としての価値をもつが、金のもつ物理的屬性はもたない。すなわち、金のような光沢はもたない。ペーパーゴールドは需要を充たす範囲において創出することができる。そして政治的な交渉の場において、その量が決められる。とくにフランスを中心とするヨーロッパの各国政府は、米国の赤字が解消するまでは、米国の発案を認めたがらなかった。しかし、[国民通貨と国際流動性という二つの機能をドルがもつことから生ずるジレンマ³⁸⁾によって] 米国の赤字は、国際通貨にたいする海外の需要が減少するまで解消されえない。

結局は、米国の考え方が優勢になった。その結果、IMFの枠組みにおいて、あたらしい国際通貨の創出を規定した条約が調印された。それは、SDR（特別引出権）とよばれるものである³⁹⁾。」

だが、現実には、準備資産としてのSDRは、70年から72年の間に100億ドル足らずが創出されたにすぎない。訪れたのは、アリバーが「史上もっとも意義のある通貨協定」とよんだスミソニアン協定であり、それにもとづいて公式に成立した「ドル本位制」——金との交換性を停止したドルの体制——であった。

38) アリバーは、「流動性のジレンマ」にあるストック・アプローチとフロー・アプローチの違いを区別せず、米国政府があたかもストック・アプローチからSDR創設に努力したかのような印象をあたえている。だが、前章で指摘したように、現実のSDRは、フロー・アプローチを反映したものであったし、これこそ米国の主張であった。

39) R. Z. Aliber, *The International Money Game*, Second and Expanded edition, Basic Books, 1976, pp.40-41. (益戸欣也・島崎久弥訳『インターナショナルマネーゲーム』(原著は1979年刊行の再改訂版), 産能大出版部, 1982年, 39-40ページ)

「SDRの取決めは、国際通貨制度のニーズを充たすうえで、成功したかにみえた。しかし、ベトナム戦争に関連する通貨面での出来事が発生したために、SDRの取決めはそれが発動されないうちに、不適切になってしまった⁴⁰⁾。」

なぜ、「ペーパーゴールド」SDRが、名実ともにブレトンウッズ協定を崩壊させたスミソニアン協定（「史上もっとも意義のある通貨協定」）、すなわちドル本位制にとって代わられたのか。

アリバーは、この原因を二つの側面から指摘している。第一に、基本的で内在的な要因は、69年に増大した米国の国際収支不均衡——ベトナム戦争など軍事支出の増大、国内物価の騰貴による競争力低下と国民所得の急増による輸入の急速な拡大——であった。いいかえると、米国内国際収支が資本収支だけではなく、経常収支の面でも大幅に不均衡となったことが、ドル本位制を推進した、というのである。

だが、彼は、この内在的要因を現実化させた契機として、米国以外の外部世界の責任を追及する。米国における国際収支の不均衡は、黒字諸国が、「通貨を切り上げるか対外的支払を増加させるための措置を講ずるかによってかによって解決される。……しかし、多くの国が極端に大きな黒字を抱えているときには、米国政府が率先して対外不均衡を是正すべきであるという主張が有力である⁴¹⁾。」

率直な言い方をすれば、西欧諸国は米国に対外不均衡政策を是正させるために保有していた武器——ドルの金交換性——を金の二重価格制によって実質的に封印されてしまった、それゆえ、西欧諸国が米国に国際収支の不均衡を是正

させる措置は、変動の相場にたよるほかなかった、とアリバーは主張しているのである⁴²⁾。

SDRの導入によって金の二重価格制が導入された。この金の二重価格制は、SDRだけでなくドルも金交換性の制約から開放した。「ドル本位制」というあたらしい環境のもとで、米国は軍事援助という直接的な方法で、また国内の失業対策に対応した積極的な財政政策とその結果あらわれたインフレの加速という間接的な形で、経常収支までも赤字にしてしまった。この米国の国際収支の不均衡を、誰が、どのような方法で解決するのか。

アリバーは、このような問いかけを自ら行い、その責任を西欧や日本に求め、ドルの金交換性が停止され、過剰なドルを金に交換できない状況では、黒字国側がイニシャティブをとって自国通貨をドルにたいして変動させる以外に方法は残されていない、と決めつけた。

42) 「ドルはもはや金に交換することができないので、ヨーロッパ諸国がドルを保有することは、批判を生むことになるであろう。また、米国国務省が金の売買を中止したため。国際通貨として金の将来に暗雲が投げかけられていたので、ヨーロッパ諸国が金を保有することについても批判されることになるであろう。」

1969年から1971年の夏にかけて、基本的問題となったのは、米国あるいはヨーロッパ諸国と日本がイニシャティブをとって「ルビは筆者」が替相場を変更するか否かであった。なぜなら、平価変更の必要性は誰の目にも明らかになってきた。」(Ibid., p.42 [『同上書』42ページ])

このようなアリバーの強弁は、流動性ジレンマ論における黒字国責任論（黒字国側が米国国際収支の不均衡を生みだしているという米国側の主張）に根拠をもっている。したがってまた、米国国際収支の均衡は、「黒字国〔西欧や日本〕側が、通貨を切り上げるか対外的支払を増加させるための措置を講ずるかによって解決される」（アリバー）という、変動相場＝西欧側選択という主張となる。

40) Ibid. [同上]

41) Ibid., p.41 (『同上書』41ページ)

5. 2 SDRを潰したドルの国民性——金の二重価格制と米国の積極的財政政策

ながながとアリバーの見解を紹介したのは、他でもない。ここには、SDRを導入した米国側の意図が、包み隠すことなく表明されているからである。

米国にとってSDRが重要であったのは、ドルに替わるあたらしい国際通貨制度を創りあげることではなかった。SDRの創設にともなう、金の二重価格制が誕生し、ドルの金交換性が主要国間で実質的に停止されたことが重要であった。これによって、米国財務省は金の売買を中止し、諸国が保有するドルを金に交換する義務から開放された。

このようにドルの金交換性が停止されるという状況のもとで、米国政府は景気上昇のために、国際、国内の両面で、極端な財政支出政策（不均衡政策）をとり、一方ではインフレを、他方では経常収支の赤字を加速させ、スタグフレーションへの道を突き進んだのである。そのなかで、米国からのインフレの輸入を阻止するために諸国はドルにたいする通貨価値の切り上げに踏み切らざるをえなかったのである。

「燃えつきたブレトンウッズ体制」すなわち「意図的に金・ドル本位制から脱け出した」背後には、米政府のつぎのような認識があったと、SDR創出の立役者のひとりであったエミナー（70年に西ドイツ中央銀行の副総裁に就任）は述懐している⁴³⁾。

米政府は、第一には、他通貨との関係でドル

の価値をおおきく変更することなしには、基礎的不均衡の是正は望めないという結論に達したこと、第二には、基礎的収支の不均衡および大量の短期ドル資金が流出した結果、米国の外貨準備ポジションは悪化し、金あるいは金に近い準備資産でもって非居住者が保有するドルを兌換することが不可能になったと判断したためである。だが、「将来における世界の準備資産の供給は、すべて、あるいは主として国際的なコントロール下にあるSDRに任されるべきである。これがSDRの基礎に当初からあった考えである。」

この述懐には、SDRによって国際通貨制度を改革する夢がもろくも崩壊し、金交換性を停止した「ドル本位制」が出現したという現実認識と、「SDRによるドルの代替機能」という未だ潰えない欧州側の希望とが、苦渋をにじませながら、しっかりと反映されている。

ORU制構想からSDR制が成立する過程にあつては、とくに欧州側の意向として、国際流動性供給のメカニズムそのものを変革し、ドルを国際通貨から一国民通貨の地位に押し下げる、つまり国際通貨の供給を国際的に管理するという意図があつた。「金廃貨」の合意は、そのような国際管理通貨として流動性を再編し、ドルに替わる新準備を創設しようとする理念のもとで成立した。

だが、SDRの実体は、国際通貨ドルの地位（ストックとしての国際準備および為替媒介・介入通貨としてのドル）はそのままにして、あたらしい国際流動性の供給量をSDRの配分によって調整するという部分的な改造にすぎなかった。ドルを国際準備とする巨大な国際通貨の貯蔵庫をそのままにして、あたらしく注ぎ込まれる国際準備の量を規制するという妥協の産物にすぎなかった。つまり、国際通貨供給の主権を米国に

43) O. Emminger「通貨制度改革とドル」, W. Schmitz (ed.) [柏木雄介監訳]『国際通貨危機と自由経済——ブレトンウッズ体制に代わるもの』(*Convertibility, Multilateralism and Freedom*, 1972) 日本経済新聞社, 1973年, 195—96ページ。

ゆだねたまま、あたらしき供給される通貨の量（フロー）を上から制約しようとする、通貨システムの部分改良でしかなかった。

それでは、なぜ金の二重価格制のもとでドルはSDRを潰し、ドルに替わってSDR制を実現しようとした欧州側の熱い希望を無視し、粉碎することができたのか。

その理由は、フロー資産（国際準備資産）としてのSDRの性格に秘められていた。SDRはドルに替わる新国際準備を創設する手段であったが、その目的は追加的に創造される国際流動性を米国がもつ通貨供給の特権から切り離して、国際管理とすることにあった。だが、それは為替市場で取引される為替媒介通貨や介入通貨ではなく、民間や通貨当局が保有する基準通貨としての準備資産でもなかった。

しかしながら、ドルは、ストックされた国際準備・預金資産として諸国の通貨当局や民間に大量に保有される一方で、公的な介入通貨や民間金融機関の為替媒介通貨として機能していた。ドルがもっている、これらいずれの機能も、現実にはSDRには備わっておらず、ただ将来の可能性（夢）として、理念的にあたえられていたにすぎなかった。

金の二重価格制が招来した実質的な金ドル交換性の停止（金廃貨）のもとで、ドルに替わる可能性をもった合成通貨SDRが、第三の国際準備として創設されたが、これは実質的には機能しなかった。金廃貨がもたらしたものは、SDR本位制ではなく、ドル本位制であった。金の二重価格制のもとでドルはSDRを潰し、金と交換性をもたないペーパーカレンシーとして国際通貨（為替媒介・介入通貨、国際準備）の地位を保持することになったわけである。

5.3 国民通貨は国際通貨に優越する——世界インフレ・変動相場・オフショア金融市場成長の震源としてのドル本位制

SDRの創設とあわせて金の二重価格制が成立した。実質的にドルの金交換性を停止させた金の二重価格制は、67年以降資本収支だけでなく經常収支も悪化し、68年には經常収支の赤字を計上した米国にとって、救いの神であった。

とはいえ、金の二重価格制と引き換えに創設されたSDR——これは、主要国が設立した赤字国米国を救済するための国際通貨協力のシステムであった——には、米国にたいしてEEC側が国際通貨の供給にたいする権限を相対的に強化したという事実も隠されていた。これを反映して、当初米国は、強制的投融資規制など資本流出の規制や金融引締め措置を励行し、ユーロダラー市場に流れていたドルは一時的に母国に還流して相場を安定させた。

だが、米国経済がリセッションに陥り、失業が増大すると、69年に発足したニクソン政権は「独善的に米国の力と米国の国益を主張した。国際協力は怪しくなり、国際機関は役立たずであるようにみえた。」⁴⁴⁾ 米国は景気を回復する政策手段としてふたたび金融緩和策をとり、資本の流出による国際収支の赤字をまったく無視した。不況の克服という国益にもとづいて、国際収支の均衡をはかる努力を放棄したのである。これは国際収支のビナイン・ネグレクト（優雅な無視）政策といわれたが、結果として米国経済は歴史上未知の経験、スタグフレーション（不況下のインフレ）に遭遇するはめになった。

このスタグフレーションは、ドルの新しい性

44) H. James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, IMF, 1996, p.209.

格を披露する歴史の舞台でもあった。国民通貨ドルは、国際通貨ドルに優越する地位を獲得したのである。金の二重価格制のもとで、強制的な対外投融资規制政策によってドルの金交換性を停止した米国は、国際収支の不均衡を考えるとなく、国内均衡（失業問題）に全力投球することができた。

71年8月、ニクソン大統領は公式に金ドル交換性の停止を宣言した。米国政府が発表した金ドル交換性の停止は、12月に開催されたスミソニアンの中央銀行総裁会議で国際的に合意され、スミソニアン体制——すなわちドル本位制——としてドルの体制は再出発することになった。

スミソニアン体制を簡潔に表現すれば、アンカーのないキーカレンシー・システムである。この言葉には、軸にはならない軸心という論理矛盾が表現されている。ドルは、依然として基軸通貨——諸国通貨の基準通貨（basic currency）となってそれぞれを連関づける核であり、主要な準備通貨——である。しかるに、そのドルは米国経済という特定の利益集団（社会）のために操作される金融政策手段として機能しはじめたのである。実際、60年代末から70年代にかけて、金融緩和政策によるドルの過剰供給によって国内インフレを引き起こしただけでなく、ドルの対外通貨価値もおおきく減価した。

減価した基軸通貨とそれを取りまく諸国通貨との調整はどのようにしておこなわれるのか。インフレによって相対的に価値を減価した米ドルは、ドル建て決済で原油を販売していたOPEC諸国の貨幣資産（収入）の減価となり、原油価格を高騰させた。原油の価格上昇によってエネルギーや石油を源とする製品の価格は高騰し、この媒体をつうじて、諸国にインフレの津波が

押し寄せた。

ビナイン・ネグレクト政策は、米国や諸国の外国為替市場では相場を左右する「見えざる神の手」に変身し、ドルと他の通貨との相場を変動させるエネルギーとなった。

それまで金利平衡税や海外投融资規制によって世界に閉ざされていた米国金融市場は、その外部に巨大なユーロダラー市場を成長させ、自由な国際ドル金融市場を成長させた。ユーロダラー市場にあふれた減価したドルはマルクなどの強い通貨に姿を変え、貨幣資産としての価値の減価を最小限に食い止めようとした。ドルが貨幣資産転換のターゲットとした国の通貨は、外国為替市場に押し寄せるドルを吸収してインフレを輸入するか、それとも国民経済を輸入されたインフレの危害から守るかという選択を迫られた。米国のビナイン・ネグレクト政策は、変動相場を取り込む震源であったし、実際1973年ドイツマルクを皮切りに、主要国の通貨は変動相場の大海に投げ込まれた。

それだけではない。主要国政府は、米国とその外部世界を自由に往来し始めたドルを彼らの国民経済の外部に閉じ込める方策も必要になった。米国通貨ドルだけでなく、主要国の通貨は国民経済の外部にオフショア資産を形成し、ドルとの資産転換を自由に推し進める必要があった。ユーロダラー市場は、米国のビナイン・ネグレクト政策のもとで一挙に多通貨資産の重層的オフショア市場、すなわちユーロカレンシー市場へとおおきく変容することとなった。

新古典派経済学は、金の二重価格制という実質的な「ドル本位制」のもとで米国政府の国際収支均衡政策の放棄（ビナイン・ネグレクト政策）によって産みだされた二つの現象——変動相場の世界とユーロカレンシー市場の成長——を、

自由主義の勝利であり、資本主義市場システムの精緻化であると確信しようとしている。規制のない自由なシステムのもとで、従来ではみられなかったような複雑な形態と仕組みをもつ国際金融システムができあがっていくことは、進化である。だが、彼らは、その進化を優れたシステムに向かって歩む合目的なプロセス、すなわち人類史における社会経済システムの進歩ととらえている。したがって、変動相場の世界は合理的期待形成の理論で説明され、ユーロ市

場における多様な資産の転換は投機による市場の効率化論によって合理化された。

彼らは、また、米国だけでなく諸国の国内金融市場にある諸規制を解除して、ユーロ市場と同じように、自由で規制のない、クロスボーダーな世界金融市場を創設しようとしている。その背後には、相場変動や投機活動にたいする「見えざる手の作用」にたいする強い信頼があり、そこにあらわれた複雑な金融取引手法を金融革命とよび、賞賛している。

〔九州大学大学院経済学研究院教授〕