

# 国際通貨危機と資本主義世界経済

野 村 昭 夫

## 1. 世界的高金利と国際通貨危機

1969年上期は、資本主義世界経済における基調転換の徴候が顕在化した時期であった。それは1957～58年のアメリカの景気後退と、1958年末の西欧諸国通貨の交換性回復および1959年初頭の欧州経済共同体（EEC）の発足によって開始された60年代の世界経済の発展がもたらした、ひとつの帰結であった。この転換の徴候は、第一には国際通貨体制の動揺と危機の深化に、第二には今年にはいつてからの主要諸国のあいつぐ公定歩合引き上げによってもたらされた、いわゆる「世界的高金利時代」の出現に象徴されている。

過去においても、高金利時代はいくたびか出現した。たとえば、1964～65年に、主として国内景気対策の必要から、一部の西欧諸国が公定歩合を引き上げたときも、「世界的な高金利時代の到来」が取沙汰された。だが今回の主要諸国のあいつぐ公定歩合の引き上げは、これまでのそれと本質的にことになっている。それは一言でいうならば、国際通貨危機の深化とわがちがたくむすびついて発生している点に、最大の特徴を見出すことができる。

もちろん、各国の高金利と通貨危機とのむすびつきは一樣ではない。それらは大別すると、2つのパターンにわけられる。1つは、通貨防衛措置の一環として、高金利政策が採用されている場合である。いうまでもなく、イギリスならびにフランスがその典型的な例である。これに反して、第二

は国内景気対策の要請から高金利にふみ切ったグループである。西ドイツ、イタリア、アメリカ等の諸国がこれである。しかし後者の場合にも、通貨問題との関連がまったくないかといえ、けっしてそうではない。たとえば、のちに詳細にみるように、西ドイツの高金利は、国際収支、ひいては通貨問題の側面から、すなわちいわゆる対外均衡の保持という観点からみれば、矛盾する政策なのであって、むしろ低金利政策の保持こそそのぞましいものであることは、指摘されているとおりである。イタリアの場合にも、事情はほぼおなじである。そこに介在するのは、いわゆる国際収支「黒字国」の責任の論理である。

それにもかかわらず、この両国が公定歩合の引き上げを採用せざるをえなかったのは、すでにのべたように国内景気対策の必要からである。だが、このことは一方では、これら両国への短期資金の滞留あるいは流入をひきおこし、あらたな投機を醸成することによって、国際通貨危機をいっそう激化させる可能性をはらんでいる。このような意味において、この両国の高金利政策は、現在の国際通貨危機と密接な関連をもっているのである。

かんたんに要約するならば、イギリスやフランスにおいては、国際通貨危機を契機として高金利政策が採用されたのにたいして、西ドイツやイタリアの場合には、国内景気対策としての高金利の採用が契機となって、国際通貨危機をいっそう激化させる可能性をもつ。いずれにしても、現在の世界的な高金利が国際通貨問題と切りはなせない内的関連をもつことはあきらかだといえよう。

1958～59年の転換期以来約10年をへて、資本主義世界経済にはどのような変化が生じたであろうか。ふつう58～59年の転換は、つぎのように特徴づけられている。すなわち、この時期以降、資本主義世界経済には構造的変化が生じ、それまでのアメリカの経済的地位が相対的に後退し、かわって西欧諸国および日本の地位が急速に一定の相対的上昇をとげた。そのもっとも端的な表現が、ドルの地位の弱化であり、これを契機とする国際

通貨体制の動揺と危機の深化であった。このようなものが、58～59年以降の資本主義世界経済に生じた変化にかんするもっとも流布された評価である。こうした評価にたいして、ここで異説をとらえようとするものではない。

だがこの10年のあいだに資本主義世界経済に生じた変化は、このような評価だけで包括できるほど単純なものであろうか。それはもっとさまざまな角度から、検討してみることが必要であるように思われる。これについてここでは紙数の都合上、ごく簡単な要約にとどめなければならない。まず第一に、この10年は、資本主義世界経済にとって「成長」の10年であった。1950年代の半ばからつづいた主要資本主義諸国の経済成長の趨勢は、57～58年のアメリカおよび一部西欧諸国における景気後退によって中断されたとはいえ、60年代をつうじて継続し、主要諸国の成長率はいぜんとして高水準を維持した。

表1から明らかなように、1960～66年の主要諸国の経済成長率は、全体で5%とかなりの高水準を維持し、67年に成長率の若干の鈍化がみられるものの、68～69年にはふたたび多くの諸国で回復ないしは再上昇の傾向がみられる。この場合、1962年年初から100ヵ月（69年7月現在）におよぶ

表1 工業諸国の経済成長\*

	アメリカ	日本	イギリス	フランス	西ドイツ	イタリア	その他諸国**	計
1960～66年	4.8	9.6	3.1	5.4	4.5	5.2	4.6	5.0
1967年	2.5	13.1	0.9	4.6	-0.1	5.9	3.0	3.0
1968年(推計)	5.0	11.6	3.7	4.0	6.9	5.5	4.2	5.3
1969年(見積り)	3.2	12.0	3.3	5.5	5.5	6.0	4.0	4.3

\* 国民総生産の年平均増加率、数量による。

\*\* ベルギー・ルクセンブルグ、オランダおよびイギリスをのぞく EFTA 諸国。

〔資料〕 National Institute Economic Review, Feb. 1969.

長期の景気上昇の記録をつくったアメリカ、いぜんとして実質10%を上回る超高度成長をつづけている日本の寄与が大きかったであろうことは想像にかたくない。しかしポンド防衛によるきびしいデフレ政策の採用下にあるイギリスですら、1950年代をやや上回る成長率を記録していることは注目に値する<sup>1)</sup>。1960年代における持続的な経済成長を支えた主要な要因として、たえまのない技術の革新、これによる産業構造の変化、高度化をあげることができよう。

しかし第二に、このような経済成長は、持続的な物価上昇、いわゆるマイルド・インフレーションによって達成されたものであった。戦後期における物価上昇を、古典的なインフレーションとおなじものだと定義することはできない。それは管理通貨制度のもとでの中央銀行による通貨発行高の増大が、国民経済の内部にビルト・インされた価格上昇の諸メカニズムを刺激した結果生じたものであった。こうしてもたらされた物価の持続的騰貴が、長期にわたる経済成長を促進する役割りをはたしたことは否定できない。

この小稿のテーマとの関連でいえば、第三に、この10年間における貿易・資本の自由化によるいわゆる経済の「国際化」の進展は、本来一国の国民経済の内部にビルト・インされていたインフレ要因に加えて、いわゆる「輸出されたインフレ要因」を付加し、西欧諸国の経済・財政政策の選択に、あたらしい問題を提起するにいたった。ベトナム戦争を原因とするアメリカの財政インフレの進行、国際収支赤字のドル残高としての西欧諸国通貨当局への累積は、各国における通貨発行高の増大をまねき、アメリカからの「インフレの輸出」は、とりわけ EEC 諸国の警戒心をよびおこすにいたった。西欧諸国によるアメリカへの金兌換の請求、金の蓄積は、単純な「金選好」によってではなく、このようなインフレの国際的波及のメカニズムの作用を弱めようとする西欧諸国の意図によっても、促進されたものであった。

このようにして、1958～59年以後の10年は、成長とインフレの10年であり、インフレの国際的波及の時期だったといえる。このような事態は、物価ならびにそれと密接にむすびついている通貨価値の擁護とについて、アメリカとはことなつた観点に立つ西欧諸国において、現行国際通貨体制への疑惑をよびおこし、その改革の必要性を提起させるにいたつた。国際通貨問題にたいする流動性アプローチとはちがって、基軸通貨の信認を重視する考え方が抬頭し、一般化するにいたつたのは、以上のような事情によるものであった。

以上にのべたところから、この10年における資本主義世界経済の変化を、つぎのように要約することができる。とくに経済成長と通貨問題との関連という観点からみるならば、それ以前の10年間には、ドルの撒布が資本主義世界の経済成長を促進したのにたいして、この10年間にはドルの撒布がドルの過剰をもたらすことによって、経済成長を促進する役割りをはたすことをやめ、ある場合にはそれを阻害する要因に転化しはじめた時期であった。世界的な高金利時代の出現は、こうしたことの直接の反映として把握されねばならない。また10年の発展の帰結として、高成長の持続にもかかわらず国際通貨体制の危機が深化し、その改変あるいは再編成がさしせまった課題となっているのも、すべて上述のような事情による。

それにもかかわらず、国際通貨制度の根本的な改革はいぜんとして実現されていない。むしろ主要諸国の高金利政策は、国際通貨体制の改革が困難であるからこそ採用されたものであり、これにかわる代替策だとみることができる。もし高金利政策が、69～70年における主要諸国の経済成長をいささかでも鈍化させるとするならば、資本主義世界経済の成長を促進するもっとも基底的なフレームワークとして創設されたはずの現行国際通貨体制は、世界資本主義の成長にとって、いまや桎梏に転化してしまったことを意味する。

さらに注目されるのは、主要諸国がほとんど軒並みに高金利政策に転換

した結果、69～70年に主要諸国がほぼ同時に成長率の鈍化あるいは軽微な景気後退の局面におちいる可能性が生じたことである。これがいわゆる資本主義世界における景気循環の「同時性」(“synchronisation”)の復活をもたらすものであるかどうかについては、速断はさけなければならない。しかし国際通貨制度の改革は、こうした意味で、たんなる制度の改革にとどまらず、1970年代における資本主義世界経済の成長とそのパターンとを規定するもっとも重要な要因となっていることに注目する必要がある。

1) National Institute Economic Review, Feb. 1969.

## 2. マルク切り上げ説の背景

1968年11月、1969年3月と、最近あいついでおこった西欧における為替投機は、国際通貨体制の動揺と危機があたらしい段階にはいったことを意味するものだった。この2回の通貨危機は、よく知られているように、マルクにたいする「ブル・スペキュレーション」(bull-speculation—強気買投機)と、フランおよびポンドにたいする「ベア・スペキュレーション」(bear-speculation—弱気売投機)とを主要な特徴としている。そしてこの場合、ドルはいちおう投機の対象圏外に立っていた。

1960年10月の第一回目のゴールド・ラッシュ以来、国際通貨危機はつねにポンドならびにドルの危機として顕在化し、その対極的な表現として金価格の騰貴が生じた。国際通貨体制の危機とは、とりもなおさず基軸通貨(key currencies)の危機にほかならなかった。これに反して、今回はドルは投機の圏外に立たされていたのだから、こうした意味でいえば、最近2回の為替投機はそれほど深刻な事態ではなかったかのように見える。だがはたしてそうであろうか。事態の経過をフォローするならば、このような楽観的な見方は、かならずしも当をえたものではないことがあきらかになる。

最近2回の為替投機の再燃においてもっとも注目される現象は、いうま

でもなく、それまで巨額の金準備の蓄積を背景として、アメリカにたいするいわゆる「金攻勢」の先頭を切っていたフランス・フランが、急速に信認を喪失し、為替売投機の対象に転落してしまったことであった。フランのこの急速な信認の失墜は、昨年5月の国内政治危機に基本的な原因があった。だが直接のきっかけとしては、5月危機の終結にさいして労使間に締結された、いわゆる「グルネル協定」における賃上げ率(13%)が、フランス産業における労働生産性の上昇を大幅に上回り、こうして輸出価格の上昇、貿易赤字のいっそうの増大が予想されたためであった。これに加えてすでに5月危機のさなかに、政情不安を忌避して大量の民間資本が国外逃避を開始していたから、資本収支の悪化もまたさけられないところであり、国際収支の逆調、金流出の予測がにわかに現実性をおびるにいたった。こうしてフランの信認は急速に動揺するにいたったのである<sup>2)</sup>。

問題は、こうしたフランの軟調と対照的に、マルクの強調、その割安傾向が表面化したところにあった。1968年から69年にかけて、マルクは西ドイツの巨大な経済力を背景にして、国際金融におけるその立場をいちだんと強化するにいたった。ドイツ・マルク強調の主要な原因は、つぎのような諸点にあったと考えられる。

(1) 西ドイツは1967年にGNPの実質成長率がマイナスとなり(前掲表1参照)、戦後最大の景気後退を経験したが、67年下期から景気は回復に転じ、68年以降景気はむしろ過熱化の様相を示しはじめた。

(2) このような景気の後復——再上昇をつうじて輸入は増加に転じたが、輸出の増加がこれを上回り貿易収支は大幅な黒字に推移した(表2参照)。

(3) さらにこの間、国際通貨不安が発生するたびに、西ドイツに投機資金が流入し、国際収支の黒字幅の拡大に貢献した。この資金流入は、68年11月のフラン危機以降約40億ドルにたったといわれる。なおこの浮動的な短期資金は、69年3月以後のフラン危機の鎮静以降も西ドイツ国内にその約1/2が滞留しているとつたえられる<sup>3)</sup>。

表2 西ドイツ貿易収支の推移  
(100万マルク)

	1968年12月	1969年1月	1969年2月	12～2月計
輸出 (f.o.b.)	9,906	7,880	7,913	25,699
(前年同月)	(8,101)	(7,478)	(7,449)	(23,028)
輸入 (c.i.f.)	7,218	7,765	6,858	21,841
(前年同月)	(6,613)	(6,211)	(6,151)	(18,975)
収 支 尻	+ 2,688	+ 115	+ 1,055	+ 3,858
(前年同月)	(+1,488)	(+1,267)	(+1,298)	(+4,053)

〔資料〕 Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, Apr. 1969. より作成

このような情勢のもとで、マルクの切り上げにたいする国際的な圧力がにわかに高まるにいたった。68年11月のフラン危機の直前に、まず国際決済銀行 (BIS) 理事会あるいは10カ国蔵相会議等の場において、マルクの切り上げが非公式ながら打診され、また69年5月にもおなじような動きがあったことはよく知られているとおりである。それだけでなく西ドイツ政策当局者のあいだにも、この問題をめぐって意見の分裂があることもひろく知られている。すなわちキージンガー首相、シュトラウス蔵相らは9月の総選挙をまえに、マルク切り上げによってもっとも不利益をこうむる農民の票を固める必要から、マルク切り上げに強硬に反対し、これにたいして、SPD (社会民主党) のシラー経済相は CDU (キリスト教民主同盟) の地盤を切りくずすというねらいから、マルク切り上げをつよく主張したといわれている<sup>4)</sup>。

このような政治的な要因はさておき、マルク切り上げを回避しながら、金融・財政両面から過度の引き締め政策をとることは、67年の景気後退から回復し上昇局面にはいった西ドイツ経済の成長力を、不当に弱めることになるというシラー経済相の主張は、経済合理性の貫徹という観点から考えるならば、より多くの説得性をもっているといえそうである。すくなく



ともそれは、ケインズ的な成長経済学の立場だということができる。

しかしマルク切り上げをめぐる思惑は、5月9日の西ドイツ政府閣議後のキージンガー首相の「ナイン」声明によって、いちおう鎮静の方向にむかいはじめた。だがこの時点において、西ドイツは国内景気対策をいっそう強化する必要にせまられた。それは西ドイツの景気がいっそう過熱化の様相を呈しはじめ、工業における受注残高の増大、引渡期間の延長等の現象がますます顕著なものとなりはじめたからであった<sup>5)</sup>。このようにして西ドイツは、69年4月中旬と6月下旬との2回にわたり、公定歩合を6%まで引き上げることによるぎなくされたのであった<sup>6)</sup>。フラン防衛のためにきびしいデフレ政策の実施によるぎなくされているフランスですら、69年6月初めに、公定歩合を7%と過去30年来の最高水準に引きあげたばかりであったから、西ドイツの引き上げが、国際収支黒字国としていかに異例のものであるかが明らかになるであろう。

いわゆる対内均衡、対外均衡の観点からいうならば、西ドイツは現在公定歩合の引き下げによって短資の国外流出をはかる必要こそあれ、それを引き上げるとはむしろ金融政策の常道に反することは明らかである。とりわけたび重なる為替投機によって、国際通貨体制の危機が深まっている現在、いわゆる国際収支黒字国の責任としては、金利の引き下げこそとるべき道である。それにもかかわらず、西ドイツ政策当局者がこの国際的な要請に逆行して、金利引き上げ政策をとった背景には、国内景気対策の要請を別とすれば、つぎのような重要な要因が潜在していたことをみのがしてはならない。それは一言でいうならば、西ドイツの資本輸出がほぼ限界に近づきつつあるという事実である。

1968年までの西ドイツの国際収支は、経常勘定の黒字を資本輸出によって相殺し、基礎収支を均衡させてきた。69年第1・4半期（1～3月）には、西ドイツの資本輸出は外債の発行を中心に24億マルクにたっし、経常収支の黒字をカバーしてなお余りある結果となった。そのかぎりでは、69年

第1・4半期まで、西ドイツは国際収支黒字国の責任をはたしてきたことになる。しかし過去数年にわたる資本輸出の継続によって、西ドイツの資本輸出能力にもようやく限界のめえはじめたことが最近しだいに明らかになりはじめた。西ドイツの資本市場は大量の外債をしかも継続的に消化すべく、まだあまりにも未成熟であることが明らかになったのである。

1969年1・4半期のあいつぐ外債発行ののちに、第2・4半期にはいると外債発行のペースは急速にスロー・ダウンし、発行条件を引き下げなければ外債の消化が困難な状況を生み出すにいたった<sup>7)</sup>。戦後期における西ドイツの急速な資本蓄積は、わが国とならんでいちじるしいテンポで達成されたとはいえ、19世紀のイギリスや戦後のアメリカのように、恒常的に資本主義世界の金融中心地となりうるほどの金融ストックの蓄積には、なおほど遠い状態にあるといわねばならない。さらに景気の上昇期にあって、国内の設備投資をはじめとする旺盛な資金需要もまた、西ドイツの資本輸出能力の低下に拍車をかけているとみるべきであろう。

さらに長期的な問題として、西ドイツの継続的な資本輸出がなにをもたらすかという問題にも注目しなければならない。この点では、2つの問題がある。1つは、西ドイツの資本輸出の継続が、結局は西ドイツの輸出市場の拡大をもたらすという事実である。西ドイツの輸出競争力が強ければつよいほど、こうした結果がもたされることは自明である。2つには、資本輸出の継続は長期的にみた場合、投資収益の国内還流をもたらし、このことは資本収支の黒字をいっそう拡大する要因となる。

以上にのべたところから、西ドイツの貿易収支の黒字を相殺する手段としての資本輸出の役割りも、ようやく限界に近づきつつあることが明らかになる。このことは、国際通貨問題との関連でいえば、いわゆる国際収支黒字国の責任としての資本の輸出が、黒字国と赤字国との恒常的固定化を解消し、国際的な資金の流れをスムーズにし、こうして特定赤字国の通貨にたいする投機的攻勢の頻発をふせぐのに、はたして万能薬でありうるか

どうか、という問題を提起する。基軸通貨国ではなく、マルクのようなローカル・カレンシー (local currency—地域通貨) 国がこのような責任を負わされる場合、そのことは一方では国際流動性におけるマルク貨の比重を高める結果をもたらすとはいえ、その比重は微々たるものにすぎず、やはり本質的な限界をもつことはおのずと明らかであろう。マルクの「撒布」が、かつての1950年代前半までのドルの撒布と本質的にことなるゆえんもこうしたところにある、ということができる。

- 2) フラン危機の原因ならびに経過については、拙稿「5月革命からフラン危機まで」、『朝日ジャーナル』、1968年12月3日号を参照されたい。
- 3) Frankfurter Allgemeine Zeitung, März. 15, 1969.
- 4) Frankfurter Allgemeine Zeitung, März. 16, 1969.
- 5) Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, June 1969.
- 6) 西ドイツでいう公定歩合とは、手形信用 (Wechselkredit) を供与する際、手形の再割引につけられる割引金利 (Diskontsatz) のことをいう。これとは別に、債券を担保とする3カ月以内の貸出のことを Lombard Kredit というが、これを供与する際の金利 Lombardsatz は、日本でいえばいわゆる高率適用にあたるが、これは6月下旬までに7%まで引きあげられた。
- 7) Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, June 1969.

### 3. 国際通貨危機の意味するもの

マルク切り上げ、フラン切り下げを中心として発生した国際通貨体制の危機は、結局のところなにを意味するものだろうか。それはポンド危機やドル危機と、どんな内的関連をもっているのだろうか。まずはじめに概括的にいえることは、それがこの数年来たえず深化し、激化してきた国際通貨体制の危機の一環であり、しかもその危機のいっそうの深化をしめすものであるという事実である。国際通貨体制の危機の一環であるというのは、およそつぎのような意味からである。

現行国際通貨体制の危機は、筆者がすでに本論集の前号で明らかにしたように、いわゆる「流動性」の過不足の問題からではなく、通貨（とくに

基軸通貨) にたいする「信認」の問題から発生したものであった<sup>8)</sup>。おなじような意味で、フランの危機は、フランにたいする信認のいちじるしい減退によって生じたものである。もっともフランにたいする不信は、ドルやポンドにたいするそれのように、短期の対外流動債務、すなわち海外ドル残高や海外ポンド残高に相当するような海外フラン残高の累増によって生じたものではない。それはフランスの政情不安という、政治的な要因によって生じたものであり、そうした意味ではポンド危機よりも相対的に軽度の危機だといえることができる。

それにもかかわらず、政治をもふくめた広義の経済の実態によって、一国の経済諸力の集中的表現である通貨への信認が動揺し、通貨危機におちいることは、フランといえども例外ではない。それは、現在の国際通貨危機が、ドルの過剰撤布によって生じた国際的な浮動的短期資金（いわゆる Euro-dollar）<sup>9)</sup> の攻勢（attack）によっていっそう激化しているという側面をもっているからである。この浮動的な短期資金は、基軸通貨であると地域通貨であるとを問わず、また対外短期債務の多寡を問わず、いささかでも信認の動揺した通貨を、ただちにその攻勢の対象にえらぶのである。こうした意味でいえば、フラン危機はドル危機から派生したものだと考えることができる。

第二に指摘されるのは、以上のことと関連して、フランとマルクをめぐる大規模な為替投機の発生は、国際通貨体制の危機が、いまや基軸通貨から地域通貨に波及しはじめたことを意味している、という事実である。したがって、国際通貨体制の危機は、いまやいっそう広汎な、深刻なものになったといえることができる。なぜならば、国際通貨体制の危機はかならずしも基軸通貨の動揺、その信認の喪失のみによってもたらされるのではなく、特定の地域通貨への不信によっても十分に生じうるということが明らかになったからである。逆にいえば、特定の地域通貨の危機は基軸通貨の危機に十分に波及しうるし、このことが全体としての制度の危機をいっそう深化

させうる。フランの危機はポンドの危機に容易に波及しうるし、それが相乗的にドルの危機を倍加させるであろうことはあきらかである。したがって、1960年代初期のように、ドルの、あるいはポンドの単独での危機の発生とはことになって、いまでは通貨危機の国際的な波及のメカニズムがほぼ完成されたといっている。このメカニズムの中心をなすものは、すでにのべたように、通貨への信託を媒介とする浮動的な短期資金の大量の国際間移動である。

フラン危機とマルク切り上げへの思惑は、第三につぎのような事実をあきらかにした。すなわちそれは、強い通貨＝EEC 諸国通貨（地域通貨）、弱い通貨＝ドル、ポンド（基軸通貨）という、最近まで有効であった図式の崩壊である。はじめに明らかにしたように、1958～59年以後の10年間ににおける資本主義世界経済の発展の最大の特徴は、アメリカの地位の相対的低下と、西欧諸国、日本のその相対的上昇とであった。こうした事実を通貨面から裏づけたものが上述の図式であった。それはたんなる図式ではなく、この10年間ににおける資本主義世界経済の発展の集中的な帰結であった。

しかし1968年の5月危機以後、同年11月、69年3月とつづいたフランへのベア・スプレューンにもとづくフラン危機は、もはやこうした図式が通用しなくなったことを意味するものであった。おなじく EEC 諸国通貨のなかでも、マルクとフランは、通貨の実勢としては対極に立つにいたった。こうした対極への分裂の根本的な原因は、この10年間ににおける両国の経済成長のパターンの相違に由来するものといえるが、ここでは詳述する余裕がない。

つぎに、西欧諸国通貨への危機の波及がもたらした、もっとも重要な帰結についてのべておかねばならない。それはあいつぐフラン危機、マルク切り上げへの思惑が、西欧諸国通貨の平価再調整の必要性を提起したことである。よく知られているように、現行の各国為替平価は1949年のポンド

切り下げを契機とし、他の西欧諸国がこれに追随した結果きめられたものであった。その後20年を経過して、いわゆる資本主義の発展の不均衡の結果、現行の為替平価に基本的な不均衡が顕在化しはじめたことは、ほぼ明らかな事実のように思われる。マルクへのブル・スペキュレーション、フラン、ポンドへのベア・スペキュレーションは、国際的な思惑の動きだとはいえ、その背景にはこのような認識が潜在しているものとみるべきであろう。自由市場における金価格の騰貴もまた、基本的にはおなじだといえる。

国際的な為替平価再調整の実施がさしせまった課題となっていることは、最近内外の論者によってつよく主張されるようになっている<sup>10)</sup>。たとえばロイ・ハロッドは、国際通貨制度の諸問題がなんら解決されることなく、事態が不安定のまま推移していることを指摘し、「現体制のもとでの正統的な治癒策」として、つぎの2つがあると主張している。「1つは各国をして均衡成長の維持を目的に秩序ある方途 (orderly way) で、その国内問題を処理せしめることである」。すなわち、ハロッドがここで指摘するのは、対外均衡のために国内成長をぎせいにする、古典的なデフレ政策の導入である。

しかしハロッドによれば、「国内成長をぎせいにすべき時期およびその程度についての政策立案者の責任如何という点では、種々な意見がある」。そこでハロッドは、第二の治癒策を提案する。それは「適切な国内政策が対外均衡の達成に失敗した場合、国際通貨基金が認めるように“調整可能な釘付け” (“adjustable peg”) をすること、すなわち為替相場の変更をすること」である。そしてハロッドによれば、「調整可能な釘付けは行使すべきものではないとするならば、……各国がその不均衡処理のため一時的な貿易統制をするという考え方に逆戻りする風潮になるのは必然であろう」。こうした風潮の復活は、戦後の貿易・資本の高度の自由化の推進からみて、きわめて「不本意なこと」(ハロッド)であることはいうまでも

ない<sup>11)</sup>。

もちろん国際的な為替平価再調整をスムーズに実現に移すことは、きわめて困難である。かりにその気運が成熟したとしても、それだけで思惑的な短期資金の大量移動はさけられず、そこにはこれまで数次にわたって発生した通貨危機をはるかに上回る投機と混乱とが生ずるであろう。だがこれについては、平価再調整にさいして生じる混乱をおそれているうちに、国際通貨体制の危機はいっそう深化し、このことがまた混乱をいっそう倍加する可能性が強まっていることを指摘するにとどめておきたい。

しかし問題は、西欧通貨の為替平価の再調整がおこなわれても、なお国際通貨体制の危機が根本的に解決されたことにはならない、という点にある。もちろん西欧通貨の再調整はドルの危機を一時的に鎮静化するのに役立つであろうが、それはドルにかんする諸問題の根本的な解決にはならない。なぜならば、ドルもまたいまでは明らかに過高評価されている通貨の1つだからであり、基本的には金価格の引き上げ＝ドルの平価切り下げがおこなわれなければならない。そうでなければ、西欧諸国による多角的な平価再調整も、あたらしい為替相場体系として完成されたことにはならない。したがってそれは、1970年代の資本主義世界市場における競争の諸条件を調整したことにはならないであろう。ドルをもふくめて、真の均衡に立脚した相場体系の再調整と確立こそが要求されているのである<sup>12)</sup>。

さいごに、国際通貨体制の危機が、世界資本主義の現局面にとってどんな意義をもつかについて、かんたんにふれておかねばならない。それはいかえれば、国際通貨体制の危機とは、世界資本主義にとってどのような「危機」なのか、という問題である。国際通貨体制の危機が、世界資本主義のいわゆる「全般的危機」の深化をしめす最大の指標だ、というような図式的な評価では、ほとんどなにも説明したことにはならないであろう。このような見解は、1929～32年恐慌—金体位制の停止—1930年代の長期不況というコースとのアナロジーにおいて、きたる1970年代における世界資

本主義の動揺と体制的な危機への突入という、公式的見通しを準備し、前提しているように思われる。

しかし国際通貨体制の危機を、このような意味での、いわゆる資本主義の「体制的な」危機だと評価することはできない。それは世界資本主義の拡大再生産の運動を寸断し、破局（カタストロフ）へ追いやるような危機なのではない。それはたしかに、世界資本主義の諸矛盾の現段階における集中的な表現であるとはいえ、資本主義のノーマルな拡大再生産の運動がおびやかされ、あるいはゆきづまりに到達し、その結果、資本主義が体制として「危機」におちいるというような意味での危機ではない。それはあくまで国際通貨体制の危機なのであって、この危機の実態は、まさに基軸通貨の危機以外のなにものでもない。そしてこれにかわって、マルクをはじめとする西欧の一部地域通貨が、国際取引におけるその地位を部分的に高めようとする過程にほかならないのである。すなわちそれは、いわゆる IMF 体制における基軸通貨の通貨支配がほぼ全面的に終末に近づきつつあることの表現にほかならない。

しかし問題は、基軸通貨の危機によってひきおこされた国際通貨体制の変質過程とその諸矛盾とが、経済合理性のみによってはなかなか解決されないところにある。すでにのべたように、経済合理性の追求という観点からのみいうならば、マルクの切り上げ、ドル、ポンド、フランの切り下げこそとるべきただひとつの道であることは、今日誰の眼にもあきらかになりつつある。このことによって、世界の金保有高は名目上2倍となり、流動性アプローチに立脚しても、資本主義世界のいわゆる流動性不足は当面解消されることになる。また国際間の為替相場体系の不均衡も、これによって是正され、1970年代の資本主義世界市場における競争条件は基本的にととのえられることになる。このことはまた、為替レートに「基礎的不均衡」が生じた場合には、これを変更することによって、レートの安定をはかるという、IMF の基本理念とも一致するはずである。



しかし事態は、このように推移していない。68年11月のフランス・フランの切り下げ拒否、69年5月のドイツ・マルクの切り上げ拒否にみられるように、欧米諸国の基本的な対応は、国家的威信の保持と国際舞台におけるイニシアチブの確立とにおかれている。一国の通貨にたいする信認が、国家的威信の問題と密接な関連をもつことは否定できない。したがって各国が国家的威信の保持を重視するのは当然であり、逆にいえば、こうした態度が当面の為替投機を鎮静化させるのに役立ったことは事実である。現在の通貨危機の一時的鎮静は、このようにしてもたらされたものである。

しかしこのような「政治経済学」的な対応は、為替レートの基礎的不均衡そのものをとりのぞくのに役立たない。それは為替投機を一時的に鎮静させるだけであって、国際通貨体制の矛盾はいぜんとして累積されたままなのである。そしてこの矛盾は、もはやナショナルな対応による危機解決のひきのばしをゆるさない点に到達しつつあるように思われる。その契機となったのは、すでにのべたようなフランス・フランの弱い通貨への転落による西欧諸国通貨の基礎的不均衡の顕在化であり、通貨危機のいっそうの波及と深化とである。こうした事実によって、ドル（およびポンド）の救済のみを目的としていた従来のいわゆる通貨面での国際協力とは、ほぼ限界にたったことがあきらかになったように思われる。69年下期から70年代にかけて、このような意味で、世界資本主義がひとつの転期に立たされていることは明らかなといわねばならない。

8) 拙稿「国際通貨体制の変貌とその意義」、『桃大経済学論集』, vol. 11 No. 1 参照.

9) Euro-dollar の主要な供給者は、つぎのとおりである。

- ・その所有する先物為替を市場に放出したいと思っている企業。
- ・入手したドルを手放したくない輸出業者。
- ・国内よりも高率の短期金利をねらっているアメリカの居住者。
- ・ドル準備の一部を投資にふり向けたいと考えている中央銀行当局。

(Etienne-Sadi Kirschen : *Financial Integration in Western Europe*. New York & London, 1969. pp. 65~66.)

- 10) たとえば、村野 孝「国際通貨危機のメカニズム」、『エコノミスト』、1969年5月20日号参照。
- 11) サー・ロイ・ハロッド「消え去らぬ混迷」、『東京銀行月報』第21巻第2号、1969年2月。
- 12) 前掲村野論文参照。

[1969. 7. 20]

[追記]

本稿脱稿後、8月8日フランス・フランの11.11%の平価切り下げが行なわれた。しかし、これによって、本稿の論旨を変更する必解はないと考える。このフラン切り下げの意義等については、機会をみて改めて論じることにはしたい。