

ブレトンウッズ体制の理念と実際

西 川 輝

1. はじめに

世界金融危機を経て金融グローバル化への反作用が強まるなか、安定的な国際金融制度としてのブレトンウッズ体制が歴史的な参照点として注目されている。代表的な論者であるロドリック (Dani Rodrik) は、グローバル経済においては「国家主権の維持・民主主義の維持・グローバル化」の三つを同時に達成することはできないという「世界経済の政治的トリレンマ (fundamental political trilemma)」論を提示し、ブレトンウッズ体制は国民国家と民主政治を維持しながら、それらと衝突しない水準にグローバル化を制限する枠組みであったと評価した¹⁾。彼によれば、ブレトンウッズ協定は「自由・無差別・多角」の原則を標榜したが、そこでの自由主義は、各国の政治主権や社会的合意と折り合いをつける (妥協する) 形で統制されたものだった。ロドリックは、これを「ブレトンウッズの妥協 (Bretton Woods Compromise)」と評して支持する一方、1980年代以降、市場原理主義の下でグローバル化が進展しつつある現状を「グローバル化のパラドクス (Globalization Paradox)」と呼んで批判的に捉え、ブレトンウッズ体制への回帰を提言している²⁾。

1) Rodrik (2011)。

2) ロドリックは、スミスの資本主義を「資本主義 1.0」と呼び、第二次大戦後のケインズ主義的な混合経済を「資本主義 2.0」と評価する。「ブレトンウッズの妥協」とは、この「資本主義 2.0」のことを意味しており、ロドリックは今後目指すべきブレトンウッズの現代版を「資本主義 3.0」と呼んでいる。彼の提言の詳細は Rodrik (2011), Chapter 11 を参照されたい。

ロドリックの提言の要諦は国際資本移動に対する規制の復活にあるといえるが、こうした主張はそれ自体必ずしも新しいものではなく、ブレトンウッズ協定の理念を「埋め込まれた自由主義」と評したラギー (John Ruggie) によって、1980年代初頭に提唱されていた³⁾。ラギーによれば、第二次大戦後の自由主義とは「経済ナショナリズムと多角主義との妥協」の産物であり、19世紀的な意味での自由主義とは異なるものだった。そしてこの枠組みの下、国家はポランニー (Karl Polanyi) が指摘した事態 (社会的基盤からの市場経済の遊離) を抑制する機能を果たした⁴⁾。実際、1944年7月に合意されたブレトンウッズ協定は、その第1条で完全雇用の実現と国際貿易の発展を理念として謳っており、この目的のために、各国が「内外均衡」を維持しようとする国際金融制度—経常取引に限定した為替自由化・調整可能な固定相場制度—の実現を意図していた。

現代国際金融の特徴が金融自由化・金融グローバル化と金融危機にあるとすれば⁵⁾、同時

3) Ruggie (1982)。

4) ラギーは、国家と市場は対立するものではなくむしろ国家による統制の下でこそグローバル市場経済は有効に機能しようとの立場から、世界金融危機後、1980年代以降における市場主義的な経済政策を批判し、新たな「埋め込まれた自由主義」を摸索する必要性を説いている。Abdelal and Ruggie (2009)。このようにロドリックとラギーは、ブレトンウッズ構想の評価、現状認識と将来への処方箋において共通している。

5) IMFの調査 (金融危機データベース) によれば、1980年から2007年までの間に、世界では120件の銀行危機、56件の債務危機、183件の通貨危機が発生した。1970年代までの時期と比較し危機の件数は大幅に増加している。Leaven and Valencia (2008)。

に制限のかつ安定的な国際金融制度として構想されたブレトンウッズ体制を回顧する試みが続けられてきたことは決して不思議ではない。他方、「埋め込まれた自由主義」や「ブレトンウッズの妥協」といった概念は、ブレトンウッズ協定の理念的特質を論じる際には有益な視角となりうるが、そこから同時代の国際金融関係の実態が演繹的に説明されるわけではない点に注意が必要である。というのも、これらの議論は、ブレトンウッズ体制崩壊後の「事態」の推移（繰り返す金融危機）に対しブレトンウッズ協定の「理念」としての健全性を強調しようとするあまり、ブレトンウッズ体制期における「事態」の推移については必ずしも十分に注目しておらず、それゆえブレトンウッズ協定の「理念」とブレトンウッズ体制期における「事態」の推移とを同一視しているように思われるからである。ブレトンウッズへの回帰を謳うならば、本来、比較検討されるべきは、ブレトンウッズ協定の「理念」と1980年代以降の「事態」の推移ではなく、ブレトンウッズ体制期における「事態」の推移とブレトンウッズ体制崩壊後の「事態」の推移であろう。

古くはガードナー (Richard Gardner) の研究が明らかにしているように、ブレトンウッズ協定は必ずしも同時代のコンセンサスではなく、協定の作成に携わった当の英米両国内で批判にさらされていた⁶⁾。それは協定の内容が英米双方にとって不満の残る妥協の産物であったということにとどまらず、当時ブレトンウッズ構想への対案として支持された「基軸通貨案」が示すように、協定の謳う「自由・無差別・多角」の原則が戦後の現実に対し理想主義的に過ぎるとの認識によるものでもあった。

実際、アメリカとの間に巨額の経常収支不均衡（ドル不足）を抱えた西欧主要国は、戦後約15年間にわたり厳格な為替管理を維持し続けた。この間、対米赤字国にとって対外均衡の達

6) Gardner (1956)。より総括的な論集としては、Bordo, M. D. and Eichengreen, B. eds. (1993) が挙げられる。

成（ドル不足の解消）と為替自由化の推進が重要な政策目標となったことはいうまでもない。そしてドル不足がドル過剰に転じて以降は、アメリカの国際収支赤字がドルの信認問題と通貨危機を引き起こすようになった。1960年代が、国内的には「黄金の60年代」ないしケインズ主義の全盛期と評価されながら国際的にはブレトンウッズ体制の動揺期であったという事実は、内外均衡の達成が困難であったことを端的に示している。

このようにブレトンウッズ体制期の「事態」の推移を概観すると、ブレトンウッズ体制は必ずしも「経常取引に限定された自由化・調整可能な固定相場・自律的な金融政策」の調和の下で各国が内外均衡を同時追求・達成しうる枠組みとしては機能していなかったことが推測される。そしてそれは直ちに、安定したブレトンウッズ体制から金融グローバル化への「転換」という見方に再検討の余地を生じさせることになる。

そこで本稿は、こうした課題設定の妥当性について検証すべく、近年ブレトンウッズ協定の核心であったとして評価されている①資本規制（為替管理）の実際、および②資本規制の下での内外均衡達成をめぐる政策形成の枠組みに焦点を当て、ブレトンウッズ期を通観する。以下、まず第2節では、主要国のドル不足と為替管理に特徴づけられた戦後過渡期（1960年代初頭までの時期）を扱う。そして第3節で、1960年代以降におけるブレトンウッズ体制の動揺・崩壊期を分析し、第4節で結論を述べる。

2. 戦後過渡期の為替管理と経済政策

2-1. ブレトンウッズ協定と戦後の現実

周知のように、ブレトンウッズ協定は英米間の対抗と妥協の産物であったが、1930年代の経験を繰り返すまいとの共通認識に基づくものでもあった。国際貿易の発展拡大と完全雇用の達成が協定の理念とされ、為替管理—固定相場制（ベッグ制）と資本勘定への規制—はこの二つの目的を達するために不可欠な要素であると

考えられた。国際貿易の発展には競争的減価を抑制する必要があるが、また投機的かつ均衡攪乱的な資本移動は、一方で厳格な為替管理と国際貿易の縮小をもたらし、他方で裁量的なマクロ政策運営の余地を狭め完全雇用の追求を阻害すると考えられたわけである⁷⁾。

他方、すでに戦時中から予想されたのは戦後の深刻なドル不足であった。アメリカが世界の金準備の約80%と工業生産力の過半を擁する圧倒的な経常収支黒字国として台頭する一方、欧州の主要国が対米経常収支赤字国に陥ることは明らかだった。そしてこうした経常収支不均衡の下で固定平価を維持しようとするならば、為替管理は資本勘定どころか経常勘定にまで及ばざるを得なかったし、国際貿易の発展（前提としての経常勘定の為替自由化）と完全雇用の追求という二つの理念は調和的というよりむしろ相反する政策目標となる恐れがあった。

たしかに、内外均衡の達成という最終目的の実現にとって理念的・理論的な障害要因は自由な資本移動だったかもしれないが、現実的な障害となったのは経常収支の不均衡であった。この意味で、資本規制（為替管理）は理念として共有されたというより、現実的に不可欠な措置であったといえよう。実際、ケインズ、ホワイトともに腐心した対立したのは経常収支不均衡への対応如何であったし、最終的に合意されたブレトンウッズ協定もまた、資本規制に関する取り決めというよりは経常収支の調整方式に関する決まり事としての色彩が強いものとなった。

この点について簡潔にまとめておこう。1943年4月に作成されたケインズ案は、国家間の国際収支不均衡は新たに創設される国際清算同盟（International Clearing Union）内に各国が保有

するバンコール勘定を通し多角的に決済されるが、国際清算同盟は銀行原理に基づき赤字国に対し260億ドルもの当座貸越枠を設定するとしていた。ケインズ案は、経常収支不均衡の是正（リバランス）よりも、信用供与による不均衡の「ファイナンス」に重点を置いていたといえる。また不均衡が累積した場合は赤字国・黒字国双方が調整を行うべきこととされていたが、ここでの黒字国がアメリカを想定していたことは明らかであり、膨大な戦時負債（対米戦債とポンド残高）と対米経常収支赤字を抱えることが予想されたイギリスの利害に配慮した内容でもあった。さらに固定相場制に関しても、為替平価を柔軟に調整しうる仕組みが想定された。

これに対しホワイト案は、経常収支赤字に際しては、資金規模50億ドルで拠出原理に基づく連合国際安定基金（International Stabilization Fund of the United and Associated Nation）が融資を提供するが、不均衡は赤字国の努力によって是正されるべきとの「赤字国責任」の発想に立っていた。また為替平価の変更についても、安定基金および他の加盟国の同意が必要であるとの厳格な立場をとっていた。

このケインズ案とホワイト案がそれぞれイギリス案・アメリカ案として提示され、1943年9月におけるワシントン会談でのすり合わせを経て、1944年4月、英米の共同声明として発表された。その内容は、一時的な経常収支赤字には資金規模88億ドルで拠出原理の基金（IMF）が融資を行う一方、基礎的不均衡（fundamental disequilibrium）が生じた場合は基金の承認の下での平価変更で対応する（調整可能な釘付け制度：Adjustable Peg）というものであり、ホワイト案に近い形でまとめられた。1944年7月の国際会議で合意されたブレトンウッズ協定はこの共同声明を基礎にしていたが、経常収支不均衡への対処については、IMF融資と調整可能な釘付け制度に加え「過渡期条項（協定14条）」が用意された。この条項では、1947年3月のIMF業務開始から5年間（1952年3月まで）を「戦後過渡期」とし、その間に限り、

7) ただし伊藤正直は、ケインズ（John Maynard Keynes）が「良い」資本移動と「投機的・攪乱的」資本移動を区別し後者の規制を国際協力により厳格に行うことを提示していた一方、ホワイト（Harry Dexter White）にとって資本規制はどちらかといえば「必要悪（the best of the bad choices）」であったと指摘している。伊藤・浅井（2014），p.34。

IMFは加盟国に対し「国際収支上の理由」から経常勘定への為替管理を認める旨が明記された。そして過渡期の終了後は、加盟国はIMFとの間で為替自由化を進めるための年次協議(IMF14条コンサルテーション)を行うことが必要であるとされた。

ところが、すでに第1節でも触れたようにブレトンウッズ協定は同時代のコンセンサスではなく、その批准は難航を極めた⁸⁾。1945年1月、アメリカでは批准のための協議が始まったが、共和党の保守層が、IMF・世銀における発言力の低さ(投票権の少なさ)と赤字国による為替管理が認められる点を国益の観点から痛烈に批判した。またハーバード大学教授のウィリアムス(John Williams)からは、ブレトンウッズ協定への対案として「基軸通貨案」が提示された。この提案は、多角主義の理念そのものは支持しながらも、その実現方式として、①英米の二国間協調よりも国際機関における多国間協調を重視していること、②戦後過渡期の復興と安定よりも国際通貨システムの再建を重視していることが時期尚早であることを批判するものだった。これに対し政府は、基軸通貨案を退けつつ、アメリカの対外通貨金融政策に議会の意向を反映させるための組織である「国際通貨金融諮問委員会(National Advisory Council on International Monetary and Financial Problems: NAC)」を創設することで議会を懐柔しつつ、1945年7月に協定を批准に持ち込んだ。

一方、イギリスでは、スターリング地域の維持に固執する産業界を中心に多角主義の理念への批判が噴出したことに加え、対外均衡の達成における赤字国責任の発想が完全雇用の追求にとって制約になるとの懸念が提示された。しかしより現実的な問題は、ドル不足と膨大な戦債というイギリス固有の問題を解決するうえで、ブレトンウッズ協定が有効な方策を提示していないことにあった。イギリスにとってはアメリ

カからの援助とポンド残高の処理こそ緊要であり、政府は協定の批准に先立って対米戦債(レンドリース)の免除と60億ドルの無償援助をアメリカに要求することを決定した。

こうして1945年9月、対英支援をめぐる協議が始まった。アメリカ政府は、イギリスにブレトンウッズ協定を批准させるためには(自らが退けた基軸通貨案が主張する)二国間支援が不可避であると考えつつ、そうした支援を議会に納得させるためにはイギリス政府から相応の見返りを引き出す必要があるとの認識を持っていた。交渉の結果、12月初頭に英米金融協定が合意された。その内容は、レンドリースの返済免除、(60億ドルの無償援助ではなく)37.5億ドルの借款に対する見返りとして、金融協定発効から一年後にイギリスはポンドの交換性を回復するというものだった。またポンド残高の処理に関しては、3分の1は帳消し、3分の2のうち90%は長期債務に切り換えることで合意された。

英米金融協定の合意を受け、12月末、イギリス政府はブレトンウッズ協定の批准に成功しこれを以て協定は発効したが、それはブレトンウッズ協定の批准期限直前のことであった。ところが1946年に入ると、今度はアメリカ議会が英米金融協定の批准をめぐる紛糾した。ブレトンウッズ協定の批判者にとって、英米金融協定の批准は許容しがたいものだった。最終的に協定の批准に道筋をつけたのは、共産主義の脅威であった。すでに1945年末頃から米ソ関係は悪化し始めていたが、1946年に入ると政治的緊張がいつそう意識されるようになった。議会では、経済的観点ではなく政治的・軍事的観点から対英支援を支持する機運が高まり、1946年7月、英米金融協定はアメリカで批准され発効した。

以上みてきたようにブレトンウッズ協定は、理念面にとどまらず、戦後の現実を解決する方式としてもコンセンサスを得ていたわけではなかった。実際、戦後のドル不足は深刻であった。1947年7月、英米金融協定に沿ってイギリス

8) 西川(2014), pp.28-34.

表1 アメリカ国際収支(1946-59年)

(100万ドル)

	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
経常収支	4,885	8,992	1,993	580	-2,125	302	-175
貿易収支	6,697	10,124	5,708	5,339	1,122	3,067	2,611
貿易外収支	1,672	2,045	2,057	1,711	1,866	3,459	4,381
移転収支	-3,484	-3,177	-5,772	-6,470	-5,113	-6,224	-7,167
長期資本収支 (+:資産減/負債増,-:資産増/負債減)	-3,469	-5,120	-1,986	-1,273	-1,204	-896	-1,320
基礎収支	1,416	3,872	7	-693	-3,329	-594	-1,495
短期資本収支 (+:資産減/負債増,-:資産増/負債減)	-578	-523	-305	112	-36	232	-208
誤差脱漏	155	861	1,115	717	-124	354	497
対外流動債務(+:増/-:減)	-370	-895	919	130	1,731	41	1,621
政府公的準備資産増減(-:増/+ :減)	-623	-3,315	-1,736	-266	1,758	-33	-415
	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959
経常収支	-1,949	-321	-345	1,722	3,556	-5	-2,138
貿易収支	1,629	2,758	3,097	4,914	6,646	3,762	1,450
貿易外収支	5,694	5,205	4,545	4,747	4,889	4,315	3,941
移転収支	-9,272	-8,284	-7,987	-7,939	-7,979	-8,082	-7,529
長期資本収支 (+:資産減/負債増,-:資産増/負債減)	-540	-620	-984	-2,590	-3,756	-3,523	-694
基礎収支	-2,489	-941	-1,329	-868	-200	-3,528	-2,832
短期資本収支 (+:資産減/負債増,-:資産増/負債減)	85	-660	-284	-495	-130	-198	-50
誤差脱漏	220	60	371	390	1,012	361	260
対外流動債務(+:増/-:減)	928	1,061	1,060	1,842	587	1,073	2,835
政府公的準備資産増減(-:増/+ :減)	1,256	480	182	-869	-1,165	2,292	1,035

出所) U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, 各年6月号より作成。

政府が実施したポンドの交換性回復はイングラ
ンド銀行からの大規模なドルの流出をもたら
し、早くも8月には停止を余儀なくされた。そ
して9月に入るとイギリスはスターリング地域
とともに厳格な為替管理を採用したが、その
他の欧州諸国もまた為替管理に依存せざるを
得ない状況にあった。

1940年代後半におけるドル不足への対応に
おいて、ブレトンウッズ協定の枠組みはどの
ように機能したであろうか。まずドル不足を
ファイナンスしたのは、アメリカ政府による
復興援助(マーシャル援助)でありIMF融資
ではなかった。IMF理事会は、マーシャル
援助の開始とともに「ERP(European Recovery
Program)の決定」を行い、援助の被支援国
によるIMF資

金の利用を原則禁止した。そしてこの決定を
きっかけに、IMFは1950年代にかけて休眠
状態に陥っていった⁹⁾。さらにIMFと同時
に設立されたIBRDもまた、厳格な投資銀行
へと変貌し主要国の復興や途上国の開発に
対し積極的な役割を果たさなかった¹⁰⁾。
なおアメリカ政府は、マーシャル援助が終
了した後も相互安全保障法(Mutual Security
Act; MSA)に基づいて同盟国への軍事援
助を継続したほか、政治的に重要な地域
への援助・資本輸出を継続した。国際金融
機関と国際金融市場に代わり、アメリカ
政府が国際流動性不足に対処していたので
あり、その

9) 西川(2014), pp.35-47.

10) Chwiroth(2008a), —(2008b), pp.494-501.

結果アメリカは、貿易黒字を上回る移転収支・長期資本収支の赤字を抱え、その基礎収支は赤字基調であった（表1）。

続いて調整可能な釘付け（為替平価の変更）であるが、1949年9月、ポンドの対ドル相場の切り下げ（30%の切り下げ）を軸とする広範な平価調整が行われた。1950年以降、アメリカの貿易黒字の規模は減少するが（表1）、それがこの大規模な平価調整の効果によるものであったとする見方が現在では通説的になっている¹¹⁾。

2-2. 経常収支不均衡の調整過程

他方、1950年代に入っても主要国のドル不足は十分に解消せず、1952年3月（協定上の戦後過渡期）を過ぎても、すべての西欧諸国がIMF協定14条の規定を利用し、IMF14条国として「国際収支上の理由」から経常勘定への為替管理を維持し続けていた。そこでIMFは、14条コンサルテーションを通し経常収支赤字の削減と為替管理の廃止に向けて各加盟国と協議を開始した。

協議では、主に経常収支赤字の削減に向けた財政金融政策の運営をめぐるIMFのスタッフと各国当局者との間で協議が行われたが¹²⁾、スタッフが経常収支赤字の是正において財政金融政策の役割を重視したのは理由がある。1950年代を通し、IMFの調査局では経常収支の決定理論としてアブソープション・アプローチ（Absorption Approach）とマネタリー・アプローチ（Monetary Approach）が相次いで定式化されていた¹³⁾。アレクサンダー（Sydney Alexander）が考案したアブソープション・アプローチは、経常収支を国民総生産と国内総支

出（アブソープション）の差として捉える¹⁴⁾。またボラック（Jacques Polak）が案出したマネタリー・アプローチは、①中央銀行のバランスシート： Δ マネーサプライ = Δ 国内信用 + Δ 外貨準備（貿易収支 = 輸出 - 輸入）、② Δ 国民所得（今期の国民所得 - 前期の国民所得） = Δ マネーサプライ、③輸入関数：今期の輸入 = 限界輸入性向 × 前期国民所得という三つの式を立て、国内信用と輸出を外生変数、国民所得と輸入を内生変数と考える¹⁵⁾。

いずれのモデルも、経常収支の改善には財政金融の引き締めが必要であるという政策的含意を持つことから、IMFスタッフは赤字国の当局に対し緊縮的なマクロ政策による対外均衡の達成と為替自由化を求めたのである。IMFの立場は、協定の理念であった「内外均衡の調和」より経常勘定の為替自由化を優先するものであり、結果、コンサルテーションは加盟国による拡張的マクロ政策と国内均衡の追求を抑制する形で展開したのだった。

さらにIMFでは、コンサルテーションの開始と前後して専務理事のギュット（Camille Gutt）とルース（Ivar Rooth）主導の下、融資制度改革が行われた。この改革によってIMF資金の利用をめぐる「自動性論争」は落ち着き¹⁶⁾、ゴールドトランシェの範囲での資金利用は無条件、クレジットトランシェの範囲での資金利用については政策的な条件が付されることになった。これはコンディショナリティの原型と呼ぶべきものであり、IMFの目標—為替相場の安定と

14) Alexander (1952)

15) Polak (1957)

16) IMF資金の利用に関しては、IMF協定第5条3項で「通貨の買入を希望する加盟国は、この他IMF協定の目的に合致する目的の支払をその通貨で行うために、その通貨が現に必要である旨を示さなくてはならない」とされていた。理事会では「その通貨が必要であるか否か」を厳格に審査すべきであるとするアメリカと「通貨が必要であること」を示ささえすれば自動的に資金の利用が可能であるとするイギリスとの間で、条文の解釈をめぐって対立が続いていた（自動性論争）。西川（2014）、pp.55-62。

11) Cairncross et al. (2007), pp.151-155. 金井（2014）、pp.128-129。

12) 各国に対するコンサルテーションの詳細については、伊藤・浅井（2014）ないし Yago et al. eds. (2015) を参照されたい。

13) アブソープション・アプローチとマネタリー・アプローチの説明は、西川（2014）、pp.52-55, 122-124 および De Vries (1987), Chapter1 を参照されたい。

為替自由化一に資する政策の履行が資金利用の原則とされた。IMFは、融資制度を被支援国のマクロ政策運営に介入する手法として確立したのだった。なお「休眠状態のIMF」と揶揄されたように1950年代中頃までIMF融資の利用は低迷したが、1956年秋のスエズ動乱で外貨危機に陥ったイギリスへの緊急融資を契機にその役割は国際的に認知されるようになり、融資額は増加していくことになる。

続いて、経常収支の調整をめぐるブレトンウッズ協定の枠組みとの関連で、1950年代における為替平価の調整について確認するが、1949年のポンド切り下げのような大幅な平価調整はなされなかった。経常収支赤字の是正には、調整可能な釘付け制度ではなく財政金融政策が用いられたのである。

なお、IMFの加盟国すべてが厳格に固定相場制を維持していたわけではなく、IMF理事会は、1949年11月にペルー、1950年10月にはカナダに対し変動相場制の採用を承認していた。ただ、ペルーは最適な固定平価の水準を検出するための一時的な試みとして、またカナダは米加間における資本移動への対応として変動相場制を採用した。これに対しイギリスは、交換性回復との関連で変動相場制を活用しようとした。すなわち、イギリス政府とりわけイングランド銀行にとってポンドの国際通貨としての地位を維持するために交換性回復は喫緊だったものの、英米金融協定に伴う交換性回復が失敗したようにドル不足はその障害であった。このため政府は、交換性回復に伴うドル流出の影響を緩和するために変動相場制への移行を伴う交換性回復を計画したのだった。しかしロボット(ROBOT)や共同アプローチ(Collective Approach)と呼ばれるこれらの計画が実行に移されることはなく、結果的にイギリスが変動相場制を採用することはなかった。

IMFもまた変動相場制を支持していたわけではなく、1951年7月に刊行された年次報告書では「変動相場制は協定に記されておらずIMFはこれを認めない。しかし加盟国に変動

相場制の採用を余儀なくさせるような状況が起こらないとも限らない」としたうえで、その採用を一時的なものに止めること、固定相場制への復帰に向けてIMFと協議することを条件に変動相場制を認める方針を示した¹⁷⁾。加盟国にとってもIMFにとっても固定相場制が金科玉条ではなかったことは確かだが、為替相場の変動は経常収支の恒常的な調整手段とはみなされていなかった。

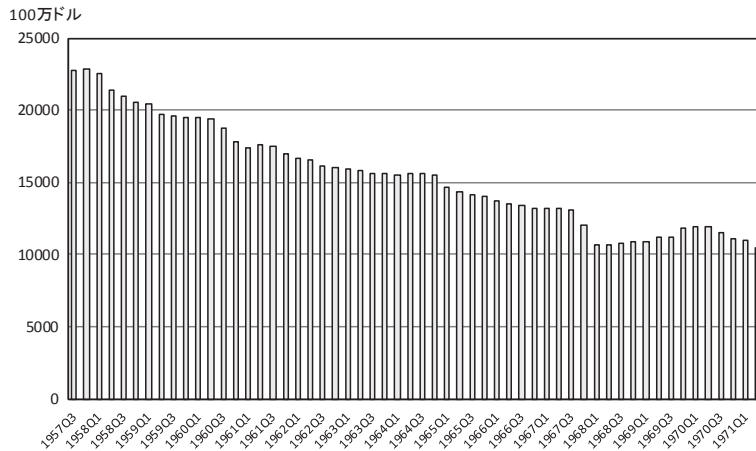
この間、西欧では欧州決済同盟(European Payments Union; EPU)が、各国の為替自由化に向けて重要な役割を果たしていたことも付け加えておきたい¹⁸⁾。EPUは、1950年7月に創設された欧州域内におけるドル節約のための多角的決済機構であった。この枠組みの下、域内の黒字国は、黒字の一部をEPUに対し信用供与することが求められた一方、欧州域内における赤字国はEPUから信用供与を受けることで赤字を部分的にファイナンスすることができた。信用供与でカバーされない残余の赤字については金ドルでの決済が必要であったが、この金ドルでの決済比率を漸進的に上昇させることで、赤字国による調整負担を抑制しつつ西欧諸国は為替自由化を進めたのだった。IMFコンサルテーションが経常収支赤字是正のための枠組みであったとすれば、EPUは経常収支赤字をファイナンスする仕組みであった。EPUが、ケインズの構想した国際清算同盟の欧州版といわれるゆえんである。

最終的に西欧主要通貨の交換性回復は1958年12月のことであり、西欧諸国が経常勘定への為替自由化を完了しIMF8条国に移行したのは1961年2月のことであった。制度上の戦後過渡期に比べ、実際の過渡期は3倍以上にわたって継続したことになる。過渡期を通し各国は資本勘定への規制を採用し続けたが、それは理念というより現実の要請に基づくものであった。

17) IMF (1951), pp.353-354.

18) EPUにおける参加国間の国際協調の過程については、EPUの正史であるKaplan et al. (1989)に詳しい。

図1 アメリカ公的金の準備の減少



出所) IMF, *International Financial Statistics*, Vol.12-24, 1959-71 より作成。

3. 為替自由化と通貨危機

3-1. 為替自由化と短資移動

為替自由化の進展は、経常取引に関する資金移動の範疇を超え、次第に投機的な短資移動をもたらすようになった。とりわけ主要国におけるドル不足の解消により過剰となったドルが、徐々に形成され始めていたユーロ市場を起点に投機的な動きを見せるようになった。このような短資移動は、まず「ゴールドラッシュ」という形で国際通貨システムの不安定化を招来した。1960年9月16日、金の公定価格の上限である35.24ドルをつけたロンドンの自由金市場の金価格は、10月20日には一時40ドルまで高騰した。すでに1957年末よりアメリカの公的金の準備は減少し始めていたが、1960年代に入るとニクソン・ショックに至るまで一貫して減少を続けた(図1)。さらに1961年3月には、ドイツ・マルクとオランダ・ギルダーの切り上げを契機にポンドが売投機に見舞われた。

こうして基軸通貨であるドルとポンドが投機の対象となるにおよび、国際的なレベルで短資移動と通貨投機への対策が講じられていった。その内容は多岐にわたるが、本論との関連で重要なのは、それらがブレトンウッズ協定の理念であったはずの資本規制とは異なる内容だった

という点である。以下、IMFとBISの対応を中心に検討しよう。

IMFでは、1960年の年次総会で第三代専務理事のヤコブソン(Per Jacobsson)が、通貨の交換性回復は貿易金融を促進しただけでなく金融市場間を金利差に反応して流動資金が移動することも可能にしたと述べた¹⁹⁾。さらに1961年の総会でも彼は、ドル危機・ポンド危機を「交換性回復がもたらした国際短資移動に起因する戦後世界が直面したことの新しい問題」と表現した²⁰⁾。こうした認識に基づき、1961年2月、ヤコブソンは「将来のIMFの活動」と題する声明を発表し、短資流出により外貨準備を喪失した加盟国の支援に乗り出す方針を示した²¹⁾。

そしてこの声明を受け、IMFでは1961年7月に融資制度改革がなされ、一時的な経常収支赤字のファイナンスにしか利用できなかったIMFの資金は資本収支危機に対しても利用可能となった。短資移動は攪乱的であり規制されるべきとの理念から、IMF協定の第6条1項では「加盟国は、巨額または持続的な資本流出

19) IMF (1960), p.23.

20) IMF (1961), pp.20-23.

21) IMF Archives, Executive Board Documents 61/18., Future Activities of the Fund, February 10, 1961.

に対応するためにIMFの資金を利用してはならない。IMFはこうした資金利用を防止するための管理を実施するよう加盟国に要請する」とされていたが、この改革により「巨額かつ持続的」でなければ資本流出に対してもIMF資金を利用できることになったのである。さらにその後、IMFは、主要10ヶ国(後のG10)との間で「一般借入協定(General Arrangements to Borrow; GAB)」(総額60億ドルのスタンバイクレジット)を締結し、資本収支危機への対応力を拡大した。

為替自由化が進展するなか、IMF内部では、投機的な資本移動は異常なものではなく平時の金融取引の一部でありそれゆえ資本規制は根本的な問題解決というより一時的なその場しのぎに過ぎないとの見方が現れるようになっていた²²⁾。こうした認識の変化は、1960年代初頭にIMFでマンデル・フレミング・モデルが案出されたこととも照応している。アブソープション・アプローチやマネタリー・アプローチは、外貨準備増減と貿易収支(経常収支)との間の直接的な関係を想定している点で固定相場制を前提としかつ民間資本移動の存在を考慮していなかったが²³⁾、周知のようにマンデル・フレミング・モデルでは資本移動の存在が前提の一つとされている。資本流出へのファイナンスというIMFによる危機対応の方向性は、短資移動の規制に意義を見出した創始者たち—ケインズとホワイト—の考え方とは異なるもだったといえるだろう。

続いてBISだが、BISでは中央銀行間におけるドル防衛・ポンド支援のための枠組みが相次いで構築された。まずポンド危機に際し、危機対応のための「バーゼル協定」が月例会の場で締結され、イギリスに総額10億ドルの信用供与がなされた。また1961年11月には、同じく月例会で、アメリカと西欧主要国がロンドン市

場の金価格を安定させるべく「金ブール協定」の創設に合意した。さらに1962年3月、ニューヨーク連銀とフランス銀行との間で発効した短期信用協定は、60年代を通して拡大・多角化し中央銀行間スワップ網を形成した。

加えてBISでは、1962年にユーロカレンシー市場専門委員会が設置され、1963年12月以降、この委員会を軸にユーロ市場(国際資本移動)の規制の是非についての議論が行われた²⁴⁾。委員会では金融経済局長のギルバート(Milton Gilbert)を中心にBIS当局者がユーロ市場の規制論を唱え続けた一方、主要各国の代表者たちは、外為決済資金の入手や国際収支不均衡のファイナンスの場として市場の利便性に着目し、規制不要論・楽観論の立場をとった。IMFと同様、BISにおいても必ずしも短資移動は規制の対象ではなく、むしろこれを許容・活用しようとする向きすら強まっていたのである。

3-2. アメリカ国際収支赤字の調整問題

投機が引き起こした国際通貨システムの不安定化は、直接的にはアメリカの国際収支赤字の拡大とそれに伴うドルの信認問題に起因する事態であった。すなわちアメリカの国際収支(総合収支)赤字は短期流動債務の累積と、1オンス35ドルという金平価の維持に対する疑念をドルの保有者に生じさせることになる。それゆえ、金とドルの危機を抑止するうえでアメリカ国際収支赤字の調整は焦眉の課題であった。

1960年に発生した金とドルの危機に対し、アメリカでは、1961年2月、大統領に就任した直後のケネディ(John F. Kennedy)が、国際収支赤字対策を発表するとともに金平価の切り下げを否定しドル防衛に向けた積極的姿勢を示した。ケネディのドル防衛策は、国際収支の改善と国内経済の回復を同時に追求するものであり、金融面ではオペレーショナルツィストが採用され、財政面ではケネディ減税によって内外均衡の達成における金融政策への過重な負担の

22) Chwieroth (2010), Chapter5.

23) ポラックは、1998年の論文では非金融部門の資本収支もモデルに組み込んでいる。Polak (1998)

24) 矢後 (2010), pp.184-202.

軽減が図られた（ポリシーミックス）²⁵⁾。

さらに直接的な国際収支対策として1963年7月に金利平衡税が導入されたが、ジョンソン政権期に入ると二度にわたって追加的な資本流出規制が採用された(1965年2月, 1968年1月)。また、投機を抑制するために先物為替市場への介入も行われた。ドイツ・マルクやスイス・フランに対するドルの先物ディスカウント幅の拡大は直物市場でのドル売りへと波及するが、直物市場でのドル売りは為替介入を通し西ドイツやスイス当局の過剰ドルの増加をもたらし、金ドル裁定取引を激化させる恐れがあった。こうした事態への対応として行われたのが先物市場介入であり、介入に必要なドイツ・マルクやスイス・フランは中央銀行間信用のほか、アメリカ財務省証券（ローザ・ボンド）の発行によって調達された²⁶⁾。介入による先物相場の調整はそれによって短資の流出入を引き起こすことができたという意味で、短資移動を管理する手段だったといえよう。

他方、「金とドルの危機」を予言したトリフィン（Robert Triffin）の流動性ジレンマ論によれば、国際経済の発展拡大に必要な国際流動性はアメリカの国際収支赤字の拡大によってのみ供給されるため、その是正（経常収支赤字の是正や資本規制）は国際流動性の不足をもたらす国際経済の発展において制約要因となる恐れがあった。このジレンマを回避するにはドルに代わる新準備資産が必要なのであり、こうして1960年代初頭に始まったのが国際通貨制度改革論争であった²⁷⁾。

25) ただし緊縮派の財務省と大統領経済諮問委員会の対立から、ケネディ減税の立法化はジョンソン（Lyndon Johnson）政権下で実現した（1963年1月提案, 1964年2月立法化）。同時代のアメリカの財政政策は機動性が低く、このことは後述のIMF8条コンサルテーションでもしばしば指摘された。

26) 先物市場介入をめぐる国際協調の過程については、Coombs (1976), Chapter3を参照されたい。

27) なおトリフィンがアメリカの金準備に対する短期対外債務額の増加を不均衡の根拠とみなしたのに対し、キンドルバーガー（Charles Kindleberger）らは、アメリカは「世界の銀行」であると述べこれ

国際通貨制度改革をめぐるのは、トリフィンの世界中央銀行構想をはじめ、フランスのリュエフ（Jacques Rueff）による金価格引上げ・金本位制復帰論やイギリス蔵相モードリング（Reginald Maudling）による「相互通貨勘定」案などが相次いで提示されたが、これに対しアメリカ政府は、当初、財務省を中心に、IMF資金の活用によるドル防衛を重視しており抜本的な制度改革に消極的だった²⁸⁾。しかし、1963年6月の教書でケネディがドルに代わる国際流動性創出の必要性に言及したことに加え、ブルッキングス研究所が1968年のアメリカ国際収支に関する楽観的な見通しに基づき国際流動性不足の可能性を指摘するなど²⁹⁾、1963年以降、次第に改革に向けた機運が高まった。さらにIMFでも、抜本的な改革に否定的だったヤコブソンが1963年5月に死去し9月からシュバイツァー（Pierre-Paul Schweitzer）が第四代の専務理事に就任すると、彼の下で国際流動性の創出に関する検討が始まった。

この後、SDRに帰結する一連の協議はG10を軸に進められた（表2）。G10では、基軸通貨国アメリカの持つ「とてつもない特権（Exorbitant Privilege）」を批判するフランスが金本位制に近い新準備資産であるCRUを提案してアメリカと対立したほか、新準備資産の創出と管理を行う組織としてIMFを推すアメリカと、G10などの限られたグループを支持する欧州との間でも利害対立が続いた。改革をめぐる論争

を批判した。すなわちアメリカの短期対外債務（ドルバランス）の増加は、経常収支黒字を上回る長期資本収支赤字に対応する形で増加したものであり、これはアメリカが「長期貸し・短期借り」（商業銀行と同様の業務）をしているに過ぎないというわけである。Despres et al. (1966)。またキンドルバーガーは、クローサー（Geoffrey Crowther）とともに「国際収支の発展段階説」を唱え、経常収支（ISバランス）の変化は一国の「ライフサイクル」に沿って長期的に変化するものであり、短期的・政策的に調整することはできないとの議論を展開し、当時の調整問題に独自の立場で関与した。Crowther (1957)。Kindleberger (1963)。

28) Roosa (1967), pp.93-108.

29) Salant (1963)。

表2 国際流動性改革略年表

1963年10月	IMF世銀総会において、G10蔵相・中央銀行総裁会議(G10)は「国際通貨制度の機能の将来および流動性に対する将来の必要性」について検討に着手することに合意。米財務次官のローザ(Robert Roosa)を議長とするG10代理会議(G10 Deputy; G10D)に検討を指示。ローザがG10Dの会合に学者を加えないことを表明したため、プリンストン大学教授マハルプ(Fritz Machlup)の下で32人の学者たちは独自の研究を推進(ベラジオ・グループ)。1964年6月30日に報告書を完成。
1963年10月 ～1964年6月	G10Dによる検討。6月15-16日のG10に報告書を提出。新準備資産の必要性について提言すると同時に、イタリア銀行のオッソラ(Rinaldo Ossola)を委員長とする「オッソラ・グループ」を立ち上げてより具体的な検討に移ること、国際収支調整についてはWP3で検討すること等を提案。
1964年6月 ～1965年5月	オッソラ・グループによる会合。
1965年9月	IMF世銀総会でG10は、新準備資産創造に向けた制度改革の可能性について、ブンデスバンクのエミンガー(Otmar Emminger)を議長とするG10Dに検討するよう指示。
1965年11月 ～1966年7月	G10Dによる会合。1965年11月、12月の予備会合を経て、1966年1月から会議を始め7月に報告書を完成。
1966年7月	G10蔵相はハーグで会合。準備資産創造に向けて、G10DとIMF理事会の共同会議を提唱。
1966年11月 ～1967年6月	G10DとIMF理事会は、シュバイツァーを議長としてワシントンで2回(1966年11月と1967年4月)、エミンガーを議長としてロンドン(1967年1月)とパリ(1967年6月)で各1回の会合を開催。
1967年7月・8月	G10による会合。8月の会合において、「IMF特別引出権に基づくファンリシティについての計画」について合意しIMF世銀総会でこれを支持する方針を明示。
1967年9月	IMF世銀総会は「IMF特別引出権に基づくファンリシティについての計画」を承認。IMF理事会に対し協定改正案について検討するよう指示。
1968年4月	IMF理事会は、協定改正案を作成。
1968年5月	IMF総務会は、理事会による協定改正案を承認。
1969年7月	G10Dは、3年間で95億ドル相当のSDR創出を提案。
1970年1月	SDR第1回配分。

出所) De Vries (1976), Chapter2 より作成。

は、1969年にSDRが創出されたことで落ち着いたものの、当時、米財務省職員であったソロモン(Robert Solomon)が回顧しているように「通貨担当の高官たちは、1960年代を通し流動性問題に時間を費やし調整問題にほとんど労力を割かなかつた」のだった³⁰⁾。

一方、アメリカの国際収支調整についてはIMF8条コンサルテーション(IMF8条国に対する年次協議)や、OECD第三作業部会(Working Party3:WP3)の場で議論が行われていた。しかしこれらの議論のなかで強調されたことは、むしろアメリカ国際収支赤字(とりわけ基礎収支赤字)の必要性であった。1960年代前半のコ

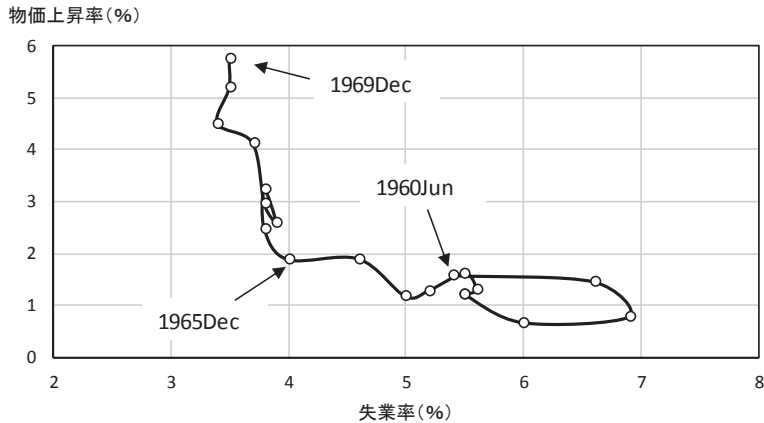
ンサルテーションで³¹⁾、IMFスタッフは、アメリカを世界の資本供給センターと位置づけ、国際収支対策によって工業国はもとより開発途上国に必要な長期資本投資が抑制されることへの懸念を示した。同様にOECDのWP3においても³²⁾、アメリカの国際収支赤字を是正すること

31) IMF Archives, Staff Memoranda 62/42., United States-1962 Article VIII Consultations, May 28th, 1962, pp.37-41. —Staff Memoranda 63/72., United States-1963 Article VIII Consultations, July 5th, 1963, pp.25-31. —Staff Memoranda 64/45., United States-1964 Article VIII Consultations, July 8th, 1964, pp.23-28. —Staff Memoranda 65/95., United States-1965 Article VIII Consultations, December 1st, 1965, pp.23-28.

32) Yago (2014).

30) Solomon (1982), p.167.

図2 アメリカの物価版フィリップス曲線（1960年代）



出所) U.S. Department of Labor, *Bureau of Lanor Statistics* より作成.

はアメリカからの資本投資に依存する欧州の成長を抑制することになるとの懸念が相次いで表明された。最終的にWP3の議論は、欧州の資本市場の規制緩和論へと展開した。資本市場の規制緩和によって域内の資本移動を活性化し、アメリカからの資本投資への依存度を下げていくことが目指されたのだった。

他方、経常収支の調整について、IMFスタッフは所得政策（ガイドポスト）の有効性を強調した。アメリカでは、完全雇用の追求がもたらす労賃上昇とインフレを抑制するためにケネディ政権によって所得政策が導入されていたが³³⁾、これらの政策は1960年代前半を通しインフレなき経済成長とGNPギャップの縮小をもたらしていた（図2）。IMFは、この所得政策の成功による価格とコストの安定および労働生産性の向上こそが、アメリカ製品の国際競争力向上と経常収支の改善につながると分析したのだった。また財政政策と金融政策のポリシーミックスを達するため、より財政政策の機動性を向上する必要性も指摘された。

33) 失業率と労賃の間のトレードオフについては、フィリップス曲線によって説明される。戦後アメリカでは自動車産業を中心に賃上げに関する労使協約が結ばれていたが、これに起因する賃金・物価上昇（コストの価格転嫁）を、労働生産性上昇率>賃金上昇率の維持によって抑制しようとするのが所得政策であった。

これに対し、経常収支不均衡の是正をめぐる為替平価の変更すなわち調整可能な釘付け制度はどのような役割を果たしただろうか。1950年代に続いて、1960年代においても同制度は活用されなかった。例えばIMFは、1964年の年次報告書で経常収支の調整におけるマクロ政策の役割を重視する一方で、為替相場の調整を例外的な手段と位置づけた³⁴⁾。G10もまた、経常収支の調整における財政金融政策・所得政策等の役割を重視する一方、為替相場については「為替平価の維持に関するIMFの義務を尊重」する方針を採っていた。そしてWP3でも、G10が為替平価の変更に否定的であることを理由として為替調整については不要論が大勢を占め³⁵⁾、国際収支調整の方策についてまとめた1966年8月の報告書では為替相場の活用についてほとんど言及されなかった³⁶⁾。

為替相場の調整がなされなかったとすれば、経常収支不均衡の是正をめぐるマクロ政策運営はどのようになされたのか。主要国（日米および西欧）の対外ポジションとマクロ政策の関係についてはマイケリー（Michael Michaely）や

34) IMF (1964), pp.26-28.

35) OECD Archives, Record of the 34th Meeting held on 28th and 29th January, 1966 at the Chateau de la Muette, Paris, pp.38-43.

36) OECD (1966).

表3 アメリカ国際収支 (1960-71年)

(100万ドル)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965
経常収支	1,875	3,136	2,533	3,267	5,882	4,363
貿易収支	5,241	5,990	5,217	5,898	7,578	5,781
貿易外収支	3,746	4,094	4,574	4,607	5,221	5,920
移転収支	-7,112	-6,948	-7,258	-7,238	-6,917	-7,338
長期資本収支 (+:資産減/負債増、 -:資産増/負債減)	-3,203	-3,107	-3,702	-5,009	-5,998	-6,213
基礎収支	-1,328	29	-1,169	-1,742	-116	-1,850
短期資本収支 (+:資産減/負債増、 -:資産増/負債減)	-1,414	-1,295	207	-421	-1,568	1,092
誤差脱漏	-1,156	-1,103	-1,246	-509	-1,118	-576
対外流動債務(+:増/-:減)	1,756	1,765	671	2,293	2,629	113
政府公的準備資産増減(-:増/+ :減)	2,145	606	1,533	377	171	1,222
	1966	1967	1968	1969	1970	1971
経常収支	2,493	2,243	-1,313	-1,956	-284	-3,880
貿易収支	4,755	5,100	2,027	2,135	4,104	-342
貿易外収支	5,312	5,395	4,127	3,741	3,715	4,924
移転収支	-7,574	-8,252	-7,467	-7,832	-8,103	-8,462
長期資本収支 (+:資産減/負債増、 -:資産増/負債減)	-3,295	-4,530	-1,085	-2,243	-3,022	-6,267
基礎収支	-802	-2,287	-2,398	-4,199	-3,306	-10,147
短期資本収支 (+:資産減/負債増、 -:資産増/負債減)	-39	-260	2,146	-551	-403	-2,498
誤差脱漏	-514	-1,088	446	-1,492	-476	-9,698
対外流動債務(+:増/-:減)	789	3,492	685	7,430	839	19,276
政府公的準備資産増減(-:増/+ :減)	568	52	-880	-1,187	2,477	2,348

出所) U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, 各年6月号より作成。

バヨーム (Tamin Bayoumi) らの実証研究で明らかにされているが、各国の金融政策が固定相場制維持のために用いられていた一方³⁷⁾、財政政策は民間部門のISバランスを相殺するように運営されていた³⁸⁾。固定相場制の下、依然として資本勘定への規制が残存している状況では、経常収支不均衡を民間資本移動によって調整(ファイナンス)することができなかったことから、各国は財政政策を通しISバランス

(経常収支)を調整していたのだった。マイケリーによれば、ポリシーミックスによる内外均衡の追求はアメリカに固有の現象であり、その他の主要国のマクロ政策は、1950年代と同様、専ら対外目標に割り当てられていた³⁹⁾。もっとも日本や西独は、そうした政策運営の下でも高い経済成長率と経常収支黒字の拡大を実現したが、そうした黒字の縮小に積極的ではなかった。

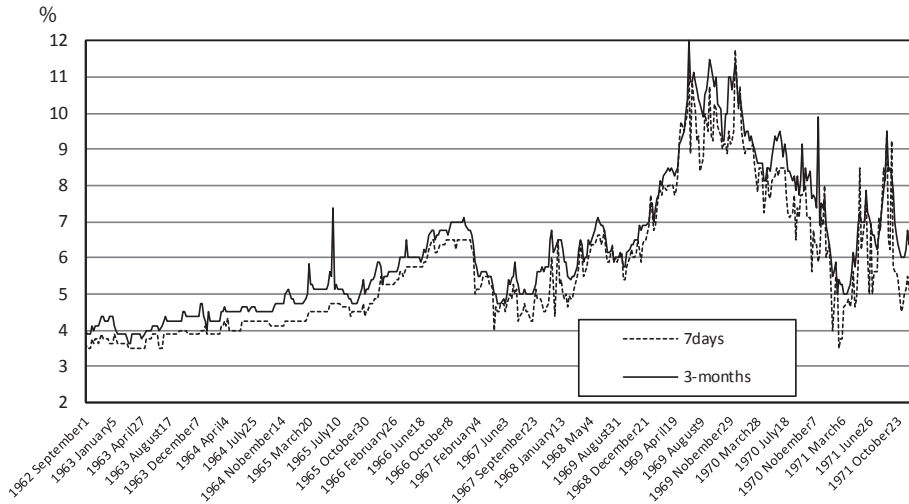
他方、1960後半に入ると、アメリカではジョンソン政権の「大砲もバターも」政策による財

37) Michaely (1971), Chapter1.

38) Bayoumi (1990)

39) Michaely (1971), Chapter1.

図3 ユーロダラー預金金利の推移



出所) Economist Newspaper, *The Economist* 各号より作成.

政支出の増加が超完全雇用とインフレをもたらした(図2), 所得政策が限界に直面するようになった。経済成長率も低下し始め, 「黄金の60年代」は終焉に向かった。また1960年代中頃にかけて回復基調にあった経常収支は, 1960年代末以降, 赤字に転じ悪化していった(表3)。そして国際収支対策として資本規制が強化されると, 米系銀行は海外支店を通じたユーロドルの貸借を拡大させていった。ユーロドルの借入は一時的な総合収支の改善をもたらした, 不安定な国際収支の構造を「ドレッシング」する効果を持ったが, 借入に続くユーロドルの一斉返済はかえって国際収支の急速な悪化をもたらした。実際, 1960年代後半以降, ロンドンにおけるユーロドル預金金利の変動幅が拡大していることから(図3), ユーロドル市場における短資取引が活発化していたことがわかる⁴⁰⁾。

1960年代後半の対米コンサルテーションで⁴¹⁾,

40) ユーロドル金利に影響を与えた諸要因については, Einzig (1977), pp.79-86で詳しく論じられている。

41) IMF Archives, Staff Memoranda 67/10., United States-1966 Article VIII Consultations, January 20th, 1967, pp.23-27. —Staff Memoranda 68/33., United States-1967 Article VIII Consultations,

IMF スタッフは, 1960年代前半と同様に所得政策と労働生産性の向上による経常収支の改善, 機動的な財政政策運営によるポリシーミックスの必要性を指摘した。また国際収支赤字については, 短資流入(ユーロドル借入)に依存した総合収支の改善に警鐘を鳴らしつつ, 資本規制が世界とりわけ開発途上国に与える影響を懸念し資本規制の差別的な適用を提言するなど, 依然として基礎収支赤字の是正に対しては慎重な姿勢を見せた。

1950年代に続き, 国際収支不均衡の是正はブレトンウッズ体制の存続において中心的な政策課題であった。ただし非基軸通貨諸国が赤字国であった50年代と異なり, 1960年代においては基軸通貨国アメリカが赤字国であった。それが金とドルの危機に始まる国際通貨システム不安定化の背景をなしていたものの, アメリカの赤字は国際流動性供給のために不可欠であ

February 23rd, 1968, pp.29-34. —Staff Memoranda 69/93., United States-1968 Article VIII Consultations, June 23rd, 1969, pp.25-29. —Staff Memoranda 70/50., United States-1969 Article VIII Consultations, March 6th, 1970, pp.24-30. —Staff Memoranda 70/255., United States-1970 Article VIII Consultations, December 21st, 1970, pp.25-31.

り、その縮小はいわば「良い」資本移動を抑制することを意味した。ここから、国際協調の各所ではアメリカによる資本規制への懸念が表明された。他方、ユーロドル市場を中心に活発化した投機的な資金移動は、アメリカの国際収支を一時的に「ドレッシング」する手段ではあったが、国際収支赤字を持続的にファイナンスする手段とはならなかった。またアメリカ以外の主要国のマクロ政策は、内外均衡の追求ではなく依然として固定相場制と経常収支の維持という対外目標の下に制約されたが、とりわけ対米経常収支黒字国による為替平価の変更（調整可能な釘付け制度の活用）はなされず、結果、主要国間の経常収支不均衡は是正されなかった。

3-3. 固定相場制の崩壊

国際収支不均衡の是正が進まないなか、1960年代末以降、為替平価の変更を見越した通貨投機の規模は拡大した。1967年11月、投機に見舞われたポンドが14.3%もの切り下げに追い込まれると通貨投機や金とドルの危機はいっそう激化し、1968年3月には金プールが解体し金の二重価格制が導入された。さらに1969年8月には、1968年の5月危機および69年4月のドゴールの退陣以来、投機にさらされていたフランス・フランが切り下げられた。そして1969年9月から10月にかけて、ドイツ・マルクが新平価設定のためという名目で一時的に変動相場制へ移行した。先述の通り、国際機関も各国も為替平価の変更（調整可能な釘付け制度の活用）に対して消極的だったが、ポンド切り下げに始まる為替市場の混乱は、そうした固定相場制の維持に対する考え方に見直しを迫った⁴²⁾。

しかし通貨投機が激化するなかであって、為替相場の調整は、当初想定された経常収支不均衡の是正手段としてだけではなく、活発化する資本移動への受動的対応としての側面を持った。たとえばアメリカでは、ジョンソン政権下で「デミング・グループ」と連銀を中心に為替

相場の「弾力化」に向けた検討が行われ、ニクソン（Richard Nixon）政権下でもゴッドフリート・ハーバラー（Gottfried Haberler）の研究チームが、為替相場の「弾力化」を提言した。またIMFが発表した報告書は、為替相場制度の運営方針として①平価の小幅調整（クローリングベッグ）、②変動幅の拡大（バンド）、③一時的なフロート移行と新平価の設定（過渡的フロート）を選択肢として挙げた⁴³⁾。

他方、こうした検討がなされる間にも国際通貨システムは不安定化した。1970年後半以降、米独間の金利差が反転・拡大すると、1971年に入り米独間の国際収支不均衡は拡大した。4月末から5月初頭にかけて生じた通貨投機は激しいもので、オーストリア・シリングとスイス・フランの平価切上げ、ドイツ・マルクとオランダ・ギルダーのフロート移行をもたらした。こうして、事態はなし崩し的にニクソン・ショックに帰結した。1971年8月15日、ニクソン政権は新経済政策（90日間の賃金・物価凍結、10%の投資税額控除、10%の輸入課徴金、金ドル交換停止）を発表し、ここに金ドル本位制としてのブレトンウッズ体制は崩壊したのである。

ニクソン・ショックの後、12月にはスミソニアン合意によって主要通貨間の平価調整がなされたが、ドルに対する信認を回復するには至らず投機は続いた。こうして1972年6月にポンドが変動相場制へ移行すると、1973年3月までに主要通貨は固定相場制を放棄し変動相場制に移行した。この時点ではなお、変動相場制への移行は過渡的な投機対策としての側面、すなわち国際金融のトリレンマの一時的な解消法としての側面が強かったが、固定相場制への復帰の試みはオイル・ショックによる混乱もあって成功しなかった。1978年4月のIMF協定改正によって、各国は正式に変動相場制の採用を認められた。

42) Solomon (1982), p.167.

43) IMF (1970).

4. おわりに

ここまで、ブレトンウッズ体制の本質が資本規制にありその理念ゆえに同時代の安定と成長が担保されていたという見方について批判的に検討してきた。すなわち、ブレトンウッズ体制の本質は資本規制であったのか、資本規制の下で各国は内外均衡を追求した（しえた）のか等について制度・政策的な観点から考察を加えた。

検討によって明らかになったことは、資本規制の下での内外均衡の同時達成という当初の理念と、現実の事態の推移との間には距離が存在したということである。たしかに1950年代まで主要国の多くが厳格な為替管理を採用していたが、それは理念的な裏付けによるものではなくドル不足という現実への対応であった。各国のマクロ政策は経常収支赤字の是正と為替自由化という目的に従属する形で展開し、1949年9月の平価調整以降、調整可能な釘付け制度が経常収支不均衡の是正に活用されることはなかった。無論、いかにアメリカ政府からの援助・資本輸出でファイナンスしようとも非基軸通貨国である西欧諸国が経常収支赤字を維持し続けることは不可能であったから、いずれドル不足は是正されるべきものであり、為替管理はそれまでの過渡的な措置として講じられた。

実際、1960年代に入ると、投機的な資金移動が国際通貨システムを揺るがし始めるなかによりながら、国際協調の各所で短資移動は平時の金融取引とみなされ規制の対象とはみなされなかった。通貨不安の背後には、ドル不足からドル過剰への転換すなわちアメリカ国際収支の悪化が存在したが、ドル不足が解消されるべき対象だった一方、国際流動性の不足を招くとの理由からアメリカの赤字は直ちに削減の対象とみなされなかった。IMF コンサルテーションやOECDWP3では、むしろアメリカによる国際収支対策（資本規制）が国際流動性の不足をもたらすことを懸念する声が根強く、結果、アメリカの赤字の是正の前提として国際通貨制度改革に多くの時間が費やされた。このことは、

依然として国際金融市場の規模が小さくアメリカの赤字によってのみ国際流動性が供給されていた当時の状況を反映するものであると同時に、新たに創出されたSDRの性格（「公的」準備資産）をも規定することになった。しかし「国際金融の民営化」が進むなか、現代に至るまでSDRがドルに代わる役割を果たしているとは言い難い。

1950年代に引き続き、調整可能な釘付け制度は活用されず、各国のマクロ政策は引き続き固定相場の維持と経常収支の安定化に割り当てられていたものの、対米黒字国として台頭した日本や西ドイツは黒字減らしに積極的ではなかった。このように概観すると、ブレトンウッズ期とは、厳格な固定相場制の下、経常収支不均衡の是正が恒常的な政策課題とされ、各国のマクロ政策がこれに従属し続けた時代であったといえるだろう。

1967年のポンド切り下げを契機に通貨投機が激化するなか、より弾力的な為替相場制度が検討されるようになったが事態はなし崩し的にニクソン・ショックと固定相場制の崩壊へと向かっていった。他方、変動相場制への移行は、経常収支の調整手段というより資本移動がもたらした「国際金融のトリレンマ」の解消手段であった。1970年代以降、むしろ主要国間の経常収支不均衡は拡大し、アドホックな国際協調の場では「経常収支の中期目標戦略 (Medium-term Target Strategy)」や「負担の共有論 (Burden Sharing)」、 「機関車論 (Locomotive Theory)」といった経常収支調整策が相次いで検討された。結果、引き続き各国のマクロ政策は対外目標に制約されることになったが、負債決済が可能となったアメリカの経常収支赤字は拡大しグローバル・インバランスへの道が拓かれた⁴⁴⁾。

本論の分析は、制限的かつ安定的なブレトンウッズ体制から金融グローバル化への転換という把握に再検討の余地があることを示したもの

44) Eichengreen (2011).

だが、1980年代以降、世界的に金融危機が繰り返すようになったこともまた事実である。ブレトンウッズ体制の安定性／金融グローバル化の不安定性の核心とはいったい何であったのか。資本自由化の進展と国際金融市場の構造変化に関する数量的把握、それらと国際収支不均衡およびその調整方式の変化との関係性について明らかにすることが今後の課題となる。

参照文献一覧

- Abdelal, R. and Ruggie J. G. (2009), "The Principles of Embedded Liberalism: Social Legitimacy and Global Capitalism," in Moss, D. and Cisternino, J. eds., *New Perspectives on Regulation*, Cambridge, MA: Tobin Project, pp.151-162.
- Alexander, S. (1952), "Effects of a Devaluation on Trade Balance," *Staff Papers*, Vol.2, No.2, IMF, pp.263-278.
- Bayoumi, T. (1990), "Saving-Investment Correlations; Immobile Capital, Government Policy, or Endogenous Behavior?," *IMF Staff Papers*, Vol.37, No.2, IMF.
- Bordo, M. D. and Eichengreen, B. eds. (1993), *A retrospective on the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*, University of Chicago Press.
- Cairncross, A. and Eichengreen, B. (2007), *Sterling in Decline: the Devaluations of 1931, 1949 and 1967*, 2nd edition, Palgrave.
- Chwieroth, J. M. (2008a), "International Liquidity Provision: The IMF and the World Bank in the Treasury and Marshall System, 1942-57," in Andrews, D. M. ed., *Orderly Change: International Monetary Relations since Bretton Woods*, Cornell University Press, pp.53-77.
- Chwieroth, J. M. (2008b), "Organizational change 'from within' : Exploring the World Bank's early lending practices," *Review of International Political Economy*, Vol.15, No.4, pp.481-505.
- Chwieroth, J. M. (2010), *Capital Ideas: the IMF and the Rise of Financial Liberalization*, Princeton University Press.
- Coombs, C. A. (1976), *The Arena of International Finance*, John Wiley.
- Crowther, G. (1957), *Balances and imbalances of payments*, Harvard University, Graduate School of Business Administration.
- De Vries, M. G. (1976), *The International Monetary Fund, 1966-1971: The system under stress*, Vol.1, IMF.
- De Vries, M. G. (1987), *Balance of Payments Adjustment, 1945 to 1986; the IMF Experience*, IMF.
- Despres, E., Kindleberger, C. P. and Salant W. S. (1966), "The Dollar and World Liquidity: A Minority View," *The Economist*, Vol. 218, No. 6389 (February, 5th, 1966), pp. 526-529.
- Eichengreen, Barry (2011), *Exorbitant Privilege: the Rise and Fall of the Dollar, Future of the International Monetary System*, Oxford University Press.
- Einzig, P. (1977), *The Euro-Dollar System; Practice and Theory of International Interest Rates*, Macmillan.
- Gardner, R. (1956), *Sterling-dollar Diplomacy: Anglo-American Collaboration in the Reconstruction of Multilateral Trade*, Oxford: Clarendon.
- IMF (1951), *Annual Report of the Executive Directors for the Fiscal Year Ending June 30, 1951*.
- IMF (1960), *Summary Proceedings of the Fifteenth Annual Meeting of the Board of Governors*.
- IMF (1961), *Summary Proceedings of the Sixteenth Annual Meeting of the Board of Governors*.
- IMF (1964), *Annual Report of the Executive Directors for the Fiscal Year ended April 30, 1964*.
- IMF (1970), *The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments*.
- Kaplan, J. J. and Schleiminger, G. (1989), *The*

- European Payments Union: Financial Diplomacy in the 1950s*, Oxford University Press.
- Kindleberger, C. P. (1963). *International Economics 3rd edition*, R. D. Irwin.
- Laeven, L. and Valencia, F. (2008), "Systemic Banking Crises: A New Database," *IMF Working Paper*, WP08/224.
- Micaely M. (1971), *The Responsiveness of Demand Policies to Balance of Payments*, Columbia University Press.
- OECD (1966), *The Balance of Payments Adjustment Process, A Report by Working Party 3 of the Economic Policy Committee, 1966 August*.
- OEEC (1958), *European Payments Union, Final Report*.
- Polak, J. J. (1957), "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problem," *Staff Papers*, Vol.6, No.1, IMF, pp.1-50.
- Polak, J. J. (1998), "The IMF Monetary Model at 40," *Economic Modelling*, Vol.15, Elsevier Science, pp.395-410.
- Rodrik, D. (2011), *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*, New York: W.W. Norton, 2011.
- Roosa, Robert (1967), *The dollar and world liquidity*, Random House.
- Ruggie, J. G. (1982), "International Regimes, Transactions, and Change; Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order," *International Organization*, 36 (2), pp.379-415.
- Salant, W. S. (1963), *The United States Balance of Payments in 1968*, The Brookings Institution.
- Solomon, R. (1982), *The international monetary system 1945-1981*, Harper & Row.
- Yago, K. (2014) "Crisis Management in the International Monetary and Financial System: OECD Working Party3 (1961-1979) ," *The Waseda Commercial Review*, No. 439, Waseda Commercial Studies Association School of Commerce Waseda University, pp.1053-1078.
- Yago, K., Asai, Y. and Itoh, M. eds. (2015). *History of the IMF: Organization, Policy, and Market*, Springer.
- 伊藤正直・浅井良夫編 (2014) 『戦後 IMF 史——創生と変容』名古屋大学出版会 .
- 金井雄一 (2014) 『ポンドの譲位——ユーロダラー市場の発展とシティの復活』名古屋大学出版会 .
- 西川輝 (2014) 『IMF 自由主義政策の形成——ブレトンウッズから金融グローバル化へ』名古屋大学出版会 .
- 矢後和彦 (2010) 『国際決済銀行の 20 世紀』蒼天社出版 .

本研究は JSPS 科研費 19K13756 の助成を受けたものである。

(横浜国立大学大学院国際社会科学研究院准教授)