

階層的国際通貨体制と国際マクロ経済管理*

横川 信治

要約

安定的な国際通貨体制 international currency system は資本主義世界システムが機能する前提条件である。19世紀の市場資本主義においても、20世紀の管理資本主義においても、その確立期においては、金本位制、ブレトン・ウッズ体制という資本蓄積体制を補完する国際通貨体制が存在していた。この論文では、まず国際通貨体制を覇権国といくつかの大国の対立と協調の下に運営される、階層的な構造をもつ通貨体制にとらえ、ついで国際通貨体制が金貨や銀貨ではなく預金決済制度を基礎にしている点を確認し、国際マクロ経済管理と国際通貨協力との関係を検討する。そのうえで、管理資本主義の国際通貨体制の形成、確立、崩壊を階層的国際通貨体制論の観点から整理する。最後に、1985年のプラザ合意は三極通貨体制と地域経済圏の形成を促進することによって超国籍資本主義への移行を推進したという点から重要である事を明らかにし、現在の国際通貨体制の問題点を明確にする¹⁾。

1. 階層的国際通貨体制

1. 階層的国際通貨体制

国際通貨体制の検討をコーヘン (Cohen, 1998) で展開されている階層的国

* この論文は日本学術振興会科学研究費基盤研究「東アジアにおける域内分業の進展と日本の産業・企業再編成の動向—グローバル化と関係—」の研究成果の一部である。

1) この論文で複数の国を含む広域経済圏を指して地域と呼ぶ。各国内部の一地方については、地域ではなく地方と呼ぶ。

際通貨体制論の検討からはじめよう。

第1に、ポリティカル・リアリズムまたはリヴィジョニストに属するコーヘンの通貨理解の特長は、通貨を経済的側面から見るだけでなく政治的側面から見る重要性を強調する点である。貨幣とは何かを検討するときに、一方ではハイエクのように市場における需要を強調する見解（通貨の自由発行化 *denationalization*, Hayek, 1990）と、他方では一国一通貨 *One nation/One Currency* という観点から国家による貨幣の供給を強調する見解がある²⁾。マルクスの理論では、貨幣は市場における生存競争を通じて形成され、多くの貨幣候補のうち、需要がもっとも多い商品である金や銀が生存競争に生き残り、その市場における唯一の貨幣となる。この点ではマルクスの貨幣論は市場における需要を強調する見解であり、貨幣の供給者としての国家の役割は軽視されているかのように見える。実際、価値形態論を重視する従来のマルクスの貨幣論研究は、貨幣の需要側の要因を強調し、少なくとも原理論のレベルでは国家の役割を捨象している。しかし、マルクス自身は、鑄貨 *coin*、貨幣標章 *token money*、中央銀行券、政府紙幣などを取り上げ、貨幣の供給者としての政府の役割に注目している。国際通貨体制の歴史を検討するこの論文では、コーヘンと同様に通貨の需要側（市場と経済的側面）と通貨の供給側（国家と政治的側面）の双方に注意を払う。

第2に、国家主権の概念の強調である。国際通貨の概念が成立するためには、国家主権の概念の成立が必要である。近代国家が成立する以前には国家主権の概念が確立されていず、領土内で複数の通貨が流通し、国際通貨と領土内通貨の区別が判然としない（通貨の脱領土化 *deterritorialization*）。また預金通貨を基礎にする近代的な決済システムも形成されていないために、金貨と銀貨のどちらかあるいは両方が主な国際通貨であった³⁾。政治史の上では1648年のウエストファリア条約によって各国の主権と独立が認められたが、近代的な通貨主権または一国家一通貨の通念の成立は19世紀以降になる。政府にとって領

2) 一国一通貨については、Cohen (1998) 参照。

3) この貨幣機能はマルクスによって世界貨幣 *world money* と呼ばれている。

土内通貨の独占には次のようなメリットがある。領土内通貨は、主権国家の政治的象徴になり、シニョリッジによる歳入源になり、マクロ経済的管理の手段になり、最後に外貨の影響を減少させる手段になる (Cohen, p. 81)。

第3に、国際通貨体制については、中心国の覇権を重視する見解と複数の大国の協調を重視する見解がある。キンドルバーガー (Kindleberger, 1973) は、国際貿易・通貨体制には覇権 hegemony が必要であると論じた。ケインズ (Keynes, 1980年 p. 321) は、国際金本位制についてイングランド銀行が公定歩合操作を通じて世界全体の信用構造を管理していたとして、そのリーダーシップを「国際的オーケストラの指揮者」と表現した。またブラウン (Brown, 1940, p. 784) やパニッチ (Panic, 1992) も国際金本位制は実質的にはスターリング為替本位制として運営されていたとイギリスのリーダーシップを強調している。これに対しアイケングリーン (Eichengreen, 1992) は、危機を回避する最終的な方法はイングランド銀行の公定歩合操作ではなく国際通貨協力であったとし、大国間の国際通貨協力を強調している。コーヘンの階層的国際通貨体制論によれば、覇権国際通貨体制と国際通貨協力を対立するものとして扱うのは間違っている。覇権といっても、唯一の世界帝国による支配といった絶対的なものではなく、複数の大国間の寡占的ゲームにおいてリーダーシップをとる国が存在すると考えるべきである。したがって国際通貨体制は覇権国といくつかの大国の対立と協調の下に運営される、階層的な構造をもつ通貨体制である。コーヘン (Cohen, 1998) は国際通貨体制の階層性について、他国の領土にも進出する上位通貨と他国の通貨に進出される下位通貨の観点から7層の通貨ピラミッドとして論じている⁴⁾。

4) Cohen, 1998, 203~206ページ。貨幣ピラミッドは上から順に次のように構成されている。

トップ通貨 top currency : ピラミッドの最高ランク。現在では、米ドル。

貴族通貨 patrician currency : 国境を越えた通貨使用が量的にはかなり多いが支配的ではなく、その需要は広範に及んでいるものの全世界的とまではいかない。独マルクと日本円。

エリート通貨 elite currency : 特定の国際通貨機能では十分通用するものの、国外には直接的に影響を及ぼすには至っていない。フランス・フラン、英・ポンド

私の考えでは、覇権国際通貨体制は階層的国際通貨体制の特殊例として捉えるべきものである。この論文では、通貨の階層性を領土化と権力構造の2次元で分類する。一国一通貨を原点として、縦軸に通貨の領土化をとり、上に行くほど他国の領土でも流通し trans-territorialization, 下に行くほど他国の通貨が領土内で流通する deterritorialization。横軸に権力構造をとり、右に行くほど政府の範囲と権力が拡大し trans-nationalization, 左に行くほど市場化が進む denationalization。この分類法の利点は、第1に、覇権国際通貨体制を階層的国際通貨体制の特殊例として分析できる。第2に、通貨の市場化と通貨の制度的な広域化を視野に納めることによって、ハイエクの通貨自由発行論を市場化の一極とし、Euroのような広域通貨や、世界中央銀行の設立によるクーパーの単一世界通貨を他の一極とする議論を階層的国際通貨論のフレームワークで明示的に分析できる点である。

2. 預金決済制度

コーヘンの理論の問題点は信用論にある。コーヘンは金や銀のようにそれ自体に価値をもつ貨幣と、銀行券のような信用貨幣、政府紙幣のような通貨を区別していない。ここで注目する必要があるのは、コーヘンのいう通貨主権の概念の確立が近代的な銀行制度の整備と時期を一致していた点である。イギリスでは、1844年の銀行法でイングランド銀行が中央発券銀行として承認されたことによって、近代的な預金通貨を基礎にする国内決済システムが完成した。多

ド、オランダ・ギルダー、ベルギー・フラン、スイス・フラン、伊・リラ、カナダ・ドル。

大衆通貨 plebeian currency：国際通貨としてはかなり限られた範囲でしか通用せず、独立性は外貨に大きく妥協する。先進小国、中進国、石油輸出国の通貨。

被進出通貨 permeated currency。市場原理による通貨代替が主な原因で、自国内ですら上位通貨によって流通領域が侵略されている。大部分の途上国通貨。

疑似通貨 quasi-currency：名目上の通貨主権は保持しながらも、実際にはほとんどの利用目的で拒絶されてしまう通貨。中南米諸国、旧ソ連圏通貨。

仮通貨 pseudo-currency：法的には通貨と認められているものの、経済的影響を持たない従属的通貨。カレンシーボードで管理されている通貨。

くの国は、イギリスに倣って近代的な預金通貨制度を形成し、同時に外貨の国内使用を制限した（通貨の領土化 territorialization）。この結果一国一通貨の概念が成立した。

ここでは、山本（1997）の整理を参考に国際通貨体制が金貨や銀貨ではなく預金決済制度を基礎にしている点を確認しよう。

第1に、山本によれば、内在的な価値をもつ金貨や銀貨と区別された国際通貨 international currency の概念は、国際決済にまで預金通貨による決済が利用されるようになって成立した。国際通貨には計算単位、媒介手段（取引手段）⁵⁾、価値保蔵の機能があるが、国際決済には企業や銀行などの民間レベルの国際決済と、中央銀行や大蔵省など各国の公的レベルの国際決済があるので、国際通貨は民間レベルでは契約通貨、為替媒介通貨、投資通貨として機能し、公的レベルでは基準通貨、介入通貨、準備通貨として機能する（表1）。

表1 国際通貨の機能

	計算単位 unit of account	取引手段 means of transaction 媒介手段 Medium of Exchange	価値保蔵 store of value
民間	契約 invoice	取引 transaction 為替媒介 vehicle	投資 investment
公的	基準 peg	介入 intervention	準備 reserve

第2に、国内決済システムが中央銀行を中心として形成されるのに対し、国際決済システムには世界中央銀行が存在せず、国際決済システムは国際経済・

5) 世界貨幣（金貨または銀貨）が国際決済手段として用いられる場合、その機能を取引手段（transaction）機能と呼ぶ。国際通貨体制が成立すると、銀行間の国際決済が国際決済の中心になり、国際通貨によって直接国際決済をすることは少なくなる。自国通貨を国際通貨に変えそれを決済用の通貨に再度変えて決済を行うようになるので、国際通貨の機能としては取引手段機能に代わって、為替媒介手段機能が重要になる。

政治の中心国の国内システムを周辺国が利用するという形で形成された。

第3に、最初の国際通貨体制は、19世紀中葉にイギリスの国内決済システムを利用して成立した国際金本位制である。国際通貨体制は一般的に国際通貨の公的な取り決めによって名称がつけられている⁶⁾。国際金本位制では、各国の通貨法によって金が本位貨幣であることが決められていた。金本位制は、公的には金本位制であったが、実際の国際決済はイギリスの預金通貨であるポンドを通じてなされ、事実上の「ポンド本位制」であった。

第4に、市場資本主義の金本位制は、次の4つの安定条件を有していた。(1) 公的レベルでは金本位制という国際通貨の公的制度が存在し、金が国際通貨の3つの公的機能(基準, 介入, 準備)を独占していた。(2) 中心国であるイギリスが軍事大国, 経常収支黒字大国であった。(3) 民間レベルではイギリスが最大の工業国, 貿易国でありまた資本輸出国でもあった。(4) イギリスに国際金融資本市場と国際金融ネットワークから構成される国際信用制度が確立していたことから、ポンドが国際通貨の3つの民間機能(契約, 取引, 投資)を独占していた。階層的国際通貨論の見地からさらに次の第5の安定条件、「最後の貸し手」機能を付け加えることができる。(5) この時期の国際通貨体制は、イギリス・ポンドをトップ通貨とし、フランス・フラン, アメリカ・ドル, ドイツ・マルクをエリート通貨とし、その他の中小先進国通貨を大衆通貨, 後進国・植民地通貨を被進出通貨とする階層を形成していた。国際通貨協力は、トップ通貨国であるイギリスからの金流出がシステムリスクを引き起こさないように、エリート通貨国がイングランド銀行を支援するという形で行われていた。このような制度的条件のもとに、金本位制は為替相場の安定

6) 大戦間の金・為替本位制では金は各国の通貨法によって本位貨幣であることが決められていたが、基軸通貨に関しては公的な取り決めが存在しない。ブレトン・ウッズ体制ではドルと金が公的な国際通貨の3機能を果たすと国際協定で決められていたので、ここでは「ドル・金本位制」と呼ぶ。ブレトン・ウッズ体制崩壊後の国際通貨システムは、金本位制の貨幣法やブレトン・ウッズ体制の国際協定のような公的な取り決めを持たない点で Non System であるが、民間レベルの取引でアメリカ・ドルが国際通貨の機能を果たすのでここでは「ドル本位制」と呼ぶ。

と資本輸出の自由を保障していた。

3. 国際通貨協力と国際マクロ経済管理

階層的国際通貨体制の維持には中心国とエリート通貨国の国際通貨協力が必要である。この節ではこれらの国が国際通貨体制の調整者の役割を引き受け、それにとまなうコストを支払う理由を検討する。コーヘンの階層的国際通貨の理論によれば各国政府が領土内通貨を供給しそれにとまなうコストを引き受けるのは、次のようなメリットがあるからである。領土内通貨は、主権国家の政治的象徴になり、シニョリッジによる歳入源になり、マクロ経済的管理の手段になり、最後に外貨の影響を減少させる手段になる (Cohen, p. 81)。中心国とエリート通貨国が調整者の役割を引き受ける理由として、シニョリッジによる収入と国際マクロ経済管理が重要である。

1) 国際シニョリッジ

各国の政府は領土内通貨の発行権を独占することによって、通貨額面と発行費用の差額をシニョリッジとして得ることができる。領土内通貨が国際通貨の機能を果たすようになった場合、公的レベルでは通貨の国外残高に比例して国際シニョリッジが増大する。国際シニョリッジは一度限りのものと恒常的なものに分けることができる。(1) その通貨に対する領土外需用が増大する初期の時期には、当該政府は通貨額面と発行費用の差額をシニョリッジとして得ることができる。その通貨に対する国際需要が満たされるとこのシニョリッジは無くなる。逆にその通貨に対する国際需要が減少すると、当該政府は他国通貨等で償還しなければならず負のシニョリッジが生じる。(2) 恒常的なシニョリッジは国外流通残高に対する利子部分である。たとえば、コーヘンが指摘するように、現在における米ドルの海外流通残高は2500億ドルに達し、これが政府証券等で保持された場合と比較してアメリカ国民が節約できる金利は110億ドルから150億ドルに上る (Cohen, 219ページ)。他方では被進出通貨国のシニョリッジは領土内外貨流通残高に比例して減少する。

国際通貨が預金通貨であることを考慮に入れると、民間レベルでも次のようなシニョリッジが発生する。ピラミッドの上層国の金融機関は、外国の機関が自国通貨での支払いを受け入れる限り自国通貨で国際決済を行えるので、国際信用仲介を行うだけでなく、信用創造によって国内外の信用供与を増大することができる。ピラミッドの上層国の金融機関はこの国際的な信用創造によって利子収入の形で国際シニョリッジを得ると同時に国際的に成長通貨を供給する役割を果たす。

このように上層通貨国は、国際シニョリッジによって直接的にメリットを得ている。

2) 国際マクロ経済管理

国際通貨体制の3つの目標（為替相場の安定、国内経済政策の自由、資本移動の自由）は同時に2つまでは実現できるが3つを実現することは不可能とされている。国際経済の発展のためには、国際貿易と資本輸出の拡大が必要であるが、それを実現するためには、国際通貨体制が為替相場の安定と資本移動の自由を保証することが重要である。他方では、各国は国内経済政策の自由を犠牲にしなければならない。国際マクロ経済管理と各国のマクロ経済管理のこのジレンマは、新古典派では、「N-1 過剰決定問題」として検討されている。新古典派のマッキノン（1985）によれば、世界各国の経常収支の合計は必ず0になる。通貨当局がN個存在する世界では、独立した金融政策の数はN個であるが、独立した国際収支の数は「N-1」個しかない。全ての国が固定相場を維持するために経常収支の均衡を追求すると、1930年代に見られたような為替切り下げ競争が起こり、国際貿易は収縮する⁷⁾。この事態を避けるためには、N番目の国が国際収支の面で傍観策 *benign neglect* をとることが必要である。この結果、N番目の国はマクロ政策の自立性を確保し、3つの目標を全て満たすことができる。他の「N-1」カ国は、マクロ政策の自立性を放棄して、マ

7) この点で「N-1 過剰決定問題」はアイケングリーン（Eichengreen, 1992）の「金の足かせ」に近い。

クロ政策を為替レート固定のために用いなければならない。

この場合、N番目の国だけが3つの目標を全て満たすことができるという特権を得る。他方他の国は、貿易の拡張と資本移動の自由による国際経済の発展がもたらす利益が国内経済政策の自由を失うデメリットよりも大きい場合には、このコストを支払い、国際通貨協力に応じることになる。

ブレトン・ウッズ体制は、ドルを基軸通貨として制度的に決めているので、アメリカが制度的にN番目の国になる。N番目の国以外が、国内経済政策の自由を得るためには、他の2つの条件が緩められなくてはならない。ブレトン・ウッズ体制下では、経常収支赤字国では資本移動をある程度規制することが認められ、また資本移動の自由によって経常収支黒字国から赤字国に資本が還流したため、N-1国は国内マクロ経済政策の自由をある程度確保できたので、このコストを支払い、国際通貨協力に応じた。

金本位制や金為替本位制のように、基軸通貨が制度的に決められていない場合には、金本位制のように、上位通貨諸国がメリットがデメリットを上回ると判断すれば、国際通貨協力が成立しトップ通貨国がN番目の国の役割を果たすことになる。金為替本位制のように、上位通貨諸国がデメリットが上回ると判断すれば、国際通貨協力が成立せず、どの国もN番目の国の役割を果たせず、「N-1」過剰決定問題が発生することになる。「N-1」過剰決定問題が発生すると、国際マクロ経済管理のために国内マクロ経済管理を犠牲にする理由はなくなり、国際通貨体制は崩壊する。

新古典派の見解によれば、変動相場制の下では「N-1過剰決定問題」は発生せず、したがって国際通貨協力は不要である。フリードマン（Friedman 1968）は、変動相場制のメリットを次のように説明している。（1）変動相場制下の各国は、為替相場の変動を無視できるので、国外からの影響を考慮せずに国内需要を調整する経済政策を行うことが可能であり、固定相場制下の基軸通貨国と同様にマクロ経済の独立性を享受できる。（2）為替相場は経済のファンダメンタルズ、特に生産物の相対価格と国際収支を反映して動くので、国際収支不均衡は小さい。そのため、保護主義への政治的圧力は減少し、自由貿

易が拡大する。(3) 通貨投機は為替相場の均衡水準からの乖離をすばやく均衡させる。為替相場は市場によって決定されるので、金融当局が外国為替市場に介入する必要はなく、公的準備は不要になる。

変動相場制がフリードマンの言うようにように機能すれば、各国政府が経常収支の均衡を達成するために介入する必要はなく、全ての国が為替相場に対して傍観策をとるので、「N-1 過剰決定問題」も発生しないことになる。したがって、国際的な通貨協調も不要になる。しかし現実には、為替相場は経済のファンダメンタルズよりも資本移動によって決定される要素が多いので、変動相場制の経常収支自動均衡メカニズムは働かない場合が多い。この場合、各国政府は為替相場に対して傍観策をとることはできないので、「N-1 過剰決定問題」が発生することになる。「N-1 過剰決定問題」の解決を市場に任せるか国際通貨協力によって解決するかはそのときの各国政府の判断によることになる。

以上検討したように、国際マクロ経済管理と国内マクロ経済政策の自由の間にジレンマが存在するので、国際通貨体制の維持には国際通貨協力が必要であり、通貨ピラミッドの上層国は国際貿易の拡大や資本移動の自由によって得られるメリットが、国内マクロ経済の犠牲を上回る場合にのみ国際通貨協力に応じた。

2. ブレトン・ウッズ体制の形成・確立・崩壊

以下では、階層的国際通貨論の観点から管理資本主義の国際通貨体制の変化を整理し、現代の国際通貨体制の問題点を明らかにする。

1. 金・為替本位制 (1925-1931)

イギリスを中心とする市場資本主義からアメリカを中心とする管理資本主義への移行期である大戦間における金・為替本位制についてはすでに他のところで論じているので (横川, 1999a, b), ここでは金為替本位制がスムーズに機

能しなかった原因にしぼって、階層的国際通貨体制の見地から考察する。

金為替本位制が米ドルではなく英ポンドを中心に成立した原因を次のように整理できる。旧中心国であるイギリスは、経済大国の地位をアメリカに譲り、また軍事的な覇権もアメリカに移っていた。他方新中心国であるアメリカは、国際金融資本市場としてはイギリスを追い抜きドルは投資通貨としてはポンドを凌駕したが、国際金融ネットワークを形成していなかったため、ドルは貿易契約通貨としてはポンドにやっと追いつき、為替媒介通貨としてはポンドにまだ遅れをとっていた。イギリスは実体経済では既にアメリカに追い抜かれていたが、国際金融ネットワークではアメリカを凌駕していたため、あえてポンドを基軸通貨にする国際通貨政策をとり、1925年に旧平価で金本位制に復帰した。米仏独などの先進国は、国際通貨体制の再建にはイギリスの国際信用制度を利用するほかはなかったため、ポンドを基軸通貨として扱う金為替本位制の形成に協力した。すなわち、トップ通貨の不在をエリート通貨国間の国際協調によって埋め合わせ、ポンド為替を基軸通貨としたのが国際金為替本位制である。

金為替本位制が1927年のポンド危機によって事実上崩壊した原因を、次のように整理できる。イギリスは、金為替本位制によって、ポンドを基軸通貨とする事実上のポンド本位制を再建しようとした。しかし、独仏にとってはポンドを基軸通貨とする金為替本位制は戦後の経済再建が終わり金地金本位制へ移行するまでの一時的な妥協策であり、ポンド為替の価値が金兌換によって保証されている限りでポンドを基軸通貨として認めていたに過ぎなかった。1827年にフランスとドイツの中央銀行でポンド残高が過剰になり、独仏はポンド残高の金兌換を請求したので、ポンドに強い切り下げ圧力がかかり、ポンド危機が発生した。アメリカを中心とする英独仏の中央銀行間協力によってこの危機は解決したが、ポンドの信頼性が低下し、各国の公的準備は金地金にシフトし、ポンドは基軸通貨の地位を失った。この時点でも、アメリカの国際信用制度は未成熟であったために、ドルはポンドを代替することができず、預金決済による国際通貨体制は崩壊した。

預金決済制度の崩壊は国際信用取引を縮小させ、全ての国が経常収支の均衡を追及するために、できるだけ多く輸出しできるだけ少なく輸入しようとしたため、為替切り下げ競争が起こり、国際貿易は崩壊状態に陥った。

キンドルバーガーは覇権通貨体制論の観点から、1920年代から30年代の不安定な国際通貨体制と国際貿易停滞の原因を、「イギリスがその制度の統率者の役割を続ける能力を無くし、米国がその役割を引き受けることを躊躇したことである」(Kindleberger, 1973, p. 28)と論じている。われわれの観点からは、たとえ米国に国際通貨体制の調停役を引き受ける意志が合ったとしても、米国の国際信用制度が未発達であったため、調停役を引き受けることは困難であったということが出来る。また、国際通貨協力が維持されていれば、イギリスが国際通貨体制の調整役を続けることは可能であったかもしれないということも出来る。

2. ブレトン・ウッズ体制 (1945-73)

1) ブレトン・ウッズ協定

第2次大戦終了を控えて連合国は、不安定な国際通貨体制が1920年代の資本主義の停滞と1930年代の国際貿易の崩壊をもたらしたことを反省し、安定的な国際通貨体制を形成するために、ワシントン近郊のブレトン・ウッズで会合を持った。国際通貨体制の旧中心国であるイギリスと新たな中心国であるアメリカから2つの国際通貨体制案が示された。

イギリス側のケインズ案は、国際清算同盟 international clearance union (ICU) と呼ばれる超国家的な世界中央銀行を設立し、国際信用制度を世界レベルで確立することを目的にしていた。ICUはバンコール bancor と呼ばれる新国際通貨を発行し、加盟中央銀行はICUにバンコールで記帳される預金勘定を保有し、他の加盟国との国際収支差額をこの勘定に集中して決済する。国債流動性の供給については、ICUの勘定を通じて260億ドル相等の貸し越し枠で当座貸し越しをする。バンコールが国際通貨として用いられる場合、公的にも私的にもバンコールが全ての国際通貨機能を果たすようになり、1国の通貨

を基軸通貨とすることから生じる基軸通貨国とその他諸国の非対称性はなくなり、通貨の階層性も消滅する。ケインズ案は、全ての領土内通貨を対等に扱い、国際通貨を超国家的に発行する点で、階層的国際通貨体制に対するアンチテーゼであった。イギリス案の背景には、1920年代のポンドを基軸通貨にする強いポンド政策が、イギリス国内の高い利子率を必要にしイギリスの実体経済の没落を加速したことに対する反省が見られる。ここから、イギリスは、ポンドを基軸通貨にすることをあきらめ、超国家的な世界中央銀行設立を提案したと考えられる。

アメリカのホワイトは、ドルを基軸通貨とする階層的国際通貨体制を提案した。国際決済については公的な国際システムは提案されず、通貨の交換性による多角的決済システムが考えられていた。通貨ピラミッドの頂点に到達したアメリカからは、イギリスの提案はドルが基軸通貨になりイギリスが得ていた基軸通貨国特権をアメリカが得るのを避けるためであると見え、これに反発したと考えられる。

ブレトン・ウッズ協定は、超国家的機関である国際通貨基金（IMF）を中心とする、対称的国際通貨体制とし出発した。この点で階層的国際通貨体制に対するアンチテーゼであった。しかしそこには、ホワイト案の要素が数多く入っている。（1）IMFは通貨発行権を持たないため、基準通貨としては金と、金との交換が保証されていた米ドルが選ばれ、各国通貨の平価は「調整可能な釘付け adjustable peg」によって決められた。（2）IMFは公的な国際決済システムを持たないので、国際決済は通貨の交換性による多角的決済システムにゆだねられた。（3）国際流動性の供給については、短期的な経常収支不均衡を調整するために、IMFに国際流動性の引出権が設けられた。

2) ブレトン・ウッズ体制の変質

ブレトン・ウッズ体制は当初予定されていたIMF中心の対称的国際通貨体制としては機能しなかった。

第1に、通貨の交換性による多角的な決済システムが機能しなかった。IMF

成立当初は、民間の国際金融ネットワークと国際金融資本市場の再建が遅れ、民間レベルの資本輸出が不可能であり、国際流動性不足から通貨の交換性の回復が不可能であった。このため、IMF14条規定によってIMF設立後3年間は国際資本取引だけではなく經常勘定取引においても為替規制が認められた。通貨の交換性による多角的決済システムは機能しなかったため、ポンドを基軸通貨とするスターリング・ブロックや二国間決済を基礎にする欧州決済同盟の存続が容認された。

第2に、国際流動性不足の解消が、IMFの引出権ではなく、アメリカの豊富な公的資本輸出にゆだねられた。IMF成立後まもなく始まった米ソの冷戦は、資本主義と社会主義のどちらの体制がより高成長であるかというシステム間競争に発展したため、アメリカはヨーロッパと日本に多額の公的資本輸出をし、資本主義経済の早期の回復をはかった。このため、国際流動性の供給は、IMFの引出権ではなく、アメリカの豊富な公的資本輸出にゆだねられた。アメリカの豊富な公的資本輸出は、經常収支ファイナンスを可能にし、平価の調整を不要にしたため、アジャスタブル・ペッグは不要になり、IMF体制は事実上ドルを基軸通貨とする固定相場制に変化した。

第3に、国際通貨体制が預金による決済を前提とする以上、世界中央銀行が形成されない場合には、民間の銀行ネットワークを決済の手段として使用せざるをえない。この場合、通貨ピラミッドの上層通貨が為替市場において媒介通貨の役割を担うことになり、必然的に通貨ピラミッドが復活することになる。

この結果、ヨーロッパ主要国通貨の交換性が回復した1958年12月には、ブレトン・ウッズ体制は協定成立時に計画されていたIMF中心の対称的な国際通貨体制という性格を喪失し、アメリカ・ドルをトップ通貨とする階層的国際通貨体制に性格を変えていた。

3) ドル危機と階層的通貨体制

1960年代の国際通貨体制の変化をアメリカ・ドルが本位通貨の地位を確立していく過程としてとらえることができる。この観点から見ると、1960年代に類

発したドル過剰による金兌換請求＝ゴールドラッシュは、ブレトン・ウッズ体制を対称的国際通貨体制に引き戻そうとするエリート通貨諸国による異議申し立てと見ることができる。ゴールドラッシュは通貨の交換性回復後間もない1960年9月に発生し、その後も1965年、67年、68年と頻発した。ゴールドラッシュは、ドルに対する通貨の交換を無制限に認めている各国中央銀行が、アメリカに対してドルの金に対する交換を無制限に認めることを求めたものである。ドルの金交換が無制限に認められた場合には、各国通貨とドルは事実上金に対してペッグしていることになり、制度上はドルと他国通貨は対称的な関係（金為替本位制）になる。ドルの無制限な金交換が不可能な場合には、各国通貨はドルにペッグしていることになり（ドル本位制）、ドルと他国通貨の関係は非対称的になり、各国の通貨主権が侵害されることになる。

この問題は、ドルの信任問題との関連で幅広く議論された。トリフィン(Triffin, 1960)は、ブレトン・ウッズ体制を金・為替本位制と考え、周辺国のドル準備の増加は、基軸通貨国にとっては対外的債務の増加となることから、この制度の運営上一番重要な基軸通貨国の準備状況を致命的に弱体化させる（トリフィンの流動性ジレンマ）と論じた。流動性ジレンマがゴールドラッシュの原因であり、これに対する処方箋は、一国の国民通貨を国際準備とする階層的国際通貨体制から、世界中央銀行が発行する世界貨幣を国際準備とする対称的国際通貨体制にする以外にないと論じた。これに対し、キンドルバーガー(Kindleberger, 1981)はブレトン・ウッズ体制をドル本位制と考え、アメリカは周辺国にドルを供給すること（アメリカの短期資本輸入）によって流動性を供給し、対外投資（アメリカの長期資本輸出）によって外国に長期資金の貸し付けを行っている（国際信用仲介）ので、国際的な資金循環さえスムーズに行けば、アメリカの金準備は必要ではないと論じた。この論争ではトリフィンの意見に与する者が多く、トリフィンの意見は論争で多数派を占め、実際にIMFの新資産準備（SDR）の提案に結実した。しかし、キンドルバーガーは民間国際流動性需要がもっとも多い通貨が国際通貨となるのであり、SDRは国際信用仲介機能を果たさないために国際通貨システムの効率性を悪化させる

と、トリフィン案を批判した。論争では、トリフィンが勝利を収めた形になったが、現実的には1971年にドルの金兌換停止後も、ドルが国際通貨として機能していることからわかるように、キンドルバーガーの見解が支持されたことになる。

この時期に、ドル本位制の性格が公的にも私的にも強まった原因は次のとおりである。

第1に、民間レベルではドルによる国際信用制度が確立した。アメリカ金融界は規制に縛られた国内ドル市場の国際化の道を放棄し、国外ドル市場であるユーロ・ダラー市場を核にした国際信用制度の構築を目指した（山本，1997）。アメリカの超国籍銀行は、海外支店銀行をユーロ市場に設立してユーロ銀行に転換させ、アメリカの国際金融ネットワークは世界的なものとなり、1960年代後半にはイギリスを追い越した。

第2に、公的レベルでは「金プール」に見られるように1927年に崩壊した貨幣ピラミッド上層国の通貨協調が回復した⁸⁾。

第3に、各国の中央銀行は、アメリカの国際信用制度を利用する以外国際通貨体制を維持する方法はありえなかったため、ドルを基軸通貨として受け入れ平価を維持するために為替平衡操作を行った。民間の為替銀行は為替媒介通貨としてドルを選ぶと国内で必ずカバーを取れ、為替リスクを回避することができるので、為替媒介通貨としてドルを選択した。この結果、ドルが為替媒介通貨としての地位を独占することになり、アメリカ・ドルを頂点とする階層的国際通貨体制が完成したのである。

ドル・金本位制からドル本位制への移行は1971年の8月にニクソン大統領によって発表された「新経済政策」の金・ドル交換停止によって完成した。これによってドルが基軸通貨であるのは、国際的な預金決済制度においてドルが媒介手段としての機能を果たすからであり、ドルの価値が金によって裏付けられ

8) 1961年と62年のIMF総会で、アメリカと西欧7カ国で金の売買コンソーシアムである金プールが形成された。1967年68年のゴールド・ラッシュで金プールは崩壊し、金の公定価格と市場価格が異なる二重価格制に移行した。

ているからではないことが確認されたことになる。

4) ブレトン・ウッズ体制の崩壊

1971年の金・ドル兌換停止発表後、対称的国際通貨体制であるブレトン・ウッズ体制は次のような経過で弱体化し、崩壊した。

第1に、金ドル交換停止によって、ドルから金の足かせがはずされた状況で、ドルを基軸通貨とする公的な固定為替相場制を再建するためには、何らかの形でドル価値の安定性が保証されなくてはならない。さもなければ他国は過剰ドルによる輸入インフレの危険を免れないからである。IMFは多角的平価調整に乗り出したが、IMFの対応策が実現される前に、日本円は変動相場制に移り、EC諸国は域内通貨では固定相場制をとるが対ドルでは変動相場制をとる「トンネルの中の蛇」と呼ばれる通貨同盟を採用した。この結果、1973年に主要国間では事実上固定相場制が放棄され、1978年には公的に変動相場制が追認された。

第2に、IMFは新準備資産としてケインズ案の国際通貨バンコールに近い性格を持つSDRを創設し、1970年1月に第1回の配分を行った。しかし、1974年のIMF20カ国委員会の「通貨制度改革概要」で、SDRによって国際決済を行うことが提案されたが、可決しなかったため、IMFは国際流動性供給のコントロールを失った。

IMFを超国家的な世界中央銀行にすることによって対称的国際通貨体制であるブレトン・ウッズ体制の延命をはかるこれらの試みが失敗した原因は、アメリカ・ドルをトップ通貨とする階層的国際通貨体制の成立である。1970年代になると、アメリカは実体経済で最大の工業国の地位を維持しているだけでなく、国際信用制度においても支配的になり、トップ通貨としてのドルに対する挑戦者は皆無であり、基軸通貨特権を容易に得られる状況であった。アメリカがこの特権を超国家機関に明け渡す可能性はなかったのである。

3. ドル本位制 (1973-85)

1) 国際通貨体制の民営化

1973年から1985年にかけての「ドル本位制」は、米ドルをトップ通貨とする階層的国際通貨体制である。階層的国際通貨体制の縦軸が市場側へ左シフトしたことをその特徴とし、Non Systemあるいは国際通貨体制の民営化とも呼ばれるように、金本位制の貨幣法やブレトン・ウッズ体制の国際協定のような公的な取り決めが存在しない。公的な取り決めなしで国際通貨体制が機能した原因を次のように整理できる。

第1に、通貨ピラミッドにおいて一方でアメリカ・ドルの地位が向上し、他方ではイギリス・ポンドやフランス・フランなど旧来のエリート通貨の地位が相対的に下落し、またドイツ・マルクや日本円などの新興エリート通貨の追い上げも始まっていなかったため、アメリカ・ドルの独占的地位を脅かす通貨が存在しなかった。そのため、公的取り決めによってアメリカ・ドルの地位を補強する必要がなかった。

第2に、ユーロ・ドル市場が、公的な国際的取り決めの欠如から生じた国際収支の調整や国際流動性の供給の課題をアメリカの多国籍銀行を中心とする民間の国際信用制度によって代替した。

第3に、通貨ピラミッド上層国は、ユーロ市場の発展によって金融の空洞化を恐れ、金融の自由化を進めたため、各国の金融当局による規制はいつそう減少し、階層的国際通貨体制の市場化はさらに進んだ。

第4に、フリードマンの変動相場制論やハイエクの通貨自由発行論などの市場原理主義が、ケインズ経済学に代わって経済学のイデオロギーとして主流を占めるようになった。変動相場制がフリードマンの言うようにように機能すれば、各国政府が経常収支の均衡を達成するために介入する必要はなく、「N-1過剰決定問題」も発生しないことになる。したがって、国際的な通貨協調も不要になる。通貨を国家ではなく私営の銀行が市場原理に則って発行するというハイエクの通貨自由発行論は、発表当初の1976年には、特に領土内通貨につい

ては荒唐無稽のものと受け取られたが、国の規制がおよばないユーロ市場の発展とともに、国際通貨についてはその影響力を次第に増大していった。このため、公的な介入はかえって経済を攪乱すると考えられるようになった。

2) 「ドル本位制」下の国際資金循環

1927年の金為替本位制の崩壊が世界大恐慌とそれに続く世界貿易の崩壊をもたらしたのに比べて、ブレトン・ウッズ体制崩壊後の、「ドル本位制」による国際通貨の民営化は一定の成功を収めた。

第1に、ユーロ市場においてドルが中心的役割を果たしたため、アメリカの国際金融ネットワークは強化され、ドルによる預金決済制度がスムーズに機能した。

国際通貨としてのドルのシェアは1980年代前半にピークを迎え、契約通貨、為替媒介通貨、投資通貨の全ての面において増大した。貿易契約通貨ドルのシェアは、1980年に55%のピークに達した⁹⁾。為替銀行の為替媒介と密接に結びついているユーロ預金市場におけるドルの地位は、1980年代に70%をピークに低下傾向を示しているが、1985年時点でも65%近くを占めている(表2)。ドル建ての国際債の起債は1980年代前半に増大し、1985年には全起債額の60%を上回った(表3)。

表2 ユーロ預金市場 (単位10億ドル, %)

	1980	1985	1990	1995	2000
米ドル	70.11%	64.68%	58.51%	51.53%	66.39%
ユーロ	17.34%	14.34%	23.11%	26.97%	11.45%
円	1.23%	2.91%	4.49%	5.38%	7.54%
外国通貨合計	909.4	1705.2	4120	4706.1	5902.7

出所) BIS 四季報

9) 1980年の契約通貨としてのドルのシェアは55%, 1999年には48%である。

表3 国際債（ユーロ債＋外債）の通貨別起債状況（単位億ドル，％）

	1980	1985	1990	1994	1995	1996	1997
合計	419	1675	2299	4269	4673	7088	8316
米ドル	47.3	60.6	34.3	38.1	37.8	43.6	49.0
独・マルク	20.0	5.1	8.0	7.4	15.6	14.1	15.7
日本円	2.6	7.8	13.5	18.4	17.7	10.8	5.5

出所) 山本, p. 146。(1995以降) OECD "Financial Market Trends, February 1998"

第2に、貨幣ピラミッド上層国にとって変動相場制への移行は片務的なドル・ペッグ廃止による通貨主権の回復を意味した。変動相場制への移行によって金融政策の自由を得た貨幣ピラミッド上層国の政府は、対外均衡に対する配慮よりも国内経済を優先させることが可能になった。これは一方では、この時期の外的ショックであるオイルショックが先進国の経済に与えた影響を緩和する役割を果たし、他方では多くの国が経常収支に対してビナイン・ネグレクトをとったことを意味するから、「N-1 過剰決定問題」も発生しなかった。

第3に、貨幣ピラミッド下層国の多くは、ドル・ペッグを継続し、資本移動を容易にする政策をとった。これが世界的に、オイル・ショックの与える影響を減少させる結果をもたらした。1970年代の国際資金循環では、オイルショックによる産油途上国の経常収支黒字の蓄積と非産油途上国の経常収支赤字の累積が大きな問題になった。ユーロ市場を基盤とする超国籍銀行は、経常収支黒字国からの短期借り（ユーロ・달러預金）・経常収支赤字国への長期貸し（ユーロ・シンジケートローン）によって経常収支黒字を還流させ、非産油途上国の経常収支ファイナンスを可能にした。この結果、経常収支黒字国から赤字国への資金循環が可能になり、世界経済の縮小が避けられた。

3) 国際通貨体制民営化の限界

しかし、1980年代に入ると「ドル本位制」による国際通貨の民営化の問題点が顕在化しだした。きっかけは、1980年代初頭のアメリカのレーガン政権によ

る高金利、ドル高政策がもたらした世界的な不況である。

第1の問題点は、国際通貨体制の民営化が、資本の国際的配分を危機状態にまで陥れた点である。1980年代の国際資金循環では、多くの先進国の低成長による黒字の蓄積と、途上国とアメリカの経常収支赤字の累積が問題になった。ほとんどの発展途上国はドルにペッグしていたため、ドル高の影響を受け貿易収支が悪化し、また、一次産品価格下落によっても貿易収支が悪化したので、経常収支赤字が増大した。他方、国際資金は高い金利に引かれてアメリカに流入し、発展途上国に向かわなくなったため、多くの国がデフォルトに陥った。この結果、1980年代の国際的な資金移動は、超国籍銀行による非産油途上国への金融仲介から、デフォルト・フリーと考えられたアメリカの財務省証券投資を中心とする直接金融に変化した。国際通貨体制の民営化による経常収支ファイナンスは一方では発展途上国の資本輸入をほとんど不可能にしたが、他方では、アメリカへの資本流入は無制限に増大した。この結果、発展途上国の経済成長は停止し、他方ではアメリカ経済にサステナビリティ問題を引き起こした。

クルーグマン Krugman (1985) のサステナビリティ論によれば、アメリカの経常赤字拡大とドル高が持続すると、対外純債務の対GDP比が維持不可能なまでに上昇するので、それを是正するためいずれドルが暴落することになる。アメリカがビナイン・ニグレクト政策を続けるとドル暴落から国際通貨システムにシステミック・リスクを引き起こすことになり、アメリカがビナイン・ニグレクト政策を放棄すると「N-1 過剰決定問題」が生じることになる。

第2の問題点は、先進国にとっては「変動相場制」が各国の国際収支均衡を自動的にもたらすという役割を果たさず、為替相場の変動を無視できなくなった点である。資本移動に制限のあるブレトン・ウッズ体制下の固定相場制の下では、外国為替相場は貿易取引が決定したが、資本移動が自由な変動為替相場制の下では為替相場は経済のファンダメンタルズ（貿易収支）よりも、短期的な資本移動（資本収支）によって決定されるようになった。為替相場がファンダメンタルズを反映しないため、国際収支の不均衡は大きくかつ長期化した。

特に、資本流入の続いたアメリカでは、1980年代前半ファンダメンタルズから見て大幅なドル高が持続した。この結果、アメリカの経常赤字がさらに拡大し、また国際競争力の低下から経済の空洞化が進んだ。アメリカ以外の国でも、為替相場の変動は実質・名目ともにブレトン・ウッズ体制下よりも激しく、為替変動をならすために金融当局の介入が必要であっただけではなく、為替相場の変動を無視することができないことから、政府の介入が必要になった。変動相場制が、国際収支の均衡を自動的にもたらさない以上、各国は経常収支に対してビナイン・ニグレクトを続けることができず、経常収支赤字国にサステナビリティ問題が起こると、1920年代に見られた「N-1 過剰決定問題」が発生することになる。

4. 三極通貨体制 (1985-)

1985年になるとサステナビリティ問題から、アメリカは経常収支に対するビナイン・ニグレクト政策を放棄し、為替相場に介入する政策に変更した。ここでは、アメリカのビナイン・ニグレクト政策放棄が、1920年代のように「N-1 過剰決定問題」に発展しなかった原因を国際通貨協力との関係で検討する。

1) 「ドル本位制」から「三極通貨体制」へ

まず1985年から1987年にかけてのドル本位制から三極通貨体制への調整経過を見る。1985年9月22日のプラザ合意では、ドル高是正のために総額180億ドルのドル売り協調介入が、アメリカ30%、日本30%、ドイツ25%、フランス10%、イギリス5%で行われた。円ドル為替相場は、プラザ合意後277円から急落し、1987年には122円になった。1987年2月22日のルーブル合意では、G7は為替レートを安定させるために協調介入の用意があることを宣言したが、ドル安はとどまらなかった。1987年10月19日のブラック・マンデーは、ドル安を嫌った日本の機関投資家がドル建て30年国債を大量に売却したことにより始まった。国債利回りが株式利回りよりも急上昇したため、アメリカの投資家が

大量に株式を売り国債を買ったので、株式市場は大暴落したのである。国際協力による公的資本の大量流入が、ドル暴落から国際通貨体制崩壊へのハードランディングを阻止した。

1925年から1927年にかけての金為替本位制への調整過程が最終的に失敗に終わり、1929年の世界大恐慌、1931年の国際通貨体制の崩壊をもたらしたのに対して、1985年から1987年のドル本位制から三極通貨体制への調整は成功をおさめ、1990年代には10年以上に渡ってアメリカ経済に好況をもたらした。この違いは次のような事情からもたらされた。

第1に、1927年にイギリスが20%の過剰評価である旧平価で金本位制に復帰し、国際競争力を喪失したのに対して、アメリカはドルの50%以上の切り下げを許されたため、国際競争力を回復するのに十分な時間を得ることができた。

第2に、1927年には通貨上位国がポンドを基軸通貨とする通貨協調を放棄したのに対して、G7特に日・独は、アメリカの国際信用制度が依然として中心的役割を果たしていたからドルを基軸通貨とする国際通貨体制を支持したので、通貨協調が維持された。

2) 「三極通貨体制」と地域経済圏の形成

米日独の3極の通貨協力を基礎とする三極通貨体制には次のような特徴がある。

第1に、変動相場制が経常収支の自動回復機能を果たさなかったことから、システムの民営化に運営をゆだねていたドル本位制は「N-1 過剰決定問題」を引き起こすことが明らかになった。公的な国際通貨協力がなければ国際通貨システムは安定しないことから、市場側にゆれていた階層的国際通貨体制の縦軸が公的制度の方向にゆれ戻った。

第2に、三極通貨体制への移行は、予想外の結果をもたらした。(1) 発展途上国の再工業化。日本とドイツの為替相場が上昇し、国際的競争力が下落したため、安い労働力を求めて日本とドイツから周辺国への資本移動が増大した。この結果、1980年代前半に経済危機を迎えていた発展途上国で経済成長が

再び活発になった。(2) 地域経済圏の形成。直接投資の増大は、産業部門内貿易の拡大を通じて、ドイツを中心とするヨーロッパ経済圏 (EU) と日本を中心とする東アジア経済圏の形成を推進した。生産の単位は一国レベルから次第に地域経済圏レベルに拡大し、地域経済圏の生産性上昇が国際競争力の上昇に結びつくようになった。これらの変化は、世界資本主義システムが、一国を社会的再生産の単位とする管理資本主義から、北米、EU、東アジアの三地域を主要な構成単位とする超国籍資本主義へ進化しつつあることを反映している。

第3に、社会的再生産の基礎が一国から地域経済圏に拡大したことを反映し、三極通貨体制は一国ではなく地域経済圏レベルの管理通貨制度 (通貨ブロック currency bloc) を構成単位とする国際通貨体制に発展しつつある。この点でドル本位制から三極通貨体制への移行は、市場資本主義のポンド・金本位制から管理資本主義のドル・金本位制への移行に匹敵するほどの国際通貨体制の大きな変化である。

3) 「三極通貨体制」の限界と通貨危機

ポンドがトップ通貨の地位から脱落した1920年代から30年代に世界各地で通貨危機が頻発したように、1990年代においても世界各地で通貨危機が頻発している。

第1に、1992年にデンマークでマーストリヒト条約批准が拒否されたこととドイツの利子率引き上げをきっかけに、大量の国際投資や投資基金が、為替リスクを回避するために、弱い通貨から強い通貨へとシフトした。ヘッジファンドや機関投資家は通貨調整が不可避だと予想し、通貨攻撃を仕掛けた¹⁰⁾。これによって欧州通貨危機が発生し、ポンドのERM 離脱、イタリアの為替相場介入停止、スペイン、ポルトガルの為替相場切り下げ、北欧3国のERM 離脱

10) ヘッジファンドは、通貨の下落を見越すと、当該通貨建てで資金を借り、他の通貨建てで運用する。当該通貨が下落すると清算し利益を出す。また当該通貨の空売りをすることによって、当該通貨が下落すると利益をあげる。

を招いた。1993年に再び弱い通貨がマルクに対して売られ、ERMの固定相場制を維持することが不可能になり、ERMは事実上解体した。

第2に、1994年にはメキシコで、与党の大統領候補が暗殺され社会不安が増大していたことを背景に、新大統領がターゲットゾーン政策を放棄しペソを切り下げたのをきっかけとして、急激な資金流出が起き、通貨危機が発生した。メキシコ通貨危機を契機として、信用力に疑問がもたれた国の通貨を売り円やマルクを売る動きが米ドルにまで波及したことから、ドル相場の急落が国際通貨システムの動揺を引き起こすという懸念が広まった。1992年以降アメリカの経常収支赤字が再び拡大し始め、1995年の経常収支赤字は1987年について過去最大の大きさであった。ドルは円に対して下落し始め、1993年の100円台から95年4月には一時79円75銭を記録した。G7は円売り・ドル買いの協調介入を実施し、円相場は100円台を回復した。

第3に、1997年には、円安・ドル高で国際競争力を失った東アジア諸国に対して、ヘッジファンドが通貨攻撃を仕掛け、7月2日にタイ・バーツが通貨バスケット制から管理変動相場制に移行し、急落したのをきっかけにASEAN諸国に通貨危機が伝播し、8月14日、インドネシア・ルピアが完全変動相場制に移行した。通貨危機はさらにNIEs諸国にも伝播し、10月23日香港ドルの投機的売りから香港株式が急落し、11月には、韓国・ウォンが急落し、韓国は12月15日に完全変動相場制に移行した。ヘッジファンドの攻撃は、三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券が相次いで破綻した日本にもおよび、日本円は1998年7月には144円まで下落した。日本円に対するヘッジファンドの攻撃は、ヘッジファンドが1998年のロシア通貨危機に巻き込まれることによって中断され、円相場は120円台に回復した。

第4に、1998年8月17日ロシアが、アメリカ、IMF、G7から追加支援を得られないことを知り、対外債務の90日のモラトリアム実施を宣言したので、ルーブルが急落した。欧米の金融機関とヘッジファンドは、アメリカやG7がロシアを救済すると確信して、ロシアに投資していたため、ロシア通貨危機で巨額の損失を出した。この過程で、48億ドルの自己資金で1250億ドルの投機を行

っていた最大規模のヘッジファンド LTCM が崩壊の危機に瀕した。8月25日にニューヨーク連邦準備銀行に集まった米国の主要14銀行は、36億ドルに上る救済策に合意し、かろうじて金融恐慌の発生をさけることができた。ロシア危機のあおりを受けて、新興市場の多くで資金が引き上げられ、ブラジル、メキシコ、アルゼンチン、ベネズエラなどの株価が急落していた。特にブラジルではドル・ペッグしていたレアル防衛のために、外貨準備が急減していた。11月13日に IMF が415億ドルのブラジル救済策を発表し、アジアで始まりヨーロッパ、南北アメリカを巻き込んだ国際通貨危機は最悪期を脱した。

これらの通貨危機は次の2点で1930年代の通貨危機と共通している。(1) 経常収支の変動が為替相場を規制するのではなく、為替相場の変動が国際競争力の変動を通じて経常収支の変動をもたらしている。この点では、「N-1 過剰決定問題」が働いていた1920年代30年代の「近隣窮乏化政策」と同じであり、N番目の国が不在であることを示唆している。(2) 為替変動を利用して投機利益をあげる国際的投機資金の移動が為替変動を拡大し、通貨危機をもたらしている。この点でも、国際的なホット資金の流出入が銀行恐慌を頻発させた1930年代と共通している。しかし、一国で生じた通貨危機が地域全体に拡大している点では、現在の地域経済統合の進展を反映している新しい現象である。これらの事実は現在の三極通貨体制が安定的な国際通貨体制ではなく、国際経済の発展のためには、3つのレベルのマクロ経済管理が必要なことを示唆している。(1) 国際協力による「N-1 過剰決定問題」を解決する国際マクロ経済管理。(2) 加盟国に安全地帯とセーフティーネットを供給する地域マクロ経済管理。(3) 各国レベルの国内マクロ経済管理。

結論：通貨ブロックによる国際通貨体制の再建

1990年代の世界的な不況にもかかわらず、アメリカ一国は未曾有の繁栄を迎え、アメリカ「資本主義の第2の興隆期」と呼ばれている (Gilpin, 2000)。1990年代のアメリカの好況によって、国際通貨としてのアメリカ・ドルのシェ

アは回復している。契約通貨のシェアは1999年において48%であり、ドイツ・マルクの16%、日本円の5%を大きく上回っている。ユーロ預金市場におけるドルの地位は、1990年代前半までは低下しつづけ52%に達したが、1990年代後半に再び上昇し66%まで増大している（表2）。ドル建ての国際債の起債は、1980年代後半と1990年代前半を通じて低下しつづけ一時30%台にまで低下したがその後50%近くまで回復している（表3）。

1990年代におけるこのような改善にもかかわらず、アメリカが単独トップ通貨国としての覇権を回復することは難しいと考えられる。

第1に、アメリカの繁栄は投資の増大と国内消費の増大によっているが、家計貯蓄の伸びが低かったため投資資金は主に資本輸入に依存していたので、日・欧に対する依存性が増大した。1990年代を通じてアメリカの債務国化はさらに進み、1998年には投資収入収支も赤字になり、ドルの大暴落から国際通貨システムの崩壊へというシナリオは依然として現実性を持っている。

第2に、ヨーロッパ、アジアの経済圏的な結びつきが強化されている現在、アメリカ一国を中心とするドル本位制の再建は現実的ではない。地域通貨体制は国際通貨体制の役割を一部肩代わりし、通貨ブロック内で参加国に安全地帯やセーフティーネットを提供する役割を果たすようになる。また、国民国家に代わって地域通貨体制が、国際通貨体制の構成員として国際通貨協力の主体になる。ユーロも円も現在のところ依然としてドルの地位を脅かすところまで成長していないが、すでにアメリカの経済政策に規律をおしつけ、アメリカが基軸通貨特権を乱用しない用に抑制する機能を果たしている。この点では三極通貨体制は一国ではなく地域経済圏レベルの管理通貨制度（通貨ブロック currency bloc）を構成単位とする国際通貨体制に発展しつつある。

国際通貨体制の発展を考えると、世界銀行による世界通貨の発行がもっとも効率的であるが、通貨が政治的には国家の象徴になっていることを考えると、一足飛びに世界貨幣が成立するとは考えられない。現在すでにその可能性が見えている地域通貨統合が、現在の国際通貨体制の問題を解決できる可能性を持つかどうかを検討することが次の課題である。

引用・参考文献

- アイケングリーン, B. 『21世紀の国際通貨システム』藤井良広訳, 岩波書店 1997年。
- キンドルバーガー, C.P. 『インターナショナル・マネー』益戸欽也訳, 産業能率大学出版部, 1985年。
- クルーグマン, P.R., オブズフェルド, M. 『国際経済』, 石井・浦田・竹中・千田・松井訳, 新世社 1996年。
- 経済企画庁編 『世界経済白書』, 大蔵省印刷局各年。
- 経済産業省 『通商白書2001-21世紀における対外政策の挑戦』ぎょうせい 2001年。
- ケインズ, J.M. (1980) 『貨幣論Ⅱ』, 東洋経済新報社。
- 高尾義一 『金融デフレ』東洋経済新報社 1998年。
- 佐美光彦 (1976) 『国際通貨体制』, 東京大学出版会。
- 佐美光彦 (1994) 『世界大恐慌—1929年恐慌の過程と原因』, 御茶の水書房。
- 佐美光彦 (1998) 『「大恐慌型」不況』, 講談社。
- マッキノン, P.R. 『ゲームのルール—国際通貨安定の条件』日本銀行「国際通貨問題」研究会訳, ダイヤモンド社, 1994年。
- マッキノン, P.R. 『国際通貨・金融論』鬼塚雄丞・工藤和久・河合正弘訳, 日本経済新聞社, 1985年。
- マッキノン, P.R., 大野健一 『ドルと円』日本経済新聞社, 1998年。
- 山本栄治 『国際通貨システム』, 岩波書店 1997年。
- 横川信治 (1997) 「管理資本主義の発展と崩壊」, 『武蔵大学論集』(第45巻第2号)。
- 横川信治 (1999a) 「管理資本主義の発展と崩壊: 資本蓄積・金融構造」横川, 野口, 伊藤編 『進化する資本主義』日本評論社。
- 横川信治 (1999b) 「市場資本主義・管理資本主義・超国籍資本主義」, 伊藤誠編 『現代資本主義のダイナミズム』御茶の水書房。
- 横川信治 (2002) 「東アジアにおける超国籍資本主義の形成: 雁行型発展の変化」 『武蔵大学論集』(第50巻第1号)。

- Brown, W.A.Jr. (1940) *The International Gold Standard Reinterpreted: 1914-1934*, NBER, New York.
- Bayoumi, Tamin, and Barry Eichengreen, (1994) "One Money or Many? Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Part of the world", *Studies in International Finance* 76. Princeton University, International Finance Section.
- BIS, *Quarterly Review*.
- Cohen, B. (1998) *The Geography of Money*, Cornell University Press, 本山美彦監訳, シュプリンガー・フェアラーク, 2000年。
- Eichengreen, B. (1992) *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press.
- Friedman, Milton (1968) *Dollars and deficits: inflation, monetary policy and the balance of payments*, Hemel Hempstead: Prentice-Hall.
- Hayek, F.A. (1990) *Denationalisation of Money-The Argument Refined*, London IEA.
- Kindleberger, C., (1968), *International Economics*, 4th ed. Homewood, Ill.: Irwin.
- Kindleberger, C., (1973), *The World in Depression*, University of California Press. キンドルバーガー, C.P. 『大不況化の世界1929-39』石崎昭彦・木村一郎訳, 東京大学出版会, 1982年。
- Kindleberger, C., (2000) *Comparative Political Economy: A Retrospective*, Cambridge, The MIT Press.
- Krugman, P. (1996) *Pop Internationalism*, Cambridge, The MIT Press.
- Kwan, C.H. (2001), *Yen Block: toward economic integration in Asia*, Washington D.C., Brooking Institution Press.
- OECD, *Financial Market Trend*.
- Panic, M. (1992) *European Monetary Union: Lessons from the Classical Gold Standard*, St. Martin's Press.
- Robert Gilpin and Jean M. Gilpin (2000) *Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21st Century*, Princeton Univ. Press.
- Robert Gilpin and Jean M. Gilpin (2001) *Global Political Economy: Understanding the*

International Economic Order, Princeton Univ. Press.

Yokokawa, Nobuharu (2000) "Intermediate Theory of Capitalist Economy: Market Capitalism, Bureaucratic Capitalism and Transnational Capitalism" 『武蔵大学論集』 (第47巻第3/4号)。

Yokokawa, Nobuharu (2001), "From bureaucratic capitalism to transnational capitalism: an intermediate theory", In Geoffrey Hodgson, Makoto Itoh, Nobuharu Yokokawa eds. *Capitalism in Evolution: Global Contentions-East and West*, Edward Elgar.