

## 国際流動性と当面する問題（その 2）

田 辺 義 喜

### 目 次

#### 序 文

〔Ⅶ〕 国際収支の問題と展望

〔Ⅷ〕 変動為替相場制の問題

### 序 文

国際収支の動向は、戦前戦後を通じて国際経済上において重要な経路を示してきた。世界経済の拡大に伴って貿易・貿易外取引の自由化および資本取引の面で国際的交流が活発となり、とくに最近では、国際収支の安定を計る要請も一段と強い。従来、国際収支はたんなる一国の対外取引勘定としてのみ扱われる傾向が強かったが、しかしながら、現在の国際収支の動向は、現行の国際通貨制度が外貨準備を中心とした問題から理論的に展開され、すなわち、改善と悪化の度合の激しい循環的変動が国内経済の動きと密接な関係をもっている。いわば、国際収支の問題は、もともと一国だけの立場でみられるものではなく、国際流動性問題を中心に国際間の協力がますます強く要請される情勢にあるので、国際収支の基礎的理論として、国際収支のもつ貨幣機構を明らかにし、また、国際収支調整問題がまだ解明されていない点に国際通貨不安の最大の原因がある。そこで、国際収支調整策としては、理論的に金融・財政政策による国内需給および賃金・価格水準の調整、あるいは為替相場の変更ということになる。金融・財政政策による内外均衡の同時達成は、金融政策と財政政策とを逆方向に使うことに問題がある。

## 国際流動性と当面する問題（その2）

すなわち、財政の拡大と金融引き締めは可能だが、逆に財政引き締めと金融緩和を機能的に移行することはむずかしいということである。貿易構造が短期間に変化しやすいということや、また、主要諸国間の資本移動が激化していることなどから新しい変化が生じている。

さらに、現在IMFにも為替相場の弾力化の声も高まっている。国際収支調整策としてはこの政策に依存している。いわば、IMF協定が固定為替相場制を採用した点である。これは協定成立前のホワイト案やケインズ案の構想から検討しなければならない問題である。協定成立後、国際収支調整機能として定めた為替相場の変動幅の制限は平価変更を認める基礎的不均衡が国際収支黒字国の責任を問うための稀少通貨宣言などの概要を実際にどのように理解され、適用されてきたかを観察する必要がある。究極的には、ワイダー・バンド（為替変動新幅の拡大）やクローリング・ベック（段階的為替調整）など為替調整など為替相場の弾力化が問題になっている。このような両者のシステムの併用が現段階の国際経済環境のもとでは国際収支調整策として採用されねばならない。最後に、現行の国際通貨制度、いわば、固定為替相場制と変動為替相場制を比較して、両者にどういう利害得策があるかを歴史的に問題を検討してみた。

### 〔Ⅶ〕 国際収支の問題と展望

国際流動性、すなわち、国際通貨準備需要は、国際収支均衡の機能の有効性と相効性との相対的關係にある。もし、国際収支均衡回復の機能が有効であれば、準備に対する需要は少なく、また、反対の場合はその需要が多いということである。したがって、各国の国際収支が均衡点に近いところであれば、それだけ国際流動性需要は減少する。ここでは、国際流動性の適正供給量よりも、それをいかに節約するかを考えるならば、国際収支の調整政策は二つに分けると、まず、第一に、各国の金融当局が金融節度を守ることである。第二に、金融当局の政策によらず、自動的に国際収支が均衡するということである。ようするに金本位制への復帰によって、自動調整作用を期待することも一つの方法である。あるいはま

## 国際流動性と当面する問題（その2）

た、自由変動為替相場制を採用し、為替相場の変動に国際収支の自動的な均衡に期待するのも、これまた一つの方法である。しかしそれぞれのアプローチの問題は、実際には、その実行が非常にむずかしい性格のものであるから、これによって適正国際流動性を測定することは不可能である。いずれにせよ、国際収支の問題は、量的節約を指向するが、むしろ、これによって国際通貨の安定を計るという国際流動性の質的側面に関するものである。

先ず、国際収支のモデルは、古くはヒュームの自動的国際収支調整論、つまり、国際金本位制である<sup>1)</sup>。第一に、金融当局は自国通貨の金価値を維持し、金への兌換を保証する。第二に、金融当局は相当量の金準備をつねに保有する必要がある。第三に、経験的に、金準備と貨幣供給量との比率をある健全な一定比率に保つことを金融政策の基本とする。いま、かりに国際収支が赤字になったとすれば、自国通貨の為替相場はある程度下落するが、ある点を超えると赤字決済のための外国為替を為替市場で調達するよりも、自国通貨をいったん金に兌換し、この金を輸送して決済にあてる方が有利となる。実際には多くの場合、中央銀行が金現送を行なうことによって、為替相場の変動を現送点内にとどめることになる。したがって、一国の国際収支赤字の継続は、その国の金準備を減少させ、通貨供給の減少は国内経済にデフレを波及し、賃金・物価水準が下落する。結果的には、相対的に輸出価格の下落と輸入価格の上昇をまねく、これが価格効果を通じて貿易収支を改善させる。また、逆の場合に、黒字国についていえる。このように、国際収支の不均衡は赤字国のデフレ的な経済状況と、黒字国のインフレ的な経済の動きによって自動的に均衡する。この理論の特徴は、自動調整機構が機能し、物価賃金水準が伸縮的に通貨供給量に反応することにある。

とくに、最近の最も信頼性のあるものとしては、ブルームフィールドの実証理論がある<sup>2)</sup>。この理論は、貿易乗数の理論と呼ばれ、古典派理論における貨幣数量説と相対価格に代わって、輸出のもつ所得および雇用に対する乗数効果と輸入性向である。これは、一国の国際収支が赤字の場合で、赤字の原因によって輸出の減少を起こせば、輸出の減少はその乗数効果によってそれ以上に国民所得や雇

## 国際流動性と当面する問題（その2）

用の減少をもたらす。輸入が国民所得の関数であれば、国民所得の減少は輸入を減少させる。国際収支の悪化は、所得乗数効果による自動調整の機能をもっている。古典派の理論と異った点は、自動調整が十分機能しない点である。すなわち、貯蓄性向がプラスであるかぎり、輸入の減少幅は最初の輸出の減少よりも小さいからである<sup>3)</sup>。

このように、理論的には可能であった国際金本位制の調和的な国際収支調整機能が崩壊したあとに、理論的にもまた実際の政策上においても内外均衡のジレンマが残り、このジレンマを調和的に達成するにあたり、ミードの国際収支理論がある<sup>4)</sup>。この要点は、国際収支の自動調整作用ではなく、政策の有効性、いわゆる、政策目標と政策手段の整合性に重点をおいている。さらに、ミードの国際収支の要点は、価格機構を中必にしたアプローチと所得決定機構を中必とするアプローチとを融合した点にある。

これはまず、政策当局の政策目標は完全雇用と国際収支の均衡である。次に政策当局がとれる政策手段としては、一般金融財政政策と為替相場政策がある。また、完全雇用であるかどうか、あるいは国際収支が黒字であるか赤字であるかによって、次の4つに設定できる。なお、完全雇用政策でも失業にはいろいろの要因があるので、ここでは一般金融財政政策によって総需要と総供給との均衡を計り、遊休設備を最少に保つことと定義し、このケースの完全雇用政策は、一般価格水準の安定とほぼ両立する。しかし、失業率を直接に問題にする場合には、アメリカ、イギリスの最近の傾向からもわかるように、失業率が下落すると価格上昇率は高くなる。いわゆる、フィリップス曲線<sup>5)</sup>の関係がみられる。

### (1) 国際収支赤字——インフレ圧加

このケースは非常に多い。多くの場合、国内経済の総需要と総供給の不均衡、すなわち、インフレ圧力による輸入の上昇、あるいはまた、国内需要圧力による輸出供給力の減少をもたらすこと、このケースでは一般金融財政政策によるディスインフレ政策が内外均衡の同時的な回復に有効である。

## 国際流動性と当面する問題（その2）

### (2) 国際収支黒字——デフレ圧力

最近あまり例をみない。歴史的にはアメリカが1931～1939年の時期に経験している。このケースは、国内の需要不足が国民所得を生産能力以下に押え、同時に輸入需要が軟調なために国際収支が黒字になったので、金融財政政策による景気刺激政策が内外均衡の同時的な回復に有効である。

### (3) 国際収支黒字——インフレ圧力

朝鮮戦争当時のアメリカ経済、1959～1960年および1968～1969年における西ドイツ経済、1968～1969年の日本経済が典型的にこのような状況にあった。短期的視点からの因果関係としては、アメリカ経済のように大型で貿易依存度の低い国を除いて、ほとんどの場合、輸出の伸びが輸出の乗数を通じてそれ自体景気の刺激となり、同時に輸出超過による外国為替の流入が国内流動性を高め、さらに、景気を刺激するという関係が考えられる。このケースは、国内均衡を達成するために金融財政の引き締めを計ると輸入需要を押えることになって黒字幅が増加し、反面輸入需要を刺激すると、国内のインフレ状況を一層悪化させる。一般的には為替平価の切上げにより輸出を押え、同時に輸入を増加させて国内のインフレ圧力の解消を計ることができる<sup>6)</sup>。

### (4) 国際収支赤字——デフレ圧力

歴史的にみて、1931年当時のアメリカを除く国々の多くが、このケースを経験した。とくに、最近のアメリカ経済はこのケースに類似している。アメリカが現在直面している国際収支の不均衡を是正するために金融財政を引き締め、経済成長を押えたと、つまり、失業率が許容限度、たとえば、最近の大統領経済諮問委員会が目標としている4～4.8%を上回り、最適な国内均衡の達成は実現できない。このケースは、為替平価を切下げて輸出の国際競争力を回復する。同時に相対価格の変動によって輸入需要を国内需要に関連して、国際収支の均衡をはかると、同時に国内経済の総需要を高める方策である。この政策の要点は、国内均衡と対外均衡の二つの政

## 国際流動性と当面する問題（その2）

策目標を達成するためには、第一に、金融財政政策、つまり、所得効果と、第二に、為替レートの変更、いわゆる、価格効果という政策手段が必要となる。

以上の四点がミードの国際収支の要点を理想化したケースについてまとめたものである。ようするに、内外均衡のジレンマをいかに達成させたといえよう。その後1970年代にはいって、この政策がフレミングやマンデルなどによって引き継がれ、ミードの政策がもっていたギャップを整理したものである。

まず第一に、ミードは国際短資移動に目が向けられていない。したがって、1960年代になって、さかんになってきた各種の短期資金の国際移動について何んらふれていない。しかし、実際には短資移動による国際収支不均衡が重要な意味をもっている。

第二に、為替平価のたび重なる変更が必要となる。ミードのモデルでは、ディスインフレ政策あるいはリフレ政策によって、内外均衡を同時に回復できるといわれるが、たとえば、ディスインフレ政策の過程においては、国内均衡が達成された後でも、対外均衡が達成不可能となるかもしれない。このケースではディスインフレ政策の継続は再び国内均衡を、今度は逆の方向に不均衡化させることになる。これを防止するには為替相場の変更が必要となる。これはある程度 of 為替相場の伸縮的な変動が含まれている。事実、ミードは自由変動為替相場制を主張している。ただ、これは政治的に許容されないので現実的にはクローリング・ペッグを提案している。しかし、現在のIMF体制のもとでは、現実的な制度とはいえない。

第三に、ポリシー・ミックスの理論は、第一および第二の政策の欠陥を補強したものと見える。すなわち、金融・財政政策が内外均衡に及ぼす影響には差があるので、これをたくみに操作し、平価の変更なしに内外均衡を同時に達成することである。まず、金融引締政策が効果的であるためには、通貨供給の増加率をへらし、利率率が上昇して投資活動に抑制的に作用する必要がある。しかし、為替管理制度が存在せず、国内での資本移動が自由であれば、金利水準が他国に比べ

## 国際流動性と当面する問題（その2）

て上昇すると、金利裁定を目的とする資金が流入する。その結果、国際収支はそれだけ改善するにしても、金融政策そのものの引き締め効果は外資流入による国内流動性増加のために相殺される。次に、通貨供給をそのままに留めておいて、財政政策による引き締めをする<sup>7)</sup>と総需要が低下するから、資金需要も減少し、金融市場はむしろ相対的に緩和され、短資移動を刺激せず国内経済活動の引き締めを行うことができる。この二つの政策手段の性格は、国際収支の均衡達成には主に金融政策を用い、国内均衡の達成には財政政策を機能的に用いることによって、平価の変更なしに内外均衡を達成できるということである。しかし、金融政策と財政政策を逆方向に使えるかどうか、いわば、財政拡大・金融引き締めはできて、逆の財政引き締め・金融緩和が機能的に実行できるかどうか、また、金利水準の活動、とくに、長期金利は投資活動に強い影響を及ぼすが、あるいは、長期短期金利に別々に影響を及ぼす政策をとるかどうか、短資の流入はむしろ基礎的国际収支赤字の補填にすぎないから、外貨準備の引き出しと類似しており、国際収支の均衡を達成したといえるかどうか、それぞれの問題がある。

いずれにせよ、国際収支の均衡維持の問題は、どのような国際通貨体制のもとにおいても、その成否を左右する問題である。国際収支はそれぞれの国がどのような国内政策を実施するかによって大きく左右されるから、これを国際的に対処するのは非常に困難な問題である。しかし、むずかしい問題ではあるが、国際通貨体制が今後さらに発展させるためには、いかなる政策をもっても国際的に対処し、前進の方途を求める必要がある。

最後に、以下三つの方法で検討してみた。

まず第一に、為替レートに伸縮性をもたす場合、為替レートの変動による国際収支の均衡化機能を十分活用するという方法がある。これは自由為替レート採用という主張である。すなわち、自由為替レート制度は理論的には多数の支持者がいるが、実際面では投機による為替レートの不安定性があるために支持者がほとんどいない。ただ、固定的な基準為替レートを定めて、その上下にかなりの幅の変動の余地をあたえるという考え方もつ支持者は増加してきている。たとえ

## 国際流動性と当面する問題（その2）

ば、ハルムがその一例である。あるいはまた、毎週極めて小幅調整を持続していくというウィリアムソンなどのクローリング・ペッグという考え方も為替レート不安定な変動をさけながら、なお為替レートの変更を調整して活用しようとする方法である。IMFにおける基礎的不均衡の是正のための為替レートの変更をさらに強力的に実施できないかといった問題を、今後、さらに検討がなされなければならない。

第二に、金本位制度のもつ自動的調整作用に依存すべきであるという考え方がある。その多くの支持者は、その前提として、金価格の引き上げが必要であると考えている。金価格の大幅の引き上げによって、流動性不足を解消した上で金本位制度に復帰するということである。しかしながら、このような方法がどこまで金本位制度のもつ国内経済への拘束性を重視しているかには疑問がある。現在の金為替本位制のもとでは、主要諸国のうち、ある国が国際収支が赤字になった場合、黒字国は準備資産の増加となるが、その中身は主要国通貨、たとえば、ドルである。しかしこのドルはアメリカへの預金であるから、赤字国への短期資金の流入となる。たとえば、リュエフはこの点を指摘して現行制度を批判している、黒字国で準備資産が増加する場合には、赤字国ではかならず準備資産が減少すべきであるとし、そのような作用をもつものとして金本位制度を支持している。赤字国で準備資産が減少すれば国際収支均衡化の努力をせざるをえないからである。しかし、そのリュエフでさえ準備資産の増減が、そのまま国内貨幣量の増減に反映する自動的機構を支持しているのかどうかになると、かならずしも明らかでない。また、トリフィンやバーンステインとの討論において、リュエフは、トリフィンが彼の考え方の中の自動性を評価したのに対して、自分は貨幣制度が自動的でありと考えたことはない、金融政策を是認する発言をしている<sup>8)</sup>。金本位制度のもつ国内政策への直接的な拘束性を支持していないならば、ここにおいての金本位制度の意義は、国際収支の赤字が金準備の減少ということに気付いて、ただちに国際収支改善策がとられるわけである。したがって、究極的には、どのような国際収支改善策がとられるべきだという問に対して答とはならない結果と



### 国際流動性と当面する問題（その2）

なる。これはやはり、金本位制度のもつ自動的調整作用によるべきだとする主張は弱いと判定せざるをえない。

第三に、国際流動性の拡大が実現したとしても、為替レートによる国際収支の調整が拒否されているかぎり、国際収支の均衡維持のためには、国内政策に依存せざるをえなくなる。そこでは二つの方法が考えられる。一つは、国内の物価・為替に対する直接統制に依存する方法である。まず、前者の国内物価・所得を調整する方法は主として金融・財政政策にその負担がかかってくる。しかしながら、物価・賃金が硬直してきている場合は、赤字対策としての金融・財政の引き締め政策は、国際収支対策として効果がある場合でも、国内的には失業の増大といった望ましくない結果を招きがちである。金融・財政政策にこのような制約があるところから、最近では所得政策に依存しようとする動きがみられる。しかし、所得政策自体のもつ困難さはまだ克服されていない。ただ、最近では注目すべき動向として、このような国内政策をその国独自の判断で実施するのではなく、多数国が共同して政策を打ちだしてゆこうという共同審議が一部で実施されはじめたことである。国際的な利害が対立する中で、この方策を有効に進めてゆくところは困難であるが、今後期待される試みである。とくに、共同審議となると、従来も問題にされながら実施できなかった国際収支不均衡の是正の責任を黒字国も負うということに、実現の可能性が十分含まれている。従来、赤字国による均衡化政策は経済活動を抑圧するものであり、黒字国のそれは経済活動を刺激する方向で機能するものであるから、均衡化の責任が一方的に赤字国にかかってこないようにする考え方は重要である。ようするに、為替レートによる調整に困難である、国内政策によって対処することにも限界がある、ということになると、理論的にも、また実際的にも、均衡化手段として直接統制がとりあげられてくる。シトフスキーなども、共同審議を経ながらではあるが、直接統制に依存することが好ましい場合があることを指摘しているし<sup>9)</sup>、最近アメリカがとっているドル防衛政策も直接統制を根拠とするものである。直接統制といった手段が、せいぜい次善の措置でしかないとすれば、国際収支均衡化方策についての国際的

国際流動性と当面する問題（その2）

な検討が、今後、積極的に進行されるべきである。そしてさらに、国際通貨体制も、国際流動性補給という限界をこえて前進する必要がある。

注

- 1) D. Hume; Of the Balance of Trade, Essays, Maral, Political and Literary, Vol. (reprinted in R. N. Cooper; International Finance, 1969).
- 2) A.J. Bloomfield; Monetary Policy Under the Gold Standard: 1880~1914, Federal Reserve Bank of New York, 1959.
- 3) これは簡単な貿易乗数によってわかる。いま、Y：国民所得，C：消費，I：投資，X：輸出，M：輸入， $d$ ：消費性向， $m$ ：輸入性向，とそれぞれしたとき，

$$Y = C + I + X - M$$

となる。これに  $C = c \cdot Y, M = m \cdot Y$  を代入してYとMについて解くと，

$$Y = \frac{1}{1-c+m}(X+I)$$

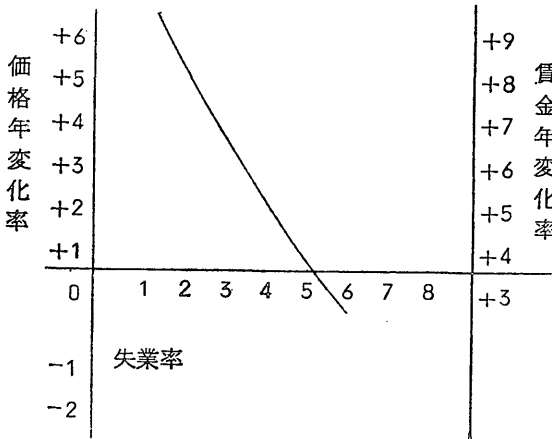
$$M = \frac{m}{1-c+m}(X+I)$$

が求められる。したがってXの変動 ( $\Delta X$ ) は次のMの変動をよび起こす。

$$\Delta M = \frac{m}{1-c+m} \Delta X$$

ただし，  $\frac{m}{1-c+m} < 1$  ( $1-c > 0$  であるから)

- 4) J. Mead; The Theory of International Economic Policy, 1955.



- 5) したがって完全雇用政策と価格安定政策が成立するという保証は、この理論的ワク組みの中にはない。  
(訳註) フィリップス曲線とは A.W. Philips に因んで名付けられたものである。その水平軸に失業率、左側の垂直軸に平均物価年変化率、右側の垂直軸には時間当り賃金率の変化率を目盛ってある。

## 国際流動性と当面する問題（その2）

したがって、年2%の物価変動は分配率が同じであって、生産性の年増加率が3%であるとすれば、年5%の賃金変動に対応する。(Paul A. Samuelson "Economics" Mc-Graw-Hill Book Co., New York 6th ed; p. 344. 都留重人訳, 岩波書店) 476 6) 頁。

このフィリップス曲線が右下りであることは、失業率を下げようとすれば物価上昇を免れることはできず、物価を安定化させようとすれば失業率の増大を免れ得ない、ということを示している。

- 6) もっとも、同様の効果は、インフレがある程度進行し、国内賃金、価格水準が上昇することによって得られる。この場合の不利な点は、①賃金/価格スパイラルによって価格安定に困難が生ずるおそれがある、②インフレの進行によって生ずる所得分配の変化がのぞましくないかもしれない、という2点である。
- 7) 現実には、これは財政引き締めを行なうと同時に多少金融をゆるめることになる。とくに日本等の場合には、財政の揚げ超はただちに民間の流動性を減ずる。財政の赤字・黒字は、いずれにしても金融および金融市場に影響を及ぼす。それは、その赤字がどのように賄われるか、黒字がどう金融的処理されるかにかかっている。
- 8) (R. Hinshaw (ed.) Monetary Reform and the Price of Gold, Baltimore: The Johns Hopkins Press, 1967. p. 82.)
- 9) F. Machlup and etc. Maintaining and Restoring in International Payments. Princeton Univ. Press, 1966. p. 197.

## 〔VIII〕 変動為替相場制の問題

国際金本位制が崩壊し、変動為替相場制は現行国際通貨制度上において議論の中心となった。そして国際収支の均衡も崩れ、運営が困難になってくると、一般的な傾向として為替相場の弾力化について、各国の通貨問題専門家および政策担当者や銀行家にまで論議が拡大されるにいたった。フランス代表団のモッセは、IMF協定起草委員会において、われわれは当委員会において過去20年間世界中が論争を続けてきた問題、すなわち、固定為替相場制対変動為替相場制の得失について議論した。という報告をホワイトに提出している<sup>1)</sup>。これらの問題については、制度が成立してからも変動相場制はたえず論議されており、最近ではとくに、キー・カレンシー国が持続的な国際収支赤字に悩まされているために、為替相場にある程度の弾力性をもたせるようになり、この内容については、為替相場

## 国際流動性と当面する問題（その2）

を自由化し、政策当局の介入なしに需給均衡点を求めるようにすれば、対外均衡は為替相場の変動によってつねに維持される。したがって、政策当局は多量の外貨準備を必要としない。また、対外均衡に悩むこともない。そうすることによって、国内均衡政策を中心にできるから、貿易相手国のインフレやデフレ圧力によって自国経済が影響を受けない。

たとえば、仮にA国がインフレであるときは、それが圧力となって輸入超過となり、貿易相手国であるB国は輸出超過となる。そのために今度はB国自身がインフレ圧力を受けるという経路をとる代わりに、両国間の為替相場が、A国通貨は切り下げ、B国通貨は切り上げの方向に動き、インフレ圧力は相殺されるからである。

また、この制度をとれば、短資の動きはつねに為替市場を安定させる方向に動くというのである。それはある一国の輸出産業が何らかの要因で低滞したとすれば、その国の通貨の為替相場は下落してきて、これが誘因となって短期資金が流出する。したがって、短資の流出は、輸出産業の不振によってひき起こされた為替相場の下落分をさらに上回って下落させることになる。しかし、経済の実体面での不振からくる為替相場の下落は長期間続くものではなく、やがて回復するからである。したがって、一度流出した短資が還流し、他の短資までが流入することになる。究極的には、短期資金の移動は為替相場を実物経済面での動向を正しく反映した水準に戻すように動くのである。また、その他の要因によってひき起こされた一時的な為替相場の変動は、長期的経済見通しが安定的であるかぎり、金利裁定を目的とする短期資金の移動によって平準化されるということである。

自由変動相場制は、理論的には、国際金本位制よりも整合性をもっているが、実際に適用する場合には、若干の問題点もでてこよう。基本的には、現実の経済が自由に変動する為替相場にどう反応するかである。仮に、輸出産業・輸入産業に対する外国からの投資、また、ある国から外国への対外投資を含めた資本市場への影響や貿易の問題などが実際にでてくる可能性もあるので、制度を正確に予測することは困難である。

## 国際流動性と当面する問題（その2）

具体的には、第一に、為替相場が変動するという不確定要因が輸出産業の投資を低下させたり、輸入依存度を低下させ、究極的には世界貿易を縮小均衡に導くということにならないかということである。これと同様なことが対外投資についてもいえる。もっともこれらの点は、先物為替市場の発達によってある程度補足することはできるが、先物為替市場の幅が拡大され、安定的に機能することになれば、輸出入業者は為替相場の変動によって悩まされるということにはなかりう。したがって、どの程度、先物為替市場が安定的に作用できるかについては依然として問題は残るであろう。とくに、投機資金の動きが激しいときには困難である。たとえば、A国通貨の形で保有されている投機資金が、A国通貨の為替相場の下落を見越してB国通貨に変更した場合には、A国通貨の為替相場はさらに下落するので、これに対応することは非常に困難である。

第二に、経済政策の運営が理論的に考えられているように、合理性をもつかどうかがである。固定為替相場制のもとでは国際収支の壁が存在し、これが国内景気過熱の早期警報として機能し、また、国内需給均衡に節度をもたせてきた。もし、この節度が取払われたあとで、経済のインフレ傾向を抑制する強い圧力が残るかどうかにについては問題がある。

第三に、これは国際的な取決によって、国内の一般金融財政政策に経済取引上の秩序を守らないとすれば、国内政策のやり方によって為替切り下げ競争が生じる可能性がある。

第四に、短期資金の移動が、はたして理論的に考えられているように均衡回復的であるかどうかには問題がある。仮に、均衡回復的であるとしても、ある一定量を超える資本逃避が経済にとってのぞましいかどうかはわからない。たとえば、ある国の政策当局がインフレ政策に固執するために、その国の為替相場が毎年の速度で下落するという見通しがある場合には、その国の金利水準を他国に比較して3~4%高くしないかぎり、短期資本の流出は続くことになる。

ようするに、変動為替相場制はすべての資源配分を価格体系によって行うのであるが、相場がたえず変動するので、つねに資源配分を変えようとする誘因が存

## 国際流動性と当面する問題（その2）

在することになる。そして、より有利な方向へ動くことであるが、結果として資源配分過程における摩擦的失業や遊休設備を増加させるわけである<sup>2)</sup>。

さらに、変動為替相場制は対外準備の蓄積を必要としない変動為替相場制支持者の主張は疑わしい。この制度の採用後は政策当局の為替市場介入の義務は減じる。また、皆無になる可能性がある。したがって、自由変動相場制採用の前提となる先物市場の育成のためには、政策当局がある程度、この市場へ介入することがのぞましい。そのためには適量の外国為替準備が必要である。さらに、民間銀行は固為替相場制のときよりも多量の外国為替準備の保有を必要とする。変動為替相場制のもとでは、民間商業銀行は中央銀行があらかじめ定めた為替レートで外国為替を買うことができないから、中央銀行がどのような為替相場を相場づけしないところに自由変動相場制の特質がある。とくに、保有準備の価格を最高に保つために、各国の動きによってどの国の通貨表示の預金にしておくか、また、どの国の政府証券に投資するかをたねに考えておく必要がある。これは対外資産の保全を目的として、外貨の保有形態に変化をもたせなければならないし、同時に余分の外貨保有を必要とすることにもなる<sup>3)</sup>。

ようするに、国際流動資産に対する需要はおそらく変動相場制のもとにおいても大幅に減ることはないだろうし、決してその保有対外準備資産の信認がうすくてもよいということにはならない<sup>4)</sup>。

ところで、最近とくに為替レートの弾力化ということで、ワイダー・バンドとかクローリング・ベック方式が叫ばれている。しかし、ワイダー・バンドもクローリング・ベックも、為替相場を固定しておいて、変動幅の拡大をはかったり、短期間ベックするが小幅な変動をたびたび調整するという方法であって、一種の変動為替相場かもしれないが、これは決して自由変動為替相場ではない。最近注目すべきことは、マルクの変動為替相場を通じて現行IMF体制を修正していこうという傾向がでてきたことである。これに先がけて、カナダが朝鮮動乱の時期から12年間にわたって自由変動為替相場制を採用して、経済の安定化に成功した例がある。ただ、現在、西ドイツが採用している変動為替相場には、多少中央銀

## 国際流動性と当面する問題（その2）

行当局の介入があるらしい。一般的には、固定為替相場は、経済自体に対して安定性を付与するものであり、また、変動為替相場は、経済に不安定を引き起こすものであるというように考えられてきた。いわゆる、変動為替相場が採用されると、強い投機活動が介入してきて、経済の不安定が激化するというのがそれである。しかし、はたしてそうであろうか。マハループは次のように述べている。1947～1967年の20年間、固定平価はマルクが二度変更されて21%アップ、ポンドは二度変更されて40%ダウン、フランは五度変更されて76%ダウンした。ところが、これに対して、同じ20年間に、12年間変動為替相場を採用したカナダ・ドルは、最大の幅でも、最高の相場の18%にすぎなかった。こういう事例をマハループは引用したが、つまり、固定為替相場不安定、変動為替相場安定ということになる。したがって、変動為替相場を採用した国では為替相場はかえって安定し、固定為替相場を採用していた国では為替相場はむしろ非常に不安定であった。これは一種の逆説であるが、実際戦後の世界経済に実現した。ところで、どうして固定為替相場不安定という現象が生じたのであろうか。それは戦後いろんな国の平価が切り上げられたり、切り下げられたりしたが、そのたびごとに起こった現象は投機であった。これは結局、経済の実体のなかに国際収支が黒字基調の累積を起こすような、あるいはまた、赤字基調を起こすような基本的な変化が起こっているのに、無理して一年も二年も、為替相場を固定しているために発生する。したがって、実体経済の変化にスムーズに適應しないで、為替相場を無理に一定水準に固しておくことは、投機活動を激化させ、かえって為替市場を不安定にする。

さらに、固定為替相場制のもとでは、世界経済を構成する諸国が、不均等発展をするという重大な欠点がある。たとえば、西ドイツ、イタリア、日本などは、割安な為替相場が与えられて出発したために、輸出が伸び、その結果として国内の投資活動が活発になり、投資活動の活発化が結局はコスト・ダウンを引き起こし、再び輸出を伸長させて、また、国内の投資活動にはね返えるという好循環過程を引き起こしたのである。ところが逆に、イギリスの場合は、割高な為替相場

## 国際流動性と当面する問題（その2）

のために輸出が伸びず、その結果、国内の投資活動は停滞し、生産性が伸びないからコストがアップして、輸出がますます不振になるという、悪循環的成長過程をたどった国々もある。このように、固定為替相場は、世界経済を構成する諸国に対して、ある国々には悪循環過程をたどらせるという、いわば、不均等発展を促進させようなシステムであるといえよう。また、短期的にみた場合、為替相場が非常に割高な相場に与えられていると、相場を変えない状態で国内の政策をとっていく場合には、その政策は必然的にデフレ政策への道をたどる。逆に、為替相場が割安に与えられている場合には、その国はいろんな政策をとるであろうが、結局はインフレ政策への道をたどるようになる。このインフレ政策への道は、いずれも好ましくない。究極的には切り下げ、あるいは切り上げの方向に追い込まれることになり、その場合には投機資金がその国に流入したり、あるいは流出したりすることになるから、国民経済は非常に不安定な状態におかれる。

いずれにせよ、世界経済全体の観点から、変動為替相場のほうが過去の事実に従って、勝るとも劣らないという見解を提起したのである。

### 注

- 1) The Department of State; Proceedings and Documents of United Nations Monetary and Financial Conference, Vol. I p. 312. Second Report of Committee No. 2 on Operations of the Fund of Commission 1 Jul. 9, 1944.
- 2) A. Lanyi; The Case for Floating Exchange Rates Reconsidered, Feb. 1969.
- 3) R. Mckinnon; Private and Official International Money—The Case for the Collar, Apr. 1969.
- 4) 少なくとも広い幅で短期間に変動しないという意味での安定性と確定性をもつ必要がある。ここでは、また国際的流動資産は必ずしも国際通貨を意味しない。米ドル以外にドイツ・マルクなどの主要国通貨でもよい。なぜなら、増大する需要は、私企業部門からのものが多くなる可能性が大きいからである。