

[翻 訳]

ゴールド・ウォー
金 戦 争 (その6)

——世界通貨危機の解明——

ゴードン・L. ウィル
イアン・デイビッドソン (共著)
齋藤祥男 (監訳)

〈目 次〉 まえがき

- 第1章 ゲームのルール(規則)
- 第2章 ドルの凋落 (以上、本誌第1巻第2号に収録)
- 第3章 ドルの防衛 (本誌第2巻第1号に収録)
- 第4章 ドゴールのドル攻撃 (本誌第3巻第1号に収録)
- 第5章 ポンドの下落——圧力に屈したのか (本誌第3巻第2号に収録)
-
- 第6章 ゴールド・ラッシュ
- 1 金プール制
 - 2 金プール制度の終焉
 - 3 チューリッヒ対ロンドン
- 第7章 フランの崩壊・マルクの上昇
- 1 フランからドイツマルクへの跳躍
 - 2 ボンの危機
 - 3 強気のドゴール
 - 4 二度目のボンの危機
 - 5 守勢に立つフランス
 - 6 ソームズ事件
 - 7 フランの下落
 - 8 ホット・マネー・スポンジ
- 投 機 (以上、本号に収録)
- 第8章 ペーパー・ゴールドを巡る攻防 (本誌第2巻第2号に収録)
- 第9章 次に来るのは何か (本号後ページに収録)

第6章 ゴールド・ラッシュ

フランスはポンドの平価切下げの功績に満足しなかった。(おそらく政府提供の情報をもとに) その翌週早々にル・モンド紙はロンドン市場での金自由価格安定のための協力保証から、フランスが手を引いたことを暴露した。また2日後に、イギリスの短期負債は40億ドルにのぼったと報じた。その週いっぱい、フランスの新聞はほとんどがポンドの情報を追って、イギリスはIMFとの間の総額14億ドルのスタンバイ・クレジットの設定で重大な困難に直面していること、平価切下げは失敗する運命にあること、金価格上昇は切迫していることなどの報道を満載した。

フランス各紙のこの一斉射撃が新たな投機の波を刺激することはほとんど避けられなかった。第一にポンド切下げはちょうどこうした緊張と混乱の状況の中でおこなわれたため、外国為替市場は臆病になってしまったし、イギリス経済は明らかに重大困難に陥り、平価の変更だけでは簡単に解決されるとも、あるいはすぐに解放されるとも誰も考えられなかった。第二に、さらに重要なことだが、フランスが金プールから離脱することは、1オンス=35ドルという金の公定価格水準を上げねばなるまいとの見方をいっそう強めた。実際ポンドの平価切下げに先立つ数カ月の間、投機筋はポンドから金にのりかえたためかなりの金買いがみられた。そしてル・モンド紙の記事はそれをいっそう煽ることになった。アメリカ財務長官ヘンリー・ファウラーがポンド切下げの数日後に、ドルは“最前線にある”と述べたのは必ずしも驚くに当たらない。もっともその発言は火に油を注ぐだけのようなものであったから、そんな声高な発言は馬鹿気ていたのだが、需要と供給の動きからみて、当局により金の自由市場価格は35ドルの公定水準を超えると判断されたため、第二次大戦以後、ロンドンの金市場は閉鎖されたままだった。しかし、1954年、他の中心地の金価格が約35ドルに下げ戻すとロンドン市場は再開され、当局の援助がないままその後数年間は^{あと}この水準近くで比較的安定を保っていた。

しかし1950年代の末、アメリカの国際収支が赤字に転落しはじめると、金

市場の仲買人達はアメリカに35ドルの価格を維持する能力があるかどうか疑いはじめた。そしてロンドンの自由価格は上昇しはじめたのである。この初期段階では、ロンドン価格の動向は穏やかだったが、1960年10月に金価格が40ドルまで上がると、アメリカとイギリスは共同して安定のために行動することを決めた。1年後に他の6カ国——フランス、ドイツ、イタリア、スイス、オランダ、ベルギー——と一緒に行動するように呼びかけた。この8カ国は共同していわゆる金プール制度を組織し、1961年秋から1968年春まで機能したのであった。

1 金プール制

金プール制は他の7カ国中央銀行の代理人としてのイングランド銀行が、価格が下がったときは買い、上がったときは売る、そして8カ国は予め決められた割合に応じて共同でこの操作から生じる利益ないし損失を分かち合うことを原則とした。アメリカの割当は50パーセント、イギリス、フランス、イタリアはそれぞれ9パーセント強、ドイツは（より強力な準備資産を有する象徴として）約11パーセント、そして他の三小国はそれぞれ3.5パーセントだった。

最初この制度は円滑に働き、金プール加盟国は売る必要以上に1オンス35ドルで金を購入し得たという意味から安定した収益を得た。市場には主として南アフリカから年に12億ドルから15億ドルの安定的新産金の供給があった。ソ連は年間2億ドルから5億5,000万ドルの金売却を規則的にこなっていた。

私的需要もまた、10億ドルから11億ドルの範囲で1960年代前半の大部分を通じてかなり安定していた。このうちどれだけ投機目的から、どれだけ宝石加工用、歯科医療用、電子工学等産業用および工芸用の要請から買われたかは不明であるが、おそらくドゴール将軍が金本位制度支持の運動をはじめるとまでは大部分産業および工芸用だったと思われる。

その結果8カ国中央銀行はこうした需要の残金を取得することができ、實際上、西欧中央銀行による公的金保有高は、2億2,000万ドルから8億4,000万ドルの間で毎年増えたことを意味する。しかし、ドゴールの運動は1965年に

は私的需要が17億ドルを越す結果を生み、政府の取り分は著しく減少した。1966年に私的需要の総額は15億ドルにゆるんだが、ソ連が突然ロンドン市場での金売却を止めたため、公的貨幣用金の保有高は4,500万ドルの減少となった。ドゴール將軍はソ連との友好関係を築くために最善をつくしたことは確実で、モスクワの金売却中止の決定はおそらくドゴール支援の考えに基づいて、あるいはドゴールの運動は実際に金公定価格の上昇をもたらすだろうという考え方に影響されていたと思われる。明らかにモスクワは、まだ金の唯一の“正しくかつ教育的な”使用法は、公衆便所を建てる材料にすることであるというレーニンの言葉に同意するには至らなかった。

ドゴール將軍のドル攻撃と金価格引上げの要求は、こうしてまったく異なる二つの道を通じて有効に働いていた。フランスはアメリカ連邦準備銀行で手持ドルを金と直接交換する一方で、他の諸国にもこれに同調するようにそそのかした。同時にフランスは私的個人に対し（さらに会社までも）ロンドン市場で金の投機買いをするように刺激していた。金プール制度の仕組みは、この私的需要が参加8カ国の金準備をますます涸渇させる原因となっていること、そしてアメリカが損失の半分を負担していることを意味した。金プール加盟国として、フランス中央銀行もまた1966年と1967年前半には金を喪失した。しかしその年の6月、フランスが金プール制への寄与を停止するとすぐに、その分をアメリカが引き継いで、アメリカの金流出はいっそう増加した。

ジョンソン政府は繰り返し、1オンス35ドルの金公定価格を維持する決意を表明した。現実にはドゴール將軍も投機業者も価格変更をおこなわせることはできなかった。ワシントンもまた、常にますます増加する金売買を拒否できなかった。また時折ジョンソン政府は、もし欧州が金攻撃を止めないなら次の手段を考慮するとのヴェールに包んだ威嚇をおこなった。さもなければ政府はフォート・ノックスにある最後の金塊まで売ってしまっても金本位制を完全に停止してしまうという、どちらかを決定することもできたのである。その段階では、諸外国はフランスも含めて、アメリカからの支払いにドルを受け取るか、さもなければアメリカに一切物を売らないかの選択をしなければならなかった。そして、どちらをとるかということはまったく疑いの余地はなかった。アメリ

カは工業面でも商業面でも世界の舞台で支配的^{パワ-}力を持ってきたし、現在もそうであってみれば、アメリカとの経済的な結びつきを断ち切ることのできる国はない。もしアメリカが赤字を続けて、ドルしか払えなければ、諸外国はドルを受け入れるに違いない。

しかし、アメリカはいまも金の兌換性に強く執着している欧州各国に対して、実質的に通貨戦争を開始することになるのであるから、いずれの極端にも気乗りしなかった。またアメリカの金保有の涸渇ないしアメリカの対ドル交換の金売り拒否は、欧州が新たな金ブロックを作りあげ、ある期間にわたってみた場合には、アメリカに対していっそう保護貿易主義をとることになる危険もいくらかはあった。ワシントンはまた、私的^{私的}金投機を統制するようなことにも乗り気ではなかった。というのは、ドルはもはや“金と同じ”ではないことをアメリカが認めたと受け取られるに違いないからである。しかし同時に、ロンドン市場の金消失が放置されていれば、欧州の各国中央銀行みずからがゴールド・ラッシュの仲間に入りたいという強い誘惑に駆られるだろうから、この潮流を引き戻すために何らかの手を打つことは欠かせなかった。これまでのところ、(フランスは別として)それらの大多数は金兌換に関して禁欲的な規制を受諾する用意はあったのだが、すぐ目の前で投機業者が盗みを働いているのを見て、自分達の兌換権がどうなってしまうかわからないまま、黙ってみてはしないだろう。

ポンド切下げの翌週に、アメリカが最初に実行したのは35ドルの金価格は不変だと再度言明することだった。そしてその数日後、他の金プール制加盟の7カ国もこれを支持した。しかし投機家には政府の発言に対して信をおかない性質があるもので、1967年の最後の数週間にわたって、彼らは政府の言うことは一切信用しなかった。ロンドン市場の金需要は目がくらむほどになっていたから、言葉だけでは投機業者との断層を埋められないことは明らかだった。

さらに、アメリカ政府が明らかにおびえていたことも投機業者を強く金買いに引っ張り込んだ。12月10日、アメリカ財務省のロバート・ローザの後任であるフレデリック・デミングは、パーゼルの金プール制加盟国での会合に出席して国際的注目を浴びた。その会合の後、声明は出されなかったのだが——だ

からかえって金市場にいつそうの緊張を高めたわけだが——しかしデミングは他の相手諸国に対しては、それぞれ計算期間の終りまで待たずに、決済終了以前に予めイングランド銀行に金の供託をすることによって、金プール制度支持を開始するよう説得に努めたことが後になって伝えられた。当然ワシントンはこのような金の供託を要求したことを否定した。というのは、銀行券発行の裏付けとして金を保有しなければならないという根拠から、オランダ、ベルギー、スイスは拒否していたからである。しかし、アメリカはもはや金プール制度を育成してゆくうえで、欧州諸国を当てにはしていないという印象が広まり、投機圧力にいつそう鞭をあてるのに役立つばかりだった。金プール諸国は私的な金の信用買いを禁止して、投機を抑さえるためにいくつか小さな手段をとった。しかし、時はすでにあまりにも遅かったし、そんな間に合わせの補修では大きな影響はなかった。

次に、ジョンソン大統領は1月1日、貿易と資本勘定の両面からアメリカの国際収支を改善するために大規模な新計画を発表した。しかし、その計画は大きな反響を呼んで、アメリカの企業にとってはもはやアメリカから投資資金を輸出することができないために、欧州で多額の資本を調達することにはしたのだが、結局金市場に対する影響力は短命に終わった。

投機需要はまもなく勢いを盛り返したため、金プール制7カ国の中央銀行総裁は、3月10日に再びバーゼルで会合し、あらためて35ドルの価格は不変であるとの声明を発した。今回も総裁達は準備資産の相次ぐ流出に直面して、有効にしてかつ持続的と思われる政策を実行する裏付けもなしに、言葉だけの提案をしていたため、投機圧力はまたもや増大したのである。

2 金プール制度の終焉^{えん}

1週間後の3月16日と17日、今度はワシントンに7カ国の中央銀行総裁が急遽集合した。そして今回は決定的な行動について発表した。金プール制度を打ち切り、公的通貨準備から私的な買入れに金を供給することを停止した。彼らは、まったく新しい主義だと規定して、各国の公的準備の中に保有されている通貨たる金をさらに増やす必要はないと主張し、また、私的市場との金売買

をしないのみならず、私的市場に金を売る国には金を供給しないと発表した。換言すれば、その決定は、金は最早国際通貨制度の中で必須な要素ではないことを象徴する意図があったのである。

ワシントンの決定は、直ちにパリのドゴール將軍に弾劾されたばかりでなく——フランスはすでに金プール制のメンバーでなかったので、フランスの参加なしでおこなわれたためなのだが——これは最初からたいそうあてにもならないこけおどしのように見えたのであった。アメリカとその盟友諸国は、すべての投機業者達に好き勝手に投機をおこなってもよいが、それは互いに投機しあうことだけであって、中央銀行の保有量から金を引き出すことはできないことを実際には通告していた。中央銀行がワシントン協定を守る限り、また他の諸国も同調する場合には、投機業者は敗北することになるだろう。しかし、危険なのは制限なき自由市場で価格が騰貴し、中央銀行間の結束が崩れることだった。このような事態に対応する主な安全装置は、どの国の中央銀行もすべて、習慣的にかつ本能的に、他の如何なる資産形態よりも金を選好することだった。そして自由市場で金を売ればかなりの利益を得られるだろうが、多分金にかじりついているほうをもっと好むことだろう。しかしこのことはとりわけあてにはならなかった。なぜなら、3月18日には金は自由市場で実際にはどれほど騰貴するかについて誰一人としてわからなくなっていたからである。

しかし、危険がどうであれ、主な中央銀行からの金流出を食い止めることは至上命令だった。1967年11月18日のポンド切下げと、1968年3月16日の金プール制閉鎖の間に、金プール制7カ国は30億ドル相当額以上の金を失い、その損失のうち20億ドル以上は1968年の2カ月半の間に起こった。10カ国グループはこのとき、金からまったく独立した新しい準備資産の形態交渉において、最終段階で苦悩に満ちていたのだが、どの国もこれまでの為替レートでさらに多くの金を失ってはいられなかったはずである。

しかしワシントンでの会合が、公定価格の引上げ問題を永久に除外したとは信じ難いことだった。ロンドン金市場は3月末まで閉鎖されたのだが、チューリッヒでは(1968年3月18日の月曜日の朝、そこでは平常通り市場は開かれていたのだが) 価格は金プール制閉鎖に対して劇的な反応を示した。たちまち金価

格は1オンス=40ドルに高騰し、あと37ドルと40ドルの間を揺れ動いた。そしてフランスの学生暴動とストライキが始まると、1オンス=43ドル近くまで金は高騰した。

確かに大幅な金価格引上げの幅は、南アフリカがその産金を自由金市場には売らないと発表したとき、かなり短縮されたのである。自由世界の4分の3を占める金産出国である南アフリカは、以前からジャック・リュエフの公定価格引上げ要求に共鳴してきた。自由金市場の外に留まることで南アフリカは金価格を追い上げ、中央銀行の堅固な前線を突破できると考えていたことは明らかである。

南アフリカの戦術は所期の結果を生むことはできなかった。1968年はフランスの五月革命や、10、11月のドイツマルクへの殺到など、空前の投機恐慌の多い年だったにもかかわらず、金価格は1オンス=44ドルまでにも至らなかった。(パリの恐慌は、フランス市場が為替管理によって外国から封鎖されていたため、ロンドンやチューリッヒよりも高いのが常態だったが) 月日の経過とともに、アメリカとその盟友諸国の博奕は結局当たるだろうと見られるようになった。絶望的な措置として始まったものが、かえって国際通貨制度における金を中立化させる方向に向かわせる、賢明で、しかも先見の明がある手段としてまたもや解釈されはじめた。当然のことながら、ドゴール將軍と南アフリカおよびスイス銀行はそうは考えなかったのだが、この試合はこの段階では彼らにとってあまり良い手がなかったのである。欧州の中央銀行総裁連中は相変わらず金への執着が強かったが、これまでみてきたように、彼らの多くは、結果としてインフレを招きかねないので大幅な公定価格の引上げには強く反対していた。もし彼らがこれ以上自由金市場から金を買わぬとの協定に従って、新しい型の準備資産を創造する計画を貫徹したならば、国際通貨制度における金の地位は衰退を避けられなかったであろう。

南アフリカの戦術失敗はいささか驚くべきことだった。金プール制の閉鎖後18カ月以内に金の自由価格は徐々にしかし確実に下落していた。市場があがってくるすべての出所^{でどころ}からくる供給量は、合計で正常水準の半分以下にすぎなかった。一つには投資家達が、1968年の相次ぐ恐慌の中で多額の貨幣を

拘束してしまったために、金に投資する現金の余裕がほとんどなかったし、また公定価格の迅速な引上げ期待が消え去ったために、彼らの多くは購入した金に対して貯蔵費用は払っていながらも、もちろん、利子は受け取っていなかったのだから、他の資産に切り替える決心をしたという説明は可能なのかもしれない。1968年にアメリカの信用不安が世界中の利率を押し上げはじめた。そして1969年の前半中に、国際利率は前例のないほどの高さに達した。ある時点では、ユーロ・ダラーで年率13パーセントも稼ぐことが可能になった。

もう一つ、一役を演じたこと確かな要素は、1968年がウォール・ストリート、ロンドン、東京、シドニー、そしてヨハネスブルグも含めて、多くの株式市場がブームの年だったことである。さもなければ、あるいは金を買っていたかもしれない多数の投資家達は、明らかに工業株式の買付けに打ち興じた。そして金採掘会社の株式を買付けて、賭けに対して保険つなぎをする者もあった。

株は配当の形で経常的収穫を手にすることができるという理由だけで、長期投資としては金鉱株は金塊よりもいくらかましかもしれない。しかし結局は金鉱株の魅力は自由市場で金に払われる価格に依存するところが大きいのだろう。採鉱原価は1968年までの約30年間でかなり上昇したのはもちろんだが、この価格は1オンス=35ドルでほぼ一定してきた(金のみならずウラニウムその他の金属も産出する)南アフリカ鉱業の結合利益は、1966年、1967年と下がっていった。そして、実際に損をして採掘される部分は南アフリカの金産出の約2パーセントだけだけれども、44社の金鉱山のうち大手10社が利益の3分の2を占めている。採鉱技術の改良は操業費を下げるかもしれないが、長期の金鉱株の見通しについては、金の自由市場価格に大いに依存するという束縛がある。もし主要中央銀行が自由市場からこれ以上金を買わない決定に対して実際的に忠実であるならば、南アフリカ産金の需要は一方では産業および工芸的利用に、また他方では投機業者に限られることになる。しかしもし投機業者が、中央銀行は今後とも長期にわたってしっかり立場を堅持していこうから、したがって、金の公定価格は引上げられそうもないと確信したとすれば、彼らにはそれほど金投機をおこなう理由がなくなるのである。市場の仲買専門

家連中は、かなり早くから次のような風聞を得ていたのではなかろうか。すなわち、1969年前半に価格が41ドルないし42ドルを超えて動き出した場合には、必ず売注文の波を引き起こす。だから、35ドルで金を買った人にとっては、投機業者がもともと望んだほどの利益には及ばないとしても（より少ない手数料とより少ない税金で）、結局は20パーセントという相当の利益を手にするようになった。南アフリカ政府は金の二重価格の体系（すなわち、一つは公定価格、もう一つは自由価格であるが）これをまず掘り崩し、次に策略にかける長期戦をおこなったのだが、その企図はどれもこれもアメリカの組織的な阻止に出会ってしまった。ワシントンに関する限り、金の自由市場価格をなるべく公定価格に近づけておくことが肝要だった。なぜなら、もし価格が高騰しすぎるならば二重体系は崩壊することになるからであって、価格を抑さえておく唯一の方法は金の市場流入を維持することだったのである。

南アフリカの観点からみれば、自由市場で金価格が高騰するように注意することが大切だったのだが、それは金鉱山にとってはより大きな利益を、そして南アフリカの国際収支にとってはより大きな輸出を意味し、またまことに高い自由価格こそ、金の二重価格を壊すに違いないという考えも一つの理由になっていた。

1968年と1969年の大部分を、この両政府は大威嚇合戦のにらみ合いをしていたのである。アメリカは、主要輸出と外国為替の源泉を犠牲にすることを意味するだろうから、南アフリカは長期にわたって自由市場に金売りを拒むことはできないだろうと計算した。南アフリカはまた、自由価格が未曾有の高値に騰貴し、金の二重価格をつぶすだろうとも計算した。

実際は、南アフリカの証券市場ブームが投機資金を引き入れ、そのために外国為替をまかなったので、南アフリカは1968年のほとんどを輸出利益の減損に耐えることができた。しかし、彼らの自由市場に対する金売却拒否はまったく別の面から生産阻止の要因となった。月日の経過とともに、自由市場価格は確かに天文学的に高騰はしなかったが、国内の金在庫は売れずに山積みされるばかりだった。南アフリカは金価格の引下げ、おそらくは1オンス=35ドル以下にしなければ、その蓄積産金を自由市場で売れないことが次第に明白と

なった。そこでプレトリアは各国中央銀行やIMFなどの公的通貨機関に金売りの権利を要求しはじめた。南アフリカは金価格の大幅引上げに頼ることができないため、価格減少を避ける道を探さねばならなくなった。彼らの立場を唯一つ楽観的に保つ方法は、最高の平均的な収穫をもたらすような割合でさえあれば、公的および私的買主に対して対等に金を売却できることだった。

アメリカは南アフリカの要求に厳しい態度で反対し、たとえ南アフリカ政府が自国の金および外貨準備の中に入れる道を選んだとしても、新産金は“貨幣用の”金ではなく、ワシントンでの協定のもとでは各国中央銀行に売ることができないと主張した。三小国のみは——ポルトガル、アルジェリア、およびコンゴ（キンシャサ）の3カ国であるが——南アフリカから比較的少量の金を注意深く買い入れたが、概して大部分の国の中央銀行はワシントンの期待に同調した。しかし、IMFは事情が異なっていた。すなわちここではもしそれを望むなら、南アフリカは基金に金を売る法律上の権利があると主張したためである。IMF協定の条項には、いかなる加盟国もある一定の事情のもとでは基金から外貨を買う（すなわち、それに対して金を売る）ことができると述べてある。だから南アフリカの事情は規定された条件を満たしていると訴えた。そして全体としてみればほとんどの欧州諸国は、南アフリカの場合はそれに該当するという考えに傾いていた。十分予想されたことだが、アメリカは、全然該当しないと主張した。法律論争は単なる政治的戦闘の場にすぎなかったから、ここで法的賛否を詳しく論ずる必要はない。もっとも大切な点は、アメリカが何らの公式価格と自由価格の一つたりとも妨げることはできなかったし、かえってそのすべての意図は、1968年3月から1969年の末までの間における基金あての、南アフリカによる変則的^{まっ}直接販売であったということである。

アメリカの拒否権発動を免れるために南アフリカが試みた一つの工夫は、基金の割当額に基づいた引出しをおこなうことで、外国為替を確保し、数週間後に金で払い戻すことだった。しかし、南アフリカの自動引出し権はその金在庫問題を解決するほど大きくなかった。また輸出の欠乏は基金からの引出しをおこなう格好の言訳にはなつたけれども、金を外国為替に換えるというそれだけの目的で引出しを繰り返すことは、おそらく基金規約の不当な曲解だとして異

議を申し立てられただろう。しかしその後のIMF規約修正で、加盟国のゴールド・トランシュに基づく引出し権は無条件に、しかも拒否は不能となった。

しかし、このような裏口の手段は、南アフリカ政府の要求には遥かに及ばないものだったから、数次にわたってアメリカとの妥協交渉を試みた。南アフリカの蔵相であるニコラス・ディートリッヒ博士は、近く協定ができるという予言を繰り返し発言したため、世界最大の悪しき予言者の一人に指名されてしまった。なぜなら、アメリカは金の自由市場価格が35ドル以下に下落したときはいつでも、南アフリカに対して公的通貨機関への金売りを認めるということしか考えていなかったからである。1969年になってようやく金の自由価格が35ドルまで下がったとき、両国はアメリカの条件で最終的合意に達した。

3 チューリッヒ対ロンドン

しかしながら、新産金の市場売買に関する抗争当事者はプレトリアとワシントンのみではなく、ロンドンとチューリッヒの金塊業者の間にも一大闘争があった。イングランド銀行がロンドンで操業していたことと、ロンドンが南アフリカからの金供給に対する伝統的市場だったこととがあいまって、金プール制閉鎖までロndonは間違いなく卸取引の主要市場だった。売買はすべて五つの金取扱業者（ロスチャイルド、サミュエル・モンテギュー、モカッタ・アンド・ゴールドミット、シャープス・ピクスリーおよびジョンソン・マティ）によって取引された。彼らは古風に、しかもしかつめらしく市場業務をおこなっていた。日に二度、主な金取扱業者がロスチャイルド社の一室に集合して、正式に価格を“決定”する——たとえば決定後の取引が、まるで別の価格でおこなわれることがよくあるとしても——（それは彼らの任意である）。

それと対照的に、チューリッヒは以前から主として金の、特に金貨の小売では中心地だったが、その量はロンドンよりずっと少なかった。しかし金プール制が閉鎖されて、ロンドンが自動的に持っていた卸取引の独占を失うやまもなく、チューリッヒの三大銀行はいっそう大きな市場占有率を獲得するために、共同企画を試みた。ロンドン市場の量は決して公表されないため、移動の振幅がどの程度だったかはわからないが、彼らはある程度まで成功したものと思わ

れる。明らかなことは、両市場が相互に密接な依存関係にあるということである。チューリッヒの銀行はしばしば金取引で優勢を占めており、自分達の価格は代表価格だと主張してきた。しかし彼らがロンドンでおこなわれている水準よりも、ある程度以上の押上げを図るたびごとに、たちまちロンドンの業者から売注文の波を浴びた。

ところで、自由市場に金を供給しないとの政策声明にもかかわらず、南アフリカは実際には幾度か秘密裡に金を売却していたことはほぼ明らかである。ロンドンもチューリッヒもかかる売却があったことは認めなかった。しかし1969年3月に、金価格は実質上41ドル50セントかその近くの線で不動だった。それはこの期間中において、金取扱業者達が(実質上金プール制の役割を引き継いで)投機筋の貯蔵から金を売却することと、南アフリカから供給された金を売ることによって、価格をこの水準に安定させるために組織的に取組んでいたからだと思われる。とにかく、IMFは1969年の年次報告で、金プール制の閉鎖に続く13カ月間に、南アフリカは年間約1,300万オンスの正常水準に対して、約800万オンスを自由金市場で売却したと計算した。

1968、1969の両年において、スイスの銀行にとっての難題は金需要の“正常”水準はどこか、そして価格の下落を伴わずに市場でどれだけ新しく金を売却できるかであって、もはや誰にもこれらは確かめることができなかつたことである。チューリッヒの三銀行が緊密な協力をしたにしても、需給見通しの基本的な判断では異なっていた。スイス・コーポレーション銀行とスイス・ユニオン銀行はより楽観的傾向を持ち、それほど価格を引下げなくとも南アフリカはその産金の半分は売却できると予想した。しかし第三のスイス・クレジット銀行はずっと慎重な見解をとり、南アフリカ産金の20パーセントでも(もし売却されれば)十分に価格を引下げることになると計算した。その他にも多数の市場が国際通貨制度の異常な緊張によって歪められており、金市場は通貨制度危機が解決に向かっていっそう大きく前進するまでは、正常な需給パターンには戻らないかもしれないということが、これだけの違いを生じさせた理由である。しかし南アフリカがその産金の4分の1弱しか売っていないのに、1969年を全体としてみた場合、次第に金価格は下落の傾向にあったというこ

とは、スイス・クレジット銀行の慎重な査定のほうが^ま的により近かったことになる——少なくとも当時の事情との関連においては（それを示している）。1969年末までに、金価格は35ドルに下落し、チューリッヒの三行は、優に40ドルを超す値段でその春、南アフリカから相当量を購入したことをいたく後悔した。またスイス・クレジット銀行は加盟協会の他の二行に対してひそかにその保有分を売っていると伝えられた。同時に、ロンドン^は支配的金市場として以前の地位を回復したことも次第に明らかとなった。そのことは、ロンドンの業者が一段と有利な競争価格を提示できたことを意味し、またおそらくはその判断がさほど突飛でなかったためでもあろう。

しかしながら、1968年3月以来の自由金市場の状況は、公定価格の二倍引上げ論が、ジャック・リュエフが世界に訴えたいと思ったものよりは^{はる}遙かに脆弱だということを示唆していない。なぜなら、もし自由価格がその赴くところに放置された場合、金1オンスが45ドル以上に上昇しないなら、たとえ中央銀行総裁連中のこうしたインフレ手段に対する反対は別としても、公定価格が70ドルに引上げられるべきだという理由はまったくないからである。

南アフリカとアメリカの劇の^{ドヤマ}最終幕は、1969年の最後の数週間だった。時にロンドンの金価格は坂道を転がるように35ドルまで下がったため、ディートリッヒ博士は博奕に敗れてしまい、もはやこの試合を続けられないことが明らかとなった。大晦日の晩、国際通貨基金は両国政府間に合意が成立し、自由市場の金価格が35ドルを下回った場合、南アフリカは（他の中央銀行に対してではないが）基金に対して金を売ることが認められると発表した。これは南アフリカの希望してきたことがすべて拒否されたことを示しはしたが、少なくとも（わずかな運用と委託手数料を差し引いて）公定価格以下ということは決してないということを知るだけの消極的な満足は確かに与えた。また南アフリカは“自由”世界の金の4分の3を産出するから、自由市場のもとでは35ドル前後で比較的弾力のある底値を作り出す。もし価格がそれより下がれば、南アフリカは金を売却するに当たってロンドンからIMFに切り替え、かくて価格の下押し圧力を取り去る。しかし、金プール制とは異なり、その協定は他の売主に対してはそうした価格を保証しなかった。したがってもし世界の金退蔵者が

いっせいに自分の保有金を処分しようとするれば、それだけいっそう不利になる。その協定の持つ他の重要な意味は、すべての新たな“貨幣用の”金に対してIMFへの道を開くということであり、それはまた独占的な公的金保有源ともなる。換言すれば、IMFはSDR計画との関係で得た管理上の役割を強化した。1960年代後期に、中央銀行間の借款とスワップとの相乗^{あいのり}の結果として生まれたところの基金からバーゼルの中央銀行総裁クラブへの影響力の移動は、逆転しつつある過程にあるかもしれない。

南アフリカの金に対する望みは、ワシントンでの協定に続くその後の数週間の中にとどめをさされた。というのは、アメリカは自由市場に対して弾力性をもたせた35ドルの底値を実際に約束したけれども、投機業者は意気消沈したままだった。1970年の最初の2カ月間に、ロンドンの金価格は35ドルをたかだか数セントすら超えなかった——そのほとんどの期間きっちり35ドルか、わずかに低い方だった——そして南アフリカは基金に金を売却するほうを選択しなければならなかった。そのうえ、代表的な産金国の一つが、金の産業用消費はすでに新たな採掘量よりも大きく、したがって価格は当然上昇することになるということを証明する意図から、長文の報告を発表したにもかかわらず、この事態は起こったのである。年季の入ったロンドンの業者達は、すでに金は“日用品の一つにすぎない”と言い始めており、彼らの結論の出し方はやや時期尚早といえるかもしれないが、どうも事態はそうに進んでいるようである。

南アフリカやジャック・リュエフは、過去35年間に他のすべての生産物は二倍以上になったし、したがって金の価格を1933年にきめられた水準に止めておくことは不合理であり、不公平であると主張している。政治的自由主義者連中は次の根拠から金価格の二倍引上げに反対するだろう。すなわち、アメリカと西側の盟友諸国に対して友好的でなかったフランスやソヴィエトのために、そして、国内では憎むべき民族主義政策をとりながら、金鉱を経営するに当たって抑圧のもとで黒人労働者から搾取している南アフリカのために、棚からぼた餅を呉れてやる必要はないという理由からである。しかし、経済学者はもっと手厳しい議論をしている。すなわち、もし中央銀行が1オンス当たり

35ドル以上は払わないという選択をするなら、それは完全に中央銀行の権限内のことであり、またもし自由市場の金価格がそれ自体の成行で70ドルまで上昇しないなら、わざわざそこまで価格を押し上げることの正当性はほとんどないというのである。

金は相変らず貴重な日用品である。比較的^{まれ}に稀であり、産業に有用な特性がいくつもあり、また美しいともみなされている。こうした理由からいくつかの事情のもとで尺度として、また価値の貯えとして、今後も使用されてゆくことになる。また各国の公的準備資産を構成する要素の一つとして、長年にわたって国際通貨制度の中で一つの役割を演ずることも間違いないだろう。しかしまた、合理的通貨制度の中ではいくつかの欠点も持っている。利用可能な全体量が限られており、地下から掘り出すには骨が折れ、費用もかかる。さらにそのもとの姿といえはその時どきにおいて誰がどれだけ必要なのかはおかまいなしに、単なる地質の一機能として、まったく気まぐれに異なる国々に分配されているのである。

(1989年4月28日 受理)

第7章 フランの崩壊・マルクの上昇

国際通貨制度全体に対する、そのうちでも特にドルに対する絶えざる不信は、1968年にいっそう深刻な不安を生みだした。金^{ゴールド}ラッシュとポンド切下げに加えてフランの崩壊とドイツマルクの上昇とが起こった。そして他の西欧諸国通貨の大部分は過去20年以上を通して最大の投機の余波をかぶった。さらに悪いことに、主要諸国の“責任ある”政策は平静と秩序を回復するに必要な手段を取ることができないのみならず、事態をいっそう悪化させるつもりかと思われた。通貨制度ばかりではなく、通貨制度を運用するはずの政府の誠意と知能までが不信を持たれた。フランは青天^{へきれん}の霹靂の如く没落した——それは善人栄え悪人亡ぶ式の詩的正義のゆがんだ表現とみることもできたであろう。ドゴール將軍のまさに10年に及ぶ独裁支配後、フランス国民の無政府状態趣向が再び自己主張ををはじめた。フランス国民は政治問題では適度とか安定ということができず、無政府状態と独裁支配との間を揺れ動くとき折言われるが、過去150年間の歴史はこの見解を確認しているようである。いずれにしろ、1968年五月、フランスの強者ドゴール將軍は、デモ、暴動、流血、逮捕、ストライキの忘我的3週間で、権力から一掃されたも同然となった。すべてが失われたかに見えたとき、彼は再び自己の権威を主張することに成功し、続いて6月の総選挙でドゴール派は国民議会で圧倒的多数の勝利を得た。しかし彼の地位は五月革命で決定的に掘り崩され、1年を経ずして彼は公的生活からの引退を余儀なくされた。

フランス国民がまじめくさって表現したそれらの“出来事”はドゴール以後の時代の開幕を告げた。

革命中の諸事件の結果は広く知られている。5月3日、金曜日にソルボンヌで起こった学生デモは警察との激突に発展し、600人近い逮捕者を出した。翌週、事態は悪化し、5月10日、金曜日のバリケードの夜にはおよそ367人が負傷し、460人が逮捕された。5月13日、月曜日に約80万人の労働組合員達が学生を支持してパリでデモをおこなった。その翌日、自然発生的に最初のス

トライキが起こり、1週間以内に200万人が道具を捨て、2週間以内にさらに700万人が加わった。

ドゴール將軍は、その国民運動に直面して沈黙を守り、表面上は行動を起こさなかったが、5月14日、危機のさなかにルーマニア公式訪問に向けてフランスを出発し、5月18日まで帰らなかった。6日間彼は何もしなかった。そして5月24日金曜日、彼は一連の立法改革に関する国民投票をおこなうとテレビを通じて声明した。その晩街頭での衝突は1,500人の負傷者と、800人の逮捕者を出し、これまでの最高となった。翌日ジョルジュ・ポンピドー首相は組合指導者達と賃金交渉を開始し、月曜日の早朝までに彼は最低の賃金労働者に対する56パーセントから、平均して約13.5パーセントの賃上げを譲歩したのだった。

なおもストライキは続き、デモも続いた。国民投票提案は嘲笑され、賃金協定は労働者大衆からはねつけられた。政府は学生をほとんど統制できなかったが、組合幹部達も組合員に対して同様だった。そして諸野党の指導者達はまるで足並が乱れていた。あらゆる実際的的目的からみて合法的に制定された政府は崩壊し去ったかに見えた。そして有効な政治権力は混乱の中に他の手に渡る可能性も十分あると思われた。

最後の瞬間ドゴール將軍は自己の權威をあらためて主張した。5月29日水曜日の朝、閣僚達は毎週開かれる定例閣議のためエリゼー宮に着くや、大統領は突然首都を離れていることを知った。数時間彼の行方はわからず、彼は辞任したのだとか、辞任寸前だとかの噂でパリは大騒ぎをした。実際は彼はドイツ駐留フランス軍司令官であり、以前にアルジェリアで司令官をつとめたジャック・マスー將軍に会って、彼に対する陸軍の忠誠を確かめ、また秩序を回復して国家の權威につかえ棒を与えるために軍隊を使う準備のために、バーデン・バーデンに飛んでいた。2日後、パリに向けて戦車が動き出すと、彼はテレビで戦闘的演説をおこなったが、それはドゴール派支持者達の大量デモを引き起こした。6月の第1週、大規模な職場復帰がはじまり、6月23、30の両日おこなわれた総選挙ではストライキに対する“反動”と（まったく非現実的な）共産黨員による支配の危険とから、ドゴール派は大勝利を得た。奇妙な符

合によりそれから数週間後、アルジェリア戦争のとき政府に対する反抗に参加したため投獄されていた幾人もの将軍達が慎重に釈放された。明らかにこれは5月29日バーデン・バーデンでおこなわれた取引の半面だった。

五月革命についてはいまだに大きな疑問符がついている。なぜ労働者達はストライキをしたのか？ 学生の反抗理由は他の多くの西欧諸国で進行してきた類似の反抗理由と大して違わなかった。学生数の大量増加にも、学内運営により大きな発言権を要求する声にもまったく適応できなかった旧式で家父長制的な大学（への反抗である）。しかし学生デモが大規模なストライキに導いた国は他になかった。ダニエル・コーン＝ベンディト（彼の左翼政策とまっ赤な毛の髪の両方にかけて赤いダニエルと呼ばれていた）の意見は国際的な評判をとったが、900万人のストライキは無名のまま、指導者のないままだった。ソルボンヌから工場まで、組合指導者達の努力を無視して、火花を飛び散らせたのは何であったか今日まで誰も十分な説明はできない。

まず初めに、学生には広く大衆の支持があったことは確かだ。警察が極めて残虐な報復手段に訴えたときは特にそうだった。しかし学生に対する一般公衆の共感が弱まった後もずっと、暴力の犠牲や器物破損が増えるに従ってストライキは広がり続け、5月22日によく最高潮に達した。学生デモが最初のストのきっかけになったことは疑いないが、ひとたびストライキ運動がはじまると、それ自体が勢いを得た。仕事を捨てた900万人は学生に代ってストをしていたのではなく、高賃金や時間短縮を第一目標としていたのではないことはつきりと証拠づけられる。

野火の如きストライキの拡がり、互いに矛盾するストライキの要求事項、はじめの賃金裁定拒否、そしてとりわけ、多くの工場で労働者は持場を去らずに即席のソヴィエト組織を作って占拠し、経営管理者達を監禁した事実は、彼らの動機が多分に政治的なものだったことを示している。老境にある将軍の有無を言わせぬ支配が10年を経過して、労働者達は彼の超然として権力主義的なやり方に反抗したのだ。フランスは警察国家だといえれば誇張になるうが、民主国家としては他のどこよりも警察国家的だった。なぜならルイ14世以前の時代から、フランスの政治権力と官僚主義的統制とは常に中央に集中され、また

長期化したアルジェリア紛争は警察力および警察対抗力を増殖するという形の追加遺産を残した。ドゴール將軍の政權自体、多分に違法の臭いが強かった。1958年の彼の政權獲得は、避けられなかったとはいえ、クーデターの気味がある事態の中でおこなわれた。そしてその後彼は自分で起草した憲法を曲げたことは疑問の余地がない。こうした部分的説明は誇張にすぎるとして割引いて聞くとしても、一つの事実は際立っている。すなわち、ドゴールはみずから超然とした専制的支配者とし、ほとんど全関心を外交活動に傾けた。したがって彼は平凡な大衆のなすことに対する興味や共感で心を動かされることはない、と誰もが考えたこと。

加えて、ストライキには正当な経済的理由があった。過去5年間フランスの賃金は他の多くの近隣諸国ほど上らず——スウェーデンの40パーセント、オランダの50パーセント、そしてドイツの30パーセントに対し、28パーセントの上昇だった——他の共同市場諸国の大半より低かった。また富める層と貧しい層との有効所得格差もいっそう大きかった。最高経営者層はフランスのほうがドイツやイギリスより高い支払いを受け、反面、所得税はかなり低く、かつずっとのがれ易かった。同時に、しかし、国民生産のうち消費者消費にかかる税の割合は、オランダの39パーセント、ドイツの24パーセントと比べてかなり重く、税収総額の58パーセントに達した。これは低所得層にもっとも重い負担がかかるから右翼的課税方式の典型である。したがって西欧諸国最大の共産党得票率を持つ二つの国——フランスとイタリア——がもっとものがれやすい所得税ともっとも高い消費税の国であることはおそらく偶然ではない。

かすかながらも、きっと、フランスの労働者はドゴール將軍の外交戦争費用の最大部分を支払っているのは自分達だと気づいたに違いない。核戦力を独自に開発するための正確な費用は一度も公表されなかったが、イギリスやドイツほど大きくもなく能率的でもないフランス経済には重い負担となっていたことは確実だ。また等しく処罰すべきは米ドル対抗運動の弾薬としてドゴール將軍のおこなった、フランス中央銀行金庫室への飽くなき金・外貨準備蓄積だった。彼が1958年に権力を握ったとき、実質上金庫の中は空でフランスは多額の負債を背負っていた。1968年までに70億ドル近いフランスの準備資産はアメリ

カ、ドイツに次いで西欧世界第三番目の額となり、フランは世界最強の通貨の一つとなった。この増加の大部分はアメリカ投資のドル流入から来ていたが、その約半分は財およびサービスの輸出黒字から来ており、フランス経済が拒否された多額の輸入を表わしていた。換言すれば、もしドゴールがいくらでも多くの金を収蔵しようとの欲求にとりつかれなかったならば、フランスは国内でもっと早い速度で繁栄を増大させることも十分できただろう。

しかしドゴールにとって金準備は彼の外交力の象徴だったから、より早い経済成長の利害のために、いくらかでもそれを犠牲にすることは気が進まなかった。数年間は彼の経済的、軍事的自立政策によってフランス有権者の支持を得ていたことは間違いない。しかし1968年までに彼らは約束のごちそうはそれではもたらされそうにないと感じて、その政策が内包する犠牲に飽き飽きしたのではないか。ドゴール將軍はすべてではないとしてもほとんどの西欧盟友諸国と敵対することに成功した。1967年彼は六日間戦争の後イスラエルを批判して多くのフランス人を怒らせ、フランス語を話しているカナダの離脱運動に支持を与えて物笑いとなっていた。しかし彼は西欧の正統な指導者として認められること、NATOの根本的変更を達成すること、あるいはドルの力を打ち砕くことなどは失敗した。そして彼にはこうした目的のどれかを成し遂げる見込みはほとんどなかった。明らかにフランスの有権者達は、孤軍奮闘の外交戦で盲目的な対外強硬主義を満足させても、足元の経済繁栄を増大させるという、より具体的な報酬の欠乏を埋め合わせることはできない、と感じとっていたはずである。

5月のストライキの原因が何であれ、その結果はまぎれもなく明らかである。すなわち、7億5,000万労働時間に及ぶ、換言すれば、国家の年間生産の約3パーセントの損失、賃上げ実施後の労働コストおよび消費者消費の急上昇、ならびにフランの即時的信認失墜をもたらして、フランス経済は重大な混乱を招いた。

仕事の再開後、フランスの生産および輸出は急速に回復したが、労働者賃金の急激な増大の結果、輸入はいっそう早い速度で伸びることになった。貿易赤字を抑さえるために政府は自動車、家庭用品、織物などを含むいくつかの品目

に対して輸入割当をとり入れ、また、より高い労働コストの相殺用に輸出補助金を使った。(驚いたことに政府は1968年7月1日、1967年のケネディ・ラウンド協定に基づく輸入税ばかりでなく、共同市場6カ国間の関税同盟を完成させるために予定されていた輸入税までも、引下げを実施した。)

こうした措置は避け難い貿易収支悪化を抑さえるためにいくらかは役立ったかもしれないが、すっかり食い止めることはできなかった。というのは、フランスの輸入業者達は、フランの平価切下げがおこなわれそうだと、したがってフランとの関係からみて外国品は高くなるだろうとの広く行き渡った考えに強く影響されていたからである。その年の後半、フランスの輸出は1967年同期と比べて19パーセント増だったが、輸入は23パーセント以上の増であり、年間を通してみた場合貿易収支は2億ドルの悪化だった。

1 フランからドイツマルクへの跳躍

しかし、フランの平価切下げ予想はこれより遥かに重大な結果を生んだ。5月の暴動がはじまると、これまでも苦難の時代にはいつもしてきたように、一般のフランス国民は国家からカネを引き出しはじめた。最初は合法的に、為替管理が導入されてからはこっそりとカバンに入れて、6月だけで10億ドル以上が種々の形をとって国外に出ていった。

最近の歴史では一度にこれほど多額の流出ははじめてで、フランスの準備金は55億ドルに落ち込んだ。流出はこれだけにとどまらなかった。ドゴールは10年にわたって苦勞して貯めた金の蓄蔵にのみ頼るよりは、外国から借りたほうがよいと考えたため、フランスは6月にIMFから8億8,500万ドルを引き出し、続いて7月に諸外国中央銀行から13億ドルラインのクレジットをうけた。(ところで、ちょうど時を同じくして、ポンド残高を支えるためにおこなわれていたバーゼル協定交渉にフランスが参加しなかったように、イギリスはフランスに対する中央銀行クレジットに加わらなかった。両通貨とも苦難の中にあつたから経済的根拠からすればこの相互回避は極めてもっともなことだが、ある程度しっぺ返しの要素があつた。)

外国為替市場でのフランに対する信認の欠乏が早晩平価切下げをもたらすこ

とはありうると思われたとしても、フランが過大評価されているということは1968年の夏には必ずしもはっきりしていなかった。その数年前オランダはいっそう大きな賃金暴騰を経験しており（革命やストライキはなかったが）、12カ月間に17パーセントの賃金上昇となったが、為替レートの変更はせずに切り抜けることができた。しかしフランスは過去50年間に幾度も平価切下げを経ており、国民の大多数は最悪事態を想定した。現実の世界では（整然とした経済モデルとは反対に）、現在は存在しないか、あるいは少なくとも数週間ないし数カ月経たないと現在とはどんなものか誰にもわからない。人々は過去に影響されて未来を恐れ、きょうの期待があすの現実を形づくる。正常な事態にあれば、第五共和制はたやすく平価切下げをおこなう伝統を廃止したのだ、また先例にならうことはドゴールの自尊心が許すまい、ということフランス国民は思い起こしたに違いない。しかしそんなフランスの基準からみても、1968年の5月、6月は異常な事態だった。

7月、8月にフランスからの資本流出は速度がゆるみ、政府はストライキと賃上げの及ぼした影響を克服するため“前進戦略”の採用を決定した。消費者の手中にある余剰購買力を多少とも吸収するための増税はすでにおこなわれていたが、9月に入って政府は為替管理を強め、拡大予算を導入することにより、苦難から抜け出し、フランの信認回復を早める努力をした。似たような成長急進策は1964年にマクミラン政府によりイギリスで試られたことがあるが、総選挙で保守党が敗れて中断されなかったならば成功していたのではなかろうか。またフランスでも時間と安定した国際情勢があれば成功していただろう。国際情勢はしかしこのうえなく不安定だった。フランスに時の利あらず、その実験は6週間を経ずして放棄された。

というのは1968年秋、国際為替相場の一時的小康の後、他の諸通貨との関連からしてドイツの通貨（ドイツマルク）はじきに切上げられるとの見方が世界で確信されてきたからである（136～139頁「投機」参照）。誰もがドイツマルクを買いたがったが、マルクを買うには何か他のものを売るしかない。そして最大の売手はポンドとフランの保有者達だった——ポンドは1967年11月の切下げがイギリスの海外貿易実績にそれほど大きな改善をもたらさず、さらに切

下げがあるのではないかと心配する向きが多かったため、またフランは五月革命とストライキがフランスの通貨に対する信認を徹底的に掘り崩し、また早晩平価切下げの時期は熟していると思われたためである。

しかし投機的通貨は世界中からフランクフルト（中央銀行所在地でドイツの外国為替市場）へ殺到した。

というのは投機家達の主たる目的はポンドかフランが切下げられるだろうということばかりでなくマルクが切上げられるだろう——すなわち、価値が増すだろうということだったからである。もちろんフランとポンドを売ることで彼らはすでに十分弱い二つの通貨を弱めることに手を貸し、平価切下げの可能性をいっそう大きくしていたわけである。

また彼らはマルクを買うことでドイツの平価切上げをいっそう可能性あるものにしてののだと考えた——それがいかに間違っていたかは後でわかったことだが——。彼らの正しかったのは、ドルからみてマルクの購買力が公定為替レート（ドル当たり4マルク）の表示するところよりも大きいという意味で、マルクは切上げられるべきだと考えたことである。単純かつ直接に二つの通貨の購買力を比較する方法はないが、過小評価されている通貨の隠そうとしても自然と現われる徴候は国際収支の大幅で恒常的な黒字であり、他方、過大評価通貨の徴候は大幅で明らかに治療不能な赤字である。既述のように、ある国が“真に”黒字なのか、あるいは“真に”赤字なのかを知ることは必ずしも容易でない。しかしごく普通に外国為替市場が——また経済学者が——使う尺度は貿易収支である。

貿易収支の尺度によれば、ドイツマルクが過小評価されていることは明らかだった。1965年のインフレーションのさなかに、ドイツの貿易黒字は13億ドルに縮まったが、1966年に経済成長制限の圧力をかけはじめると再び29億ドル以上に膨張し、また1967年、デフレによりドイツに真の景気後退が生じると、黒字は実質上52億5,000万ドルに倍増した。1968年に経済は再び拡大しはじめたが、貿易黒字減少は起こらなかった。すなわち、18カ月間のデフレはドイツの価格を抑え、他方、外国の価格は上昇していたため、ドイツの輸出競争力はこれまで以上に増加した。

1968年夏にはドイツが輸出記録を更新することは極めて明白となった——黒字は57億5,000万ドル近くになった——そして秋にはドイツへ外貨が流れるようになってきた。ドイツ政府は後に、貿易収支は物語^{ストーリー}全体の誤解されやすい一小部分を語っているにすぎない、と抗議することになった。サーヴィス勘定(保険、輸送など)の流出は経常収支を82億7,500万ドルに減少させ、この経常黒字は28億2,500万ドルの長期資本流出によりほとんど一掃されてしまっていた。単に“基礎的”収支がわずかばかり黒字にすぎないだけで、どうしてマルクは過小評価だといえるのだろうか、とドイツ政府は不平を訴えてやまなかった。

抗議したときもその後も、何ら変りはなかった。世界中がうなされたようにマルクを奪いあった。そしてその流れは奔流となり、1968年11月に入って3週間のうちに連邦銀行(ドイツの中央銀行)は25億ドル近くの外貨を引き受け、最高点に達した11月15日にはたった1日で8億ドルも引き受けた。

この時には他の諸通貨の全面的崩壊を防ぐには、国際的な緊急処置が必要になっていた。というのは、ボン政府のマルク切上げはしないとの度々の声明は外国為替市場に何の反応も起こさなかったからである。11月13日には、ホット・マネーを引き戻し、フランの為替レートは維持するという、外国為替市場を説得する二つの狙いから、フランスは、公定歩合を6パーセントに引上げ、信用制限をとり入れざるを得なくなっていた。しかしドゴール將軍は閣議で、フランの切下げほど“馬鹿げたことはない”と発言して、その発言が新聞に漏れるように図らったので、投機の炎に油を注ぐばかりだった。彼は平価切下げはすでに除外することに決まっているのだと世界に訴えるつもりだったが、その発言は平価切下げが考慮されたことを知らせる結果となり、フランからの流出資金に加速度をつけるばかりだった。

次週の終わりに、10カ国グループの中央銀行総裁達はバーゼルで月例会議を開いたが、何も発表せずに散会になると、マルクへの殺到は新たな勢いで続いた。国際決済銀行の会議室で、あるいはフューラー・ホテルやシュヴァイツェルホフ・ホテルでの談笑で、どんな話が進んでいるのか正確なことは外部の世界には全然わからなかった。しかしいくつかの断片的証拠は、フランスと

ドイツの間に争いがあったことをうかがわせる。フランス中央銀行のジャック・ブリュネはフランに対する^{てこ}挺入れを求め、連邦銀行のカール・ブレッシングは挺入れを申し出る——残酷なほどきつい条件で、そしてフランスはそれを断った。バーゼル会議に続く沈黙の中から、フランスの首相、モーリス・クーヴ・ドミュルヴィルは11月18日、月曜日の朝、フランに対するすべての必要な挺入れは見込みがついていると発表した——しかし、どうやって誰からとは言わなかった。そして彼はフランの一方通行的なフランフルト行きを制限することはできなかった。その翌日ドイツ政府は一方で切上げを拒否しながら、貿易黒字を減らす一方法として、外国からの通貨流入を制限するとともに、輸出品には4パーセントの課税、輸入品には同率の減免税を発表することで、暗黙のうちにその必要性のあることを認めた。フランス政府は公的支出削減を発表することでいっそう厳しい経済計画に向かって進んだ。それでもフランフルトへの洪水はやまなかった。

2 ボンの危機

ドイツの関税発表は——気乗りしない裏口の平価切下げに等しかったが——いら立たせるばかりのジェスチャーであって、投機筋をたきつけるのみだった。また諸外国政府も激昂した。怒りの外交文書が世界を飛び回り、ハロルド・ウィルソン首相は夜中にドイツ大使を呼んで会見するという異例の手段をとって、非難の意向を率直に伝えた。しかし11月20日水曜日に、10カ国グループの蔵相全員が急にドイツに集まってくると、ボンではまさに興奮した雰囲気を作り出した。

危機に臨んだボン会議は戦後を通じて最低の国際経済関係を浮かびあがらせ、また憎しみと不信に満ちた雰囲気の中でおこなわれたため、癒し難い傷をあとに残した。イギリス、フランスおよびアメリカはドイツに圧力をかけて、マルクを切上げさせる決意で臨んでいたから、遠慮なく発言した。ドイツの平価切上げがフランスの準備資産の出血を食い止める唯一の方法だと思われたため、フランスは必死の要求をした。イギリスも、ドイツの平価切上げがおこなわれい場合は、フランの切下げがほとんど避けられなくなるため、同じく必死

だった。すなわち、フラン切下げはポンドへの圧力をいっそう強め、ポンドの再切下げまで避けられぬものとするだろうから。アメリカはフランスやイギリスほど最前線には出なかったが、フランとポンドに平価切下げを押しつけることは、多分に投機家をドルに敵対させることになるのを知っていた。

これら第二次大戦の三頭政治国は、組んで圧力をかければボンから然るべき承諾を確保できると考えたかもしれないし、それまではそれでよかったかもしれない。戦後20有余年ドイツ国民は西欧の二流市民だった。そしてナチ戦争の罪を背負ってドイツの政府はつとめて戦勝諸国との公然の政治的衝突を避けてきた。しかし、1968年11月、彼らははじめて自らの主権を明白に主張し、平価切上げを頑強に拒絶した。彼らは投機の責任は健全な経済を有するドイツにあるのではなく、経済が病んでいる他の諸国にあると主張した。すなわち、救済策を取るべきは外国だと主張した。諸外国が方策を持たないと論ずるのは常識に反するが、この11月の第3週は常識の働く時ではなかった。

いずれにしろその会議で、市場投機も政治圧力もドイツ政府に平価改定を押しつけることはできないことがわかった。どんどん準備資産を失っている国は屈服させることができようが、外貨を獲得している国は、だき込むことはできても、根本的におどすことはできない。

当然ながら、ドイツ政府が平価改定をしない本当の理由は、本質的には政治と選挙だった。まず産業資本家達を考慮しなければならなかったからだ。彼らは連立政権の第一党であるキリスト教民主同盟(CDU)の代表的支持者であり、また連邦共和国の支配層だった。1968年には250億ドルの輸出がありながら、彼らは重要な外国市場から価格の点で締め出され、手元の利益を減らすことになるマルクの引上げは、全然快諾しようとはしなかった。次に、CDUにとってもう一つの重要な支えであり、連立の一翼を担うフランツ・ヨーゼフ・シュトラウスの率いるところのパルチーザ(CSU)派にとっては、さらに必要欠くべからざる農民があった。共同市場規約では6カ国の統一農産物価格は金と関連づけて決められている。もしマルクがドルとの関連で切上げられることになれば(したがって金との関連からも)、ドイツの農民が実際に受け取る価格は下落しよう。最後に世論も考慮しなければならなかった。総選挙が1969年9月

28日に予定されており、ドイツの各政党はすでに選挙運動の準備をすすめていた。そして、首相の座を狙う理知的ながらも扇動的な政治家のシュトラウスは、この機会をとらえてドイツマルクの代表選手の如く装った。一部にはマルクの価格引上げは、国内で他の日用品価格の引上げを意味すると考える程度の単純なドイツ人もいたが、実際はその反対が正しかった。なぜなら、平価切上げは輸出ブームを鎮静に導き、輸入品による競争圧力を強めることで国内価格の安定化につながるからである。それと対照的に為替レートの維持と輸出ブームは、労働力不足、生産隘路、高賃金、高物価——要するに過熱とインフレに導くばかりだからである。しかしフランツ・ヨゼフ・シュトラウスは支持者達に幻滅感を与えなかった。彼は諸外国政府の圧力戦術に対抗する英雄的な要塞として立ちあがることで、また自分を通貨安定擁護の第一人者（間違いだらけの）に仕立てることで、かなりの人気をかちえたのである。

しかし、ドイツ政府内には真剣に訴える理性的な声があがった。連邦銀行は、平価切上げは欠かせないと確信しはじめていた。輸出黒字を減らすことで外国を楽にするからではなく、すでに感じられはじめている初期インフレーションと闘える堅固な方法はこれしかなかったからである。ドイツ経済省も同じ見解に達しており、マルクを含む各国通貨間の為替レートの多角的調整を提議した論文を作成した。その論文の内容がボン会議中に新聞に漏れると、ドイツの政治家達はいくぶん当惑はしたが、ドイツの自主性防衛にはそれほど支障にならなかった。

みずからの難攻不落の形勢を意識して、ドイツだけはその会議で不機嫌な顔色を示さなかった。その結果ドイツの代表達は外の廊下に集まっている記者団にいちばんよく話しかけた。マルク切上げを拒否して、その代替策としてドイツはフランの切下げを公然と唱えて、フランスに応酬した。そして彼らは、自分達の提案が確実に世界に報道されるように努力することで、伝統的な通貨外交の国際慣行をすっかり打ち破った。フランの平価切下げが考慮されているとの見解発表は、それだけでもその可能性を大きくすることになった。会議の始まる前から、ドイツの首席スポークスマン、ギュンター・ディエルは、会議の結果は“切下げをするかどうかはフランスの決定如何”によるだろうと記者団

に語り、ドイツ代表は会議中ずっとその主題を攻撃し続けた。アメリカの財務長官ヘンリー・ファウラーとワシントンのジョンソン大統領との間で、またフランスの蔵相フランソワ・ザヴィエ・オルトリとパリのクーヴ・ドミュルヴィルとの間で、電話連絡の後、閉会時には、10カ国グループはすでにフランスが20億ドルのクレジットを受けることに同意していた。彼らはまたフランスが平価を切下げることにも同意されたものと考え、ドイツの蔵相、フランツ＝ヨゼフ・シュトラウスは上機嫌で、集まった記者達にその予測を述べた。予測したのは彼だけではなかったようである。すなわち、翌11月23日の金曜日、パリで何らかの公式声明が出される前に、フランスの新聞は大胆に平価の切下げを報じ、しかもその下げ幅は11.11パーセントになるだろうとの数字まであげた。

3 強気のドゴール

新聞はドゴールを無視していた。平価切下げ計画はボンでの交渉の結果作成され、ドゴール將軍の承認を得るために土曜日に召集された閣議に提出されたことは間違いない。しかし大統領はその案を拒否した。その主たる理由は、政治的に下位にある国の命令でフランの価値を引下げよう強制されるのは威厳にかかわる、と考えたからであった。それで彼は1968年11月までそれに着手する提案をしなかった。かえって彼はその翌日、わずか6週間前に始めたばかりの拡大経済政策を一切破棄すると発表した。予算の赤字は軍事支出と国営産業への補助金を削減することで切りつめるし、これまで以上にいっそう厳しい為替管理をおこない、賃金と物価を凍結する、そして輸出産業には給与課税 (payroll tax) を廃止し、国内で消費された財に対する消費税 (turnover tax) を引上げることで補助をおこなう、というものだった。ドゴール將軍は“忌まわしい投機”の暴力に屈する気にはならなかった。

一国の政府がその経済政策を180度転換するのは、通貨の為替レートを変えるのと同じくらい、少なくとも、みっともないことだと考える向きもあろう。だが多くの人々が予想していることをやっていないと考えるだけで、ドゴール將軍にとって国家の自主独立についての考えはやや満足させられた。これまで

威信という象徴的な問題が国際通貨政策を挫折させることがあまりにも多かった。ドゴール將軍は、時計を逆戻りさせることができるし、またテレビで力強い宣言をすることでフランの対外価値への信認を回復することができると思ひ込んでいたかもしれない。

フランス大統領の下した決定に世界は当惑し、感心もした。リンドン・ジョンソンは直ちに祝電を打った。つまりアメリカにとっては、フラン切下げはドルへの圧力を増すだろうからそれを黙視していることを欲する理由はなかったからである。また、フランスについて何かいいことを言うのはめずらしいことだった。だがそれはドゴール將軍にとって最後の大芝居的ジェスチャーになる運命にあった。そして失敗に帰した。フランは外国の諸通貨との関係で本当に過大評価されているかどうかは議論の余地があったが、ストライキによって弱められたことは確実だった。しかし余分の賃金コストはやがて吸収されていただろうということは考えられた。しかしフランはドイツマルクとの関係では過大評価されていることに疑問はなかった。そして共同市場のこれら二つの指導的加盟国が密接に経済的な相互依存関係にあることは、両国通貨の間に現実的關係を緊張させることになった。もしボンが切上げを拒否すれば、パリは早晚切下げねばならなかつただろう。

これは、フランスに対して（そしてついでにポンドに対しても）圧力をかけ続け、ドイツマルクに好意的だった外国為替市場の見方であることは確実だった。そしてその年末にフランスの準備金は42億ドルに落ち込んでいた。1969年の初めに起こった二つの事件はフランスからの資金流出を大洪水にまで膨張させることになった——3月におこなわれた組合と政府の新しい賃金交渉と、ドゴールが敗れることになった4月におこなわれた国民投票とである。賃金交渉は新耐乏政策実施に当たって政府がどのくらい本気なのかを見る試金石として長らく待たれていたものだった。組合は先の賃上げ以後の物価上昇を埋め合わせるために、あらためて大幅な引上げを勝ちとる決意だった。同様に政府もごく普通並の引上げしかおこなわない決意だった。そして、事実、前から計画されていた3月の会合は生活費相殺を裁定するためではなく、事情を“再検討する”ためにすぎないと主張した。交渉が暗礁に乗りあげ、組合が24時間ス

トに入ると、外国為替市場は最悪事態と結論し、フランは底をついた。

しかし市場は、組合には1968年の大規模ストを再現する強い意思はなかったから、事態はやや悪い程度と判断していたのだった。もっとも、再現しようとしてもできたかどうかは疑わしい。しかしとにかく、産業界の動揺は6週間後に予定されている国民投票でうっかりするとドゴールの利益になってしまうことを知っていたから、彼らはその意図を持たなかった。

1年前、5月暴動の後、ドゴールは大衆の政治“参加”拡大に関する国民投票を断念し、代りに総選挙をおこなわねばならなかった。しかし彼の観点からすれば、戦術としてこの変更の欠点は大統領としての彼自身の地位を承認したかも（あるいはしなかったかも）しれない投票を、首相と内閣の権威を回復させる（結果としてあらわれたように）投票に置き換えてしまったことである。したがって彼は内閣のあらゆる助言に反対して、国民投票をおこない、自らの統治に対する大衆の信頼を問う投票にする決意だった。

形式的には1969年4月27日の提案は地方制度改革と立法府としての上院の廃止だった。地方制度改革は、権力の首都集中がひどすぎて、しかもあまりに寡頭集中であるという不平を訴えた1968年5月の反徒への譲歩を意味していたが、実際提案された変更は最小限のものだった。立法改革は、ドゴール派体制に常に多数の反対勢力を糾合しているフランス領ギアナ生まれの黒人法律家、ガストン・モネヴィルの率いる組織を除くためにいっそう露骨に仕組まれたのだった。彼はドゴールの宿敵であるのみならず、不測の事態でエリゼー宮を空ける場合の法定継承者だった。

ドゴールは過去4回国民投票を利用してきた。いずれも彼に対する大衆の支持を試すものにしてきたが、その^{たび}度に彼は扇動だとの非難を受けてきた。しかしいずれも真の政治問題にかかわってもいた。最初は第五共和制の憲法施行、次の二つはアルジェリアの植民地戦争解決に関して、そして第4回目は国の“名士議員”による指名にかえて普通選挙で大統領を直接選挙することだった。

1969年4月に提案された国民投票は、対照的に、信認投票を要請する口実にすぎなかった。そしてドゴール将軍は敗れば大変な結果になるだろうと警告を発し、投票者をおどそうとしたが無駄だった。明らかに彼は五月革命を見

越すことも防止することもできなかった。また最悪事態で混乱に対する政府の唯一の砦となったのはジョルジュ・ポンピドーであり、その後が続いた総選挙で勝ったのはポンピドーだった。彼はドゴール派の寵児となり、彼の影響力は総選挙後首相を免職されて増加こそすれ減りはしなかった。将軍が職を去ったらドゴール派を率いるのは誰か、換言すれば彼が有能な後継者になるだろうことは明らかだった。実際彼は国民投票の前から大統領職の要求をほのめかしていた。したがって国民投票で敗れ、ドゴールが辞任を発表したのは当然のこととして受け取られた。

フランス国民の多数が、ドゴールなしでも十分やってゆけることを極めて平静に決意していたが、彼の辞任は11月ラッシュも小幅はばに見えるようなマルクへのなだれ現象を起こすきっかけとなった。4月29日フランツ＝ヨゼフ・シュトラウスが、その時は他に意図するところがあったに違いないが、ドイツマルクは過小評価されており、もし新たに国際通貨会議が召集されれば、8ないし10パーセントの平価切上げを考慮することもありうると公言して以来、事態はまさに熱狂しはじめた。以後10日間外国為替のフラン克福ルト流入は空前の額に達した。その間毎日のように連邦銀行は2億5,000万ドル以上を買わなければならなかった。最高の5月9日には13億ドルを超えた。そして4月28日から5月5日までの間に外貨準備は総額42億ドルにのぼった。

政府は為替レートに関する多角的協議に参加する用意はあるが、マルクの単独切上げは問題にならないと、平価切上げに言及したことから生じた損害を除くために、5月4日、シュトラウスは努力したのだが、ドイツ政府内は平価切上げ問題に関して完全に意見が分かれていたため、シュトラウスは政府の権威あるスポークスマンではなくなっていたことも明らかだ。

ドイツ連邦銀行は国際的理由以上に国内的理由から、平価切上げが唯一の現実的政策だとの確信を深めていた。ドイツ経済における通貨安定の後見役として、中央銀行は3月にデフレ策を政府にとらせていたが、4月に入ると公定歩合を3パーセントから4パーセントに引上げていた。しかし反インフレ措置はドイツの輸出黒字増大を避けられなかった。他方、信用制限は資本輸出による貿易黒字相殺をいっそう困難にするばかりだった。

4 二度目のボンの危機

1968年11月、経済相であり社会民主党の指導的人物でもあるカール・シラー教授は、マルクの平価擁護論者として、シュトラウスと大衆の歡心を争った。1969年初めシラーは連邦銀行の見解にたどりつくと、5月以後平価切上げ問題に関してシュトラウスに対抗するもっとも強力な人物となった。5月5日の連邦銀行首脳部も出席した閣議では結論が出ず、為替レートの多角的調整(おそらくその中にフランも加えて)という面子を保つ形をとれば、政府はいまも平価切上げの用意があるかに見えた。というのは政府の次席スポークスマン、コンラッド・アレルは後に次のように述べたからである。“われわれには相手がいない。”そして国際通貨協力は“われわれの影響力の及ばないある国次第である。”とつけ加えた。しかしその翌日彼はマルク切上げをおこなうかどうかの決定はもうじきなされよう、“そしてそれは平価切上げをするかしないかのいずれかになろう。”との公式発言をした。

しかしフランクフルトには外貨が加速度をつけて流入し、ドイツ政府はそう長く形勢を傍観してばかりはいられなかった。5月9日、内閣は再度4時間におよぶ討議をおこない、最後にシラーの7パーセント切上げ提案は除外された。後にアレルの述べたところによれば、この決定は“最終、明白、かつ永久の”決定であり、政府はこの決定により投機に終止符が打たれることを“希望し、かつ期待”した。

最終的にキーシンガー首相に平価切上げ反対を決めさせたのは、単独切上げはドイツの根強い貿易黒字をやめさせることにならないとの連邦銀行の助言だった。その内容は他の諸外国に対するドイツの有利な競争力は年々着実に増しており、国際的安定は1969年の普通なみの切上げを毎年1ないし2パーセントの定期的小幅切上げで補うことによつてのみ保証されるというものだった。これは産業資本家と農民の意には耐えられなかった。そして連立政権第一党の重みでシラー案を却下した。

ボン政府がこの決定は“永久に”——“immer und ewig”——有効であると発表した誇張に満ちた用語も信頼性を付与するには十分ではなかった。マルクが

過小評価されていることは明らかだった。11月の輸入税調整は数カ月の間貿易黒字幅をわずかに縮めたが、この裏口切上げではそれを国際的に処理できるほどに減らすことはとてもできなかった。またシラーと社会民主党が平価切上げに賛成、シュトラウスとキリスト教民主同盟が反対で、連立政権にひびが入ったことも十分に明らかだった。ドイツ政府は外国の政治圧力と二度の投機猛襲を抑えてきたが、第三波まで持ちこたえる決意はできていまいと予測する向きが多かった。その決定は“永久に”有効だとしても、市場では、9月28日の総選挙までは効力を保つかも知れないがその後まもなく破棄されるだろうと受け取った。それに応じて、5月9日まで急激に連邦銀行の金庫に流入していたドルは次週になると流出もいっそう遅くなり、一流の外国為替仲買人達は、9月のレース再開に備えはじめた。

市場の想定はすぐさま確証された。5月13日、政府決定を最終的なものとは明らかに認めていなかったシラーは、再び連邦議会（ドイツの国会）で公然と平価切上げを擁護し、またもシュトラウスと衝突した。1カ月後政府は、1969年の貿易黒字は1968年よりさほど減らない35億ドルに達するだろうと予想し、連邦銀行は再び信用を引き締め、公定歩合を5パーセントに引上げてインフレ圧力の抑制を試みざるをえなかった。7月7日シラー教授は輸出税と輸入割引を4パーセントから6パーセントに引上げるよう提案したが、ケーシンガー首相はこれをはねつけた。7月14日彼は再び平価切上げを要求し、さらに10日後には、秋か冬には切上げが必要になろうと発表した。4月28日にドイツ経済研究所連合が平価切上げは不可避との報告書を公表し、また7月14日に、もう一つの独自の経済委員会が切上げを擁護したのを思い起こすと、仲買人筋が政府決定の永久性に驚かなかつたのは不思議ではない。

しかし政治的には国内世論にケーシンガーの頑固さを印象づけ、外国にはセンセーションに近いものを巻き起こした。11月の会議でシュトラウスが敗れなかつたとき、ドイツの新聞は“わが国首位に立つ”と大見出しを掲げた。そして冷静な観測筋はその危機が欧州大陸に重大な権力交替をもたらすのではないかと憂慮した。西ドイツは長らく欧州最強の経済単位だったが、戦後の時代にはその力を十分政治に利用することを差し止められてきた。ドイツがいつま

でも末席についていることに満足しているとは信じ難いことだった。そしてドゴール將軍なきあとドイツは真に欧州の首位に立つだろうと予想する向きが多かった。いまや眠れる巨人が起ちあがるかの感があつた。

ドゴール將軍はドイツに君臨することに長らく慣れていたために、通貨問題と同じくこうした事態の動きが含んでいる政治的意味に狼狽した。3月に彼は外相ミシェル・ドブレをボンへ派遣して、ドイツ国民に向けてドイツは強すぎると言わせた。そう言うだけでドブレはどんな目的を達するつもりだったか明らかではないが、彼はそう伝えるために出かけていったことは間違いない。

それは権力交替ということでそれが何を意味するかについてすべてがかかっている。ドイツはドゴール將軍の国際問題処理における否定的見方に倣うことを学んでいた。その意味でマルク問題は大陸全体に否定主義を拡めた。しかしボン政府が国際場面で他の政治目的を獲得する梃子としてマルク紛争を利用しようと考えたことを窺わせるものはない——それは国内の政治的な接近戦の問題にすぎなかった——そしてドイツが欧州の指導権を熱望している証拠はない。今後は起こるかもしれないが、いままでは起こらなかった。

5 守勢に立つフランス

他方、欧州の指導権を握りたいフランスの熱望はドゴール將軍の頭の中ではまだ生き生きしていたが、1968年の大変動で重大な損傷を受けていた。フランスの信認失墜と準備資産からの金の出血は、將軍のドル対抗戦において主要な武器を失ったことを意味した。そこでその年フランスは徐々にワシントンとの関係につきをあてはじめた。学生暴動の始まる前、早くも1968年の3月、最初の雪解けは、ドゴールがリンドン・ジョンソンの北爆停止決定を公式に讃えた際にやってきた。ジョンソンはベトナム和平会談の場所として、5月3日、パリを選んで答礼したが、奇妙な符合でその日は五月革命のはじまった日だった。

その革命でドゴールが諸外国中央銀行と13億ドルのクレジットを交渉せねばならなくなった後、9月におこなわれた年に二度の記者会見で、はじめて金為替本位制度の弊害に言及しなかったのは、わからないことではない。11月

危機でフランスは再びアメリカや他の外国政府から財政援助を求めねばならなかったが、ドゴールの平価切下げ拒否に対するジョンソンの温かい賞讃によって良くなった。ドゴールは敗北の危機から脱することで通貨戦線でいくらか勝利をつかむ望みをすっかり断念したわけではなかった。そして彼の望みはアメリカの新大統領リチャード・ニクソンがフランスとの和平にいつそう熱心のような期待から喚起された。さらにニクソンの財務長官デーヴィッド・ケネディは1968年の暮れに、まだドゴールの胸中にある主題、金の公定価格引上げについて、積極的に取組む用意があることを示唆する、政治的にはやや不用心な発言をした。しかし新政府が発足してまもなく、ニクソン-ケネディ組は金きんに関してジョンソン-ファウラー路線の踏襲に精励していることが明らかとなった。そしてドゴールはそれを変える立場にはなかった。

1968年にはドゴール將軍の防衛政策も同様な下降が特徴となった。彼は何年来 NATO の欧州軍事統合から漸次手を引いて、ミラージュ爆撃機、小型水爆弾頭、地上中距離弾道弾、ポラリス型ミサイルなどを備えた、緩慢で苦勞の多いフランス独自の核抑止力開発を進めてきたのだった。フランス参謀総長エレー元帥が、これまでのソ連だけに限らず羅針盤の全方向に目標をおいた抑止力装備の新戦略を発表するや、この軍事的独立政策は最高点に達した。1968年1月、この“全方向”戦略と呼ばれたものはドゴール將軍から正式の支持を得た。

この戦略の理論的根拠は、フランスは現実にはソ連の眞の軍事的脅威に直面しているわけではないから、ロケットを西よりは東に向ける理由はないということだった。しかし半年後にソ連とワルシャワ条約加盟国がチェコスロバキアに侵入すると、この正当化は崩壊し、NATO の定例外相会議でフランスは、モスクワに対する穏やかな自肅警告を含んだ共同声明に賛成した。12月、国防相ピエール・メスマルは、フランスは北大西洋同盟にとどまると発表し——これまでは20年の法定期限がきれる1969年にフランスは脱退するのではないかとの見方が強かったが——経済困難と予算削減で、十分に有効な核攻撃力の完成はさらに2ないし3年先になることを確認した。1969年3月、新参謀総長フルケ元帥は、フランスは“全方向”戦略を取り止め、大量抑止政策

(アメリカはつとに廃止していた) から NATO の柔軟性のある防禦に変更したことを明らかにした。この変更は欧州のいかなる紛争においてもフランスはまず地上部隊と戦術兵器を利用すること、したがって NATO 同盟国との協力を土台に立案せねばならないことを含んでいた。実際、1968 年末までにフランスは戦術核兵器の供給に関してアメリカと話し合いをはじめたと報じられた。完全に自国製の戦略的核抑止力がドゴール派の長期目的だったのだが、極めて実際の目的のためにフランスはその半中立主義を再考しなければならなかった。

しかし共同市場に関してはドゴール將軍は 1968 年を通してずっと屈服しなかった。彼はイギリスの加盟には拒否権をもって臨み、他の 5 カ国がイギリスと各々政治的結びつきを作り出そうという試みにも動じないかに思われた。実際にはフランスはこうした共同市場諸国の独自の動きには少なからず動揺しており、オランダとベルギーが掲げた種々の案には全力をつくしてつぶしにかかった。1969 年の初め、ドゴールは自分のイメージにあわせて欧州を改造する最後の絶望的企てをおこなって反抗した。

6 ソームズ事件

2 月 4 日、イギリスと 5 カ国の会談直前にドゴールはパリ駐在のイギリス大使クリストファー・ソームズを呼んで、三項目からなる欧州再建案を提示した。第一に NATO と共同市場は廃止すること。第二にゆるやかな欧州自由貿易圏(独自の機構や連邦をめざす意図を持たずに)を作り、イギリスの参加を認めること。そして第三に、この組織全体の上にフランス、イギリス、ドイツおよびイタリアの四強国からなる理事会を設けること。(後にフランスはドゴールの提案は正式のものではなく、ひとり言にすぎないと主張したが、確かに彼は自分の考えをこれほど系統的には表現しなかった。しかしこれが彼の発言の核心だったことは間違いない。というのは目的もなく長談議をしないことで彼は有名だったからである。)

彼はこれらの考えが受け入れられることを本気で予想していたのかどうかはついに明らかにならなかった。イギリスは NATO 支持で動揺したことはかつてなく、直ちに方針を変えるとは考えられなかった。しかしシャルル・ドゴー

ルは、イギリスは広範な欧州市場の経済的利益に近づくことに必死だからかなりの犠牲を払うだろう、と計算したかもしれない。あるいは、ドゴールは自分の政治生命が残り少ないのを知っていて、提案が受け入れられるかもしれない万一の見込みに期待したとも解釈もできる。三つ目の可能性としては、彼は故意にイギリスをわなにかけようとしたのかもしれない。すなわち、もしイギリスをだまして彼の案について双務的な秘密討議をさせることができれば、背後でなされてきたことを暴露することによって、他の共同市場諸国とのイギリスの立場を打ちこわす地位につくことができよう。

直ちにロンドンで協議した後、イギリス政府は第三の解釈に落ちついた。NATOを廃止する意思はなく、5カ国に対し共同市場を沈没させるように説得することもまるでありえなかった。ドゴールが申し出たことと、到達できること、あるいは望ましいこととの開きはあまりにも大きく、何らかの合意に達するには長期の交渉が必要となろう。そしてドゴールとの長い秘密交渉は、受け入れ難い外交上の危険を意味していた。だから2～3日以内にクリストファー・ソームズはフランス政府に対し次のように伝えた。イギリスの共同市場加盟申請はいまま予定表にのっているし、イギリスは喜んでドゴールとさらに話し合いをしたいが、しかし他の共同体諸国はこれらの問題と重大なかかわりがあるので、彼らにフランス・イギリス会談を知らせておきたいと。実際、故意よりはむしろ偶然に、ソームズがイギリス政府の伝言をパリに伝えた数時間前にイギリスはドイツ政府に伝えていた。というのはハロルド・ウィルソンはたまたまその同じ日にボンを訪問中であり、ふとしたはずみから彼はケーシंगाー首相にこれまでの経過を漏らしたからである。

こういう形で裏をかかれたフランスは青くなったが、その後この問題は7カ国の首都では嚴重な秘密になっていた。しかし2週間後パリにこれ以上秘密を保てない者があらわれ、その話はフランスの新聞に漏れはじめた。するとロンドンの外務省は直ちに十分な経過報告をおこなって自己の立場を強化した。欧州はドゴールのやってきたことに愛想をつかした——彼の提案は彼のよく知られた見解と正確に一致していたから、その必要もなかったのだが——そしてフランスの評判は急低下した。イギリスはフランスの計略に異例の残酷さで応答

したのだが、10年間のドゴール主義の後、残酷な外交は当時流行になっていた。とりわけドゴールの不器用な提案の仕方は、この老人が彼の特性を失ってしまったことを窺わせた。そして彼が危険な老衰現象をあらわしているという関係こそ、2カ月後の国民投票で彼の敗北に寄与したことは十分に考えられる。

7 フランの下落

しかし外交的敗北はこの時フランスの悩みとしてはごくわずかなものだった。フランス中央銀行の外貨準備は減少し続け、11月に導入されたデフレ政策は経済速度の緩和や輸入抑制にはっきりした効果をあげていなかった。しかし3月に予定されている賃金交渉と4月の国民投票からみて、政府はさらに不人気な措置を導入する危険は避けたいと考えた。4月28日ドゴール將軍の突然の辞任はさらに遅延をもたらした。というのは、フランスは直ちに大統領選の運動に飛び込み、ポンピドー大統領が新内閣を発足させたのは6月末になったからである。

選挙運動中ジョルジュ・ポンピドーはフランの平価切下げをしない決定を支持し、国会での初の施政方針演説で新首相ジャック・シャバンデルマスはフランの平価は維持すると約束した。しかし2週間後の7月16日にはポンピドーはフランの切下げを決定したが、極秘にされ、彼の他には7人しか知らなかった。3週間後に、突然他の閣僚もその決定を知らされ、同日、1969年8月8日の金曜日の午後、その決定発表がおこなわれた。同時に新蔵相ヴァレリー・ジスカールデスタンは過去12カ月間の準備資産の公表損失額は実際の数字以下であって、実質額は47億ドル未満であり、すべての意図と目的に向けて、フランスの準備資産は完全な涸渇からわずか2～3カ月後の1985年の出発時点に戻っていたことを暴露した。

フランの平価切下げ決定はドゴール政策の転換だったが、それが実施されたやり方はまったくドゴール的だった。IMF規約では、加盟国は基金との協議によってのみ通貨の切上げまたは切下げをすることができる。欧州共同体規約でも、加盟国はその平価変更前に他の加盟諸国と協議しなければならない。基

金も欧州共同体もフランスの決定についてその発表まで協議を求められることはおろか、知らされもしなかった。実際そのことがあってからあとの7月17日、ジスカールと他の6カ国蔵相はブリュッセルで会合し、将来は共同体全体に影響を及ぼす何らかの経済措置をとる場合は、その前に共同体加盟諸国は事前協議をおこなうという新協定を採用した。フランスの平価切下げ決定は7月16日におこなわれたが、他の5カ国には秘密にされていた。

フランスの他を無視した行動には理由があった。フランスは先の11月に、ボンの10カ国グループ蔵相会議で実際に協議がおこなわれ、11.11パーセントのフラン切下げが受け入れられたのだと主張した——この数字はまさに切下げ幅そのものだった。（例によって、平価切下げ幅について最初新聞界にはややあいまいさがあった。というのは二通りの表現が可能だからである。100フランの買入れに要する金またはドル量は11.11パーセント減少したが、他方一定量の金またはドル買入れに要するフランは12.5パーセント引上げられたからである。フランスのテレビでジスカールは平価切下げを12.5パーセントと発表した。そのほうが、11.11パーセントと言うより言いやすかったから。）第二にフランスは投機の危険を避けるには秘密を欠くことができないと主張した。1967年11月イギリスが平価の切下げをした際の戦術が台なしになったことに照らしてみても、投機がいかに損傷をもたらすかよくわかっていた。第三に、平価切下げ決定は“原則として”なされたにすぎず、これから直ちにブリュッセルとワシントンで協議がおこなわれるのだと論じた。こうしたにせの“協議”を別にして、フランスの平価切下げは直ちに共同市場の農業政策を大きく後退させる結果になった。5年近く前、加盟6カ国がまだ共同体の経済統合の見込みについて比較的楽観的だった頃、共同市場全体に有効な一連の共通農産物価格を採用していた。工業製品のみならず農産物の自由貿易も認められるようにするためには共通価格が必要だった。しかしどの通貨も絶対的に安定したものではなかったから、価格は金1ドル分に等しい“計算単位(UA)”に換算して決められた。

もちろん、実際は農民にはドル、金、架空のUAなどではなく、各々の国民通貨で支払われた。しかし金との関係におけるフランスフラン切下げに対応したほとんど自動的な結果として、フランス農民に支払われる価格は引上げを

生んだ。不幸なことにこれはフランスに悲惨な結果をもたらすだろう。すなわち物価と所得にインフレ圧力を加え、また共同体の山なす余剰農産物をさらに増やすことになる。バター事情はすでに悲劇的だった。売れ残り在庫はその年の初めに30万トンに達し、——共同体全体で45万トンの収蔵能力しかないのに、年末には50万トン以上に達すると予想されていた。また他の産物も売れない余剰を出しはじめていた。

フランスの農産物価格の引上げに代るものは計算単位の減価だろう。これは規約に盛り込まれた抜け穴だった。しかしそれは他の5カ国の農民に支払われる価格の引下げを意味したであろうから、政治的根拠によって受け入れ難いことは明らかであり、2カ月以内に総選挙があるドイツでは特にそうだった。そこで共同市場通貨委員会は、計算単位はフランスにおいてのみ切下げ、2年後に正常水準に戻すという新規約を創案した。実際問題としてこのことは農産物に対する共通価格と自由貿易の原則を共同体が放棄することを意味した。

かくてフランスの平価切下げは過去15カ月間にわたってはっきり表面に出はじめていた教訓を決定的に実証した。すなわち、加盟6カ国は経済政策を調整することができないかあるいはその意思がないために、共同市場は期待されている経済実績をあげていないということである。五月革命は青天の霹靂^{へきれき}だったが、欧州の底流にある通貨および経済緊張を悪化させるばかりだった。ドゴールがまったく存在しなかったら、共同体がこうした経済緊張を取り除くことにもっと大きな前進をしたかもしれない。しかしドゴール主義の教訓はボンでは身にこたえていたから、フランスの平価切下げ後もドイツマルクは他の主要諸通貨に関して過小評価の状態にとどまっていた。

共同市場成立後最初の10年間に、各国政府は次第に資本投機の動きを統制する能力を失っていたことを考えると、これはいっそう重要なことだった。これはかなりな程度まで各国政府が資金循環に関する為替管理を大部分自発的に放棄してしまったことによる。イギリスは外貨確保のために厳しくかつ永続的な制限を維持し、フランスは五月革命後管理を再導入したが、全体の傾向からすれば両国は例外だった。

8 ホット・マネー・スポンジ

さらに重要な要素はユーロ・ダラー市場の成長だった。保守的なスイスの銀行はこれを“ホット・マネー・スポンジ”と名づけた。1969年の5月上旬、ドイツ連邦銀行は約40億ドルを買い入れたが、他の諸中央銀行は20億ドルしか失わなかった。残りの20億ドルはユーロ・ダラー市場から来たものである。1968年の11月危機の際、10カ国グループは投機対抗措置を設定する話し合いをはじめていた。それによって投機的（すなわち“ホットな”）通貨を大量に受け取った中央銀行は自動的にもとの場所へ——借款として送り返すこととする。必然的に、この“再循環”措置は設定困難であることがわかった。ドイツはこれらの借款をマルクで表示することを希望したが、平価切上げになるか、あるいは、とにかく切上げすべきだと考えられる通貨で負債を引き受けようとする者は他にいなかった。2月までに中央銀行総裁達は危機の事態に対しては直ちに再会することを申し合わせることに以上協議は進まなかった——いずれにしても再会はしただろう。

しかし3月に次の危機が発生すると、循環協定は大して役に立たないことが明らかになった。ドイツ連邦準備銀行は一定量の通貨をイギリス、フランスその他の諸国に戻す経路をつけはしたが、ユーロ・ダラーはどこにも戻す経路がなかった。連邦銀行は多量のドルをユーロ・ダラー市場に放出したが、このユーロ・ダラーが再度マルク切上げの投機に使われることが多く、以前と同様の速さで還流してきた。

さらに、ユーロ・ダラー市場は他のいくつかの国に逆の結果を与えていた。アメリカの高い利率と大量の銀行資金需要は、フランス、ベルギーおよびイタリアからユーロ・ダラー市場へ資金を流出させており、そこからニューヨークへ戻っていった。ベルギーとイタリアからの流出は深刻となり、これら両国は商業銀行による外貨貸しに制限を課さなければならなかった。他方フランスは包括的な為替管理を導入した。換言すれば、急速で流動的な資金の動きは、欧州のみならず欧州とアメリカ間の経済および通貨緊張をもっとも強く表現していた。アメリカの議会は国内のインフレーションを統制する適切な財政措置を

とるのが遅かったため、インフレ対抗措置はほとんどすべて利子率と信用制限に集中しなければならなかった。そしてユーロ・ダラー市場はこうした緊張を大西洋を越えて欧州に伝えたから、欧州はリンドン・ジョンソンの敏速な行動欠如とウィルバー・ミルズや他の国会議員達の緩慢な歩みに対する支払いをしなければならなかった。同様に、欧州経済は各国政府の調和ある操作の失敗に対しても支払いを余儀なくされた。西欧は同時に何らかの重要な経済政策の調整をなすことなく、いっそう自由な貿易と支払いに向けて行動するという困難に直面していた。国内で困難な事態に遭遇した場合に、政治家にとって“外国をやっつける”と言うことはいとも簡単だった。

そして、もちろん、それがいちばん容易にできたのはドイツだった。ドイツマルクが切上げられるべきことはまったく明白だったが、ドイツ政府の意思に反して平価切上げを強制することのできる者はなかった。また、クルト・ケーシinger首相とキリスト教民主同盟の率いる連立政権が、9月28日に予定されている総選挙以前に平価切上げをしようとしないうことも同じく明白だった。しかしこの日が近づくにつれて、投機筋は再びフランクフルトへ資金を投入しはじめた。今回は5月ほどの規模ではなかったが、その理由の一部は彼らが引き続きマルクにしがみついていたことにあった。彼らは世論調査からもいっそう助長された。それは社会民主党（平価切上げ賛成党）のかなりな伸びを予想し、連邦議会の最大党であるキリスト教民主同盟に肉薄する可能性を示していた。事実、キリスト教民主同盟は最大の単独政党の地位は維持したが、社会民主党は顕著な躍進を遂げ、少数の自由民主党と連合政権の条件について合意に達した。ドイツマルクの平価切上げはかくして確実と思われたのである。

しかし新政府が発足し、平価切上げに必要な決定をする前に、ドイツマルクはその公平平価からはずれはじめていた——IMF規約にはまったく反する方向で、総選挙の3日前に連邦銀行はマルクと引替えにドルを買うことをやめ、ドイツの外国為替市場を閉鎖した。マルクとドルの間の公平平価を維持するのはドイツ当局のみの責任だから、これは他の外国為替市場で自由にそれ自身の水準を見出すことを意味した。換言すれば、マルクは変動相場制となり、そのIMF平価は停止された。

9月29日、総選挙直後の月曜日の朝、為替市場が再開されるかどうか誰にもわからず混乱した。他方、退陣するキーシンガー政府が最後の2週間に平価切上げの決定を用意しているかどうかもほとんど測り難いことだった。

キーシンガー、シラー、連邦銀行の間で緊急電話をやりとりしたあと、市場は再開するけれども、ドイツマルクは変動相場のままで行くことで妥協が決まった。IMF加盟国の主要義務の一つを中止するこの決定は、皮肉にも為替レートに対するいっそう弾力的な取組みの賛否を討議することになっていた基金の年次総会のために、各国の指導的蔵相や中央銀行総裁達が全員ワシントンに集まっているときにおこなわれた。2年以上にわたって世界を揺るがしてきた通貨騒動の原因は、各国政府の経済政策ばかりでなくIMFの為替相場制度そのものの厳しさにもあったと論ずる経済学者がますます多くなった。彼らは固定為替相場制度の下においては、いかなる変更も極端に政治的感情に支配されると主張した。イギリスとフランスの政府はそれぞれ誤った国家威信を理由に交替で平価切下げを遅らせてきた。他方ドイツは歩調を乱しているのは自分達ではなく外国だと繰り返し論じてきた。もっと理性的方法は政治的緊張を解消し、また同時にすべての通貨に需要ないし供給に応じてもっと自由に上下変動を認めることにより、為替相場の突然の変更から来る圧力を避けることだと主張された。さらに大胆な経済学者は、すべての通貨をどの方向にも完全に相場変動を自由にするよう提案した。これに対し慎重派は、これでは別の通貨の相対価格に手に負えない不安定な動揺を与えることになり、国際貿易業者はどれだけ請求または支払うべきかを知ることが困難になると考えて、IMF規約のもとで認められている変動幅を公平平価の上下1パーセントから2パーセントに広げることを提案した。第三の学説は、各通貨は、たとえば毎月1回自国政府の決定もしくは（より自動的に）先行期間中に外国為替市場で払われた平均価格にあわせて、少しずつ動かすことができるようにしてはどうかと提案した。基金のワシントン総会でこれらの公式のいずれかが採用されることを予想する者はなかったが、総会直前の数週間、アメリカを含めていくつかの国からは、もっと弾力的な為替相場を検討するように思い切った提案が出されるのではないかと思われた。ついに会議が始まると、蔵相達は予想されていたより

ずっと慎重だったが、そのような検討に関して合意をみた。しかしこのときマルクはすでに変動相場制になっており、どっちみち切上げは確実だと思われた。そして為替相場制度の全面的改正を求める圧力は大方消散してしまっていた。

9月25日以降の外国為替市場の様相は、“自由変動相場制論者”によって彼らの理論の勝利を立証するものと受け取られた。すなわち、為替相場に大きな動揺はなく、国際貿易はマルクが新レートを探している間極めて円滑に進行することができた。事実、マルクが変動していた4週間は極めて動揺が少ないことを証明した。これから発足する内閣の手で新平価が決まるまで暫定的に変動相場制がとられていることは誰にもわかっていたから、外国為替仲買人達は新平価の落ちつく水準に向かうのを見定めることにしか関心がなかった。事実、マルクは自由変動相場制になっていたわけではなかった。連邦銀行は実際に取引がおこなわれていた水準のすぐ下のところで市場にとどまり、またオファー価格を少しずつ引上げることで市場相場をつついて少しずつ引上げることができた。同時に、いく人もの有力者が半ば公式の一連の発表を通じて、切上げ幅は7ないし9パーセントの範囲に落ちつくだろうという明確なヒントを市場に与えた。事実、10月24日、最終的に平価切上げが発表されると、予想よりもやや大きい9.29パーセントの変更で、ドル当たり4ドイツマルクから3.66マルクになった。しかしこの時には連邦銀行は新レートに対するIMFの限度いっぱい3.69マルクへ変動相場を幅寄せしており、数週間にわたってかなり安定した状態を維持した。

変動相場のマルクはフランの平価切下げ同様、農業戦線に大きな問題を引き起こした。ドイツは国内農産物価格の引下げを断り、国境税を導入して、自国農民に支払う水準まで輸入食料品を引上げることにした。共同市場委員会は気がふれて、変動期間中の食料品輸入を禁止するという、ドイツをたちまち飢餓の淵に追いやるような手段でドイツに新平価をすぐに決めさせようとした。みっともない法律論争をひとしきりやったのち幸いに常識が勝って、またマルクの変動相場が上昇したため、ドイツは国境税を5パーセントから6パーセントに引上げることが認められた。

しかし新平価が決められた後は、国境税を利用することで、2年間にわたりフランスはその平価切下げの相殺を認められていた事実があるにもかかわらず、ボン政府は輸入税の撤廃を余儀なくされた。フランスで導入されたと同様のセーフガードをなぜドイツは禁じられるのか、論理的な理由はなかった。もしフランスとドイツが共に共通価格制度から疎外されれば、共通価格制度は実質上存在しなくなるだろうという実際的な理由があっただけである。その代りドイツの農民は補償金援助を受けることを制限された——実質的にはそれはすべてボン政府が支払った。

当然、ドイツの平価切上げは、収益を求めてフランクフルトに流入していた多額の通貨が再び流出するという結果をすぐに生んだ。10月中にドイツの準備資産は22億ドルに減少し、流出は12月に入ると1日4億ドルのピークに達した。長期にわたって赤字国に対する代表的信用供給国であったドイツは、1969年11月、12月にはIMFから10億5,000万ドルを引き出さねばならないという異例の光景を示した。ドイツの産業資本家層は平価切上げ幅はあまりにも大きいと不平を訴えたが、しかし積年の貿易黒字が直ちに除去される徴候はほとんどなかった。平価切上げは、平価切下げと同様、その効果を生むにはいつも時間がかかる。

投 機

投機はよく大衆紙や政治家などから、もっぱら外国銀行の意地悪な陰謀によっておこなわれているいかがわしい非愛国的行為として表現される。現実の世界はこの都合のいい神話とはだいぶ違う。各国通貨は毎日多量に取引される。というのは輸出入業者は現在年間2,300億ドルを越す世界貿易の資金を調達するために絶えず外国為替を必要としているからである。投機は世界がある通貨に対する信認を失い、したがってそれを異常なほど多量に売るとき、あるいはもう一つの通貨が将来もつと価値が出そうだと考えてそれを異常なほど多量に買うときに起こる現象にすぎない。

もし外国為替市場が完全に自由であれば、ある通貨の大量売りは、他のいずれの日用品についても起こると同様、その価格を押し下げる方向に向かおう。しかしIMF規約のもとでは市場は完全に自由ではない。政府は基金に登録された平価の上

下1パーセント以内に価格を維持する義務があり、たいていの欧州各国政府はこれよりもさらに変動幅を限定している。フランスフランがその最低価格近くまで下落すると、フランス中央銀行は他の通貨（普通はドル）と引替えに市場でフランを買うことによって価格を支えるために乗り出さねばならない。こうして投機は各国の金および外貨準備の流出を引き起こす原因となる。しかし外国為替市場は信認もしくは信認欠如に強く影響されるため、中央銀行はしばしばIMFの最低価格よりもかなり高く支えておくことによって自国通貨を実際よりも強く見せようとする。もったもみできるだけその買いオペレーションを隠そうとするのが常であるが、

通貨への信認が回復し、価格が再び市場で上昇すると、中央銀行は外国為替を取り入れることができる。しかし世の常にもれず、信認を回復するよりは失うほうがずっとやさしい。

この信認ゲームは、主要通貨は現金と交換されるだけではないので複雑になる。代表的外国為替業者は、その中でもロンドンの各銀行は抜群の規模だが、30日、60日、90日など、将来のある特定日に引き渡すことになっている通貨パケットの売買もおこなう。業界筋の必要に応じて、これらの“先物相場”は当然直渡し用の“直物相場”より弱いか強いかのいずれかである。最終的には外国為替相場で決められた価格は種々の通貨を借り入れるコストにも反映する。つまり、ポンドとドイツマルクの間先物為替相場はイギリスとドイツの利子率の差に影響されることが多い。

基本的には投機家には三種類ある。第一は銀行や外国為替業者自身。彼らは利益を得るために取引し、勝者の側にとどまるために絶えず価格を調整する。ある程度までこれらの銀行は自己資金で操作する。というのは彼らは常に可能な限り最善の価格で顧客に外国為替を供給する立場にあるからである。また彼らは絶えず、たとえばポンドからユーロ・달러へ、あるいはフランからドイツマルクへと切り替える機会を見張っている。

しかし銀行はまたその顧客の指示に基づいて操作している。たとえばドイツから定期的に商品を輸入する会社は、ドイツマルクが引上げられそうだと、したがってドイツの商品は輸入にいつそう費用がかかることになるだろうと見越せば、必然的にそれに先んじてマルクを買うように用心するだろう。同様に、フランスから定期的に輸入するドイツの会社は、マルクの平価切上げあるいはフランの平価切下げを予想するならば、商品がマルクに関していつそう安くなることを期待してできるだけ支払いを引き延ばすだろう。

早められたりまた遅らせられる国際決済のこの二重過程は、“リーズ・アンド・ラグズ”という俗語で知られているが、表面は通常形態の中の小さい一時的なしわよ

せのように見えるかもしれないが、個々の通貨の強さまたは弱さに大きな違いを起こすこともありうる。イギリスは約160億ドル相当の商品を毎年輸入するが、一方その準備高は（外国の中央銀行およびIMFへの負債を除いて）約24億ドルにしかならない。もしイギリスの海外の顧客すべてがポンドは平価切下げが近いと考えて支払いを遅らせるなら、2カ月以内にイギリスの金および外貨準備は一切涸渇してしまうだろう。貿易売買高に対して準備比率のそのように低い国は少ないが、どの国も決済を早めたり遅らせたりのひどい振動の衝撃には傷つけられやすい。

投機家の三番目の型は、余分の現金を持っているか借りることができるかで、どこにでも最大報酬をもたらすような場所に投資するような会社、銀行ないし私的個人である。もしマルクの平価切上げの機が熟しているようなら、すばやい資本利得を期待して彼らはそれをドイツへ移す。もしフランが平価切下げになりそうなら、彼らはフランから切り替える。そしてもし金価格が2倍になりそうだとすれば、彼らは金を買う。1968年の金^{ゴールド}ラッシュでは、欧州にあるアメリカの各会社は、アメリカの法律で私的団体もしくは個人が金を保有することを禁じられているにもかかわらず、主要な金の買手に属していたと考えられる。これは確かに金^{かね}を“稼ぐ”かわりに“儲ける”不徳な方法としての“投機”の一般的イメージに一致するように見える。しかしこの行為を国の金融中心地で毎日おこなわれている公債、株式、社債、政府証券、銀行預金およびその他の金銭証書類の間での取引に置き換えてみるなら、それは能率的で流動性のある資本市場の正常な活動とよく似たものに見える。唯一の真の違いは、前者では取引が国境を越えておこなわれることだ。そしてそれはまた投機家を悪しき非愛国的人物として描くうえでは政治家にとって都合がいい。

イギリスでは恐慌に際して、ポンドの弱さの責任を“チューリッヒの小鬼”として知られる架空の人種の悪意に負わせることが流行だった。確かにチューリッヒの各銀行はポンドに信認を失うとそれを売るが、その売りの多くはロンドンの事務室にいるイギリスの実業家達の命令で引き受けることが多かったのだ。同様に、ドゴール將軍は5月暴動の責任を国際的な全体主義の陰謀に負わせ（彼自身よく知っていたようにその形跡は全然なかったのだが）、フランスからの資本流出を“憎むべき投機家達”に帰した。フランス史の他の多くの場合と同様に、これらの憎むべき投機家達とは、自国の通貨に信認をなくして自分のカネの価値を何か他のものに変えて保持しようとした普通のフランス人達のことだった。

当然外国為替市場は、他のどんな集団もそうであるように、いろんな人達の集まりで成り立っているから、ちょうど自分や株主を損失から守ることにのみ関心があるまじめで用心深い人達がいるように、いかがわしい仲買人や投機家もいることは確かだ。そして現実の世界では、損失を避ける唯一の方法は利益を得る機会を最大

限にすることである。もし外国為替市場が自由に操作することを許されるなら、その動機なら認めてよいと思う人達だけに限るとか、他の人達を排除するとかいう方法はない。政治家達が外国為替市場に関して本当に嫌う事柄は、市場が彼らの経済政策についての粗野で不明瞭な判断を表現することである。外国為替仲買人達は必ずしも他の人達より将来を予測することに優れているわけではなく、また彼らは他の仲買人達が何をやり、何を考えているかについては極端に敏感だが、広範な経済的あるいは政治的問題についての判断は世間並というところかもしれない。しかし彼らは将来についての予測をするのが商売で、また政治家達は、自分の主張や予測が投機家達から大層誤解を招く場あたりの策略のように取り扱われていることを知るのが嫌いなのだ。