

## 「フロート・ドル体制」とアメリカの調整問題

——1973年のフロート移行後から石油危機発生前まで——

建 部 和 弘

はじめに

本稿は、国際通貨システムとアメリカの調整について、とくに主要国通貨の総フロートへの移行後から石油危機発生前までの現実の動向に照らして、その問題の性格を検討するものである。フロートへの移行当初は国際通貨制度の早期改革が予定され、その間ドルは続落したが、間もなく発生した石油危機のためにフロートがそのまま定着し為替制度は事実上「野放し」に近い状況が続けることとなった。ドルの不安定性は、準備通貨の多様化を通じて次第に多数通貨準備制度へと転換していくことを予想させたが、実際には必ずしもその進展につながらない状況が持続することとなった。ドルの不安定性とドルの国際通貨としての機能とが同時に相互に作用し合う「システム」が支配的なシステムとして現実に「定着」していったことを考慮して、ここでは現行システムを「フロート・ドル体制」と呼ぶことにする。そこにはその理由として考察されねばならない多くの問題があるが、それはここでの中心課題ではない。<sup>(1)</sup>本稿では「フロート・ドル体制」化直後の短期間における

---

(1) Whitman, M. v. N., "The Current and Future Role of the Dollar: How Much Symmetry?," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1974, No. 3. 参照.

ドルの「信認問題」とアメリカの「調整問題」とについて若干の考察を試みるものである。石油危機発生後のケースについては別論の予定である。

フロートへの移行後の国際通貨「システム」については、管理フロート制論や多数通貨準備制度論やドル本位制論など多様な規定が行われているが、他方で「ノンシステム」との指摘もある。しかしそのどれをとってもその後の実態を十分に表わすものとは思われない。<sup>(2)</sup>その点では以下に示す「フロート・ドル体制」の方がもう少し実態に迫るものがあると考えられる。これによって、国際通貨としてのドルの役割とフロートによるドルの調整機能とが矛盾する面（アメリカのジレンマ）をもつことと、さらには「対外的制約」（それに基づく国内の調整）を無視したアメリカのフロート一辺倒の国際通貨政策が基本的な問題点をもつことが明らかにされねばならない。まず「フロート・ドル体制」形成期の通貨改革の動きと現実の「システム」の動向を簡単に示しておこう。

## 1 通貨改革の動向と「フロート・ドル体制」の形成

ドルの金交換性停止（1971年8月）——「金・ドル体制」の崩壊——から第2次ドル切下げ（1973年2月）までの間に、アメリカは国際通貨改革案を提起した（1972年9月IMF総会）。その限りでは、財務長官の交替が新たな協調への展望を切り開いた。だがアメリカの態度にはやや紛らわしいものが混在していた。一方で基軸通貨としてのドルの地位を維持しつつ（「ドル体制」の志向）、他方で為替の弾力化による調整過程の改善を目指す（「ドル・フロート」の志向）<sup>(3)</sup>態度がそれであった。当初の考え方は貿易と投資に関する

(2) Cohen, B. J., *Organizing the World's Money*, 1977, 参照。

(3) Williamson, J., "The Failure of World Monetary Reform: A Reassessment," in: Cooper, Kenen, et. al., *The International Monetary System Under Flexible Exchange Rates*, 1982, p. 302. 「アメリカは……深刻なアンビバレンスに直面していた。」

る新たな取決めも同時に目指すパッケージ方式であった。アメリカの提案をきっかけとして始まった改革論議においては、「準備指標」に基づく厳格な調整過程を重視するアメリカと「ワーキング・バランス」基準による厳格な交換性または資産決済を重視するヨーロッパ（とくにフランス）とが基本的に対立して、多難な前途が予想された。第2次ドル切下げ（1973年2月）はそうしたなかで強行された。そのときのシュルツ財務長官の声明は通貨改革に関する20ヵ国委員会審議の遅さへのいらだちを示すものであった。（これに対して発展途上国は、ドル切下げから主要国通貨の総フロートへの移行過程で、発展途上国を排除した主要国間の交渉方法に不満を表明した。<sup>(4)</sup>）

1973年3月のフロートへの移行は改革論議に新たなインパクトを与えた。まずそこに至る過程で得た教訓として、強い思惑的な誘因で資金が移動するときには効果的な資本の管理が困難なこと、および為替相場の変動から国際収支ポジションの反応に至る調整過程の長い時間的ずれに対して市場が待ち切れないことが明らかになった。改革作業が促進され、5月に第1次改革草案が出された。フロートは過渡的な措置であり、究極の目標である「安定的だが調整可能な」為替平価制度への道を急ぐことが決議された。同時に旧IMF制度とは異なり、特定の状況下でのフロートの有効性も考慮された。難航を極めた、調整と交換性に関する論議の後、1973年9月のIMFナイロビ総会に第1次改革概要が提出され、1974年7月末を期日として最終的な仕上げを行うことが合意された。<sup>(5)</sup>（だが間もなく発生した第4次中東戦争に続く石油危機のために、改革過程は現状追認の方向に重点が移り、システムとしての究極の改革は棚上げされることとなった。）

(4) Solomon, R., *The International Monetary System, 1945-1981*, 1982, p. 247.

(5) この改革が実るかどうかは、アメリカの「熱意」とフランスの「妥協」が成案を得るところまでもちこたえうるかどうかにかかっていた。基本的事項における具体的な議論の進展はあまりみられなかった。Solomon, *ibid.*, p. 258参照。

現実の国際通貨「システム」とその過程はどうであったか。「ドル体制」は崩壊の危機にあったのだろうか。まず「ドル」は不安定ながらもそのまま主要決済通貨として機能し続ける状況にあった。当時はドルの過剰問題が深刻化しており、その影響がインフレ問題の激化を中心に強く現われる一方、「システム」としては極めて不安定で無秩序化した浮動的短資移動下の「ドル体制」が、それに対抗して成立したヨーロッパ諸国の（対ドル）共同フロート制（域内相互通貨介入制）と向かい合っていた。多数準備通貨制度への過程はフロート後にあまり進まなくなったものと考えられ、ドルはその比重を下げながらもなお中心的な地位を占め続けていた。ドルの信認は大きく損なわれていたが、ドル流入国での通貨当局によるドル保有の継続が「崩壊」に対する最後の防波堤となった。<sup>(6)</sup>

つぎに「フロート」はアメリカの市場介入姿勢や政策スタンスとの関連で高い不確実性のなかで機能し続ける状況にあった。そのために、（当初は調整過程におけるフロートの役割への期待が大きかったが、）2回のドル切下げとそれに続くドルの下落にもかかわらず、アメリカの経常収支の「基本的な」改善はあまり芳しくなかった。それがこの時期の他の諸問題と重なったために、他の主要国通貨、とくに西ドイツ・マルクに対してドルは非常に大幅な下落を続け、もはや放置できない「限界」に達した。アメリカの政策変更（不介入姿勢の転換）に基づく他の主要国との協調介入によってようやく市場は落ち着きを取り戻したが、しかしその後もドルの回復ははかばかしくなく、回復らしい回復は石油危機後まで生じなかった。<sup>(7)</sup>他の国々は対外不均衡に対して、従来と同様に準備と対外借入れによる決済、通貨の対外相場の変

---

(6) そうした行き場を失ったその他のドルは、ユーロ市場に流れ込み、この市場の爆発的な拡大とそれを通ずる国際商品への投機を加速したとも考えられる。『世界金融経済年報 1973～74』（東京銀行調査部訳）参照。なおこの全般的な過剰ドルの期間は短く終わった。インフレの加速と石油危機の発生とでさしあたり消滅したからである。その後は新たな不均衡とそのファイナンス問題がドルの役割の見直しを生み出した。

動（変更）、および「対外的制約」を軽減するための競争力増強を目指す国内調整とによって対応しつつ、新たな制約要因となったドル・フロート（ダウン）にも対策を講ずることとなった。こうして一方で国際通貨改革案の進展に期待しつつも、実質的には、無秩序に近い「フロート・ドル体制」が形成することとなった。さてその実態と問題点をみることにしよう。

## 2 ドル相場下落とその要因

### (1) ドル相場の急落と信認要因

総フロートへの移行後もドルは不安定を続け、とくに1973年5月半ばから7月初めにかけてマルクとスイス・フランに対して急落した（25%以上）。ただし貿易加重でみた実効相場は6.3%の低下にとどまった。短期間における2回のドル切下げ（1971年8月7.89%、1973年2月10%）とそれに続くドルの弱さはなぜ生じたのだろうか。<sup>(8)</sup>国際通貨ドルの比重が低下する過程が続いたのだろうか。それならいわゆる準備通貨の多様化となる。またドルは過小評価の状態になったのだろうか。もしそうなら、それがフロートの調整効果を生むほどの期間持続しうる性格のものであったのだろうか。この問題は「フロート・ドル体制」とアメリカの調整問題を考えるうえで、重要な示唆を含むように思われる。当時の通貨改革の推進とも関連してドルを含む主要通貨間の対称性を高めるためには、現実に準備通貨の多様化が進み、他方でフロートによるアメリカの対外調整過程が順調な歩みを示す必要がある。この時期

---

(7) Whitman, M. v. N., "The Payments Adjustment Process and the Exchange Rate Regime: What Have We Learned?," *American Economic Review*, 1975.

5. 参照。その後は1975年まで2回の大幅変動（下落と上昇）が生じ、アメリカ流の対外調整方法では必要となるはずのドル相場の低位維持は困難だった。石油危機を始め、ドル下落に関わる反作用も大きかった。

(8) 「第3のドル切下げ」とも呼ばれた。Solomon, *ibid.*, p. 336. Salant, W. S., "The Post-Devaluation Weakness of the Dollar," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1973, No. 2. 参照。ドルの「過小評価」説が一般化していた。

のドル相場の急落に関わる一連の事態の進行がそれに沿ったものであったとすれば、フロートへの移行である程度は期待された状況に近づいたことであろう。しかし実際にはどうであったのか。不安定な「フロート・ドル体制」の幕開けを告げるものではなかったのか。以下にその点をみておこう。

当時のドル急落の要因については、国際通貨制度崩壊後の過渡期の状況とそれに伴う不確実性の増大とのためにそれだけ複雑化しているのが実情だが、主要なものとしては、通貨制度の崩壊過程から持続しているアメリカの動向と政策に関わる広範な信認の欠如とアメリカにおける経常収支調整過程の遅れ、およびアメリカと他の主要国、とくに西ドイツとの間での金融政策を中心とする相対的差異があげられる。まず第1の信認問題については、ウォーターゲート事件という特殊な政治的問題に関わる政策麻痺に対する懸念が高まったこと、景気の過熱化のもとで漸進的な対応のみで十分な引締め政策がとられず、また賃金・物価統制の自主規制への移行（1月11日）で一段とインフレ懸念が強まったこと、さらには第2次ドル切下げ時点での対外資本流出規制の段階的廃止声明が出されたことが、いずれもドルに対する市場の不信感を強めた。<sup>(9)</sup> 一時的にドル相場が落ち着いても、少しのきっかけでドルは売られる状況にあった。<sup>(10)</sup> こうしたドルに対する信頼の欠如には、通貨改革問題と関わってアメリカが為替相場の変更を通じる調整過程を強調し、現実にも市場でドル相場を支持する政策を軽視していたことが影響していたものと

(9) 『東京銀行月報』、1974. 3. 参照。

(10) ドルの信認問題については、いわゆるシフト問題、または準備資産の分散化・多様化問題の影響も重要だが、しかしこれは主に1973年第1四半期に集中的に発生した。それはアメリカの国際収支における銀行部門と公的部門に表現されている。第2次ドル切下げ時とフロート移行時とに大規模なドルから他の主要通貨へのシフトが生じた。第2四半期以降はむしろ下火となった。その理由は、たぶんストック面でもフロー面でも一段落したこと、下がり過ぎたドルからの他通貨へのシフトよりも金など資源関連の実物資産へのシフトの方が相対的に有利になったことにあると思われる。Salant, *ibid.*, 参照。

思われる。通貨の信認に与える当局の考え方が問題であった。

## (2) 経常収支の調整問題

通貨の信認を左右する要因には、以上のような一時的、短期的な動向や政策の外に、もっと基礎的な動向や政策がある。それが第2の経常収支の調整過程に関わるものである。アメリカの経常収支は相次ぐドルの切下げにもかかわらず、黒字回復が大幅に遅れ、またその過程におけるその改善幅もその内容も期待されたようなものからはなお遠いものであった。<sup>(11)</sup>ドルの金交換性停止時点（1971年第3四半期）からまる2年が経過した時点（1973年第3四半期）でなおも経常収支は赤字であった。（25億ドルの赤字から7億ドルの赤字へ減少した。）<sup>(12)</sup>

もっと重要なのは、この改善内容が特殊要因によるところが大きかったことである。1972年は穀物不作の年で世界の農産物は不足し、価格は急騰していた。アメリカの農産物輸出額は大幅増加となり、1973年では前年比88%（84億ドル）も伸びて、総輸出額の増加分のうち40%を占めるほどであった。これを輸入面の特殊要因である石油支払額の前年比増加額（34億ドル）で相殺するとしてもなお50億ドルの特殊な貿易黒字要因となる。かりにこれを差し引くと1973年の経常赤字は50億ドルとなってなお1971年の水準を上回ることになる。<sup>(13)</sup>さらにもう一つの問題が無視できない。それは日本の特殊事情（政策の大失敗による過剰流動性インフレ）によって生じた改善である。すなわちアメリカの対日経常赤字は1971年の35億ドルから1973年の16億ドルに減少した。この理由は一般的には円の割高水準での維持に帰せられがちだが、

(11) それまでの基礎的不均衡に対する調整の遅れもその一因だが、それだけではない。

(12) *Survey of Current Business*, 1976. 6. アメリカの国際収支は当誌関連各号を参照。第4四半期に大きく改善して一挙に30億ドルの黒字となったが、季節的要因を割り引くと、実質的にはほぼその半額程度である。

(13) なお当時は大豆などで輸出規制措置がとられたことが、もう一つの割引要因となる。

必ずしもそうとばかりはいえないように思われる。「特殊事情」がなければ、つぎに示す西ドイツと同様の結果を招いていたかもしれなかったのである。<sup>(14)</sup>

こうして経常収支の改善にみられる構造上の問題が浮かび上がるであろう。とくに後述の相対的關係でみた場合、西ドイツの経常収支が、アメリカとまったく対照的に、大幅なマルク高にもかかわらず、その改善（つまり黒字の減少）どころか逆に黒字の4倍増となったことが重要である。（またアメリカの西ドイツに対する経常赤字は1971年の19億ドルから1973年の36億ドルへ増加した。）このことを上述の諸点と合わせ考慮すると、通貨調整の開始から2年が経過してもなお実質的には、いわゆるJカーブ作用の悪化局面にあったといわなければならない。大幅なドル下落にもかかわらず、なぜ調整過程は進捗しなかったのだろうか。ここでは構造的問題には立ち入ることができないが、一言ふれておくと、それは、たぶん1960年代後半以降の「バターも大砲も」という長期的にインフレを強め、生産性の低下につながる政策によって、アメリカの国際競争財産業は大幅にその対外的立場を弱めていたのではないか、ということである。これを基底として、その上に既述の景気循環局面の過熱化と一時的特殊な信認問題（およびその背後のアメリカの政策）が重なったことが、一方でドルの2年に及ぶ大幅下落と、他方でそれにもかかわらず経常収支改善の大幅遅れとを招いたものと考えられる。<sup>(15)</sup>

### (3) マルク高要因

「ドル」が「フロート」化すると、その急落は相対的なものとなる。アメ

(14) 1978年にそれは生じた。カーター政権期の巨大なドル安・円高を想起せよ。

(15) 第3国ではなおドル圏にあって通貨をドルにベッグしている国が多い。ドルの下落はこれらの国の通貨の下落で西ドイツなど通貨の上昇と対比すると、相対的には西ドイツ以外の通貨割安国からの輸入が極めて有利になるはずである。にもかかわらずそれがあまり生じなかったとすれば、その理由が問われなければならない。アメリカの構造的要因と循環的要因（景気過熱）の影響が増大していたものと考えられる。

リカの下落要因とは別に他の主要国通貨の上昇要因も大きな影響を及ぼすのである。したがってアメリカだけの要因をあげるのでは不十分である。すぐ上でふれておいた他の主要国、とくに西ドイツの相対的経済状況を簡単にもみておく必要がある。<sup>(16)</sup>この国は頻発するドルの流入に手を焼いていた。放置すればマルクの暴騰（ドル暴落）となり、徹底介入すれば通貨供給の急増でインフレ促進となる。実際に取られたのはその中間であった。マルクの上昇（ドルの下落）と介入に伴う物価上昇傾向とが生じた。同時にドルの流入に対しては、非居住者の対内投資の許可制や居住者のユーロ借入れの規制など資本流入抑制策が、他方インフレ対策としては、財政・金融両面からの強力な引締め策がそれぞれとられた。その結果、金融の「逼塞状態」と金利急騰（対米金利差の拡大）が生じ、それが新たな資本流入への誘因になるという「悪循環」に陥ることとなった。<sup>(17)</sup>共同フロート内でのマルク切上げ（同時に対ドル上昇）もかえって市場の混乱を増し、收拾がつかない事態を生んだ。その背後に上述の経常黒字の増加があったこと、またアメリカの経常収支動向との対照の大きさが重要であろう。これに対してドル切下げ時におけるもう一つの相対的な好対照国だった日本は、既述のように、ここでのドル急落局面ではなんらの独自の促進要因（追加的円高）を示さなかった。円は当初の為替平価調整では最大の切上げ幅となっていたのだが、いわゆる「特殊事情」（調整インフレ過程）によってすでに経常収支はほぼ均衡を回復し、総合収支は巨額の赤字となっており、通貨当局は、むしろインフレ抑制を兼ねて円の割高相場維持のためのドル売り介入を行っていたほどである。もっともこのことがむしろ「ドル安」を際立たせたことも十分考えられてよいかもしれない。

(16) 「ドル安」ではなく「マルク高」との説も存在する。Salant, *ibid.*, p. 486.

(17) ドイツの金利は、長期では3月の8.5%から6月末の10%に上昇し、短期では急騰して7月には一日物で15.75%にまで達した。Solomon, *ibid.*, p. 337.

こうしてこの時期にはドル下落は、主としてドルとマルクとの相対的な関係のもとで生じていたのである。そうしてそこでの重要問題（ドルの急落と為替市場の混乱問題）の要因は、このときのインフレ激化傾向を考慮すると、基本的には「マルク高」ではなく、「ドル安」であったことが確認されねばならない。

### 3 ドル「危機」の対策とアメリカのジレンマ

#### (1) アメリカの国際通貨政策と7月「危機」の発生

フロート移行後の2ヵ月間は、当初の投機的流出資金の一部が還流したために、「財務省がいぜんとして断固反対していた連銀の介入がなくても、フロート・ドル (the floating dollar) は下がらずに済んでいた。<sup>(18)</sup>」しかしすでにみたように、5月中旬になって再びドル投機が発生し、ドル相場が急落し始めた。これに対するアメリカの政策は、それを歓迎するかのようだが、ドル相場下落を通じた経常収支の黒字化であった。アメリカの通貨当局（とくに財務省）はドルの一方的な下落に対してなにも対策を講じなかった。多少とも事態のなんらかの改善につながるものがあつたとすれば、それは公定歩合の引上げを通じて徐々に金融の引締めへと転換されていったことくらいである。しかしそれは主に国内景気の過熱に対する遅まきながらの対策に過ぎなかった。もとより公定歩合は、6月中の2回の引上げ（0.5%ずつ）で連銀史上最高水準（7%）となり、それだけ対外的配慮も加わっていたことが考えられるが、しかし一度混乱した市場に対してはもはや効果を示さなかった。相次ぐドルの下落に対して必要な措置であつた市場への介入は、上記の趣旨によって放置されたままであつた。<sup>(19)</sup>

「為替市場では、連銀のトレーディング・デスクは、やりばのない憤りの

(18) Coombs, C. A., *The Arena of International Finance*, 1980, p. 230. 荒木信義訳『国際通貨外交の内幕』, 260ページ。訳文は大幅に変更した。

気持ちでドル相場の急落をみつめていた。」市場の混乱状態はドル・マルク間の直・先相場差をつぎつぎと拡大させ、通常の開きの10倍を上回るほどにまで広げてしまった。「だが、このような開きの大きい建値でも、ドルのダンピングを抑えることはできなかった。73年7月初めまで、ドルはヨーロッパ諸通貨（旧 EEC 諸国通貨——訳注）に対して、毎日2%以上も低下していったのである。」そうしてついに7月第1週だけでドルは欧州主要通貨に対して10%程度急落した。市場では銀行がドル対欧州主要通貨間の相場を建てられない状況に陥った。「自由なフロート・ドル (a free-floating dollar) という短期間の実験は、こうして大失敗に終わったのである。」もはや一刻の猶予もならなかった。<sup>(20)</sup>

## (2) 「危機」への対策とその後の状況

こうした「危機」に直面してバーゼル中央銀行総裁会議は、「為替市場への公的介入に関する3月16日のパリ協定を実施するための必要な技術的取決めが行われたことに注意する声明を発表した。」ようやくアメリカの通貨当局がやむなく態度を変更するところまで到達した。それに基づいてアメリカと主要国との間でスワップを利用した協調介入が実施される運びとなった。財務省がしぶしぶこれに同意したことはいうまでもない。<sup>(21)</sup>アメリカは連邦準備の

(19) 財務省首脳（シュルツ等）の考え方は「自由」の重視で、「管理」はもともとニクソン政権の体質にそぐわなかった。それに対して連邦準備、とくにバーンズ議長の考え方は通貨関係の「安定」であった。Odell, J. S., *U. S. International Monetary Policy*, 1982, pp. 305—327., 議会証言録, *International Monetary Crisis*, 1973, pp. 112—115. 参照。

(20) Coombs, *ibid.*, pp. 230—231., 荒木訳, 前掲書, 260—261ページ。訳文は一部変更。ここでは、金利裁定によるアメリカやユーロ市場からの資金流出問題のことを意味する。アメリカに対する西ドイツの金利高とドルに対するマルクの先物プレミアム——同じことだがマルクに対するドルの先物ディスカウント——とのために、西ドイツへの投資は金利差益と為替差益を取得できる状況にあった。

(21) Solomon, *ibid.*, p. 338. 参照。

スワップ枠を50%以上拡大して市場介入を開始し、8月初めまで続けた。これによってドル相場の「崩落」と市場取引の麻痺状態が食い止められた。為替・金融取引は正常化への過程をたどったが、しかしドル相場の回復そのものははかばかしくなかった。たしかに一時的にドルは大きく反騰したが、アメリカの市場介入姿勢が十分でないことが明らかになるにつれて市場の信頼も十分回復するところまでいかなかったのである。だが間もなく西ドイツの政策変更で金利が低下し、マルク高の一因となっていた金利差が縮小したことが、ドルの不安定化防止への追い風要因となった。こうして約3ヵ月に及ぶ市場の緊張状態からひとまず解放されることになった。他方、肝心の経常不均衡に関わる「ファンダメンタルズ」の格差縮小にはなお大きな距離があり、その点ではアメリカの政策上の考え方にはほとんど変化がみられないままであった。アメリカにとっては、こうした市場の「限界点」はもはや国内政策の変更を余儀なくさせるほどの危機とまで認識されるものではなくなったのであろうか。

こうして問題は、大幅に下落してなお基礎的に不安定な弱いドルのもとで、これを低位のまま維持しつつ必要な持続的な調整過程にどのように結びつけるかであった。一時的ではない持続的な輸出の増加による経常収支の大幅改善のためにはどの程度の期間を要するのか、またその間こうした不安定な状況でドルの信認はどこまでもちこたえうるかが重要なポイントであった。だが現実はその結果を十分見極めないうちに間もなく10月の石油危機の発生を迎えることとなった。

### (3) ドル下落の影響とアメリカのジレンマ

ここでそうした結果の可能性について若干のことを述べておこう。アメリカの政策はフロートの調整効果に期待するものであった。それにはいくつかの不可欠の条件が伴わなければならなかった。一つは物価安定性を強める国内的な措置が必要だった。もう一つはドル相場下落が国内経済に悪影響を

及ぼさないか及ぼしてもその程度が小さいかが必要だった。前者については、アメリカは国内均衡を重視する総需要拡大政策を基本としていたためにインフレ傾向を強めており、あまり期待できない状況にあった。むしろフロートへの移行がいわば国内調整の失敗にあったことが想起されねばならない。後者については、アメリカは1970年代に入って急速に對外依存度を高め、フロートや海外経済動向の影響をそれほど遮断できない、いかえると国内均衡を追求するための自立的政策を採用し難い立場に陥っていた。こうした基本的な諸点における誤算が調整問題をこじらせたものと考えられる。

アメリカのインフレ率は前年の2倍以上に高まり、7%を超えた(第4四半期ベース)<sup>(22)</sup>。輸入依存度も急上昇の過程にあった(1971年4.3%, 1973年5.4%)。こうした問題が経常収支の動向にも当然はねかえることが予想された。これだけでもドルの大幅減価とその持続には深刻な問題を随伴することが明らかである。またアメリカ経済と基軸通貨ドルの不安定化とは世界経済のインフレを加速し、重要な国際商品の急騰をもたらした。(石油危機もその例外ではなかった。) こうした状況でのドル下落の放置は、ドルに対する不信を波状的に強めて新たな不安定な浮動的短資移動(ドルから他通貨へのシフト)を通じて、止めどないドル崩落か市場取引の梗塞状態につながる恐れがあり、その「限界」を見極めた対策が不可欠となろう。したがって協調介入のほかに、なんらかの基本的な政策上の対応を迫られたことであろう。それが不徹底なら市場のドル信認は回復せず、さらにもう一段の強力な政策を余儀無くされよう。結局は「危機」のもとで思い切った金融政策が必要となったことだろう。しかし他方でそれがドル信認の回復につながるならドル相場の反転上昇となる。短期資本の移動が大きな影響力をもつ場合にはその反転は大幅になるはずである。主要国際通貨ドルについて究極的にはドル「崩落」を食い止める抜本的な対策を実施する場合、それによるドル相場の反転と大幅上

(22) "The Economy in 1973," in: *Federal Reserve Bulletin*, 1974. 1. 参照。

昇とが一般的傾向だとすれば、それだけドルの相対的な割安の長期的維持を通じた調整過程は困難となるだろう。もしもフロートに依存した対外調整を促進することが真の目的であるならば、アメリカはドルの反転局面のどこかで逆の市場介入、つまりドル相場の上昇をある程度の水準で抑えるためのドル売り・外貨買いを行わなければならなかったはずである。<sup>(23)</sup>

こうして「フロート・ドル体制」がアメリカに及ぼす対外調整上の矛盾が明らかとなる。アメリカは一方で準備通貨ドルの役割を維持して対外決済上の優位性を確保しつつ、他方でドルのフロートを促進してドル相場の低落を通ずる対外赤字の是正を目指そうとしたのだが、その基本的立場は対外的制約を被らない形での対外調整過程の円滑化にあった。しかしそれがその意図通りに機能する可能性は、上記のような実態を考慮する限り、極めて乏しかったように思われる。

こうしてフロートに依存した対外調整を進める場合には、そのための条件として最小限度準備通貨ドルの国際的管理を容認することが不可欠であった。それと同時にドル相場についてある程度低位に維持しうるための条件整備、例えばある程度の幅をもった相場の範囲での協調介入と、また資本移動における困難ながらもなんらかの管理とが必要であっただろう。しかしそうした諸条件の整備まで踏み込む場合には、もう一つの重要問題である、アメリカの対外的制約を考慮しない独自の国内政策の考え方が不可避免的に問われることになったことだろう。それはアメリカにとっては受け入れ難いことだった。だがその結果は「フロート・ドル体制」の不安定の継続とその傾向的な深刻化とであっただろう。

最後に以上の論点について若干の補足を行っておこう。

---

(23) 第4四半期のドル相場の急騰局面でアメリカはこうした介入を不十分ながら行った。

## 4 「フロート・ドル体制」の問題点（補論）

## (1) 「ダーティ・フロート」論について

上述のように、アメリカにおいて調整過程が大幅に遅れているにもかかわらず、アメリカはなおも「クリーン」フロートを強調して、ドルのフロート・ダウンに依存し続ける政策を堅持した。アメリカの主張の背後には、根強い「ダーティ・フロート」<sup>(24)</sup>への警戒があった。他国が意図的に経常黒字の拡大を目指して通貨をドルに対して割安に保つように市場介入すれば、ドルのフロート・ダウンを通じた対外調整が困難となるとというのがその趣旨であった。ドル切下げからフロートへの移行、その後のドルの下落といった2年間の過程において、これが当てはまらなかったことはすでにみた通りである。また「ダーティ・フロート」にしても一部の国で一時的に生じたかもしれないが、通常は対外赤字の結果としてドルに対して相場の低位化を図るのであって、そうした国々は、たとえ黒字化とその増加を達成しても多くの場合、ほぼ循環的に再赤字化へと転落しがちであった。

アメリカの調整問題において困難な問題を提起したのは、むしろ通貨の切下げやフロート・ダウンを繰り返した諸国ではなく、逆にその切上げやフロート・アップを行った諸国に対する持続的な赤字であった。西ドイツとの関係はその典型的なケースであり、日本との関係も1972年まではそうであった。そうした現実を直視しないで、調整過程を全面的にフロートの効果に依存し、他国のような国内面での必要な調整を回避し続けたことが、むしろ別の意味での調整過程の非対称性問題として指摘されねばならない。すなわち他国では対外決済を初め、多くの面での対外的制約のなかで相当厳しい国内調整を被ることが多いが、アメリカの場合には「ドル体制」のもとでそうした切迫した問題はあまり認識されなかったのである。<sup>(25)</sup>

(24) Solomon, *ibid.*, p. 367. 参照。

(25) 非対称性問題については、Cohen, *ibid.*, pp. 233—252. 参照。

## (2) アメリカの「対外的制約」性について

アメリカの「対外的制約」性の問題についてももう少しふれておこう。

基軸通貨ドルに関わる「対外的制約」は「フロート・ドル体制」が続く限り、ある限界内ではあまり存在しない。アメリカはその特権に安住してきたが、次第にその弊害が露呈して強まりつつある。その限界点については、すでにみた通りである。<sup>(26)</sup>これに対してその他のアメリカの「対外的制約」は、その対外的依存度の上昇、とくに基礎的な国際重要商品のその上昇である。しかしここでは重要となった一点のみ示しておこう。それは、成長率に対する輸入弾性値が急速に高まっていること(1971年1.7, 1973年2.3),<sup>(27)</sup>それに比べて他国の成長率に対する輸出弾性値があまり高まらないことである。アメリカは成長率を高めると輸入が急増する体質を強めている。この点では他の主要国とアメリカとの間で成長率格差が拡大しなければ、経常収支の改善は不可能となることを示唆している。あるいはアメリカの成長率をよほど引き下げないことには経常バランスを維持できない状況に陥っている。それはなぜか。やはりそこに構造的問題が強まっているのではなからうか。他国の対外的制約との大きな相違または非対称性(アメリカの相対的「無制約性」)が、「対外的」問題をあまり考慮しない国内均衡優先政策を長期的に押し進めてきた帰結がこうした事態を生んでいるといえよう。ここに「フロート・ドル体制」の大問題がある。

## (3) 他国の対応とアメリカの調整問題

アメリカがドルのフロート・ダウンに調整効果の期待をかけて独自の国内均衡化政策を追求している間に、他の主要国の経済主体、とくに国際競争財産業(主に輸出産業)は、新たな事態(フロート)の影響に対して懸命の対

(26) ドル相場の「崩落」か為替市場の「梗塞状態」かが生まれるときである。

(27) 拙稿「アメリカの国際通貨政策とドル不安」『岡大経済学会雑誌』, 1979. 8. 参照。

応に余念がなかった。その対応能力がどれほどの効果を持ちうるかは多様な要因に依存するが、こうした貿易関連企業のうち多くのものは、少なくとも短期的な対応として、当面の売上高確保策や販売戦略の強化など、すでに得た市場の喪失をできるだけ軽微にとどめる諸方策を、そうして長期的な対応として、コスト・ダウンや非価格面での差別化・高品質化、あるいはニーズへの肌理（きめ）の細かい適合努力など、既存の市場関係に新たなインパクトを与える諸戦略を、それぞれ打ち出していったものと考えられる。

西ドイツで経常黒字が拡大したのは、単なるリーズ・アンド・ラグズの繰り返しにとどまらず、インフレ対策とともに、こうした線上での対応が強化されたからでもあろう。その点では、日本についても、<sup>(28)</sup>「円高不況」説が広まるなかで、輸出関連企業の熾烈な競争的対応が強化されたことを想起すべきである。この意味では、ドルのフロートへの移行がその後のアメリカの調整過程を一段と深刻にしたともいえそうで、そうした事態を、「フロート」の理論上の均衡化作用に対して、「フロート・ドル」の現実面での不均衡化作用と呼んでもあながち不当ではないだろう。一定の与件のもとで「モデル」が組み立てられ、理論上の均衡化が強調されるのが一般的だが、そうした基礎的な作用過程における均衡化の期間が現実面で長引けば長引くほど、与件を変化させる事態が発生して新たな「攪乱要因」となることが認識されねばならない。当時は固定制からフロートへの移行期であって、そのこと自体が非常に巨大な与件の変化となって、「市場」に大きなインパクトを与えたのであった。その後の不確実性問題はこうした基本的なポイントを踏まえるときに、とくに不均衡問題の性格がより明確に把握できるのではないかと考えられる。

---

(28) 『世界金融経済年報 1973～74年』（東京銀行調査部訳）、73ページ参照。