

ブレトンウッズ型通貨制度の枠組み

FUJIKAWA, Masahiro / 藤川, 昌弘

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

The Hosei University Economic Review / 経済志林

(巻 / Volume)

71

(号 / Number)

1

(開始ページ / Start Page)

109

(終了ページ / End Page)

140

(発行年 / Year)

2003-07-05

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00003196>

ブレトンウッズ型通貨制度の枠組み

藤 川 昌 弘

目 次

- (1) 国際通貨基金の発足
- (2) 第 n 通貨としてのドル
- (3) ドルの金兌換性
- (4) ドルのパーヴァリュートとパリテイ
- (5) 金のドル価格の引上げ
- (6) 基礎的不均衡
- (7) 国内均衡の優先
- (8) 第 8 条と第 14 条の関係
- (9) 過渡期の長期化
- (10) 理事会報告書
- (11) 信用トランシュの利用
- (12) 平価変更規定の二面性
- (13) 清算同盟案
- (14) 安定基金案
- (15) 展 望

(1) 国際通貨基金の発足

第 2 次世界大戦の帰趨が明らかになった 1944 年 7 月、44 国の代表が集まったアメリカ・ニューハンプシャー州ブレトンウッズでの「連合国通貨金融会議」は、国際通貨基金協定と国際復興開発銀行協定の両条文を付録にふくむ「最終議定書」の合意をみて閉幕した。戦後の 1946 年 5 月に設立さ

れ翌47年3月から業務を開始した国際通貨基金（IMF）は、このうちの前者の協定に基づく。その第4条には、「各加盟国の通貨の平価（par value）は、共通尺度である金により、または1944年7月1日現在の量目と純度をもつ合衆国ドルにより表示される」という規定があった（第1項・a）。また「……加盟国通貨間の為替取引の最高と最低の相場は、平価（parity）との間に……直物取引の場合1パーセントをこえる差があつてはならない」という規定も、含まれていた（第3項・1）⁽¹⁾。実際にはアメリカ以外の加盟国当局はドルでの平価表示を選択し、うち多くはその後上下0.75パーセントを目安とする対ドル市場介入を行うことになったが⁽²⁾、原協定におけるドルは単位あたり一定量の（すなわち1ドル=0.888671グラムの）金に等しいものと位置づけられており、通貨の価値がそれに向けて安定化させられるべき対象としての、この場合の「本位」は金であると解せるという点でも、ドルと他通貨との間に形式上の相違はなかったのである⁽³⁾。

ところが第4条の中には、上記第3項の^{オブリゲーション}為替安定化義務について「加盟国の通貨当局が国際取引の決済のために……基金の定める限度内において事実上自由に金を売買しているときには、その国はこの約^{アンダーテイキング}束を履行しているものと見做される」という規定も含まれていた（第4項・b）。合衆国ドルという通貨の、これは明文化を避けた特別視にほかならない。ここで非ドル諸通貨との非対称性が露見するのは、深刻な収支赤字と準備不足に悩む諸外国にとって、戦後の当時この金売買という選択肢を採用しうる余地がなかっただけでなく、その後もアメリカ財務省が、1934年1月以来の金準備法と大統領宣言のもとで、交戦中を除いて純金1トロイ・オンス（=31.10348グラム）35ドルの公定価格（プラス・マイナス0.25%のマージン）でもって、外国通貨当局との間で金の売買を——ただし後には事実上建前に墮すことも漸次多くなるのだが——履行しえていたからである。

(2) 第 n 通貨としてのドル

第 n 番目の通貨を介入通貨として非第 n 諸国当局が $(n-1)$ 個の独立な為替相場を決めうる場合、外国為替市場における民間金融部門の3国間裁定を通すことによって、非第 n 諸通貨間相場に当局が介入することなく、全部で $n(n-1)/2$ 個の相場システムが確定する。参加国数が3つで、第1=第3相場と第2=第3相場が第3通貨準備をもつ第1・第2当局の独立の介入で決まる場合、第1=第2相場の裁定にどの当局も関与する必要はなく、通常はその余地もなしに全部で3個の相場システムが確定する。一般に $(n-1)$ 個の相場形成に齟齬化が回避され、外貨準備種類の多様化も不要になるのは、第 n 通貨が「本位」となりえたからだといってもよい。だが、この第 n 通貨に直接の金兌換性が備わっている場合、その故にこそ介入通貨および準備通貨として、それが非第 n 諸当局によって選択されたという側面のあること——システム形成の根幹にこの事情が絡むことは、簡単には無視することができない。単に経済規模や貿易取引が巨額であるとか、国際的に解放された金融市場に広さと深さがあるなどの事実だけでもって、第 n 通貨がその価値の安定性に対する信認を、全ての非第 n 当局から獲得し維持し続けるということは、少なくとも現実問題として不可能だったはずだからである。このシステムのもとでは諸通貨間の交換比率、つまりパリティという意味での平価は $(n-1)$ 個だが、パーヴァリュウとしての金平価そのものは n 個ある。もちろん第 n 通貨の金平価に変更のないかぎり、 $(n-1)$ 個の対第 n パリティは非第 n 諸通貨の各金平価と一致し、平価の2つの意味に齟齬が生じることはない。が、システムの安定性が第 n 通貨価値の金への安定と、非第 n 通貨価値の第 n 通貨への安定とを通す二層構造になることは看過されえない。両安定がどう確保されどのような関連のもとに維持されるか——システムの命運はこの点に懸かってくるはずなのである。

IMF 協定第 4 条の第 4 項にいう「約束」を果たしうるのがドルのみだとすると、それはこのシステムの第 n 通貨である。合衆国大統領がこの約束を破棄した 1971 年 8 月までの戦後の国際通貨制度は、しばしばブレトンウッズ体制と呼ばれるが、これは内実からはやや浮いた狭きに失すともみうる呼称である。「体制・order, regime」という（日本）語は、狭義の経済領域にとどまらぬ政治経済学的な、さらには国際関係論的な領域にも及ぶニュアンスを帯びており、これに冠するにブレトンウッズの語が適切とは思えないからである。システムがその下で現実に機能する場としての枠組み自体も、規定上すでに存在していた協定外のアメリカ国内法との合成物であったし、安定的な為替相場制度の回復と維持、ならびにそのための国際協力という理念も、ブレトンウッズでの会議で初めて出たのではなく、1936 年 9 月の英・米・仏 3 国通貨協定（およびそれを補足する同年 10 月の金協定）に溯ることができた。体制の現実の作動や運営が、R. N. ガードナーのいわゆる経済主義・普遍主義・法制主義の弊を残すブレトンウッズ協定の枠の外で、実効性をもつにいたったことも稀ではない⁴⁾。マーシャル援助（1948～52 年）とヨーロッパ支払同盟（1950～58 年）は、その顕著な実例である。そこでむしろ平価制度からみた戦後の国際通貨システムは、当局間取引で金為替たる第 n 通貨としてのドルを基軸とするにいたった安定相場志向の通貨体制であるとしておけば、平凡だが「金ドル本位」とひとまず呼んでおくのが、このシステムには相応しいことになろう。

（3）ドルの金兌換性

だが、究極の「本位」は金かドルか、というような間に拘泥しはじめると、生産的とはいえぬアポリアに迷い込む。ここでの金とドルの関係が提起する問題を、大きく次の 2 点に括っておきたい。第 1 は、第 n 通貨価値の安定性に対する非第 n 当局からの信認が、その金兌換性に依った側

面がある、と先に述べた点に関わる。外国経済主体の負債に依らぬ唯一の実体たる資産が、当局保有の準備資産に十分な割合で含まれていなければならぬという考え方の中には、政治的・軍事的な——ユーロダラー出現のさいに顕著であった類の——動機を超える主権意識が働くことがあった。ドル保有から獲得されべき利子収入はそれを保証するための機会費用であり、当局本来の収益源とは見做せないとされたのである。金の国際的市場価格に関する上昇趨勢の予想、ならびにアメリカ当局による金のドル価格遵守についての懸念が加わる場合、利得の観点からも金選好は強化されざるをえない。加えてアメリカ以外の諸国における民間部門の諸主体の中には、自国貨の減価経験を持ち、あるいは安定外貨保有の制限に直面するものもあって、彼等がこの予想や懸念を当局と共有する場合、闇市場をさえ通ずる金保有によって資産防衛を図ろうとする努力には拍車がかかることになった。にもかかわらず、この種の外国民間主体によってドル建て金融資産が収益性の観点から保有されたとすれば、ドルの金兌換性がその安全性を裏打ちしていると想定されたからにはほかなるまい。それは跳ね返って当局の金選好を強化する。アメリカ人がこれを嗤うのは容易だが、現実の——1951年9月のIMFによるプレミアム付き金取引の制限緩和を一画期とし、とくに1954年3月にロンドン市場が再開されてのちの——金市場が国際金融をめぐる政治経済動向や、アメリカ当局による実際の、あるいは予測上の金政策に過敏に^{ヴァルネラブル}反応しがちな性格を帯びた事実を看過することはできない。アメリカの貨幣用金ストックと外国主体の保有する短期ドル残高との間には、ある種の調和が必要だという主張が影響力を発揮したのも、金投機が国際短資の攪乱運動を伴うドル攻撃に容易に転化しうるところの、このようなコンテクストを離れてはありえなかった。

通貨当局の数からいえば、対外準備に占める外国為替比率の高い諸当局の方がはるかに多い。が、金準備比率の高い少数派をなしたのは、国際金融変動の主要舞台になることも稀でないヨーロッパの先進諸国当局であった。1960年代初頭の非社会主義世界をとれば、8つの主要国当局が全公的

金保有の8割強(420億ドルのうちの350億ドル)を占める。そのうち、自国通貨が国際準備としても機能するアメリカとイギリスの金準備比率が高いのは当然だが(順に99%と87%)、両国を除く6国、すなわち西ドイツ・フランス・イタリア・ベルギー・オランダ・スイスが保有する金準備は総額151億ドル、金準備比率は平均70%であって、これが金準備と外為準備の和としての世界総準備の65%(640億ドルのうちの420億ドル)が金による、という当時の事態を生む一因になっていた。この8国を除く世界では、外為準備比率が平均70%(221億ドルのうちの156億ドル)なのである(数字はすべてIFS 1963年のもの)⁽⁵⁾。1958年以後とくに目立ってきたアメリカの国際収支赤字に対応して黒字を獲得したのは、主にグループとしてのヨーロッパ先進諸国であったから、その金準備比率が高いという事態がアメリカの貨幣用金ストックと短期対外債務残高との調和論議を膾炙させ、当時の(金プールを嚆矢とする類の制度改革に結実するものもあった)多様な国際金融協力行動を活発化させる背景にあったとしてよい。

(4) ドルのパーヴァリュとパリティ

金とドルの関係をめぐる第2の留意点は、第n通貨の金平価に変更のないかぎり、非第n諸通貨の(n-1)個の対第n平価は各金平価と一致し、平価の2つの意味に齟齬が生じることはない、と先に述べた点に関わる。ドル平価切り下げ(devaluation)が惹き起す問題に関わるといってもよい。時に混乱を伴い多義的に使われるこの語については、①ドルおよび非ドル通貨で表した金の公定価格の引き上げ(パーヴァリュとしての平価の全通貨一律の切り下げ)、②非ドル通貨の金価格不変のもとでのドルの金価格の引き上げ(ドルのみの金平価の切り下げ)、③ドルの金価格不変のもとでの非ドル通貨の金価格の引き下げ(非ドル通貨の金平価の切り上げ)の3つを、基本型として区別しなければなるまい⁽⁶⁾。①の場合には、ドルと非ドル通貨のあいだのパリティとしての平価は変わらない。ド

ル相場が非ドル通貨に対して切り下がるのは②と③の場合だが、②の変型として非ドル諸通貨当局のある割合のみが金価格を不変に保つとか、その一部または全部がドルより低い異なる程度で金価格を引き上げるようなケース、あるいは③の変型として非ドル諸通貨当局の一部が金価格を引き下げないとか、その一部または全部が異なる程度で金価格を引き下げるといようなケースがあろう。この種のケースでは、ドルと一部通貨とのパリティの切り下げは発生しないか、あるいは基本型の場合より低いことになる。それらは「部分的な」ドル平価^{パリティ}の切り下げであって、アメリカとは異なる金価格政策を採る非ドル通貨当局数の多寡や金価格変更率の相違に応じて、その実効度が決まってくる。

IMF 協定第 4 条の中には、「基金は総投票権の過半数によって、全加盟国通貨の平価 (par values) における一律の比例的な変更を、各変更が総割当額の10%以上を有する加盟国すべてによって承認されることを条件として、行うことができる……」という規定があった (第 7 項)⁽⁷⁾。これは現実の問題としては、アメリカ (および—— 後には剥奪されて EEC に移ったが—— イギリス) に拒否権を与えるという条件つきで、金価格の引き上げを許容したものである。かりにアメリカ財務省がそれを断行した場合、他の全加盟国当局は外国為替市場に対する介入点の変更なしに従前の対ドルパリティを維持するだけで、自国通貨の金平価切り下げを自動的に達成することができる。これは「一律の比例的な変更 uniform proportionate changes」にあたるのであり、IMF 協定が上記「デヴァリュエーション」の①の可能性を、あらかじめ考慮していたことを示すものにほかならない。

ところが、第 4 条第 7 項は但し書きを付して、「加盟国が基金の措置の後 72 時間以内に、自国通貨の平価 (parvalue) がこの措置によって変更されることを希望しない旨を基金に通告したときには、その加盟国の通貨の平価は、この規定に基づいて変更されることはない」とも続けていた。アメリカ以外のある加盟国が、第 4 条第 1 項に基づいて邦貨建て為替レ-

トをeとする平価表示を選択していたとしよう。IMFがアメリカによる金のドル価格の α 倍への引き上げと、当該加盟国を除く他の全加盟国当局による従前の介入点の維持とを決定した場合、当該加盟国当局は介入点の $(e \times \alpha) \pm 1\%$ 以内への変更を3日以内に通告することによってはじめて、従前の——「1944年7月現在の量目と純度をもつ合衆国ドル」1単位を自国通貨e単位と等置する——平価選択を維持しうるのである。これは上記「デヴァリュエーション」②の変型にあたる。②そのものが実現されるのは、アメリカ以外の全加盟国が同様の介入点変更政策を通告した場合だが、文言からはその可能性も排除されない。なお「デヴァリュエーション」③および③の変型も形式的には可能だが、協定生成時ならびにブレトンウッズ期の全体を通して、ドルは勿論どの通貨についても、金価格の直接の引き下げ自体が現実問題として登場することはなかった⁽⁸⁾。

以下の(6)ですぐに検討するように、協定第4条第5項は、ある条件のもとでの平価変更(changes in par values)を規定しており、非ドル通貨の対ドルパリティ切り下げの現実的可能性をも容認している。が、第7項のこの但し書き部分は、ドルの非ドル通貨に対するパリティが切り下がる可能性を——第5項とならんで——排除していない。協定第4条が一面で「本位」としての金に対しては、形式上ドルと非ドル諸通貨とを無差別に扱っていたことは、その第1項と第3項にそくして本稿冒頭で解釈した通りだが、それはパリティ低下をめぐるの、この対称性によって裏打ちされる関係にあった。だが、アメリカ当局がIMFの決定を通す形で実行できるドルの切り下げ策は金価格の引き上げだけであって、それが他通貨に対するパリティの切り下がりになるか否かは、外国当局による介入点政策の如何によるほかない。全世界当局が従前の介入点を維持するならば、「デヴァリュエーション」①に終わることも今みた通りである。外国側からのパリティ切り下げに対して、アメリカ当局が金のドル価格引き上げで対抗しようと試みる場合を想定しても、彼等にイニシアティブがないという事情に変わりはない。パリティの切り下げをめぐるドルと非ドル諸通貨と

の関係には、事実上の非対称性が絡んでいたのである。現実には、金のドル価格変更の有無にかかわらず、外国諸当局の介入点変更による対ドルパリティの切り上げに対しては、各国内で強い抵抗が生じる傾向があった。諸当局が許容しうる国際収支黒字幅は赤字幅よりも大きいのが通例であり、国内均衡への自由度を高める観点からある程度の累積黒字状態が望まれがちであったし、切り上げによる交易条件の一般的な有利化よりも、特定の輸出産業利害に基づく声高な不利化主張のほうが、政治的に支持され易いという事情もあった。持続的な経常収支黒字が対ドルパリティの切り上げに繋がった例外的なケースにおいても、国際収支不均衡の調整という基準からすれば切り上げ幅は過小に過ぎ、かつタイミングも遅きに失するのが常だったのである。

(5) 金のドル価格の引上げ

第4条第7項「平価の一律変更」が提起する今一つの問題は、同条第4項「為替安定に関する義務」に対して、それがどのような関係に立つのかという点である。ドル価値の金への安定を規定した既述の第4項(b)の主旨からすれば、金価格の引き上げは、許容されるとしても何らかの制約に服さねばならないはずだが、その点についての具体的な規定はない。とはいえ、多少の推測を試みることはできる。国際流動性を増強するという観点から、ある中期的な期間の全体にわたって、事前に定められたルールに従って——例えば4半期・半年・1年のいずれか毎に平均的な短期利率以下の割合で——段階的に金価格を引き上げ、もって従来抱かれてきたタイプスベレレーションの引き上げの思惑に基づく金退蔵に歯止めをかけようとする類の方策は、——実効性の有無や程度の如何にかかわらず——第4条第4項の精神に反するものとして、第7項の許容範囲には入りえないことにならざるをえまい。当局が金の売却価格を引き上げ買入価格を引き下げることによって、市場価格変動幅の拡張を誘導し金投機機会を圧縮すべく試みるよう

な方策も、売買点変更ルールの定め方によっては、——たとえ中心価格が変わらないとしても——同じくIMF協定の変更なしには実行されえないものとなるであろう。

第4条の遵守と金投機への対抗とを両立させることが課題であるのならば、引き上げ幅をどう設定するかが焦点になる。この種の方策におけるような小刻みで段階的に続く引き上げとは一線を画す変更規定に対して、法律的な条文規定の衣装を纏わせることは難しい。引き上げを必要とするにいたった状況そのものが多様であって、当該時点の一般物価動向、当局の金融政策スタンスとその将来予想、産金の有無や金準備比率の相違による国際的利害の錯綜、等々をはじめとする具体的な諸事情が絡むからである。問題は規定の詳細ではなく運用の如何である。だが、平均的なスペキュレーターの時間的視野では再度の改定がほとんど期待できないほどの——例えば数10年に1度というような——決定的な引き上げこそが、4条遵守と金投機対抗の両立が目指すべき実質的な内容でなければなるまい。1934年1月における（1トロイ・オンス20.67ドルから35ドルへ約1.7倍の）金価格の引き上げは、以後限界の鉱床における採算点の上昇を通じて供給の増大を促し、工業用途における代替への刺戟を通じて需要の減少を導いたが、これがアメリカにおける貨幣用金ストックの増大に繋がったのは、金価、額、の増大が価格再改定期待に基づく投機あるいは退蔵を凌駕しえたからであった。改定自体の政治経済的な実行可能性の如何を措いて、ドル価値の金への安定をめぐる第4条の整合性をどう確保するかという問題に絞れば、この種の決定的な引き上げを経た新価格を基準として「基金の定める限度内において事実上自由に金を売買する」のであれば、その第4項と第7項とは両立するはずだったのである。

ドル平価の変更に關する以上の諸点を確認したうえで、平価変更規定一般の検討に進もう。発足当時大方に抱かれた予想、あるいは創設者達の本音は別にして、「基礎的不均衡」の概念を軸にする平価変更規定が、協定の建前からいってドル自体をも包含することはいうまでもない。

(6) 基礎的不均衡

原IMF協定第4条「通貨の平価」の第5項は、「加盟国は基礎的不均衡 (fundamental disequilibrium) を是正しようとする場合を除いて、自国通貨の平価 (parvalue) の変更を提議してはならない」と規定した(第a目)⁽⁹⁾。協定の作成当時、法律専門家の意向に沿って導入された「基礎的不均衡」というアイディアは、その具体的な内容を定義せずに条文化した便宜な抽象性のゆえに、当時もその後も内外で様々な解釈を容れうることになった。後のニクソン・ショック前年に発表された理事会報告書では、「この概念は難解かつ微妙でブレトンウッズ・システムの核心に横たわるもの」とされる⁽¹⁰⁾。が、原協定が冒頭に掲げる目的の中には、安定的な為替相場体系の下で発生しうる「国際収支の不調整 (maladjustment)」を是正するために、加盟国にIMF資金を利用させようとする項目が含まれていた(第1条第3・5・6目参照とくに第5目)。「国際通貨基金」の名称もここに由来する。自国通貨による外国通貨の基金からの買い入れ、および金または交換可能通貨(いわゆる八条国通貨)による自国通貨の基金からの買い戻しと呼ばれるところの、事実上の借入と返済に関する規定の細目からみて、この資金が季節変動に対処するためだけのものを超えた、しかしテムボラリィな融資便宜に関わっていたことは明らかである(第5条第3・6・7・8目)⁽¹¹⁾。また原協定の「国際収支」というのは、直接には経常収支のことであった(第8条第2項参照)⁽¹²⁾。そこで非変動相場制下の赤字国をとれば、金・外貨準備によって緩衝されえず、IMFからの短期的融資によっても掛け繋げないような経常収支の暫定的ならざる不均衡というのが、「基礎的不均衡」として想定された事態の輪郭であったろう。この場合、従来までの相場を維持したまま国際収支の均衡を回復しようとする、通常、国内物価の下落と失業の増大に当面は繋がる総需要引き締め政策、または保護貿易・為替管理・差別的通貨措置などの各種

制限に依るほかなくなる。少なくともその蓋然性が跳ね上がる。多角決済機構の崩壊がもたらした戦間期の弊害の経験に鑑みれば、原協定の創設者達にとっての選択肢は、物価下落と失業増大に耐えて従来の相場を維持するか、耐えきれずに引き締め政策の放棄を可能ならしめるか、という形にならざるをえまい。

(7) 国内均衡の優先

勿論、金ドル本位としての安定的相場体系は、彼等の大前提である。1930年代の平価切り下げ競争には、拡張的金融政策を可能にする側面があったのだが、それが伴ったとみえる野放図な近隣窮乏化効果という側面が焦点とされるのは、彼等が安定的相場体系に擬したものの所在を窺わせる。変動相場制は将来の相場水準を不確実にし不安定化的投機を発生させることが多い、という形で——いまその当否は問わないが——戦間期の経験からの教訓が引き出されがちなもの、この点と関わりあう⁽¹³⁾。国際収支の均衡を回復するために平価変更以外の国内的政策手段があるのなら、それが先行採用されてよいことにも、言挙げの余地などないはずであった。だが、再建金本位崩壊・長期大不況・世界大戦を経たうえでの彼等にとっての平価は、もはや自国の物価と失業の犠牲がどうであろうとも墨守されるべきプロクルステスのベッドではない。国際均衡という政策目標は、各国当局が国内経済に望ましい均衡をもたらすための諸手段を独自に選択する権利を尊重したうえで、これと両立する限りにおいて模索されるものとなった。すでに協定第1条は、「全加盟国の高水準の雇用と実質所得とを促進し維持すること」を「経済政策の第一義的目標」として謳い、「国際貿易の拡張および均斉のとれた成長を助長すること」を、その目標に資すべきものと位置づけた(第1第2目)。為替安定の促進や多角決済機構の樹立など(同第3・4目)、他の列記目標との関係で不分明な点を残すとはいえ、この位置づけは、協定創設者達による内外均衡間の優先順位

がシフトしつつあったことを示すのである。

(8) 第8条と第14条の関係

加盟国通貨の交換性をめぐる第8条と第14条の関係にも、同じ角度からの理解を容れうる余地がある。第8条は加盟国の一般的義務として、経常的国際取引のための支払と移転に関する制限を回避し、通貨種類による外為取引上の差別や取引種類ごとの複数相場を排除すべきことを規定した(第2・3)。資本移動を目的とするものについては、別途第6条で制限が承認されたが、経常取引に関連して発生した資本取引ないし調整的項目に属する金融業務については、制限の撤廃が含意されたと解してよい(第6条第1b・3項)⁽¹⁴⁾。外国が保有する自国通貨残高についても、経常取引に関連するものならば、同様に交換可能性要件を充足すべきことが規定された(但し、協定締結当時のイギリスの事情が絡んだためと解されるが、第8条義務受容国への移行以前の取引で発生した残高については、この限りでない——第8条第4a・b-2参照)。ある8条国居住者による支払の自由が確保されるならば、——当該国の受取と支払の総額がバランスする場合に最も簡単に認めうるように——経常取引から生じる他の特定国に対するイムバランスは、それ以外の諸国との逆方向のイムバランスによって相殺されることが可能になるため、双務的相殺に限定される場合を超えた世界貿易網の発展を見込むことができる。多角決済機構の樹立を目指したIMFにとって、全加盟国の速やかな8条国への移行は喫緊の建前のはずであった。

だが第14条は、経常的支払と移転に関する為替制限を維持しあるいは状況に応じて変更することのできる加盟国の存在を、「戦後の過渡期」について容認した(第2項)。同条第4項はIMFに対して、残存為替制限に関する報告を業務開始(1947年3月1)後3年以内に、そしてその後毎年行うべきこと、また経常的支払および移転への制限、差別的通貨措置、外

国保有通貨残高の交換不能を続ける加盟国に対しては、将来の存続に関するIMFとの協議を業務開始後5年以内に、そしてその後毎年行うべきことを義務づけた。このような規定は、14条の「過渡期」が戦後処理に関わるたかだか数年の暫定期間という側面をもったことを窺わせる。IMFがこの種制限の一部または全部の廃止を勧告しうるとか、制限の存続に固執する加盟国に対して資金利用の便宜を停止しうる、というような規定もこの点に呼応していた（第14条第4項・第15条第2項）。IMFが加盟国に公的な平価の採択を急がせたことや、諸当局の側でも呼応した平価宣言1946年12月さいして従前の対ドル・パリティを選択する事例が多かったことも、戦戦前後一般に抱かれた「過渡期」の暫定的性格を物語っている。

（9） 過渡期の長期化

ところが他方では、過渡期が「変化と調整の期間」であることに起因するところの加盟国からの要請に対し、IMFによる諾否の決定にあたっては「疑義があっても筋が通っておれば加盟国の有利になるように計らう」とする規定もあった（第14条第5項）。実際にはこれが適用されて為替制限の存続要請はつねに受理されたのであり、「加盟国は外国為替政策にあたって基金の目的を常に尊重しなければならない」という条文も（同第2項）、さき延ばしの精神規定に止まらざるをえなかった。かりに「過渡期」が戦後処理の暫定期間を意味したのであれば、ポンドが交換性回復の挫折劇（1947年7-8）を経て、4ドル3セントから2ドル80セントに30.5%切り下げられ、フランス・西ドイツを含む23国当局が対ドルパリティの追随切り下げに踏み切った1949年秋が、画期となっていたはずであろう。あるいは最大限に見積もっても、アメリカによる包括的なヨーロッパ経済復興のための——だが実際には冷戦促進的にも作用した——総計130億ドルにおよぶマーシャル援助の終結した1952年が、画期となってもよかつたろう。にもかかわらず、IMF本来の理念に反して、イギリス・西ドイツ・フラン

スなどの主要国を含む西ヨーロッパ13か国が——初めの2国以外の11国については若干の双務協定部分が残ったとはいえ——非居住者に対する通貨の交換性を回復して事実上の8条国移行を果たすには、1958年12月まで待たなければならなかった。アメリカが8条国となり32の加盟国当局が平価宣言を行った1946年12月から数えて、12年の経過である。彼等が居住者への交換性をも回復し、正式に8条国に移行したのは1961年2月（ちなみに日本の移行はさらに遅れて——1952年8月の加盟から12年後の——1964年4月）のことだったのである。

アメリカ以外の加盟国が戦後経験した「ドル不足」をめぐる、当初は一般にその長期化予想が支配的であった。疲弊し赤字に悩むヨーロッパ交戦国とは対照的に、生産力を向上させたアメリカは、莫大な（1946～49年平均で70億ドルにのぼる）貿易黒字のもと、英米借款（1946年7月）ふくむ政府援助支出にもかかわらず海外からの金流入増大を実現して、1949年には（終戦時を45億ドルも上回る）246億ドルの金準備ピークを記録するほどとなったのである。だが、厳しい「ドル不足」はこの年一杯で一段落し、1950年以降アメリカの国際収支は赤字基調の段階に入った。貿易黒字の規模が（1950～56年平均で26億ドルというように）予想以上に縮小しただけでなく、①朝鮮戦争時にとどまらぬ高水準の軍事支出、②マーシャル援助終了後も恒常化した各種政府援助、③対西ヨーロッパ直接投資を初めとする活発な民間資本輸出などの項目が、——部分的には経常黒字への貢献効果を伴いながらも大きくこれを上回る——執拗な赤字要因として定着したからである。スエズ危機で貿易黒字が偶発的に（63億ドルに）跳ね上がった1957年は赤字基調の例外だが、それでもこの年の金準備は、1949年のピークから17億ドル減少して229億ドルとなった。世界貨幣用金に占めるアメリカの保有割合でいえば、約3分の2から2分の1への低落である。主要西ヨーロッパ諸国が戦後復興を生産力向上へと繋いだ過程というのは、アメリカによるこのような国際収支赤字基調のもとで、彼等が14条国としてとどまり続けることのできたところの過程と重なっていた。

(10) 理事会報告書

第4条第5項に戻ろう。そこでの「基礎的不均衡」には定義がなく、とりあえず赤字国について金外貨準備による緩衝やIMF融資による掛繋ぎの奏功せぬところの、経常収支の暫定的ならざる不均衡と推せる点は先に述べた。だが「暫定的」と非「暫定的」とを、どう区別すればよいのだろうか。創設当時の予期に反して、協定の平価制度には為替レートの変更時に不当な遅れが出るとか、大量の均衡破壊的資本移動が生じるなどの不備が顕著になったとして、1970年9月、IMF理事会は『国際支払いにおける為替レートの役割』と題する報告書を発表した。同書は改革案として、自由変動相場制・変動マージンの大幅拡大・クローリングベッグ型の自動調整を拒否し、敏速小幅な平価調整・変動マージンの小幅拡大・新平価へ向けての過渡的フロートの3案を検討しているが、その過程で「基礎的不均衡の概念」を反省するの必要に迫られて、「その基準は現実の国際収支における不均衡の発生よりも広い」としつつ次のような例をあげる——①「貿易と支払いに対する制限がなかったとすれば赤字を示したであろう国際収支ポジション」、②「国内経済活動における耐えがたいほどの低調がなければ赤字に転じるであろう国際収支の均衡（または黒字）の状態」、③「当該国が持続を望まないほどの資本輸出がなければ、または耐えがたいほど高率のインフレーションの容認がなければ黒字に転じるであろう国際収支の均衡（または赤字）の状態」、④「基金や他の国際経済機関の目的と背反する諸制限のような、国際社会に明らかに有害な措置によって、国際収支の不均衡が抑止されている場合」、などがそれである。報告書はさらに⑤「基礎的不均衡の概念は短期の国際収支統計が良き反映たりえないような時間次元を包含する」と述べて、加盟国が基金の資産を利用することによって、さもなくば必要だったかもしれぬ通貨のパリティを変更することなく、赤字を暫定期間 (for a temporary period) ファイナンスす

ることができた場合、それは「基礎的不均衡」には当たらない、という例をもあげる⁽¹⁵⁾。

原協定の当時にこのような「基準」が含蓄されなかったことは③から明らかだが、IMF 当局がその後約25年の事態を勘案しつつ原協定の精神に沿って打ち出した「基礎的不均衡」の、例示による解釈はひとまず以上のように整理されてよい。そこで既述の第5条各項と関連条項を前提にしつつ、赤字国についてやや大胆なイメージを描いてみれば、④貿易・為替に対する制限、あるいはIMF・GATTなどの設立目的に反する諸制限に依る場合、および⑤その国が耐えうる物価下落と失業増大の限度を超える不況が不可避となる場合——この2つのケース以外には経常収支の均衡が達成されないのであれば、現行平価のもとで当該国は「基礎的不均衡」状態にあるのだから、通貨の切下げを行なうことができる、ということになろう。だが、④の諸制限に依らざる協定8条諸国についても、⑤の不況に耐えうる期間を特定する具体的な規定は与え難く、不均衡の暫定性と永続性との境界は定め難い。そこで⑤を考慮してみよう。安定為替レート体系は加盟国が可能な限り遵守すべき共通目標であるから、IMFからの融資で赤字を賄う間に均衡を回復し返済の行なえる展望があるのなら、「基礎的不均衡」概念は適用されず切下げは認められない——というのがその趣旨だと解せるが、ここに暫定性と永続性の境界を定めうる手掛りはあるだろうか。

(11) 信用トランシュの利用

各加盟国にとって、IMFからの融資はいわゆる信用トランシュの利用という形をとる。協定第5条第3項は、ある加盟国がIMFから獲得しうる融資額の上限を割当額 (quota) の125 (と他の加盟国に対する当該国通貨でのIMF融資額との和) とし、1年間の利用を割当額の25%までと定めたが、この125%のうち、割当額の25%にあたる金での出資部分 (と

他の加盟国に対する当該国通貨での IMF 融資額との和から、当該国の外貨での IMF 借入れ額を差し引いたもの)、すなわちいわゆる「ゴールド・トランシュ」を超える借入れ可能部分が「信用トランシュ」である。他方、第 5 条第 4 項は IMF 資金の利用に課された上記をも含む諸制限を免除する規定を与えており、厳格な融資姿勢が採られた初期を除けばこの第 4 項適用ケースが増加する趨勢の中で、1952 年以降ゴールド・トランシュについては加盟各国の外貨準備同様の自由な利用が、また第 1 信用トランシュについては比較的簡単な利用の承認が得られることになった⁽⁶⁾。IMF による当該国通貨の保有が割当額の 100% (= 割当額の 75% にあたる当初の自国通貨での出資額と、割当額の 25% にあたるゴールド・トランシュによる当該国通貨保有額との和) を超え、125% 以下である場合の融資が第 1 信用トランシュであるが、第 5 条第 3 項の諸制限を免除しうる第 4 項の規定に従えば、以降 25% ごとに第 2・第 3……の信用トランシュも可能となる。

だがその場合、借入れ要請国は上記①や④との関連を考慮した国際収支の改善策を提示し、その実効性について IMF の承諾を得なければならない。通常 1 年のスタンドバイで実行される借入れ期間中にも、改善策の奏功度合いが幾つかの経済指標に照らして判定され、その種「成果基準」が満たされない場合には、融資の見直しが行なわれる決まりであった。この側面からすれば、融資を受けるからには赤字改善にむけて実効性ある努力が必要だとして調整への圧力を加えようとするのが、IMF の立場だったと見てよい。ところが、信用トランシュの利用を条件づける赤字改善努力が物価下落と失業増大を伴う場合、どこまでそれに耐えうるかは、借入れ要請国の内部条件に依る。同じ時間の猶予を与えられた 2 国の一方は赤字を克服し、他方はそうでないという対照は十分にあらうし、同一国でも世界経済の環境が異なれば、克服に要する時間や成否の程度は異なるであらう。IMF 融資によって赤字が克服される展望の有無や程度は、どの加盟国にも一律に特定の期間を適用して基準を明確化しうるような性質の問題

ではない。このような事情は、理事会報告書の⑤によっても赤字の暫定性と永続性との境界が定め難いこと、つまりは「基礎的不均衡」の概念自体が法律的な条文規定に馴染み難いことを意味したのである。

(12) 平価変更規定の二面性

平価変更をめぐる原協定の条文が、叙述の煩雑にとどまらず意図自体の捕捉困難な構成をもつのも、この点と無関係ではない。第4条第5項は既引用の冒頭(a)目に続けて、平価変更は「加盟国の提議があったときに限り、かつ基金と協議した後に限り」可能であるとしていた(第b目)。IMF側からの異議は、以前の全変更を合算して当初の平価の10%を超えない変更の場合には不可能であり、然らざる場合には可能だが(第4条第5項c-1・2・3)、10%超の変更が「基礎的不均衡」の是正に必要と認められる場合には、同意が義務づけられるのであり、とくに変更提議国の「社会的または政治的政策」を理由とする異議は認められない(同f)。とはいえIMFは、加盟国の「貨幣的または経済的な状態および動向」が直接に「国際収支の重大な不均衡」を生み出す傾きのある場合には、当該国に通知した報告の公表を、総投票数の3分の2の多数によって決定することができる(第12条第8項)。「基礎的不均衡」の是正に必要とは認められないとのIMFの異議を無視して10%超の平価変更を断行した加盟国は、IMF資金の利用資格を失い事実上の追放措置に服さなければならない、というのである(第4条第6項および第15条第2項b)⁽¹⁷⁾。

IMFの側に平価変更の提議権がないのは、内外均衡間の優先順位が国内均衡にシフトしつつあった状況を反映する。異議についての狭隘とも読める条件付けも同様であって、緊縮政策に対する社会的耐性の低い加盟国が、現行平価の維持努力を政治判断で早々に放棄し拡張政策を採ったがゆえに「基礎的不均衡」に陥ったような場合でも、その種の「社会的または政治的政策」は加盟国の主権に属する事項だとされている。かりにこの側

面に沿って10%超の大幅切下げが提議通常に可能とされるのであれば、——原協定が阻止しなかった——1930年代型の平価切下げ競争を予防する意図さえ実現不可能になるかもしれない。だが他方で、第4条第5項の「基礎的不均衡」と第12条第8項の「重大な不均衡」との間に大きな相違があるとは考えられない。その種の不均衡を生み出す「社会的または政治的政策」ゆえの「貨幣的または経済的な状態および動向」に対して、IMFは事態を公表し警告を発することができる。原協定創設当時には十分認識されていなかったことだが、この条項が加盟国当局に対して持つ意味は、ブレトンウッズ期の進行につれて高まる傾向にあった。IMFの同意を要さぬ累積10%以下の小幅な平価変更でさえ、より大きな変更の予想を生んで国際短期資本移動を活発化させ、逆に当局の選択肢を狭める事例を惹き起しており、警告条項の存在自体が、——実際の発動の有無にかかわらず——国際収支調整をめぐる加盟国当局への圧力として機能しうる関係にあったのである。そのうえ独自の判断主体としてのIMFは、「基礎的不均衡」の存否について変更提議国と協議する権限をもつ。それを立証すべきは加盟国の側である。定義の困難な概念をめぐるIMF側の判断が平価変更の可否を決し、違反国への追放措置さえ用意されるという側面に重点を置くならば、原協定はむしろIMFの側に無視しえざる権限を附与したとも解せるのであった。

(13) 清算同盟案

平価変更諸規定がもつ二面性は、原協定の成立過程におけるイギリスとアメリカの葛藤と妥協の関係をも反映する。ケインズは「『通貨改革論』以来ほぼ一貫して為替平価の調整に重要な意義を認め」ていたともいわれるが⁽¹⁸⁾、1943年4月の「清算同盟」案は為替レートの安定を重視しつつ、加盟国がバンコールによる本国通貨の当初の価値を相互に協定した後は、理事会の許可のない限り変更は不可能とした(第2条第6項第3目)。借

方残高が2年以上の平均で割当額 (quota) の4分の1を超える加盟国、または貸方残高が1年以上の平均で割当額の2分の1を超える加盟国は平価変更が可能だが、その際の理事会権限に関する規定は詳細を極める。赤字国の場合でも、変更回数に如何にかかわらず理事会の許可なしでの5%を超える切下げは不可能であった (第2条第6項第8目①および②-1、同第9項③)⁽¹⁹⁾。もともと清算同盟案は、加盟国政府に諮らず理事会権限で総額を決定できる——世界貿易額から推定して当初は260億ドルにものぼる——巨額の当座借越枠を、所定の条件を満たす赤字国に各割当額まで自由に利用させる反面、割当総額が黒字国の貸越残高の累積に限度を画す組立てにはなっていなかった。赤字国が必要とする外貨は清算同盟内のバンコール勘定に借方記帳で入手できるが、黒字国の獲得した外貨はバンコール勘定に貸方記帳で清算後に累積する可能性がある (第1条第4項、第2条第6項、第3条第8項)。同盟の信用創造機能が赤字国に対して発揮され国内均衡へ向けての政策的自由度が高まるならば、平価切下げの余地を大きく取る必要はないというのが、同案当時のケインズの考え方であったろう⁽²⁰⁾。「基礎的不均衡」という表現も、そこにはなかった。

だがアメリカにとって、清算同盟案は自国に一方的な負担を強いるものと見えた。極端な場合、当座借越枠総計と自国の割当額との差額、すなわち——かりに後者を30億ドルとすると、230億ドルにもおよぶ——赤字国の割当額合計の限度まで、貸越残高が累積する可能性がある。そこでアメリカ側は1943年秋のイギリス代表団との交渉過程で、清算同盟案は連邦支出を認可するところの、憲法に基づく議会の絶対的権限を侵害するなどの理由を挙げてこれを拒否した。対抗してケインズは当座借越構想に替えるべく平価変更の自由度を高めるために奮闘し、両者妥協の産物としての『国際通貨基金設立に関する専門家の協同声明』(1944年4月)を経て、既述の原IMF協定第4条第5項の諸規定が結実したのである。この『協同声明』は、IMFの認可なしでの平価変更を不可能とするアメリカ側の主張を容れながらも、基金は「基礎的不均衡の是正に不可欠ならば、要請さ

れた変更を認めねばならない」と述べて、「均衡を回復するために必要な要請された変更を、変更応募国内の社会的または政治的政策を理由として拒否することはできない」と規定するなど、——後の協定第4条第5項f目に繋がるどころの——イギリス側に沿った条項をも含むことになった⁽²¹⁾。

(14) 安定基金案

アメリカ側の主張は、財務省の H. D. ホワイトによる「連合国国際連合安定基金」案（1943年）で代表させることができる。同案では、基金への各加盟国の出資は金（および自由外国為替）のウェイトの高い割当額で決まるが、それが各最大引出し可能額であり、この割当総額が基金を通じての債務拡張限度額でもあった。当初の資金総額を50億ドル、アメリカの割当額を20億ドルと算定すると、安定基金は清算同盟よりも規模が小さいだけでなく、アメリカが——当該各政府に諮らなければ増額できない決まりの——割当額20億ドルを超える信用供与を、赤字国から要求されることもない。平価の変更は、加盟国票決権数の4分の3による同意のもとで「基礎的不均衡の是正に必要なときに限り考慮される」（第4条第5項）。これは先立つ1942年4月のホワイト案における5分の4による同意という規定（同案第1部2-5）をやや緩和したものだが、それでも平価変更は国際収支不均衡の回復策として例外であり、変更要請国は不均衡は正の実行について基金の要求する厳しい諸条件を飲むべきこととされた。変更は10%以下に限定されたが、それでさえ、基金との協議が必要であった⁽²²⁾。赤字国が引出し権を自由に行使した結果、ドルに対する需要がアメリカの割当額を上回るような場合、安定基金を通ずる国際決済は行き詰まる。それを克服するためには、赤字国内部での調整が避けられない。加盟国の経済的主権を制限し国内均衡を犠牲にした国際均衡を要求する点で、ホワイト案は原 IMF 協定を大幅に上回っていた。

交渉過程でアメリカとイギリスの見解が対立する場合、多少の譲歩を加味したアメリカの主張が通ることが多かった。ブレトンウッズの協議では、IMFの資金規模が——ホワイト案をやや上回るがケインズ案に遠く及ばぬ——88億ドル、アメリカの出資額は27.5億ドルの線で合意が成ったが(協定付表A)⁽²³⁾、イギリスとしては当時の経済的な力関係からいってこの水準が妥協の限界だったのであろう。自国通貨で外国通貨を基金から買い入れる加盟国の権限、つまり赤字国のドル借入れの自由度をめぐるイシューでは、アメリカの譲歩はもう少し大きかったといえるかもしれない。IMF協定第5条第3項「基金の利用に関する条件」の中には、「通貨の買入れを希望する加盟国が、この協定の規定に合致する支払いをその通貨で行なうために、それが現に必要である旨を示すこと」という項目があって(a目)、イギリスの主張が通ったように見える。とはいえ、必要性を示すだけで自由な利用が保証されるわけではない。基金は「加盟国が基金の目的に反する方法で基金の資金を利用している」と認めるときには、自己の見解を述べたのちに「基金の資金の利用を制限することができる」うえ、場合によっては利用資格の喪失を宣言することもできる、という規定が第5条の第5項として追加されたのは、ホワイト案に連なるアメリカ側の懸念を受けてのことであつたらう。この第3項と第5項の関係は、協定条文解釈史上の興味深い論点の一つともなつた⁽²⁴⁾。

(15) 展 望

平価変更に関する加盟国側の提議権、10%以下の変更に関する自動承認、10%超の変更についてのIMFからの異議に対する制限などは、もともとホワイト案には無かった。同案からの後退という観点からすれば、平価変更規定をめぐるアメリカ側の譲歩は相当大きく、イギリスの巻き返しが奏功したように見える。が、「国際通貨基金」は「安定基金」と同様に、国際収支の暫定的不均衡に見舞われた加盟国が現行平価を維持しよう

短期の融資を取り組むための協同基金たるべきであり、これに大幅な信用創造機能を認めることはできない、とする点での譲歩はなかった。平価規定での後退は、清算同盟案におけるような巨額の当座借越構想を廃案に追い込むために、アメリカが支払わざるをえない代償だったと見ることができる。既述の協定第12条第8項「加盟国に対する見解の通知」は、代償を軽減しようとしてのアメリカの努力をも反映していたであろう。『国際通貨基金の設置に関する専門家の協同声明』はIMF協定に結実した主要論点の大方を含むが、第12条第8項は、そこには含まれていなかったのである。

こう見てくると、平価変更の難易を協定の条文解釈だけで確定するのは困難であることが分かる。当初のホワイト案以来の「基礎的不均衡」という語は、原協定の中に残った。が、定義がないだけでなく法律的な条文規定にも馴染まぬこの概念は、成立過程におけるイギリスとアメリカの葛藤と妥協の関係をも反映しており、結局は変更発議国のナショナル・オートノミーとIMFが体現する側面をもつインターナショナルなディシプリンとがせめぎあう場として、そのつど運用の現場で意味内容を具体化していくほかないような、実際上の困難を伴うものだったのである。発足以降の現実過程では、初期の例外を別にすれば、主要加盟国からの平価変更の発議に対して、IMFによる異議の固執は無きに等しかった。むしろ1960年代のポンド切下げやマルク切上げの場合のように、主要加盟国の平価変更は、いわば強いられかつ追い込まれた挙げ句の選択肢として、程度の差はあれ国際金融の混乱を伴う例外減少となった。(4)でも触れたように、「調整可能な釘付け」は、協定創設者達の予想を超えて「ほとんど調整不可能な釘付け」へと転化するのである。協定条文に全体としての整合性を擬する建前からすれば、安定的な為替相場制度の中に規律と柔軟の調和を盛り込むという意図を認めることもできるが、それは現実過程においては硬直と放縦に転化する余地を秘めていたというべきであろう。その立ち入った検討は別稿の課題だが、IMFによる異議の有無にかかわらず、また

実際の変更頻度と規模の如何にかかわらず、変更規定が存在するということと自体が現行平価の不確実性を高め、クリティカルな局面での為替リスクを拡大させることになる点を看過すべきでない。つまりブレトンウッズの通貨制度は、固定相場制でもなければ変動相場制でもない。それは「金ドル gold dollar」を本位とし、そのドルをも含む「調整可能な釘付け」の枠組みをもつ独自のシステムであった。ドル価値の金への安定と他通貨価値のドルへの安定とは、初発からともに調整可能な釘付けとしての不安定性要因を内包しつつ、システムが現実に通る軌道を設営する。その過程を具体的に追跡することが次の課題である。

《注》

- (1) 原IMF協定の条文は

Articles of Agreement of the International Monetary Fund (July 22, 1946) (in THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1945-1965, volume III: Documents, edited by J. Keith Horsefield) (邦訳・堀江薫雄『国際通貨基金の研究』付録)

に収められている。第4条の引用部分は、そのp.189 (邦訳p.271)にある。(以下、訳文は引用の都合その他の理由で、多少変える場合がある。他の文献についても同様。)

- (2) この点については

The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments: A Report by the Executive Directors (September 1970) (in THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1966-1971, volume II: Documents, edited by Margaret Garritsen de Vries) pp.281-291.

を参照、とくにそのpp.282-283。

- (3) 第4条第1項をめぐって

J. Williamson; The Failure of World Monetary Reform 1971-74, p. 4.

は、「ブレトンウッズ・システムのニューメレールは金であった」と述べて、「ドルの切下げ (devaluation) が(a)法律的に可能であり、(b)他のどの通貨の金でのパーヴァリュエをも自動的に変えることにはならず、(c)他

の通貨のドルでのパリテイを変えた」としており、

R. I. Mckinnon; *The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective* (Journal of Economic Literature, vol. XXXI) p.15 (日本銀行「国際通貨問題」研究会訳『ゲームのルール国際通貨制度安定への条件』pp.77-78) (のちに *The Rules of the Game: International Money and Exchange Rates* の chap.2 として再録, p.44)

も、それを肯定的に引用している。ウィリアムソンは、上記諸点が無知の故か願望充足の故か、1971年のドル切下げまで研究者を含む大方の論議において伏せられてきたというのが、マッキノンともども詳しい検討を与えてはいない。たとえば仮りに(b)を「ドルの切下げが他のどの通貨のドルでのパリテイをも自動的に変えることにはならず」、(c)を「ドルの切下げが他の通貨の金でのパーヴァリュウを変えた」という命題に変更したとすると、それらはどのような意味で誤りであり、どの程度まで正しいといえるのだろうか。この点は以下の本文で明らかになろう。

(4) この点については

Richard N. Gardner; *Sterling-Dollar Diplomacy in Current Perspective* (new, expanded edition) (村野孝・加瀬正一訳『国際通貨体制成立史』) pp.4-12, pp.383-384 (邦訳 pp.105-114, pp.611-613)

を参照。3点の弊に関する拡大新版での見解の変化について、pp. xxxi-xxxiii (pp.28-30)。

(5) 計数と関連する留意点について

Alvin H. Hansen; *The Dollar and the International Monetary System* pp.48-52, pp.80-83 (鈴木浩次訳『ドルと国際通貨制度』pp.44-48, pp.74-77)。

(6) 分類の仕方について

Robert A. Mundell; *Monetary Theory: Inflation, Interest, and Growth in the World Economy*, chap. 12 (柴田裕訳『新版マンデル貨幣理論』第12章)

が工夫した3枚のグラフ(12-1・2・3)と、関連する説明が参考になる。

(7) 前掲の *Articles of Agreement of the International Monetary Fund* (in *THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1945-1965*, vol. III) pp.190-191 (272)。

(8) ドル本位を擁護する観点から、当局による金購入価格の段階的引下げという主張があった点について、

F. Machlup; Comments on “The Balance of payments” and the Proposal to reduce the Price of Gold (Journal of Finance, vol. xvi, no. 2)

を参照。

松村善太郎『国際通貨ドルの研究』pp.182-192

は、わが国における早い段階での金価格引下げ論への批判的検討を含む。
なお、

E. Despres, C. P. Kindleberger and W. S. Salant; The Dollar and World Liquidity—A Minority View (The Economist, Feb.5, 1966) pp.526-529

が「金をして赴くに任せよ Let the Gold Go」と述べつつ独自のドル本位論を展開し、金価格変更論を超越する観点を打ち出していることが、マハループの議論には対比されてよい。この共同論文については、拙稿「基軸通貨国の対外短期債務残高」(『経済志林』67巻1号)参照。

- (9) 前掲の Articles of Agreement of the International Monetary Fund (in THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1945-1965, vol. III) p.190 (p.271)。
- (10) 前掲の The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments: A Report by the Executive Directors (in THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1966-1971, vol. II) p.308。
- (11) 融資便宜の暫定性を推測させる条項の若干例を挙げておこう。借入れについては、第5条「基金との取引」・第3項「基金の資産の利用に関する条件」の(a)「加盟国は、次の条件に従って、自国通貨と引き換えに他の加盟国の通貨を基金から買入れることができる」の中に、(iii)として次の規定があった——「申し込まれた買入れによって、基金の買入れ国通貨保有額が買入れの日に終わる12か月の間に買入れ国の割当額の25%を超えず、また基金の買入れ国通貨保有額が買入れ国の割当額の200%を超えないこと……」。また返済については、第5条第7項「加盟国による基金保有自国通貨の買戻し」の(b)「基金の各会計年度末に、加盟国は——基金保有の自国通貨の一部を、金または交換可能通貨で次の条件で買戻さなければならない」として、詳細な規定があった。前掲 Articles of Agreement of the International Monetary Fund (in THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1945-1965, vol. III) pp.191-192 (pp.273-274) 参照、下線は引用者のもの。
- (12) 協定第8条「加盟国の一般的義務」・第2項「経常的支払いに対する制

限の回避」の(a)として、「第7条第3項(b)および第14条第2項の規定を留保して、加盟国は、基金の承認なしに経常的国際取引のための支払いとトランスファーに制限を課してはならない」という規定がある。制限の課せる2つの場合の第1は「希少通貨」、第2は戦後「過渡期」に関連するものであった——前掲 Articles of Agreement, p.195 (p.277), p.203 (p.285) 参照。さらに第19条(i)では、「経常的取引のための支払いとは、資本のトランスファーを目的としない支払いをいい、次のものを含み、かつそれらに限られない」として、「(1)外国貿易、サービスを含む他の経常的業務、ならびに正常な短期の銀行業務と信用便宜に関連して行なわれるべきすべての支払い、(2)貸付けの利子として、また他の投資からの純所得として行なわれるべき支払い、(3)貸付けの割賦償還または直接投資の償却のための、多額でない支払い、(4)家族のための多額でない送金」を挙げたうえで、「基金は、関係加盟国と協議した後に、個々の取引を経常取引と認めるか資本のトランスファーと認めるかを、決定することができる」と規定した。協定の「経常的取引」の範囲が通常想定されるのより広く、「資本のトランスファー」との境界にも融通性のあったことが窺える——前掲 Articles of Agreement, p.206 (p.288) 参照。

- (13) プレトンウッズの当事者達をも含めて、変動相場制と投機の関係をめぐる当時の代表的な見方を示すのが、

Ragnar Nurkse; *International Currency Experience*, chap. 5, esp. sec. 3 & 4, pp.117-131 (小島清・村野孝訳『国際通貨』pp.180-202)

である。これに対して、

Milton Friedman; *The Case for Flexible Exchange Rates* (in *Essays in Positive Economics*) (佐藤隆三・長谷川啓之訳『実証的経済学の方法と展開』)

は、「投機は一般に不安定化をもたらすと主張する人々は、それが投機家は損をするものと主張するにほぼ等しいことを、ほとんど分かっていない」という観点を打ち出しつつ、ヌルクセ著第5章第3節における1922-26年のフランス・フラン変動の検討を含めて、「彼が引き合いに出す証拠は、それ自身ではいかなる結論を正当化するにも十分ではない」という批判を展開している—— pp.175-176 (訳書 pp.176-177) 参照。

- (14) 第6条第3項「資本移動の管理」は、「加盟国は、国際資本移動を規制するために必要な管理を実施することができる。ただし、いかなる加盟国も、第7条第3項(b)および第14条第2項に定める場合を除くほか、経常的取引のための支払いを制限するような、または契約の決済上の資金トラ

ンスファーを不当に遅延させるような仕方でも、この管理を実施してはならない」と規定した。本条第1項(b)においても、「輸出拡張のために、または貿易、銀行業務その他事業の通常の経営において必要とされる相応の額の資本取引」のためであれば、基金の資金を利用することができるという規定があった。前注(12)と合わせて、資本取引に対する規制が通常強調されるほど広範囲にわたる意図のものではなかったことが窺える——前掲 Articles of Agreement, p.194 (p.276) 参照。

- (15) この理事会報告書は、以下に収録されている。

The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments: A Report by the Executive Directors (September 1970) (in THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1966-1971, volume II: Documents, edited by Margaret Garritsen de Vries) pp.273-330

引用および要約は pp.307-308 による。

- (16) 原協定における信用トランシュの利用については、第5条「基金との取引」第3項「基金の資産の利用に関する条件」の(iii)、同第4項「条件の免除」を参照——前掲 Articles of Agreement, pp.191-192 (pp.273-274)。IMF 資金利用の「条件性」が理事会決定で明確になる点について、

Hans Genberg and Alexander K. Swoboda; The Provision of Liquidity in the Bretton Woods System (in A Retrospective on the Brettonwoods System, edited by M. D. Bordo and B. Eichengreen) p.277

堀江薫雄『国際通貨基金の研究』p.156

を参照。

- (17) 平価変更規定の二面性を確認するうえで重要な点であるから、①協定第4条「通貨の平価」第5項「平価の変更」f目(全文)と、②第12条「組織と運営」第8項「加盟国に対する見解の通知」(一部)の条文を確認しておこう。まず①——「基金は、提議された変更で上記(c)(ii)または(c)(iii)の条項に該当するものが基礎的不均衡の是正に必要であると認めるときには、その変更に同意しなければならない。とくに、このように認める限り、変更を提議している加盟国の国内の社会的または政治的政策を理由としてその変更を異議を唱えてはならない。」ここで(c)(ii)というのは10%超で20%以下の変更を、(c)(iii)というのは20%超の変更を意味する。次に②——「……基金は、加盟国の貨幣的または経済的な状態および動向で加盟国の国際収支に重大な不均衡を生み出す傾向を直接に有するもの

について、加盟国に与えた報告の公表を、総投票権数の3分の2の多数によって決定することができる。……」以上順に、前掲 Articles of Agreement, p.190 (p.272), p.202 (p.284)。

- (18) 小宮隆太郎『国際経済学研究』pp.113-114。
 (19) ケインズの清算同盟案は1941年4月の第1草稿から1943年4月の最終草稿まで、5種類ある。第1草稿と第5草稿の条文は

Proposals for an International Currency (or Clearing) Union
 および Proposals for an International Clearing Union
 として THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1945-1965,
 volume III: Documents (edited by J. Keith Horsefield)
 に収められている。堀江薫雄『国際通貨基金の研究』付録 (pp.321-339)
 には第5草稿の邦訳があり、その pp.80-98 には第5草稿の検討がある。
 その第2条参照部分は順に、p.22 (p.324), p.23 (pp.325-326), p.24 (p.
 326)。

- (20) 上掲堀江『研究』p.94は、「ケインズ案においては、為替相場は時々管理的に変更さるべきものであって、固定さるべきものではない。この点ホワイト案のほうがより固定主義的であり、ケインズにおいては為替の安定という点は、それほど重要な要素とは考えられていない」と述べている。が、前掲ガードナー『スターリング・グラール外交』p.90 (p.217)は、1943年6月のケインズのヴァイナーあて書簡を引用しつつ、当時のケインズが国際貨幣機関は「為替相場の出来る限り大きな安定を目標とすべきであり、為替減価は貿易収支が特別な理由で均衡を欠く場合を除き、けっして均衡回復の適切な方法ではない」と考えていたことを、明らかにしている。一般論として、堀江『研究』におけるケインズとホワイトの対比に無理があるわけではない。たとえば

Kenneth W. Dam; The Rules of the Game, p.88

も、「とくにホワイトにとって、為替安定はブレトンウッズ協定の“主要点 cardinal point”であった。ケインズは、変動為替相場の提唱者ではなかったとしても、ホワイトの見解を完全には共有しなかった」という。問題は1943年4月の「清算同盟案」当時のケインズによる平価変更の位置付けであった。

- (21) この『共同声明』は

THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1945-1965, volume III: Documents (edited by J. Keith Horsefield), pp.128-135
 に収録されている。引用は p.133。

- (22) ホワイトの安定基金案のうち、1942年4月の案と1943年7月の案は、ともに

THE INTERNATIONAL MONETARY FUND 1945-1965, volume III: Documents (edited by J. Keith Horsefield), pp.37-82, pp. 83-96

に収録されている。堀江薫雄『国際通貨基金の研究』付録 (pp.340-350) には1943年7月案の邦訳があり、その pp.57-67 には同案の検討がある。1942年4月案からの参照は p.43, 1943年7月案からの参照は p.89 (p. 343)。

- (23) 前掲 Articles of Agreement, p.210 (pp.291-292)。

- (24) この点については、前掲 Dam; The Rules of the Game, p.117 参照。

Framework of the Brettonwoods Monetary System

Masahiro FUJIKAWA

《Abstract》

This paper investigates elements in the framewaork of the Brettonwoods Monetary System, especially the “gold dollar standard” and the “adjustable peg”. Contens are as follows.

- (1) Establishment of the International Monetary Fund
- (2) The dollar as the number N currency
- (3) Gold convertibility of the dollar
- (4) Par value and the parity of the dollar
- (5) Raising the dollar price of gold
- (6) Fundamental disequilibrium
- (7) Priority of the internal equilibrium
- (8) Relation of the articles 8 and 14
- (9) Extending the transition period
- (10) Report of the executive directors
- (11) Making use of the credit tranches
- (12) The ambiguous nature of the par value changes in articles 8 and 12
- (13) Clearing Union plan
- (14) Stabilization Fund plan
- (15) Projecting into the future