

Title	基軸通貨体制のサステナビリティ：その今日的意義と歴史的教訓から学ぶもの
Sub Title	The sustainability of the key currency system
Author	山本, 美樹子(Yamamoto, Mikiko)
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2005
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.98, No.3 (2005. 10) ,p.493(117)- 519(143)
JaLC DOI	10.14991/001.20051001-0117
Abstract	
Notes	研究ノート
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20051001-0117

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

研究ノート

基軸通貨体制のサステナビリティ*

—その今日的意義と歴史的教訓から学ぶもの—

山本 美樹子

(初稿受付 2005 年 7 月 14 日,
査読を経て掲載決定 2005 年 8 月 25 日)

1. はじめに

基軸通貨は、その字が示すように、対外的な取引において主たる役割を演じている通貨であり、基軸通貨体制はこの基軸通貨を発行する国と、この通貨を主たる取引通貨として用いる periphery (周辺国) から構成される。ブレトンウッズ体制による基軸通貨体制は、各国がアメリカドルに対しての平価を公的に定め、また基軸通貨国アメリカのドルのみが金との価値を固定していたという二重の条件が重なっていたからこそ、固定相場制だったのであり、基軸通貨体制そのものが固定相場制を意味しているのではない。Triffin (1960) は、一国の国民通貨を基軸通貨とした体制は

やがては基軸通貨国の金の枯渇を招き、体制の崩壊につながる、と述べているが、基軸通貨体制であれば必ず基軸通貨国の金が枯渇するのかというと、そうではなく、ブレトンウッズ体制が公的に金 1 オンス=35 ドルという交換比率をアメリカに課していたからである。

現在東アジア諸国、ユーロ圏を periphery と考える通貨体制を第 2 のブレトンウッズとよぶ研究者も存在する⁽¹⁾。このシステムをここで quasi key currency system と名づけたいのは、この通貨体制がドルを中心通貨とした⁽²⁾、より緩やかな体制であること、ドルはその中で主たる取引通貨として基軸通貨に近い役割を果たしていること、さらに東アジア諸国は中国、マレーシアのように固定相場制を採用したり、90 年代後半に起こった通貨危機後変

* 本稿をまとめるのにあたり、慶應義塾大学嘉治佐保子教授から大変有益なコメントをいただいた。ここに記して感謝したい。また本稿に述べられた解釈、見解、ありうべき誤りはすべて執筆者の責任によるものである。

(1) Eichengreen (2004), Dooley, Folkerts-Landau and Garber (2004b) 参照。

(2) Eichengreen (2004) では現在のドルを central currency とよんでいる。

動相場制を採用したタイのように、さまざまであり、ブレトンウッズ体制のように各国が一律に平価を定めているわけではないという理由からである。以下ではこのシステムを quasi key currency system と定義して話をすすめていく。この quasi key currency system を支えていく上で一番大きな問題は、年々膨大に膨れ上がるアメリカの経常収支赤字である。アメリカが大量の経常赤字、財政赤字という双子の赤字を毎年計上しながら、これを東アジア諸国およびユーロ圏の中央銀行が支え、ドルが大幅に減価しないという状況が何年か続いている。東アジア諸国の中でアメリカドルに自国通貨をペグさせているのは公式には中国、マレーシアのみであるが、多くの国は管理フロート制を採用しており、半ばペグしていると考えても差し支えない状況である。この体制は、事実上ドルを基軸通貨としたブレトンウッズ体制の再来とも考えられる。ブレトンウッズ体制は 20 余年で崩壊した。この基軸通貨体制のサステナビリティについて研究した論文はいくつか存在するが、その中でも最も有名なものは Triffin (1960) である。Triffin (1960) の考え方に対して反対の意見を述べている松井 (2002) もふくめて、これらのサステナビリティを論じている文献は基軸通貨を取引動機からのみ需要すると考え、国際収支の黒字から発生した非基軸通貨国における基軸通貨の残高の増加は、基軸通貨国内の金の枯渇、ひいては体制の崩壊につながると考えている。サステナビリティの条件が基軸通貨発行国側から考えられていたのである。非基軸通貨国側の選択は考えら

れていない。それが妥当であれば、現在のよう大量の経常赤字を抱えているアメリカのドルを事実上の基軸通貨としている体制が続くのは非常に不思議なことである。現在のアメリカの経常赤字に伴うアメリカの TB を購入しているのは主として東アジア諸国、欧州であるが、これらの国々がアメリカの経常赤字に相当するドル債券を購入し続けているからこそ現在の国際金融秩序が保たれているのである。

現在のところ、periphery と定義されている国々が、アメリカの債券を大量購入して支えていくという構造であるが、この行動により、本来であれば価値の大幅低下、つまり信任の低下となり、基軸通貨であるための条件が崩れ、他の通貨、たとえばユーロが基軸通貨となるかもしれないという事態にはならずに済んでいるのである。東アジア諸国、ユーロ圏諸国がドル建て債を買い、ドルを中心とした国際金融秩序が保たれている。なぜそのような状況が続くことが可能なのか？ この事態と、かつてのブレトンウッズ体制の崩壊との間に何らかの関連はないのだろうか？ 重要な点は、どちらの体制においても periphery が重要な役割を果たしているということである。基軸通貨体制のサステナビリティを扱ったいままでの研究ではこの点が欠けていた。基軸通貨体制のサステナビリティにおいて大きな貢献を果たした Triffin (1960) も、Triffin の結論を銀行学派的立場から否定する松井 (2002) の議論も、サステナビリティを考える際に鍵を握るのは基軸通貨国側、供給側である、という点では実は同じ立

場に立っているのだ。しかし本稿は基軸通貨体制のサステナビリティにおいて鍵を握るのはむしろ periphery, つまり需要側である, という考え方を展開した, 初めての研究である。

両者はひとたび periphery の手に入った基軸通貨は金と交換される, つまり保蔵されないことを前提に話を進めている。換言すると, これは基軸通貨を periphery が需要するのは対外的な取引に必要であるという取引動機からのみで, 資産として基軸通貨を保有するということは考えていないということである。しかし, 言うまでもなく貨幣は取引動機からのみ需要されるのではなく, 価値保蔵手段としても需要される。同じことが対外的な取引に用いられる基軸通貨についても言えないだろうか? periphery は, 基軸通貨を持つことに経済的な合理性を見出せれば, 取引に使われるものでなくても利益を生む資産として基軸通貨を保有する。そして非基軸通貨国である periphery が基軸通貨を需要する限り, つまり基軸通貨の超過供給が発生しないかぎり基軸通貨の信任は低下しない, つまり基軸通貨体制はサステナブルであるということになる。したがって, 基軸通貨体制のサステナビリティにおいて鍵を握るのは非基軸通貨国である periphery で, これらの国々が基軸通貨を資産として需要することに経済的合理性が見出せる限り, 基軸通貨体制はサステナブルであるという結論が導かれる。

松井 (2002) では, プレトンウッズ体制が

崩壊したのは基軸通貨国アメリカの政策運営の誤りによるもので, いわば人為的なものであると述べられている。しかしブレトンウッズ期の主要 periphery の経済成長を経済成長, 援助, 輸出入, 基軸通貨国と periphery との金利差といった点にスポットを当てて見直してみると上記の結論が導かれ, プレトンウッズ体制が崩壊したのは経済的必然だったことがわかる。論文の構成は以下のとおりである。

第2節では基軸通貨体制のサステナビリティを考えた論文として有名な Triffin (1960) の流動性ジレンマ (トリフィンのジレンマ) と, これはジレンマではなかったと論じている松井 (2002) を比較し, これら両者において, サステナビリティについてイニシアチブを握るのは供給サイドであることを示す。

第3節では, 基軸通貨体制において重要なのは基軸通貨の信認を維持することであるが, 信認はどのようにしたら維持できるのかを考えていく。

第4節では過去のブレトンウッズ体制が崩壊したのはなぜだったのかを基軸通貨国, 主要 periphery である西欧諸国の経済成長を基に考える。

第5節は結論である。

2. トリフィンの流動性ジレンマと松井の反論

2.1 トリフィンの流動性ジレンマ論

1960年 Triffin は基軸通貨体制のサステナビリティについて, 後に大きく影響力を

(3) Triffin (1960), 松井 (2002)。

⁽⁴⁾ ⁽⁵⁾ 与える論文を発表した。彼の主張は以下のとおりである。

- ・世界経済の拡大のためには十分な国際準備の供給が必要である。
- ・世界の金の供給量は、金が天然資源であることから制約があり、新たに金を採掘することによって供給を増やすことが不可能であることから、現実には基軸通貨であるドル（特にドル為替）によって満たされなくてはならない。
- ・上記は基軸通貨国アメリカの国際収支の持続的赤字によって準備ポジションを悪化させることと同じことである。
- ・基軸通貨国の準備ポジションの悪化は、各国の中央銀行に対して、アメリカが金とドルとの交換義務を果たせなくなる懸念を生じさせ、信認を低下させる。金がドルと同じくらい価値のあるものと認識できなくなったとき、これ以上ドルを保有するインセンティブがなくなり、各国中央銀行は手持ちのドルを金と交換する。
- ・逆に、基軸通貨国がその通貨価値の信認を維持するための政策を優先すれば、そ

れは世界が必要としている国際流動性の供給が不可能であることを意味することになる。

- ・つまり、信認の維持と、十分な国際流動性の供給は両立せず、これはジレンマである。

基軸通貨国にとって世界経済の発展のために十分な国際流動性を供給し続けることが義務である以上、このジレンマは一国の国民通貨を基軸通貨として使用する通貨体制にとっては宿命である。そこでこのジレンマ解決として Triffin (1960) で考えられたのは、IMF 発足時に Keynes が提唱したような世界中央銀行の設立と世界共通通貨の創造だったのである。

このトリフィンのジレンマに対して真っ向から反対したのは松井⁽⁷⁾である。松井 (2002) では、主として貨幣発行における準備率という対立機軸からおこった 19 世紀の貨幣論争⁽⁸⁾における銀行学派的立場からトリフィンのジレンマが否定され、プレトンウッズ体制の基軸通貨体制は銀行学派的サウンドバンキングの立場に立った基軸通貨国アメリカの正しい政

(4) のちにプレトンウッズ体制が崩壊したとき、アメリカは Triffin (1960) の著作を理由に、崩壊を正当化した。

(5) Triffin (1960) 参照。

(6) J.M. Keynes は第二次世界大戦後の国際通貨システムの再建プランとして、1943 年ケインズ案として知られているプランを発表した。ケインズ案は国際流動性の供給問題を主に構想され、豊富な国際流動性の供給により世界の貿易、生産活動の拡大を図ることを中心として考えられていた。この案では国際清算同盟 (ICU) という超国家的な世界中央銀行の設立に基礎を置き、バンコールという新国際通貨を発行することを想定していた [山本 (1997, 第 5 章参照)]。

(7) 松井 (2002) 参照。

(8) 通貨論争は古くは 18 世紀後半の金塊主義者対反金塊主義者の論争に遡る。ヘンリー・ソーントン、

策運営がなされたら、あのような形で突然崩壊することはなかっただろう、ブレトンウッズ体制の崩壊は主として基軸通貨国の誤った政策運営によるものである、と述べられている。彼の主張は以下のように要約される。

2.2 松井の反論：銀行主義的立場から

そもそも何をもって国際収支として定義するのか、つまり、国際収支表のどこで線を引き、above the line と below the line を定義するのだろうか？ どこで線をひくかで、基軸通貨の対外的な供給についての見解がまったく異なってくる。

松井（2002）は、非基軸通貨国にとっての一番の関心事は非基軸通貨国が自らの意思で自由に国際流動性である基軸通貨をプリントできないことから、国際収支として念頭に置かれるのは金融勘定収支になるのに対して、基

軸通貨国にとって一番重要なのはその通貨の信認を低下させないことで、信認を高めることをもって国際収支の黒字、低くすることを国際収支の赤字として定義する、つまり、基軸通貨国と非基軸通貨国では国際収支という言葉の定義が異なるのである。基軸通貨国では伝統的な IMF 方式では公的決済収支をもって国際収支と定義している。つまり、

$$\begin{aligned} & \text{非金融取引収支} - \text{為銀対外収支} \\ & = \text{公的決済収支} \end{aligned} \quad (1)$$

である。しかし各国為銀の持つ流動性の高いドルは通貨当局の保有するドルへ転化し、またアメリカの非金融部門が外国居住者に負う流動性債務もアメリカの為銀対外流動性債務に転化することが考えられるので、これらを考慮すると以下に示す粗流動性（総流動性）収支を国際収支として定義するほうがより適切

ジョン・ホイートリー、デビッド・リカードウらに代表される金塊主義者は、紙幣供給の際兌換性が存在しなければ歯止めがきかなくなり、インフレが起きる。インフレを避けるためには紙幣と金兌換を復活させなくてはならない、と考えるのに対し、ジョン・ローに代表される反金塊主義者はそもそも銀行券は取引ニーズから需要され、銀行券は商人たちの発行した手形と交換される形で発行される。手形が信用できるものであれば、商業からの銀行券の需要は取引ニーズにより制約を受けるので、たとえ兌換性を保証しないとしても必要以上の紙幣を発行することはないので、インフレは発生しない、したがって 100% の金準備は必要ないとするのである。1844 年に制定された銀行法により紙幣発行の独占権をイングランド銀行が得たことにより、第 2 次の貨幣論争が起きた。この貨幣論争は貨幣学派对銀行学派の論争として有名なものである。改正銀行法では 100% の金兌換は求めていなかったが、イングランド銀行は発行紙幣量と同量の金準備が必要と明確に定めていた。銀行法を指示するのが当時の通貨学派で、通貨学派は紙幣発行の最大量は金準備によって制約を受けると論じた。そうしなければインフレになる、つまり 18 世紀の金塊主義者の考え方を復活させたのである。通貨学派として代表的なのはジェームズ・マカロック、トマス・ジョプリン、サミュエル・ロングフィールド、リチャード・トレンスである。この法律に反対したのが銀行学派である。銀行学派は反金塊主義者とは異なり兌換性を部分的には受け入れていたが、彼らの考え方は過剰な紙幣発行はインフレを誘発するかもしれないが、紙幣を金に替えようとする反対の動きによって制約を受けるので、過剰なマネーサプライは起きないと考えたのである。銀行学派として代表的なのはトマス・トゥック、ジョン・フラットン、ジョン・ステュアート・ミルである。

と考えられる。つまり、

$$\begin{aligned}
 \text{粗流動性収支} &= \text{経常収支} \\
 &+ \text{狭義非流動性資本収支} \\
 &- \text{為銀非流動性対外収支} \\
 &- \text{非通貨当局対外流動性債} \\
 &\quad \text{券正味増加分} \\
 &= \text{公的決済収支} \\
 &- \text{非通貨当局対外流動性債務}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

である。Triffin が国際収支として念頭に置いたのはこの粗流動性収支である。これに対して純流動性収支という考え方もある。これはアメリカ非通貨当局の対外流動性債権正味増加分を黒字要因として含め、

$$\begin{aligned}
 \text{純流動性収支} &= \text{経常収支} \\
 &+ \text{狭義資本収支} \\
 &- \text{為銀非流動性収支} \\
 &= \text{公的決済収支} \\
 &+ \text{非通貨当局対外収支}
 \end{aligned}
 \tag{3}$$

と定義する。この純流動性収支は経常収支+長期資本収支として定義される基礎収支と同じであるので、この考え方では基礎収支を基軸通貨国の国際収支と考えることになる。

粗流動性収支を国際収支として考えるのか、それとも純流動性収支を国際収支と考えるのか、どちらが妥当なのか。松井はこの点を19世紀の通貨学派对銀行学派的通貨論争の見地から考え、100%の金準備ではない、より低い金準備で貨幣創造をする銀行学派的見地から考えると、基礎収支を国際収支の定義とし

てとらえるほうが妥当であるという結論を出している。

つぎの問題は基礎収支を均衡させつつ、非基軸通貨国に安定的に国際流動性である基軸通貨を供給するルートがあるのだろうかである。もしそのようなルートが存在すれば Triffin が懸念した、「世界経済の成長に必要な十分な国際流動性を供給することができなくなる」ことはなくなるのである。この点を解明するために松井(2002)では対外貸借対照表を用いられている。対外貸借対照表は表1のようになる。

表1 対外貸借対照表

対外資産	対外負債
R : 公的準備	D_s : 対外負債
A_s : 対外短期債権	D_L : 対外長期債務
A_L : 対外長期債権	Z : 対外純債権

$$R + A_s + A_L = D_s + D_L + Z \tag{4}$$

または、

$$Z \equiv R + A_s + A_L - D_s - D_L$$

であるので、

$$\Delta R + \Delta A_s + \Delta A_L = \Delta D_s + \Delta D_L + \Delta Z \tag{5}$$

となる。経常収支黒字(赤字)の定義は、その期間の対外純債権の増加(減少)なので、 $\Delta Z =$ 経常収支黒字と考えることができる。(5)式は以下のように変形できる、

$$\Delta R + \Delta A_s - (\Delta Z + \Delta D_L - \Delta A_L) = \Delta D_s \tag{6}$$

() のなかは経常収支+長期資本収支=基礎収支である。ここから、periphery に対しての基軸通貨対外供給残高 (ΔD_S) が増加するルートは、

- ・ $\Delta R > 0$ …………… 本源的供給
- ・ $\Delta A_S > 0$ …………… 派生的供給
- ・ $(\Delta Z + \Delta D_L - \Delta A_L) < 0$ …… 基礎収支の赤字

と3通りあることになる。松井(2002)の言葉を借りると、主体的なマネーの供給なのか(金を種銭とした本源的な発行)、世界経済の発展によって増大した決済需要を賄うために出動する受動的なものか(短期貸付による派生的発行)、あるいは自らがせつせと赤字をだして基軸通貨を発行し、海外へばら撒くのか、の3通りである。⁽⁹⁾ 基軸通貨を保有する居住者による輸入代金決済や対外利子支払い等の代金として、つまり基礎収支の赤字によって基軸通貨を他の国に供給することを松井氏は基軸通貨の垂れ流しと考える。⁽¹⁰⁾

銀行学派的考え方では、始めに手形ありで、この手形を銀行が割引くことによって預金通貨は創造される。ベースマネーの増加が始めにありではない。これを国際金融の世界に当てはめて考えると、基軸通貨国は短期金融

や貿易信用供与によって非基軸通貨国に対して基軸通貨を供給することが望ましいということになる。銀行が黒字経営を続けていられるのと同様に、経常収支や基礎収支の赤字を計上しなければならない必然性はまったくないのである。彼の主張は「十分な基軸通貨を供給できるかという問題に対して重要なのは、短期の資本収支の動向である」ということである。

以上のことから、ドルを基軸通貨としたIMFブレトンウッズ体制が崩壊したのは、基軸通貨国アメリカが、基礎収支の均衡という政策目標に気づかず、主として基礎収支の赤字によって対外的に基軸通貨を供給したからで、基軸通貨国アメリカは基礎収支の赤字を「ビナインニグレクト」していたからである。正しい(と松井(2002)が考える)政策を遂行していれば、ブレトンウッズ体制は崩壊しなかつただろう、つまりブレトンウッズ体制が崩壊したのはアメリカの責任だったと彼は考えたのである。

Triffin(1960)、松井(2002)の基軸通貨体制のサステナビリティについての結論はまったく異なったものであるが、基軸通貨体制のサステナビリティにおいてイニシアチブを握るのは基軸通貨を発行する基軸通貨

(9) Triffin 自身も1, 3のほかに2のルートがあることも認識していたが、「どちらのルートであっても結果は同じである」と考えていたと松井(2002)は述べている。

(10) この問題は2000年前後の日本の量的緩和政策は果たして妥当なのか? という問題とよく似ている。デフレはmonetaryな現象で、money supplyを増やすべきであるという議論が出てきた。このときどのようにmoney supplyを増やすのかに対して、ベースマネーを増やすべき、という意見と企業等によるmoneyの需要に応じて受動的に応じるべき(つまり貸しはがしをしないで中小企業の資金需要に対応する)という意見が出たが、基軸通貨をどのように供給していくべきかという問題はこれとよく似ている。

国であるという点においては両者とも同じである。非基軸通貨国によって蓄えられた外貨準備 (= 基軸通貨) は直ちに金と交換されると考えているが、この点は問題がないだろうか? ドルは非基軸通貨国にとって価値があればドルのまま保有すると思われるが、この点を両者ともに見落としていると思われる。また、松井 (2002) での主たる結論である基軸通貨の非基軸通貨国への供給はもっぱら短期流動性債権によるべき、という主張も、非基軸通貨国の経済発展、基軸通貨国の経済の減速に伴い、長期、直接投資が増大することから考えると無理がある。次節では基軸通貨体制のサステナビリティを考えると一番重要となる「通貨の信認」とは何かを考え、Triffin や松井とは異なり、非基軸通貨国である periphery の動向が基軸通貨体制のサステナビリティにおいて重要な役割を果たしていることを述べる。

3. 「信認の維持」とは何か

ここで基軸通貨体制にとって何が一番重要なのかを考えてみたい。Triffin (1960) でも松井 (2002) でも基軸通貨体制存続にとって一番大切な条件は **通貨の信認が維持されること**であることを認めている。これが基軸通貨体制

のサステナビリティにおいて一番重要、かつ基本的なものである。それでは信認が維持されるためにはどのような状態になくはならないのだろうか。通貨の信認が維持されるというのは通貨の価値が変わらないということである。価値が変わらないためには、ドルの供給が増えた場合、それに見合う需要が存在しなくてはならないのである。ブレトンウッズ体制の下では金は 1 トロイオンス = 35 US ドルという平価が⁽¹¹⁾決まっていた。この金平価 (金の価格) が上昇すること、これがドルの価値の低下、つまり信認の低下ということになる。金のドル価格の上昇は非基軸通貨国の⁽¹²⁾国際収支の黒字によって得られたドルを売り、金を買う行動によって生じる。Triffin (1960) は periphery が黒字分のドルを金と交換することを前提として流動性ジレンマ論を展開した。これは基軸通貨はあくまでも対外的取引のために必要な手段として需要される、つまり取引動機のみから需要されることが前提となっていると思われる。periphery にとって国際収支の黒字から得られた基軸通貨を価値の保蔵の手段としては考えず、直ちに価値保蔵手段としての金と交換されると考えたのである。松井も根本的には同じである。彼の主張の、periphery に対しての基軸通貨の供給ルートとしては対外決済を念頭に置き、短期貸

(11) IMF 条項で定められていた。アメリカは非基軸通貨国からから交換要求があった場合にはいついかなるときでもこの平価で金とドルを交換しなくてはならなかった。

(12) Eichengreen (2004) では基軸通貨国に影響を与え、共通の利害のために集団的な行動を採る国々を特に periphery として定義した。具体的には当時のブレトンウッズ体制に大きな影響を与えた西欧諸国がこれにあたる。日本は集団的な行動を採っていなかったが、影響を大きく与えた点では西欧諸国と同じであるので以下ではこれら非基軸通貨国を periphery とよぶ。

しがベストであるとする背後には、periphery が基軸通貨を需要するのは取引動機のみからであるという考えがある。

しかし貨幣は取引動機のみから需要されるのではない。周知のとおり外貨は資産の一形態としても需要される。これは国際的な取引通貨である基軸通貨でも同じである。資産として保有されるためには、保有することによって収益が得られなくてはならない。保有することによる収益とはこの場合何なのだろうか。IMF ブレトンウッズ体制スタート時は基軸通貨国アメリカと主要 periphery との間には国内経済状態に大きな格差が存在した。この格差は、periphery が第二次世界大戦で国内を結果として戦場としたことによって経済が崩壊したのに対して、基軸通貨国アメリカはその国内を戦場にすることがなかったことによるものである。主要 periphery である西欧、日本は、基軸通貨国アメリカの経済支援⁽¹³⁾、軍事支援⁽¹⁴⁾を受け、国内経済を建て直しをしていた。そのような状況下で、periphery にとっては基軸通貨、あるいは基軸通貨国を支援することは自国の経済再建にとっては必要なことだった。基軸通貨国アメリカ経済がその通貨価値の下落により低迷することは periphery の経済成長にとっては有害だったのである。換言

すると、基軸通貨(国)を支援することに経済的合理性、あるいは利益が存在したのだ。支援することに経済的合理性あるいは利益を見いだせるのなら、利益(その国の経済成長に貢献する)を生むドルを資産として保有するのである。これは、periphery が保有するドルは金と交換されない、つまりドルの価値は低下しないということを意味する。基軸通貨体制のサステナビリティを考える際に最も根本的なことは信認の維持であるので、価値が低下しないよう、ドルが資産として需要される限り、つまり periphery が基軸通貨(国)を支援することに経済的合理性を見いだせるかぎり、基軸通貨体制はサステナブルなのである。

歴史的には 1956 年のスエズ動乱の後、1960 年に第一次ゴールドラッシュが発生した。第一次ゴールドラッシュ後、アメリカは 1960 年 10 月イングランド銀行と金市場価格を金現送点内⁽¹⁵⁾(\$35.20)にとどめる協調に合意した。金価格がこの現送点を超える場合には市場に金を供給して、金の価格の高騰を抑えるのである。この 2 国間ドル支援体制は 1961 年には西欧 7 カ国とアメリカによる「金市場の国際的管理のための多角的緩衝ストックの設立提案」⁽¹⁶⁾に発展し、いわゆる金プール⁽¹⁷⁾が形成され

(13) 具体的には 1948 年からスタートした西欧向マーシャルプラン、日本、アジア向けのガリオア(占有地域救済援助)、エロア(占有地域復興援助)がある。朝鮮戦争以降は軍事支援、贈与、援助が中心となった。

(14) 1940 年代後半～1950 年代前半にかけて、欧州、とくに旧ソ連、共産圏諸国と隣接している大陸欧州各国はソ連等の軍事強化に対する軍事的防衛のほとんどをアメリカに依存していた。Gablin (2004) 参照。

(15) ブレトンウッズにおける金平価(金 1 オンス = 35 ドル) + (金輸送価格 + 保険料)。

(16) ベルギー、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、スイス、アメリカ、イギリス。

た。金プールは前述西欧7カ国とアメリカが金のドル価格の高騰を抑えるため、金市場価格が高騰し始めると金を市場に供給し、価格の高騰を抑えるという、一種の紳士協定だった。この協定により、アメリカの金準備は減少しつつ、金の市場価格は高騰を免れた。つまりドルの信認を維持することができたのだ。金プールが成功をおさめたのは、peripheryである西欧7カ国が金を市場に供給し続けたからで、金プールの崩壊はperipheryの1つであるフランスが1967年に金プールから脱退⁽¹⁸⁾し、大量の金購入に走ったことが発端である。つまりperipheryが保有するドルを金と交換するとき、換言すると、ドルへの需要が減少したとき、ドルの信認は低下し、この体制はサステナブルでなくなり、崩壊したのである。

次節ではブレトンウッズ体制におけるperipheriesが第二次世界大戦後、とくにゴールデンエイジから1970年代に入ることまでどのような経済成長を遂げていったのか、経験的なデータを通して、アメリカ経済を支えることに経済的合理性を見いだしたこと、また経済的合理性がなくなった場合この体制はサステナブルではなくなるということを検証していく。

4. ブレトンウッズ体制における欧州の経済成長とブレトンウッズの崩壊

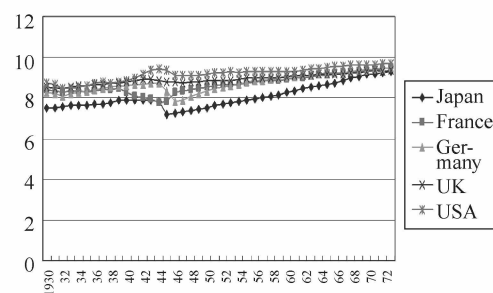
ブレトンウッズ体制における主要 periph-

eryは西欧諸国である。IMFブレトンウッズ体制は第二次世界大戦以降にスタートし、ブレトンウッズ体制期の前半は基軸通貨国であるアメリカとperipheryの間には戦後の復興という点において決定的な違いがあった。本節ではperipheryおよび基軸通貨国アメリカの経済動向を、①経済発展と援助、②輸出相手国、③金利差とアメリカの国際収支という点から考えていく。

4.1 peripheryの経済発展と援助

図1は主要国のper capita GDPの対数値を1930年から1973年までプロットしたものである。アメリカ以外の国々は1945年の第二次世界大戦終了時に大きく落ち込み、その後60年代ごろからアメリカと同じような成長軌道をとっている。第二次世界大戦終了時にはアメリカ経済とperipheryの間には、1930年代にはなかった大きな経済格差があったことがこの図から読み取れる。

図1 主要国の per capita GDP のトレンド



出所：表10

(17) Eichengreen (2004) では、この金プールは拘束を伴わない一種のカルテルであると考えられている。

(18) 1967年、フランスはアメリカの外交、経済政策に不満を表明し、金プールから脱退した。

表2 労働の生産性：GDP/（労働量*年間労働時間*1日当り労働時間）

年	イギリス	フランス	西ドイツ	日本	アメリカ
1938	4.97	4.25	3.57	1.83	6.88
1950	6.49	4.58	3.40	1.69	7.81
1960	8.15	7.17	6.62	2.94	11.39
1973	13.36	14.00	12.83	9.12	14.92
1987	18.46	21.63	18.85	14.04	23.04

表3 欧州の労働の生産性（フランス、西ドイツ、イギリス）

	フランス	ドイツ	イギリス
1960	7.0712	6.6119	8.1369
61	7.4449	6.9413	8.4568
62	7.8631	7.3845	8.6395
63	8.1788	7.7023	8.9752
64	8.6811	8.1375	9.1665
65	9.1151	8.5922	9.5352
66	9.8888	8.9822	9.9885
67	10.4011	9.4183	10.4131
68	11.1411	9.9101	10.8003
69	11.4448	10.5633	11.116
70	12.1095	11.0174	11.6513
71	12.7505	11.4488	12.3354
72	13.0213	12.1626	12.9061
73	13.9993	12.8694	13.1509

(注) 労働の生産性は Appendix で定義
 推計 GDP/（一人当たり年間総労働時間*
 雇用者数）
 表 10, 11, 12, 13, 14 をもとに作成

表2は Maddison (1991) で成長を示す尺度のひとつとされる労働の生産性⁽¹⁹⁾を主要国別に約10年ごとにまとめたものである。アメリカ以外の国の1973年の労働の生産性は1960年と比べると2倍以上になっている。1973年には日本を除き主要国は2桁になり、世界経済をリードしてきたアメリカとの差が非常に小さくなっていったことがわかる。ここからこの

10年間に欧州はアメリカにキャッチアップをしたと推測することができる。表3はさらに1960年から1973年までのフランス、イギリス、ドイツの労働の生産性を計算したものである。どの値をもって経済の自立と判定するかについての客観的な判断基準はないが、表2からわかるように、1950年代初頭にすでにアメリカは2桁に達していることから、10を

(19) 推計 GDP ドル表示値（1985年の当該国通貨とアメリカドルとの間の購買力平価レートで、ドル建てに評価）を（雇用者一人当たりの年間総労働時間*雇用者数）で割ったものである。

表4 フランス、ドイツ、イギリスの移転収支

単位：100万ドル

	フランス 移転収支			ドイツ 移転収支			イギリス 移転収支		
	うち民間	うち政府		うち民間	うち政府		うち民間	うち政府	
1956	84	-13	97	-284	-67	-217	-198	-103	-95
1957	75	-15	90	-436	-87	-349	-255	-126	-129
1958	126	-5	131	-442	-73	-369	-216	-6	-210
1959	43	32	10	686	119	567	-241	-11	-230
1960	47	55	-7	-699	-102	-597	-280	-11	-269
1961	148	105	43	-872	-120	-752	-314	8	-322
1962	183	145	38	-1306	-352	-954	-339	0	-339
1963	85	110	-25	-1264	-443	-821	-412	-42	-370
1964	67	129	-62	-1304	-543	-761	-521	-64	-457
1965	37	100	-63	-1587	-735	-852	-585	-90	-495
1966	17	86	-69	-1562	-850	-712	-638	-137	-501

出所：IMF Balance of Payments Yearbook

表 15, 16, 17 をもとに作成

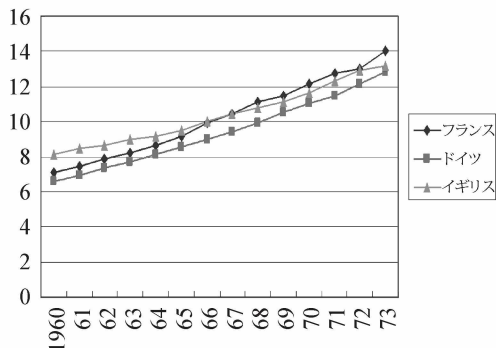
越えるようになった時点でアメリカに匹敵する経済力をつけたと推測すると、表3から60年代の後半（フランス、イギリスは65年以降、ドイツは67年以降）がこの転換点となったと思われる（図2参照）。

欧州各国は前述のように第二次世界大戦により経済を破壊され、その復興にアメリカからの支援を受けていた。具体的には1948年からスタートしたマーシャルプランである。表4はフランス、ドイツ、イギリスの国際収支表における移転収支をピックアップしたものである。1956年時点でドイツ、イギリスはすでにマイナスになっていることから、すでに援助は受けていなかったと考えられる。またフランスについては1966年までは一貫してプラスではあるが、政府部門については1964

年にはマイナスになっていることから、政府レベルの援助は64年時点ではなくなっていたと考えられる。また図3はアメリカの移転収支+政府純収支の絶対値対GDP比をプロットしたものである。⁽²⁰⁾第二次世界大戦後のperipheryである欧州、特に大陸欧州は共産主義諸国からの脅威に直面するが、国内経済復興が最優先課題であった当時のperipheryの軍事的防衛はもっぱら基軸通貨国からの軍事支援によるものだった。以上のことから、各国の経済成長（アメリカに対してのキャッチアップ）のためにアメリカからの経済的支援、軍事外交的支援が必要とされたのは1960年代中頃までで、1960年代後半には一人前の経済を持ち、支援が必要でない、つまりアメリカ経済を支援することに経済的合理性を見いだ

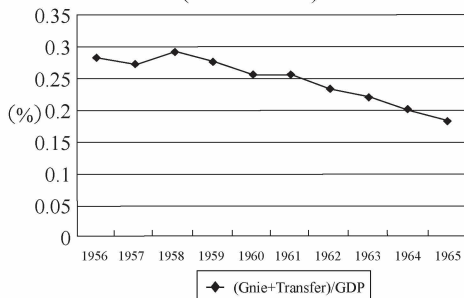
(20) アメリカの政府純投資支出（Government net investment expenditure）のうちの対外軍事関連投資。国際収支表上のGovernment, n.i.e, U.S. military agenciesを足し合わせたものである。

図2 欧州の労働の生産性の推移



出所：表12, 13, 14

図3 アメリカのトランスファー対 GDP 比
(Gnie+Transfer)/GDP



出所：表6

せない国へ成長したと推測される。⁽²¹⁾

4.2 輸出相手国の推移

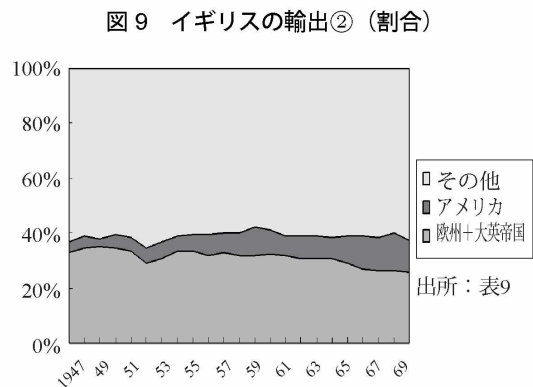
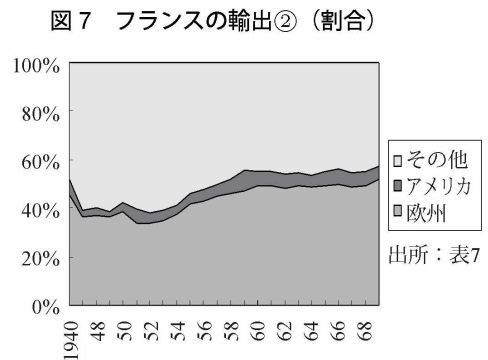
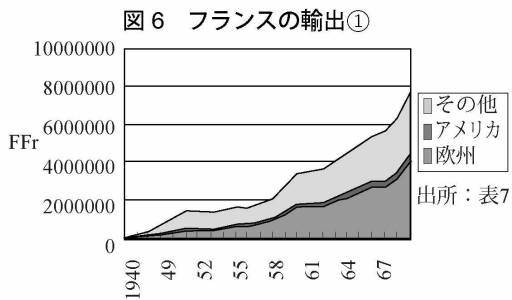
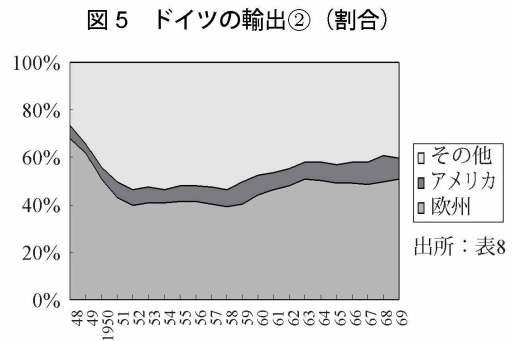
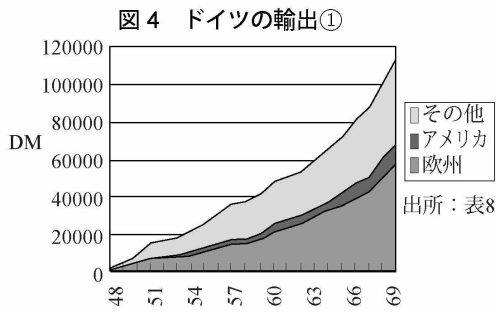
一国が経済成長（あるいは復興）を遂げる際、輸出は重要なファクターである。またキャッチアップできたとしても、アメリカが periphery の輸出財にとって重要な市場であり続けるのであれば、アメリカ経済の GDP の成長はアメリカの periphery からの輸入の伸びに

つながるので、アメリカ経済を支援することが periphery にとっては必要なことである。以下の図（図4-図9）はブレトンウッズの主要 periphery であるフランス、ドイツ（西ドイツ）、イギリスの当該期間の輸出の伸び、輸出相手国の推移を示したものである。大陸欧州であるフランス、ドイツと比べるとイギリスの輸出は対アメリカ比率は高いものの、ヨーロッパ地域内の経済復興に従い、対欧州各国向け輸出が増加し、全体に占めるアメリカの割合は小さくなっている。つまり、自国の経済成長のためにアメリカ経済の安定的成長が必要という状況は60年代後半には崩れてきていたということが輸出相手国という点からも読み取れる。

4.3 アメリカと periphery との金利差とアメリカの国際収支構造

50年代後半～70年代までのアメリカと主要 periphery の金利は表5で示されている。労働の生産性、per capita GDP のデータでもわかるように、マーシャルプランを基にして復興を遂げた periphery は50年代後半からは基軸通貨国アメリカより高い成長率を達成できるようになってきた。アメリカはすでに40年代後半に高い経済成長を遂げ、50年代には40年代に比べるとアメリカの成長率は鈍化していた。成長率の高い国には当然のこと

(21) 欧州各国は1961年に、日本は1964年にIMF8条国へ移行した。8条国は為替規制を行うことが禁止された国、つまり一人前の国としてIMFからお墨付きをもらった国である。8条国への移行から数年遅れて労働の生産性が2桁となっていることから、8条国への移行がひとつのキャッチアップのバロメーターと考えることも出来る。



ながらよりよい投資機会が存在し、成長の鈍化した国にはあまり良い投資機会が存在しない。資本はよりよい投資機会を求めて、または高い収益を求めて periphery へ流れる。水が高いところから低いところへ流れるように、投資資金が収益率の差から、後に成長した国へ流れるという、ごく当たり前の現象が60年

代に入るところから起こってきたのである。アメリカの金利はこの期間イギリス、フランス、ドイツの金利と比べると約2%低かった。アメリカの国際収支表から明らかのように、50年代～60年代後半まで1、2の例外を除いてほぼ経常収支は黒字で、海外投資が、金利差から積極的に行われることによって、資本収

表5 金利の国際比較—フランス, ドイツ, イギリス, アメリカ

	フランス	(西)ドイツ	イギリス	アメリカ
1955	5.21	<i>n.a.</i>	4.32	2.42
56	5.38	6.9	5.16	3.13
57	5.91	7.5	5.49	3.69
58	5.71	6.8	5.48	2.84
59	5.28	5.8	5.19	4.46
1960	5.15	6.4	5.77	3.97
61	5.07	5.9	6.28	3.54
62	5.02	5.9	5.9	3.47
63	4.97	6.1	5.43	3.67
64	5.08	6.2	5.98	4.03
65	5.27	7.1	6.56	4.22
66	5.4	8.1	6.94	5.23
67	5.66	7	6.8	5.03
68	5.86	6.5	7.55	5.69
69	7.64	6.8	9.04	7.02
1970	8.062	8.3	9.22	7.29
71	7.732	8	8.904	5.66
72	7.36	7.9	8.903	5.72
73	8.269	9.3	10.713	6.95

(出所: www.imfstatistics.org)

UK: Government Bond Long Term を使用

Fr: Government Bond Yield を使用

Gr: Government Bond Yield を使用

USA: Government Bond three years を市場

支が赤字化し、基礎収支、国際収支が赤字になっていたのである。

松井(2002)では「60年代に基礎収支が赤字となった時点で、基礎収支の赤字を修正する政策を採るべきだったのに、それを放置していたことがブレトンウッズ体制の崩壊につながった…」と述べられている。しかし1960

年以前にすでにアイゼンハワー大統領は国際収支の赤字に懸念を示し、西ドイツ、フランスとの交渉を開始していた。⁽²²⁾一部は相殺取り決⁽²³⁾めとして実現したが、実を結んだものは少なかった。すでに高度成長から安定成長へとステップを踏んだ国と、高度成長の真っ只中にある国との間に金利差が出て、高い金利へ向

(22) Gabin (2004) 参照。

(23) Offset Arrangement である。1960年、アイゼンハワー大統領が西ドイツのアデナウアー首相に対して、アメリカの国際収支の赤字を削減するために、西ドイツ駐留アメリカ軍の軍事支出赤字に見合う分、西ドイツがアメリカの生産する軍事関連の財の購入するように要請した。当初、西ドイツはこの取り決めに対して消極的な態度を示したが、取り決めに従わなければ駐留軍をアメリカに引き上げるというアメリカの主張により、東西ドイツ冷戦、ソ連に対しての脅威を前にして西ドイツはアイゼンハワー大統領の要請に従わざるを得なかった。

表6 アメリカの国際収支, 対外トランスファー対 GDP 比

単位: 100 万ドル

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
貿易収支	4574	6099	3313	988	4687	5401	4417	5079	6676	4772	3658
所得収支	2912	3474	3081	3106	3362	3608	4293	4596	5038	5343	5548
その他サービス	-2696	-2464	-3236	-2972	-2931	-2920	-2579	-2474	-2028	-1893	-2596
財、サービス収支	4790	7109	3158	1122	5118	6089	6131	7201	9686	8222	6610
トランスファー											
うち民間	-530	-543	-540	-575	-633	-643	-533	-629	-617	-658	-647
うち政府	-1901	-1828	-1849	-1906	-1915	-2224	-2266	-2256	-2285	-2260	-2409
ネットトランスファー	-2431	-2371	-2389	-2481	-2548	-2867	-2799	-2885	-2902	-2918	-3056
経常収支	2359	4738	769	-1359	2570	3222	3332	4316	6784	5304	3554
投資資本収支	-2571	-3186	-1880	-2181	-2772	-2210	-2506	-3252	-3544	-4545	-4834
その他長期収支	-74	-275	-1309	-274	-405	-278	-965	-672	-1143	-1174	520
政府長期資本収支	-629	-4419	-971	-353	-1109	-926	-481	-1222	-1188	-1371	-1415
長期資本収支	-3274	-7880	-4160	-2808	-4286	-3414	-3952	-5146	-5875	-7090	-5729
短期資本収支	-88	42	-151	-8	-437	-229	-335	-27	-510	577	-60
資本収支	-3362	-7838	-4311	-2816	-4723	-3643	-4287	-5173	-6385	-6513	-5789
基礎収支	-915	-3142	-3391	-4167	-1716	-192	-620	-830	909	-1786	-2175
国際収支	-1003	-3100	-3542	-4175	-2153	-421	-955	-857	399	-1209	-2235
政府 net 移転収支	-5208	-5151	-5486	-5481	-5151	-5312	-5074	-5026	-4877	-4748	
GDP	1852850	1.9E+07	1879268	1981830	2022233	2200422	2296768	2434553	2587360	2755189	
	0.28108	0.02727	0.29192	0.27656	0.25472	0.24141	0.22092	0.20644	0.18849	0.17233	*

出所: IMF Balance of Payments Yearbook

*単位: %

かって資本が移動し、この結果資本収支が赤字化したのは当たり前のことだったのである。ケネディー政権時代、金利平衡税等の政策⁽²⁴⁾、⁽²⁵⁾がうちだされたが、あまり大きな効果はなかった。60年代に入ってからアメリカの国際収支の赤字構造は、基軸通貨国と periphery の経済成長率に差が出てきたことから生じたものであって、ある意味では当然の結果だった

といえる。労働の生産性の上昇、per capita GDP の上昇から考えると、60年代前半にすでに periphery はアメリカにキャッチアップを果たし、この経済大国のバックアップを必要としない状態に到達したとも考えられる。

すでに述べたように1960年に欧州7カ国とアメリカとの間で始まった金プール体制は一種の紳士協定である国際協調だった。金プー

(24) The Interest Equalization Tax (IEA) 1963年導入。アメリカ居住者の長期貸付を減少させることを目的としてかけられた税である。アメリカ国内で売られるすべての外債の利子に対して1%が税金として課された。65年には1年以上の満期の、外国人に対しての銀行貸し付けにも課されるようになった。資本収支の赤字の削減を目的としたものである。

(25) 他にオペレーションツイストや、アメリカ人が旅行をした際の免税額の上限の引き下げ等。

ル体制の下で、periphery が金を市場に供給し、ドルを保有するのは、ドルの決済通貨としての機能に注目したのではなく、ドル債権を保有することで経済的利益が得られることによる、つまり資産としてのドルに注目したものだ⁽²⁶⁾と考えることができる。この経済的利益は、**基軸通貨国を支援し、このシステム（ブレトンウッズ体制）を維持することが periphery にとって、経済運営上合理性がある**⁽²⁶⁾ことで、そう判断したときには、periphery は海外取引の結果得られたドルを金と交換せず、ドルのまま（正確に言えばドル債券のかたちで）保有し、金の市場価格が上昇し、基軸通貨の価値が低下し、信認の維持が困難になるのではないかと推測されるときには逆に市場に金を供給し、金の市場価格を安定させていたのである。

4.1 periphery の経済発展と援助 4.2 輸出相手国の推移のところでも述べているように 60 年代半ば以降、戦争による国土の崩壊、経済の崩壊から立ち直り、アメリカ経済にキャッチアップすることを完了したと思われる主要ヨーロッパの periphery にとっては、自国経済のためにアメリカ経済を支援する、つまりドルを買い支える必要性はなくなってき

たのではないだろうか。自国経済のためにアメリカを支援するという目的のために購入するドルから得られる便益よりも、ドルを保有するコストのほうが上回ったと判断されるようになった段階で、periphery がアメリカドルを支える必然性はなくなったと推測できる。その口火を切ったのはフランス⁽²⁷⁾だった。ブレトンウッズ体制における主要 periphery にとっての経済的合理性⁽²⁸⁾とは、第二次世界大戦で破壊された国内経済を立て直し、生活水準を向上させ、基軸通貨国アメリカにキャッチアップすることで、このためにアメリカのサポートが必要な間はアメリカを支えることに経済的合理性が与えられたのである。periphery がアメリカにキャッチアップし、基軸通貨国を支える経済的合理性がなくなったのが 1960 年代後半だったと推測される。この状況になると、periphery はドルを金と交換するインセンティブを持つようになる。フランスが金プールから脱退し、手持ちの外貨準備であるドルをもとに大量の金を購入したのはまさにそのような環境からだったのである。フランスは 67 年になるまでは金プールのもとで協調行動をとってきたが。1960 年代前半のアメリカの国際収支の赤字の削減政策に対して不満を持

(26) つまり自国の経済発展にとってアメリカがプラスとなるということ。

(27) 嘉治（2004）では、大陸欧州諸国は二度にわたる大戦という経験から、平和にたいしての共通の認識があり、平和への願いから 2 度と戦争を起ささないというようにという祈りも込め、第二次世界大戦の経済的原因となった為替の切り下げを再び起ささないためにも共通通貨への歩みを進めた。と書かれているが、その欧州にしてこれ以上ブレトンウッズ体制を支援することは出来ないという状況までこの時期の金の市場価格の高騰は激しかった。あるいはドルの市場価格の低下が激しかったのである。

(28) 政治的、外交的合理性も含めて。

⁽²⁹⁾ ち、この行動がこの体制を崩壊に追い込むことがわっ
ていながら大量金購入行動に出たのである。

1967年秋、フランスは金プール協定から脱退し、保有する大量のドルを金と交換した。これを機に紳士協定である金プール体制は崩壊し、1967年には再びゴールドクラッシュがおこった。さらに60年代後半にはベトナム戦争の戦費調達のための大量の国債発行によるアメリカ国内のインフレ政策は、世界の名目アンカーとして物価安定を重視するという責任を放棄したことになり、結果として金の二重価格制度になったのである。このことが逆にアメリカに貨幣節度を遵守させる制度的メカニズムを失わせ、さらにニクソン大統領の、対外的均衡ではなく、国内均衡を重視するといういわゆる『ビナインニグレクト政策』により60年代終わりには金の市場価格は40ドルぐらまで上昇した。1971年8月15日のニクソン大統領による新経済政策により最終的にはブレトンウッズ体制は崩壊したのである。

前述のようにIMF8条国への移行後⁽³¹⁾peripheryは60年代半ばまでには概ねアメリカにキャッチアップし、先進国と呼ばれる集団となった。主要peripheryにとってアメリカ経

済を支えることによって得られるベネフィットより、価値が下落し始めたドルを保有するコストのほうが大きくなったのである。だからこそ、フランスは金プール体制から脱退し、資産としてのドル価値は低落し、需要がなくなり、信認を維持できなくなったのである。以上のことから次のことが結論として出てくる。

〈経験的法則〉

基軸通貨体制のサスティナビリティにおいて鍵を握るのは基軸通貨体制を支えているperipheryで、peripheryが基軸通貨体制を支えていくことに経済的合理性を見いだす限り、基軸通貨は資産として需要され、基軸通貨体制はサスティナブルである。

5. 結 論

20余年を経て崩壊したブレトンウッズ体制において、基軸通貨国アメリカが非対称的な経済力を持ち、その圧倒的パワーをもって体制を支えていたのは、peripheryが大戦後、その本国経済を大きく破壊されていた前半の時期であり、その後半期、特に最後の10年弱の期間は、peripheryによる協調によりこの

(29) このまま赤字が続けば、1960年に起こったゴールドラッシュがまた起きるのではないか、という不安をperiphery諸国は持っていたが、アメリカの国際収支赤字削減政策は実際のところ効果を余り上げていなかった。フランスはスエズ動乱後のアメリカの対応から一貫してアメリカに不満を持っていた(Gabin(2004)参照)。

(30) 輸入課徴金の賦課、賃金、物価の凍結、さらにはブレトンウッズ体制の根幹であった金とドルの交換停止をここで宣言した。

(31) IMF8条国は為替管理をしてはならない国であり、8条国への移行がまさにキャッチアップの指標とも考えることができる。8条国への移行期が転換点と考えることが妥当だと思われる。

体制が支えられていたことが経験的なデータから読み取れる。

当時の periphery による協調は、それが自国の経済的 take-off, さらに先進国化にとってアメリカ経済を支え、そこから援助を引き出すこと、輸出主導型経済成長をとげるためにアメリカ経済が好況を維持すること、さらには自国の財の国際的な価格競争力強化のために平価を低めに誘導することの意義を見出していたからであり、アメリカがその国際収支の赤字のために発行する債券を引き受けていたのは、引き受けることに経済的な意義、つまり収益、があるからこそ資産として需要していたのである。

資産として需要される限り、収益が見出せなくなれば、資産としての価値がなくなる。特に欧州の periphery にとって、それはまさに 1967 年以降、⁽³²⁾ 自国経済がほぼアメリカに匹敵する経済力を持った時期だった。

以上のことからわかるのは、periphery にとって基軸通貨国を支えることに経済的意義のある限り、基軸通貨は買い支えられ、基軸

通貨の価値の暴落は起きない。つまり、sustainability において鍵となるのは periphery, つまり需要側の要因ということになる。

現在進行中の東アジアとアメリカの国際通貨関係に対し、アメリカを core country, 東アジアを periphery と考え、この体制が sustainable であるか否かについてはさまざまな意見がある。⁽³³⁾ しかし東アジア諸国は一般市民の生活向上を含む自国経済を成長させていかなければならない現状で、その輸出主導型成長を支える上でアメリカ経済が好況を維持していくことは非常に大きなウェイトを占めていると思われる。したがって、東アジア諸国は勝手のブレトンウッズにおけるヨーロッパ、日本のように、take off が完了するまで、ドルを主たる取引通貨として用いるこの quasi key currency system は sustainable であると考えられる。東アジアと現在のアメリカの構造については、本稿の結論を踏まえた上で、経験的なデータから再度検証していきたい。

(獨協大学経済学部助教授)

(32) 日本の場合はさらに数年遅れる。

(33) Dooley, Folkerts-Landau and Garber (2004d,a) ; Truman (2005) ; Eichengreen (2004) 等参照。

参 考 文 献

- Dooley, M., D. Folkerts-Landau, and P. Garver (2003) “A Essay on the Revived Bretton Woods System”, *NBER Working Paper*, No. 9971.
- (2004a) “The Cosmic Risk: An Essay on Global Imbalance and Treasuries”, *Deutsche Bank*, 2.
- (2004b) “Direct Investment, Pising Wages and the Absorption of Excess Labor in the Periphery”, *NBER Working Paper*, No. 10626, Jul.
- (2004c) “The Effects of Periphery Intervention and Reserve Management”, *NBER Working Paper*, No. 10332.
- (2004d) “The Revived Bretton Woods System: Alive and Well”, *Deutsche Bank*, 12.
- (2004e) “The US Current Account Deficit and Economic Development: Collateral for a Total Return Swap”, *NBER Working Paper*.
- Eichengreen, B. (2000) “From Benign Neglect to Malignant Preoccupation”, in G. L. Perry and J. Tobin eds. *Economic Events, Ideas, and Policies*: Brookings Institution Press, Chap. 6.
- (2004) “Global Imbalance and the Lessons of Bretton Woods”, *NBER Working Paper*, No. 10497.
- Gabin, F. J. (2004) *Gold, Dollars, and Power*: The University of North Carolina Press.
- Maddison, A. (1991) *Dynamic Forces in Capital Development, A Long-Run Comparative View*: Oxford University Press.
- (1994) “Explaining the Economic Performance of Nations, 1820–1989”, in W. W. Baumal, R. R. Nelson, and E. N. Wolf eds. *Convergence for Productivity, Cross-national studies and historical evidence*: Oxford University Press.
- (1995) *Monitoring the World Economy 1820–1992*: OECD.
- (1996) “Macroeconomic Account for European Countries”, in V. Ark and Crafts eds. *Quantitative Aspects of Post-War European Economic Growth*: Cambridge University Press.
- Mckinnon, R. and G. Schnabl (2004) “The East Asian Dollar Standard, Fear of Floating, and Original Sin”, *Review of Development Economics*, Vol. 8, No. 3, pp. 331–360.
- Mckinnon, R. I. (1993) “The Rules of Game: International Money and Historical Perspective”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 31.
- (1996) *The Rules of the Game*, The MIT Press.
- (2004) “The East Asian Exchange Rate Dilemma and the World Dollar Standard”, in *East Asia’s Monetary Future*: Edward Elgar Publishing Limited, Chap. 6, pp. 103–130.
- Triffin, R. (1960) *Gold and Dollar Crisis, the Future of Convertibility*, Yale University.
- Truman, E. M. (2005) “A Revived Bretton Woods System? Implication for International Economics”, in *Institute for International Economics*.
- 嘉治佐保子 (2004) 『国際通貨体制の経済学 ユーロ・アジア・日本 新しい経済学』, 日本経済新聞社.
- 松井均 (2002) 『銀行原理と国際通貨システム』, 勁草書房.
- (2004a) 「トリフィン逆説の誤謬と現代国際通貨論 (下)」, 『世界経済評論』, 第 48 卷, 6 月.
- (2004b) 「トリフィン逆説の誤謬と現代国際通貨論 (上)」, 『世界経済評論』, 第 48 卷, 5 月.
- (2004c) 「基軸通貨国の国際収支構造と対外貸借 (上)」, 『世界経済評論』, 第 48 卷, 12 月.

—— (2005) 「基軸通貨国の国際収支構造と
対外貸借（下）」、『世界経済評論』, 第 49
巻, 1 月.
山本栄治 (1997) 『国際通貨システム』, 岩波
書店.

山本美樹子 (2004) 「基軸通貨体制のサステイ
ナビリティと単一通貨制度」, 嘉治佐保
子・柳川範之・白井義昌・津曲正俊 (編)
『経済学の進路: 地球時代の経済分析』, 慶
應義塾大学出版会, 第 6 章, 149-174 頁.

表7 フランスの輸出（地域別）

単位：FFr

	欧州	アメリカ	その他
1940	7914	1209	8388
47	81408	5979	135934
48	159242	15813	258992
49	285142	15739	483025
50	413262	43687	620836
51	502128	88430	893710
52	479642	54839	881650
53	488637	63523	854193
54	568064	54056	887381
55	727011	72882	935766
56	694870	78273	849426
57	845631	89857	953774
58	985950	126442	1040416
59	1306681	229188	1236231
60	1668600	195400	1526100
61	1755100	205900	1605800
62	1744500	210200	1680900
63	1972100	207700	1811800
64	2154400	232200	2054200
65	2448900	293500	2219500
66	2682500	325600	2372600
67	2727500	327600	2562600
68	3081200	377800	2798600
69	3998200	421700	3281800

出所：Mitchell（1975）

表8 ドイツの輸出（地域別）

単位：DM

	欧州	アメリカ	その他
48	1231	102	484
49	2352	160	1294
1950	4249	430	3683
51	6271	989	7317
52	6760	1044	9105
53	7563	1243	9720
54	9023	1227	11785
55	10687	1611	13419
56	12824	2074	15963
57	14548	2494	18926
58	14486	2642	19870
59	16663	3776	20745
60	21322	3723	22901
61	23740	3454	23784
62	25549	3858	23568
63	29532	4195	24583
64	32722	4785	27413
65	35150	5741	30760
66	39560	7178	33890
67	42535	7859	36651
68	49399	10835	39317
69	57437	10633	45487

出所：Mitchell（1975）

表9 イギリスの輸出（地域別）

単位：ポンド

	欧州+大英帝国	アメリカ	その他
1947	375	48	719
48	547	66	965
49	624	57	1106
50	777	113	1369
51	898	137	1658
52	788	146	1775
53	822	159	1680
54	919	150	1679
55	996	183	1814
56	1056	243	1988
57	1128	244	2053
58	1062	273	1982
59	1099	361	2001
60	1193	326	2177
61	1214	280	2346
62	1217	327	2405
63	1303	340	2592
64	1349	356	2701
65	1420	498	2983
66	1410	625	3206
67	1381	615	3218
68	1688	879	3836
69	1867	866	4566

出所：Mitchell (1975)

表10 per capita GDP

(million 1990 Geary-Khamis Dollars)

	日本	フランス	西ドイツ	イギリス	アメリカ
1930	1780	4489	4049	5195	6220
31	1768	4195	3618	4906	5698
32	1887	3922	3267	4916	4914
33	2042	4199	3591	5039	4783
34	2019	4152	3846	5354	5120
35	2040	4047	4165	5537	5473
36	2159	4204	4571	5762	6211
37	2227	4444	4809	5937	6438
38	2356	4424	5126	5983	6134
39	2709	4748	5549	5979	6568
40	2765	4004	5545	6546	7018
41	2764	3278	5862	7143	8215
42	2711	2953	5892	7294	9753
43	2714	2833	6046	7394	11532
44	2558	2399	6249	7071	12348
45	1295	2549	4326	6737	11722
46	1389	3819	2503	6440	9207
47	1482	4099	2763	6306	8896
48	1600	4352	3187	6441	9075
49	1731	4900	3642	6641	8954
50	1873	5221	4281	6847	9573
51	2072	5500	4651	7022	10338
52	2227	5606	5046	6987	10596
53	2412	5728	5438	7242	10810
54	2511	5963	5797	7509	10549
55	2695	6252	6431	7759	10948
56	2868	6506	6839	7823	10970
57	3051	6825	7154	7913	10981
58	3200	6922	7377	7864	10746
59	3459	7049	7867	8137	11145
60	3879	7472	8463	8571	11193
61	4307	7801	8729	8780	11285
62	4647	8174	9023	8789	11796
63	4990	8465	9184	9070	12137
64	5514	8923	9967	9486	12687
65	5771	9264	10104	9668	13316
66	6327	9668	10299	9800	14017
67	6954	10041	10243	9962	14225
68	7757	10391	10772	10320	14719
69	8625	11031	11465	10487	15028
70	9448	11558	11933	10694	14854
71	9726	11994	12161	11852	15158
72	10378	12374	12603	11194	15846
73	11017	12940	13152	11992	16607

出所：Maddison, A (1995)

表 11 per capita GDP 対数値:1930-73

(million 1990 Geary-Khamis Dollar 値を対数表示)

	日本	フランス	西ドイツ	イギリス	アメリカ
1930	7.484369	8.409385	8.306225	8.555452	8.735525
31	7.477604	8.341649	8.193677	8.498214	8.647871
32	7.542744	8.274357	8.091627	8.50025	8.499844
33	7.621685	8.342602	8.186186	8.524963	8.472823
34	7.610358	8.331345	8.254789	8.585599	8.54091
35	7.620705	8.305731	8.334472	8.619208	8.607582
36	7.6774	8.343792	8.427487	8.65904	8.734077
37	7.708411	8.39931	8.478244	8.688959	8.769973
38	7.764721	8.3948	8.542081	8.696677	8.721602
39	7.904335	8.465479	8.621373	8.696009	8.789965
40	7.924796	8.295049	8.620652	8.786609	8.856234
41	7.924434	8.094989	8.676246	8.873888	9.013717
42	7.905073	7.990577	8.681351	8.894807	9.18533
43	7.906179	7.949091	8.707152	8.908424	9.352881
44	7.846981	7.782807	8.740177	8.863757	9.421249
45	7.166266	7.843456	8.372399	8.81537	9.369223
46	7.236339	8.247744	7.825245	8.770284	9.127719
47	7.301148	8.318498	7.924072	8.749257	9.093357
48	7.377759	8.378391	8.066835	8.770439	9.113279
49	7.456455	8.49699	8.200288	8.801018	9.099856
50	7.535297	8.560444	8.361942	8.831566	9.166702
51	7.63627	8.612503	8.444838	8.856803	9.243582
52	7.708411	8.631593	8.526351	8.851807	9.268232
53	7.788212	8.653122	8.601167	8.887653	9.288227
54	7.828436	8.693329	8.665096	8.923858	9.263786
55	7.899153	8.740657	8.768885	8.956609	9.300912
56	7.96137	8.78048	8.830397	8.964823	9.30292
57	8.023225	8.828348	8.875427	8.976262	9.303922
58	8.070906	8.84246	8.906122	8.970051	9.282289
59	8.148735	8.860641	8.970432	9.004177	9.318746
60	8.263333	8.918918	9.043459	9.05614	9.323044
61	8.367997	8.962007	9.074406	9.080232	9.33123
62	8.443977	9.008714	9.107532	9.081256	9.375516
63	8.515191	9.043695	9.125218	9.112728	9.404014
64	8.615046	9.096387	9.207035	9.157572	9.448333
65	8.660601	9.133891	9.220687	9.176577	9.496722
66	8.752581	9.176577	9.239802	9.190138	9.548026
67	8.847072	9.214432	9.23435	9.206533	9.562756
68	8.956351	9.248695	9.284705	9.241839	9.596894
69	9.06242	9.308465	9.347054	9.257892	9.61767
70	9.153558	9.355133	9.387063	9.277438	9.606024
71	9.182558	9.392162	9.405989	9.380252	9.626284
72	9.247443	9.423353	9.44169	9.323133	9.670672
73	9.307195	9.468079	9.484329	9.391995	9.71758

出所: Maddison, A (1995)

表 12 フランスの GDP, 雇用者数, 労働の生産性

	雇用者数 (1000 人)	一人当年間 労働日数	労働者 1 人当 1 日労働時間	労働者 1 人当 年間労働時間	年間総 労働時間	推計 GDP 値	労働者 1 人 1 時間当 GDP
1960	19343	216.99	9.14	1983.2886	38362751	271272.3	7.07124203
61	19346	216.91	9.16	1986.8956	38438482	286172.4	7.444945353
62	19414	216.9	9.22	1999.818	38824467	305280.8	7.86310351
63	19686	216.68	9.22	1997.7896	39328486	321659.5	8.178791817
64	19744	217.73	9.18	1998.7614	39463545	342587.9	8.681123282
65	19913	216.85	9.12	1977.672	39381383	358966.6	9.115134535
66	19888	209.68	9.16	1920.6688	38198261	377733.9	9.888772137
67	19930	209.59	9.1	1907.269	38011871	395363.7	10.40105861
68	20024	204.39	9.04	1847.6856	36998056	412197.4	11.14105549
69	20231	211.2	9.02	1905.024	38540541	441087.6	11.44476942
70	20393	211.23	8.94	1888.3962	38510064	466338.1	12.10951256
71	20475	211.25	8.86	1871.675	38322546	488631.3	12.7504917
72	20780	209.99	8.98	1885.7102	39185058	510242.1	13.02134351
73	20998	210.85	8.68	1830.178	38430078	537994.9	13.99931858

(注) GDP 値は 1985 年の購買力平価レートを元に計算

単位：1000000 ドル

出所：Maddison (1980)

Maddison (1995)

表 13 ドイツの GDP, 雇用者数, 労働の生産性

	雇用者数 (1000 人)	一人当年間 労働日数	労働者 1 人当 1 日労働時間	労働者 1 人当 年間労働時間	年間総 労働時間	推計 GDP 値	労働者 1 人 1 時間当 GDP
1960	26080	247.67	8.41	2082.9047	54322155	359171.5	6.611878759
61	26441	242.93	8.43	2047.8999	54148521	375860.3	6.941284661
62	26534	238.28	8.43	2008.7004	53298856	393585.6	7.384503655
63	26596	233.11	8.47	1974.4417	52512251	404469.6	7.702385421
64	26618	234.93	8.48	1992.2064	53028550	431524.1	8.137580612
65	26769	231.96	8.53	1978.6188	52965647	455157.9	8.593454979
66	26686	229.15	8.53	1954.6495	52161777	468529.6	8.982240079
67	25817	226.71	8.49	1924.7679	49691733	468011.4	9.418295015
68	25839	221.76	8.7	1929.312	49851493	494029.3	9.910020193
69	26240	217.13	8.82	1915.0866	50251872	530827.5	10.56333774
70	26570	214.01	8.91	1906.8291	50664449	558192.9	11.01744732
71	26639	215.97	8.72	1883.2584	50168121	574363.4	11.44877253
72	26580	214.28	8.64	1851.3792	49209659	598515.5	12.16256139
73	26648	211.72	8.63	1827.1436	48689723	626606.6	12.86938117

(注) GDP 値は 1985 年の購買力平価レートを元に計算

単位：1000000 ドル

出所：Maddison (1980)

Maddison (1995)

表 14 イギリスの GDP, 雇用者数, 労働の生産性

	雇用者数 (1000 人)	一人当年間 労働日数	労働者 1 人当 1 日労働時間	労働者 1 人当 年間労働時間	年間総 労働時間	推計 GDP 値	労働者 1 人 1 時間当 GDP
1960	24255	226.1	8.46	1912.806	46395110	377511.1	8.136872697
61	24475	225.6	8.35	1883.76	46105026	389900.2	8.456782998
62	24588	224.8	8.25	1854.6	45600905	393970.8	8.6395391
63	24535	224.5	8.27	1856.615	45552049	408837.7	8.97517694
64	24987	224.8	8.37	1881.576	47014940	430960.9	9.16646718
65	25215	222.8	8.25	1838.1	46347692	441934	9.53518904
66	25282	221.4	8.05	1782.27	45059350	450075.4	9.9885018
67	24959	220.3	8.04	1771.212	44207680	460340.6	10.41313629
68	24842	221	8.08	1785.68	44359863	479101.1	10.80032877
69	24830	219	8.09	1771.71	43991559	489012.3	11.11604835
70	24732	218.8	7.93	1735.084	42912097	499985.5	11.65138805
71	24303	218.9	7.77	1700.853	41335830	509896.7	12.33546524
72	24479	216.6	7.71	1669.986	40879587	527595.3	12.90608186
73	24993	217.5	7.91	1720.425	42998582	565470.3	13.15090576

(注) GDP 値は 1985 年の購買力平価レートを元に計算

単位：1000000 ドル

出所：Maddison (1980)

Maddison (1995)

表 15 フランスの国際収支

単位：100 万ドル

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
貿易収支	-933	-1134	211.4	3857	-20	370.8	347	97	-278	630	100	218
所得収支	49.6	40.7	-5.2	-7.2	36.9	18.9	42	66	91	120	119	272
その他サービス	63.6	-306.9	-83.1	271.7	510	465.2	223	183	18	-27	-65	-212
財、サービス収支	-820	-1400	123.1	4122	526.9	854.9	612	346	-169	723	154	278
トランスファー												
うち民間	-13.4	-14.6	-5.5	32.1	54.8	104.6	145	110	129	100	86	69
うち政府	97.7	89.8	131.4	10.4	-7.4	43.4	38	-25	-62	-63	-69	-105
ネットトランスファー	84.3	75.2	125.9	42.5	47.4	148	183	85	67	37	17	-36
経常収支	-736	-1325	249	4164	574	1003	795	431	-102	760	171	242

出所：IMF Balance of Payments Yearbook

表 16 ドイツの国際収支

単位：100 万ドル

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
貿易収支	1372	1760	1792	1859	2057	2451	1543	2296	2402	1300	2956
所得収支	-67	-94	-140	-239	-191	-308	-331	-307	-402	-453	-397
その他サービス	72	153	220	56	-82	-522	-441	-497	-658	-891	-923
財、サービス収支	1377	1819	1872	1676	1784	1621	771	1492	1342	-44	1636
トランスファー											
うち民間	-67	-87	-73	119	-102	-120	-352	-443	-543	-735	-850
うち政府	-217	-349	-369	567	-597	-752	-954	-821	-761	-852	-712
ネットトランスファー	-284	-436	-442	686	-699	-872	-1306	-1264	-1304	-1587	-1562
経常収支	1093	1383	1430	2362	1085	749	-535	228	38	-1631	74
	*										

出所：IMF Balance of Payments Yearbook

*1961 年までの元のデータの単位は 100 万スターリングポンドで、IMF のドル平価を下にして算定

表 17 イギリスの国際収支

単位：100 万ドル

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
貿易収支	-178	-77	101	-290	-1096	-401	-254	-197	-1461	-714	-336
所得収支	323	229	821	762	687	693	969	1103	1156	1316	1182
その他サービス	588	758	196	92	-118	-193	-20	-183	-292	-272	-166
財、サービス収支	733	910	1118	564	-527	99	695	723	-597	330	680
トランスファー											
うち民間	-103	-126	-6	-11	-11	8	0	-42	-64	-90	-137
うち政府	-95	-129	-210	-230	-269	-322	-339	-370	-457	-495	-501
ネットトランスファー	-198	-255	-216	-241	-280	-314	-339	-412	-521	-585	-638
経常収支	535	655	902	323	-807	-215	356	311	-1118	-255	42

出所：IMF Balance of Payments Yearbook

*1961 年までの元のデータの単位は 100 万スターリングポンドで、IMF のドル平価を下にして算定