

ドルは甦るか

ドル興亡史になにをみるか

高橋 兼宣 三菱総合
研究所 浜 矩子

日本評論社



ドルは甦るか

(ドル興亡史になにをみるか)

高橋乗宣・浜 矩子

[三菱総合研究所]

著者紹介

高橋乗宣 たかはし じょうせん

1940年 広島県生まれ。

1968年 東京教育大学大学院博士課程修了。大学講師を経て、

1973年 株式会社三菱総合研究所に入社。同社動向分析研究室長、財団法人三菱経済研究所経済分析部長等を経て、現在、三菱総合研究所参与。

主著 『世界経済・破局か再生か』『日本経済が動く』『90年代日本人への警告』『繁栄経済の落とし穴』『第3の経済危機』『戦後世界の経済過程』

浜 矩子 はま のりこ

1952年 東京都生まれ。

1975年 一橋大学経済学部卒業。

同年 株式会社三菱総合研究所入社。

1990年 三菱総合研究所ロンドン事務所の初代事務所長兼駐在エコノミストに就任、現在にいたる。同研究所主任研究員、イギリス在住。

主著 『ニクソン・ショックからプラザ合意まで——ドル体制崩壊下のアメリカ経済と政策展開』『ヘビーデューティの経済学』(共著)

ドルは甦るか ドル興亡史になにをみるか

1992年10月22日第1版第1刷発行

著 者 高橋乗宣・浜矩子

発行者 大石 進

印刷所 精文堂印刷(株) 製本所 (株)難波製本

発行所 日本評論社 東京都豊島区南大塚3-10-10

©1992 J. TAKAHASHI, N. HAMA

ISBN4-535-04111-3

はじめに

第二次世界大戦後の国際通貨システムの要となり、パックス・アメリカーナの経済面における軸芯となっていた米ドルの金平価が崩れ去ったのは一九七一年八月のことであった。この、いわゆるニクソン・ショックからはやくも二一年が経過した。だが、市場では、まるで当時を再現するかのような状況が改めて現出している。アメリカの経済実態の脆弱さと米独間の金利差拡大とを背景としてドルが急落し、主要国による懸命の介入にもかかわらず為替関係の乱れに歯止めがかかる様子はいつこうにみられない。

この混乱によって、もっとも大きな打撃を被っているのはさしあたり英ポンドである。ポンド相場は、対ドル関係では異様なポンド高を強いられている反面、ドイツ・マルクとの関係では欧州通貨制度 (European Monetary System : EMS) の為替システム (Exchange Rate Mechanism : ERM) が許容する下限値をうかがうほどのポンド安となっている。下限割れを避けて

ERMを防衛しようとすれば、金利引上げしか残された手はない。だが、戦後最悪の不況下にあるイギリス経済にとつてここで利上げに踏み切れば、それはまさに止めの一撃ともなりかねない。国内では、むしろ、もう一段の利下げを渴望する悲鳴にも似た声が、産業界から、金融界から、そして家計からも沸き起こっている状態だ。ポンドをとるか景気をとるか、対外均衡を重視するかそれとも国内均衡を優先するかというきびしいジレンマに立たされているのである。

本書において、われわれの問題意識の根底にあるのはまさしくこのテーマである。

ドルの金交換停止にいたるニクソン・ショック当時のプロセスにおいても、その出発点になったのはポンド危機であった。国際的な通貨秩序が危機にさらされるとき、それによる破綻がさしあたりもつとも脆弱な通貨に集約的に現われるということは驚くにはあたらないだろう。だが、今回の場合は、すでにドルが交換性を失っているのだから、この新たな危機はいつたいなにをもたらすことになるだろうか。

この問いに答えようとするなら、ポンドが危機の焦点となつてゐる現状をいま一歩立ち入つて考えてみる必要がある。なぜいまポンドなのか。本質的な問題はドルの弱さにあり、アメリカ経済のマクロ不均衡にある。さらにいえば、東西統一後におけるドイツ経済のマクロ不均衡という新たな要因が危機の性格をより複雑で破壊力の大きいものにしてゐる。ところが、そうしたなかでマクロ均衡問題への解答をもつとも緊急に迫られているのがイギリスなのである。なぜそうなるのだろうか。たしかに、ポンドが安定要因をもつとも欠く通貨だからという面はあるが、それ

だけではないのだ。一国経済にそのような調整を求める力学がまがりなりにも作動するのは、現状ではEMSの域内においてのみだということが、われわれにとつてはより重要なポイントなのである。そのようなフレームのなかに位置しているがために、本来はアメリカに対してかかるべき調整の圧力がイギリスを襲い、ポンドに対して重圧がかかるという構図になっているのだ。

とはいっても、アメリカが変動相場制という突破口を通じて内外均衡の相克による呪縛から解放されたのかというと、むしろ、答えは否である。市場の調整メカニズムはそれほど甘いものではない。

このままでいけば、ポンドがまずERMからの離脱を余儀なくされるかもしれない。そうなれば、他の加入国のなかからあとにつづく動きが出る可能性がある。ドイツの利上げへの追従を強要されて呻吟している各国のなかから、ERMという「拘束衣」からひとりポンドだけが解放されるのは許せないという発想が生まれてもけつして不思議ではないのだ。

そのような展開になれば、通貨関係は全面波乱の様相を呈することになる。

今日のドイツに安定回復の要になることを期待するわけにはいかない。EMSの基軸通貨国としての位置付けから解放されるのであれば、それはむしろ東西統一後のドイツにとつて望むところでさえあるかもしれない。EMSはいまやドイツにとつても拘束衣となりつつあるのだ。かりにEMS崩壊という展開をたどれば、ブンデスバンクはそれを天恵と受け止めてさらに思い切った金融引締めに向かうかもしれない。そのとき、ドルはどうなるか。今日のドルには、もはや拘

束衣は着せられていない。だが、それは逆に市場の暴力からドルを守ってくれるものがないことを意味している。為替関係に対して課せられる拘束衣は、同時に通貨価値の防護服でもある。それをすでに脱ぎ捨ててしまったドルにとって、状況はニクソン・ショック当時よりもさらに危機的であるかもしれないのだ。

このように、国際通貨としてのドルはいよいよその末期に臨んでいるのだが、それに成り代わるべき次代のシステムはいまだその片鱗をもうかがうことができない。そのようなシステムがはたしてありうるのかどうか、もしありうるのだとすれば、それは一体どのようなものなのか、興味の尽きないテーマである。本書は、国際通貨としてのドルの興亡史であり、次代のシステムの検討はもとよりここでの主題ではない。だが、パックス・アメリカナの通貨史をこのような視角から総括的に振り返ることが、次代を構想するにあたっての堆肥にでもなりうるのなら、それはわれわれにとつて望外の喜びである。

本書の骨格部分は、一九九〇年四月から一年間にわたって月刊の『経済セミナー』誌（日本評論社発行）に連載したものである。今回、それを補筆し、一冊にまとめて上梓した。執筆は、一く六については高橋が、七く一三を浜が担当した。可能な限りで打ち合わせを繰り返したので、全体が二人の共同研究といつてよいのだが、内容的にもしも齟齬があるならばそれは当該パート執筆担当者の責任である。

今日のような歴史的タイミングにおいて、こころよく刊行の機会を提供して下さった株式会社

日本評論社に対して心から感謝するとともに、熱暑の最中にもかかわらず煩瑣な校閲の作業を引き受けて下さった同社第二編集部の方藤誠さんには篤くお礼申し上げる次第である。

一九九二年九月

高橋乗宣
浜 矩子

ドルは甦るか
目次

0 ドル興亡史になにをみるか

i

内外均衡の相克とパックス・アメリカーナ 2 インフレ・バ
イアスを内包する管理通貨制度 4 ニクソン・ショック 6
ドル興亡史にみるマクロ均衡問題 7

1 為替戦争前史

ii

一九二〇年代の世界経済 12 第一次大戦による世界経済の変
貌 13 アメリカの繁栄 15 「暗黒の木曜日」へ 18

2 ドル本位時代への胎動

23

イギリスの金本位停止 24 「ポンドを救え」 26 デフレ
政策の展開 27 ポンド安政策への転換 32

3 ポンド安政策の展開と近隣窮乏化

37

為替平衡勘定の創設	38	平衡勘定の役割	39	介入政策の
実態	41	近隣窮乏化政策	44	

4 アメリカの対抗的為替政策

49

アメリカの金本位制停止と新為替政策	50	リフレーション政		
策	53	輸出振興の要請	54	金買上げ政策の狙いとその限
界	56	金準備法の成立とドル安の定着	60	

5 金ブロックの崩壊

69

フランスへのデフレ圧力	70	フランスの苦闘	75	フラン
ス金本位制の崩壊	77			

6 国際通貨としてのドルの誕生

83

金ブロックの崩壊と国際通貨協定 84 三国通貨協定の内容と

その役割 88

7 パックス・アメリカナの通貨体制

97

三国通貨協定からIMF体制へ 98 IMF体制と流動性問題

102 金為替本位制としてのドル本位制 105 パックス・アメ

リカーナの通貨体制 109 ドル本位下の世界経済 111 ドル

危機へ 115 ゴールド・ラッシュによるドル危機の表面化 122

ドル防衛とアメリカ経済 125 経済成長とドル防衛のジレンマ

131

8 歯止めなきインフレ時代の幕開け

141

インフレ経済化の実態 143 政策のインフレ・バイアス 148

9 ドル危機再燃への経済過程

155

インフレ体質の浸透 156

スタグフレーションの発生 163

双子の赤字化への萌芽期 159

10 崩壊するドル体制の生産基盤

169

インフレの慢性化と供給行動の変化 170

所得政策の導入 176

物価・賃金統制下のアメリカ経済 181

産業の空洞化 171

11 ふたたびドル危機へ

185

対外収支の悪化とドル危機の再燃 186

金融調節方式の変更 195

国内均衡か通貨防衛か

12

偽りのインフレなき繁栄

201

13

歴史は後戻りしない

217

サプライサイド・エコノミックスの均衡化シナリオ	202
ガノミックスの内部矛盾	204
インフレなき高圧経済化	211
デイスインフレ過程	207
レー	

双子の赤字とレーガノミックスの国内産業窮乏化効果	219
ーガノミックスの誤謬	225
過ちは繰り返される	235
プラザ合意…三たびドル安へ	218
歴史は後戻りしない	235
レー	222

ドル興亡史になにをみるか

0

●——内外均衡の相克とボックス・アメリカーナ

国際通貨としてのドルの興亡の歴史になにをみるか。そこにあるのは、国内均衡と対外均衡の相克という一国の経済運営においてもっとも基本的であると同時にもっとも処理困難な緊張関係の諸相である。

金本位制が国際的通貨関係を支配していた時代においては、金の流出入によっておのずと対外均衡が優先されるメカニズムが確立していた。今世紀についていえば、第一次世界大戦が勃発するまでの一四年余りと戦後の再建金本位時代、つまり一九二四年にイギリスが金本位法を復活させてから一九三一年に再停止するまでの短い期間がそのようなメカニズムが機能した時期であった。

これにつづく一九三〇年代は、まさにこの金本位的国際均衡の力学を否定することによって、国々がそれぞれに国内均衡を実現しようとした時代である。端的に言えば、それは経済的国家主義の時代であり、為替戦争というかたちで各国が激しい近隣窮乏化の応酬に明け暮れた日々であ

った。その行き着いたところは第二次世界大戦であった。経済ナショナリズムのぶつかり合いのなかで、世界はふたたび軍事的対決の構図のなかにひきずり込まれていったのである。

第二次大戦後に世界経済の再建を進めるにあたって、最大の問題はこの経済ナショナリズムがふたたび牙をむくことをいかにして防ぐかということであった。いいかえれば、国内均衡を追求する各国の経済運営を閉塞状態に追い込むことなく、いかにして多角的国際均衡の体系のなかに編成していくかという命題にほかならなかった。IMF体制とは、このような要請にこたえるものとして構築されたものである。そしてこの困難な課題に対応するために選ばれたのが、ドルを通貨秩序の軸にすえるという道であった。こうして、世界はドル本位の時代に踏み込んでいく。ドル興隆期の始まりである。その萌芽はすでに一九三〇年代において明らかに姿を現わしていたのちにみるとおり、一九三六年九月に英・米・仏間で成立した三国通貨協定がそれである。

ドルを戦後通貨体制の基軸たらしめたものはなにか。いうまでもなく、それは戦後におけるアメリカの突出した経済力にほかならなかった。その求心力は、各国の国内均衡すなわち国益追求による分裂・抗争のベクトルを吸収して、なおあまりあるものだったのである。アメリカ経済の拡大再生産の図式のなかにおいてこそ、いいかえればアメリカがその国内均衡を追求するプロセスに組み込まれることによつてこそ、その他の国々もまた、国内均衡を達成しようという関係がドル本位体制の本質であった。そのような構図のなかにおいては、さしあたり対外均衡の問題は後景に退いたといつてもいいだろう。アメリカに世界の繁栄を支える力がある限り、アメリカの