

經濟論叢

第160卷 第3号

-
- 米国の凋落と複数基軸通貨制度の可能性……………本 山 美 彦 1
- 鉄鋼業における硫黄酸化物排出削減への
各種環境政策手段の寄与(2)……………松 野 裕 19
- 台湾中小企業の輸出活力についての一考察……………徐 翠 萍 39
- 中国におけるインフレファイナンスの
可能性に関する検討……………鐘 非 61
- 日本と韓国の投機的土地保有と
土地利用計画(2)……………鄭 炳 潤 81
-

平成9年9月

京 都 大 学 經 済 學 會

米国の凋落と複数基軸通貨制度の可能性

本 山 美 彦

はじめに

最近の米国経済が持ち直しているのは確かであるが，それでも，世界的に見て米国経済の相対的な地位低下は依然として継続している。にもかかわらず，世界はなお米ドルに依存したままであり，ドルの安定にどの国も自国経済の基盤を置いていることに変わりはない。そして，ドルを安定させるためには，米国の非常にエゴイスティックな政策を甘受することもやむをえないといった姿勢も各国で目立つようになった。

米国経済の相対的な地位低下にもかかわらず，ドルを基盤とした世界経済秩序を再強化する近年の試みは，3つあった。1つはラテンアメリカとの金融的紐帯の強化であり，2つは，米国経済自体の債務超過であり，3つは金融の規制緩和である。これらは，いずれも米国のエゴをむき出しにしたものである。にもかかわらず，各国は米国のエゴに不快感を表明するどころか，米国が用意した新たな環境に自らを適合させることに懸命である。それは，なぜなのか，本稿の課題はその点の究明にある。

I ドル忌避のない複数基軸通貨体制の流れ

米国の第1段階のエゴイズムは，経済的合理性よりも，米国の政治的判断を優先させたラテンアメリカ地域と米銀との金融的紐帯の異常とも思われる強化に表現された。1970年代，米国政府は，オイルダラー還流を，ドル救済の重要

な切り札と見なしていた。米国は、自力でヨーロッパや日本に滞留する過剰ドルを吸収することができず、石油収入の劇的な増大に潤う親米的な産油国の金融政策への米銀の介入を通じて、間接的な形で、結果的にドルへのコントロール権を保持しようとしていた。米銀は、産油国の豊富な資金を米財務省証券投資に誘導するとともに、オイルダラーを非産油国、とくにラテンアメリカにリサイクルすることで、強引な形で起こしたオイルショックの世界経済へのマイナス効果を緩和しようというのが、建て前としての経済的合理性であった¹⁾。しかし、実態は、経済的なものよりもむしろ政治的思惑を優先させるものであった。つまり、地域主義の到来が不可避なとき、どの地域よりもラテンアメリカ諸国を米国にとっての最大のパートナーとして位置づけておきたいといった政治的判断の産物が、これら地域への米銀貸付政策であった。

しかし、このことがその後の国際通貨体制を動揺させる最大の要因を形成した。1970年代、米銀の資産内容は確実に悪化していた。ラテンアメリカへの貸付は、米銀の資産をさらに悪化させた上に、政治的に不安定なラテンアメリカ諸国の微少な出来事が国際通貨体制を根底から揺さぶるということさえ生じるようになった。そして、初期の思惑に反し、オイルダラーのリサイクルを契機として、米銀との金融的紐帯を強めたラテンアメリカが他ならぬドル不安の最大の要因になってしまったのである²⁾。そして、各国は、米国の政策が引き起こしたラテンアメリカ諸国の債務危機の救済に協力を誓った。

1) 1973年から1982年までの間に、OPEC 諸国の経常収支黒字総額は4650億ドルであり、その多くは国際的ホールセール預金市場において再預金されていた。非産油途上国の債務は、シンジケート・ローンの形で行われた OPEC 預金のリサイクルによってますますファイナンスされていた (IMF, IFS, 各年度)。

2) 第1次石油ショックから米国の政策転換があった1979年までの実質利率はマイナスであった。しかも、途上国の交易条件は大幅に改善されつつあった。借り手はそのためになんの不安もなく借り続けた。貸し手の銀行側も、OECD の企業が債券市場から資金調達をするようになった状況下で、安定した利子収入は非産油途上国からのものに依存せざるをえなかった。この期間を通じて、世界は資源不足がますます深刻になるであろうとの不安をもち続けた。しかし、1979年以降、途上国債務の実質利率は記録的な高さになった。しかも、資源価格が大恐慌時に匹敵するほど崩壊し、途上国にとっての実質利子負担は耐え難いものになった (Congdon, 1988, Fig. 7-6)。

米国のエゴイズムの第2段階は、米国自身の債務の増大であった。1980年代の異常なドル高が、米国企業の海外調達を激増させ、結果的に米国の貿易依存度を上昇させた。それは、貿易依存度の低い米国のドルを要にしなければならぬといった国際通貨体制のパラドックスに修正をもたらすものであった。米国経済もまた世界経済との一体感を強めたのである。

米国の製造業の国内生産に占める輸入製造品の比率は、1960年時点では4.6%しかなかった。このときの日本は7.5%であった。ところが、1987年になると、米国の輸入品比率は35.1%という激増ぶりであった。同年の日本の数値は9.6%でしかなかった (BIS, *Annual Report*, 53, 1987/8より)。これは、米国の製造業がいかにも世界経済に急速に、そして深く巻き込まれたかを示すものである。国際通貨体制が、ドルの専一的支配体制から複数基軸通貨制度へと移行する物的基盤は、少なくとも、1980年代にはできつつあったと見なすことができる。そして、各国は、債務を累積させる米国の金融政策に掣肘を加えるどころか、米国財務省証券を競って購入するといったドルの下支えを行なうことになんのためらいも示さなかった。

金融の規制緩和もまた米国発のものであり、これも各国が追従しなければならなかった米国の第3段階のエゴイスティックな政策であったが、各国は、この段階では競って米国の新姿勢に自己を適合させようとした。第1段階での各国の姿勢、そして第2段階での各国の黙認とともに、第3段階での各国の強迫的米国追随姿勢が、結果的に複数基軸通貨体制への道を用意した。金融のデレギュレーションが、非ドル建て資産ポートフォリオを増加させ、市場のそうした動きに対して各国の通貨当局はなんらの抵抗も示さなかった。しかも、各国の金融市場において、あらゆる通貨建ての金融業務の争奪戦が激化した。そうした市場環境が、複数通貨システムへの移行を促進させている。しかし、その動きはけっしてドル忌避の流れではないことに昨今の国際通貨体制の新たな特徴がある。多くの事例が、複数通貨体制への移行を予兆している。

もとより、ドルの弱体化を表現する事例はすぐさま発見できる。1980年代、

米国は世界最大の債権国から世界最大の債務国へと転落した。米国の金融は日本とヨーロッパの資金に大きく依存する体質になった。ニクソン政権以降の米歴代大統領府は、米国金融政策の自律性を追求するために、ドルの国際通貨としての重荷を軽減させてきたが、結果的にそのことが裏目に出て、主要国および主要金融市場における米国の裁量幅を非常に小さなものにしてしまった。同時に、民間金融市場の役割が増大し、信用力をもつ国は、この市場にアクセスすることによって、かなり大規模な借入をすることができるようになった。このことのもつ意味は国際通貨体制にとってとてつもなく大きい。外貨準備として各国の中央銀行によってもたれている通貨を発行する国が、国際金融市場を支配するという構図を、このことが基本的に変化させた。いつでも望み通りの額の流動性を確保できる国は、自国が準備に置く通貨の発行国の圧力に屈する必要性などまるで感じないからである³⁾。ドルの凋落を示すこの種の事例を列挙することはそれほど困難なことではない。

しかし、上記のような兆候を大きな文脈から切断して、近い将来、ドルをその他の通貨と同等の地位にまで下げた形での複数基軸通貨システムが誕生すると結論づけるのは間違っている。基軸国が対等の複数基軸通貨体制へと漂う気配はかすかに見られるものの、現在の通貨システムは、依然として、ドルだけに重要な意味が付与された非対称的な性質を失っていない。1980年代、米国の国内貯蓄が大幅に切り崩されたことが、対称的な複数基軸通貨体制への移行を阻止したのかも知れないが、少なくとも、年間1000億ドル台もの巨額の米経常収支赤字がファイナンスされているという事実は、いまなおドルへの信認が国際金融市場で失われていないことを示すものである。

金融制度のデレギュレーションの進行は、確かに、非ドル資産の取得意欲を増大させはしたが、新たな市場参加者が手を染めるのはまずドル資産であると

3) ロバート・アリバーは、国際通貨システムが「民営化」される傾向にあるとして、民営化された金融市場では、あたかも完全競争モデルの世界のように、独占的パワーを保持する国はなくなるであろうと考えている (Aliber, 1982, p. 98)。

いう事実が変わりはない。世界的な規模で、これまで閉鎖的であった各国の金融市場がデレギュレーションによって相互の連関を強めるとき、新規のドル資産取得意欲がまず喚起される。つまり、金融市場の規制緩和が世界的に進行するとき、ドルへの需要は確実に増えるという構図になっている。ドル価値の不安定によって、非ドル資産の取得意欲が世界的に喚起されたが、それでも、ドルは、民間、公的取引の如何を問わず、計算単位、取引媒体、価値保蔵手段として、突出した使用頻度をもっている。依然として、ドルは、国際通貨として突出している。

1970年代以降、現在まで、米国は、国際通貨体制の改革に関するあらゆる負担増加を嫌い、自国の負担増加につながるあらゆる改革に抵抗してきた。1978年、カーター政権が非ドル建ての財務省証券の発行を検討したことがあったが、それは非ドル通貨に対するドル価値保証のことに他ならないとして、議会在その試みに対して強力に反対した。あるいは、同じく1970年代末、現行のドル準備をSDRのような第一線準備資産にスワップさせることを可能とする「代替勘定」(substitution account)案を米国が提起したときも、他国の反対ではなく、肝心の米国議会の反対によって、この案は引っ込められた。

ジョアン・ゴアは、米国家案が受け入れられなかったことに米国のパワーの低下を見、米国は、各国の説得に失敗したと嘆いたが (Gowa, 1984)、しかし、米国が、建設的な提案を各国に提示し、その実現に向けて努力したことは、少なくとも、1970年代以降はなく、米国が負うべきあらゆる義務を放棄することに自己のパワーを強力に発揮するというのが、米国の交渉のルーティーンであった。アンドリュー・ウォルター (Andrew Walter) は、国際通貨に対する米国のこのような姿勢について、つぎのように批判している。

「米国のパワーは、自己の望む解決策を他国に受け入れさせる能力にあるのではなく、米国自身による過度の負担が予想される場合に、その集団的改革自体を妨害する能力にある」 (Walter, 1993, p. 234)。

現在でも、国際通貨体制は、なおドルを中心とした非対称的世界にあるとい

う事実を過小評価してはならないであろう。たとえば、EMSが、米国の一方的な通貨政策に歯止めをかけ、複数基軸通貨体制への移行の推進力になるといった見解がかなり多く見かけるが、残念ながら、このような見解はまだ夢想の段階にとどまっている。ヨーロッパ諸国は、ECUの準備通貨としての役割増大について、必ずしも積極的ではない。ドルは、依然として、EMS内での圧倒的な介入通貨、準備通貨であり続けている (Tsoukalis, 1987, p. 16)。

EMSは、マルクを事実上のアンカーにした安定構造を示しているが、マルクとドルとの間の為替相場変動を遮断できなかったために、共通関税同盟が貿易政策で米国と交渉できる有力な武器であったようには、EMSは、ドル掣肘の武器にはなれなかった。EMSの長期的な安定は、他ならぬドルの安定に依存するものであり、非常に短い期間のみ、ドルを一定程度代替できる程度のものにすぎないのである (Ludlow, 1982, p. 129)。

そもそも、OECD内の金融市場が高度に統合されているときに、最大の取引通貨であるドルを排除して通貨統合を図ることなど現実的にも不可能である。それは、ドイツの姿勢でもある。ドイツはドルを排除することによって、マルクに過大な負担がかかることを非常に恐れている。その心理は、自国にのみ金融的負担がかかることを恐れた米国の通貨当局の思惑と基本的に同じものである。

日本の通貨当局の心理もまたドル排除だけはしないという一点に集約される。少なくとも、日本の金融市場はドルからの自律を目指す気配を見せていない。1980年代の日本は米国の赤字をファイナンスする最大の貢献者であった。しかし、日本の対米貸付のほとんどはドル建てであったために、1985年のドルの対円相場下落によって、日本の機関投資家は莫大な損失を被った。それでも、日本は米国への資金提供をやめようとはしなかった。米国への日本の政治的経済的従属意識が、損失を出し続ける貸付を継続させたのであろう。1980年代末の日本の機関投資家による外債取引のじつに80%が米国債であった。しかも、四半期ごとに行なわれる借換債オークションにおいて、これら機関投資家は、発

行量の30から40%も引き受けていたのである (*Financial Times*, 1990, p. 32)。

数値的に見れば、上記のことは確実に米国の対日依存の高まりを意味している。米国は必要資金を調達するさいに、自国で調達コストを決定することができず、資金供給条件の設定と貸付意思は日本にあることになりはしまいか。事実、多くの米国人はその点を心配していた。しかし、日本は、膨大な経常黒字額によって生み出された流動性を国内貸付、とくに円による貸付に動員するよりも、ただひたすら米国の金融市場に貸し続けた。債券投資に関しては、日本に第2市場、つまり、債券の流通市場が整備されていないこともあって、それが整備されている米国市場を選好したのである。

そして、バブル崩壊後、日本の金融力がかつて世界に恐れられていたほどには強くなかったことが判明した。エリック・ヘライナー (Eric Helleiner, 1992, p. 41) のように、日本の金融機関の実力を高く評価するというのが、バブル崩壊前の研究者が一樣に陥った誤りであった。1980年代の日本の金融機関が用いていた戦績表は、資産規模、発行株式時価評価額、ユーロボンド起債引受額であり、確かに、この部面において日本の金融機関はダントツの実力を見せていた。しかし、イノベーションを基本とする金融商品の開発能力において、決定的に劣っているという事実をヘライナーたちは見過ごした。1980年代以降、世界の一流の金融機関の収益の太宗は、オフバランス取引に傾斜していたが、日本はそういった金融商品の開発につねに遅れを取り、新しい業務に習熟したときには、もはや、その商品の取扱で収益を得ることが困難になっていた。ドル・スワップ市場がそうであった。スワップ市場の全盛期には、日本の金融機関はまったく参入できなかった。習熟の結果、日本勢のプレゼンスが大きくなったときには、しかし、利鞘は取るに足らない小さなものになっていた。デリバティブ業務では、日本勢は米国、スイスはもとより、ドイツ勢からも大きく水をあけられている (Walter, 1993, p. 236)。この面においても、ドルはなお非対称的な国際通貨の主役であり続けている。

II 国際通貨面における米国の構造的権力

国際関係論は、分析対象とするパワーの中身をいたずらに細分化して、特定の問題やレジームを限定してきたきらいがあり、かえって、パワーの概念を希薄化させてしまった。

国際関係、とくに国際通貨秩序を経済的要素のみで説明することは間違っているが、さりとて、単純に政治的要素を加味すればよいということにはならない。この局面における政治と経済との関係はそれほど単純なものではないからである。ヘゲモニー安定化理論は確かに政治と経済とを関連づける理論を提示した。しかし、世界経済の安定の基礎に政治的バランス・オブ・パワーを置いたのはよいが、その存在のみに経済の安定化の要因を求めるといった単純化を行なったことは致命的な欠陥である。

まず、ヘゲモニーによって、国際通貨体制のルールが作られ、他国にそのルールの遵守が強制されたとヘゲモニー安定化理論は説明するが、歴史を検証して見ても、そうした主張を裏づける証左を見出すことはできない (Walter, 1993, p. 249)。まず、19世紀後半のいわゆるボックス・ブリタニカ時代、英国が他国の政策に大きな影響を与えたという事実を発掘することはできない。ブレトンウッズ体制でも米国が自国のビジョンを他国に押しつけることに成功したという証左はない。つまり、ヘゲモニー安定化理論は、国際通貨体制の安定化時代の原因究明に失敗した。他国にルールを強制できるヘゲモニー国の存在といった主張は、史実の検討の結果作り上げられたものではなく、あったはずだという予見に基づくものでしかなかったと言わざるをえない。

そして、国際通貨体制が動揺しだしたとき、ヘゲモニー安定化理論は、もともとなかったヘゲモニーの態様を探そうとし、当然のことながらそれを発見できなかったのであるが、今度は、ヘゲモニーの喪失が通貨体制を不安定化させているという論理を提出することになった。これは一種の論理的詭弁である。このような怪しげな理論がもてはやされたのは、ピナイン・ネグレクトの姿勢

を堅持する米国政府にとってまことに都合のよい弁護論としてこの理論が利用されたからに他ならない。

ものごとには、それを展開させている文脈というものがある。米国のパワーは、ものごとを管理することはできなかった。しかし、ものごとの交渉時に、米国は一定の流れを設定し、集団的交渉過程に強い影響力を行使することができる。つまり、「ありうべき結果の行方」に関する重要な決定因子に米国のパワーはなりうる⁴⁾。米国は、そのパワーを利用して、1944年のブレトンウッズの枠組みをなし崩し的に変えることに成功した (Strange, 1986, ch. 2)。

パワーとは、自国の利益に反する他国の国内政策に変更を迫るといった次元のものではない。そもそも、他の独立国に対してこのようなことを遂行できた国は歴史的にも皆無であり、国際関係において、「結果を管理」できた国は存在しなかった。国際関係、とくに、国際通貨・国際金融の部面で「起こりうる結果の集合」に大きな制限を加えることが実際に発揮された米国のパワーであった。ありうべき選択肢のかなり大きな部分に米国は「ノン」を宣言した。米国のこのような反対意志を無視した形で、各国はいかなる政策をも遂行するわけには行かなかったというのが真相である。

米国政府は、国内の強力な圧力団体の存在を拒否したことはなかった。米国の政策はほぼ忠実に米国内の圧力団体の利害関係を反映したものであった。米国のパワーとは、これら強力な圧力団体の利益になるような政策を展開するために、その利害関係に反するような他国の政策に対して、強力にノンを主張できるという点にある。これが、米国のもつ「構造的権力」(structural power) であり、特定の結果を誘導できるパワーのことである。それは、むき出しの権力を行使することによって、他国を圧殺するという性質のものではない。「構

4) パワーを正式の議題の問題や個別の問題に限定しすぎ、全体としての文脈で論じる姿勢を1950年代に流行したパワーの多元化論は失っていた。この点を厳しく批判して、米国のパワーは依然として図抜けたものをもってると断じたのがルークスである。Lukes, Steven, 1974, *Power: A Radical View*, Macmillan.

造的権力」とは、他国を圧殺して強権を振るい、他国の意志に反した行動を強制するといったパワー、つまり、「関係的権力」(relational power)とは区別されるものである (Strange, 1988, chap. 2)。

米国は一貫して金融のデレギュレーションを進めてきた。金融のデレギュレーションは、金融的弱国においては非常にコストがかかるものであり、ドイツや日本ですら多かれ少なかれコスト負担の増加を忌避できないものである。にもかかわらず、ドイツと日本が金融のデレギュレーションを黙認してきたのは、それが米国ほどではないにしても、かなりの利益をも自国にもたらすことができる上に、コスト増のかなりの部分を他国に転嫁できると判断したからである。それに、米国を本気で怒らせてしまえば、自国の安全保障の根幹が崩れるといった恐怖心が両国にはあった。

これは、戦後、フランスが米国の理不尽さを一貫して攻撃し、理論的にもかなりの的を得たものでありながら、これまた一貫して米国はもとより、ドイツ、日本からも無視され、すべての通貨外交が失敗してきたことへの解答でもある。フランスは、米国を敵に回すことによって、米国の軍事的傘から外されても、それに替わる別の安全保障政策が存在することを他の主要国に説得できなかった。つまり、軍事的安全保障政策をついに作り上げることができなかった (cf., Treverton, 1978)。ドイツと日本が、これほどの経済力を築き上げながらも、依然として対米依存的、対米従属的政治構造から脱却できないのも、この軍事的依存の存在につきる。日本などは、アジアにおける地理的な有利さから、充分、自律的な地域関係を構築できるはずであるにもかかわらず、タブーのごとくその方向に政治の転轍を向けないのも、ひとえに、日米安保条約の存在による (Walter, 1993, p. 238)。

米国に法外な特権を与えることを各国が許容したのは、米国が世界に提供した安全なレジームのせいであり、このレジームに乗りさえすれば、各国は大きな経済的繁栄を享受できるといった「暗黙の取引」(implicit bargain)があったからこそ、1950、60年代のドル体制は安定していたが、このシステムが崩壊

したのが1971年であり、以降、米国のヘゲモニーは消滅の一途であるというのがヘゲモニー安定化論者たちの見解であった (Cohen, 1977, p. 97)。1970年代にこれら論者たちの理論形成が行なわれたせいもあって、ヘゲモニー安定化論には、1980年代と90年代の米国の金融的権力の強化の理論化がまったくできていないというのが真相であろう。

冷戦体制の崩壊後、「安全保障という接着剤」(security glue) が、国際金融市場を安定化させるという側面は薄れた。これまではあった条件、つまり、安全保障上の観点からくる市場の維持は困難になっているように思われる。しかし、いまでは、日本やドイツが、軍事的安全保障よりも、高度に統合された金融市場に、自己の最大の利益を見出すようになっており、それを維持するもっとも効率のよい手段が、金融市場で米国のイニシアティブを認めることであるとの了解を両国がもつようになった。結果的に、金融市場は各国の集合的努力の結果として安定的に維持されることになったのである (cf. Frieden, 1989, および, Walter, 1993, in Fawcett et al., ed.)。

米国の基本形は多国籍企業の経済活動にある。この1点は、いささかも看過されてはならない。なるほど、米国は「北米自由貿易地域」(NAFTA) 協定を結び、一見、グローバル経済の異分子である地域主義に傾斜している。これは、経済的意味合いよりも、むしろ、EUの成立を睨んだ政治的意味合い、そしてまた歴史上初めて出現したメキシコの親米政権(サリナス政権)への梃子入れという側面を最大の存立基盤としているのであって、けっして、経済的意味合いにおける合理性をもっているわけではない。米国は、世界の主要国の中でもっとも多国籍化が進んでいる国であり、この多国籍化の進展こそが、米国の経常収支赤字と国際的債務超過の原因である。つまり、米国は、金融市場のグローバル化以外に経済的に生き延びる手段をもちえなくなってしまったのである⁵⁾。

5) 「実際のところ、多国籍企業の進展がそれらの黒字喪失の主要因であったのかもしれない。米国はまた、赤字をファイナンスするために、また、競争を促進し、新しい経営手法や新技術をノ

金融市場のデレギュレーションは、米国により主導され、主要国が積極的に協力することによって推進されたものであることは否定できない。しかし、それは、市場原理に基づく改革であろうとの明示的な意志の結果ではなく、市場間の競争的側面によってもたらされたものである。おそらく、各国が自国の利益のみを求めてしのぎを削るとき、市場はかぎりなく自由なものにならざるをえないのだろう。

III 市場と権力

国際通貨と国際金融の部面で、常識的に語られるのは、米国のヘゲモニーの低下である。しかし、米国の金融的ヘゲモニーが低下したことを示す証左は得られない。むしろ、はっきりしていることは、主要先進諸国において、国家が市場に対するパワーを失ってしまったという事実である。ただし、誤解はここから生じる。市場の優位に対する国家のチェック機能がまったく働かなくなったという誤解がそれである。過去の推移を見ても明らかなように、市場は、為替レートの水準なり、国際貸付の規模に関する均衡を内生的に決定する能力をもっていない。これに対して、公的部門は主として法的裏づけをもって、市場を設計し、誘導する能力をもつ。ただし、公的部門のその能力が以前に比して大幅に低下したことは事実である。金融市場がグローバルな形で統合されるにつれて、国民的な枠組みでしか動けない公的部門の市場誘導能力が小さくなるからである。しかも、民間金融市場において、もっとも影響力を発揮できるはずの米国が、基本的に金融機関を放任したために、各国の通貨当局はますます金融市場の管理の困難さを思いしらされた。日本銀行や、ブンデスバンクは、米国の無責任さからくる金融市場の混乱を鎮めるために、しばしば市場に介入

、導入するために、一部の国内手段には不利益を与えることだが、証券投資と直接投資との両チャンネルを通じて外国資本を引きつけることに重要な利益を見出している。これらすべてが示していることは、戦後進展して経済的相互依存のかなりの深まりであり、その関係の瓦解が主要経済3大国から大きなものを奪うということである。(Walter, 1993, pp. 239-40)。

しようとしたが、1987年10月の株価大暴落が示すように、市場は、米国の自由放任策の影響の方が、日本や西ドイツの懸命の市場介入政策の効果よりもはるかに大きいと判断し、米国以外の通貨当局の政策と反対の動きをつねに示していた。そして、当局は、つねに投機筋に負けた。

自国の自律的な金融政策の採用がつねに投機筋によって妨害されてきたことに危機感をもつ経済学者の中から、現在のグローバルな金融システムの一部を解体し、各国政府による一定の市場制御を可能にさせるべきだとの主張がしばしば出されてきた (Tobin, 1982b, p. 116; Dornbusch, 1986, pp. 223-25)。資本移動への金利平衡税などがその手段であるが、現実的にもこれは採用するにはあまりにも困難な政策である。まず、国内金融市場と国際金融市場との境界線があいまいであるために、資本管理など不可能に近い。資本移動の管理は比較的容易であった1940年代後半から1950年代末にかけての時期ですら、スターリングへの投機を狙いとする資本移動に制限を課すことは、非常に困難であった。いまでは、多国籍企業による貿易ファイナンスの一般化によって、経常勘定取引と資本勘定取引との実務的な区別が困難になり、資本移動の管理などはすでに不可能に近いことである。

世界の資金は米国に流入し、米国の消費水準を維持した。しかし、この事実だけで見ても、市場の自由な諸力に資本移動を委ねることがベストであるとは言えないことになる。資本を真に必要とする地域は途上国であるのに、市場の自由化は、世界の資金をして途上国を迂回させてしまった。米国への投資がすべてバブル的なものであったと断じることは乱暴であるが、それでも、資金需要の緊急性を無視する市場の論理なるものを手放して礼賛していいものかどうか、これは、危機認識の差から出る相違なのだろう。

資本の生産的投資を重視する立場からは、長期的投資を生産的と見なし、短期的投資をバブル的と見なす傾向が出てくる。しかし、ここでも、短期と長期との区別が実際には非常に難しいという難問にぶち当たる。そもそも、短期的なものが投機的で、長期的なものが生産的であるといった無邪気な思い込みか

ら脱却できないかぎり、急進展する世界的な金融市場のイノベーションの意味を理解することはできないだろう。

金融のデレギュレーションの問題は、単に金融市場の統合化が進展したというだけでなく、金融市場と通貨権力との関係に第3番目の変化が生じていることを示している。

第1番目の変化は、第1次世界大戦以前の、英国を中心とする国際金本位制が引き起こした変化であった。1914年以前の国際金本位制は、1945年以後のドル本位制の時代とは異なり、英国の軍事力に依存するものではなかった。各国の権力者が金本位制がもたらす通貨価値の安定を強く希求し、そのことによって、実体経済の振幅が大きくなることの犠牲を進んで甘受する意思をもっていた。実体経済に国家が介入することなど思いもよらないことであった。このような心理的な環境が、金本位制の「ゲームのルール」を広く受け入れさせたのであろう。両大戦間期、および、1960年代に国家的利害関係からあれほど英国、そして後には米国の通貨権力に徹底的に抵抗したあのフランスでさえ、1914年以前には、ポンドが危機に直面するや否や、進んでイングランド銀行への緊急支援を行っていた。金本位制のもつ通貨価値安定をフランスですら最重要の政策課題に置いていたことをこれは物語るものである。この時期、市場が権力に優先していた。

両大戦間期になると、国家ないしは通貨権力が行使する経済的役割が飛躍的に増大した。各国の権力は、実体経済の不安定さを国内通貨政策の総動員によって乗り切ろうとするようになった。そこでは、国内通貨政策を外的に拘束するような金本位制は邪魔なものとして意識された。金融制度の大転換が生じたのである。各国の国内事情が金本位制のルールに優先されるようになった結果、国際金融市場の統合性は非常に弱いものになってしまった。英国主導下の国際金本位制はここに終息せざるをえなかったのである。つまり、金本位制の崩壊とは、英国のヘゲモニーの低下からきたというよりも、国内経済に介入したいという各国の通貨権力の意思がもたらしたものであったといえる。

第2次世界大戦後の固定相場制がしばらく安定したのは、秩序ある国際通貨システムを維持することに協力する国家の役割と、国内における国民的福祉を増進させる国家の役割との間の折り合いが各国で了解されていたからである。各国の権力は、国内政策、とくに福祉政策を権力維持の最大の手段として強く希求しながらも、1930年代のようなアウトルキー的経済が引き起こす悲惨な経済的帰結を経験的に思い知らされていた。各国の為政者はつねに国内問題と国際問題との折り合いに腐心していたのである。

しかし、時間の経過とともに、貿易と金融面での相互依存の進展が各国の国内政策作成システムを浸食するようになって行った。最初に浸食されたのは基軸通貨国の米国であった。基軸通貨国でなかった時代の米国は、国内政策の作成にあたって非常に高い自律性をもっていた。しかし、金ドル本位制の下ではその自立性は次第に崩れる可能性を大きくしていた。そのために、米国はすでに1960年代半ばから自国の脇腹にささった金という大きな刺を抜き取る決意を固めていた。その決意は、黒字国の調整をまったく促さない固定相場制を廃棄する意思をも米国通貨当局に植えつけた。そして、固定相場制ではなく、市場によって貿易のインバランスを調整させるという考え方に米国の権力者は次第に辿りつくことになった。そのためにも、国際通貨システムの管理にドイツ、日本を加えるといった集団的管理体制が定着する前に金融のデレギュレーションを押し進め、ドルがいかなる外的権力からも拘束されない体制作りを先手を打ったと見なすことができる。

国際金融体制の歴史を通じて、英国なり、米国なりが国際的な中央銀行機能を担ったという考え方は基本的に間違っている。1914年以前の金融システムも、1945年以後のそれも、英国と米国の銀行は、事実上の国際的な金融仲介業務を遂行したことは確かであるが、だからといって、システム全体の安定を図る行動を取ったことはほとんどない。彼らは、自らの支払能力と業務の収益性にしか関心をもたなかった。

明確なヘゲモニーが存在しないのに、1950年代と60年代の国際通貨体制が相

対的な安定性を示したのは、多数の非貨幣的要因の集合体の存在のせいであるという点の認識が必要である。国際貿易システムが比較的広く開放されていたこと、両大戦間期の米国のようなシステム維持に無関心な圧倒的債権国がいなかったこと、ドイツや日本の経済成長の基盤が存在して、これら両国が生み出す国際緊張が深刻にならなかったこと、等々がそうした非貨幣的要因である。

金融的な相互依存の高まりが国際通貨システムを不安定にし、それが、上記の非貨幣的要因の基盤を崩したことは確かであるが、しかし、過去100年以上にわたる経験から見て、資本移動の相対的な自由なシステムを阻もうとする国際貿易・通貨システムを維持することは不可能であったことも事実として認知されなければならない。問われるべきは、資本移動の自由さを保証しつつ国際通貨システムを安定的に維持するにはどのような方策があるかということである。

1950年代、60年代と国際資本移動が復活してくるとともに、固定相場制は維持されなくなった。それが、各国のマクロ経済政策の自律性を損なうものと判断されたからである。しかし、変動相場制に移行しても、マクロ経済政策の自律性は維持されなかった。国際的な金融統合が各国の自律を許さなかったからである。

今日、各国で福祉政策の大幅な後退が見られるのも、この金融的統合のなせる業である。1980年代、スウェーデンの企業は、福祉社会維持のために払う規制と税の大きさを忌避して、相次いで海外に流出した。スウェーデンは福祉政策の一部を放擲せざるをえなかった。

しかし、「市場の規律」に従っておればよいわけでもない。米国の貯蓄・貸付組合の破産を見ても、そして、近年の日本のバブル崩壊による金融機関の深刻な不良債権の累積を見ても、市場が事態の推移に警告を発するようになるのはあまりにも遅い。事態が收拾できなくなり、国家が全面的に負債を背負い込むという局面に至るまで市場は沈黙していたという事実は深刻である⁶⁾。

6) 「市場というものは、金融行動の良し悪しを判断する客観的基準を本質的に提供できないのノ

結論的に言えば、「国家から市場」へのパワー・シフトがあったと見る近年の支配的な見解は基本的に誤っているということである。そうした理解は、どの社会的集団が勝ち、どの社会的集団が負けたのかという社会構成員の中のパワー・シフトを無視するからである。金融革命と言えども、特定の社会集団の利益にかなうものであるが、別の社会集団の利益に反するものである点に変わりはない。少額貯蓄者に対する大金融資本、商業銀行に対する証券会社、国内にとどまるしかない中小企業に対する海外移動の自由な大製造業企業、国際移動のできないブルーカラーに対する金融マン、こうしたパワーシフトが社会的分裂をもたらすことなく持続できるものではない。こうした社会的ヘゲモニーの移動と構造こそが分析されなければならないのである。そして、もっとも不利益を被ったのは、国家そのものであった。国家こそは完全に海外移動できないものだからである。

引用文献

- Aliber, Robert, 1982, "Comments on Strange", in Lombra & Witte, eds., 1982.
Cohen, Benjamin, 1977, *Organizing the World's Money*, Basic Books.
Congdon, Tim, 1988, *The Debt Threat*, Oxford: Blackwell.
Cooper, Richard N., Macedo, J. de, Kenen, P. B. and Van Ypersele, J., eds., 1982, *The International Monetary System Under Flexible Exchange Rates*, Ballinger.
Dornbusch, Rudiger, 1986, "Flexible Exchange Rates and Excess Capital Mobility", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.
Financial Times, 1990, September 12.
Frieden, Jeffrey A., 1989, "Capital Politics: Creditors and the International Political Economy", *Journal of Public Policy*, 8.
Gowa, Joanne, 1984, "Hegemons, IOs and Markets: The Case of the Substitution Account", *International Organization*, 38 (4).
Helleiner, Eric, 1992, "States and the Future of Global Finance", *Review of International Studies*, 18.
IMF, IFS (International Financial Statistics).

「で、状況の持続が不可能になって初めて、市場の規律を作用させるということになりがちである」(Walter, p. 255)。

- Lombra, R. E. & W. E. Witte, eds., 1982, *Political Economy of International and Domestic Monetary Relations*, Iowa State University Press.
- Ludlow, Peter, 1982, *The Making of the European Monetary System*, Butterworth.
- Strange, Susan, 1986, *Casino Capitalism*, Blackwell. 小林襄治訳『カジノ資本主義』岩波書店, 1988年。
- Strange, Susan, 1988, *States and Markets: An Introduction to International Political Economy*, Pinter. 邦訳, 同書第2版(1994)の翻訳, 西川潤・佐藤元彦訳『国際政治経済学入門』東洋経済新報社, 1994年。
- Tobin, James, 1982 b, "The State of Exchange Rate Theory: Some Sceptical Observations", in R. N. Cooper et al., eds., 1982.
- Treverton, Gregory, 1978, *The Dollar Drain and American Forces in Germany*, Ohio University Press.
- Tsoukalis, Loukas, 1987, "The Political Economy of the European Monetary System", Paper Prepared for the Centro Europa Ricerche, Rome, September.
- Walter, Andrew, 1993, *World Power and World Money*, 2nd ed., Harvster. 邦訳, 本山美彦監訳『ワールドパワー&ワールドマネー』三嶺書房, 1998年。
- Walter, Andrew, 1993, "The Political Economy of the New Regionalism", in Fawcett, L. & A. Hurrell, eds., *Regionalism and International Order*, Oxford University Press.