

「フロート・ドル体制」第3期における アメリカの対外調整問題

建 部 和 弘

はじめに

1973年以降、「フロート・ドル体制」による内外バランスの回復を目指したアメリカは、70年代後半期では対外バランスを強引に求めるためのドル下落政策が促進した深刻なインフレの激化（国内バランスの挫折）に見舞われ（第1期）、また80年代前半期ではインフレの抑制のための金融政策の大転換（ボルカー政策）とインフレ抑制を促進するためのレーガン政権による「ドル高」政策がもたらした経常収支の巨大な赤字化（対外バランスの大失敗）に陥り（第2期）、そうして80年代後半期には再び対外赤字是正のためのドル安政策に転換したものの、基本的な対外赤字要因（強すぎる内需）を放置したまま全面的に為替調整に依存するという偏頗な政策のもとでなおその効果を明確にしえない状況（対外バランス問題の持続）下にある。本稿ではこの過程を経た現在の段階に焦点をあてて、80年代後半期にアメリカが再び対外調整面でフロートの本来の機能に期待する立場に戻ったことで「フロート・ドル体制」の第3期と位置づけ、当面のアメリカを中心とする対外調整問題をその背後にある基本的なポイントとの関連で明らかにし、あわせて若干の展望を行おうとするものである。⁽¹⁾ 叙述の順序は以下の通りである。

1 現在の問題状況 2 G5（プラザ合意）とその後の経過 3 アメリカの政策と新たな制約 4 国際政策協調と若干の展望

1 現在の問題状況——為替・金融問題と対外調整問題

まず現在の問題状況をアメリカの為替・金融面と経常収支・対外債務面から整理しておこう。アメリカの経済動向は1987年9月の時点で少なくとも国内においては懸念されていた景気の失速が遠のき成長率（3%）、失業率（6%）、およびインフレ率（5%）の点ではほ望ましい状態に近づいたといえる。⁽²⁾しかしそれは、海外諸国からの大量の輸入（1986年3,687億ドルでレーガン政権発足時1981年比39%増加⁽³⁾）と巨額のネット資本流入（1986年1,414億ドル程度、誤差脱漏を含む）とによって支えられたものであるという意味で、極めて脆弱な基盤の上に成立した表面上の「国内均衡」といふべき特質をもつ。したがってその不安定なバランスを対外面の現状に焦点をあてておく必要がある。

(1) 為替・金融面の特徴と問題

アメリカの「当面の」政策転換が87年2月の主要5カ国通貨首脳会議（以下G5と略す⁽⁴⁾）におけるルーブル合意によっていっそうのドル安推進から通貨安定へのかたちで明確になったあと、3月末の半導体に関する日米摩擦の激化を契機に再びドルが不安定化し、さらに原油価格の上昇によるアメリ

(1) 「フロート・ドル体制」第2期についてはなお十分なかたちで論点の整理を行っていない。アメリカの国際通貨政策として検討する場合、その異常な「ドル高」を放置した問題に関わる諸点が明らかにされねばならないと考えている。なお「フロート・ドル体制」については拙著『現代の国際金融問題とアメリカの国際通貨政策』岡山大学経済学研究叢書第3冊、1986.3.の第6、7章を参照されたい。80年代前半についての小論としては「ドル高の『転機』とアメリカの国際収支問題」『岡山経済』1985.5.がある。

(2) ほぼ完全雇用水準でインフレともう一段のドル安懸念が強まり、9月はじめにグリーンズパン新FRB議長によって早めの公定歩合引上げ（5.5%から6%へ）が行われた。なお紙数の制限のために必要な数字は文章のなかで示すことにした。

(3) 輸出は2,244億ドルで5.3%の減少である。輸入とネット資本流入もいずれのデータも *Survey of Current Business*, 1987.6.による。

カのインフレ率上昇懸念が加わり、4月末から5月にかけて一時的に「ドル暴落」の恐れまで論議される事態（1ドル＝137.25円）になったが、その頃から長期国債の金利差をとくに日米間で意図的に拡大する政策とそれを先取りした（とくに日本における）市場の金利先安感に基づく債券購入行動とを通じて市場金利の急激な低下が進んだこと、5月初旬の中・長期物アメリカ財務省証券の大量入札（約300億ドル）への当局の「誘導・介入」が行われたこと、および民間資本の対米流入の減少と大幅ドル下落懸念に際しては為替市場への大量介入による対米公的ファイナンスが実施されたこととによって、さしあたりのドル不安を脱する構図が形成された。それまでの日米長期金利差は2.5%から3%程度にとどまっていたものが87年に入って4～5%に拡大し、この危機的な状況のもとではほぼ6%にまで大きく開いたのである。その後金利差は日本の行き過ぎ是正過程におけるドル上昇時の縮小とドル下落時の拡大で推移しており、ドルの安定への信頼が回復しさえすれば金利面では対米投資を誘導するような条件が持続している。この間当面のアメリカの経常赤字問題は持続しつつもインフレ懸念の後退と税制改革による財政赤字の縮小効果が明らかになるとともに小康状態となりドルは円に対して152円台まで回復し、長期金利も日米ともに反転して格差が縮小した。しかし8月14日に発表された6月の貿易収支赤字（157億ドル）が予想外に大きくなったために、ドル相場の再下落と金利差の再拡大が生じた。

こうしてこれ以上のドル安の防止を確認したルーブル合意以後は、むしろ金利差の調整を中心とする通貨安定に比重が移ったのであるが、そこには相応の理由があり、またそれを支えるための対外的ファンダメンタルズの改善

(4) アメリカ、日本、西ドイツとイギリスおよびフランスの5カ国の大蔵大臣・中央銀行総裁会議を指す。このときからG7（上記5カ国にイタリアとカナダを加えたもの）も開催されるようになったが、ルーブル合意の会議にはイタリアが欠席した。国際政策協調においてはルーブル合意以降、本文で後述するように「ピア・プレッシャー」としての意義を高めはじめている。

とその裏付けとなる政策上の対応が不可欠であることが関わっているのである。経常赤字と対外債務の現状をみたうえで、こうした諸点を順次取り上げることにしよう。

(2) 経常収支・対外債務面の特徴と問題

為替・金融面の問題の背後にはアメリカにおける経常収支の大幅赤字の拡大とその高水準の持続、およびその結果としての対外債務の急増の問題がある。アメリカの対外赤字はレーガノミックスによる政策上の失敗から1980年代なかばにかけて急拡大したものだが、ここではプラザ合意以降に期待された経常赤字改善の現状について簡単にみておこう。周知のように1985年9月の政策転換（G5）によるドル高からドル安への移行を通じてアメリカは国内均衡を維持しつつ対外バランスの回復をはかることを目指したのであるが、その後2年を経過した現段階においても数量的にはともかく少なくともドル建ての金額ではなおもはっきりとした転換点（赤字の減少過程）に到達したとはいえない事態にある。⁵⁾ ちなみに87年第2四半期では史上最高額を更新して経常赤字は411億ドル（年率1650億ドルで対名目GNP比率は3.7%）に、さらにその後7月には月次の最高赤字額である165億ドルになった。もとより底流においては数量面での調整にみられるように漸進的ながらも改善が明確になりつつあるのだが、Jカーブ作用の悪化局面の期間を考慮に入れるにしても、80年代前半の赤字拡大化のスピードに比べてその転換と改善は異常に遅れているといわなければならない。そのために対外債務の累積スピードも速くなり、1987年末には4000億ドルを超える額に達し、名目GNPの9%程度になろうとしている。

この点は87年2月のG5時点でのアメリカの対外赤字改善の認識と大きく

(5) 数量効果としては1986年後半から、それまでの非常に大きな内需依存型成長が外需依存型の成長に変わりはじめたことが注目される。

ずれてきたところであってアメリカ国内で新たなドル安促進論が出はじめる⁽⁶⁾とともに、従来とみに勢いを増していた保護主義論にも新たな影響を及ぼす要因となっている。それはアメリカ通貨当局の立場（通貨安定化への政策転換）を再び窮地に陥れる懸念に結びつくものである。⁽⁷⁾したがって政策担当者による黒字国への要求は、内需拡大にせよ市場開放にせよあるいは他のなににせよ一段と厳しさを増している。日米間の最近の息つく間もない財政・金融政策への注文と摩擦の広がりや深まりがそれを如実に示している。

以上にみたように、現状は基底における巨大な対外経常不均衡を表層における資本取引の相殺的役割によるバランス化によってかろうじて問題の表面化を食い止めているのである。こうした事態の深刻化を基底におけるバランス化によって回避しようと意図したものがプラザ合意であった。つぎに転換点となった1985年9月のG5（プラザ合意）の意義とその後の経過に関わる問題について少し述べておこう。

2 G5（プラザ合意）とその後の経過

アメリカにおけるレーガノミックスの遂行とそれに見合うファンダメンタルズの動向は80年代の前半期にいわゆる高金利・ドル高をもたらし、上述のような経常収支の異常なほどの赤字拡大への加速要因となった。しかしその結果生じたアメリカ国内の基幹製造業の失業悪化や「空洞化」傾向とアメリカの対外ポジションの急激な変化が事態の放置を不可能にした。議会の保護主義法案がエスカレートの一途をみせはじめたこともホワイトハウスの「自由放任」に足かせをはめはじめた。経済再活性化が既存重要製造業で逆行す

(6) たとえばM. フェルドスタイン（現ハーバード大学教授、元大統領経済諮問委員会委員長）がそのひとりである。Japan Times, 1987.10.3. 参照。

(7) 1985年9月のプラザ合意によるドル高修正はアメリカ国内で高まる保護主義に対してとられたものであることを想起すべきであろう。

ることと世界最大の債権国（1981年末1411億ドル）から最大の債務国（1986年末2636億ドル）へという対外的地位の大転換が不可避の勢いで進行することとに歯止めをかけざるをえなくなり、その局面の打開のためにアメリカ政府が究極の手段として打ち出したものこそ85年G5（プラザ合意）によるドル高修正策であった。そのためには資本の流れとその背後にある為替市場の「期待」に強く影響を及ぼす措置が必要になったのである。⁽⁸⁾

(1) 85年9月G5とその意義——USの政策転換と主要国間政策協調

85年G5の伏線としてレーガン政権2期目における通貨当局（財務省）首脳の変替を指摘しておく必要がある。それまでのレーガン哲学の通貨面での実践者であったリーガン長官とスプリンケル次官が現実主義的な実務派のベーカー長官とダーマン副長官に代わった。奇しくも85年初めのこの時期が異常ドル高の頂点（第1四半期のIMF指数、160.0）⁽⁹⁾であった。その後半年余のなだらかなドル相場の上昇を経てアメリカの当局内と米欧（日）間とで着実にG5への準備が行われたものとみられる。マネタリストは口をつぐまざるをえなくなったのである。

さて85年G5はドル高修正のための通貨会議であったが、その実効性を保持するためにも、また逆に「ドル暴落」につながる急激で不安を生むドル安を回避するためにも、アメリカを含む主要国間の協調介入とそれを支える政策協調が不可欠となった。当初はもちろんドル高修正のためにまず市場の相場観を変えることが目標であった。為替面で重視されたことはアメリカが積極的に市場に介入することであった。ドル安期であれドル高期であれ従来の

(8) 金融資産取引（対米資本の流入）が経常取引（アメリカの対外赤字）よりも金利や為替の変化に対して非常に早く反応することがドル高の大きな要因だったとすれば、そうした市場メカニズムを逆転させて前者の流量と速度を遅らせる（または巨大になった経常赤字に比べて縮小させる）ことが重要な課題であった。数値は SOCB, 1987.6. による。

(9) 1980年基準。 *International Financial Statistics*, 1985.9.

政権の考え方は例外を除きフロート一辺倒といってよく、そのために他国のみの一方的な介入の効果に対する市場の信頼感が乏しかったからである。アメリカの思い切った為替市場への介入実施という政策転換は民間取引に大きな影響を及ぼした。他の政策面ではレーガン政権の基本姿勢に変化がなく財政赤字の根本的手直しがないまま為替・金融政策の協調に依存することとなった。とくに金利差を縮小するために資本流出国（とくに日本）では、金利の高目誘導策がかなり強引なかたちで実施された（85年10月）。これらによってようやく市場の相場観に変化をもたらし、85年末頃にはドルは主要通貨（とくに日本円）に対して相当（20%程度）値下がりした。⁽¹⁰⁾

プラザ合意の意義は、限られていたとはいえアメリカの政策転換であり、それに基づく主要他国の政策協調であり、またアメリカ議会の保護主義激化の回避であった。このうち前2者については、アメリカと他国との間で財政面を中心にいざんとして大きな相違を示していたことが注意されなければならない。しかしそうした問題を内包しつつも、アメリカの政策転換がレーガン政権の枠内で行われたこと、その政策の中心思想であったマネタリスト的アプローチが一敗地にまみれたことを指摘しておくことは重要であろう。

(2) ドル高修正後の経過と問題

ドル高修正の対外調整効果に対するアメリカの期待は大きかったが、既述のようにそれは見事に裏切られることとなり、その結果ドル高修正過程は次第に大きな問題をはらみアメリカと主要他国との間で対立を生むこととなった。ここでは2点指摘しておこう。一つはドル相場の上落地点にあらわれた。Jカーブやオーバーシュootingを考慮すればごく当たり前のことだが、経常収支の悪化にいらだつアメリカの対応も手伝って他国の期待値をは

(10) 実効相場では9月平均の147.7から12月平均の135.7へ9.2%低下した。なお1986年のアメリカ通貨当局による意図的ドル引下げには原油価格の下落でインフレ（ドル安のマイナス作用）という制約を考慮しなくて済んだことも関連していたといえよう。

るかに上まわってドルの下落が進んだ。⁽¹¹⁾ そうして相当大幅に相場の反転が行き過ぎた後によりやく、85年当時ボルカーなど多くの通貨専門家が危惧したドル不安からドル暴落への懸念が登場することとなり、政策のウェイトは次第にドル安防止へと移っていった。もう一つの相違点は当然ながらアメリカの政策協調についてであった。他国に要求するところ多く自国の政策上の失敗に目を閉じがちなかたちでのレーガン政権の対応のもとでは、問題の根源にある国際不均衡に対して有効となりうる実質的な国際政策協調には到底なりえないことは明らかであった。⁽¹²⁾ それだけ金融面へのしわよせが大きくなるならざるをえなかった。その詳細は第4節で述べる。

こうして1987年G5（ループル合意）後に生じた第1節のような事態の推移は、レーガン大統領の増税断固拒否という大枠のなかで政策協調を行おうとする場合、どのような問題が内外で生じるかを如実に示したものといえよう。1986年以降、原油価格の下落という予期しない条件の発生が為替と金利の変動（低下）を加速したことは事実であるが、それは半面で為替面からのアメリカ経済への反作用（インフレとその期待の再燃）の問題を解消させそれに関わる為替と金利の思惑的な変動を回避させたわけで、87年から原油価格の反転とともに後者の側面が消失して冒頭に示した事態が生じたことを指摘しておきたい。そうして85年G5以降におけるドル安依存による対外不均衡の是正は、アメリカの対外赤字の最も基本的要因を放置したままであったために、あまり効果がなく、その結果一段の異常ドル安となったことをもう一度ここで確認しておこう。基本的要因については第3節で述べる。

(11) 日本の通貨当局の期待値200円に対して、1986年8月には152円になった。

(12) 西ドイツの対応がその典型であり、早期に1989年1月からの減税実施を決めただけでそれ以上は動こうとはしなかった。日本の場合もその対応はようやく1987年年明け後の1ドル150円突破から本格化した。なおG. Haberler, *The International Monetary System and Proposals for International Policy Coordination*, in: Phillip Cagan, ed., *Contemporary Economic Problems—Deficits, Taxes, and Adjustments*, 1987. pp. 89-90. を参照のこと。

為替面の問題について若干考慮すべき事項としてドル安の評価をつけ加えておこう。一つはドル安の算定に関わるもので、大幅ドル安（40%以上）という過大な相場の修正というものの、それは円やマルクなどごく限られた通貨に対してだけであって対外ポジションの弱い国（たとえばメキシコ）に対しては逆にドルが上昇しており、またカナダのようなサミット構成国に対してもドルはほとんど下がっていないのである。したがっていわゆる実効相場としてはこれらの国でアメリカの輸出に占めるウェイトが高いために（算定基準にもよるが）下落幅が10%にも満たないことが一部で指摘されてきたのである。⁽¹³⁾ この点をアメリカの経常収支の観点からみると累積債務国問題、N I C s 問題、原油問題など特有の問題が浮かびあがるのだが、いずれにしてもアメリカの輸出と輸入の約半分（1986年57%と52%）⁽¹⁴⁾ はあまり効果を示さない状況におかれてきたのである。N I C s に対する最近の通貨切上げ要求はこうした問題に対する新たなアメリカの対応といえよう。

もう一つは主要他国に対して非常に大幅なドル安を示したにもかかわらずその効果が容易に現われない点である。とくに日米間でその点が深刻（1984年からの貿易収支の悪化額174億ドル）であったことはいうまでもないであろう。その説明として、経常収支については多段階のJカーブ作用説が、異常ドル安化については投機的バブル説などいくつか出されていることも周知のところであろう。しかし十分な説明力をもった一般理論に乏しい現

(13) IMFの算定では1987年6月時点で108.7で、85年9月から26.4%の低下となっている。*International Financial Statistics*, 1985.9, 1987.8.なおモルガンの新方式に基づく計算によると1985年春から1年間のドル下落率は、6%に過ぎない（従来方式では21%）ということである。*World Financial Markets*, 1986.10/11.石山嘉英「米国の貿易赤字とドル・レートの行方」『国際金融』昭和62年8月15日、21ページから引用。

(14) 西欧、東欧と日本、オセアニアおよび南アを除いて計算。1984年からの貿易収支改善額（悪化額＝マイナス符号）は、対カナダで13億ドル、対ラテン・アメリカ（L A）で80億ドル、対アジア・アフリカで-74億ドルとなっている。このうちL Aの場合には1982年以降の累積債務問題への調整で大幅に悪化した後の6割程度の改善に過ぎない点に注意すべきである。*Survey of Current Business*, 1987.6.

状では、長期的過程における実態のありようから考察を加えることがまず重要であると思われる。第3節で示そう。

いずれにしても巨大なドル安の進行にもかかわらずアメリカの経常収支赤字の改善どころかいつその悪化が進み、それがまたいつそのドル安を促進して今日に至ったのである。そうして85年G5以後の経過をみるとアメリカがほぼ一貫して政策上持続させてきた問題点が浮かび上がるのである。

3 アメリカの政策と新たな制約

以上で現在の国際金融問題について、とくに85年G5以降におけるアメリカの対外不均衡に関わる問題を中心に示し、大幅なドル安にもかかわらずいぜんとしてアメリカの巨額の赤字の反転への目途がほとんど立っていないことを指摘した。この点は現代資本主義における内外の経済安定について、政策上の中心的な2本柱である「混合経済」内の官民間の役割調整と国際間「政策協調」の対応的役割調整とによるその維持、すなわち中期的な「インフレなき持続的成長」をますます困難なものにしている。⁽¹⁵⁾ ボルカーをはじめ多くの識者によって、基軸通貨の止めどなき下落や暴落による内外経済の混乱かスタグフレーションの再来かが絶えず懸念され、警告されてきたことを想起すべきであろう。この場合、注意すべきことは、こうした問題を強めてきた原因や背景について明確な論点の整理が十分に行われなかったか、たとえ一部で指摘されてもなんらかの「事情」であまり顧みられないかするままで、多くの場合は当面の問題を回避するための対策（国際間の政策協調）とその際のアメリカにおけるありうべき調整に関わる世界経済への影響の考慮とが並行するのが通常であった、ということである。

また関連して次の論点も指摘しておく必要がある。一般の論調において、

(15) IMF, *World Economic Outlook*, 1986.4. p.13とch.4.参照。

なにかという1930年代や戦間期の問題が持ち出され、歴史の教訓に学ぶべきことが強調されるのだが、その場合、一方では長らく最重視されてきた雇用（失業）問題との対比が示され「アメリカにおけるありうべき調整による世界経済への影響を考慮」すべきだとし、他方では国際金融・経済の混乱に始発する国内経済・政治の危機との類比的なかでその回避のための国際間の政策協調を重視すべきだとするものが多い。また国際通貨システムにおいても、1930年代との対比のもとにその混乱の回避のための「フロート・ドル体制」が曲がりなりにも維持されてきたといえよう。しかしそうした視点ばかりが重視されて、そこに関わる基本的な対外調整についてきちんと明確にしないままにしてきたところにこそ今日のアメリカを中心とする巨大な対外不均衡という事態を招く淵源があったといわなければならない。したがって私見によれば「現在の問題」への基本的対処を考える場合には、1930年代や戦間期との対比においてではなく、むしろすでに40年以上を経た「現代資本主義」の過程の検討によって、そこから得られる教訓を汲み取ることこそもっと重要なことだ、ということである。⁽¹⁶⁾ 以下ではその点を念頭においてアメリカの政策、または基本的立場の問題について要約しておきたい。⁽¹⁷⁾

(1) アメリカの対外調整上の基本的問題

筆者はすでにアメリカの政策における「対外的制約」の回避について別のところで指摘したことがあるが、ここではその要因として、「フロート・ドル体制」のもとで、基軸通貨ドルの特有の地位から生じる、他国と異なる国際通貨システムへの依存の問題だけにとどまらず、そのときどきの状況に見合ってフロートに過度に依存したアメリカの対外政策上の問題をも合わせて検討されるべきこと、さらにその結果としては為替相場の理論がまったくと

(16) 戦間期については、当時の混乱の過程の微細な分析やその原因の検討などいくつかの方法がみられるが、ここでは戦後重視された「教訓」の側面に即して述べた。

(17) 拙著参照。この問題をとくに1960年代以降について論じた。

いってよいほど裏切られる状況を生み出しただけでなく、折りにふれて対外上の諸問題（とその変化）に対応せざるをえない他国との大きな「対応上の格差」をももたらしたことを挙げて、大方の注意を促しておきたい。⁽¹⁸⁾

対外赤字に対して自国通貨ドルで決済しうるアメリカの地位については多くを述べるまでもないだろう。「金・ドル体制」の時期には金による最終決済という対外赤字に対する「部分的」歯止めまたは制約が存在したが、対外赤字面でも金決済面でもその限界（貿易の赤字化と金防衛ラインの100億ドルへの減少）に達した1960年代末から70年代初めにアメリカは「金」による固定為替相場の維持を放棄して、ストックからの「対外的制約」を除去するとともにフローの調整をも容易にする方向へと大転換した。1973年以降筆者のいう「フロート・ドル体制」が生まれて今日に至っているが、そこではこの大転換と戦後のアメリカ型マクロ成長メカニズム（量＝内需の過大と質＝生産性の低下）とから生じた国際間のバランス化メカニズムの相次ぐ混乱が、各国間での対応上の格差、とりわけアメリカと日本との間の格差をもたらし、当初にアメリカが意図したフローの調整は逆にアメリカの対外赤字の途方もない額への拡大、およびそれとの関連で円をはじめ一部主要国通貨に対して異常なドル安を招くという結果となった。

その基本要因は、現代資本主義の過程に焦点をあてた場合、一つは国内政策に関するほぼ一貫したケインズ型の高需要圧力型経済の維持であり、もう一つは軍事を含む独自の内外政策の堅持であった、といえよう。

為替調整が期待通りに作用しなくなったのはこの基本的要因が根強く持続したためである。⁽¹⁹⁾もとより価格調整の不備に関わる細部の点も否定できないが、⁽²⁰⁾しかしそれをはるかに上まわる所得効果、あるいは総供給（輸出）能力の増加に対する総需要圧力の増加のほぼ一貫した超過傾向が存続したこ

(18) 拙著第6、7章と拙稿「アメリカの国際通貨政策とドル不安」『岡山大学経済学会雑誌』第11巻第2号、1979.8.参照。

(19) 「軍事を含む独自の内外政策の堅持」についてはここでは立ち入る余裕はない。

とがより基本的な理由である。内外の環境条件を大きく変化させる上述のようなアメリカの政策上の大転換（73年のフロートへの移行）は、貿易依存型や石油依存型にある他国のリスクを大きく高め、主要他国の多くは通貨の変動と政策大転換の直後に触発的に生じた石油危機からこうむる影響に対して、対応せざるをえなくなった。したがって主要他国、とくに日本は戦後型マクロ成長メカニズムの転換を余儀なくされたことにくらべて、アメリカからは「フロート・ドル体制」への依存によって「対外的制約」を除去し、既存の成長メカニズムを保持し続けるままであったことが看過されてはならない最も重要なポイントである。⁽²¹⁾

この点は $Y-E=B$ で示されるアブソープション・アプローチから説明されることが多い。⁽²²⁾ また貯蓄と投資の主体別分析に基づく検討も多くみられる。その上でアメリカの需要抑制論がようやく最近強まったようであるが、こうした議論はレーガノミックスの失敗に力点をおくもので、戦後の現代資本主義の過程を踏まえて述べているわけではない。ケインズ政策を批判して登場したレーガン政権が結局は政府への過大な依存に対して「民間の再活性化」という部分的な修正を施した程度にとどまり、上述の基本的な問題については経済面でも内外両面の軍事面でもむしろ一段と悪化させたものだといえよう。

さらにフロートへの大転換以降の国際的変動に大きく左右されて深刻化した累積債務問題と、以上の過程で競争力を弱めたアメリカに対して新たに台頭したアジアNICsの影響、およびアメリカ自身の政策（対応の遅れやまざり）による対外石油依存増大のために、為替調整では対外不均衡を容易に改善し難い追加的要因が増大したこともつけ加えておく必要がある。こう

(20) 外貨建て輸出価格への転嫁の遅れや輸出競争によるシェア維持志向などが指摘されている。

(21) アメリカへの反作用としてのインフレ問題も無視できない。

(22) P. B. Kenen, *International Economy*, 1985, ch. 12. 参照。

してアメリカの対外赤字の肥大化が生じたのである。

(2) 新たな「制約」と現在のアメリカの政策

G5（プラザ合意）によるドル高修正とその後のドル安促進で巨額の対外赤字の大幅な是正を期待したにもかかわらず、Jカーブ作用において長期的（1年半から2年間）に十分大きいとみられていた調整効果が、若干の数量面に現われた程度にとどまり、いまだに金額面では天井を打つまでには至っていない。他方実質GNPの成長率では純輸出の改善と内需の悪化（日本では逆）とがようやく明白となり、今後に期待がもたれるかたちになりはじめた。この両方の状況をめぐってどのようなシナリオを描くか難しいところってきている。後者（実質面）についてアメリカの基本的政策に多少の変化への徴候が現われたのだろうか。答えは基本的には否である。なるほど1985年末のグラム・ラドマン法案（1991年財政均衡の回復案）と1987年9月のその改正案（財政均衡回復年の1993年への変更）⁽²³⁾ および1986年10月の税制改革案（各種税額控除の撤廃と政府資産の売却）の成立などある程度はみるべきものが登場しているけれども、しかしこれまでのところ1986年後半からのアメリカの純輸出の改善は為替のいくらかの効果と他国とくに日本などによる輸出抑制の強化・輸入拡大の努力とによるものとみられる。それがどこまで持続しうるかは今後の政策に関わるのだが、いまでは純輸出の改善が遅れても内需の減少が遅れても、前者ではデフレ傾向が、後者ではインフレ傾向が強まるという微妙な段階に到達したといっても過言ではないだろう。そこで今後も内需と外需のどちらについてもこれまでの基本的政策のもとで困難な過程をたどるものとするれば、このような国内面からの新たな持続的な「制約」に対してどのような（現在の）政策上の対応がとられるか大きな注目点とな

(23) "Revised Gramm-Rudman Mandates Budget Balance in 1993," *Background Bulletin*, Press Office, United States Information Service. 1987. 9. 30. 参照。

るだろう。

この点に関わる対外面からの新たな持続的な「制約」としてはいっそうのドル安のマイナス面と原油情勢の変化（原油価格の反転上昇）や国際商品価格の上昇に留意せざるをえなくなったことと、さらに第1節でみた為替・金融（変動）問題がリスクの増大として、また先行き懸念や不透明感の深化として大きな影を落としはじめたことが指摘できよう。こうした問題は、以前と同様にアメリカにおける内外調整の遅れがさまざまなかたちで現われているなかの一つずつに過ぎないともいえるが、今回の問題で決定的に異なるところは背景にアメリカの量と速度の両面での急激な「債務国化」とそれに基づくあまり猶予を許さない調整不可避の状況が厳存することである。したがってアメリカの「現在の」政策が問われ続けることになる。為替面の限界についてはすでに述べた。財政赤字改善の出遅れは金融政策の負担を高め、新登場のグリーンズパン連銀議長に予想外に早めの公定歩合の引上げ（5.5%から6%へ）を実施させたとみることができよう。今後も一段と金融政策への依存が強まることであろう。しかし根本のところではアメリカの「対外的制約」の回避への固執があまり変わりようがないとすれば、手詰まりの打開策はどこに求められるのだろうか。このことの含意はそれだけ議会やエコノミストによる他国への要求を格段に強めることであって、それは1987年に入って随所に観察されてきたところであろう。

こうしてアメリカの政策転換が不可欠だとされながらもその方向と程度について大きな不透明を続けているのであって、それが市場の混迷と他国の政策対応の無理強いとに関わっているのである。ベーカーの現実路線もレーガン政権の枠内ではごく限られたものになり、その上に事態の改善の遅さに業を煮やした議会の大きな圧力が加わり、その分日本をはじめ他国への要求のエスカレートを生んでいる。

4 国際政策協調と若干の展望

以上にみたように、アメリカの「対外的制約」の除去がどこまでも徹底しうるものかどうかはアメリカの国内経済の安定性と対外的立場の優位性がどこまで持続しうるにかかっていたのであるが、結局は「フロート・ドル体制」に依存するだけで基本的な「現代資本主義」への見直しが行われなまま、その双方において失敗の危機に直面したのである。⁽²⁴⁾ また問題の深刻化ののちにもレーガン大統領のイデオロギー的（信念か思い込みによる）対応のために、現在の政策においてさえ財政赤字の改善（とくに増税の実施）の面で必要な政策転換が遅れているのである。その結果、危機回避型の国際協調にますます多く依存せざるをえなくなっている。その点に関わる問題について以下に整理しておこう。

(1) 国際政策協調

政策協調とは、ここでは国際間、とくに主要国間の経常不均衡を是正するためにとられる一連の政策のことであって、一方で各国間におけるファンダメンタルズの変化に対応させた為替相場の変動による対外調整の促進と、相場変動の円滑化を図り基礎的諸条件からの乖離を防止するための為替市場への（相互的）介入の実施とを行い、他方で為替変動の効果との関連で補完的にか重点的にか金融と財政の両政策を赤字国と黒字国の双方で推進するものである。⁽²⁵⁾ この意味では、「フロート・ドル体制」第2期のアメリカの政策は徹底した「非協調型」であり、85年G5後の「協調型」への転換も自らは為替・金融面にとどまり、財政面は既述のような若干の変化がみられる程度に

(24) レーガン政策としては、国内面では経済再生計画における4つの柱である歳出の削減、大幅減税、規制の緩和、およびマネタリズム（安定的な通貨供給）と大幅な防衛支出の拡大が、対外面ではドル高と対ソ強硬姿勢が指摘しうる。結果として第3節で述べた基本的問題を加速し、対外バランスの面で一段と困難な状況を生み出したのである。

とどまっている。為替面の調整にウェイトをおいた「フロート・ドル体制」のこうした考え方は現在まで支配的であるといえようが、それに対して為替市場の安定をもっと重視しそれだけ対外バランス化における金融・財政政策の役割を大きく評価する考え方も中期的な「インフレなき持続的成長」のためには不可欠であるとの認識がもう一度再評価されるべき時期に到達したように思われる。この双方の考え方のいずれに傾くかが今後も重要な論点となろう。

そうしたなかでG5でのアメリカの政策転換が1985年9月（ドル高修正）と1987年2月（これ以上のドル安の防止）というかたちでわずか1年半の間に異常ドル高局面と異常ドル安局面との両極において現われることになった。巨大な対外不均衡に対して為替調整の限界が明確になり、これ以上のドル下落はアメリカと他国の双方にとって景気への悪影響が強まった現在、手詰まり状況の打開において、異常なドル安持続によってこれから登場するかもしれない調整効果への期待だけに頼っているわけにはいかないのが実情である。ドル・ベースでの対外不均衡の目にみえた改善が早急に現われなければならない。議会の包括貿易法案は以前にも増して厳しく黒字国日本をねらいうちしたものになった。こうして金融・財政面において1986年後半から政策協調という名のもとに実態としては黒字国の調整負担が前面に登場してきたのである。⁽²⁶⁾ アメリカの財政問題についてはすでに指摘した。金融面では金利差を保持しつつ景気の下降を阻止するための協調利下げ圧力が強まったことをつけ加えておこう。日本はどう対応したのだろうか。

財政面では名目としての財政再建は残っているが、昭和62年度予算の前倒

(25) 政策協調の論文は多いが、最近では S. Fischer, "International Macroeconomic Policy Coordination," *NBER Working Paper*, No. 2244, 1987. 5, と H. Stein, "International Coordination of Economic Policy," *The AEI Economist*, 1987.8. が有益である。ともにアメリカ経済学の立場から政策協調に対して低評価を下している。

(26) G. Haberler, op. cit., pp. 88-90.

しと補正予算の成立とがともに前例をみない額となり、さらに今後についてもマイナス・シーリング方式の適用がほぼ不可能な状況におかれている。金融面では公定歩合の引下げ限界とされた3.5%から1986年10月のG2合意に基づく0.5%の引下げ、さらに1987年2月のG5合意に基づく0.5%の引下げというかたちで過大な通貨供給下でのマイナス作用が強まるなかでの対応を強いられたこと、および87年9月時点で不可避とみられた公定歩合の引上げが協調の名目のもとに見送られたことも重要であろう。こうした財政・金融両面からのあまりにも急激な内需拡大への対応ぶりに国際協調の実態（その一典型）を如実にみることができるであろう。

こうして当面はフロートに頼らないという新局面における政策協調が曲がりなりにも対外不均衡の是正に向けてスタートしたのだが、果たしてそれはどの程度の効果をもつのだろうか。またこうした相次ぐ対応（財政・金融以外の対応も考慮すべきであるが）が今後の不均衡改善への展望につながるのだろうか。

前者については現時点でみる限り、日本の黒字是正が製品輸入比率の増大と原油価格や国際商品価格の上昇による素原材料輸入の増加とによってこれまでの予想を超えて進みはじめたようだが、他方アメリカの赤字是正についてはなおそうした転換点を確認できない状況にある。こうしたズレが次第に強まるものとすれば、アメリカが基本的に抱えている問題点が一段とはっきりしてくるかもしれない。「フロート・ドル体制」への安易な依存と「現代資本主義」型志向（巨大な財政赤字を含む）からの未転換およびアメリカを取り巻く世界市場構造の変化に対する不適応への根本的な見直しが迫られるときはいつのことであろうか。

(2) 若干の展望——G5（G7）システムと国際通貨システム

以上にみたように、国際的政策協調がアメリカを中心とする不安定な内外バランスを曲がりなりにも表面的に安定を保持し、大きな混乱を招かずして推

移してきたのだが、今後こうした方式が機能し続けるかどうかが問題となる。最後にその点を見ておこう。

問題の焦点は表面的なつくりをとり続けるなかでアメリカの基本的な対外経常赤字を目にみえるかたちで持続的な改善の方向にもっていけるかどうかにかかっているということである。ここでもう一度この点に関する論点を整理しておく、第1に1985年9月のプラザ合意における協調的なドル高修正（とその行き過ぎ）を通じて、第2に為替調整の限界とアメリカの財政赤字縮小への対応限界（レーガン哲学の堅持）のもとで87年2月のルーブル合意以降の他国に多くを依存した財政・金融面での行き過ぎた政策「協調」を通じて、第3にレーガン哲学（増税拒否）と1988年大統領選挙という大枠のもとで87年9月の修正グラム・ラドマン法案の承認を通じて、アメリカの対外赤字の改善への対応が段階的にはかれてきた。にもかかわらず現在までのところドル・ベースでの改善への効果にみるべきものがなく、現状は一連の対応（大幅ドル安の持続と日本の大幅財政拡張・金融緩和とアメリカの新年度予算の支出削減）から生じるとされる今後の効果を待つ地点にある。しかしなお持続するアメリカにおける過度に高水準の総需要という基本的問題が前節にみたように十分に改善し難い事情のために、為替面と他国の所得面での「行き過ぎた対応」にもかかわらず現実にはあまり大きな期待をもてないというのが大方の見方になりつつある。それでは政策協調の今後はどのようなものになるのだろうか。

このままではなんらかの大きな危機は不可避なのかもしれない。必要な対外バランスの回復が方向としてもままならない現状においてすでにインフレ傾向をはじめそれに伴うさまざまな不安定化（金利上昇と景気の失速およびドル暴落など）への懸念が出はじめている。その意味では、表面上のバランス化のための協調はともかくとして、実質的な政策協調のテンポはあまりにも鈍いといわなければならない。そこで当面ないし中期的に続く政策協調の問題はつぎの二つに収斂するだろう。すなわち第1に表面上のバランスを保

持しつつアメリカの経常赤字の改善を方向としてどれだけ早くかつ持続的に明確にすることができるか、第2にその方向の持続化の過程で生じる国内バランス（インフレや失業）の悪化問題にどれだけの確に効果的に対処することができるか、ということである。今後の安定化か不安定化かの帰趨はこの両問題の行方にかかっているといえよう。

この点では現状においては既述のように悲観材料があまりにも多く、ここ1～2年は予断を許さない状況にあるが、ここでは一時的に危機に転じかけることはあっても情報化の今日においては早急な協調的対応によって破局への道は回避されるだろうことを前提にして、最後に一転して多少とも今後の展望につながりうるものを示してしめくりにしよう。最も重要な条件であるアメリカの財政赤字の改善は別のところから展望が開かれるかもしれない。米ソ交渉の進展がアメリカの対外不均衡改善上のもう一つの重石であった軍事費の縮小につながるならば、レーガン政権の最後の局面で意外なかたちで展望に結びつきうる大きな要因が登場することになるだろう。この点はなお期待通りにいくかどうか未知数である。しかし「現代資本主義」の転換のためにはこれは不可欠の要素であることを強調しておかなければならない。もっともそれがそれほど単純でないことは日本の防衛費負担への転嫁の増大という問題で明らかであるのだが。つぎにこれまで基本的なアメリカの対外不均衡要因として述べてきた高需要圧力型成長メカニズムについてはG5またはG7システムにおいて登場しはじめたとみられる「ピア・プレッシャー」(peer pressure, 友朋の圧力)がさしあたり重要になるだろう。⁽²⁷⁾

これは1986年5月の東京サミットでの決定に基づいて主要7カ国(G7)が政策協調のためのサーベイランス(多角的監視)を行うためにその後の検討を通じて選び出された主要7指標⁽²⁸⁾について各国の中期的な目標とそれ

(27) 『国際金融』昭和62年8月1日、23ページ。

(28) 成長、内需、インフレ、経常収支、財政収支、金融情勢、為替レートであるが、必ずしも具体的数字ばかりを意味するわけではない。『国際金融』同上、21-22ページ。

に対する現実のズレをみながら年3, 4回程度G7を通じて相互に話し合い、政策行動の協調ないし問題の是正措置をはかろうとするものである。1987年6月のベネチア・サミットでの注目すべき成果とされるこの新方式（システム）が赤字国と黒字国の双方に調整のためのプレッシャーとして機能するようになるならば、アメリカといえどもこれまでのような「フロート・ドル体制」のもとでフロートに大きく依存しつつその調整不足分を他国への圧力で乗り切ろうとする極めて独善性の強い対応では済まなくなるだろう。これに関連してアメリカ国内でも経常赤字の大きな責任がアメリカ自身にあるとの認識が次第に高まりはじめたことを考慮するならば、⁽²⁹⁾ 今後は従来とは異なってある程度までアメリカに対する調整圧力、したがってそれだけ明確な「対外的制約」のもとで対外的節度を保つべき状況が強まりうるとみることができるだろう。もとよりこのピア・プレッシャーは黒字国への調整圧力としても従来以上に大きく作用するかもしれないし、またその場合に巨額の国際間不均衡に対する是正圧力となるのだからピア・プレッシャーのなかではほぼ同等なウェイトで調整負担がかかるものとすれば、日本のような大きな副作用を出しながらの思い切った財政・金融政策でもなお不十分だとする国際的なプレッシャーが一段とかかる可能性があるとみておかなければならないだろう。

こうして「現代資本主義」に関わる基本的問題の解決への展望が曲折を経つつ次第に定着するものとして、なおも残る大きな問題はこれらが戦後の「ドル体制」に対しても根本的な修正の方向へとならなかのちで結びつくかどうかであろう。この点についてはせいぜい主要国（G7）間での参考相場圏程度にとどまり、現在までのところまだみるべきものがないように思われる。⁽³⁰⁾ トリフィンが問題提起を行ってからすでに四半世紀以上を経た今

(29) アメリカ議会の税制改革案はブラッドレー議員を中心とする赤字削減への対応が実ったものとみられる。

日、改革案においてはなおも問題があるにせよ発展途上国をも含めたグローバルなかたちでの国際通貨システムの改革はなにも増して、また以前にも増して必要な地点に到達しているはずであり、その点ではなによりもまず「フロート・ドル体制」が国際管理の方向へ向かうべきであるのだが、そのところがいぜんとして単純な市場メカニズム論への信仰と強引な保護主義論への傾斜との間の綱引きのなかでゆがめられたままであること、そのことがまた基本的な側面に関わる国際的政策協調をも、ともすればいびつなものにする傾向にあることを指摘しておかなければならない。

〔追記〕

本稿脱稿後、約半月後に発表されたアメリカの貿易収支（8月）の予想外的大幅赤字（157億ドル）を契機にニューヨーク株式市場が大暴落（10月19日22%）を演じ、その破綻が金融・為替市場への影響とともに、世界市場に広がり、通貨当局者を震撼させた。その結果本格的な財政再建には取り組まないとみられてきたレーガン政権も本気の対応を迫られることになり、今財政年度（1987年10月から88年9月まで）に見込まれる赤字（1800億ドル）を約250～300億ドル程度削減するための政府・議会関係者による精力的な折衝が開始された。増税幅、支出削減の規模と項目、および防衛費削減の規模と内容など基本的な諸点で難航を続ける交渉の帰趨がどのようなかたちのものになるにせよ、ここではアメリカの財政政策に一つの大きな転換点が訪れたことだけ確認しておけば十分であろう。その点と当面の金融政策が景気後退懸念にもとに緩和の方向に再転換し、アメリカ・西独間の摩擦激化のもとで為替相場にもう一段の変化（ドル安促進）が生じたことを付加すれば、とくに本稿で述べたことは修正の必要がないものと考えている。

（カリフォルニア大学バークレー校にて）

(30) 修正不要論(根強いフロート論)というアメリカの支配的考え方の一例としては、Jacob A. Frenkel, "The International Monetary System: Should it be Reformed?" *American Economic Review*, 1987.5. が挙げられよう。