

国際通貨システムの規制と改革—1960-70年代の OECD-WP3 を中心に—
国際通貨システムの転換と WP3
—固定相場制からフロートへ—

横浜国立大学 西川 輝

本報告の目的

1960年代に入ると早くも顕在化したドル不安は、1971年8月のニクソンショックへと帰結し「調整可能な釘付け」としてのブレトンウッズ体制は崩壊した。12月には、G10において多角的通貨調整がなされ（スミソニアン合意）、いったんは安定的な国際通貨制度の再建に道筋がついたかに思われた。しかしドルへの信認は回復せず、1972年を通し主要為替市場では投機が頻発した。こうして1973年3月までに、主要国は次々とフロート制に移行してゆくことになり、以後、国際通貨システムは管理フロートとフリーフロートの間を揺れ動く不安定なシステムとして運営されてきた。投機的な短資が、世界中を駆け巡るようにもなった。

本報告の目的は、1970年代初頭の通貨不安のなか、OECDではいかなる対応が模索されていたのか検討することにある。「国際金融のトリレンマ」によれば、金融政策の自律性を確保しようとする限り、固定相場制の維持は資本移動の自由化と両立しえない政策目標となる。この考え方に依拠するならば、ブレトンウッズ体制の崩壊は、短資移動が活発化するなかで固定相場制の維持が不可能になった結果として理解されることになる。では、一般に主要国の資本自由化の原動力になったと解されているOECDは、1970年代初頭における固定相場制の崩壊局面とどのように向き合ったのだろうか？果たしてその対応は、マネタリストたちが主張した「資本自由化の促進とクリーンフロートの採用」に類するものだったのだろうか？本報告では、OECDWP3の一次史料に基づき、(1) OECDにおける資本自由化論の実態、(2) フロート制に対する同機関の姿勢について明らかにする。

結論

(1) OECDと資本自由化：「限定的な」自由化論、「調整手段」としての自由化論

WP3で資本自由化の方策に向けて議論が始まったのは、1962年のことであった（貿易外取引委員会からの委託）が、その焦点は専ら「欧州における資本市場の機能をいかにして改善するか」にあった。このため自由化の対象とすべき資本移動とは、あくまで証券投資に

関連するものに限定されていた。当初より投機的な短資移動に対しては規制が必要であるとの意識が共通認識となっており、この方針はニクソンショック後も堅持された。

(2) OECD とフロート制：為替乱高下への警戒感

WP3 は、ニクソンショック後の国際通貨制度改革論議に直接は関与しなかった。この問題を扱うフォーラムとして、1971年12月のスミソニアン合意まではG10が中心であり、1972年7月には、IMF内部に20か国委員会が創設されることになる。こうした中、WP3の主だった作業はG10からの依頼による「アメリカの必要調整幅」に関する数量的な検討のみであった（1971年10月）。では、OECDは固定相場制の崩壊局面をどのように眺めていたのだろうか。スミソニアン合意の際には、通貨調整の短期的な経常収支調整効果には懐疑的であったが、スミソニアンレートを堅持すべきとの姿勢が維持された。1973年3月のフロート移行の際は、スミソニアンレートの調整幅が甘かったとの見解を見せる一方、「クリーンフロート」に警戒感を示した。そして固定相場制への回帰と、当面の措置としての「管理フロート」体制を展望した。

(3) (1)(2)で示したように、少なくとも一次史料に依拠する限り、OECDにとって資本自由化やフロート制はアприオリな政策目標ではなかった。1970年代初頭のOECDにおける政策論議は、「投機的であっても自由な資本移動は為替相場を均衡させる」、「クリーンフロートの下では、為替相場によって経常収支が十分に調整される」といった論調とは一線を画す内容だった。それどころか、自由な資本移動や為替相場の変動が加盟国のマクロ経済に及ぼす攪乱的な影響を回避することにこそ、重きが置かれていたといえよう。