

## 資料

# 国際通貨制度における金の役割

——ブンデスバンク・エミンガー理事の演説——

国際通貨制度の改革に際し、金の役割をどのように評価し、位置づけるかということは最も基本的な問題である。国際通貨制度の改革論議が大勢としては、歩み寄りをみせながら、いぜんとして克服しがたい一線を画しているのも、一つには金に対する評価が各国によって異なっているためである。こうした折、ブンデスバンクのエミンガー理事がニューヨークで行なった演説は、国際通貨制度における金の役割を再評価し、問題点を率直かつ適確に指摘したものと注目される。

以下はその全訳である。

### 金の重要性

10か国クラブの代理グループは1964年、現行通貨制度の機能に関する第1回中間報告を公表した際、「金は依然として基本的な準備資産であり、為替平価の一般的尺度である。」と表明した。フランス大蔵大臣は昨年 IMF 東京総会の演説でこの考えに言及し、「通貨制度には核となるものが需要でそれは金である。」と述べた。実際金は国際通貨制度の中心問題であり、したがって当然に現行制度に関する論議の中心問題でもある。

将来の国際通貨制度において金の役割を強化したいと考えている人は多く、その中には金価格の引上げを望んでいる人もおれば、引下げを望んでいる人もいる。他方将来金不足が著しくなると予想し、金の代替資産を求め、金と代替資産の利用に関し規則を設けたいと考えている人も多い。

### 純粋金本位制の信奉者

欧州にはいわゆる古典的ないしは自動調節的な金本位制へ復帰することによって現行制度における金の地位を強化したいと考えている一派がある。彼らは対外準備はごくわずかの外貨ワーキング・バランスを除いて原則的に金のみで持ち、国際収支尻の決済は同一通貨圏の場合を除いて金でのみ行なうべきであると提唱している。しかしこのような提唱の背後にはどのような考察があるの

だろうか。まずなんといっても古き良き時代(もちろん事実は決してそれほどよいものではなかったが)への漠然とした郷愁があることは確かである。そのかたわらに政府や政策当局者の通貨コントロールに対する漠然とした不信感があることも事実である。通貨のコントロールを政策当局者の気まぐれに任すよりも金生産や金保蔵ないしはソ連の金売却の偶然性にゆだねた方がまだしもよいと考える人は多い。バーナード・ショウは例の皮肉たっぷりな調子で「金の自動安定性に頼るか、政府閣僚の誠実と知性に頼るかは各人が決定しなければならない。しかしこれら諸公に相応しい敬意を払った上でわたくしは読者に忠告する。われわれが資本主義制度の中にいる限り金を選択すべきである。」と述べた。経済学者は現行の金・為替本位制には欠陥があるという理由で純粋な金本位制への復帰を要求している。つまり第1に現行制度は準備通貨国を国際収支節度から解放するという点で正しくなく同時にインフレ的である、第2に外国の通貨当局の手にあるドル残高を増加させることはドルの信認を傷つけ、現行制度を脆弱なものとし、通貨制度の安定性を脅かすものである。純粋金本位制への復帰賛成論者のうち最も影響力の強いドゴールは、自国通貨を他国通貨とりわけ欧州外通貨にリンクさせることを嫌悪

しており、1965年2月には「国際通貨制度は一国の刻印のついていない完全な通貨基礎の上に形成されねばならない。その場合金以外のものは考えられない。金のみが性質を変えず、特定国の刻印を持たず、どこでもいつでも絶対不変の普遍的な価値尺度とみなされる。また現在いかなる通貨も事実上あるいは擬制上、金に直接リンクさせなければ価値を持たないということも事実である。」と述べた。

### 金の価値

しかし残念ながらこのような金の意義に関する輝かしい称賛は冷静な現実と一致しない。金は政府の恣意を超越して存在する絶対不変の価値尺度ではない。われわれは1934年に金価格がある国の政府の決定によって一夜のうちにほとんどすべての通貨に対して変更されるという事実を身をもって経験した。その時米国によって実施された金価格引上げはいかに恣意的であったことだろうか。今日ですら金価格はひと握りの国とくに米国の政策に依存している。もしこれらの国が今後通貨目的のために固定価格で金を購入することを止めれば、金価格は必ず大幅に下落しよう。また商品購買力という点からみても他の通貨の価値尺度たる金の購買力は不変ではなくむしろその逆である。金は2、3の特定国の通貨と結びつくことによってその商品購買力を決定する。過去30年間金はもっぱらドルと結びついてきたためにドルと運命を分かち、1934年以来実質商品購買力の過半を失った。ほぼ160年以前フランスの作家リバロルは「金は君主の中の君主(*der Souverän der Souveräne*)」と述べたが、現在ではむしろ役に立ち重宝がられ、高給をはんでいる通貨制度の奉公人(*hoch bezahlter Diener*)なのである。

フランスの有名な経済学者で金信奉者のリュエフ教授が数ヶ月前あるインタビューで「金価格は神によって与えられるものではなく、意識的な政

策の結果である。」と言明したことは衆知の事実である。しかしリュエフ自身も時として金のもつ特別な魔力を盲目的に信じる犠牲者となることがある。すなわち彼がドルに基礎を置く金・為替本位制が続く限り、米国は大幅な赤字を改善することができないが、金・為替本位制が純粋な金本位制にとって代わられれば、「米国の赤字は3ヶ月以内に消滅しよう」と予言する時、まさにそうである。

### 金・為替本位制と国際収支節度

わたくしは金・ドル本位制が米国に赤字補てんのための余地を保有準備が許容したであろう以上に与えたという点ではリュエフに同調する。というのは金・ドル本位制は米国に大幅な短期ドル債務の発生を可能ならしめたからである。

しかしながら準備通貨国がこのような追加的方法で赤字を補てんし、インフレを招来しているとか、フランスがしばしば批判するように、金・為替本位制が準備通貨国に対し、無限に続く赤字をまかなうためにドル債務の発生を無制限に認めているとするのはまちがっている。むしろ逆に一定時期以降米国の対外ドル債務の増加は止まっており、過去の累積債務は米国に対し国際収支を均衡させるための圧力を増大せしめてきたのである。このような金・為替本位制のもつ節度ある力は短期ドル債務を拡大しようとする余地を封じている。換言すれば現行の金・為替本位制がなぜ、またいかにして米国の国際収支不均衡を正のために必要とされる措置を講じることを妨げなければならないのか理解できないし、他方金流出がなぜ、またいかにして魔術的かつ自動調節的に3ヶ月以内に国内に需要ないしコストインフレをもたらしている種々の力や米国の国際収支が負わされている特別な重荷を除去せしめるように働くことになるのか理解できない。このような理論的考察は現実の事例によってうまく実証される。すなわち米

国の金流出高は1965年1～8月中に国際収支の赤字の数倍にあたる13億ドルに達した。つまり純粋な金本位制の下での規準をはるかに越えた。それにもかかわらず9か月にわたって100%以上の金決済を行なった後も米国の赤字は消えず、むしろ逆に1965年春には若干ながら赤字は増加傾向をたどったのである。

### 純粋金本位制の自動調節作用

上記のことは国際通貨制度を再び純粋な、あるいはいわゆる自動調節的な金本位制に復帰させたいと考えている人でも、金の移動のみでなんらかの魔術的な自動調節作用を期待することはできないという事実を示している。自動調節作用はとくに今日の条件の下では十分に機能するものではないし、現代の国民経済も自国の金保有高、生産、雇用などの増減がもたら偶然的な国際収支によってのみ決定されるような事態には2年と耐ええないであろう。残念ながらわれわれは19世紀は過ぎ去ったと認めざるを得ない。おそらく金融史家はわれわれに1914年以前でさえも金本位制はまったく自動調節的に働かず、決して純粋な金本位制すなわち今日の純粋金本位制信奉者が言明するように、外貨準備や追加的クレジット・ファシリティのまったく存在しないものではなかったということを指摘するだろう。元西ドイツ中央銀行総裁で金本位制信奉者のフォッケ博士はかつて「金本位制のいわゆる自動調節作用は教科書に書かれただけのものである」と述べた。事実純粋金本位制の信奉者の大半は対外準備を金のみで保有し、国際収支尻を金で決済するだけでは不十分で、いわゆる古典的ないし自動調節的金本位制のルールに則った方法で各国の通貨ないし経済政策が運営されるべきである点で、見解はほぼ一致している。したがって赤字国は金融および財政政策の引締めを、黒字国は拡張政策を採らなくてはならないのである。

わたくしは各国が現在以上に経済政策に対外要因を織り込むべきであるという意見にまったく賛成である。というのはそうでないと固定為替相場制に基づく現行制度は長期的にみて困難に遭遇せざるを得ないからである。しかしもしそのような困難をもたらすのが金流出の自動メカニズムではなく、むしろ政府および中央銀行の意識的な調整政策であるとするれば、当然のことながらわれわれは現行の金・為替本位の枠内で調整政策を改善する努力をすべきであろう。事実すでに10か国グループはこのための研究を開始しているし、先日IMFの年次総会の際ワシントンに集まった10か国グループの大臣および中央銀行総裁は国際収支節度を遵守するためのルールを取り決める意図のあることを強調している。

### 金価格引上げ問題

金の役割を強化することに賛成する人の中で金価格引上げ、たとえばリュエフ以下の人によって主張されているように2倍といったような引上げに同意する人は多い。しかしその理由はなんだろうか。

- (1) 彼らはドルで表示された金価格が1934年の状態のまま据え置かれるということは不公平で正しくないと考える。というのはドル価格ではかった他のほとんどすべてのものがその間2倍以上に騰貴しているからである。しかし私見によればこの議論は論拠が薄い。というのは金価格は主として通貨当局の決意と介入で決定される完全に人為的な政策価格だからである。
- (2) 純粋金本位制の信奉者の中には金価格を2倍に引き上げ、世界の金準備の名目価値を高め、それによって現行の金・為替本位制の廃止すなわちドル・ポンドを準備通貨として保有する慣行を破棄することによって必然的に生じるであろう国際流動性の縮小を相殺しようと考えている人がいる。

(3) また金価格の2倍の引上げによる特別な利益が、引上げによって、米国ならびに英国が短期対外債務の全額ないし大部分の返済を容易に行なえるようになるという点にあると考える人もいる。リュエフは数か月前この意味で「わたくしは金価格の変更を同時に米国のドル債務返済と関連づけて主張しなければ無意味だと思う。ほかに金価格変更を是認すべき根拠はなにもない。」と述べた。

このような提案が米当局によって断固拒否されても驚くには当らない。デミング財務次官は数か月前「金価格引上げは金・為替本位制に潜在的ないし明白に課せられた義務と逆行し、利点は少なく、欠点が多い。」という理由でこれを断固としてはねつけ欠点の一つとして金価格引上げはドルを信頼し、対外準備の大半をドルで保有し続けている国を差別することになろうという点を指摘した。わたくしは更にこれに付け加えて金価格が債務負担の軽減のために操作されるようになれば必ず多くの弊害をもたらす、最後にはおそらく金の非貨幣化(Demonetisierung)にまで進むであろうと申し添えたい。また国際機関の保有分を除いた国際流動性が突如として現水準の640億ドルから820億ドルへ増加したとしても世界の金融節度に対してはさして寄与しないであろう(820億ドルというのは410億ドルの現行金準備が金価格の2倍の引上げによって生じたもので、この場合230億ドルの現行の外貨準備はもちろんありえないことではあるが全部償還(liquidieren)されたとする)。このように必要準備の補てんという点でも金価格の名目上の引上げはかなり恣意的な方法といわなくてはならない。わたくしはシュバイツァーIMF専務理事が「金価格の引上げは国際流動性を増加させるためには拙劣で正しくない方法であろう。わたくしはそこになんらの利点を見いださず、むしろ欠点の方が目につく。」と述べている

が、まったく同感である。

わたくしには金価格引上げに反対する理由——わたくしはそのすべてをここで採り上げなかったが——は絶対確信すべきもののように思われる。もちろん金は金利も投資利益も生まないにもかかわらず、繰り返し金保蔵の動きがみられることから明らかなように、すべての人がわたくし同様に確信しているわけではない。しかし金価格引上げをねらう投機は一方通行通りと同様である。金価格は将来必ず引き上げられるだろうとか、政府はあらゆる抵抗にもかかわらず一大危機の発生によって引上げを強制されるだろうとかいったことを信じる人は多いが、他方わずかでも引下げの機会があると信じている人は稀である。最近米国とくに「議会同済委員会」の国際収支小委員会において、このような一方通行心理を阻止することができないものかどうかという論議が盛んになっている。すなわち米当局が35ドルの固定価格で金を購入することを完全に止めるか、あるいは購入価格を35ドル以下に引き下げるという方法によってである。わたくしは、ここではこれ以上この問題に深入りしないが、ただこのようなアイデアは現実性に乏しいと思う。

#### 対外準備の構成

さて以上金に関して行なってはならないこと、すなわち対外準備は金のみで保有することはできずまたすべきでないこと、金価格は引き上げるべきでないことを簡単に述べてきたが、次に今後の国際通貨制度における金の役割について少し述べてみたい。上記の議会同済委員会は最近公表された「国際通貨制度改革のためのガイドライン」の中で次のように結論している。「金は国際決済手段としての現在の地位を維持させるべきである。米国は金の意義を失わしめるようなことを決してしてはならない。また他の形態の準備資産に対し金価値を引き上げるようなことを受け入れ

てはならない、したがって準備資産の金転換を刺激するような取決めを受け入れてはならない。」

これは十分受け入れることのできる目標である。問題はただこの原則をどのようにして現実に移すかということだけである。現在保有準備に関して国際的に決定されたルールはない。多くの人が信じ、かつ少数の教授すらも書き、教えていることは逆に、ブレトン・ウッズ協定には各国の通貨準備の構成に関する規定がまったく含まれていないということである。金のみを保有するか、金と外貨あるいはもっとほかにも適当と考えられる準備資産を保有するかは各国自身の決定に任されている。つまり金・為替本位制はIMFに関するブレトン・ウッズ協定ないしは他の協定によって成立しているのではなくて、一定数の中央銀行の慣行によって成立しているのである。そして中央銀行は保有準備の一部を外貨で持つことに利益を見いだしているのである。

一国の対外準備の地位をめぐる金と外貨準備との間の競争は第1に各準備資産の優劣によって決まり、第2に金あるいは準備通貨の保有に伴って発生するリスクの評価によって決まる。第3に最近多くの中央銀行が国際金融政策の検討をし始めたこと——たとえば国際協力といった——が準備資産の構成を問題にする大きな動機となっている。これらの各種の動機によって従来各準備資産の間に一種の「不安定な均衡」が保たれてきた。もしわれわれがこの「不安定な均衡」を破壊したくなければ、次の2点に留意する必要がある。

#### 金選好の排除

第1に将来における国際通貨制度の改革の際にドルの犠牲において金保有を増加させるような刺激を与えないようにすべきである。たとえばフランスはCRU案を提案しているが、CRUは金保有高の比率に基づいて加盟国に配分されるものである。これは正しくないばかりか、外貨準備の犠

牲において金保有を高める競争を生みだすだろう(したがってCRU案には特別な保証が設けられることになろう)。同様のことはローザ前財務次官の最近の提案にもみられる。すなわち彼の近著「世界経済のための通貨改革」の中で新「基金準備単位(Fund Unit)」の創出に参加するすべての加盟国は、新準備単位が他の加盟国の通貨当局によって交換のために呈示された場合、固定価格で自国通貨を経由して無制限に金に兌換する用意のあることを宣言しておかねばならないと提案している。この提案は一見非常に適切な「負担配分」のように見える。というのは自国通貨を金との交換に応じている世界唯一の国としての米国をその地位から解放するからである。しかし私見によればこの提案は将来予想される自国通貨の金への交換に備えて対外準備の大半を金で保有しようとする各加盟国の選好を助長することになろう。対外準備に占める金比率が相対的に引き上げられれば米国の保蔵金は打撃をこうむることになり、結局この提案も画餅に帰することになろう。

#### 構成に関するルールの設定

第2にわれわれは将来少なくとも主要国、つまり実際問題として自由世界の金準備総額の85%を保有している10か国グループのメンバー間で、対外準備の構成に関し一般的なルールを打ち立てることができるかどうかという問題をもっと検討する必要がある。この問題に関しては一種のジレンマが芽生えているかのごとくに思われる。つまり一方では将来世界の通貨準備総額中に占める金の割合は減少しよう。というのは予想される貨幣用金の新規供給は少なくとも長期的には対外準備の増加総額のうちのきわめて少部分にしかならないからである。他方現在の通貨当局の傾向は一般的にみて準備総額に占める金の割合を徐々に増加してゆこうとしている。今かりに世界の対外準備に占める金の割合が1%だけ、たとえば60%から61

%へ引き上げられたとすると国際流動性は約7億ドルだけ縮小することになる。これは最近新産金とソ連の売却金の合計額が年平均対外準備の増加に貢献してきた金額にほぼ等しい。したがって長期にわたって必要とされることと現在実際に生じていることとの間には一種の矛盾が存在しているように思われるのである。

現在の「国際流動性」論議は世界の貨幣用金の増加が年間せいぜい世界の対外準備総額の1%程度にしかすぎず、長い眼でみれば世界の必要準備をまかなうのに不十分であるという仮定から出発している。しかしわれわれが合意に基づいて金を補完するあらゆる人為的準備の創出に関し論議しているのに、一方では対外準備の構成の変更をまったく無視しているということは注目すべきである。というのは構成の変更は国際流動性の総額に著しい影響を与えることになるからである。

シュバイツァーIMF専務理事は過日国際流動性問題を意識的な統制のもとに置く必要があることを強調した。この見解は最近のIMF総会でも同意を得た。しかし私見によれば国際流動性の意識的統制とは新しい流動性の統制ばかりでなく、たとえゆるやかなものであろうとも現存する国際流動性の量と構成の多角的監視をも包含したもの

でなければならない。わたくしにはそれが多角的監視の有効性や各種準備資産の選択の自由および相互の自由交換性といった困難な問題を惹起することはよくわかる。しかしわれわれはすでに国際慣行のなかで絶対的な選択権と交換性の自由がなく、しかもその変更がIMFの規則と決定とで定められている準備資産すなわち加盟国のIMFポジション(半自動的引出し権)を受け入れているのである。これは目下約50億ドルあり、公的ドル準備総額の $\frac{1}{2}$ 以上にあたるのである。

#### 新しい金・為替本位制

わたくしはここで詳細に触れようとは思わないが、しかし一般的にみてわれわれが現在古い金・ドル本位制度、すなわち確定したルールがなく半ば意識的に発展し、拡大してきたゆるやかな準備制度から新しい金・為替本位制度、すなわち貨幣用金の供給の不十分性と不安性が他の準備資産の意識的な創出によって補完され、そして金と他の準備資産の関係が合意に達したルールで決定される新しい制度への移行過程にあるとってさしつかえないと思う。このようにして世界経済の安定的成長のために必要な安定性が国際通貨制度に与えられるのである。