

[1] 政策協調の強制枠としての IMF 体制

ブレトン・ウッズ協定 (IMF と世界銀行) → 「IMF 体制」

・共通の目的—世界貿易の健全な拡大、その要件をなす為替諸制限の撤廃および各国通貨の対外価値の安定←1930年代のブロック経済化や為替切り下げ競争が世界経済の分断と縮小を招き、世界戦争の誘因となった。

・圧倒的な金保有（世界の公的金保有高の約 7 割）をバックにしたアメリカの要求←外国通貨当局保有のドルを米国政府が要求に応じて金 1 オンス=35 ドルの固定比率で金に交換することを条件に「金とドルとの同一視」を合法化（基軸通貨としてのドルの地位の国際的承認）→アメリカは、国際収支が継続的な赤字であってもドル増発で埋め合わせる特権が与えられた。→アメリカは国際収支が赤字期でも、大規模な軍事支出や対外援助、民間対外投資の形態でのドル流出が可能。

マグドフ—世界的規模の軍事活動・多様な対外援助・それらに先導された多国籍企業の活動—アメリカの世界的な支配力の根幹

・平価維持義務による各国マクロ政策の拘束—アメリカ以外の IMF 加盟国—固定為替相場の原理に基づいて自国通貨の対ドル・レートを IMF との協議を通じて定められた平価の上下 1% の範囲内に保つ義務をおわされた。（各国通貨当局が外国為替市場でドル為替の需給調整にあたらなければならなくなった。）—対米貿易がマイナス（ドルに対する需要が強い）ドル売り—外貨準備に限りがある→国際収支の均衡→総需要に対する財政・金融面からの抑制や高金利政策による外資の吸引（「外貨準備の天井」「国際収支の壁」）

国際収支が黒字の場合—自国通貨を対価にしてドルを買い支えなければならない。

[2] 変動相場制への期待と現実

1971 年 8 月 金・ドル交換停止

各国苦痛か当局は外国為替市場への介入を停止したので、主要国通貨はフロート制に移行  
1971 年 12 月スミソニアン合意（各国通貨の多角的調整をはかった上で固定相場制への復帰）→1973 年 2 月のドル再切り下げを機に世界は変動相場制に移行

・金ドル交換停止の意義—アメリカは過剰ドルの資産決済をまぬがれたことで、金保有高による制約から解放され、従前に増して、ドルの垂れ流し。ドルの切り下げによる自国産業の競争力強化・貿易収支改善—アメリカ以外の国—ドルに代わる支払い手段・購買手段に使える通貨が他に無かったので、国際通貨としてのドルを黙認。

・変動制のメリットとして期待されたこと。—（1）国際収支の自動調整（經常収支の不均衡は為替需給の不均衡を意味するから、為替相場が為替市場における需給状態を反映して自由に動くようにしておけば、そのレート変動を介して經常収支のインバランスは自動

的に解消されるはず) →1970年代は一定の効果。1980年代はアメリカの貿易赤字と日本の貿易黒字の爆発的増加ー經常収支の不均衡をかえって増幅する動きー1980年代の金融自由化による国際資本運動がふくれあがり、金利の内外差に基づく為替取引が急増

### [3] フロート制下のマクロ政策協調の始動

1977・78年ーアメリカの国際収支の悪化→「ビナイン・ネグレクト」(優雅なる無視)  
→「三大機関車論」ーアメリカ・西ドイツ・日本の三国が景気拡大策を実施し、他の諸国に輸出市場拡大の恩恵を与えて、世界の景気をリードすべき(→日本・西ドイツに対する「黒字国責任論」) →日本・西ドイツは積極的な財政政策

### [4] レーガノミクスと「双子の赤字」

1970年代末 第二次石油ショック→二桁の物価上昇、労働生産性の鈍化

1981年 レーガン共和党政権ー政策パッケージ(供給重視の経済学・マネタリズムの結合)  
→赤字財政に由来するインフレならびに重い税負担が企業の勤労意欲・貯蓄意欲を阻害→生産性の停滞と慢性的失業→「政府の肥大化」が元凶→歳出の抑制と大規模な減税を支柱とする経済再生計画(81年2月)ー国防費は例外(「強いアメリカ」、SDI計画)ー社会福祉関係支出の削減ー減税の規模が歳出の圧縮幅をはるかに上回ったため、財政赤字は拡大・極端な通貨供給量規制によって金利水準が異常に高まったため(81年夏には銀行不ライムレートが20%を越える「レーガン・リセッション」)

・財政赤字は84年度にはゼロになるはずが、カーター政権期末700億ドル台だった赤字が83年度には2000億ドル台を突破。アメリカの貯蓄率は急落し、個人消費が伸びる。これと国防支出の増加により「レーガン・リセッション」を克服。(供給重視の経済学の筋書きとは違うルートでの回復) 1983年には、アメリカ経済は拡大に転じる。

・アメリカの景気が他国を上回るテンポで拡大ー外国商品の対ドル流入→貿易赤字

#### 【図①】 アメリカの双子の赤字

・再度のビナイン・ネグレクトー外資が大量に流入し、經常収支が赤字であるにもかかわらずドル高になるという、新事態。高金利に伴う外資流入によって双子の赤字がファイナンスされ、国内景気が順調に維持されている限り、さしたる不都合はない。

#### 【図②】 1980年代前半のアメリカのインペリアル・サークル

主たる資金供給国は、日本、ついで西ドイツ

經常収支赤字を通じて海外にドルが流れ出すが、外国の対米投資による資金環流があえ、それで双子の赤字が埋め合わされる。

→記録的ドル高(1980年初から5年間で7割以上の増価) →競争力の減退(在来工業製品にとどまらず、ハイテク製品、農産物でも)。外資流入によるアメリカの対外負債の急膨張(1985年には債務国へ転落)(紙幣の増発はインフレの再燃の懸念) →もはや従来のような支出超過の借金経済は持続不可能

[5] 為替政策・金利政策の国際協調

・ドル独歩高の修正、暴落でない「軟着陸」が求められる。

1985年9月 ニューヨークのプラザ・ホテルで開かれた G5（先進五カ国蔵相・中央銀行総裁会議）→ドル売りの協調介入に対する合意→ドルの長期下落、わけでもドル安・円高の劇的な進行（「プラザ合意」）

プラザ合意前に1ドル=240円だった円が、87年初頭、120円付近に

日本→円高不況、西欧→外需不振による景気公開

→87年2月ルーブル合意

・アメリカは、景気刺激と国債費負担の軽減をねらって金利の引き下げを志向した。その場合、必須の考慮自校は、「双子の赤字」を賄う外資の流入を確保するために、自国の金利を他国より高い水準に保たなければならない。したがって、アメリカが金利を下げる際には、主だった資金供給国にも「協調利下げ」をさせて彼我の金利差を維持する。

【図③】主要国の公定歩合

日本→バブル経済へ

[6] 日本の「国際協力的」米国債購入

1986年4月、大蔵省、生命保険・尊大保険業界の外債投資枠の拡大（総資産の10%→30%）

→米国証券の購入を促進せよとのアメリカの要求にこたえた措置

・生保業界は、85、86年の2年間で被った為替差損だけで約3兆円にのぼると推定されている。日本の投資家は（公的部門も含めて）、自らがドル債購入をひかえるとドル安に拍車がかかりストック全体について為替差損がひどくなるというジレンマのなかで米国証券とくに米国債への新規投資を続行する。ドル暴落回避のための「国際協力的アメリカ国債購入」