

Ronald I. McKinnon,

*The Rules of the Game:  
International Money and  
Exchange Rates.*

Cambridge (Massachusetts): The MIT Press,  
1996, x + 558 pp.

の が み ひろ き  
野 上 裕 生

I

1996年はブレトンウッズ体制成立後50年の節目であり、またケインズ死後50年という記念すべき年であった。この年に戦後の国際通貨体制のあり方を根本的に再考察した書物が出た。ロナルド・マッキノン著の本書、『ゲームのルール——国際金融と為替レート——』がそれである。マッキノン教授は開発経済学の領域では、「マッキノン＝ショウ仮説」によって、高金利政策による貯蓄動員を主眼とする金融自由化論でなじみ深いが、国際金融の面でも顕著な成果を取めている研究者である。本書は通常の為替レート決定理論が示唆するところと異なっており、変動相場制下20年間になぜ貿易不均衡が解消されなかったのかを議論の糸口にして、国際通貨体制のあり方を考察した一級の研究書である。本書の構成は次のとおりである。

序 文

第1章 序論

第I部 国際通貨標準——金からドルへ

第2章 ゲームのルール——歴史的パースペクティブで見た国際通貨

第3章 歴史的パースペクティブで見た為替リスクと利率の脆弱性

第4章 金のない国際金本位制

第5章 私的および公的国際通貨——1969年のドルの場合

第6章 主要貿易国、ユーロカレンシー、そしてアメリカにおける不胎化

第7章 世界ドル本位制における通貨代替と不安定性

第8章 アメリカの金融政策はなぜ国際化されなければならないか

第9章 貨幣供給の目標設定対為替レートの目標設定——アメリカとその他先進国経済との間の非対称性

第II部 最適通貨圏と為替レートの伸縮性

第10章 最適通貨圏

第11章 最適な世界通貨の整備と二重通貨体制

第12章 変動外国為替相場制、1973～74年——皇帝の新しい服

第13章 為替レートとマクロ経済政策——戦後の認識の変化

第14章 日本とアメリカの為替レートの不安定性、貿易不均衡、金融政策

第15章 通貨管理とクロウリング・ベッグ

第16章 国際通貨代替の2つの概念

第17章 変動為替レートはなぜ失敗するのか？——流動性の罍の再考察

第18章 変動為替レートと新しいブロック間の保護主義——関税対数量割当

第III部 国際通貨改革

第19章 ヨーロッパには共通の金融政策の基準がよいのか、共通通貨がよいのか？——アメリカの財政政策からの教訓

第20章 国際的な金融的安定のための通貨政策と為替レート政策——ひとつの政策提言

第21章 戦後の繁栄をもたらす金融面の道筋——マーシャル・ドッジか、ブレトン・ウッズか？

第22章 プラザ・ルーブルから21世紀の共通通貨標準へ

付 録 ゲームのルールについてのマッキノンの簡便なレファレンス・ガイド

『アジア経済』XXXVIII-10 (1997.10)

本書は500ページを超える大著であるが、叙述には図表を使った工夫が行われており、通読の便が図られている。また国際通貨体制のあり方に関する著者の構想は付録にまとめられており、比較的時間のない読者にも配慮されている。また、著者の国際通貨制度の特徴づけについては佐美光彦氏による検討が行われているので、そちらの方も参照されたい(注1)。

## II

1973年に変動為替相場制度が発足した。当時、エコノミストの大方の認識は、変動為替相場制度においては、為替レートの伸縮的な変動が貿易収支を調整するというものであった。そしてその結果、金融政策や財政政策を国際収支調整の制約から解放して、国内物価と雇用水準の維持に専ら向けることが可能になると、多くのエコノミストは考えた。しかし、変動為替相場制度下の20年の経験は当初の楽観論を覆す方向に展開し、今日にいたるまで、大幅かつ急激な為替レートの変動と、国際間の貿易収支の不均衡は是正されることなく継続されてきた。このような経験を踏まえて、本書は今までの国際通貨に関する理論を再検討するとともに、21世紀に向けて国際通貨制度の改革案を提示するという困難な課題に挑んでいる。ここでは長大な本書の全部の章を解説することは紙数の制約のため不可能である。したがって、著者の主張の核心をなすと思われる第2章の国際通貨体制の歴史的な分析、および第22章の国際通貨体制改革案などいくつかの章を中心にして、本書の内容を紹介することにする。

本格的な分析に先だって、まず第1章序論では本書全体を貫く問題意識が説明される。「金融的な脆弱性は資本主義のアキレス腱であるが、その中でも国際的な通貨と為替の取引における脆弱性は最も深刻なものであり、それが本書の中心テーマとして取り上げられる」(1ページ)と著者は問題の所在を明らかにする。第2次世界大戦後の世界経済の成長は貿易の伸張によるものであった。しかし、このような経済成長は各国に均等に起こったわけではな

かった。周知のように、1950年から73年までの時代は西側資本主義国の最も繁栄した時期であったが、この時期はまた、固定為替相場制度の下で物価の安定が確保された時期でもあった。しかし、1973年以降国際通貨体制はきわめて大きな動揺を経験することになった。

第1部は、国際通貨標準が金からドルへと変化していく歴史的過程を分析した論文から構成されている。その中心的部分である第2章では、国際通貨をめぐる国際経済の変容についての分析が歴史的な視点から行われている。著者が注目しているのは、やはり国際経済学分野で有名なマンデル(R. Mundel)が提唱している「国際通貨体制」(international monetary system)と「国際通貨秩序」(international monetary order)の概念である。国際通貨秩序とは、貨幣の取り引きを行うゲームの参加者が理解した限りでの「ゲームのルール」のことであるが、この観点から、国際通貨の歴史を分析するのにふさわしい枠組みが見出される。すなわち、これまで歴史的に形成されてきた国際通貨秩序は、(1)国際金本位制(1879~1913年)、(2)1945年のブレトン・ウッズの合意、(3)ドルを基準とした固定為替相場制(50~70年)、(4)ドルを基準としたフロート制(73~84年)、(5)プラザ・ルーブル合意に基づく協調介入制度(85~95年)、(6)79年の欧州通貨体制、(7)広域マルク圏としての欧州通貨体制(79~92年)、の7つの枠組みに整理されるのである。

さて著者は、国際通貨制度の中で取引参加者は国際通貨取引の「ゲームのルール」に従って行動すると考える。この「ゲームのルール」という概念で重要な点は、そのルールが相互に整合的でなければ「ゲームのルール」として機能しないということである。つまり、もしルールが整合的でなければ、ゲームの参加者は、そのルールが永遠に続くかのように考えないので、「ゲームのルール」に従わず、そのためにそのルールは「ゲームのルール」として機能することができないのである。言い替えば、「ゲームのルール」は、そのゲームが永遠に続くように参加者に信じ込ませるような条件が備わっていて初めて、有効なものになるということになる。著

者は、国際金本位制度や戦後のドルを基準とした固定為替相場制度が、このような自己補強的な性格を持った「ゲームのルール」を備えていたと論じる。

国際金本位制度の下では、ドルの対ポンド・スポットレートが、イギリスとアメリカ両国の通貨の対金貨相対価格に、金の輸出入に伴う取引費用を加えた変動幅以上に変動すれば、金の輸出入によって、各国の通貨の相対的な価値が維持されるというメカニズムが存在していた。この制度の下では、各国は均等に扱われており、このことを著者は「対称性」(symmetry)を持つ「ゲームのルール」という概念で表現している。1945年に提案されたブレトン・ウッズ体制でも、各国の通貨は金ないしは金に固定された通貨との完全な交換可能性(対称性)を確保し、その下で国民経済として独自に国内物価と雇用水準の維持を追求する政策の自律性が保証されたのであった。

1950年から始まったドル基準の固定為替相場制度は、このようないくつかの国民経済の間の「対称性」を持たない通貨体制であった。その「ゲームのルール」の下では、アメリカの連邦銀行は、通貨の相対的価値を維持するための為替介入を義務づけられることがなく、そのためにアメリカ国内のマネタリー・ベースは為替相場の動きを気にすることなく決定されることになった。これに対して、アメリカ以外の国の中央銀行では、自国の外貨準備をアメリカの財務省証券で保有することが慣習として確立されることになった。アメリカの連邦銀行は為替レートの水準に拘束されることなく国内物価水準を維持するようにマネー・サプライを決定することができた。そのために、この「ゲームのルール」の下では、アメリカのマネー・サプライが制御変数となり、これとアメリカの所得水準とが一緒になってアメリカ国内での貿易財の価格水準を決定する。このような事実上の固定為替相場制度では、すべての国において、貿易財の国内価格水準がアメリカの国内価格水準に比例して決定される。

一方、アメリカ以外の国の所得水準はアメリカの所得水準とは相対的に独立して決定されるために、貿易財の物価水準と所得水準とによって各国の貨幣

需要が決まる。このような一連の経路の最後に、各国の国際収支が決定されるのである。もちろん、このような固定為替相場制度でも、各国の投資・貯蓄バランスの格差をいかに調整していくかという問題は残る。しかし1950年から70年までの固定為替レートの時期には、各国の政府の貯蓄が投資・貯蓄バランスの国際間格差を相殺するような方向に働いたのであった。アメリカとそれ以外の国との、金融政策当局に対する非対称的な取扱いを、このような財政政策が補完することによって、ドル基準の固定為替相場制度は20年にもわたって継続し、資本主義諸国は史上まれに見る高度経済成長を達成したのであった。

1973年以降の変動為替相場制度の下では、各国は独自に対ドル為替レートの目標値を達成するように金融政策を決めたために、アメリカの国内物価水準とそれ以外の国の国内物価水準とはかけ離れることになり、また為替レートはしばしば資産動機に基づいた需要に影響されて大きく変動し、国際間の競争力格差と貿易不均衡の累積をもたらしたのであった。このような経験の背景にあるものは、第11章でも例示されているように、通貨の価値を国際的に安定したものにすることと、一国民経済が経済政策の自律性を確保していくことが相互に対立する政策目標であるという事実である。この章で著者は、アメリカ・イリノイ州のペオリア(Peoria)という小都市を「小国民経済」に見立ててこの問題を平易に解説している。この国の国民が自分たちの通貨の価値を信頼して、それを保有するようになるためには、ペオリアの通貨はアメリカのような大きな経済の通貨に固定される(ペッグされる)ことが必要である。しかし、このような通貨政策を選択すれば、ペオリアの金融市場はアメリカの金融市場に統合されることになり、利子率の独自の変更も不可能になり、金融政策の自由はなくなる。ここに、国民経済における通貨政策の根本的なディレンマがあるのである。

このような為替レート変動による貿易不均衡の累積に対しては、保護貿易を通じた貿易統制によって解決しようという誘因を各国は持つことになる。第18章は本書の主張の根幹とも言える部分であるが、

そこで著者は戦後の変動為替相場制の経験を回顧して、フロート制下の為替レートの変化は滑らかではなかったばかりか、かえってエコノミストの予想を上回るような大きな変動を経験してきたことの要因を考察する。こうした為替の急激な変動に対して財の価格はさほど急激に変化することはできないので、各国の財の国際競争力が大きく変動してしまうという状況が続いた。このような事情が、先進国の間に保護貿易主義の主張をもたらすように働いたのである。

伝統的な国際金融論のように、為替レートの決定を貿易収支に直結させて、輸出入の価格弾力性の大きさに注意を向けるアプローチでは、為替レートが大幅に変動しているのにもかかわらず、貿易収支の不均衡が継続していることを解明できなかった。現実には、スポット市場の為替レートは資産保有に動機付けられた資産保有者のポートフォリオ選択によって影響を受けるのであって、この資産動機による為替需要は短期の突発的な期待の変化によって大きく変動してしまう。そして、この資産保有者の期待に対しては、GNPやインフレ率などの経済全体の変数が影響を与える。このようにして、変動為替相場制下の為替レートはきわめて複雑な因果関係の中で決められるのである。このように通貨価値が不安定であることから起こる国際競争力の変動や貿易不均衡を少しでも緩和しようとして、先進国は保護貿易の手段に訴えようとするのである。

第Ⅲ部は、国際通貨体制のあり方に対する著者の政策提言を展開した論文から構成されている。この部分で注目に値するのは、ヨーロッパ統合を例にして、国民経済の利害を反映する財政政策の姿勢の違いと国際通貨安定との両立の難しさを論じた第19章、および著者の国際通貨体制改革案を提示した第22章である。

第19章は、ヨーロッパ統合において各国金融政策に対する共通の基準(a common monetary standard)の設定、すなわち各国独自の通貨をそのまま流通させておいて金融政策をすべての国の合意の下に行つて為替レートを固定させるのが望ましいのか、それとも単一の共通通貨(common currency)を設ける

のが望ましいのかという問題を、各国の財政政策のあり方と関連づけて分析している興味深い論文である。金融政策は財政政策の傾向と実は密接に関連するのであるが、これまでの国際通貨体制の分析は、国際金融と国際貿易の領域のものが多く、各国の財政政策の基本的な姿勢からその国の金融政策がいかなる影響を受け、通貨圏を構成する個別国民経済の金融政策がどのように変化していくのか、その結果として共通通貨圏は維持することが難しくなるのではないか、といった問題はあまり考察されてこなかった。著者はハンガリーの経済学者コルナイ(J. Kornai)が提唱した「ソフトな予算制約とハードな予算制約」という視点に依拠して、ヨーロッパ諸国の財政赤字が通貨体制に与える影響を分析する。資本主義経済では政府の予算は基本的には「ハード」であつて、財政支出は財政収入の範囲内に止めることが原則になっている。しかし、実際の財政政策では、ティブー(C. Tiebout)が1956年の論文で指摘しているように、地方財政のような複数の財政単位がある場合には、各財政単位で財政支出と財政収入とが一致するとは限らず、財政赤字と財政移転が不可避となってくる<sup>(注2)</sup>。ここに、財政規律を確保することの難しさの原因がある。このようなわけで、国際間の通貨価値の安定のもうひとつの障害は各国の財政政策のアンバランスなのである。

第22章では、著者の国際通貨体制改革案が提示される。著者は、国際通貨体制の評価基準として国内物価の安定、為替の安定、そして景気循環の振幅を緩和することに注目する。本書で提唱された改革案(501~502ページ)は、基本的には各国の購買力平価を基準にして、為替政策の国際協調によって各国通貨の相対的な価値を一定に保つことから構成されている。すなわち、ドイツ、アメリカ、そして日本の3国は卸売物価指数から算出される購買力平価の相対的水準を基準にして、その上下5%以内の幅に為替レートを維持するようにする。しかし、為替維持と国内景気変動の緩和という政策目標を両立させるために、為替介入の影響を完全に不胎化することはせず、国内のマネタリー・ベースを緩やかに変動させるように配慮する。もしこのようなプロセスが

達成できれば、次には通貨の変動幅を上下1%以内に縮小することになる。このようなプロセスを繰り返すことによって、国際通貨価値の安定を図るといえるのが、本書の基本的な主張である。

### III

評者は国際金融を専門とはしていないが、本書はきわめて興味深く読むことができた。そこで、金融問題から少し離れるが、今日の「市場経済」への関心と期待の中で本書が提起している問題の意義を考えてみたい。

本書の主張は、次の5点にまとめられる。すなわち、(1)市場を中心に運営されている資本主義経済では通貨価値を安定させることがきわめて重要な意義を持つこと、(2)通貨価値の安定は国際通貨の場合に特に著しい困難に直面していること、(3)ほかの通貨に対してある特定の通貨価値を固定することが、その通貨を使っている経済の安定化を図る金融政策の自由度を放棄させることになるという、解決することのできないディレンマに、国際通貨価値を安定させる難しさの原因があること、(4)金融政策に影響を与える財政政策が規律ある姿勢を維持することが困難なところが、通貨価値の安定にとって大きな障害になること、(5)国際通貨価値の安定のためには各国の金融政策の協調体制が求められるが、それには各国の金融政策当局に対称的で対等な役割を与えるような国際通貨体制の「ゲームのルール」が必要であること、の5点である。ところが、市場経済を正常に機能させるためには、公共財の提供が不可欠である。これは、発達した市場経済のみならず、共同体を内部に含む開発途上国でも同じであり、「地域的公共財の供給」をいかに効率よく行うかという問題がある<sup>(注3)</sup>。このための財政支出はどうしても必要なのであるが、そこに財政規律確保の問題が出てく

る。地域的公共財の供給は政治的意思決定によって行われ、経済的な効率性とは異なる基準で行われる。ここに、財政赤字による通貨価値不安定化の要因がある。

通貨価値安定に対するもうひとつの障害は、通貨価値を国際間の協調政策で安定させることは、国民経済としての政策の自由を放棄することを伴い、一国の政策目標の達成が難しくなるという点にある。国民経済の政策当局は、国際間の取引の円滑化とともに、当該地域における地域的公共財の供給という課題をも担うことが必要であり、さらに、国民のニーズの違いや経済構造の相違が当局の政策への制約にもなるのである。このようにして、国際通貨価値の安定の問題は、結局は、「国際経済の安定と国民経済の利害の二律背反」という古典的な問題に帰着するのである。

著者マッキノンの改革案は、国民経済間の特殊事情による財政政策の制約を考慮に入れた上で、金融政策の国際協調を可能にすることで国民経済の均衡と国際的取引における均衡を同時に達成しようという意図の下に構想されたものであり、国際金融や金融政策の実務に携わる人やエコノミストの間で真剣に考察されるに値する内容を持っている。本書が国際経済問題に関心のある広範な人々に読まれることを強く希望する次第である。

(注1) 佐美光彦「国際金本位制は『管理されて』いたのか——R・I・マッキノン著『ゲームのルール』について——」(『経済学論集』〔東京大学経済学部〕第61巻第3号 1995年10月) 41~73ページ。

(注2) Charles Tiebout, "A Pure Theory of Local Expenditures," *Journal of Political Economy*, vol. 64, October 1956, pp. 416-424. なお、この論文は本書第19章の文献リストには掲載されていない。

(注3) 速水佑次郎『開発経済学——諸国民の貧困と富——』創文社 1995年 259~260ページ。

(アジア経済研究所総合研究部)