

世界システムの転換と資金不足問題

安 倍 惇

はじめに

1990年代に入って、世界的なレベルでの資金不足問題が盛んに喧伝されるようになった。91年7月のロンドン・サミットの経済宣言では、前年のヒューストン・サミットに引き続いて世界的資金不足の状況についての各国の合意がなされるとともに、貯蓄促進の必要性が訴えられた。また、わが国においても、平成3年度『世界経済白書』（経済企画庁編、1991年12月）がその第3章で本格的にこの問題を取り上げて詳細な分析を行うとともに、1992年には約1,030億ドルにのぼる巨額の世界的資金不足が発生するとの見通しを行っている（同上書、283ページ）。

それでは90年代に入ってこうした資金不足問題が世界的に議論されるようになったのはなぜだろうか。これまでの各議論においても、東西ドイツの統合により資金需要の強まったドイツを始めとして、湾岸戦争による打撃の大きい中東諸国、民主化にともなって経済改革を推進している旧ソ連・東欧諸国、さらには80年代以来の「双子の赤字」に悩むアメリカと、慢性的に資金不足にあえぐ途上諸国、といった最近における様々な資金需要の増大をもたらした国や地域の存在があげられてきた。だが、80年代後半以降、このようにそれらの諸国において相次いで強い資金需要を発生させた究極の原因としては、第2次大戦後においてパクス・アメリカーナと東西冷戦構造を基調として構築され運営されてきた国際的政治経済システム（＝世界システム）がいまやそのドラスティックな転換期を迎えていることに求めることができるであろう。つまり歴史的にみても、これまでの世界システムの大転換期（＝移行期）にあっては、中心国

の利害をもとに構築され運営されてきた国際的通貨・金融システム（＝国際的信用制度）と、その中枢をなす信用創造メカニズムにも重大な問題が生じた。その結果、国際流動性の不足や偏在が発生し、世界的な資金需給のタイト化等によって資金不足問題が発生した。たとえばその一例として、第2次大戦後の40年代後半から50年代前半にかけての世界的な「ドル不足」問題をあげることができるであろう。この約10年にもおよぶ「ドル不足」問題は、のちに詳しくみるように第2次大戦後においてアメリカ主導の下に推進されていった新たな国際的政治経済秩序の形成の過程において、そこに発生した国際流動性——つまり国際通貨としての金とドル——の不足とその偏在に対して、当時の未確立であった国際的信用制度が十分に機能しえなかった結果、西欧諸国や日本等を中心に世界的な資金不足問題として発現したのである。現在議論されている世界的資金不足問題も、いくつかの点でそうしたかつての深刻な「ドル不足」問題にそのアナロジーを求めることができるように思われる。つまり「ドル不足」が問題となった第2次大戦後にアメリカ主導の下に構築された世界システムが、80年代後半になって本格的なその崩壊過程を迎えて世界的な資金需要の増大をもたらす様々な要因が生じるとともに、他方では覇権国家アメリカの利害を中心に構築されてきたそこでの国際的信用制度もいまや変調をきたしはじめた。そしてその信用創造メカニズムが十分に機能を発揮しえなくなった結果、世界の資金供給システムにも問題が生じて国際流動性の不足を中心に世界的な資金不足問題が発生しているのである。したがって、かつての「ドル不足」と現在の世界的資金不足問題を比較・検討するならば、世界の資金不足問題とは、世界システムの大きな転換期において生じる世界的資金需要の急増に対して、そこでの国際的信用制度が未整備であったり、またその信用創造機能に変調が生じることによって資金供給との間に大きなギャップが発生する結果、世界的に深刻な国際流動性の不足や偏在が問題となって発現することであることがわかる。

以下の小論においては、そうした観点から、まずはじめに現在問題となっている世界の資金不足について、2つの主要なアプローチの方法によりながらそ

の具体的内容を検討するとともに、さらに視点をかえて、かつての「ドル不足」問題との比較のもとに、現在の世界的資金不足を発生させた世界史的背景とそこでの国際的信用制度について詳しく考察を行うことにしたい。

I. 世界的資金不足問題の発生

(1) 資金不足問題の登場

90年代に入って、最初に世界的な資金不足問題を提起したのは、1990年5月に公刊されたIMFの“World Economic Outlook”であった。IMFはその第5章において、80年代後半になって劇的な展開をみせた旧ソ連・東欧諸国における経済改革問題を取り上げ、そこでの市場経済を志向する経済改革がもたらすインプリケーションとして、かつてのポーランド支援の例を用いつつそれら諸国への早期かつ大規模な国際的資金援助の必要性と、また、それにともなう世界的資金需給のタイト化を予想している¹⁾。このIMFによる問題提起を契機として、その後、各方面で世界的な資金不足問題が取り上げられるようになった。わが国でも、国際金融情報センターや経済企画庁などが早くからこの問題を本格的に取り上げ、その後の論争をリードしてきた。

ところでわが国における世界的資金不足問題をめぐる主要な議論にあっては、のちに詳しくみるようにそのアプローチの方法においては大きな違いがみられるものの、資金不足問題の内容自体についてはほぼつぎのような共通するインプリケーションが存在している。

80年代末頃から90年代初めにかけての世界経済の停滞局面のもとで、世界のマネーフローも大きく変調をきたした。国際金融市場においても、銀行間取引の大幅な減少を中心に信用収縮傾向が表面化している。具体的には、世界的な資金需給において、まず需要面では、80年代初めからの中南米諸国等の債務途上国に加えて、80年代中頃以降は純債務国に転落したアメリカや、経済改革を

1) IMF, *World Economic Outlook*, 1990, May. PP. 64-75.

進める旧ソ連・東欧諸国，さらには90年代に入っの湾岸戦争の勃発による中近東諸国などにおいて巨額の資金需要が発生し，世界の資金需要が急激に増大した。これに対して，資金の供給面においては，90年代になって80年代を通じて最大の供給国であった日本からの長期資金の流出がすっかり止まるとともに，日本に次ぐ資金供給国であったドイツも，旧東ドイツ地域の再建コストの負担のために資金供給余力を失い，その結果，世界の資金供給力は大幅に低下した。しかも国際的な信用仲介を担うべき米銀や邦銀等の国際的金融機関が，保有資産の不良化や国際決済銀行（BIS）による自己資本比率規制によって融資に慎重になり，国際的な金融仲介機能をすっかり低下させてしまった。こうした世界的な資金需給のタイト化と国際的金融機関の金融仲介機能の低下によって，90年代になって世界的に大規模な資金不足が発生し，しかも今後はさらに世界的な金利の高騰と，世界経済に対する金融面からのデフレ効果が生じることも懸念される。

現在の世界の資金不足問題をめぐるわが国での議論は，おおよそ以上のようなインプリケーションの下で展開されていると見てよい。そこで次に，そこでの議論における代表的な2つのアプローチの方法について詳しくみてみよう。

(2) 資金不足問題への2つのアプローチ

わが国における世界の資金不足問題をめぐる議論においては，国際金融情報センターに代表される「経常収支バランス・アプローチ」（以下，「経常収支アプローチ」と略称）と，経済企画庁に代表される「投資・貯蓄バランス・アプローチ」（以下，「ISアプローチ」と略称）の2つの方法がそこでの主要なアプローチとされている。以下，2つのアプローチについてやや詳しくみてみることにしたい。

a. 「経常収支アプローチ」

わが国において資金不足問題を早くから取り上げてきた国際金融情報セン

ターは、この問題に対して一貫して「経常収支アプローチ」をとるとともに、日本の「黒字有用論」を展開してきた。「経常収支アプローチ」は、世界の資金不足を問題にするにあたって、一国のマクロ・バランスからみて資金の過不足が、経常収支の黒字または赤字となって表われることに着目して分析を進める²⁾。つまり、マクロ・バランスにおいては、

$$\text{貯蓄 (S)} - \text{投資 (I)} = \text{経常収支}$$

であり、したがって

$$\text{経常収支黒字 (赤字)} = \text{貯蓄超過 (不足)}$$

となる。そして経常収支黒字 (赤字) は、ほぼその国のネットの資本流出 (流入) 額に等しい。ところで80年代において、世界のマネーフローを規定した米・日・独の三大工業国間を中心とした世界の経常収支構造における著しい不均衡も、87年以降は次第に縮小傾向を示すようになったが、こうしたインバランスの縮小にともなって、世界のマネーフローも大きく変化した。すなわち、経常収支赤字が縮小したアメリカへの資本流入が減少する一方で、経常収支黒字が縮小した日本・ドイツからの資本流出も減少する傾向を示し、しかもこの傾向は90年以降さらに強まっている。その結果として、世界全体のマネーフローも次第に縮小傾向を示している。こうした世界的なマネーフローの縮小傾向に対して、国際金融情報センターは、世界の経常収支構造とその変化に着目し、経常収支の黒字がネットの資本流出にほぼ等しい、との認識の下に、「事前的」な経常収支の黒字国と赤字国について、それぞれの資金の過不足額を積算し、世界の資金需給を予測している (第1表参照)。それによれば、世界全体で1991年と92年にそれぞれ300億ドルおよび250億ドルの資金不足が生じると予想している。そして、こうした資金不足対策として、各国における貯蓄増強の必要性を強調している³⁾。

2) 『エコノミスト』1991年8月26日号、110～111頁。

3) 同上書、113頁。

第1表 世界の資金需給見通し（経常収支ベース）

1991年		(単位：億ドル)		
	供 給	潜在需要	ネット	
先進国	米 国		△700	
	日 本	500		
	ドイツ	100		
	その他 G7		△600	
	その他	300	△600	
計	900	△1900	△1000	
発展途上国 ほか	台 湾	100	アジア	△250
	ベネズエラ	70	中南米	△100
	UAE	50	中 東	△250
	その他	80	(うちサウジ	△50)
			(クウェート	△100)
			ソ連・東欧	△200
			その他	△100
計	300	△900	△600	
国際金融機関	200		200	
誤差脱漏	1100		1100	
合 計	2500	△2800	△300	

(注) 湾岸協力資金の授受を計上する前の経常収支

1992年				
	供 給	潜在需要	ネット	
先進国	米 国		△800	
	日 本	550		
	ドイツ	150		
	その他 G7		△550	
	その他	300	△600	
計	1000	△1950	△950	
発展途上国 ほか	台 湾	70	アジア	△250
	ベネズエラ	30	中南米	△150
	サウジ	40	中 東	△150
	UAE	20	(うちクウェート	△50)
			ソ連・東欧	△200
			その他	△50
			計	200
国際金融機関	200		200	
誤差脱漏	1100		1100	
合 計	2500	△2750	△250	

(出所) 『エコノミスト』1991年8月26日号

b. 「IS アプローチ」

経済企画庁も、世界の資金不足問題に早くから着目し、1990年7月には「国際的な資金循環と国際収支に関する研究チーム」を発足させた。そしてその問題点と将来展望を行うとともに、その研究成果を11月に『日本の対外黒字と世界の貯蓄不足問題』と題する報告書にまとめている⁴⁾。その報告は、まずはじめに世界の貯蓄不足問題の背景をさぐるとともに、IS バランスによりながら先進国での今後の資金需要の増大と、またそこでの投資需要が貯蓄供給を上回ることによってもたらされる実質長期金利の上昇を、経済企画庁の世界経済モデルをもとに予測している⁵⁾。つづいて OECD 等の研究から明らかにされた、中長期的には“国内貯蓄が因となり国内投資を果として貯蓄と投資の関係を説明”する方法を重視することによって、先進国の貯蓄率の低下が投資率の低下をもたらしたことと、またそうした先進国の国内貯蓄率の低下のかなりの部分が、民間貯蓄の低下よりもむしろ政府貯蓄の低下によって生じたことを指摘している。そして最後に、国際的資金循環の中での日本の役割と、日本の経常黒字問題を取り上げ、世界の貯蓄と投資を結びつけ、金融上のリスクを移転・売買し、短期借り・長期貸しを行う、といった日本の世界的金融機能の役割の増大を強調するとともに、また、そうした日本の役割は、日本の経常収支の黒字の増減からは影響されないことをも強調している⁶⁾。

また経済企画庁は、『平成3年度・世界経済白書』（1991年12月）においても、あらためて世界的資金不足問題を取り上げている。同報告は第3章で世界の資金循環の変化を詳細に分析し、その第3節で世界の資金需要の高まりを、先進

-
- 4) この報告書は、1989年以降、東西ドイツの統一や東欧諸国の市場経済への移行などによって、世界的な資金需要の増大から、世界的な貯蓄不足の可能性が問題にされるようになったことを契機として作成された。そこでは、主としてこうした世界の貯蓄不足問題が、ブラザ合意以降進められてきた先進国の経常収支不均衡の是正策に対してどのような変容を迫るのか、また、日本の経常黒字と世界の貯蓄不足との関連をいかに考えるべきか、といった観点から分析されている。詳しくは『ESP』1991年1月号、54～7頁を参照されたい。
- 5) たとえば日本の公共投資増大の長期金利への影響については、公的固定資本形成の名目GNPの0.25%（1989年度の名目額で、約1兆円）ずつ単純に毎年機械的に追加し続けるならば、日本の実質金利が4年目で0.6%程度高まると予想している。同上書、55頁。
- 6) 同上書、57頁。

第2表 世界の資金需給見通し（投資・貯蓄ベース）

（単位：10億ドル）

	1991	92	93
資金需要(=民間投資)	3,265	3,496	3,754
先進国	2,469	2,630	2,811
途上国	796	866	943
資金供給(=国内貯蓄)	3,211	3,393	3,661
先進国	2,445	2,560	2,755
途上国	766	833	906

（出所）『平成3年度・世界経済白書』

（原資料）OECD “National Account”, “Economic Outlook”,
I.M.F. “International Financial Statistics”
“World Economic Outlook”, 世界銀行, 世界開発報告,
各国資料

第3表 世界の資金供給バランス

（単位：億ドル）

	1991	92	93
先進国	△240	△700	△550
途上国	△300	△330	△370
世界計	△540	△1,030	△920

（出所）『平成3年度・世界経済白書』

国と途上国における将来の資金需要を試算することによって予想している（第2表および第3表参照）。またその第4節では、国際機関や各国政府の資料をもとに世界の資金需給バランスの見通しを行い、世界の予想される資金不足額を試算するとともに、ISバランス面からみた世界的資金不足のもたらす問題点を指摘している⁷⁾。そこでは、世界の事前的な資金需給が1991年には約540億ドル、92年には約1,030億ドル、また93年には約920億ドルの資金不足となるとの予測がなされている。しかもこうした予測は、アメリカとドイツの財政赤字がその政府の見通しに沿って進むことを前提としており、もし見込み以上に両国の財政赤字が拡大すれば、世界の資金不足額はさらに増大することになる。

7) 経済企画庁編『平成3年度・世界経済白書』大蔵省印刷局、1991年、282～7頁。

また、そこでの試算では除外された中東の復興資金や旧ソ連・東欧諸国の資金需要（IMFの予測では、1992年から96年までの年平均需要額を中東で120億ドル、旧ソ連・東欧諸国で330億ドル）をも考慮するならば、世界の資金不足額は一層増大することになる。

もっともこうした「事前的」な資金需給の不一致も、「事後的」には一致することになるが、そうした需給の一致は、もっぱら金利の上昇によって調整される。だが、世界的な金利の上昇は、多額の対外債務の返済に苦慮している途上国の負担をさらに増大させるとともに、結果的には途上国の犠牲の下で先進国の資金需要がまかなわれることになる。そこで同報告は、こうした事態を避けるために資金需給のタイト化を是正するための政策として、世界的な貯蓄の増強と財政赤字の削減、さらにはそうした貯蓄の有効な活用および公的資金の活用の必要性を指摘している⁸⁾。

以上のように、これまでのわが国における世界的資金不足をめぐる議論を代表する2つのアプローチの方法は、結果的にはその予想する資金の不足額において大きく異なる数字を算出している。そこで次にこれら2つのアプローチの方法の要点とその問題点を簡単に指摘しておきたい。

c. 両アプローチの要点と問題点

まず「経常収支アプローチ」の要点についてみるならば、それは、もっぱら「事前的」な経常収支バランスを前提とし、そこに生じると予想される資金の過不足額をもって資金不足論を展開している。だが、第1表にもみられるように、世界の経常収支予想において年間不足額の約4倍にも達する誤差脱漏が想定⁹⁾されており、したがってその予想不足額自体の信頼性をも著しく損なう結

8) 同上書、287頁。

9) 1980年代になって、世界の経常収支における誤差脱漏の拡大とそれに起因する「不突合」が問題とされるようになり、IMFは1984年に専門部会を作りその原因を究明してきた。1986年末に出されたその報告によれば、①投資収益における米国企業の直接投資収益の過少計上と証券投資収益の受取利子の過少計上、②運輸収支における船舶保有国の一部の受取額の過少計上、③移転収支における国際機関による開発費以外の援助の受取の過少計上、④オフショアセンター等での将来における不突合発生の可能性、の4つの点が指摘されている。

果となっている。

また「ISアプローチ」は、資金不足問題を世界全体のISバランスにおける需給面へのインパクトとしてとらえ、その均衡と金利面への影響とを重視する。だがこの方法も、世界のISバランスの均衡を、もっぱら各国における自助努力に求めるスローズド・モデルで行うことを前提としており、そのため、今日の世界的マネーフローの下で大規模に行われている資本輸出国と国際金融仲介による需給の調整が事実上捨象されてしまっている。

このように資金不足問題に対する代表的な2つのアプローチには、一応それぞれの整合性は認められるものの、いずれもその方法自体に若干の問題点を残している。したがって、これらのアプローチがより一層説得力をもつためには、今後さらにその方法自体についての検討とその精緻化が必要と思われる。

だが、そうしたアプローチの方法についての再検討とともに、これまでのわが国における資金不足問題についての各議論にあっては、現在の深刻な資金不足が生じた背景そのものについての議論とその理解が必ずしも十分ではないことも大いに強調されるべきであろう。たとえば、すでにみてきたように現在の資金需要の増加や資金供給の停滞・減少をもたらしている様々な要因は各論者によって一応あげられているものの、そうした資金需給に多大な影響を与えている個々の要因が、はたしてそれぞれ一時的・偶発的なものなのか、あるいは現在の世界の政治経済の変化全体にかかわる長期的・構造的なものなのか、といった観点からの議論は殆どなされていない。だが、将来における世界の資金需給を正しく予測するためには、現在の資金需給に多大な影響をもたらしている様々な要因についての十分な理解を欠いては、その将来の資金需給予想もまた説得力を欠くことになる。そこで以下において、現在の世界の資金不足問題を発生させた背景自体について、かつての第2次大戦後の「ドル不足」問題とを比較しながらやや詳しくみてみたい。

II. 世界的資金不足問題の背景

(1) 「ドル不足」問題とその教訓

a. 「ドル不足」の発生

現在問題となっている世界的資金不足について考えるにあたっては、第2次大戦後に発生した深刻な「ドル不足」問題にそのアナロジーを求めることにより、そこから多くを学ぶことができるであろう。第2次大戦終結後の1940年代後半から50年代前半にかけて、戦争によって疲弊した西欧諸国を中心に世界経済は深刻な資金不足にみまわれた。そこでの資金不足は、当時の国際通貨体制であるIMF体制が金ドル本位制をとっていたため、具体的にはアメリカ以外の諸国の金融当局における国際通貨ドルの不足といった形態での国際流動性不足問題として発現した。

この「ドル不足」について、その直接的原因としては、まず実物的側面として、第2次大戦による破壊と荒廃によってアメリカとアメリカ以外の諸国との間において著しく大きな国民経済力格差が発生したことがあげられている。日・独・伊の敗戦国のみならず、英・仏等の戦勝国をも含めて当時のアメリカ以外の諸国にとっては、戦争による生産設備の破壊等によって対米生産力格差が著しく増大した。しかもそれらの諸国にとっては、戦後復興のためにも主としてアメリカから資本財などの様々な物資を輸入する必要にせまられた。その結果、そこに形成された世界の貿易収支構造においては、黒字国アメリカと、赤字国であるアメリカ以外の諸国との間における著しいインバランスの発生をもたらした。こうした世界の貿易収支構造におけるインバランスの発生が、「ドル不足」問題を発生させた実物的側面である。また、「ドル不足」問題を発生させた貨幣的側面としては、第2次大戦によって、当時の世界における貨幣用金の70%以上¹⁰⁾がアメリカに集中するとともに、しかも金の生産量も世界的に

10) たとえば1948年の資本主義世界の金の公的保有総額345億ドルのうち、アメリカが244億ドル(70.7%)、イギリスは16億ドル(4.6%)、フランスは5億ドル(1.4%)、スイスが14億ドル(4.1%)を保有していた。IMF, *International Financial Statistics*.

減少した結果、アメリカ以外の諸国では深刻な国際流動性の不足に直面した。つまり当時の国際流動性を構成した国際通貨としての金のアメリカへの偏在と、また貿易黒字国アメリカからの国際通貨ドルの供給不足によって、アメリカ以外の諸国の金融当局の保有する金・外貨準備は枯渇し、世界経済が著しい流動性不足に陥ったことが「ドル不足」を発生させた貨幣的側面であった。

だが、こうして発生した「ドル不足」が約10年間にもわたって世界的に深刻な問題となったのは、結局、当時の世界史的状况と、またそこでの国際的信用制度にその究極の原因があったからである。次にみるように、アメリカ主導の下での東西冷戦構造の形成期といったいわば過渡期にあった当時の国際的政治経済秩序（＝世界システム）と、またそこでの国際的な信用創造機能が殆ど作動しない国際通貨・金融システムが、結果的に「ドル不足」といった形態での深刻な世界的資金不足問題を長期にわたって発生させたのである。

b. 「ドル不足」の背景

19世紀以来の世界システムであったパクス・ブリタニカが、二度にわたる世界大戦の勃発によって動揺し、やがてその崩壊を迎えるとともに、世界システムにおいて新たにアメリカを盟主とする国際的政治経済秩序——パクス・アメリカーナ——の形成がなされていった。イギリスがその覇権をほぼ完全に喪失する契機となった第2次大戦によって、アメリカはむしろその生産力を飛躍的に高めることにより世界市場支配を確立するとともに、終戦後は軍事的政治的にも覇権を獲得して資本主義世界の盟主としての地位を確立していった¹¹⁾。そしてこの資本主義世界におけるアメリカを盟主とする新たな世界システムとしてのパクス・アメリカーナの形成は、他方における旧ソ連を盟主とする社会主

11) こうした第2次大戦後の国際システムにおけるアメリカの比類のない優越について、R.ギルピンは「部分的には他の工業国が戦争で破壊されていたことによっていた。この観点に立てば、戦後初期のアメリカの強いリーダーシップは『異常』なものであり、やがて他国の回復にもなって衰退すべきものだった。」(Robert G. Gilpin, Jr. *The Political Economy of International Relations*, 1987, 大蔵省世界システム研究会訳『世界システムの政治経済学』東洋経済新報社, 1990年, 351頁)と述べている。

義世界の成立およびそれとの厳しい対立のもとで進められた。たとえばこの東西冷戦構造の形成にあたっては、西側世界が OEEC (1948年), NATO (1949年), COCOM (1949年), MSA (1951年) などを相次いで成立させて体制としての構築をはかっていったのに対し、東側世界は、COMECON (1949年) やワルシャワ条約機構 (1955年) などを成立させて体制の確立をはかっていった。このように東西冷戦構造が形成されていった世界システムの転換・移行期としての1940年代後半から50年代前半にかけて、当時の世界的資金不足問題としての「ドル不足」が発生したのである。

ところでアメリカは、パクス・アメリカナの確立をはかる過程において、のちに詳しくみるように1948年から52年にかけて131億5,000万ドルもの国家資金をマーシャル・プランにもとづいて西欧諸国に支出した。この巨額のドル散布は、そうしたアメリカ主導の世界システムを構築するための「コスト」でもあった¹²⁾。だが、こうした資金散布がマーシャル・プランといったアメリカからの直接的な援助の形態で実施されざるを得なかったのは、当時の国際的信用制度とその中核をなす IMF 体制が、世界の資金不足問題に対して殆ど無力であったためでもあった。

第2次大戦を引き起こした有力な原因が、かつての世界大恐慌後における国際金本位制の崩壊や国際為替市場の不安定、多角的国際決済機構の喪失、といった国際通貨・金融システムの崩壊にあったことの反省から、戦時中においてすでに米英両国を中心に新たなシステムの構築が企図された。そしてそれぞれ両国の利害を反映したイギリスのケインズ案とアメリカのホワイト案が提出され、やがてその対立と妥協の結果として、国際通貨基金 (IMF, 1947年3月業務開始) と国際復興開発銀行 (IBRD, 1946年3月業務開始) の2つの国際機関が設立された。だが、これらの国際機関を中心に企図され構築された国際的信用制度 (= IMF 体制) は、基金原理に立脚する IMF にみられるように制度的にも信用創造能力を欠いていた。その結果、1945年秋から48年春までの2年

12) パクス・アメリカナとそのコストの関係については、坂本正弘『パクス・アメリカナの国際システム』有斐閣、1986年、71-106頁、を参照されたい。

半の世界的資金不足の推定額約150億ドル¹³⁾に対しても殆ど対処できなかった。

この約150億ドルと推定された当時の世界的資金不足は、戦争によって生産力に多大な被害を受けるとともに、輸出能力もほぼ喪失したアメリカ以外の西欧を中心とした資本主義諸国で発生した。これらの諸国においては、その復興の過程において対米貿易を中心に発生した多額の貿易赤字を、国際通貨（金とドル）でもって決済する必要にせまられた。だが、当時創設されたばかりのIMF体制を中心とする国際的信用制度は、通貨制度としては金ドル本位制をとるものの、実質上は中心国通貨であるドルを基軸通貨とする基軸通貨制¹⁴⁾として運営されていた。そのため、アメリカ以外の諸国の貿易赤字は、もっぱらドルで決済される必要があった。したがって、そこでの約150億ドル等の資金不足は、一般に「ドル不足」と称されたのである。

一般に世界の資金不足は、国際的信用制度とそこでの信用仲介機能を担う金融システムの信用創造などによってファイナンスされるべきであるが、当時の民間金融機関の国際的活動はほぼ停止状態にあり、また創設されたばかりの国際的信用制度であるIMF体制自体が制度的にも信用創造能力をもたない以上、外部から信用を供給する必要¹⁵⁾があった。そこで中心国アメリカは、「世界の銀行」としてIMF体制にかわって様々な形態で直接ドル資金を供給した。たとえばまず戦時中に発足した連合国救済復興資金（UNRRA, 1943年）に加えて、米英金融協定（1945年）からの借款、さらにアメリカ輸出入銀行の貸付やIBRDを通じた貸付などによって、さしあたり不足する150億ドルの資金のうちの約120億ドルをまかなった。だが残りの約30億ドルは、結局、各赤字国の保有する乏しい金・外貨準備によってまかなわれた。そのため、西欧諸国の保有する金・外貨準備総額は、1945年末の103億2,700万ドルから48年3月末には

13) 国際決済銀行、第23回年次報告。

14) 基軸通貨制とその運営について、詳しくは芦矢栄之助『キー・カレンシーの生命』日本経済新聞社、1979年、を参照されたい。

15) 堀江薫雄氏は、IMFが制度的に信用創造能力を欠いた形で成立した理由について、「それはアメリカがIMF機構内において信用の供与が自動的に膨脹することを忌避し、機構の外部において、自己の裁量により信用を供与したいと考えたからに他ならない」（同氏『国際通貨基金の研究』岩波書店、1962年、203頁）と述べている。

さらに77億700万ドルに減少¹⁶⁾した。こうした金・外貨準備の減少が、西欧諸国に対して資金不足を一層深刻化させるとともに、また当時の国際的信用制度の欠陥をも強く認識させる結果となった。そこでアメリカは、パクス・アメリカーナとしての世界システムの確立をはかるためにも、1948年からマーシャル・プランによって直接国家資金を供与し、「ドル不足」として発現する世界の資金不足に対処した。こうしたアメリカのドル資金散布は、しだいにその軍事的政治的な反共政策とも固く結びついた形で実施¹⁷⁾され、東西冷戦構造の形成とその確立をうながす結果となった。

アメリカは、マーシャル・プランにもとづき、1948年から52年にかけて131億5,000万ドルのドル資金散布を行った。こうした巨額のドル散布は、「ドル不足」に悩む西欧諸国の再建を促進はしたものの、他面ではアメリカからの軍事物資をも含めた様々な商品の購入をも増大させて対米貿易への依存とその赤字を一層拡大させるとともに、また金融面での対米依存をも増大させる結果となった。つまり巨額のドル散布によって、パクス・アメリカーナが強化されるとともに、十分に機能しない当時の国際的信用制度に対してその外部からの信用供与システムが形成されたのである。

ところで結果的には、アメリカによるドル散布は必ずしも「ドル不足」の緩和をもたらしたとはいえない。つまりそこでの各国の対米貿易の赤字拡大によって、「ドル不足」はむしろ強まったともいえよう。換言すれば、当時の世界の資金不足問題としての「ドル不足」は、中心国アメリカの各種援助等によるドル散布によっては結果的に解消しなかったとみることができる。結局「ドル不足」が本格的に解消に向かうのは、50年頃に復興を終えた西欧諸国がその成長軌道を確認し、輸出力をも回復させてその成長率を高めていった50年代中頃以降になってからである。また、その頃には、西欧諸国の通貨の安定がはかられ、IMF や IBRD 等の国際機関がアメリカ主導の下に整備されてようやくそ

16) IMF, *International Financial Statistics*.

17) アメリカの対外援助は1946年から55年までの10年間で531億ドル余りに達し、毎年50億ドル前後支出された。46年から50年までは贈与や借款の形態での非軍事援助が中心であったが、51年以降は急激に軍事援助が増大した。

の本来の機能を発揮するようになっていた。さらに西欧の為替市場の発達やアメリカの銀行を中心とした民間金融機関が本格的に国際的活動を再開¹⁸⁾することによって、国際的信用制度が機構的にも確立をとげ、それによってニューヨーク金融市場を中心に国際的な信用創造システムが本格的に作動するようになっていたことが大いに強調されるべきであろう。

(2) 現在の資金不足問題の背景——東西冷戦構造の崩壊と国際的信用創造メカニズムの変調

a. 東西冷戦構造の崩壊＝世界システムの転換期

かつての「ドル不足」が、パクス・アメリカーナと東西冷戦構造を基調とする新たな世界システムの形成過程において発生し、また、そうした世界システムの最終的な確立と、そこでの国際的信用制度の下での信用創造メカニズムの本格的な作動とともに解消していったことがわかった。こうしたかつての「ドル不足」問題に現在の世界の資金不足問題のアナロジーを求めれば、そこからいかなる推論を得ることができるであろうか。まずその結論から述べるならば、現在の世界の資金不足問題も、「ドル不足」が解消した1950年代中頃に確立をとげた上述の世界システムが、80年代後半以降、その本格的な崩壊過程¹⁹⁾を迎え、また同時に世界の多極化を基調とした新たな世界システムの形成がなされる過程において発現しているといえる。つまり、かつての「ドル不足」の発生した時代と同様に、世界システムの大転換期にある現在、世界的に資金需要を高める様々な大事件が発生している。だがこれまで覇権国家アメリカの利害を中心に構築されてきた国際的信用制度も、アメリカの金融システムの危機に象徴されるようについに様々なその限界を露呈するようになるとともに、そこでの国際的信用仲介や国際的信用創造メカニズムにも変調が生じた。そのた

18) アメリカの銀行の国際的活動の再開に至るまでの経緯については、Jeffrey A. Frieden, *Banking on the World; The Politics of American International Finance*, 1987, PP. 60-75, (安倍・小野塚訳『国際金融の政治学』同文館, 1991年, 67-82頁)を参照されたい。

19) ギルピンは、アメリカの覇権の衰退は、すでに1960年代の過度のケインズ政策とベトナム戦争のエスカレーションによって始まったと指摘している。R.G. Gilpin, 前掲邦訳書, 352頁。

め、世界の資金供給システムがうまく作動せず、世界的な資金不足が問題とされるようになったのである。そこで以下において、まず80年代後半以降におけるドラスティックな世界システムの転換過程についてみてみよう。

80年代における世界システムの大転換の画期は、1985年に始まる東西両陣営における覇権国家アメリカと旧ソ連におけるドラスティックな政策体系の転換に求めることができる。まず西側資本主義世界においては、その盟主としてヘゲモニーを掌握してきたアメリカが、皮肉にも「強いアメリカの復活」を掲げて登場したレーガン政権の下での独善的政策体系（＝レーガノミックス）の結果、巨額の「双子の赤字」の発生をもたらし、1985年にはついに70年ぶりに純債務国に転落した²⁰。こうした史上空前の基軸通貨国の純債務国化にともなうカタストロフィーへの脅威から、その9月末には西側主要諸国（G5）による「プラザ合意」によって本格的な集团的協力体制が成立した。つまり、西側世界のそれまでの覇権国家アメリカの専一的支配（＝バクス・アメリカーナ）を前提に運営されてきたシステムが明白に破綻したことを確認するとともに、EC諸国や日本等の協力の下に世界の多極化を前提とした新たな世界システム（＝バクス・コンソルティス）の形成が本格的に開始されたのである²¹。

また東側旧社会主義世界にあっても、そこでの盟主として覇権を維持してきた旧ソ連において、1985年に「ペレストロイカ」を掲げてゴルバチョフ政権が登場した。そしてその後における「新思考外交」や「グラスノスチ」などの一連の新たな政策体系の導入によって、旧ソ連・東欧の各国においては従来の共産党独裁体制と、その下での中央管理経済体制が相次いで放棄されていった。そしてそれらの多くの諸国は、独自に経済の民主化と市場経済の導入を進めており、旧ソ連を盟主としたかつての社会主義世界体制は名実ともに崩壊した。

20) ギルピンは「レーガノミックスの実験の悲劇は、それがアメリカの根本的な困難に対応することができなかったばかりか、困難を激化させたという点にある」（同上書、357頁）と述べている。

21) ロバート・コイヘンは、現在の世界を「覇権以後（After Hegemony）」と規定し、ここでは誰が、あるいは何がアメリカの自由経済秩序のリーダーシップにとってかわるべきかが問題である、と述べている。Robert O. Keohane, *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, 1984. なお、「バクス・コンソルティス」については、さしあたり猪口邦子『ポスト覆権システムと日本の選択』筑摩書房、1987年、を参照されたい。

以上のように、1985年を画期としてそれまでの東西冷戦構造を基調とした世界システムは本格的な崩壊過程を迎えた。1989年秋のベルリンの壁の崩壊は、その象徴的な事件である。90年秋の東西ドイツの統一、91年の中東湾岸戦争の勃発や COMECON の解体、旧ソ連の崩壊といった80年代末から90年代初めにかけての世界の資金需要を著しく増大させた一連の国際的大事件の発生は、いずれも従来の米ソ両国をそれぞれの盟主として構築してきた第2次大戦後の世界システムが、いまやそのドラスティックな転換期にある²²⁾ことを如実に示しているといえよう。

b. 国際的信用創造メカニズムの変調

現在の国際的信用制度は、1970年代初め以来、通貨面では「ドル本位制」的な運営がなされている。そしてそこでの国際流動性の創出は、基軸通貨国アメリカの金融政策およびその金融システムにはほぼ全面的に依存している。たとえば、この一種の基軸通貨制である「ドル本位制」の下では、アメリカの金融緩和政策による通貨供給の増加は、まず国内インフレ率の上昇と輸入の増大によってドルを下落させるとともに、逆に日本や EC 諸国等の通貨相場の上昇をもたらすことになる。そこで基軸通貨ドルの下落と自国通貨相場の上昇圧力に直面するアメリカ以外の通貨当局は、積極的に為替市場にドル買介入を行うことになる。その結果、それらの諸国においては、外貨準備（＝国際流動性）とハイパワード・マネーが増大するとともに、また国内通貨供給量も増加し、いわば国際的な規模での信用創造メカニズムが働いてきたのである。

だが、1985年のアメリカの純債務国への転落を背景に行われた「プラザ合意」以降の急激なドルの下落は、そうしたメカニズムをフル稼働させることによって、世界的に国際流動性の急増²³⁾をもたらすとともに、また、それによって日

22) 田中明彦氏は、20世紀末の現代の世界システムの状態をめぐる3つの解釈として、①「多極の世界」、②「覇権後の世界」、③「相互依存の世界」、についてそれぞれ検討を加えるとともに、「いずれが正しいかを現在の時点で断定することはできない。」(同氏『世界システム』東京大学出版会、1989年、186頁)と述べている。

23) たとえば世界の外貨準備総額は、1985年末の4,817億ドルから87年末には7,674億ドルへと急増した。IMF, *International Financial Statistics*.

本など外貨準備の急増した国の国内通貨供給量をも著しく増大²⁴⁾させて、いわゆる「バブル経済」の発生をもたらす有力な原因となった。こうした世界的な「バブル経済」の発生とインフレへの懸念の下で、87年秋にアメリカとドイツの間で金融政策をめぐる厳しい対立が生じ、それを契機として10月には世界的同時株価の暴落 (= 「ブラック・マンデー」) が発生した。この世界的な株価の大暴落は、85年の「ブラザ合意」以来の国際的通貨・金融協調体制に対する市場のいわば不信任の表明でもあった。パクス・アメリカーナの崩壊と世界の多極化の下で、「パクス・コンソルティス」の形成がはかられているのに対して、市場は早々とそこでの国際通貨・金融システムのあり方に対して不信の念を表明したのである。そして事実、この「ブラック・マンデー」の発生以降、国際的信用制度、とりわけそこでの信用創造メカニズムにおいて著しい変調が生じるようになった。

たとえば「ドル本位制」の下での国際的信用創造メカニズムの基盤であるアメリカの金融政策と国際流動性との関係が、これまでのように有効に作動せず、その結果、世界の国際流動性の供給面に抑制的圧力が生じるようになっていく。アメリカの金融政策は、1987・88年の急速な経済成長²⁵⁾にともなう生産設備稼働率の急上昇と、失業率の最低水準への低下によるインフレ懸念を背景に、88年から徐々に引締め政策がとられた。これはまた、87年10月の「ブラック・マンデー」発生後の株式市場の混乱の下で、信用秩序を維持しつつインフレ圧力を抑えるための「ソフトランディング政策²⁶⁾」でもあった。その結果、経済成長率は次第に減速し、実質 GNP 成長率は87年の5.0%から88年には3.5%、さらに89年には2.5%へと低下²⁷⁾するとともに、リセッションが懸念されるようになった。そこでFRBは、89年春から再び金融緩和政策に転じ、フェデラル・

24) 日本のマネー・サプライ ($M_2 + CD$) は、1986年から89年にかけて、毎年ほぼ前年比10%以上の増加を示した。

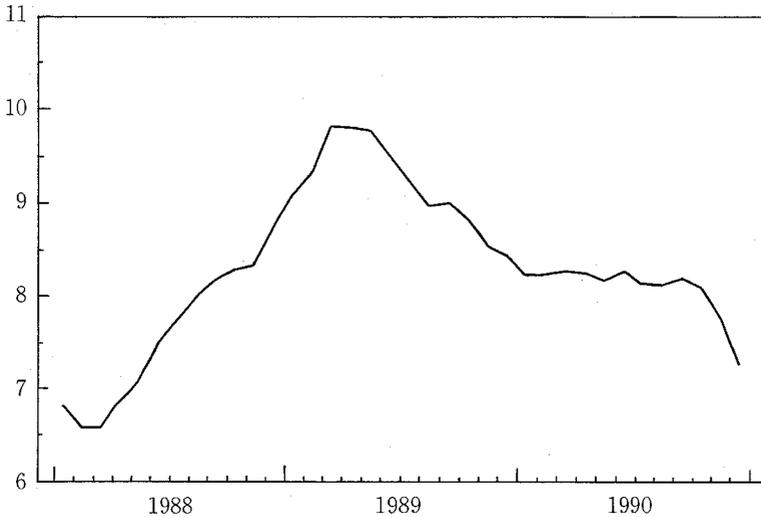
25) アメリカの国民総生産は、前年比で1986年の5.4%から87年には6.9%、88年には7.9%と高い成長をとげた。1991 *Economic Report of the President*, 邦訳『アメリカ経済白書1991』日本評論社、1990年、448頁。

26) 同上書、109頁。

27) 同上書、448頁。

第1図 アメリカ・フェデラル・ファンド・レートの推移

年変化率(%)



(注：平均月次データ)

(出所) 『アメリカ経済白書・1991』

ファンド・レートを引き下げた（第1図参照）。その後もFRBは、生産と雇用の落ち込み懸念を背景にフェデラル・ファンド・レートを連続して引き下げるとともに、公定歩合も90年末には7%から6.5%へ、さらに91年2月には6%へと引き下げた。だが、こうした相次ぐ金融緩和政策にもかかわらず、アメリカの国内通貨供給の増加率は戦後最低の水準にとどまったままであり、たとえばM₂の増加率は88年の5.2%から89年には4.6%、さらに90年には3.7%へと急激に低下している（第2図参照）。こうしたアメリカの通貨供給増加率の低下によって、さきに述べたように現在の「ドル本位制」の下でアメリカの金融政策とその通貨供給にはほぼ全面的に依存している国際的信用創造メカニズムが変調をきたし、その結果、国際流動性の供給も大きく抑制されている。

ところでアメリカの通貨供給増加率の急激な低下とそれにとまなう国際流動性供給の抑制は、また、現在の世界の外国為替市場における為替媒介通貨とし

第4表 アメリカのマネー・サプライ
(対前年比：%)

	M ₁	M ₂	M ₃
1980年	6.8	8.9	10.2
81	6.7	10.0	12.4
82	8.7	8.9	9.3
83	9.8	12.0	10.3
84	5.9	8.5	10.7
85	12.3	8.4	7.4
86	16.9	9.5	9.1
87	3.5	3.5	5.3
88	4.9	5.5	6.5
89	0.9	4.9	3.2
90	3.9	3.2	1.2

(出所) 『アメリカ経済白書1991』

ての機能の圧倒的部分を占めるドルの供給不足をもたらし、それによってドル相場の上昇をもたらしている。ドル相場の上昇は、当然日本や西欧主要国当局のドル売り介入を招き、その結果、それらの諸国の外貨準備が減少するとともに、国内通貨供給増加率も急激に低下している²⁸⁾。つまり、アメリカの通貨供給増加率の急激な低下が、また現在の「ドル本位制」の下ではその国際通貨システムの面からも世界的な通貨供給増加率の急激な低下をもたらしているのである。したがって、国際的信用創造メカニズムの変調、つまりこうしたアメリカの通貨供給増加率の急激な低下に起因する国際流動性の供給の抑制と、またそれにとともなう世界的な通貨供給増加率の急激な低下こそ、国際金融市場における銀行間取引の収縮をともなった現在の世界的な資金不足問題を発生させた資金供給面の主たる要因なのである。

それでは、80年代末から90年代初めにかけての金融緩和政策にもかかわらず、なぜアメリカにおいて通貨供給増加率が低迷する、といった従来とは異なる状況が生じたのであろうか。その最大の原因は、現在のアメリカの金融システム

28) たとえばわが国においても、1991年にはマネー・サプライ (M₂ + CD) が2~3%台に急激に低下したが、その主要な原因の一つは、日銀の為替市場へのドル売り介入にとともなうハイパワード・マネーの増加率の急減にあると思われる。

が直面している1930年代以来の危機に求めることができるであろう。アメリカの金融機関にあっては、80年代後半からその保有資産の不良化傾向が強まった。80年代前半からすでに不良資産化していた累積債務国向け融資に加えて、80年代後半からは、企業の「銀行離れ」傾向の下で銀行が競って融資比率を高めた不動産融資や、M&A・LBOなどによる高負債比率企業向け融資が急速に不良資産化した。こうした資産の不良化によって、87年以降、銀行倒産の多発とその大型化がめだつようになり、90年までの4年間に800行余りが倒産した。また資産の不良化による経営の悪化は、銀行からの預金の流出をもたらし、そのため、銀行は与信基準を強化するとともに、貸し出し態度をも厳しくしていった。こうした銀行等金融機関の経営難と、借り手企業等の返済能力の低下によって、80年末からアメリカの金融システムは1930年代以来の危機に直面している。しかも金融システムの危機に加えて、国際決済銀行の自己資本比率規制にともなうFRBによる自己資本比率引上げ要請が、銀行など金融機関の与信能力をさらに低下させることによって、信用の収縮をもたらししている。したがって、こうした状況の下にあっては、FRBによる相次ぐ金融緩和政策も、一向に通貨供給量の増加率の上昇には結びつかず、そのため、さきにみたような国際的にも流動性供給の抑制とドル高傾向を発生させているのである。

むすびに代えて

現在の世界的な資金不足問題が、たんに一時的な世界的資金需給のタイト化によって生じたのではなく、むしろ世界システムのドラスティックな転換期としての現在における構造的な問題であると理解し、またこの問題が直接的にはそこでの国際的信用制度の変調、とりわけその信用創造メカニズムの機能の変調によって引き起こされていることをみてきた。したがって、この問題の根本的な解決のためには、これまでのパクス・アメリカーナや東西冷戦構造といった世界システムの下で、いわばそこでの「サブ・システム」として構築されてきた国際的通貨・金融システムを、新たな形成過程にある世界システム——世

界の多極化を前提とした「パクス・コンソルティス」——にふさわしいものに再構築する必要があると思われる。たとえば、そのためには現在の国際通貨システムの中心をなす「ドル本位制」は「SDR 本位制」に改める必要がある。また、そうした国際通貨システムの変更にあわせて、従来の特定国 (=中心国)の金融政策や金融市場に過度に依存する国際金融システムも、IMF や IBRD・BIS 等の国際機関のより一層の強化・拡充と、主要国当局による協力体制の強化によって、国際的な信用創造が多元的に行われる形態への転換をはかるとともに、同時に現在の著しくグローバル化・統合化の進展した世界経済の下での国際金融システムのより安定化がはかられる必要がある。

もっとも現在、進行しつつある世界システムの転換過程においては、世界の「ブロック化」の危険が顕著にみられるとともに、またナショナリズムの高揚と重商主義的政策体系への接近も多く多くの国でみられるようになっている。こうした現在の世界経済のグローバル化・統合化の流れに逆らうような動きに対しては、今日の著しく相互依存の深まった国際政治経済の下では、互いに開かれた市場メカニズムの存在が不可欠の条件であり、また、新しい世界秩序を形成するためにも各国の協調体制が是非とも欠かせないことを強く認識させる必要があるであろう。ともあれ、かつての「ドル不足」の時代の経験にみられるように、新しい世界システムの確立とその下での安定的な国際通貨・金融システムの構築のためには、今後とも数年間にわたる「カオスの状況」が続くことを覚悟せねばならない。