

令和 4 年 5 月 3 日現在

機関番号：12701

研究種目：若手研究

研究期間：2019～2021

課題番号：19K13756

研究課題名(和文)1970～80年代における資本自由化の進展と経常収支不均衡の拡大

研究課題名(英文)Growth of the imbalances and the capital liberalization in the 1970-80s

研究代表者

西川 輝(Nishikawa, Teru)

横浜国立大学・大学院国際社会科学研究院・准教授

研究者番号：30622633

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,000,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、資本移動の自由化が1970～80年代における主要国の経常収支不均衡の拡大とどのように関連したのかを解明することにある。本研究では、すでにブレトンウッズ体制期から資本移動の自由化が始まっていたこと、ブレトンウッズ体制が崩壊し経常収支不均衡が拡大するなか、各国は為替相場やマクロ政策の調整による不均衡の是正(リバランス)から資本移動による不均衡の維持(ファイナンス)へと政策を転換させていったこと等を明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の学術的意義は、既存の研究では為替相場やマクロ政策調整との関連でのみ論じられてきた1970～80年代における経常収支不均衡の拡大について、国際金融システムの構造転換すなわちブレトンウッズ体制の崩壊と資本自由化の進展という新たな視点から歴史具体的に解明したことにある。このことは、経常収支不均衡が世界規模に拡大した現代の国際金融システムの不安定性およびその解消に向けた政策形成に対しても有益な示唆を与えるものであると考えられる。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this research is to examine how capital liberalization brought about current account imbalances among major economies in the 1970-80s. This research demonstrates that ( ) capital liberalization had already been under way since the Bretton Woods era; ( ) after the collapse of the Bretton Woods, the major economies turned their policies away from rebalance by changing exchange rates and macroeconomies. Instead, they tried to adjust imbalances by enhancing capital flows.

研究分野：国際金融

キーワード：ブレトンウッズ体制 経常収支不均衡 資本自由化 為替自由化 IMF

## 1. 研究開始当初の背景

1970年代に入りブレトンウッズ体制が崩壊すると、先進諸国で本格的に始まった資本移動の自由化と軌を一にして各国の経常収支不均衡が拡大してきた。1970～80年代にかけて主要国間で生じていたこの問題は、その後、新興国を含む不均衡(グローバル・インバランス)へと拡大し世界経済の不安定要因とみなされるようになったが、資本自由化と経常収支不均衡の関係性は解明されていなかった。資本自由化と経常収支不均衡の拡大は、いずれもブレトンウッズ体制の崩壊のなかで歴史的に生じた現象であり、その分析には国際金融システムの変容という「巨視的」な視点と「歴史実証的」な視点の双方が不可欠となる。経常収支の決定に関しては、古くからアブソープションアプローチや貯蓄投資バランスアプローチといった理論が存在し、近年ではミクロ的な基礎を備えたモデルが考案されるようになった(Obstfeld, M. and K. Rogoff, *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press, 1996)。しかしこれら理論の精緻化は、均衡状態の分析ツールとしての性格上、モデルから「歴史具体性」を捨象することで進展してきた傾向がある。他方、歴史研究の側も、為替相場の調整やマクロ政策協調の失敗など、赤字国責任・黒字国責任といった視点から経常収支不均衡の是正をめぐる各国の利害対立に問題の原因を求める傾向が強かった。経常収支の調整方式と「国際金融システムの変容」の関連性如何に対する問題意識は希薄であった(James, Harold, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, IMF, 1996)。国際金融システムの歴史的な変容という切り口から経常収支不均衡という現象にアプローチする研究は、国内的にも国際的にもほとんど行われていなかったのである。

## 2. 研究の目的

1で述べた背景のもと、本研究では、ブレトンウッズ体制の崩壊が1970～80年代における主要国間の経常収支不均衡の拡大とどのように関連したか歴史実証的に解明することを目的として設定した。具体的には、ブレトンウッズ体制の崩壊によって資本移動の自由化を軸とする国際金融システムの変化がどのようにもたらされたのか、資本自由化によって各国の経常収支調整の枠組みがどのように変化したのか等を分析し、同時代において経常収支不均衡が拡大したメカニズムを明らかにすることを目指した。

## 3. 研究の方法

2で述べた目的を達するため、本研究では、経常収支不均衡に関する政策調整の場であったIMF コンサルテーションやOECD 第三作業部会などにおける政策論争について、IMF やOECD などの国際機関が所蔵する一次史料の解析を通して分析するという歴史実証的な方法を採用した。具体的には、次の分析視角(1)(2)(3)に沿って一次史料の解析を実施した。

(1)ブレトンウッズ体制の崩壊前後で資本自由化をめぐる各国の認識はどのように変化したか。国際金融システムの特徴を把握するための標準的な枠組みとして「国際金融のトリレンマ」がある。これは「為替相場の安定・資本移動の自由・金融政策の自律性」の三点を同時に達成することはできないとの命題である。これまでの研究では、このトリレンマ論に基づき、ブレトンウッズ体制は「為替相場の安定と金融政策の自律性を資本規制によって実現した時代であった」との把握が定着してきた。そして国際金融市場が復活し資本移動が活発化するなかで、安定したブレトンウッズ体制は崩壊し、変動相場制と資本自由化の時代へと国際金融システムの再編が進んだと理解されてきた。本研究では、一次史料に基づき、当事者の視点からこのような把握が妥当であるか否かを再検討した。

(2)資本自由化の進展によって経常収支の調整をめぐる各国の認識はどのように変化したか。ブレトンウッズ体制の崩壊を経て主要国間の経常収支不均衡が拡大し始めるが、これまでの研究では、変動相場制への移行後、為替相場が均衡水準から大幅に乖離するミスアライメントが生じるようになったことや、政策協調をめぐる当事国の利害対立がその原因であると理解されてきた。本研究では、各国の通貨当局者が為替相場の変動に対しどのような認識を有していたか、経常収支不均衡にどのような手段で対処しようとしていたか、それらがブレトンウッズ体制期と比較してどのように変化したか等を、一次史料の解析を通して検討した。

(3)資本移動の自由化はどのように進展したか。本研究のキーワードである資本移動の自由化は、ブレトンウッズ体制が崩壊した後、自由化に政治的・経済的な利害を有する英米が主導する形で進展したとされてきたものの(Helleiner, Eric, *States and the Reemergence of Global Finance*, Cornell University Press, 1994) その全容は十分に解明されてこなかった。本研究では、これまで研究が手薄であったブレトンウッズ体制期に焦点を当て、主要国の為替自由化過程について一次史料に基づき検討した。

## 4. 研究成果

本研究の主要な成果は以下の諸点にまとめられる。

(1)「国際金融のトリレンマ」に基づく理解と異なり、ブレトンウッズ体制期において、通貨当

局者や国際機関エコノミストとたちの中で、資本移動に対する規制はコンセンサスとなっていなかった。各国が為替管理を維持していたことは事実だが、それは第二次大戦後の深刻なドル不足を原因とするものであり、必ずしも資本規制が望ましいという認識に基づくものではなかった。戦後の復興が進みドル不足が解消していくなかで主要国は経常取引に関する為替自由化を進めたが、早くも1960年代に入ると当局の規制をすり抜けて資本移動が生じるようになった。これに対しIMFエコノミストや主要国の通貨当局者たちは、国際資本移動を平時の国際金融取引とみなすようになり、これを積極的に規制しようとはしなかった。さらにOECD第三作業部会では、金融政策の自律性や為替相場の安定を脅かす投機的な短資移動を警戒しつつも、直接投資の自由化や資本市場の開放などが議論されるようになっていた。これに対し、各国の主要な政策目標は為替相場の安定にあった。ブレトンウッズ体制の崩壊期に通貨投機によって為替相場の安定が脅かされるようになると、欧州諸国は為替平価の変更や為替相場の弾力化によってこれに対処しようとした。しかしこれらは固定相場制の再建に向けた過渡的な措置であると考えられており、ニクソンショックを経て変動相場制への移行を余儀なくされた後でさえも、1970年代末にかけて為替相場の安定は政策論争において重要なトピックであり続けた。

(2)1970年代に入ると、石油危機も相まって主要国間の経常収支不均衡は拡大した。これに対し各国は、サミットを組織するなどして国際政策協調の動きを加速させたが、先行研究でも指摘されるように不均衡の解消に向けたマクロ政策協調は不調だった。さらに為替相場の安定化を重視する諸国の認識とは裏腹に、為替相場のミスアライメントは顕著になっていった。こうしたなか、各国では、マクロ政策や為替相場の調整による経常収支不均衡の是正(リバランス)から資本移動を活用した経常収支不均衡の維持(ファイナンス)へと政策の方針が変容していった。1970年代末から80年代にかけて、各国では金融自由化と資本自由化が急速に進展したが、このことは、同時代に経常収支不均衡の調整手段がリバランスからファイナンスへと変容したことと整合的である。1970~80年代にかけて経常収支不均衡が拡大した背景には、このような国際金融システムの変容が存在していた。

(3)1970年代末以降における資本自由化は英米が主導する形で各国が競争的に推進したものであったが、戦後自由化の起源はブレトンウッズ体制期にあり、しかも初期の段階で重要な役割を果たしたのはIMFだった。上で述べたように、ブレトンウッズ体制期において資本規制の理念はコンセンサスではなかったものの、各国は国際収支上の理由から為替管理を実施していた。専務理事を筆頭とするIMFエコノミストたちは、加盟国の国際収支制約を緩和するための融資制度を形成・駆使しながら主要国の為替自由化を支援したのだった。この取組の延長線上に、その後の資本自由化を位置付けることができる。

以上の研究成果の学術的意義は、それぞれの成果に応じて三つある。第一は、ブレトンウッズ体制とその変容について新たな歴史像を提示したことである。「固定相場制と資本規制に特徴づけられたブレトンウッズ体制期から変動相場制と資本自由化の時代への転換」という「国際金融のトリレンマ」に基づく理解は、国内外の国際金融分野の教育研究において定着した見方となっている。また、世界金融危機を経て金融グローバル化への反作用が生じるなか、安定した国際金融システムとしてブレトンウッズ体制の機能に対する関心が高まっているが、そこでも安定性の源泉として同時代における資本規制の理念の重要性がしばしば指摘される(Rodrik, Dani, *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*, W. W. Norton, 2011)。しかし上で述べたように、本研究を通し、歴史具体的にはそのような定型化された把握が妥当ではないことが示された。ブレトンウッズ協定が資本規制の理念を掲げていたことは事実だが、実態として資本規制はコンセンサスではなかったし、変動相場制に移行した後も為替相場の安定は重要な政策目標だった。このことは、国内外の標準的なテキストの記述や歴史認識・現状理解の前提に修正を迫るインパクトを持つ。

第二は、国際金融システムの変容という視点から経常収支不均衡拡大の要因を明らかにしたことである。これまで、マクロ政策協調の失敗や為替相場のミスアライメントが経常収支不均衡の主要因とみなされてきた。経常収支不均衡が世界的な規模に拡大するなか、サミット等の場で不均衡の是正に向けた協議が重ねられてきたが、そのたびに各国は為替相場やマクロ政策の交渉に終始してきた。このことは、そのような経常収支不均衡の要因分析が基礎的な理解になってきたことを端的に反映している。しかし本研究の成果は、経常収支不均衡が当事国の為替相場やマクロ政策の問題ではなく、国際金融システム全体の特質に起因する現象であることを示している。本研究の成果は、世界経済の不安定要因である経常収支不均衡の是正に向けた政策形成において有益な示唆を与えるものである。

第三は、これまで明らかにされてこなかった資本自由化の初期について歴史実証的に明らかにし、第二次大戦後における主要国の自由化過程の全容を明らかにしたことである。とりわけ自由化の初期においてIMFエコノミストたちが重要な役割を果たしていたという史実は、IMFの意思決定や為替自由化における主要国の影響力を強調する既存の理解とは異なる新たな歴史像を提示するものである。

(1)(2)の成果の一部は論文として発表し(西川輝「ブレトンウッズ体制の理念と実際」『エコノミア』70巻, 25-42頁, 2020年)、(3)の成果の一部は国際会議で発表した(Nishikawa, Teru, "How did the IMF evolve into policy advisor?: Back to its initial period," World Economic History Congress2022, Pre-Conference, Oct.14-15, 2021)。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 西川輝	4. 巻 70
2. 論文標題 ブレトンウッズ体制の理念と実際	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 エコノミア	6. 最初と最後の頁 25-42
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 1件）

1. 発表者名 Nishikawa Teru
2. 発表標題 How did the IMF evolve into policy advisor? Back to its initial period
3. 学会等名 World Economic History Congress2022, Pre-Conference（国際学会）
4. 発表年 2021年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

6. 研究組織

氏名 （ローマ字氏名） （研究者番号）	所属研究機関・部局・職 （機関番号）	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------