

# 変動相場制と開発途上国

村 本 孜

## 一 はじめに

世界の主要通貨が一斉に変動相場制（以下「フロート制」という）に移行したのが、一九七三年三月であり、当時緊急避難的措置といわれたものの、現在では定着し、為替相場制度として根を下した感がある。一九七三年二月一二日にアメリカが、金・SDRに対して一〇%の米ドルの切下げを発表し、主要国通貨は七一年一二月のスミソニアン・レートを守り切れず、固定レート制から離脱し、同年三月一九日にはEC六カ国も共同フロート制に移行した。

一九七三年秋以降の石油危機も、フロート制でなかったならば、世界各国はそれを克服しえなかったのではなかというのが一般的評価である。しかし、その結果であるオイル・ダラーという巨額の余剰資金の発生は、ユーロ・ダラー市場を拡大し、投機家にいつでも投機資金を供給できる状況を生み出した。その意味では、石油危機とそれが残した不安定要因に取り囲まれた世界経済の中で、フロート制以外の選択の余地はなかったとも言い

## 変動相場制と開発途上国

うるのである。

いずれにせよ、フロート制の定着は、固定レート制時代には見られなかったさまざまな問題を生じている。よく指摘される問題点としては、(一)貿易および資本移動の安定的拡大が困難、(二)固定レート制の下でみられたような為替レートを守るという節度が通貨当局に失われた結果として、国内政策の運営がルーズになり、インフレを許容・助長する、(三)固定レート制の下では、国際収支黒字国は景気拡大、赤字国は景気引締めというのが一般的な政策パターンであったが、フロート制下では主要国が同時並行的に政策運営を行なう傾向が強く、世界経済の揺れを大きくしている、(四)開発途上国は長期計画を立てにくい（非産油途上国の累積債務問題 *country risk* は、一種の具体例である）、などが挙げられる。しかし、だからといって、フロート制がすぐに別の為替制度に取って代わられるような状況にはない。

むしろ、主要国は基本的な通貨改革に取り組もうという意識は希薄で、フロート制をいかにコントロールしていくかという「管理フロート制」*managed float* が支配的な観念になっている。一九七六年三月のIMFの新協定においても、フロート制が確認されていることにもこのことは現われている。現段階では、「管理フロート制」が、石油危機の下で異常なインフレに対する安全弁として機能したと評価しても、概ねよいであろう。

## 二 フロート制の現状

一九七三年三月に出現以降のフロート制は、純粹に自由変動するという自由変動相場制ではない。したがって、理論的に主張される自由変動相場制と、現状のフロート制とはやや趣きを異にしており、その意味で「管理

フロート制」と呼ばれているのである。

「管理フロート制」の現状を一言にして言うのは難しいが、村野〔10〕は次のように整理している。<sup>(1)</sup>

(一) 戦後の金為替本位制の中心通貨である米ドルが金との交換停止によって本位通貨の地位を失い、米ドルを含んだ諸通貨が独立して変動する。

(二) 理論上は、無制限の変動可能で、かつ恣意的な変更可能な為替相場を、国際的合意によって管理する管理変動相場措置である。

(三) 金は制度上の価値尺度の地位にはおかれず、これはアメリカが金管理の力を失い、一定の独占価格、管理価格を付与する力を失ったので、金に固定価格をつけられなくなったためである。

(四) 管理フロート制は、自らの安定を確保する基盤を持たず、したがって、根底的に不安であり、その安定は有力諸国の国民経済と、それらが形成する国際経済の安定に依存する。

(五) 単なる国際的合意に立脚するので、国際政治の動向にその安定性を左右される。

(六) 「総フロート」と言われるが、変動相場制は決してすべての通貨が独立に変動するのではない。

管理フロート制の概要としては大筋で適当な説明であるが、(六)に示された「総フロート」の意味は重要である。一九七六年改正のIMF新協定では、旧協定の固定平価制を義務付けた規定が、(i)固定相場制、(ii)変動相場制、(iii)EC共同フロートのようなグループ内の各通貨価値の相互維持、の為替相場制度のうちどれでも自由に加盟国が選べるように改正された。現実には、一九七三年三月にスミソニアン体制のセントラル・レート制が崩壊した後、の為替相場制度は、「総フロート」といっても、いくつかのカテゴリーがある。

変動相場制と開発途上国

そのカテゴリーとは、(a)単独フロート制、(b)単一通貨への釘付け制、<sup>(2)</sup>(c)複合(ないしバスケット)通貨(たとえば SDR)への釘付け制、(d)条件付き単一通貨への釘付け制(条件付きとは、たとえばインフレ率の格差にしたがったフォロミュラを作成し、釘付けを頻繁に変更する制度。クロールリング・ベッグと考えてよい)、(e)相互介入による共同フロート制、である。IMFの調査によれば、工業国は、(a)ないし(e)のカテゴリーをとり、非工業国の大部分は(b)(c)(d)のカテゴリーの釘付け制を採用している(もつとも、(d)は見方によってフロート制の一種といえるかもしれない)。

第1表 1975年6月30日当時のIMF加盟国の為替相場制度

為替相場カテゴリー	通貨数	IMF加盟国 貿易額シェア
1. 単独フロート	11	46.4%
2. 一国通貨へのリンク	84	14.4
(1) 米ドル	54	12.4
(2) フランス・フラン	13	0.4
(3) ポンド	10	1.6
(4) スペイン・ペセタ	1	—
(5) 南ア・ランド	3	—
3. 通貨バスケットへのリンク	19	12.4
(1) SDR	5	5.0
(2) その他	14	7.4
4. 一種のクロールリング・ベッグ	4	2.0
5. 共同フロート	7	23.2
合 計	122	98.4

(注) SDRリンクは、ビルマ、イラン、マライ、カタール、サウジアラビア

(出所) 村野 [10] の「中」p.38.

IMFの調査によれば、一九七五年六月三十日当時の、世界各国の為替相場制度は、IMF加盟一二カ国中、(a)の単独にフロートする通貨は一一、(e)の共同にフロートする通貨は七で合計一八通貨がフロートしており((a)は除く)、残りの一〇四通貨は特定の国民通貨、SDR、その他の通貨バスケットに釘付けないしリンクする制度を採っている(第一表<sup>(3)</sup>)。このように、釘付け制度を採る国が圧倒的に多いが、それらの大部分は開発途上国である。この点が、フロート制の下における開発途上国の抱える問題点である。どの通貨ないし通貨バスケットにリンクするかが重要な課題とな

る。

しかし、第一表から明らかなように、単独フロートの一一通貨がIMF加盟国の貿易額に占めるシェアは四六・四％、これに共同フロートの七通貨の貿易シェアは二三・二％を加えれば、六九・八％となる。したがって、これら通貨が国際金融上支配的な役割を果たしていることは言うまでもない。その意味で、開発途上国の pegging problem は二次的であるとも言えよう。

### 三 フロート制下の開発途上国の実態

一九七三年以降のフロート制の下で、開発途上国はいかなるポジションにあるのかは、国際通貨体制の重要な課題であるが、余り包括的に論じられていない。一般的には、既に述べたように、開発途上国にとって、フロート制は好ましいものではなく、スミソニアン調整やドル再切下げ、総フロート化によって多くの被害を蒙っているという認識がある。

そこで、まずフロート制の下で開発途上国はいかなる対応をしているかを考察しよう。第一表に示したように、単独フロート通貨は一一、共同フロート通貨は七で、計一八通貨がフロートしているが、これらの大半は先進工業国で占められている。したがって、フロート制の下でまさにフロートしているのは、先進工業国の主要な通貨にすぎず、開発途上国通貨の大半は何らかの形でペッグないしリンクしていると思われる。フロート制の下で考えられる開発途上国の為替制度は、次の四つであらう。

#### (a) ドル・リンク

#### 変動相場制と開発途上国

第2表 開発途上国の為替相場制度

(人口200万人以上)

	(1) 通貨圏	(2) 1972輸 入 (10 億ドル)	(3) スミソニ アン調整 1971. 12	(4) 1973. 6. 16	(5) 1975. 6. 30
<i>Africa</i>					
Algeria	franc	1, 372	GFP	SDR <sup>b</sup>	flexible
Burundi	...	31	dollar	SDR <sup>b</sup>	dollar
Cameroon	franc	299	GFP	franc	franc
Chad	franc	n. a.	GFP	franc	franc
Egypt	...	877	dollar	dollar <sup>b</sup>	dollar
Ethiopia	...	189	GFP	SDR <sup>b</sup>	dollar
Ghana	...	431	devalued <sup>c</sup>	dollar <sup>b</sup>	dollar
Guinea	franc	n. a.	GFP	SDR <sup>b</sup>	dollar
Ivory Coast	franc	447	GFP	franc	franc
Kenya	pound	560	dollar	SDR	dollar
Malagasy Republic	franc	213	GFP	franc	franc
Malawi	pound	130	GFP	pound	SDR
Mali	franc	70	GFP	franc	franc
Morocco	franc	766	GFP	flexible	flexible
Niger	franc	n. a.	GFP	franc	franc
Nigeria	pound	1,502	GFP	SDR	flexible
Rwanda	...	35	GFP	SDR <sup>b</sup>	dollar
Senegal	franc	276	GFP	franc	franc
Sudan	...	320	dollar	dollar	dollar
Tanzania, United Republic of	pound	406	dollar	SDR	dollar
Tunisia	franc	460	GFP	SDR <sup>b</sup>	flexible
Uganda	pound	250	dollar	SDR	dollar
Upper Volta	franc	n. a.	GFP	franc	franc
Zaire	...	643	dollar	SDR	dollar
Zambia	pound	718	dollar	SDR <sup>b</sup>	dollar
<i>Latin America</i>					
Argentina	dollar	1,868	dollar	dollar	dollar
Bolivia	dollar	185	dollar	SDR	dollar
Brazil	...	4,783	devalued <sup>c</sup>	dollar <sup>d</sup>	dollar <sup>d</sup>
Chile	...	980	devalued <sup>c</sup>	dollar <sup>d</sup>	dollar
Colombia	...	836	devalued <sup>c</sup>	dollar <sup>d</sup>	dollar <sup>d</sup>
Dominican Republic	dollar	370	dollar	SDR	dollar

変動相場制と開発途上国

Ecuador	dollar	327	dollar	SDR	dollar
El Salvador	dollar	276	dollar	dollar	dollar
Guatemala	dollar	324	dollar	dollar	dollar
Haiti	dollar	64	dollar	SDR	dollar
Mexico	dollar	2,932	dollar	dollar	dollar
Peru	dollar	791	dollar	dollar	dollar
Venezuela	...	2,118	appreciated <sup>c</sup>	dollar	dollar
<i>Asia</i>					
Afghanistan	...	113	dollar	dollar	dollar
Bangladesh	...	n. a.	...	pound	pound
Burma	...	133	devalued <sup>c</sup>	SDR <sup>b</sup>	SDR
China, Republic of	...	1,844	dollar	SDR <sup>b</sup>	dollar
Hong Kong	pound	3,902	GFP	dollar	dollar
India	...	2,273	appreciated <sup>c</sup>	pound	pound
Iran	...	2,410	dollar	SDR <sup>b</sup>	SDR
Iraq	...	713	GFP	SDR <sup>b</sup>	dollar
Khmer Republic (Cambodia)	...	78	dollar	dollar <sup>d</sup>	flexible
Korea	...	2,522	flexible	dollar <sup>d</sup>	dollar <sup>d</sup>
Malaysia	pound	1,638	GFP	flexible	flexible
Nepal	...	50	dollar	SDR	dollar
Pakistan	pound	705	GFP	SDR <sup>b</sup>	dollar
Philippines	dollar	1,366	dollar	dollar <sup>d</sup>	flexible
Saudi Arabia	...	806	GFP	SDR <sup>b</sup>	SDR
Sri Lanka	pound	342	dollar	pound	pound
Syria	...	477	dollar	dollar	dollar
Thailand	...	1,484	dollar	SDR	dollar
Vietnam, Republic of	...	707	dollar	dollar <sup>d</sup>	dollar <sup>d</sup>
Yemen Arab Republic	...	n. a.	flexible	flexible	dollar
<i>Europe</i>					
Turkey	...	1,558	appreciated <sup>c</sup>	SDR	dollar
Yugoslavia	...	3,233	GFP	flexible	flexible
<i>Oceania</i>					
Indonesia	...	1,458	dollar	dollar <sup>d</sup>	dollar <sup>d</sup>
Total		53,661			

(注) GFPは、金、フラン、ポンドのいずれかに平価を固定している国を示す。bは、1973年2月のドル切下げで、ドルに対し切上がったが、その後ドルないしSDRにリンクしている通貨。cは、スミソニアン調整で、ドルに対してフロートした通貨。dは、ドル・リンクだが、その為替レートを頻繁に調整する通貨。

(出所) Cline [2] pp.42—43. 尚、オリジナルには、(1)および(3)欄が Helleiner [4] p.359. (4)欄が同じく p.362 および International Monetary Fund, *Annual Report 1973*, pp.70—73. (2)欄が International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, selected issues. (5)欄が IMF [5] pp.68—70.

#### 変動相場制と開発途上国

(b) SDRリンク（一九七四年六月以前はドル・リンクと同じ）

(c) 何らかのフロート

(d) ポンドないしフラン・リンク

(c)は、単独フロート、クロージング・ベッグだが、先進国間のフロートに伴う不確実性を減じ、輸出増進とインフレの相殺を目的とする。

第二表は、開発途上国の為替相場制度を、一九七一一七五年についてまとめたものである。人口二百万人以上の六十一カ国について、スミソニアン調整（一九七一年二月）、一九七三年六月、一九七五年六月の時点におけるリンクの状況が示されている。その特色を列挙しておこう。<sup>(4)</sup>

(一) スミソニアン調整において、フランス圏アフリカ諸国はフラン、イギリス連邦諸国はポンド、その他の開発途上国はドルにリンクした。しかし、フラン・ポンド圏でもドルにリンクした国は多い（為替レートが割高だったり、より以上の切上げに反対があった国など）。全体で、六十一カ国のうち、輸入額シェアで三〇％がGFP（金、フランないしポンド）にリンクし、四一％がドルに平価固定（ドル切り下げ分だけ切下げ）、二九％がドル以上に切下げた。

(二) 一九七三年中頃までに、ドル・リンクの国が増大した。ポンド、フラン・リンクは八％、一〇％がフロート、公式にドル・リンクが五一％、事実上のドル・リンク（すなわちSDRリンクないし金リンク）は三一％だった。

(三) SDRと平価固定のため、一九七三年中頃にドルに非公式に移行した国は特殊で、七三年二月のドル切下



げで、ドルに切上がったが(第二表の(注)のb)、SDRはドル平価固定だったので、その結果ドルに事実上結びついていただけで、他の主要通貨に対してはフロートであった。

(四) SDRとドルにリンクしていた国は、一九七四年中頃にドル平価からSDRが分離されたので、SDRとドルのいずれかを選択することになったが、一九七五年中頃には、大半の国はSDRよりもドルにリンクした。内訳は、一九カ国がドル・リンクで、四カ国がSDRリンクだった。

(五) 一九七五年中頃には、八カ国がフロートで、五カ国がドル・リンクだが頻繁に調整される準フロートである。

(六) 一九七五年中頃において、開発途上国は、フラン、ポンド、ドルの通貨ブロックにグループ化されることなく、圧倒的にドルのみにリンクした。その規模は輸入額シェアの三分の二である。輸入額シェアの一九・四%がフロート(八カ国)、アフリカ八カ国がフラン・リンクで輸入額シェアの二・四%、インド、バングラディシュ、スリランカがポンド・リンクで同じく五%、マライ、イラン、ビルマ、サウジアラビアの四カ国がSDRリンクで同じく六・五%である(第一表ではカタルが含まれているが、第二表では除かれている)。

以上が、開発途上国の為替相場制度の実態である。フロート制移行は、世界経済をブロック経済化するのではないかという危惧を一般に流布した。しかし、一九七三年三月の総フロート以後、フラン・ポンドの通貨ブロックがいくらか生じたが、これはマイナーであり、円・マルクの通貨は発生すらしなかった。一九七五年には、これらの通貨ブロックが生成・発展することなく、むしろドル・リンクに移行して、ブロック化の危惧は消滅している。

#### 変動相場制と開発途上国

したがって、フロート制の下での開発途上国の為替相場制度は、フロートしている主要国通貨へのリンクの問題であり、あるいは通貨バスケット（たとえばSDR）へのリンクの問題なのである。この意味で、開発途上国が通貨ブロックなどの損失を蒙ることはない。

#### 四 フロート制の開発途上国に与える影響(i) —— 経験的分析 ——

フロート制、より厳密には主要先進国のフロート制移行が開発途上国にとって有益か、それとも不利かを考えると、一般的には不利とされるようである。IMF二十カ国委員会でも開発途上国は固定レート制を主張している。その論拠は、不確実性の増大と、通貨・開発計画が困難になるなどであるが、具体的には通貨ブロック化による貿易多様化の抑制、貿易規模の縮小、保有ドル準備の目減り（実質価値の減少）などが挙げられる。前節で述べたように、通貨ブロック化は現実には発生してないので、ブロック化に伴う損失は殆んどないと思われる。

以下では、貿易規模の変化、二回にわたるドル切下げの効果について吟味し、フロート制の下で開発途上国の貿易規模が決して縮小せず、むしろ拡大していること、またドル切下げもマイナスの効果は少なく、プラスの効果が多いことを示すこととしたい。

#### 〔貿易規模〕

先進国の間のフロート制が開発途上国にとって有害であるならば、開発途上国の輸出成長は被害を受け、現実にはスミソニアン調整後の一九七二年に開発途上国の輸出成長の重要性が相対的に減少し、総フロート後の七三

第3表 輸 出 成 長 の 変 化

	先 進 国		石 油 輸 出 国		非 産 油 開 発 途 上 国		開 発 途 上 国 20 カ 国 (製 造 業)	
	金 額	成長率	金 額	成長率	金 額	成長率	金 額	成長率
1967	151.2	...	13.2	...	26.2	...	n. a.	...
1968	169.9	12.4	14.8	12.1	28.5	8.8	n. a.	...
1969	196.1	15.4	16.1	8.8	32.5	14.0	4.61	...
1970	226.2	15.3	18.3	13.7	36.2	11.4	5.47	18.7
1971	252.8	11.8	24.2	32.2	37.8	4.4	6.42	17.5
1972	300.5	18.9	29.1	20.2	45.1	19.3	8.44	31.4
1973	410.6	36.6	43.6	80.9	65.5	45.2	n. a.	...
1974	544.9	32.7	136.9	214.0	93.7	43.0	n. a.	...

(金額) 単位10億ドル (成長率%)  
(出成) Cline [2] p. 36.

年には一層ひどくなったはずである。この点をみるために、一九六七―七四年の先進国と開発途上国の輸出のデータ(第三表)を検討しよう。

一九六七―七一年において、石油輸出国を除く開発途上国の輸出は、先進国よりも緩やかに成長し、開発途上国の平均成長率は先進国のその七〇％程度に留っていた(9.65/13.725=0.703)。七二年には、非産油開発途上国の方が先進国よりも高い輸出成長率を示している(19.3%>18.9%)。七三、七四年についても同様で(45.2, 43.0%>36.6, 32.7%)。石油輸出国の輸出成長は大幅に増大した(80.9, 214.0%)。もちろん、七三、七四年については、フロート以外に大幅なインフレが輸出成長を加速しているが、これはグローバルなものであり、開発途上国のみに有利に作用したとはいえない。

次に、主要な開発途上国二十カ国の製造業輸出生長に注目し、(開発途上国の製造業輸出の成長率)/(先進国の総輸出の成長率)の値を求めることとする。この比率は、七一年に一・四八だったが、七二年に一・六六になっており、七二年に開発途上国の輸出が急増し

### 変動相場制と開発途上国

たことを示している。このことは、スミソニアン調整が為替レートの不確実性を高め、開発途上国の輸出を妨げるといふ主張を否定するものである。

以上のことから、スミソニアン調整と、一九七三年に始まったフロート制が、貿易については、開発途上国にプラスの効果をもったことがわかる。それは、

(一) 一九七一、七三年に切下げられたドルにリンクすることにより、開発途上国は、切下げの機会を獲得し、切下げがない場合に可能だったよりも高い水準の輸出が可能だった。

(二) 七三年のフロート制移行の副次効果として、投機家による金・商品購入などが商品価格の上昇をもたらし、開発途上国にとって重要な二三の輸出商品価格（石油を除く）をとると、七二年の平均に比べて七四年のピークには一二〇%上昇し輸出成長に貢献した。

(5)  
に集約できる。

### 〔ドル切下げの効果〕

スミソニアン調整と一九七三年二月の二回のドル切下げは開発途上国に不利に作用したという、開発途上国側の主張があるが、果してそうであろうか。ドル切下げの効果としては、プラスの効果とマイナスの効果を列挙することができる。

プラスの効果としては、

(一) 金ないし切上げ通貨で保有する外貨準備の実質価値の上昇

第4表 ドル切下げの開発途上国に与えた効果

(%)

	1971. 12	1973. 2
ドルに対する平均切上げ率	4.0	5.0
△ 先進工業国通貨に対する平均切下げ率	4.5	2.0
× 交易条件の悪化	1.0	0.5
△ 輸出入の米ドル価格の平均上昇率	7.4	7.0
外貨準備のドル価値の上昇率	5.0	5.0
○ 外貨準備の購買力の下落	2.3	2.0
対外債務のドル価値の上昇		
全開発途上国	4.5—5.0	5.0
アフリカ	n. a.	6.5
ラテン・アメリカ	n. a.	4.0
○ 対外債務の実質価値の下落	1.0—1.0	1.5—2.0
△ 輸 入	-2.0	-1.0
△ 輸 出	1.5—2.0	1.0
◎ 貿易バランス	\$1.5—2 billion	\$1 billion

(出所) Cline [2] p.39. オリジナルには,  
International Monetary Fund, *Annual Report of the Executive Directors for the Fiscal Year Ended April 30, 1973* (IMF, 1973), pp.29—31; *Annual Report 1972*, pp.22—23.

- が挙げられる。
- (一) ドル表示の対外債務の実質価値の下落
- (二) ドル表示の商品の実質価格が最初下落しても、需要の反作用が生じて、商品価格のドル表示での上昇がおこる。
- (四) 切下げられたドルとリンクしている通貨は切下げられるから、輸出が促進されるという予想が生じ、輸入を減少させ、国内成長に対する制約を緩める、
- は、
- (一) ドルで保有する外貨準備の購買力の低下、
- (二) 円・マルクのような切上げ通貨表示の債務の返済の実質費用の上昇
- (三) 切上げ国からの輸入が、ドルで表示すると割高になる。

## 変動相場制と開発途上国

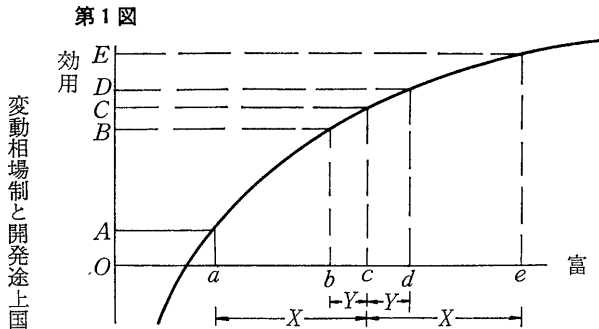
ドル切下げのこれらの効果について、IMFの推計がある。第四表がそれである。第四表でみると、開発途上国の対外債務の実質価値の減少による利益は、ドル準備の購買力の減少という損失で相殺されている(○印)。貿易バランスは改善され、先にみた七二、七三年の貿易規模拡大とコンシステントである(◎印)。交易条件は、切下げの結果として若干悪化した(×印)、一部は開発途上国自身の政策的なものといえる。その他の welfare gain が、交易条件悪化による welfare loss を上回っていることは明らかである。<sup>(6)</sup>

また、先進国通貨に対する平均切下げ率は一種の実効為替レートだが、これを輸出入の米ドル価格の平均上昇率が大きく上回っており、輸出の増大をもたらし、輸入を減少させ、貿易バランスを改善している(△印)。

このように、全体としてみると、ドル切下げは、開発途上国にとって、マイナスの面を相殺し、プラスに作用したと考えてよいであろう。

## 五 フロート制の開発途上国に与える影響(ii) — 理論的分析 —

開発途上国が、先進国のフロート制に反対する理論的理由として、次のようなものが挙げられる。(一)不確実性の増大、(二)商品価格変動の増大、(三)通貨ブロックによる貿易多様化の抑制、(四)外貨準備の管理、対外債務の管理が複雑化、(五)先物為替市場の整備が必要、などがそれである。フロート制は、理論的には世界の貿易金融体制を改善するので、開発途上国の輸出、経済の改善が期待され、(一)～(五)の危惧は取るに足らないものと思われる。また、(一)～(五)の理論的根拠もそれ程強いものではなく、実際の救済策で十分対応できる。結論を先取りして言えば、フロート制は開発途上国にとって決して不利なものではなく、却って利益があるといえる。以下、開発途上



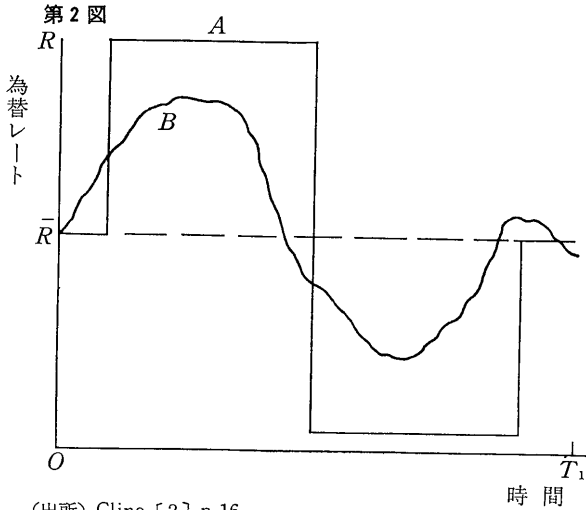
(出所) Cline [2] p. 16.

国にとってフロート制が不利となるという理由の論拠について検討を加えよう。ただ、(一) (五)の全てを取り上げるのではなく、紙幅の関係から、より問題点のある(一)および(三)の論点だけに限定する。

# 〔不確実性〕

フロート制が不確実性を増大するかどうかを吟味するには、固定レート制との比較が必要だが、永久固定レート制はありえないので、調整可能だが調整幅が大幅な固定レート制を考えることとする。フロート制としては、調整が頻繁で、かつ調整幅が小幅なシステムを考え、これと固定レート制とを比較しよう。このフロート制の方が固定レート制よりも安定的ならば、不確実性減少にはフロート制の方がよいといえる。

まず、簡単な risk aversion 分析を用いて、このことを明らかにしよう。risk aversion は、所得水準が低い開発途上国に適用するのに都合がよい。期待効用は通減する。第一図で明らかにように、期待効用曲線は右上りで通減する。この場合、小さい変化の方が、大きい変化よりも厳密に選好される。たとえば、 $\pm X$  の変化のとき、期待効用の減少は  $(AC - CE)$ 、 $\pm Y$  の変化のとき、期待効用の減少は  $(BC - CD)$  となる。すなわち、富の大きさの変化よりも期待



(出所) Cline [2] p.16.

効用の減少の方が大きくなる。つまり、 $AC - CE/BC - CD > X/Y$  である。<sup>(7)</sup>

次に、第二図を用いて、フロート制の下での為替レートの変動と、固定レート制の下での為替レートの変動の大きさがどの程度かを考えてみよう。第二図のAは固定レート制の下での為替レートの変動を示し、Bはフロート制の下での為替レートの変動を示す。 $\bar{R}$ は平均レート、 $T_1$ は所期時間を示す。変動の費用関数は、

$$C = \int_{t=0}^{t=T_1} (R_t - \bar{R})^2 dt$$

で示される。平均から為替レートの偏差の平方をとることにより、risk aversionの下での大きなレート変動の不効用の増大を示すことができる。固定レート制の下での為替レート変動は、フロート制の下での為替レートの変動は、小幅かつ頻繁だからBで示すのも妥当である。したがって、A、Bの形状は妥当なものと考えられる。しかし、BがAよりも大きく超えて変動することがあるであろう。かくて、第二図を妥当なものと考えらるならば、フロート制の方が、不確実性費用が低いといえよう。フロート制の下での為替レートの偏差は、固定レート制の下でのレートほど大きくない。また、Bの波動で示されるマイナーな



第5表 各国為替レートの変動

	西ドイツ (マルク対ドル)	日本 (円対ドル)	イギリス (ポンド対ドル)	フランス (フラン対ドル)
固定レート制期間	1959.1—1973.1			
平均値	3.870	353.38	2.654	5.019
標準偏差	0.305	19.94	0.188	0.235
変動係数	0.0789	0.0564	0.0707	0.0468
フロート制期間	1973.2—1975.1			
平均値	2.497	282.15	2.401	4.500
標準偏差	0.130	12.47	0.077	0.275
変動係数	0.0519	0.0442	0.0321	0.0612

(出所) Cline [2] p.17.

短期の変動は、この利点を相殺するほどのものではなく、変動の頻度によって、変動からの利益を否定することはないと結論できる。<sup>(8)</sup>

第五表は、フロート制と固定レート制の比較を行なったものである。固定レート制の期間としては、一九五九年一月～一九七三年一月をとり（一九五八年までは為替統制があったので除くこととする）、フロート制の期間としては、一九七三年二月～一九七五年一月をとる。データとしては、四半期末の直物相場である。第五表から明らかなのは、固定レート制期よりも、フロート制期の方が変動は小さく（変動係数を比べればよい）、フロート制が固定レート制よりも不安定であるとする認識を否定している。とくに、フロート制がとられた期間は、外国為替市場が不均衡なときから始まっており、初期においてフロート制が不安定であり、さらに石油価格の上昇が起っているなど、不安定化要因が多く、フロート制にとって不利な期間であったので尚更である。<sup>(9)</sup>

いずれにせよ、開発途上国は、リスク・アバーターとして行動し、先進国のレートの小幅かつ頻繁な変動の方を、大幅かつ稀な変動よりも選好するであろう。第五表の計測結果は、この結論を補強する

## 変動相場制と開発途上国

であろう。

この他に、投機的資本移動がフロート制では問題であるが、これらの破壊的なフローは、先進国間のもので、開発途上国間のものではないので、被害も間接的であろう。また、為替レートとインフレーションの関係は国際競争力をめぐってさまざまな問題を提供するが、この点については、開発途上国がリンクしている通貨との関係で問題となる。その意味では、リンクしている国と同じ影響を受けることになる。

### 〔通貨ブロックの問題〕

開発途上国がフロート制の下で抱える問題は、先進国に対してリンクする際の問題である。それらを列挙すると、

- (一) 中心通貨（リンクした通貨）の切上げ、切下げが、開発途上国通貨の切上げ、切下げになってしまう。
- (二) 中心通貨の選択において、困難な政治的意思決定を伴う。
- (三) 中心通貨へのリンクは、リンクしている国以外への輸出に含まれる為替リスクが大きくなり、貿易多様化という開発途上国の努力が損われる。
- (四) もし経済統合について見込のあるメンバーが異なる中心通貨にリンクしているならば、経済統合が阻まれる。

(五) ブロック経済化が起る。

が挙げられる。(五)については、即ち三において、一九七三年のフロート以後、大規模な通貨ブロックを形成して

いないことをみた。フラン、ポンド・ブロックといっても、貿易の小さな部分を占めるに留まっている。

(一)～(四)の問題は、リンクの方法を工夫すれば除去しうるものである。それには、単一の特定国通貨にリンクしなければよく、次の二通りの方法が考えられる。

(a) 理想的方法

目標貿易ウェイト為替レート target trade-weighted exchange rate にリンクする方法である。開発途上国が、単一通貨にリンクし、不適切な切上げ・切下げを避けたいならば、その主要先進国が切上げ・切下げをしてもそれを蒙らずに済ませには、単一通貨リンクではなく、貿易ウェイト平均レートに等しくなるように介入すればよい。そのレートとは、

$$i_{LDC} = \sum \lambda_i i_i$$

で示され、 $i_{LDC}$  は開発途上国のレートの変化、 $\lambda_i$  は開発途上国の貿易に占める相手国の貿易のシェア、 $i_i$  は貿易相手国のレートの変化、を示す。開発途上国が、それぞれの相手国について、貿易の弾力性を正しく認識していれば、このアプローチを正確に適用しうる。

(b) 何らかの国際標準にリンクする方法

例えば、SDRリンクのようなものである。SDRは現在標準バスケット方式で価値決定され、一六カ国通貨の加重平均値で示される。したがって、SDRは(一)～(四)の諸問題をかなり改善すると思われる。

(a)の方法が理想的で、望ましいことは言うまでもないが、SDRリンクもバスケットに含まれるウェイトが特定の開発途上国の貿易ウェイトと関係がないとはいえず、実際上から言って有効な手段であり、望ましいものである。

## 変動相場制と開発途上国

る。このように、単一通貨にリンクするのではなく、リンクの方法を工夫することにより、通貨ブロックに伴う諸問題あるいはリンクに伴う諸問題は回避できる。<sup>(11)</sup>

## 六 結 び

フロート制は、IMF新協定で認知されているとはいえ、緊急避難的措置としてスタートしたものである。したがって、当初から種々の困難が危惧されていた。しかし、以上の検討から明らかのように、その多くは開発途上国にとって不利なものではなく、取るに足らないものであることが明らかである。総じて言えば、フロート制に反対する根拠は、開発途上国側について余り説得的ではない。

しかし、開発途上国の金融資本市場は、未発達・未整備であり、先物為替市場の不存在を考えると、開発途上国のフロート制への対応は充分であるとは言えない。第一表、そして第二表の為替制度あるいは為替政策の態様がそのことを如実に示している。<sup>(12)</sup>これらの問題の解決には、開発途上国経済それ自体の発展が期待されることは言うまでもない。昨今、問題とされる開発途上国の累積債務問題もこの点にかかわるものである。もっとも累積問題は、フロート制の下で起ったというにすぎず、フロート制それ自体が原因というよりもむしろ石油ショックが原因であることに注意しておく必要がある。本論は、累積債務問題に触れる余裕はないが、第六表の累積対外債務比率（債務残高対年間輸出額）、第七表の債務返済比率（輸出額に対する債務返済額の比率で、債務返済の重圧度を示すといわれ、その比率が一〇%を超せば要警戒、二〇%を超せば要注意、二五%が危険ラインといわれる）で見ても、たしかに問題なしとはしない。モルガン・ギャランティ・トラストの推計では一九七六年末の非産油開発途上国の債

第6表 開発途上国の累積対外債務比率

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
東 ア ジ ア・大 洋 州	96.7	108.4	101.0	67.7	68.4	88.0	73.8
南 ア ジ ア	505.9	554.6	469.9	406.5	372.3	416.2	418.5
北 ア フ リ カ・中 近 東	250.6	268.8	235.1	182.1	111.8	157.3	226.7
サハラ以南のアフリカ	62.5	75.5	87.1	74.4	74.8	125.1	124.7
ラテン・アメリカ・カリブ海地域	120.6	156.3	173.6	150.0	145.4	187.1	202.8
地 中 海 沿 岸 諸 国	156.2	166.9	160.0	139.2	139.1	173.0	198.3
全 体	155.9	176.5	172.3	138.1	129.6	166.7	171.1

(注) 累積対外債務比率=(債務残高)÷(年間輸出)×100

第8表 米銀融資残高  
対非産油途上国

(単位 億ドル, 1976年末)

アルゼンチン	19
ブ ラ ジ ル	118
チ リ	8
コ ロ ン ビ ア	13
メ キ シ コ	115
ペ ル ー	18
イ ン ド	2
韓 国	31
マ レ ー シ ア	5
フィリピン	22
台 湾	24
タ イ	7
エ ジ プ ト	4
ザ イ ー ル	2
そ の 他	64
合 計	452

第7表 債務返済比率 (%)

	1967	1974
86途上国合計	9.5	7.5
石油輸出国小計	3.6	4.8
アルジェリア	2.0	14.4
インドネシア	5.3	5.2
イ ラ ン	5.0	6.8
イ ラ ク	0.8	1.6
高所得国 小計	11.7	8.6
アルゼンチン	25.9	16.2
ブ ラ ジ ル	15.6	15.2
イスラエル	15.7	18.7
メ キ シ コ	24.6	18.4
ペ ル ー	11.1	25.6
中所得国 小計	7.5	8.5
エ ジ プ ト	19.4	32.0
ガ ー ナ	1.6	2.3
韓 国	6.2	10.5
フィリピン	6.9	5.3
低所得国 小計	12.0	12.5
アフガニスタン	11.2	17.9
イ ン ド	22.5	15.9
パキスタン	18.5	15.3
ザ イ ー ル	2.4	11.7

### 変動相場制と開発途上国

務残高は、千八百億ドル、そのうち民間銀行による融資残高は七百五十億ドル（そのうち、四百五十二億ドルは米国銀行の融資残高——ウォーリック米連銀理事の議会証言）である。金額の大きさ、開発途上国の経済運営、返済状況から「信用不安」「国際金融不安」を言うことは容易かもしれない。しかし、もう少し南北問題の中で考えるべきであり、国際経済協力が一層望まれるところであろう。

(Stanford University 22)

- (1) 一九七三年以降のフロート制については、村野〔9〕〔10〕が詳しい。以下は、村野〔10〕の「(下)の2」pp. 22—23を参照。

- (2) 「釘付け」とは peg の訳であるが、「固定」と同じ意味であり、「リンク」link と言うこともある。

- (3) 別の調査によれば、次のような分類もある（一九七六年一月一日現在）。

- (a) 単独フロート（米、日、英、仏、伊等）
- (b) 共同フロート（EC六カ国およびスウェーデン、ノルウェー）
- (c) 米ドル、英ポンド、仏フランへのリンク（大部分の途上国）
- (d) SDRリンク（サウジアラビア、ヨルダン、イラン、ケニア、ビルマ等）
- (e) SDR以外の通貨バスケット・リンク（クエート等）

藤岡〔3〕p. 105 参照。

- (4) 佐々木 Cline〔3〕pp. 40—44参照。

- (5) *Ibid.*, pp. 35—37.

- (6) *Ibid.*, pp. 38—40.

- (7) *Ibid.*, pp. 14—15.
  - (8) *Ibid.*, p. 17.
  - (9) *Ibid.*, pp. 17—20.
  - (10) 為替レート変動とインフレとの関係について、村本〔8〕を参照。また、大場〔11〕、東京銀行〔12〕。
  - (11) Cline, *op. cit.*, pp. 23—27.
  - (12) 開発途上国の為替政策の問題点について、Black〔1〕を詳し。
- 参考文献

- 〔1〕 Black, S. W., “Exchange Policies for Less Developed Countries in a World of Floating Rates” in Leipziger, P. M. (ed.), *The International Monetary System and the Developing Nations*, Bureau for Program and Policy Coordination Agency for International Development, Washington, 1977.
- 〔2〕 Cline, W. R., *International Monetary Reform and the Developing Countries*, The Brookings Institution, Washington, D. C., 1976.
- 〔3〕 藤岡真佐夫監修、内海宇編著『新IMF』外国為替貿易研究会、1976.
- 〔4〕 Helleiner, G. K., “The Less Developed Countries and the International Monetary System,” *Journal of Development Studies*, Vol. 10, April-July 1974, p. 359.
- 〔5〕 International Monetary Fund, *Annual Report 1975*, Washington, D. C.
- 〔6〕 金融問題研究会「近頃の国際金融恐慌のあらまし」『季刊中央公論経営問題夏季号』第16巻第1号、1977. 6. pp. 126—144.
- 〔7〕 McKinnon, R. I., *Money and Finance in Economic Growth and Development, Essays in Honor of*

変動相場制と開発途上国

*Edward S. Shaw, Marcel Dekker, Inc., New York and Basel, 1976.*

- [8] 村本孜「変動相場制と開発途上国」フジエ経済研究所（未公刊）
- [9] 村野孝「変動為替相場とその展開過程」『世界経済評論』Vol. 18, No. 9 & 10, 1974. 9 & 10.
- [10] ——「続変動為替相場とその展開過程」(上)(中)(下)の1, 2, 3, 『世界経済評論』Vol. 20, No. 10, 11 & 12, Vol. 21, No. 2 & 3, 1976. 10, 11 & 12, 1977. 2 & 3.
- [11] 大外智満「国際競争力に関する一考察——インフレ率と為替レート」『財政金融計月報』第二九〇号、1976. 6. pp. 1—8.
- [12] 東京銀行（河西宏之）「主要七カ国通貨の為替相場の変動要因」『東京銀行月報』第二八巻第九号、1976. 9. pp. 4—19.