

## 貨幣の価値

- ①貨幣とモノ・サービスとの交換比率→物価
- ②貨幣と貨幣の交換比率→為替レート
- ③時間と時間の交換比率→金利

この三つが重要な経済の要素である。物価と為替レートと金利、これらが世界経済において様々な現象を表現したり、理解したりする上で重要な情報なので、常に分析や観察の対象となる。これらが金融的な現象における一番監察できる情報として動いている。この組み合わせの中で人々は経済的な意志決定を行うのである。

そこで①と②が古典的な経済学の考え方のなかでもっとも重視された要素である。

なぜかという、貨幣とはどういう目的で我々の役に立つものなのかというところから考えると、貨幣はものの決済、交換手段として使われた。なので取引規模が大きければ必然的に必要な貨幣需要も増えた。実体的な取引に付随して貨幣の動きが起こるという考え方がずっと経済学的な政策的な論議においては主流を占めていた。実体経済があって、それに対する交換手段・取引手段としての貨幣が必要であり、貨幣需要があった。したがってあくまで貨幣的な現象というのは、実体経済の上にベールのようにかかっているようなものなのである。なので、実体経済が膨らめばベールが膨らむことになる。現実にも物事を分析したり、政策立案するときには、実態の部分と議論しておけばとりあえず貨幣的な部分は付随する。二分法といって、貨幣的な部分と実体的な部分は分けて議論しても大丈夫だということが経済の学問においては念頭にあった。

ところが、世の中を国民経済の中でみると、思いの外失業が発生していたり、景気が過熱して物価が上がったり、バブルが発生したり、そういうことが起こる。そういう状況を実体的な、かつての古典派新古典派的な個々の経済主体が合理的に行動すればマクロの均衡も自ずと均衡するのだという均衡論でいくと、どうしてもその時その時で起こるマクロの不均衡問題（失業問題などの経済の不安定要素）に対応することは出来ない。そこで何かしなければならぬということで、政策的にどういうものが使えるのか。すると使えるのは大きく分けて二つしかない。マクロ政策の中で財政政策と金融政策。

では金融政策とは何かという話になる。人々はどのように貨幣を持つのか、通貨を持つとするのかという貨幣需要行動を観察してみると、必ずしもモノ・サービスの取引手段だけの目的で貨幣を需要するわけではなさそうだ。では何故人々は貨幣や通貨を需要したいと思うのか。そこで貨幣需要関数という者が研究の対象になる。取引動機と投機的動機。貨幣需要があって、取引動機があれば貨幣を供給するかどうかみたいな議論が進んでいた。投機動機がもう一つ。日常的な経済取引の決済のためではなく、資産保有について選択す

ることについて発生する貨幣需要が非常に大きい。なので単に経済の規模が大きくなって取引需要が高まったからそれに見合う形で貨幣供給を増やせばいいという単純なものではなくて、人々の資産保有の投機的動機に見合う形の貨幣供給量の政策を決めなければならない。その時に現在と将来の間の交換比率が非常に重要な要素となる。金利という情報が無視できないほど大きくなるのである。

3番目の時間の交換比率の金利というのは、主に政策的な意味も含めてケインズ以降の20世紀に入ってから理論的にも整理されてきている。前の古典派・新古典派の時代の頃は、むしろ実体経済があってそれに付随する形で貨幣供給の増減が起こるわけだから、直接的に金融政策で何か出来るわけではないというロジックであった。今は取引的動機ももちろん重要だし、投機的動機も重要である。従って、現在の貨幣需要関数は、二つの動機に基づいて人々は貨幣を保有しようとしていて、通貨当局はそれらに反応していくという形で、金融的な問題が起こっている。

これが全体のものの見方の枠組みである。物価と為替レートと金利の三つの価格が日常的に我々の目の前の情報として定義され、それはそれなりに学問的な歴史の中で生まれてきた経済変数だということを理解した上で、世界経済の流れに少し遡っていかうと思う。

元々貨幣は価値を持っている場合もあるし、信用貨幣といってそれ自体には何の資産的価値はないが通貨当局の信用の元である価値が裏付けされているものもある。最近では信用貨幣が主流で、当然のようになっているが、必ずしもこういう世界は昔からずっとあったわけではない。世界史やった人は通貨について、金本位制という言葉聞いたことがあるだろう。何を基準にして様々な貨幣の価値を決定するのかという根本的な基準が金であったということ。世界的には金や、銀、などのそれぞれの価値によって裏付けされて、通貨が発行された。つまり、資産の金・銀に見合った形で、相当量通貨が発行されるという形であった。量を決めておかないと通貨は金・銀に裏付けがないことになる。なのでいつも金銀の価値に依存していた。これが通貨基本システムであった。制度ね。

制度というのは誰かが考えた、行政的な規則とかの集合体である。それを維持するにはそれなりに努力が必要だし、コストもかかる。なので一つの制度が自然的にできたとしても、人為的に作ったとしても、維持するのはかなり大変なことである。制度が生み出すメリットと、制度を維持するコストの間関係性の中で社会が制度を維持していくのは大変なことである。なので世界経済の歴史の中である一つの制度が延々と続くと言うことはたぶんあり得ないのである。それだけシステムには流動性があるのである。

金本位制というのは基本的に19世紀後半にイギリスを中心に、ヨーロッパが世界の工場になって産業革命を達成して世界に工業製品を輸出できるようになり、色んな国々の金が金決済によって手に入るようになった。当時は国際通貨体制なんて出来ていないので、最も価値が安定したものとしてあった金で支払うということになっていた。そういう金準備を

ベースにしてスターリンポンドを金本位という形で金との公定レートを決めた。そうすると、世界は金に対しては安定性に関して信任をいっているとすれば、その金にリンクしているスターリンポンドは金を持っているのと同じような意味合いを持つ。つまり、金で決済しなくてもスターリンポンドで決済できるようなる。従って強い国に貿易を通じて金を世界中から流入してきて、国内に金の蓄積が起こるとそれを準備としてその国の金融当局がその国の通貨をある一定の交換レートで保障するという金本位制度に入っていくと、これはあくまで国内の貨幣供給の仕組みなのだが、貿易決済を通じて、金決済の国でもスターリンポンドで決済できるようになったのである。

スターリンポンドで決済するという中で、それぞれの国が今度はスターリンポンドと自国通貨との交換レートをどうするかという話になる。為替レートである。スターリンポンドの価値は金とリンクしている。その他の国は必ずしもそういう制度は導入していないというときに、イギリスという国と貿易決済するときにスムーズに行うためには、自国の通貨体制も金本位制にした方が便利なのである。その方が為替レートが安定するのである。スターリンポンドと自国通貨の交換レートが安定するためには、強いイギリスの金本位制度を自国も導入した方がよいということになる。そこでイギリスで始まった金本位制は徐々に世界に浸透してゆくことになる。従って主だった貿易をする国々の国内通貨体制が金本位制になったことによって、国際金本位体制ができた。国内的な通貨制度が国際的に伝播して、他の国も同じような制度を導入することによって、同じ制度の上でそれぞれの国の通貨の価値が金を中心として安定的な為替レートになったのである。従って 19 世紀末には世界経済の歴史においては稀な時代である。この時代を国際金本位体制という風に 19 世紀末、イギリスを中心に言われた。イギリスの金融システムが他の国の金融システムに影響を与えるということでパックスブルタニアといわれた。平和的な状況がずっと続くわけではなかったが。

ちょうど 1900 年に、ヨーロッパで起こった金本位の波に、アメリカで金本位法という法律ができてアメリカでも金本位制が成立するというので、この時期に金本位制のピークを迎えていた。それぞれの国が金で裏付けされた通貨で決済する。この時期にほとんどの国が銀本位制から金本位制に移行したのである。

二つ目に言いたいのは、結局金本位制というのは国内の通貨体制なので、基本的に国際通貨体制において金本位制度が骨格となるためには、もちろん貿易決済上はスターリンポンドにリンクした方がよいというものもあったのだが、それぞれの国の内情においても金本位制が導入した方がよいという国益に適合していないとそんなことは起こらない。つまりその当時の国際通貨体制として金本位制が広まった理由は、国益にそっていたからということになるのだが、この時の国益とは何だろうか。

総じていうと、それぞれの国の金融当局は当時インフレを恐れていた。経済がどんどん上向きになって自由化していった、景気が過熱気味になりインフレを生む。インフレは貨幣と物価の間の交換比率であるところの物価水準がどんどん高騰すること。インフレを防ぎながら通貨発行量をコントロールした方が経済の安定には好ましいという国益にまさに金本位制は適っていたのである。なので背後には、インフレがその国の経済の重要な政策課題になってきていたということは忘れてはならない。決してデフレの時には金本位制は絶対採用しない。当時の国々が国内事情においてインフレをいかに防ぐかを優先的課題にしていたということが背景としてあげられる。

三つ目は、金本位制度というのはあくまで国内通貨制度、それが国際的に主な国が採用し始めて、初めて国際金本位体制ができたのであるが、今度は国際金本位制度を維持するには、少なくともどこかがこのゲームをリードすることが必要なのである。要はスターリンポンドが強い通貨であり続けないと、この国際金融体制は維持することはできない。国際通貨体制を維持していくためにどういう役割をどの国がどういう風に担うか世界の仕組みを考えるのに重要で、何でも平等に負担すればいいというのは非効率であり、コストを十分に担える能力がある国が担うというのが制度としては維持に不可欠であるので、当時のイギリスのポンドを維持すると言ったことがなされたし、その能力があったのである。第一次世界体制の直前まで続くことになる。

では、国際金本位制に入るとどうしてインフレが回避できるのか。

金本位に入ると金がほとんどの国で生産される。例えばたまたま貿易赤字になったとする。輸出の方が少なくして輸入が増えた。貿易赤字になると、金で決済すると金が出て行く。外貨準備があればスターリンポンドで決済。つまり、資産が海外に出ていくということになる。その分だけ貨幣の供給量は減らざるを得ない。金とその国の価値を安定的に維持するためには、金銀の準備の量が減るとその分通貨も減らすしかない。従って貨幣の供給量が減る。すると物価が下落する。これはつまりデフレなのである。物価が下落すればものの値段が下がる。為替レートは金本位制の下では金にリンクしているため為替レートが変わらない。為替レートが固定のまま物価が安くなると外貨建ての輸出価格は下がり、輸入価格は上がることになる。従って輸出価格競争力が強まり輸入競争力は上がる。なので、固定為替相場の下で、国内物価が下がると、価格だけで見ると、国際市場に出される国産品の値段が安くてすむため輸出が増えるかもしれないし輸入が減るかもしれない。だから、貿易の赤字は緩和されるかもしれないという風に考える。もっともこの間に貿易収支が赤字になったり黒字になったりする状況は好ましくないで、イギリスが位置的に貿易赤字分の埋め合わせをしてくれるということでイギリスからスターリンポンドが出て行くという形で貿易の決済の不均衡と資本の流れが上手くスムーズにいき、貿易の不均衡が国

際金本位制の下では、自動的に価格メカニズムを通じて調整されるかもしれないと考えられた。なので国内的にはインフレを防ぐためには通貨発行量を抑えよう。もう一つは海外との関係で貿易赤字があったとしても固定為替制度の下で国内価格が安くなれば輸出競争力がついてより輸出が増えるかもしれない。これは逆に黒字の国でも起こる。黒字の国には金が流入し、金と通貨の価値を安定させるために通貨供給量は自動的に増え、それによって物価は上昇、インフレ気味になり、さっきとは逆になり、輸出は減って輸入が増えるので改善されるという。

これが国際金本位制のゲームのルールである。最も厳しいルールは自動的に金準備に対応するように通貨供給量が増減するということ。もう一つはこういうメカニズムを放任するということ。つまり介入を出来るだけしない。黒字国は多少のインフレも覚悟の上、赤字国は多少のデフレで不況気味になっても国際的な金本位を維持するためにやめてはいけないということ。

金本位制の下では国内のデフレも容認しなければならない。赤字や黒字は自答調節が働くメカニズムにはなっているが、自動調整の課程で何が起きているのかということ、国内での物価下落は投資も減退させるし、収益率も下がるし、経済的には良くないことである。よって国内のデフレは不景気をもたらす。国内のマクロにおいて、失業の危険を抱えることになる。それでもなお海外均衡を維持させることを当事国は維持できるのだろうか。逆に黒字国はインフレ気味になると、賃金も上がるし色々なモノが上がる。そして為替が一定なので国際競争力が目の前で下がっていくのを国は放置することができるのだろうか。

一時期はイギリスによる資本取引の調整が入っていたので保ったが、ほとんどの国はデフレになっていく。なのでどうしても自動調整では限界に来ていた。そこで貿易に直接介入していくのである。赤字の国は輸入を規制する。もっという今度は金流出を為替管理で抑える。ということで多くの国は金流出を直接管理するようになった。そうして貿易規制を行い、輸入関税率がどんどん上がっていった。

従って理屈では海外不均衡を均衡に向かわせる仕組みとしては金本位体制はいいものであったが、国内の経済においては対外均衡を優先しすぎるようなルールに基づく国際通貨体制は相当問題を抱えていて、最終的には国内の問題を優先する国益主義が出てくることになった。したがって海外との関係を徐々に遮断し、国内の問題をいかに優先させるかという時代に 20 世紀前半から世界が動いていった。そのうねりの中で国際金本位制も登場して消えていった。

国際通貨体制には色々な形態があって、その中で金本位体制はなかなか厳しいルールを持

ったしっかりしたモノであった。国際金本位制を含めて、なぜ国際通貨制度を考えなければならぬのかと言うときに、国際通貨制度の三つの基本メカニズムを国際通貨制度に人々は期待するからなのである。

一つは国際流動性の供給メカニズム。国際流動性というのは基本的にはちょうど一つの中での取引がされる時に、物々交換では取引コストが高すぎるので、一般性・普遍性・汎用性のある何らかの価値尺度を保ったものを媒体にして行った方がより一層取引コストは安くなる。それと同じような理屈で国際的な世界経済の取引を低いコストで行い、貿易を拡大してゆくためにはどうしてもある一定の国際流動性が必要になる。かつては基本的には金というものが最終的な流動性であった。それがポンドになったのである。一時的な不均衡の調整において、国際流動性（ポンドなど）で調整するというが重要であるのだ。一時的な国際調整の役割を果たすという意味においても国際流動性は重要なのである。

二つ目は国際収支の調整メカニズムがどういう風に機能を果たすのか。

一時的というよりは持続的な不均衡の調整。

三つ目は、為替レートの決定メカニズムがどうなっているのか。これの方が重要かも知れない。

固定相場制（極端な例は金本位制）とするのか、それとも変動相場制にするのか。

詳しくは来週ね。