

## 第4章 西ドイツにおける「通貨価値安定」の意義 —内外経済不均衡への対応—

### I. はじめに

『通貨価値の安定は、市場経済の競争秩序を確保し、「社会的市場経済」(Soziale Marktwirtschaft)を促進する。』48年3月以降、ドイツレンダーバンク(Bank deutscher Länder, 以下、レンダーバンクと省略する)は、競争機能の維持のために設立された自律的な機関であり、事実上の中央銀行として機能してきた<sup>1</sup>。そして、このような自律的な中央銀行は、戦後ドイツの経済復興、経済成長政策である「社会的市場経済」の成否を握る存在であった<sup>2</sup>。

しかし、この政策路線は1950年代初頭に早くも重大な危機を迎えた。50年夏、朝鮮戦争の勃発による原材料の投機的買い溜めにより、ドイツの貿易収支は急激に悪化した。ドイツは国際決済銀行(Bank for International Settlements; BIS, 以下、BISと省略)のヤコブソン(Per Jacobsson)とヨーロッパ経済協力機構(Organization for European Economic Cooperation; OEEC, 以下、OEECと省略)のケアンクロス(Alexander Cairncross)による経済再建計画の実施を条件に、ヨーロッパ決済同盟(European Payments Union; EPU, 以下、EPUと省略)から1億2,000万ドルの特別信用を受け取った。51年2月にはOEEC地域に対する輸入自由化停止にまで追い込まれた。しかし、ドイツの貿易収支は51年3月を分岐点に劇的に改善し、52年以降ドイツはEPUにおける“極端な”黒字国となった。経常収支黒字は、51年の23億100万マルクから、58年には59億9,800万マルクへと増加した。貿易収支危機において、レンダーバンクは厳格な金融引き締め政策を実施し、その後の改善に大きく貢献した<sup>3</sup>。輸出拡大は国内の設備投資を誘発し、経済成長に大いに貢献した。一方で、EPUやOEECといった西ヨーロッパのフレームワークを通じた輸出拡大が——貿易パートナーが西ヨーロッパ諸国に偏重したことに始まり、ドイツが国際貿易・金融取引に深く組み込まれていくにつれて——新たな問題を引き起こした。

「内外経済不均衡」(Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht) ——ドイツは固定相場制下の国際収支均衡と国内安定を同時に達成できないというジレンマ——「対内均衡 対 対外均衡」に直面した。1950年代半ばの景気過熱において、国内経済情勢に対しては、引き締め政策を必要としたにもかかわらず、過小評価されたドイツマルク相場への配慮から拡大政策を行わなく

<sup>1</sup>ドイツレンダーバンクは1948年3月に占領軍政府によって創設され、57年7月にブンデスバンク(Deutsche Bundesbank)に転換された。レンダーバンクの創設とブンデスバンクの成立については、石坂 綾子「ドイツ連邦銀行の成立過程(1945—1957) —中央銀行の独立性と連邦的性格をめぐって—」『土地制度史学』第158号(1998年1月), 1-17ページを参照。

<sup>2</sup>このような見解は、歴代のブンデスバンク総裁に共有されている。以下の文献を参照。Helmut Schlesinger, Vierzig Jahre Währungsreform, in: Peter Hampe (Hrsg.), *Währungsreform und Soziale Marktwirtschaft, Rückblicke und Ausblicke*, München 1988, S. 15-25; Hans Tietmeyer, Eine stabile Währung als Grundlage für die Soziale Marktwirtschaft, in: Knut W. Nörr/Joachim Starbatty (Hrsg.), *Soll und Haben 50 Jahre Soziale Marktwirtschaft*, Stuttgart 1999, S. 7-16; Hans Tietmeyer, *The Social Market Economy and Monetary Stability*, London 1999.

<sup>3</sup>ドイツの貿易収支危機と金融政策上の対応については、石坂 綾子「復興期ドイツレンダーバンクの金融政策(1948-1952年) —貿易収支危機への対応をめぐって—」『社会経済史学』第65巻第3号(1999年9月), 63-83ページを参照。

てはならなかった<sup>4</sup>。マルク相場が固定されていたために、慢性的な国際収支の黒字が発生し、その影響で国内安定が阻害されることとなった。50年代半ば以降、ドイツは国内安定のために内外経済不均衡と闘うことになるのである。

以下では、内外経済不均衡の発生において、国内の通貨価値安定のためにどのような議論が行われ、そのためにどのような政策が選択されたのかを明らかにする。内外経済不均衡は、50年代初頭の貿易収支の劇的な改善と予想をはるかに超えた高度経済成長の中で発生した。このような議論の背景には、「社会的市場経済」を押し進めようとする連邦経済相エアハルト (Ludwig Erhard) が直面した、連邦政府内での政策対立、国内の産業界・銀行業界との利害対立、レンダーバンク内の金融政策をめぐる見解の相違が存在した。また、内外経済不均衡はドイツ一国のみの問題ではなかった。西ヨーロッパ諸国はドイツにとってEPU, OEECを通じた有力な貿易パートナーであり、50年代はヨーロッパの経済統合が具体化する時期でもあった。ドル不足が解消され、ドイツが国際貿易の重要な一角を占めるようになると、国際通貨基金 (International Monetary Fund; IMF, 以下、IMFと省略) の意向も複雑に絡み合うようになったのである。

## II. 内外経済不均衡はどのように発生したのか？

### 1. 「ユリウスの塔」による過剰流動性の吸収

朝鮮戦争後の国際的な物価下落傾向、輸入自由化の再開は、輸入価格の下落を促した。このような状況の中で、レンダーバンクは貿易収支との調和を保ちながら、金融緩和を段階的に進めていった。50年10月に6%にまで引き上げられた公定歩合は、54年3月には3%にまで引き下げられた。

ドイツにとって輸出拡大は経済成長をもたらし、復興を軌道に乗せるものであったが、貿易収支黒字による外貨流入は過剰流動性を発生させた。しかし、連邦財政の現金残高が、偶然にも過剰流動性による拡大的影響を相殺した。そのため過剰流動性の発生が表面化せず、外貨準備の蓄積が進んだ。これについて決定的な重要性を持ったのは、連邦の現金残高、通称「ユリウスの塔」(Juliusturm)であった<sup>5</sup>。この現金残高は、53年以降の防衛負担金が連邦予算においてあらかじめ確保されてい

<sup>4</sup>Otmar Emminger, *Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht: 1948-1975*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt/M. 1976, S. 485-552 (ドイツ・ブンデスバンク編, 呉文二/由良玄太郎監訳, 日本銀行金融史研究会訳『ドイツの通貨と経済 -1876-1975年- 下』東洋経済新報社, 1984年, 597-683ページ), Helmut Schlesinger, *Geldpolitik in der Phase des Wiederaufbaus: 1950-1958*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt/M. 1976, S. 555-605 (ブンデスバンク編『ドイツの通貨と経済』685-746ページ); Helge Berger, *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, Tübingen 1997; Carl-Ludwig Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948-1970)*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark*, München 1998, S. 347-438.

<sup>5</sup>「ユリウスの塔」(Juliusturm)という呼称は、経済ジャーナリストのリッヒェベツヒャー (Kurt Richebächer) によって名付けられた。リッヒェベツヒャーは、ドイツの著名な経済誌 *Der Volkswirt* (1954年9月25日号, 11-12ページ) に掲載された記事において、連邦の現金残高を「かつてのユリウス塔におけるように (・・・wie einst im Juliusturm)」と表現した。「ユリウスの塔」とは国庫準備金を意味し、1871年にフランスからドイツに支払われた戦争賠償金が、1914年までベルリンのシュパンダウ要塞塔に保管されていたことに由来する。Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), *Haushaltreden, Die Ära Schäffer 1949 bis 1957*, Bonn 1992, S. 444; Berger, *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, S. 91-92.

たにもかかわらず、① 連合軍駐留軍の分担金が予算見積もりを下回ったこと、② 「連邦国防軍」(Bundeswehr) の創設が遅延したことから計画通りに執行されず、支出予定残額が年を追うごとに蓄積されたものである<sup>6</sup>。連邦大蔵相シェーファー (Fritz Schäffer) は、防衛費関連の支出を年額 90 億マルクと想定した。防衛負担金は 51 年時点で連邦予算全体の 40% を占めていた。このように巨額の負担を迫られる一方で、連邦の歳入面は十分に確保できる見通しが立たず、その後の経済成長は予想もできないことであった。シェーファーにとって、この負担金を確保することは連邦大蔵相として最大の課題であり、緊縮的な姿勢を保持した。しかし、53 年度の支出残額が 18 億マルクを超えたように、実際の支出額は平均して 60 億マルクを下回った。それと同時に防衛費の負担も当初の予想に反して大幅に軽減された。防衛負担金の連邦予算に占める割合は減少し、54 年には 23% にまで低下した<sup>7</sup>。これに対し、55 年初頭には現金残高が 40 億マルクの規模に達し、シェーファーは負担金を過大に、税収を過少に見積もったことで、連邦財政のバランスを欠いたと強い非難を受けた<sup>8</sup>。

しかし、この幸運な事態は長く続かなかった。国内の安定が、対外経済的要因によって阻害され始めた。ドイツは、固定相場制下の国際収支均衡と国内安定を同時に達成できないジレンマに苦しむこととなった。レンダーバンクが国内安定に努めるほど、諸外国との金利差が拡大して資金が流入し、インフレが発生した。ドイツの黒字は IMF 条項の「基礎的不均衡」ではないのかという疑問が出始めた。国内景気は過熱し、GDP 成長率も 12% に達した。54 年後半以降、国内物価は上昇し始めた。減税による需要拡大と同時に賃金の上昇圧力も発生した。失業率が 5% を下回り、実質的に完全雇用状態を達成したためである。また、イギリス、フランスといった西ヨーロッパ諸国のインフレ進行もこれに寄与した。レンダーバンクは国内需要の抑制を通じて通貨価値の安定に努めた。国内経済の安定を優先したが、レンダーバンクの引き締め政策は全く功を奏しなかった。この状況はまた、レンダーバンクの金融政策上の決断を弱め、遅らせる原因ともなった<sup>9</sup>。55 年 5 月以降、公開市場操作による介入を行ったものの、輸出超過による流動性流入が、その効果を弱めた。27% の輸入増加も 40 億マルクにのぼる流動性流入に相殺された。レンダーバンクは奮闘もむなしく、金

<sup>6</sup> ドイツにおいては、連邦予算のうち、当該年度内で実際に支出されなかった残額については次年度への転用が認められており、現金残高が蓄積する一因にもなった。1924-25 年にも「ユリウスの塔」形成と同じ状況が発生した。24 年のドーズ案承認によって巨額の賠償金がドイツに課せられた。ハイパーインフレが収束し、緊急財政令が発令される中で、ライヒ大蔵省ルター (Hans Luther) とフォン・シュリーベン (Otto von Schlieben) は緊縮財政に徹し、現金残高を蓄積した。いずれも敗戦後の賠償金 (占領分担金) 負担と税収難を予想しての形成であった。Berger, *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, S. 91; Gerhard Stoltenberg, Fritz Schäffer und Finanzpolitik des Bundes 1949-1957, in: Peter Claus Hartmann/ Otto Altendorfer (Hrsg.), *100 Jahre Fritz Schäffer, Politik in schwierigen Zeiten*, Passau 1988, S. 52-53; Wolfgang Kitterer, *Öffentliche Finanzen und Notenbank*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark*, S. 202-207; Christoph Henzler, *Fritz Schäffer 1945-1967*, München 1994, S. 505-534.

<sup>7</sup> Henzler, *Fritz Schäffer*, S. 505-534; Alfred Grosser, Die Rolle Fritz Schäffers als Finanzminister, in: Wolfgang J. Mückl (Hrsg.), *Föderalismus und Finanzpolitik, Gedenkschrift für Fritz Schäffer*, Paderborn 1990, S. 67-80.

<sup>8</sup> 「ユリウスの塔」形成は、シェーファーの政治生命を大きく左右した。アデナウアー内閣の有力な閣僚として、50 年代前半は「通貨・信用」部局を管轄し、エアハルトの最大のライバルであったが、経済成長の見通しを誤り、現金残高を形成したことは失脚へとつながった。与党キリスト教民主/社会同盟 (CDU/CSU) を中心とした与党議員によって、18 の特別委員会、通称「ケーキ委員会」(Kuchenausschuß) が設置され、「ユリウスの塔」の配分と使途が検討されることとなった。この現金残高は 57 年夏以降、「社会改革プログラム」実施するために取り崩された。Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), *Haushaltreden*, S. 444.

<sup>9</sup> Holtfreich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 389.

融市場へのコントロールを失った。金融機関の信用ボリュームは23%も増加し、通貨流通量も激増した。金融市場の利子率は公定歩合を大幅に上回った。レンダーバンクは、この金融市場利子率と公定歩合との乖離をなくすために、56年3月以後、公定歩合を引き上げていったが、公定歩合は金融市場利子率の後方をゆっくりと追って行くに過ぎなかった。

## 2. 景気安定化プログラム —エアハルト・シェーファー 対 アデナウアー・産業界—

連邦経済相エアハルトと連邦大蔵相シェーファーは、レンダーバンクの金融政策を支えるために共同歩調をとった。エアハルトは、国内安定のために連邦政府が経済政策全般においてかじ取りをする必要性を痛感した。シェーファーも国内安定を考慮し、財政支出を抑制しようとした<sup>10</sup>。連邦経済省内部は、レンダーバンクは金融政策を発動する上で、対外経済状況に大きな制約を受けており、国内経済状況への十分な対応ができないと認識していた。

過剰流動性を吸収していた「ユリウスの塔」は、55年初頭までに40億マルクの現金残高となっていた。56年9月にはさらに70億マルクに達し、GDPの3.6%の規模にまで増加した。シェーファーは、レンダーバンクとともに、この巨額の現金残高を取り崩し、財政支出が増加することは、景気過熱を煽ることになると恐れていたが、与党キリスト教民主/社会同盟(CDU/CSU、以下、CDU/CSUと省略)は、「ユリウスの塔」の解体に期待し、57年総選挙での勝利に向けて社会改革の有力な財源であるとみなしていた。

1955年10月、このような状況の中で、連邦経済省総合政策局長ミュラー=アルマック(Alfred Müller-Armack)は、エアハルトの意向を受けて第1次景気安定化プログラムを策定した<sup>11</sup>。国内の供給を確保し、過剰な需要を減少させるために、既存の政策路線を踏襲しつつ、次のような措置が実施された。①(労資関係者との対話を通じた)節度ある賃金・物価政策、②輸出促進措置の廃止、③関税引き下げ、④所得税減税の凍結、⑤公共建設の縮小などであった。とりわけ関税引き下げは、輸入拡大による過剰流動性の流入に歯止めをかける期待がかけられたが、55年3月の時点で、すでに約700品目の輸入関税が10%から35%の幅で引き下げられており、既存路線の拡大という意味合いが強かった。第2次景気安定化プログラムにおいては、対外収支均衡を目的とした政策措置がさらに前進した。①輸出促進措置の廃止、輸入手続きの簡素化、②関税引き下げ措置の拡大(57年12月まで延長)と対象品目の拡大、③ドル圏への貿易自由化率を拡大(56年9月に90%にまで拡大)、今後の検討課題として「基礎的不均衡」に対応するために、マルク切り上げが挙げられた<sup>12</sup>。

しかし、この2つのプログラムの実効性には大きな疑問があった。その理由は、まず第1に、レ

<sup>10</sup> Berger, *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, S. 212.

<sup>11</sup> ミュラー=アルマック(Alfred Müller-Armack)は、「社会的市場経済」の命名者かつ政策的実践に努めた人物である。ミュラー=アルマックはケルン大学教授として教壇に立っていたが、エアハルトの招聘により52年に連邦経済省に入省した。58年以降は、ヨーロッパ政策担当次官に就任した。

<sup>12</sup> Manfred Timmermann, *Konjunkturpolitik von 1949-1963*, in: G. Bombach/ K.-B. Netzband/ H.-J. Ramser/ M. Timmermann (Hrsg.), *Der Keynesianismus IV, Die beschäftigungspolitische Diskussion in der Wachstumsepoche der Bundesrepublik Deutschland, Dokumente und Analysen*, Berlin 1983, S. 301-303; Berger, *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, S. 111-120.

ンダーバンクと連邦大蔵省・経済省の連携が決して強固なものではなかったことである。エアハルトのイニシアティブによって「景気政策委員会」(Konjunkturpolitisches Gremium)<sup>13</sup>が設置され、レンダーバンク・連邦経済省・連邦大蔵省の政策調整機関が形成されたとはいえ、レンダーバンクには、金融政策がこのプログラムによってサポートされているという意識はなく、むしろ経済省主導の性急な傾向に警戒心が強かった。第2に、財政拡大を志向するアデナウアー内閣における、エアハルト・シェーファー両大臣の基盤の弱さである<sup>14</sup>。連邦農業相リュプケ(Heinrich Lübke)や連邦住宅建設相(Victor-Emanuel Preusker)は、関税引き下げ措置から農産物を、公共投資の削減から住宅建設を除外するように求めた。連邦首相アデナウアー(Konrad Adenauer)は自らの許可なくプログラムが策定されたことに対し、強い怒りを表明した<sup>15</sup>。特に56年5月にレンダーバンクがエアハルトの賛同を得て、公定歩合を5.5%へと引き上げたことを契機として、アデナウアーとエアハルトの対立は、産業界をも巻き込んで頂点に達した。同月23日、ドイツ工業連盟(Bundesverband für Deutschen Industrie; BDI, 以下、工業連盟と省略)の第7回年次総会がケルンで開催された。この総会において、アデナウアーと工業連盟会長ベルク(Fritz Berg)は、景気安定化プログラムとレンダーバンクの金融政策を痛烈に批判した。内外経済不均衡は、アデナウアーやベルクには十分に認識されていなかった。アデナウアーは、連邦議会選挙を控え、景気後退による与党CDU/CSUへの影響と産業界からの支援が得られなくなることを懸念した<sup>16</sup>。さらに工業連盟会長ベルクは、産業界の利害を強く代表し、関税引き下げや輸出促進措置の廃止が国内市場への競争圧力を強めることに対して、産業の危機を訴えた<sup>17</sup>。当時、連邦経済省は、競争制限禁止法(Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkung; GWB)の制定において、工業連盟とカルテルの全面禁止原則か乱用禁止原則かをめぐって激しく対立しており、この対立も工業連盟によるエアハルト批判に拍車をかけたのである<sup>18</sup>。

<sup>13</sup> この「景気政策委員会」(Konjunkturpolitisches Gremium)は、エアハルトの呼びかけにより形成され、金融政策と財政政策、経済政策の調整機関であった。連邦経済省・連邦大蔵省・レンダーバンクの間で、景気状況の分析、景気政策的措置のために部局長会議(Abteilungsleiterausschuß)が開催された。この会議は、経済省総合政策局長のミュラー＝アルマック、大蔵省事務次官エフタリング(Heinz Maria Oeftering)、レンダーバンク理事・統計局長のヴォルフ(Eduard Wolf)を中心とした。Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 394-395; Berger, *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, S. 222.

<sup>14</sup> エアハルトとシェーファーは、アデナウアー内閣の発足後、「通貨・信用」部局の管轄をめぐって激しく対立してきた。52年8月に「通貨・信用」部局は連邦経済省に移管されたが、両大臣が景気政策的調整を始め、共同歩調をとるようになったのは、権限分割が軌道に乗り、成長政策に基づいた減税と資本市場育成のための税制措置が最優先の政治的課題ではなくなったためである。Löffler, *Soziale Marktwirtschaft und administrative Praxis*, S. 387.

<sup>15</sup> アデナウアーは「この引き上げはドイツの景気に対する激しい攻撃であり、弱者にとっての断頭台であります」と述べ、レンダーバンクを公然と批判した。アデナウアーとエアハルトの確執は、「ギュルツェニツヒ事件」(Gürzenich-Affäre)として注目された。Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 385; Koerfer, *Kampfs ums Kanzleramt*, S. 116-117.

<sup>16</sup> Koerfer, *Kampfs ums Kanzleramt*, S. 116-117.

<sup>17</sup> Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S.385.

<sup>18</sup> James C. Van Hook, *Rebuilding Germany, The Creation of the Social Market Economy 1945-1957*, Cambridge 2004, pp. 268-289; Alfred C. Mierzejewski, *America as Model? U.S. Antitrust Policy and Ludwig Erhard's Struggle against Cartels in West Germany*, in: Alan E. Steinweis/Daniel E. Rogers (eds.), *The Impact of Nazism, New Perspectives on the Third Reich and its Legacy*, Lincoln 2003, pp. 213-230; Alfred C. Mierzejewski, *Ludwig Erhard. A Biography*, Chapel Hill 2004, pp. 128-129.

### Ⅲ. 内外経済不均衡への対応

#### 1. 「輸出には輝かしい役割ばかりではない」 —エミンガーの輸入インフレ論—

レンダーバンクがインフレ影響を引き締め措置によって打ち消そうとすればするほど、諸外国との金利差が拡大し、余剰資金がドイツ国内に流入した。国内外の需要増加と国内物価上昇の一方で、過剰流動性が発生した。レンダーバンクが国内の安定に努めれば努めるほど、対外的不均衡が拡大し、レンダーバンクは金融市場へのコントロールを失った。一貫性を欠く金融政策は、アデナウアーや産業界との対立へとつながった。この状況を憂慮したレンダーバンク理事のエミンガー (Otmар Emminger)<sup>19</sup> が問題を提起し、マルク切り上げ論争が展開された。

1956年6月6日、エミンガーはミュンヘンのIFO 研究所 (IFO-Institut für Wirtschaftsforschung) の研究集会において、ドイツの国際収支余剰が国内物価に与える影響について、率直に大きな不安を語った。「私達は、輸出による貿易黒字、外国為替の流入によって、諸外国からインフレーションを輸入しているのではないのでしょうか？」この発言は、7日付けの南ドイツ新聞 (Süddeutsche Zeitung) の経済面を大きく飾り<sup>20</sup>、これ以後「輸入インフレ」 (Importierte Inflation) という概念は広く知られることとなった<sup>21</sup>。それと同時に、輸入インフレへの防御策としてマルク切り上げの可能性について、ドイツ国内外を巻き込んで活発な議論が始まった。

エミンガーは、IFO 研究所での研究集会において、輸入インフレに対する防御策として、資本輸出の促進、債務の早期返済、輸出促進措置の縮小を提案した。エミンガーはレンダーバンク総裁フォッケ (Wilhelm Vocke) にこれを申し出たが、フォッケは、国内安定と対外均衡の対立というジレンマの存在を認めていなかった<sup>22</sup>。「輸出が超過した結果、流動性が増加する過程を輸入インフレと称することはできない。むしろ輸入が超過した結果、多額の債務によって生じるように、本来のインフレと同一視されるのではないだろうか。」このように、フォッケは輸入インフレの概念を否定した。

<sup>19</sup> エミンガー (Otmар Emminger) は、貿易収支危機において、ヨーロッパ経済協力機構 (OEEC) ドイツ代表部経済部長として、経済再建計画を具体化させた人物であり、これを契機にレンダーバンクに入行し、53年に理事に就任した。以後、国際通貨基金 (IMF) 理事 (1953-59) をはじめとして、ヨーロッパ共同体 (EC) 通貨委員会副委員長 (1958-75)、10カ国蔵相代理会議議長 (1964-67)、経済協力開発機構 (OECD) 国際収支問題ワーキンググループ議長 (1969-76) などを歴任し、国際通貨・外国為替政策において、ブンデスバンク (Deutsche Bundesbank, 1957-) をリードする存在であった。77年にはブンデスバンク総裁に就任した (-80)。

<sup>20</sup> Wir importieren die Inflation des Auslandes... wenn die Aufblähung des Exports weitergeht, meint Notenbank-Direktor Emminger, *Süddeutsche Zeitung*, Nr. 136, 7. Juni 1956. エミンガーが最初に輸入インフレの危険性を指摘したのは、53年12月のキールで行われた講演においてのことであった。「もしインフレが引き起こされるならば、黒字国に通貨準備が蓄積し、国内の均衡が著しく乱されることになる。」輸入インフレについて、この当時はまだエミンガー自身でさえ深刻に受け止めていなかったが、56年にはこの議論はもはや不可避であった。Otmар Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, Stuttgart 1986, S. 75-76.

<sup>21</sup> 「輸入インフレ」という概念については、1956年にレプケ (Wilhelm Röpke) も *Neuen Zürcher Zeitung* に2度にわたって発表した。(Wilhelm Röpke, *Das Dilemma der Importierten Inflation*, Nr. 2128 vom 28. Juli 1956, Nr. 2798 vom 7. Oktober 1956; Wilhelm Röpke, *Gegen die Brandung*, Zürich 1959, S. 291-306に再掲) 輸入インフレに関連する文献において、この概念の提唱者はレプケであると記述されているが、IFO 研究所でのエミンガーの発言が最初である。Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, S. 79.

<sup>22</sup> Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, S. 78.

エミンガーは、マルクの切り上げに早急に取り組むべきであると考えていたが、対外的には慎重な姿勢を示し、切り上げについての公式的発言は控えた。切り上げは黒字国側の調整手段として理論上は有効であるが、後述のように、マルク切り上げをめぐるドイツ国内における対立、すなわち輸出の主力である産業界や銀行界からの激しい抵抗が予想された。また、ブレトン・ウッズ体制において、自国の通貨を切り下げた国はすでに存在したが、国内通貨価値の安定を優先し、対外経済による影響から防御するために、自国通貨を切り上げた国は未だに存在していなかった<sup>23</sup>。後に述べるように、IMF 専務理事のヤコブソンをはじめとして、国際金融界においては、1930年代の競争的な切り下げの経験から、為替相場は不可侵の領域であるという認識が強く存在していた。為替相場の“調整可能な”側面が抑制され、“固定平価”の側面がより前面に打ち出された。レンダーバンク内部においても、フォッケのみならず多数の幹部がこのような見解を堅持していた。

これに対し、エミンガーにとって為替相場は調整可能であり、通貨政策上のフレキシブルな手段であった。両大戦間期のイギリスの事例を皮切りに、エミンガーは為替相場問題に集中的に取り組んでおり、相場の変更そのものをタブー視しなかった。EPUやOEEC、さらにはIMF理事として国際収支の均衡における議論に深くかかわっており、為替相場変更の有効性に強い信頼を寄せていた。

## 2. マルク切り上げをめぐる攻防 —フォッケ 対 エミンガー—

1956年11月10日、エミンガーは『余剰ポジションと為替相場政策』(Überschußposition und Wechselkurspolitik)という内部文書を作成した<sup>24</sup>。11ページにわたるこの文書は、国内通貨の安定が脅かされる状況において、迫りくる危機にどのように対処すべきなのか、その防御策としてマルクの切り上げを果敢に主張したものであった。文書は以下のように要約できる。① 国内の通貨価値の安定のために、遅かれ早かれマルクの切り上げは不可避である。② これ以上の金融政策上の失敗を繰り返さないために、為替相場の変更にできる限り早期に取り組まなければならない。③ 為替相場の変更には、多くのメリットがある。新しい相場は、最終的な平価の調整ではなく、一時的な移行期間を設けることによって決める。例えば、新しいマルク相場に収斂していくまでのマージンの範囲を±6~8%にする。

エミンガーはこの文書を提出し、レンダーバンク内部で議論を試みたが、フォッケはリスクを伴うとして議論を拒み、エミンガーの文書はロッカーに厳重に保管された。エミンガーは、フォッケにマルクの切り上げについて、レンダーバンクの統一の見解とその明確な根拠を明らかにする必要があると執拗に主張した。フォッケはこれに応じ、56年12月12日、極秘の役員会会議が開催された。エミンガー自身が予想していたように、マルク切り上げの主張は袋叩きに合い、エミンガーは孤立した。

<sup>23</sup> エミンガーによると、先行する事例が2つある。スウェーデンクローネの切り上げ(1946年)は、1949年の全体的な為替相場調整において再び切り下げられたので、国際的に注目されなかった。カナダの変動相場制への移行(1950年)は、アメリカの資本流入が国内の安定を脅かすために実施された。しかし、いずれも金融的に密接な関係を持つ隣国間の特殊なケースとして受け止められた。Emminger, *Deutsche Geld- und Währungspolitik*, S. 552 (ブンデスバンク編『ドイツの通貨と経済』674ページ)。

<sup>24</sup> Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, S. 78ff; Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 406.

エミンガーには、次のような反論が寄せられた<sup>25</sup>。① エミンガーは国内均衡と対外均衡とのジレンマをただ単に一時的な現象と捉えている。エミンガーの為替相場に関する提案は、最終的な平価の変更ではなく、幅広い変動幅を確定するものである。② レンダーバンクは為替相場の変更において、(マルク単独の切り上げではなく) 諸外国との調整を優先する。特に赤字国が新たな為替相場にどのように対応するのが重要である。③ 西ヨーロッパ諸国内の赤字国、特に債務削減の圧力がかかっている中で、イギリスとフランスが(マルクが切り上げられた場合) どのように受け止めるかが重要である。切り上げによって当該国の債務削減のための国内経済政策の実施や、為替相場の変更といった圧力が和らいではならない。④ 為替相場は確固たる土台である。不可侵の領域を揺さぶるのではなく、対外収支が均衡するような措置を実施するべきである。具体的には輸入促進、輸出促進措置の廃止、資本輸出などである。

エミンガーは、役員会において議論が行われたことには満足した。そして国内安定が脅かされていることは看過できないが、今後、通貨投機を過熱させないように、マルク切り上げという当時のレンダーバンク内部で“異端”とも言える主張を対外的に控えることを約束した。特に、対外収支不均衡の解消には赤字国との連携が大切であり、これらの国々の切り下げに主眼が置かれて当然であった。エミンガーは、赤字国は国内均衡を欠いており、(初期的には黒字国よりも) 赤字国に調整の義務があるという持論を保持していた。そもそも黒字国よりも赤字国に調整の義務があるという考え方は、マルク切り上げをめぐる議論の中でたびたび繰り返された。フォッケは、マルクとフランの為替相場に調整が必要だとしても、マルクとドルなど各国通貨との関係は正常であり、マルク単独の切り上げによる混乱を懸念した。事実、ドイツは西ヨーロッパ諸国に対しては、貿易黒字であったとはいえ、ドル地域に対しては貿易赤字が続いており、54年2月以降、貿易自由化を慎重に進めている最中であった。西ヨーロッパ諸国に対する黒字によって、ドル地域に対する赤字がカバーされている状態であった。

役員会における議論を通じて、フォッケとエミンガーの内外経済不均衡についての考え方の相違が明らかになった。フォッケは、国内均衡と対外均衡の間にジレンマが発生したことにより、国内に過剰流動性が発生し、コントロールが困難になったという認識を全く持っていなかった。したがってマルクの切り上げが、このような物価動向へのコントロールに有効であるということにも関心がなかった。フォッケにとって、ドイツの物価動向の重点は国内にあり、切り上げによって国内物価や賃金に与える影響は、一時的であった。エミンガーは激しく抵抗したが、フォッケはドイツの国内経済は、過剰流動性の流入による通貨量の増加や社会改革、賃金高騰、「ユリウスの塔」の取り崩しなどによって拡大すると予想し、その結果、インフレ圧力はなくなっていくだろうと予測していた。後にフォッケは否定したが、このような考え方は、フォッケが対外収支不均衡を調整インフレによって解決しようとしているかのような印象さえ与えたのである。

このようなフォッケの姿勢には、IMF 専務理事に就任したばかりのヤコブソンの意向が反映されていた<sup>26</sup>。すでに述べたように、ヤコブソンはBIS勤務時代に50年のドイツ貿易収支危機において、

<sup>25</sup> Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, S. 81.

<sup>26</sup> Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, S. 85-88; ヤコブソンはエミンガーを“野心的ではあるが、少しも賢明ではない”としてマルク切り上げに対する反対を表明した。この評価は、国際通貨政策上からではなく、ド



EPU 理事会より派遣され、特別信用の供与とともに国内経済再建計画を提案した人物であった。ヤコブソンは、マルク切り上げに断固として反対した。ヤコブソンはフォッケに次のような書簡を送った。「私は切り上げが正しい解決方法だとは思わない。切り上げは国際通貨システムにおいて不確実な要素をもたらす。それはドイツにとってだけではなく、西ヨーロッパ全体にとっても有益ではない。ドイツ国内の景気状況が変化したら、貿易収支のトレンドは反転するかもしれない。」ヤコブソンは、ドイツに負債の期前返済や開発途上国援助を薦めるとともに、国内経済の拡大策を通じてこの問題を解決するように薦めた。このようにマルク切り上げに対するヤコブソンの反対は強く、ドイツは赤字国の立場を考慮して調整インフレを起こすべきとさえ考えていた。このヤコブソンの意向は、エミンガーにとって大きな逸脱であり、調整インフレを示唆したことに対しては、ドイツ国内においてもインフレへの妥協を促すものとして批判が広がっていった<sup>27</sup>。

### 3. 西ヨーロッパ諸国内での再調整 —マルク切り上げをめぐる攻防—

ドイツの収支黒字は、西ヨーロッパ諸国内の貿易不均衡から生じていた。すでに指摘したように、ドイツは西ヨーロッパ諸国に対する黒字を通じて、ドル地域に対する赤字をカバーしている状態であり、レンダーバンク内での議論においても、マルク単独の切り上げは、対ドル地域収支に大きなダメージを与えると懸念された。このようにレンダーバンクは、ドル地域に対する収支状況に細心の注意を払ったが、50年代半ばになると、“慢性的な”ドル不足の状況もしいに變化しつつあった。ドイツの金・ドル準備は着実に増加しており、ドイツの国際収支ポジションが、ドル地域に対して一方的な赤字であることは、50年代初頭に比べて大きな意味を持たなくなっていた<sup>28</sup>。また、マルクの交換性については、公式的には他の西ヨーロッパ諸国の準備が整う58年まで回復を待たねばならなかったが、54年4月以後、回復に向けてのステップを次々と進めていった。非居住者に対し完全な自由交換性を与えられたマルク勘定と制限付きの交換性を与えられたマルク勘定

---

ドイツ国内の政治的利害対立を考慮していないという意味であった。IMF 専務理事への就任後、ヤコブソンの姿勢は、アメリカ政府の意向を強く反映するようになった。Harold James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, Oxford 1996, p. 113.

<sup>27</sup> ドイツでは輸入インフレの恐れが高まるにつれて、そのマイナスの影響を回避するために、マルク切り上げのみならず、大規模な変動相場制への移行が検討された。その議論は学識経験者を中心に展開されており、56年のレプケ (Wilhelm Röpke) に始まり、57年の経済省学識諮問会議、キール世界経済研究所 (IfW: Institut für Weltwirtschaft, an der Universität Kiel) のギールシュ (Herbert Giersch)、65年以降の経済諮問委員会 (Sachverständigenrat; 通称「五賢人委員会」(Fünf-Weise Rat) の答申へと続いた。しかし、連邦政府はこれらの答申を拒否し、国際的協力による解決に強く固執した。Herbert Giersch, *Marktintegration, Wechselkurs und Standortstruktur*, in: François Bochud (Hrsg.), *Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik*, Tübingen 1965, S. 47-57; Herbert Giersch, *Growth, Cycles, and Exchange rates-The Experience of West Germany*, Stockholm 1970; Stefan Sinn, *Zur Wechselkursdebatte in der Bundesrepublik Deutschland in den sechziger Jahren*, in: *Die Weltwirtschaft*, Heft 1, 1988, S. 72-86.

<sup>28</sup> Monika Dickhaus, *German Attitudes towards the Postwar Payments Systems, 1947-1958; Costs and Benefits of Regional Payments Cooperation*, in: Francis H. Heller/John R. Gillingham (eds.), *The United States and the Integration of Europe. Legacies of the Postwar Era*, London 1996, pp. 199-220; Monika Dickhaus, *Facing the Common Market: The German Central Bank and the Establishment of the EEC, 1955-1958*, in: *Journal of European Integration History*, vol.2 (1996), no. 2, pp. 93-108; Monika Dickhaus, "It is only the provisional that lasts": The European Payments Union, in: Richard Griffiths (ed.), *Explorations in OEEC History*, Paris 1997, pp. 183-200; Monika Dickhaus, *The West German central bank and the construction of an international monetary system during the 1950s*, in: *Financial History Review*, 5 (1998), pp. 159-178.

(Beko-Mark) が創設され、同年9月には、自由化資本勘定 (Libka-Mark) に変換された。しかし、ドイツにとっては交換性の回復よりも、むしろ EPU 加盟国内で“極端な”黒字国と赤字国に大きく分散する二極化現象が起こっていることの方がより深刻であり、その是正が必要とされた。特に赤字に悩むフランスやイギリスは、対ドル地域への赤字に加えて、EPU 内でも赤字を抱えていた。すなわち、西ヨーロッパ諸国はドルギャップに加えて、それにマルクギャップが重なり、二重のギャップに苦しむこととなった<sup>29</sup>。

連邦経済相エアハルトは、西ヨーロッパ諸国内の貿易不均衡を是正するために、関係各国内での再調整を目指した。これはマルクの“事実上の”切り上げ、すなわちポンドとフランの切り下げを意味していた。エアハルトは、為替相場調整の必要性を感じていた唯一の閣僚であった。「ドイツにとってマルク切り上げが望ましいが、マルク単独の切り上げはヨーロッパ全体のドル地域に対する収支を悪化させる。ドルに対するマルク単独の切り上げは理想的な解決方法ではない。むしろマルク切り上げと西ヨーロッパの赤字国の通貨切り下げ、しかも重点は切り下げに置くべきだ。」

エアハルトの理論的支柱となったのは、経済省総合政策局長ミュラー＝アルマックや同省の学識諮問会議であった。学識諮問会議は、56年6月の意見書でドイツの国際収支余剰は明らかに構造的であり、切り上げが必要であると指摘した<sup>30</sup>。その見解は、エアハルトが好むリベラルな市場経済における解決を体現したものであった。57年以降、会議は精力的に議論を重ね、この問題の解決に新鮮な見解を提示した。意見書の内容は以下のように確認できる。① マルク単独の切り上げは望まねず、固定相場制の枠組みの中で、±10%の変動幅でヨーロッパ主要通貨の為替相場を再調整する。マルクが単独で切り上げられた場合、これまで均衡していた通貨に対して過大評価となる。最も重要なことは、ドルに対して正しい評価ができるかどうかである。② 為替相場は多角的な調整が望ましいが、それでもなお国際収支余剰と通貨価値安定との対立が解消できるならば、マルク単独の切り上げもやむを得ない。現在のドイツの国際的ポジションと輸出拡大の潜在性から、国際収支のバランスがとれる可能性がある。③ 国際収支問題の解決において、輸出促進措置の廃止や輸入促進措置も有効である。④ マルクが過小評価されたままでは、ドイツの国際収支問題は、長期の資本輸出を通じて解決できない。いわゆる“ブーメラン効果”<sup>31</sup>によって、資本輸出は多かれ少なかれ余剰を増加させるだけである。

「ドイツの世界市場への復帰」(Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt) ——52年以後、エアハルトはドイツの堅調な輸出増加を背景に、外国為替管理の撤廃についてキャンペーンを開始した<sup>32</sup>。ヨーロッパ域内通貨の交換性を速やかに回復し、地域的な決済機能に限定される EPU の解体に乗り出したのである。52年末には、交換性回復を目的として、EPU 加盟国通貨の為替相場の変動幅を±5%に設定することを提案した。しかし、このような性急な姿勢は、IMF や EPU 加盟国からのみな

<sup>29</sup> Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen, S. 401.

<sup>30</sup> Hugo M. Kaufmann, A Debate Over Germany's Revaluation 1961, A Chapter in Political Economy, in: *Weltwirtschaftliches Archiv* 103 (1969), S. 181-212; Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen, S. 404.

<sup>31</sup> 「ブーメラン理論」については、ハーン (L. Albert Hahn) の主張が最も有名であり、58年には Bundesbank との間で論争が起こった。ハーンは、長期資本輸出はドイツへの輸出需要を高めるため、国際収支余剰は解消できないと主張した。Kaufmann, A Debate Over Germany's Revaluation 1961, p. 196; Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen, S. 403.

<sup>32</sup> Monika Dickhaus, *Die Bundesbank im westeuropäischen Wiederaufbau*, München 1996, S. 130ff.

らず、連邦政府やレンダーバンクからも強い批判を浴びた。エアハルトの意向に反し、EPUの存続はドイツ国内において強い支持を得た<sup>33</sup>。①ドル圏に対して区別する可能性、西ヨーロッパ貿易の安定したフレームワーク、②ドルを獲得し、スターリング地域から原材料を購入するために、(EPUを通じた取引で得られた)余剰を利用できるというメリットは余りにも大きかった。交換性回復についても、早急に回復を進めるエアハルトと、EPU加盟国の決済能力を高めつつ、緩やかなステップを踏みながら回復を目指すレンダーバンクはことごとく対立した。エミンガーやEPU理事会ドイツ代表フォン・マンゴルト(Hans Karl von Mangolt)は、交換性回復を視野にEPUの強化に乗り出した<sup>34</sup>。黒字国ドイツは、EPU内部で信用供与国として決定的な地位にあり、55年以降、金・ドル決済の比率は発足当初の25%から75%へと大幅に増加した。その過程で黒字国ドイツと赤字国イギリスが交換性回復について、それぞれの立場から攻防を繰り広げた<sup>35</sup>。

1956年7月、エアハルトは17日から開催されるOECE閣僚会議を見越して、イギリス大蔵相マクミラン(Harold Macmillan)に書簡を送り、為替相場について新たな調整を提案した<sup>36</sup>。安定した通貨(=マルク)は、その平価を維持するべきであり、赤字国の通貨(=ポンド)は切り下げるべきである。もし、赤字国の通貨が切り下げられないならば、為替の変動幅を±5%まで拡大すべきであろう。このように、エアハルトは過大に評価されている通貨の切り下げが一時的な為替相場のフロート化を迫ったのである。

1955年3月、イギリスは為替相場に±1~3%の変動幅を設けることを提案した。連邦政府がこれを拒否した後であっただけに、エアハルトの独断の行動は驚きをもって受け止められた。イギリス政府は、この“全く有り難くない”提案を拒否し、切り下げはポンドに対する投機を誘発し、ドイツに対する為替流入を加速させるとその理由を述べた。また、ポンド切り下げは、スターリング地域にとっても脅威であった。マクミランはOECE閣僚会議において、次のように説明した<sup>37</sup>。「ドイツの国際収支余剰は予想もつかない規模で膨らんでいる。56年末にはドイツはEPUの全ての債権の80%にも劣らないであろう。ドイツは、EPU債権の信用比率を引き上げ、負債の期前返済や資本輸出によってこの問題を解決できる。その上、ドイツは若干の調整インフレを容認するならば、

<sup>33</sup> Dickhaus, *German Attitudes towards the Postwar Payments Systems, 1947-1958; Costs and Benefits of Regional Payments Cooperation*, pp. 199-220; Dickhaus, *The West German central bank and the construction of an international monetary system*, pp. 159-178.

<sup>34</sup> Emminger, *D-Mark, Dollar, Währungskrisen*, S. 95.

<sup>35</sup> EPU内部では、交換性回復に向けて2つの異なるアプローチが展開された。イギリスからは、Collective Approachが提示された。このアプローチは、貿易の数量制限、変動相場制への移行、ポンドが非居住者に対して交換性を回復し、その後イギリスがEPUを脱退するというものであった。これに対し、ドイツを中心にEPUの黒字国からは、Institutional Approachが提示された。EPUにおける金決済の比率を拡大していくことで、より広い多角的決済システムを実現し、交換性回復につなげることが試みられた。また、エミンガーが1950年代のポンド凋落とマルク台頭の対照性を指摘しているように、EPUの有用性やその将来像、また交換性回復について、イギリスとドイツの態度は、赤字国と黒字国の利害を大きく反映していた。イギリスは国際金融市場としてのロンドンの地位や準備通貨としてのポンドの位置付けにこだわっていたが、ドイツはフランクフルトを国際金融センターに発展させ、マルクを準備通貨にするような展望は持っていなかった。Dickhaus, *The West German central bank and the construction of an international monetary system*, pp. 159-178; Alan S. Milward, *Motives for Currency Convertibility: The Pound and the Deutsch Mark, 1950-5*, in: Carl-Ludwig Holtfrerich (ed.), *Interactions in the World Economy, Perspectives from International Economic History*, New York 1989, pp. 260-284.

<sup>36</sup> Volker Hentschel, *Ludwig Erhard, Ein Politikerleben*, München 1996, S. 276.

<sup>37</sup> Hentschel, *Ludwig Erhard, Ein Politikerleben*, S. 276.

利子率を引き下げればよいし、最終的にはマルク切り上げもできる。(ドイツの国際収支余剰について) 為替相場の調整を検討しているのは、ドイツ人だけではないか。」エアハルトは、為替相場と物価水準の関係が正常に保持されているのはドイツであると粘り強く反論した。

#### IV. 1961年3月マルク切り上げの道へ

##### 1. 切り上げをめぐる国内利害

内外経済不均衡を解消するために、マルクの切り上げという方法が検討された。確かに自国通貨の切り上げは、黒字国側にとって対外収支を均衡するための有効な手段であるが、このマルク切り上げは、ドイツ国内において大きな抵抗に遭遇した。連邦政府閣僚はレンダーバンクとともに、マルク切り上げに強く反対していた。切り上げを全面的に支持したのは、レンダーバンクのエミンガー、経済相エアハルトと経済省の学識経験者、貯蓄銀行組合 (Deutscher Sparkassen- und Giroverband) など、ごく少数であった。エアハルト自身も、西ヨーロッパ諸国との話し合いや首相アデナウアー、副首相ブリュッヒャー (Franz Blücher) の反対が強いという状況を受けて、しだいに切り上げ支持の意向を抑えるようになる。「病んだ通貨のために健康な通貨が手術を受ける必要はない」という考え方が、切り上げをめぐる議論の中で繰り返された。ドイツ国内では、マルク切り上げの是非めぐって、どのような議論が交わされたのであろうか。

マルク切り上げに強く反対したのは、輸出市場での競争力低下を憂慮する産業界、輸出製造業に関わりを持つ銀行業界であった。この議論をリードしたのは、ドイツ銀行 (Deutsche Bank) のアプス (Hermann J. Abs)<sup>38</sup>、工業連盟会長のベルク、CDU 所属の連邦議会議員で民間銀行協会会長フェルトメンゲス (Robert Pferdmeniges)<sup>39</sup>の三者であり、いずれもアデナウアーの有力なアドバイザーであった。アデナウアーが切り上げに反対したのは、この三者の影響によるものでもあった。産業界・銀行業界に、農業界も切り上げ反対に加わることになる。農業界は、ヨーロッパ経済共同体 (European Economic Community; EEC) によって新たに打ち立てられる農産物の価格構造の影響と関わらなくてはならなかった<sup>40</sup>。

切り上げ反対は、次のような理由からであった<sup>41</sup>。① 57年の連邦議会選挙において、アデナウアー政権を維持するためには、安定的な基盤が必要である。マルクの切り上げは、国民の通貨価値安定への信頼感を崩すことになる。② 西ヨーロッパ諸国との政治的・経済的関係を良好に維持して

<sup>38</sup> アプス (Hermann J. Abs) はドイツ銀行の有力な幹部であり、復興金融公庫総裁 (Vorsitzender des Verwaltungsrates der Kreditanstalt für Wiederaufbau, 1948-52)、南ドイツ銀行役員 (Vorstandsmitglied der Süddeutschen Bank AG, München, 1952-57) を務めた。ドイツ銀行は、占領期 (1945-49) の集中排除によって州を基盤とする小規模な地方銀行に解体されたが、57年に全国規模に復元した。アプスの活動については、Lothar Gall, *Der Bankier, Hermann Josef Abs. Eine Biographie*, München 2004 を参照。

<sup>39</sup> フェルトメンゲス (Dr. Robert Pferdmeniges) は、1931年にケルンの個人銀行 (Privatebank Sal. Oppenheim jr. & Cie) の共同出資者となり、49年からは連邦議会議員、51年から民間銀行協会会長 (Vorsitzender des Bundesverbandes des privaten Bankgewerbes) を歴任した。

<sup>40</sup> James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, p. 113.

<sup>41</sup> Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 411.

いくために、ドイツ側からの積極的な行動は控えるべきである。③（景気変動の観点からも）景気後退時の状況も考慮すべきである。マルク切り上げは、ドイツの輸出産業に大きな打撃を与え、輸出産業の破壊へとつながることであった。

三者の中で、とりわけベルクとアプスは、早くから切り上げに反対した。すでに述べたように、工業連盟は、景気安定化プログラムの実施をめぐってエアハルトと激しく対立していた。高金利に加えて、対外収支均衡のために、輸入促進措置の実施と輸出促進措置の廃止が予定されていただけでなく、競争制限禁止法のカルテル条項をめぐっても対立しており、ベルクは競争力の低下を懸念した<sup>42</sup>。通貨価値安定についてのエアハルトとベルクの議論の中心は、通貨価値安定が望ましい状況にあるかどうかではなく、ドイツにとってインフレが深刻な状態にあるか否かであった。工業連盟は企業規模の拡大にとって、緩やかで持続的な物価上昇が必要であると考えていた。

他方、アプスは輸出拡大が国内に過剰な流動性を生み出すことも、国際資本移動に強い圧力となることも十分に認識していた<sup>43</sup>。アプスはレンダーバンクは過剰な流動性と闘うだけの必要な金融政策手段を保持しており、内外経済不均衡は克服できるとし、輸入が増加し資本輸出が拡大することで、切り上げが自然と不必要になることを望んでいた。同時にアプスは、「不安定な通貨の国において、インフレと闘う準備をするということは、その国を弱らせるだけであり、それによって結局は国際通貨システム全体が不安定になるであろう。マルク切り上げは自由な国際的資本市場の形成を妨げることになる。」と述べ、国際通貨システムや資本市場の形成への影響をも恐れたのである。

## 2. 内外経済不均衡は解消したのか？ —西ヨーロッパ諸国との政策連携—

1957年に入ると、内外経済不均衡はさらに悪化した。投機的な通貨流入によって国際収支の均衡はさらに拡大した。マルクの切り上げとポンドやフランの切り下げ思惑による国際的な投機は頂点に達した。このような中で、エアハルトはマルク切り上げに対するレンダーバンクの抵抗や連邦政府閣僚、とりわけアドバイザーの影響によるアデナウアーの反対により、マルクを切り上げるのチャンスはまずないと考え、切り上げ賛成の立場から慎重な立場へと方向転換をした<sup>44</sup>。

57年7月、レンダーバンクはマルク切り上げについて具体的な取り組みはしていなかったが、西ヨーロッパ諸国との金利格差を縮小するために、公定歩合引き下げを検討した。レンダーバンクは同年1月に市場緩和の兆しを受容できたとして、4.5%への引き下げを行った<sup>45</sup>。それでもなお、西ヨーロッパ諸国からは、「ドイツは大幅な黒字を抱えながらも、高金利政策を追求している」とドイツを強く非難する声が挙がっていた。6月に開催されたOEEC閣僚会議においても、ドイツの経済・安定化政策は批判にさらされた。ドイツは「良き黒字国」(good creditor)として対外収支均衡を目指し、フランスの特別信用供与に貢献するように求められた。同時にEPUの中でマルクを稀少通貨扱いにし、ドイツの輸出に対する差別を宣言すると迫られた。

<sup>42</sup> Kaufmann, A Debate Over Germany's Revaluation 1961, pp. 205-208.

<sup>43</sup> Kaufmann, A Debate Over Germany's Revaluation 1961, pp. 202-204; Gall, *Der Bankier, Hermann Josef Abs*, S. 245-246.

<sup>44</sup> Hentschel, *Ludwig Erhard, Ein Politikerleben*, S. 276.

<sup>45</sup> Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 397-398.

これに対し、理事会会議においてレンダーバンク理事・統計局長ヴォルフ (Eduard Wolf) とバーデン＝ヴュルテンベルク州中央銀行総裁プフライデラー (Otto Pfleiderer) が、意見を交換した<sup>46</sup>。

プフライデラー「貿易収支黒字は最大の問題です。・・・交易条件などの変化から資本の投機的流入は、引き下げによってスローペースになるでしょうか。」

ヴォルフ「重要なのは、ドイツの公定歩合の水準ではなく、諸外国との格差です。諸外国の引き下げによって、最近ではその格差は縮小しています。」

プフライデラー「ドイツの外貨準備はどのような方法で投資されているのでしょうか。(この投資方法によって) 諸外国、特にアメリカの利子率は低位になっているのではありませんか。ドルの流入は、アメリカから引き出されているのではなくアメリカの金融機関に預金として存在するか、あるいは財務省証券の形で存在しているのです。これは金融政策によって修正できないのではありませんか。」

プフライデラーは、アメリカの金利は、ドイツがEPU諸国から得られた黒字をアメリカで投資することで低位に保たれており、ドイツと西ヨーロッパ諸国との金利格差ではなく、アメリカとの格差に注目すべきだと述べた。そして外貨準備の中で、金の比率を引き上げるように提案した。EPUの決済メカニズム強化とロンドンでの金価格下落の影響も受けて、ドイツの金保有は外貨準備の71%にまで上昇した<sup>47</sup>。

レンダーバンクは、同時に利子率政策とは趣旨が反する流動性政策を展開し始めた。56年9月以来、公定歩合の引き下げが行われてきたが、一方で公開市場操作を実施し、流動性の吸収を目指した。さらに57年4月には最低準備率を引き上げ、金融機関の流動性を吸収しようとした。対外ポジションの広がり直面して、レンダーバンクは新たな戦略を見出したのである。そしてレンダーバンクは、切り上げ実施を全面的に打ち消すプレス発表をリリースした。「レンダーバンク理事会は、57年7月10日の会議において、マルク切り上げについての態度を明確にする。(レンダーバンクの切り上げについての見解は) エアハルト経済相と一致しており、切り上げの風説は根拠がないものである<sup>48</sup>。」同年8月20日、連邦政府も公式に宣言し、切り上げを否定した。「マルクの対外価値は、他の多くの通貨と同様にドルとの関係によって決まる。マルクのドルに対する関係は、すべての経済事情に基づいて何の変更も必要としていない。マルクの切り上げが意図されているという風説は根拠がないものである。連邦政府とブンデスバンク (Deutsche Bundesbank) は、内外において引き続き高く評価されるような安定の確保に努める。」

西ヨーロッパ諸国の通貨にも大きな変化が起こった<sup>49</sup>。57年8月12日、フランが17%切り下げられた。この切り下げによる緩和は一時的であり、国際的な投機圧力はポンドへと向かった。しかし、ポンドへの攻撃は、ドイツとイギリスの政策協調によって撃退できた。イギリスの5%から7%への公定歩合の引き上げ、ドイツの4.5%から4%への引き下げが行われ、両国はIMF年次総会に

<sup>46</sup> Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen, S. 398-399.

<sup>47</sup> この金準備の比率の高さには、EPU決済の強化が大きく影響している。金はドルとの平価で換算されるが、当時のロンドンの金価格は、換算価格を下回った。そのため赤字国はドルではなくロンドンで購入した金でカバーした。これにより黒字国ドイツに金が蓄積し、しだいに基軸通貨としてのドルの役割を弱めることとなった。Emminger, D-Mark, Dollar, Währungskrisen, S. 95; Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen, S. 400.

<sup>48</sup> Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen, S. 406.

<sup>49</sup> Emminger, D-Mark, Dollar, Währungskrisen, S. 88-90; Holtfrerich, Geldpolitik bei festen Wechselkursen, S. 406.

において、互いに申し合わせ、為替相場の調整を拒絶すると高らかに宣言した。

内外経済不均衡は、経常収支と資本収支の正常化に加えて、国際的な景気後退による影響とも相まって消滅した。赤字国のインフレが収束したこと、外国需要の縮小がこれに大きく貢献した。ドイツは『魔法の三角形』（高雇用・対外収支均衡・物価の安定）をバランスよく達成しただけではなく、公式に交換性回復を宣言した。内外経済不均衡は“一過性の問題”として解消したと誰もが納得した。

### 3. 最後の手段としての「マルク切り上げ」

内外経済不均衡は、59年に入り再び表面化した。ドイツ国内では、50年代半ばと同様に建設需要に始まり、外国需要の急速な拡大と投資活動によって需給が逼迫した。完全雇用からさらに進んだ超完全雇用状態となり、景気の過熱が危惧された。ブンデスバンクは、再び賃金・物価の上昇と国際収支黒字の増大というジレンマに悩むことになった。エミンガーが指摘したように、60年代に入ってから内外経済不均衡は、50年代後半と大きく異なっていた<sup>50</sup>。50年代後半の投機的通貨流入は、ポンドやフランといった西ヨーロッパ諸国の通貨であったが、60年代になってドルの流入が始まった<sup>51</sup>。ドル離れに加えて、ドイツの金利はアメリカよりも1%以上高く、流入を加速させた。また、両国の対照的な経済状況もドルの投機的流入を促した。アメリカは不況にあえぎ、高い失業を抱えていただけではなく、国際収支赤字が慢性化していた。これに対し、ドイツは景気過熱を繰り返しながら、国際収支は慢性的な黒字であった。このようにドイツの国際収支黒字が、西ヨーロッパ諸国内に限られた問題ではなく、しだいにアメリカへと広がり始め、再びジレンマが発生したことで、“一過性の問題”とする見方は打ち消された。「健康な通貨が病んだ通貨に感染するのを防ぐためには、あらゆる対策がとられるべきである」とする考え方が次第に支持を集め、「基礎的不均衡」を是正するために、マルク切り上げの可能性が改めて検討されることになった。

ドイツの国際収支黒字と国内安定政策は、西ヨーロッパ諸国ばかりではなく、IMFにおいても強い批判を浴びた<sup>52</sup>。IMF理事会では、イギリスの理事が年次報告において、“極端な”黒字国が緩和的な金融政策をとらないことを非難するべきだと求めたが、ヤコブソンは、ドイツは黒字国が意識的にインフレ政策をとるべきということを公式化することを決して同意しないだろうと予想した。ドイツは「黒字国の義務」(Richtigkeit) を果たすように強く求められた。ドイツにおける金の蓄積と外貨準備の増大は、国際的連帯を引き裂くものであり、資本輸出によって国際的負担の正当な分配がなされるべきだとされた。

ヤコブソンは依然としてマルク切り上げに反対であり、マルク切り上げの是非は、60年9月のIMF年次総会の公式声明においても、各国間の内密の話し合いにおいても彼の意向に配慮して、具体的に言及されなかった<sup>53</sup>。ヤコブソンは、エアハルトとエミンガーが50年代に提案した6%という切り上げ幅は余りにも小さいため、決済ポジションへの影響はほとんどないと見ていた。むしろ切り

<sup>50</sup> Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 409.

<sup>51</sup> James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, pp. 111-112.

<sup>52</sup> James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, pp. 110-115.

<sup>53</sup> James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, pp. 110-115.

上げは、新たな投機的流入を促すと予想していた。ヤコブソンは、ドイツに対して政府・民間の両レベルで開発途上国援助を増加させるように求めた。アデナウアー内閣は、ドイツにアメリカと同等の支出を求めることに強い反発を覚えた。アメリカは基軸通貨のドルを有し、開発途上国援助を推進するための独自の外交政策を保持しているのに対し、ドイツは公共投資を継続的に抑制している状況であり、途上国援助のみを増加させるわけにはいかなかったからである。

1960年秋、エアハルトは、再びマルク切り上げの実現に向けて動き出した。エアハルトの鋒先は産業界へと向かい、輸入に対する売上平衡税と輸出に対する売上利益税のリファンド廃止を提案した<sup>54</sup>。同年9月、ベルクはエアハルトの第3次景気安定化プログラムに対抗して<sup>55</sup>、次のような措置を発表した。①（工業連盟に加盟している）企業に対し通貨価値の安定を呼びかけ、②加盟企業による10億マルク（後に15億マルクに増額）の開発途上国援助を実施、③資本輸出の促進、④ブンデスバンクの下で資本凍結、⑤公共事業の建設計画を延期することであった。工業連盟は切り上げ阻止に向けて通貨価値の安定に貢献する姿勢を見せた<sup>56</sup>。

しかし、工業連盟の抵抗もむなしく、ドイツはついにマルク切り上げの道を選択した。切り上げの実現へ向けて、エアハルトはブンデスバンク総裁ブレッシング（Karl Blessing）の説得に乗り出した<sup>57</sup>。ブンデスバンクが国内の拡大にブレーキをかけるために行った高金利政策は、資本流入のペースを早めただけであり、それによりさらに黒字が蓄積しているのだと批判した。60年12月にはドイツへの資本流入がさらに加速し、マルク切り上げをめぐる議論も活発化した。GDP成長率が9%を超え、切り上げは、成長がもたらす物価や賃金の上昇圧力を抑える上で有効な方法だとする見方が浮上した。失業率は1.3%まで低下し、労働力不足が顕在化する中で、賃金上昇率は9%を超えた。ブンデスバンクの金融政策がいかに無力であるかが明らかになった。また、ケネディ政権がドルの切り下げを拒否し、経済協力開発機構（Organization for Economic Cooperation and Development; OECD）のフレームワークの中で新たに評価の多角的調整を行うことも不可能になった。ブレッシングが「切り上げしかもはや道はない。為替管理に戻ることなく・・・。」と述べたように、切り上げ以外に通貨価値安定のために残された方法はなくなったのである<sup>58</sup>。61年3月3日、マルクは5%切り上げられた。国際収支問題の解決に向けて、ドイツの貢献をアピールする一方で、その切り上げ幅は、

<sup>54</sup> 労働者は物価安定を脅かすような極端な賃金要求をせずにはいたが、産業界がインフレ圧力の責任を労働者側に追わせる一方で、労働者側はその原因は持続する輸出余剰にあり、それこそがインフレ圧力を生み出していると主張した。野党である社会民主党（SPD）も、財政的手段を通じてインフレ圧力と闘おうとするエアハルトを支持し、関税引き下げの拡大、輸入に対する売り上げ平衡税と輸出に対する売り上げ利益税のリファンド廃止を提案した。SPDは事実上の切り上げを支持した。Kaufmann, *A Debate Over Germany's Revaluation 1961*, pp. 205-208; Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 411.

<sup>55</sup> 1959/60年の第3次景気安定化プログラムは①賃金上昇を抑制するためのアピール、②財政支出の凍結、③建設事業の凍結、④農産物価格上昇の抑制などである。Berger, *Konjunkturpolitik im Wirtschaftswunder*, S. 125.

<sup>56</sup> まるで工業連盟が経済政策の中心に位置するかのような状況に、エアハルトや学識経験者は、これを“ドイツにおいて抑制されずに繁栄する圧力団体のエゴイズム”と非難した。Kaufmann, *A Debate Over Germany's Revaluation 1961*, p. 205.

<sup>57</sup> 1957年7月にブンデスバンクが設立され、総裁職はフォックからブレッシング（Karl Blessing）に交代した。フォックはこの解任の理由が、マルクの切り上げに強固に反対したことにあると感じていたが、ブレッシングもフォックを解任したアデナウアーも強固な切り上げ反対論者であった。Wilhelm Vocke, *Memoiren*, Stuttgart 1973.

<sup>58</sup> Holtfrerich, *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 412.



最小限に抑えられた。エアハルトとエミンガーは、切り上げ幅を 7.7%、IMF の調査部門は少なくとも 10%、できれば 15%が効果的だと考えていたが、切り上げ幅の決定では、61 年連邦議会選挙での産業界の支援を期待するアデナウアーの意向が優先された。

## V. 結び

ドイツは、「社会的市場経済にとって、通貨価値の安定は不可欠の条件である」とし、それが中長期的な経済成長や雇用促進のための基盤であるとしてきた。事実、50 年代を通じて、ドイツは通貨価値安定において、西ヨーロッパ諸国の中でも常に優位に立っていた。しかし、実際には固定相場制下において、国際収支黒字が累積して国内安定が阻害されたため、強いインフレ圧力に悩まされた。経済成長の牽引力となった輸出拡大が西ヨーロッパ諸国に偏重し、ドイツ一国に貿易黒字が累積した。国内の通貨価値安定と対外的な通貨購買力の安定の両方を、同時に追求することは不可能であることが明らかになった。このように、貿易収支の劇的な改善とその後の黒字の累積、それによって引き起こされた内外経済不均衡は、国内の政策運営を著しく困難にし、国内安定政策に大きな混乱をもたらした。

ドイツの貿易収支黒字は、赤字国がその国の通貨を切り下げない限り、自動的にデフレ的な調整圧力をかけ、ドイツにはマルクを切り上げない限り、インフレ的な調整圧力がかかった。IMF 条項の「基礎的不均衡」と言われる状態が発生しているのか、国内の通貨価値安定を優先するためにマルクを切り上げるべきなのか、それとも対外収支均衡を目指して調整インフレを起こすべきなのかという議論が、50 年代後半はドイツ国内、西ヨーロッパ諸国、ひいては 60 年代になるとアメリカをも巻き込んで展開された。通貨価値の安定が輸出の促進につながり、有効に機能していたのは 50 年代前半の黒字転換直後であり、対外経済関係が広がり黒字が累積すると、通貨価値の安定が輸出産業の利害かに焦点が移ってきた。

1961 年 3 月にマルクは切り上げられたが、レンダーバンク理事のエミンガーや連邦経済相エアハルトは、50 年代半ばからマルク切り上げを提唱した。当初において切り上げは、連邦経済省のミュラー＝アルマックや学識経験者によって支持されたのみであった。ドイツ国内で輸出産業の負担を甘受しつつ、国内通貨価値の安定を優先し、対外経済による影響から防衛するために、マルクを切り上げるという考え方が浸透するには、長い年月を必要とした。

内外経済不均衡との闘いは、61 年 3 月のマルク切り上げによって終焉したわけではなかった。むしろ 60 年代が進むにつれて事態は深刻化した。50 年代に比べて通貨価値の安定を維持しつつ、適度な経済成長を達成することが困難となり、国内経済への対外的影響力がさらに強くなった。66/67 年の戦後最初の本格的な不況に、資本移動の増加やブレトン・ウッズ体制の緊張も加わり、マルク切り上げを期待した投機と輸入インフレの圧力は一層強まった。50 年代半ばに始まる内外経済不均衡との闘いは、このような 60 年代の前哨戦であり、「社会的市場経済」の政策的実践における困難を露呈させたのである。