

# 蘇る「覇権なき無秩序」とバンコール ～ブレトンウッズの攻防と民主的通貨体制というレトリック～

BNPパリバ証券 経済調査本部長・チーフエコノミスト **河野 龍太郎**

.....

新たな国際通貨体制に関する論議で「バンコール」という言葉が出てくると、多くの人はいこう反応する。「理想的だが、現実的ではなかった通貨構想」と。

確かにバンコールは実現しなかった。しかし、それを単なる空論として片付けてしまうと、私たちは重要な論点を見落とししてしまう。なぜ、それが実現しなかったのか。そして、なぜ今になって再び語られるようになったのか。この問いに答えるためには、戦後のIMF体制の起点となった1944年のブレトンウッズ会議に立ち返る必要があるだろう。

## ● 1. 覇権なき無秩序の原風景

---

第一次世界大戦後の国際通貨秩序は、大混乱の連続だった。戦前の国際金融体制を支えていた金本位制は崩れ、各国は通貨切り下げによって、自国経済を守ろうとした。為替レートは経済戦争の武器となり、貿易はブロック化に向かい、世界経済は分断されていった。

重要なのは、1930年代に、世界経済に訪れたショックを吸収

.....

するためのグローバル公共財を供給する主体、すなわち「覇権国」が不在だったことだろう。第一次世界大戦後、英国にはグローバル公共財を供給する力は、もはや残っていなかった。どの国も自国経済の安定を優先し、世界経済全体の安定化を引き受ける余力も意思も持たなかった。その結果、世界経済はショックに対して脆弱で不安定化し、経済的混乱と政治的不安定性が相互に増幅されていった。米国がモンロー主義への回帰を鮮明化する現在、振り返るべき論点だ。

後に国際金融史家のチャールズ・キンドルバーガーが『大不況下の世界 1929-1939』で描いた「覇権国不在の無秩序体制」とは、まさにこうした状態を示していた。1929年の米国の大不況が、10年に及ぶ世界大恐慌となり、1939年には第二次世界大戦に向かった。ブレトンウッズ会議は、こうした失敗を二度と繰り返さないための試みでもあった。会議で問われた問題は、どのような新たな秩序を、誰の負担で構築するかだった。

## ● 2. ブレトンウッズ会議の主役

---

1944年、米国北東部の避暑地として名高いブレトンウッズに、第二次世界大戦の連合国44カ国の代表が集結し、戦間期の惨憺たるマクロ経済や乱高下する為替市場の反省に立って、戦後の国際通貨制度を構築した。集まった各国代表の中で、議論を主導した人物が二人いる。英国代表のジョン・メイナード・ケインズと米国財務省のハリー・デクスター・ホワイトだ。

しばしば「理想主義者のケインズ」と「現実主義者のホワイト」という単純な構図で語られることもある。しかし、拙著

.....

『成長の臨界』で詳しく論じた通り、この二人の攻防の実像は、もっと切実で政治的であった。会議開催までの2年間、戦争の最中にも拘わらず、米国と英国の二人の代表は草案作成で、ある時は自国の議会対策のために協調し、ある時は国益をかけたドンパチ火花を散らした。

当時、英国は既に基軸通貨国の地位を失いつつあった。二度の大戦による国力の消耗と公的債務残高の増大、対外債務残高の増大、植民地体制の揺らぎ等々。ケインズにとって、英国が通貨覇権を失うこと自体は、もはや避けがたい現実だった。ケインズが本当に恐れたのは、通貨覇権がアメリカ一国にだけ集中することだった。

### ● 3. ケインズの恐れ 覇権集中という危機

---

ケインズにとって、問題は誰が勝つかではなかった。問題は、通貨覇権が一国に集中した時、その覇権国がグローバル公共財を提供しなければ、国際秩序が再び不安定化することだった。

とりわけ目の前の問題は、国際収支の不均衡が拡大した場合、赤字国のみが緊縮を迫られ、黒字国が調整責任を逃れることだった。本来、金流入が起る貿易黒字国は、緩和的な金融政策を取り輸入を増やすと共に、金流出が起る貿易赤字国は、緊縮的な金融政策を採用することで輸入を抑制し、輸出を増やすことで、国際収支調整が進む。

しかし、実際には、1930年代初頭の世界恐慌に際し、貿易黒

.....

字国だった米国とフランスは、金本位制の下で、金の流入が続いていたにもかかわらず、それを不胎化し、マネーサプライの増大を抑え、内需刺激を怠った。一方、貿易赤字国だった英国は、国際収支均衡のために内需抑制を余儀なくされた。貿易黒字国が輸入を増やす政策を採用しないため、貿易赤字国には、一段の調整圧力がかかったが、その内需低迷が、国際経済の縮小均衡を招いたのである。

こうした非対称性は、世界経済に大きなストレスを与えるが、とりわけ貿易赤字国には経済的、政治的に大きな負担を強いる。やがて不満が高じれば、通貨安政策が政治的な武器となる。そうなる通貨切下げ合戦に向かう。ケインズは、こうした戦間期の混乱が繰り返されることを強く警戒したのである。

さらに言えば、20世紀に入り、総力戦の時代が訪れた頃から、兵役に就くことの代償として、各国では民主化が進展した。このため、以前のように、国際収支調整のために、内需を抑制し、高い失業率を甘受するという古き19世紀の手法は、共産主義化や全体主義化のリスクを招くため、政治的にますます困難になっていた。

## ● 4. ケインズのバンコール構想

---

そこでケインズが構想したのが、超国家的な計算単位である「バンコール」だった。各国通貨の上に位置する中立的な単位を設け、国際収支の不均衡に対しては、赤字国だけでなく、黒字国にも調整義務を課す。黒字が過剰になれば、黒字国にも課徴金を科すことで改善を促す。

.....

もう少し説明すると、IMFのような超国家機関である国際清算同盟（International Clearing Union）がバンコールを発行し、まず各国の中央銀行に一定残高を付与する。各国通貨とバンコールの交換レート（為替レート）を一定の範囲で推移させ（固定制ではない）、必要な時には交換レートの水準も調整する。経常黒字国も経常赤字国と同様、バランスを極端に逸すれば、ペナルティが課される。

また、経常赤字が慢性化する場合には、バンコールに対して自国通貨は切り下げられ、またバンコールの借入残高に応じて利子支払の義務が生じるが、通貨危機や資本逃避を防ぐために、国際清算同盟からの流動性支援と共に、一時的な資本規制も許容される。一方で、大幅な貿易黒字国は、バンコールに対して通貨が切り上げられ、また国際清算同盟に対して出資増が義務づけられる。

これは、後で述べる通り、基軸通貨を持つことのメリットが一国に集中するのを回避するための民主的な国際収支管理構想でもあった。

## ● 5. ホワイトの現実 覇権の制度化

---

一方、米国代表のホワイトが見ていた現実はまったく異なっていた。第二次世界大戦が終わろうとしていた時点で、世界的に恒常的かつ巨額の経常収支黒字を持つ国は、米国一国しか存在しなかった。第二次大戦では、先進国において、米国だけが戦禍を逃れることができていたのである。工業力、金融力、軍事力、全てにおいて米国は圧倒的だった。

.....

ホワイトにとって、ドルを中心とする国際通貨体制に移行することは、理念ではなく必然だった。世界が求めていたのは、安定した通貨と流動性であり、それを供給できるのは米国しかない。バンコールという超国家的な通貨単位を新たに創設するより、自国通貨であるドルを基軸に据えた方が、国際金融秩序の構築は手っ取り早く、確実だった。何より、孤立主義の伝統になお拘る米国議会も受け入れやすい。

ブレトンウッズ会議の結果は明らかだった。バンコール構想は退けられ、ドルを中心とする体制が採用された。これは、ケインズの敗北であると同時に、歴史の選択でもあった。

会議当日、銀行委員会の議長に祭り上げられたケインズは、為替制度を決める基金委員会での議論には参加できず、そこではドルのみを金兌換通貨とする「金ドル本位制」が決定された。ケインズに代わって英国代表として基金委員会に参加した経済学者のデニス・ロバートソンは、ホワイトが提案した協定文案の意味することが「金ドル本位制」の導入であることに気付かなかった。

戦禍の資本規制の真っ只中にあり、金兌換通貨というのを、帳簿上の概念と勘違いしたのである。ケインズも協定条文に署名し、ブレトンウッズを去った後になって初めて、金ドル本位制の導入であることに気づいたが、後の祭りだった。

ドルだけを金に交換可能な唯一の通貨とし、他の通貨はドルに対して固定される「金ドル本位制」がブレトンウッズ体制である。その後、1960年代後半以降、米国の慢性的な経常収支の赤字化によって、金流出が続き、金ドル本位制の維持が困難に

.....

なってくる。1971年8月のニクソンショックで、ドルは金の軛から外れ、その後の1971年12月に始まったスミソニアン体制が1973年3月に崩壊し、変動相場制に移行したが、それが現在のドル国際金融体制である。

## ● 6. 失われた可能性としてのバンコール

---

バンコールが敗れた理由は単純である。当時、唯一の巨額の経常黒字国だった米国にとって、バンコールの導入は「制約」でしかなかった。また、国際流動性を自国の裁量で供給できる自由を放棄してまで、超国家的な制度に従うことの合理性はまったくなかった。また、将来、自国通貨を準備通貨として用いることで得られる利益——つまり対外赤字に陥ってもそれを自国通貨建てで賄える特権を捨てる必要性もなかった。

ブレトンウッズ会議でバンコールは理想論だったから敗れたのではない。覇権国である米国にとり、不都合だったから敗れたのである。

この点を理解すると、ドル覇権が揺らぐ現代におけるバンコールの位置づけは大きく変わってくるはずである。それは実現しなかった空論ではない。通貨覇権の集中を回避することが可能な代替的な制度だったが、覇権国が当然にしてそれを選択しなかったのだ。そして、現在、再びバンコールを語る意義が生まれているのは、米国がもはや覇権国として、無条件にグローバル公共財を供給することを放棄し始めたからである。

---

## ● 7. バンコールが非現実と見なされるわけ

---

今日、バンコールが非現実と見なされる理由は1944年のブレトンウッズ会議当時とは大きく異なる。現在の最大の障害は、自由な資本移動である。短期資本が瞬時に国境を超える現代において、資本移動や為替変動を制度的に抑制する「清算同盟」は機能しづらい。制度を作っても、投機筋の売買によって直ちに麻痺し、空洞化する。

しかし、ここで問うべきは、1980年代以降の資本移動の自由化が誰に利益をもたらしてきたかであろう。最大の受益者は、言うまでもなく先進国の金融機関である。一方で、新興国や途上国は急激な資本流入と流出に翻弄され、通貨危機や金融危機を繰り返してきた。自由な国際資本移動は、多くの国にとり、必ずしも民主的な制度ではなかった。むしろ政策的自律性の弱い国々に対して、不安定性や強いストレスを押し付ける仕組みでもあった。筆者自身は、国際資本の自由化は、グローバルサウスに留まらず、グローバル経済全体の成長を一切高めることなく、ボラティリティを高めたに過ぎないと長く考えてきた。

## ● 8. 中国がバンコールを語る論理

---

だとすると、米国の通貨覇権が揺らぐ現代において、中国がバンコール的な国際通貨制度の導入をグローバルサウスに呼びかける構図が浮かび上がってはこないだろうか。まず、中国は、現段階において、自国通貨の人民元をドルのような基軸通

.....

貨として供給することは、望んだとしてもできない。強い資本規制、潤沢な流動性や厚みのある金融市場の欠如、法制度への信認の欠如、地政学的条件のいずれをとっても、中国が基軸通貨国として振る舞うことには、大きな制約がある。

しかし、この制約は弱点であると同時に、戦略的に反転可能な優位性ともなり得るのではないか。つまり、中国は「基軸通貨を供給できない」という事実を、「覇権通貨に依存しない国際通貨制度の方が各国にとって民主的」というロジックに転換できる。バンコールは、そのための最も洗練された理論的なメッセージになるのではないか。

まず、かつてのポンド体制と同様、現在のドル体制の大きな歪みは明らかであり、バンコールであれば、それが是正できる。国際金融論が教えるのは、成長を欲する新興国が、成熟した先進国から資本を輸入することによって、収益率の高い国内投資を可能にすることである。理論上、資本は、先進国から新興国に流れるはずだ。

しかし、現実には、ドルを保有していなければグローバル経済取引にすら参加できないため、新興国は米国に財・サービスを輸出して、ドル通貨や米国債を入手せざるを得ない。つまり、新興国が最大の経済大国である米国に資本輸出するという極めて歪な状況が常態化している。

そして、それが所得よりも多い消費や投資を米国が恒常的に享受できる理由でもある。ケインズはそうした特権を米国にすべて譲ることが嫌だったから、バンコールを考え出したわけだが、とは言え、ブレトンウッズ体制時の国際通貨制度は、金と

.....

の交換が保障された兌換であったから、基軸通貨といえども、現在の単なる紙切れのドルとは大きく異なっていた。

## ● 9. 民主的な制度

---

次なる金融危機がドルシステムに到来した際、中国はグローバルサウスの国々に、次のように説明を始める恐れはないか。政治的な金融緩和圧力を制御できず、バブル膨張を繰り返す米国のドル通貨にだけ、世界が依存をし続けるのはリスクであり、経済厚生を悪化させる。中国は各国と協力して、新しい国際決済通貨制度を構築する。しかし、中国は、米国のように「途方もない特権」を振りかざし、利益を独り占めするのではなく、民主的な制度を提案する、と。

具体的には、バンコールの裏付けとして、人民元だけでなく、盟友ロシアのルーブル、インドのルピーやブラジルのリアル、トルコのリラ、サウジアラビアのリヤルなど主要なグローバルサウスの通貨も採用する。そうすれば、米国から基軸通貨の座を奪い去るというメリットを得つつ、同時に、キャピタルフライトなど自国への過大な金融プレッシャーを避けることも可能となる。

しかし、これほどグローバルな資本取引が自由に行われる中で、ドルを排除し中国やグローバルサウスなどの通貨を裏付けとした仮想決済通貨制度が機能するのか。確かに、中国やグローバルサウスの国々の通貨を裏付けとする国際決済通貨制度がスムーズに機能するには、一定程度の資本規制が必要となるはずだ。ケインズの国際清算同盟案も資本規制を前提としてい

た。だとするとここでの議論は絵に描いた餅に終わるのか。

そう考える人は、重大な事実を見逃している。先ほども述べた通り、現在のグローバル資本市場の自由化によってメリットを受けているのは、主に先進国の金融機関と言う点である。過去40年、国際資本市場の自由化によって、新興国が享受したメリットは乏しい。むしろ、多くの新興国は、自由な国際資本移動に翻弄され、マクロ経済が不安定化していたのが実態だった。挙句の果てに、金融危機の最中、処方箋だと言って、先進国の金融機関の資産を保全するために、米国が主導するIMFから、緊縮の構造調整を迫られた。それがワシントン・コンセンサスと呼ばれてきたものだ。

資本自由化は、グローバルサウスにとり、「敗北」以外の何物でもなかった。バンコール導入は、強欲な国際資本の身勝手な振る舞いに歯止めをかけ、新興国を長年苦しめてきた不安定性を抑制するための制度設計として中国は語りかけるのではないか。先進国の金融機関からすれば、大きな後退に映るが、多くのグローバルサウスに対しては、資本規制は、政策の自律性と安定性を回復するための選択肢として、強い訴求力を持つはずだ。

筆者は、AIバブル或いは、米国のステーブルコイン・ブームが崩壊過程に入り、再びグローバル金融市場が大きな動揺を来す際に、中国がバンコール構想を打ち上げるのではないかと考えているが、これについては改めて論じる。

いずれにしても、ここで重要なのは、中国自らが覇権通貨を供給する秩序ではない点である。覇権を引き受ける構想ではな

く、ドル一強体制への依存を打ち砕く構想である。この点で、中国の現在の立ち位置は、かつてのケインズと驚くほど似ていないだろうか。通貨覇権を持たない国が、通貨覇権集中のリスクを回避するための制度を語るという構図は、既に一度、ブレトンウッズ会議の中で現れていた。

## ●10. 覇権なき無秩序という現在地

---

もっとも、バンコールが現れたからと言って、私たちが直面する問題が解決するわけではない点も強調しておこう。バンコールによって反ドルと多極化が進むだけなら、ドル一強体制に対する安定した代替秩序とはなりえない。ドルブロック、欧州ブロック、中国・グローバルサウスを軸とするバンコール・ブロックが、協調なきままに林立する世界は、安定的な多元的秩序ではなく、覇権なき無秩序の一形態に過ぎない。我々はキンドルバーガー的な無秩序体制から抜け出せないのである。

ただ、バンコールがこの無秩序を引き起こす原因そのものではないという点も確認しておこう。バンコールが語られ始めていること自体、世界が既に覇権なき状態に入りつつあることの現れでもある。覇権国がグローバル公共財を引き受けることができなくなりつつあり、それに代わる調整主体が登場していないことが大きな問題なのだ。

覇権が機能しなくなりつつある世界で、誰がどのように調整責任を引き受けるのか。その問いは、覇権国不在で世界大恐慌が幕を開けた1920年代末と同じ重みをもって、再び私たちの前に現れている。

.....

[参考文献]

- ・河野龍太郎『成長の臨界 「飽和資本主義」はどこへ向かうのか』慶應義塾大学出版会 2022年
- ・河野龍太郎、唐鎌大輔『世界経済の死角』幻冬舎 2025年
- ・チャールズ・P・キンドルバーガー、中島健二訳『経済大国興亡史 1500-1990（上・下）』岩波書店 2002年
- ・チャールズ・P・キンドルバーガー、石崎昭彦・木村一朗訳『大不況下の世界 1929-1939 改訂増補版』岩波書店 2009年
- ・バリー・アイケングリーン、小浜裕久監修『とてつもない特権 君臨する基軸通貨ドルの不安』勁草書房 2012年
- ・ベン・ステイル、小坂恵理訳『ブレトンウッズの闘い ケインズ、ホワイトと新世界秩序の創造』日本経済新聞出版 2014年

