

西欧通貨の交換性回復

ドイツの経済成長とEPUメカニズムの「限界」の観点から

田 中 綾 一

はじめに

1. フランス・ドイツ・イギリスの経常収支
 - 1.1 EPUのもとでの決済自由化構想とその進展
 - 1.2 対ドル地域ファイナンス状況
 - 1.3 対OECEファイナンス状況
2. EPU内不均衡是正への取り組みとその限界
 - 2.1 ドイツ経済の成長と「摩擦」の激化
 - 2.2 マルク切り上げの見送り
3. 交換性回復とEPUの解散
 - 3.1 イギリスによる交換性回復の主導
 - 3.2 フランスの債務処理問題

おわりに

はじめに

1950年代の国際金融の問題に対する関心は相対的に低く、交換性回復を直接の対象とした研究はほとんど見られないことをこれまでの論稿で筆者は指摘してきた。特に前稿において交換性回復過程におけるEPU（European Payments Union：欧州決済同盟）の役割に筆者は注目し、EPUがドイツを西欧域内貿易ネットワークの中心国に復帰させる制度的な枠組みを提供できたことが50年代前半のドル不足の急速な緩和に重要な意義を持っていたことを主張した¹⁾。ドル不足緩和から交換性回復という国際金融史上の新たな段階への移行がどのように行われたのかを前稿の結論の上に立ちつつ明らかにすることが小論の課題である。

小論ではまずEPU主要国の地域別経常収支とそのファイナンス状況を分析することによ

て、対ドル地域収支の均衡（すなわちドル不足の緩和）と欧州域内収支の不均衡という相反する国際収支状況が存在したことを指摘したい。前稿に引き続きここでも議論の中心になるのはドイツである。結論を先取りしていうならば、55年以降のドイツの高成長がEPUポジションの不均衡を増大させた結果EPUの存続が不可能となり、EPUの解散すなわち交換性回復への移行が促された。つまり、EPU発足当初の成功要因の一つであったドイツの経済成長が桎梏に転ずる過程こそが西欧通貨の交換性回復の大きな鍵を握るものであったと筆者は考えている。それを以下の論述で明らかにしていくことにしたい。

1. フランス・ドイツ・イギリスの経常収支

1.1. EPUのもとでの決済自由化構想とその進展

欧州側から見たEPUの意義がアメリカとの合意のもとで対ドル地域貿易差別措置を可能にする制度的枠組を提供したことにあつた点については前稿で論じた²⁾。EPUの存在によって西欧諸国は属領地域との特惠体制を一時的に維持しつつ域内相互貿易の自由化を推進することが可能となり、米国産業との競争を避けつつ自国の輸出産業の育成をはかることが期待された。そして欧州域内で貿易自由化が進み各国経済が自立していけば「自然」と域内決済自由化の条件が整備され、EPUの存在意義そのものも「自然」に低下すると考えられたのである。

域内決済自由化からEPUの存在意義低下という経路を当時の為替管理の実態に基づきもう少し説明しておこう。大戦以来の為替管理によって欧州諸国では為替の全面集中制が敷かれていたが、自由化措置の第一陣として1950年から53年にかけてベルギー・フランス・イタリア・イギリス・西ドイツなどで相次いで国内の外国為替市場の再開と持高集中制への移行が実施された。

53年5月、制度面でのさらなる進展としてイギリス・フランス・西ドイツ・オランダ・デンマーク・スウェーデン・スイスの8か国で多角的裁定取引が導入された³⁾。この措置によって直物取引に限り8か国間

表1 EPUの割当額（1955年8月）

加盟国	割当額 (100万ドル)	構成比
オーストリア	168	1.7%
ベルギー	864	8.7%
デンマーク	468	4.7%
フランス	1,248	12.5%
ドイツ	1,200	12.0%
ギリシャ	108	1.1%
アイスランド	36	0.4%
イタリア	492	4.9%
オランダ	852	8.5%
ノルウェー	480	4.8%
ポルトガル	168	1.7%
スウェーデン	624	6.3%
スイス	600	6.0%
トルコ	120	1.2%
イギリス	2,544	25.5%
合計	9,972	100.0%

注：ベルギーの数値にはルクセンブルクを含む。

資料：BIS, Annual Report, vol. 26, 1956.

で自由に為替調整取引が行われるようになり、中央銀行にカバーを求める比率はさらに低くなった。このように徐々に民間の正常な為替取引に移行することを通じてEPU経由の決済比率を少なくさせることが考えられたのであった。そして域内の決済自由化が進行し「ドル不足」が解決を見たところで各国が対ドル交換性回復を実施するというのが当初想定されていた自由化構想である。EPU解散の条件には、割当額の50%を超える国の交換性回復が必要であるとの規定が盛り込まれていたが、それはこのような推移を想定してのことであった。

フランス・イギリス・ドイツ3国の割当額を合計した比率にこの50%という数値が一致していることが表1から読みとれよう。交換性回復をめぐるイギリスの単独行動が50年代初頭にEPUに混乱を招いたという経験から、EPU解散の条件を定めたEMA（European Monetary Agreement：ヨーロッパ通貨協定）には3国が協調して交換性回復へと移行するという理想が盛り込まれたと考えてもよいだろう⁴⁾。

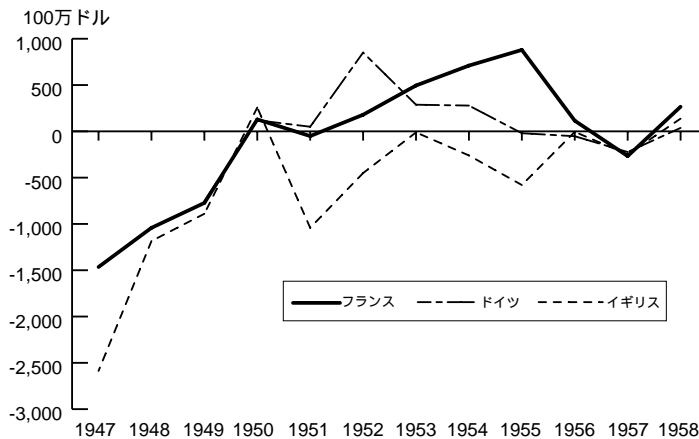
制度面における上記の進展がどの程度実体面に影響を与えたのだろうか。3国の対ドルおよび対OEEC経常収支をあわせて検討することでその課題に答えることにしよう。

1.2. 対ドル地域ファイナンス状況

対ドル地域収支からまず見てみよう。3国の対ドル地域経常収支を図1で示した。第2次大戦直後の激しい「ドル不足」は50年代にはおおむね緩和されていたことが全般的な傾向としてわかる。イギリスは数年ごとに周期的な赤字を繰り返しているが、フランスとドイツについては57年以外には大きな赤字に見舞われていない。

「ドル不足」が緩和されたといってもその内容に注意する必要があることはいうまでもない。50年代初頭のドル不足の緩和はアメリカの援助による点が大きいためである⁵⁾。このアメリカ

図1 英独仏の経常収支（対ドル地域）



資料：IMF, *Balance of Payments Yearbook*.

表2 対ドル地域経常収支のファイナンス

(100万ドル)

フランス	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
経常収支	129.0	-51.1	179.3	495.1	710.1	879.6	115.0	-267.3	266.1
政府サービス収支		5.2	187.9	379.0	460.6	582.2	450.9	316.0	252.1
公的「贈与」収支	533.0	470.9	310.0	348.8	502.9	403.7	96.9	37.1	55.4
アメリカからの贈与	508.7	470.9	310.0	257.0	502.7				
ファイナンス項目									
民間非銀行部門*	100.0	50.7	33.9	22.2	5.2	-36.3	-37.0	208.6	82.5
長期資本収支	99.0	61.1	26.8	54.8	-9.2	38.1	15.8	148.2	34.9
短期資本収支	1.0	-10.4	7.1	-32.6	14.4	-74.4	-69.7	37.8	16.5
銀行及び公的部門	-240.0	117.5	44.5	-171.7	-541.9	-758.1	560.7	-105.7	-192.0
長期資本収支		-43.3	-34.0	-69.9	-76.2	-105.8	-83.0	-78.1	-25.3
短期資本収支		102.6	3.1	-110.7	-454.1	-506.7	652.5	209.6	-212.1
IMFポジションの変動	-28.5	-	-	-	-20.0	-60.0	262.5	131.2	-15.6
貨幣用金	-50.0	58.2	75.4	8.9	-11.6	-145.6	-8.8	-237.2	45.4
多角相殺	44.0	-79.6	-258.9	-344.6	-188.6	-71.8	-621.4	174.9	-123.2
誤差脱漏	-33.0	-37.5	1.2	-1.0	15.2	-13.4	-17.3	-10.5	-33.4

*1956年以降は合計にフラン地域の取引を含む。

ドイツ	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
経常収支	119.9	49.7	85.1	287.6	278.3	-20.2	-52.6	-223.6	37.1
政府サービス収支	10.5	20.6	46.9	54.8	235.7	281.0	386.7	527.9	719.5
公的「贈与」収支	479.3	427.7	114.5	10.1	-31.4	-116.4	-159.8	-74.8	-78.8
アメリカからの贈与	301.4	402.2	99.3	44.3	62.6	24.0	28.1	16.7	17.9
ファイナンス項目									
民間非銀行部門	-	-	-	-3.8	-7.6	-10.5	-11.4	-62.1	-39.8
長期資本収支	-	-	-	-3.4	-7.6	-10.5	-9.5	-67.6	-38.1
短期資本収支	-	-	-	-0.4	0.0	0.0	-1.9	5.5	-1.7
銀行及び公的部門	-66.0	-215.3	-157.8	-492.4	-703.1	-110.2	-419.1	-42.1	-583.5
長期資本収支	-	-	11.9	-15.8	-32.1	-36.9	-29.5	-48.6	-59.3
短期資本収支	-66.0	-215.3	-126.7	-346.6	-445.0	-63.3	-379.5	6.4	-524.2
貨幣用金	-	-	-43.0	-130.0	-226.0	-10.0	-10.0	0.0	0.0
多角相殺	-140.2	97.5	38.6	181.9	409.3	57.6	379.5	152.9	401.2
誤差脱漏	86.3	68.1	34.1	26.7	23.1	83.3	103.6	175.0	185.0

イギリス	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
経常収支	257.6	1,041.6	-450.8	-11.2	-260.4	-579.6	-5.6	-249.2	137.2
政府サービス収支	-	-22.4	14.0	47.6	64.4	67.2	109.2	140.0	67.2
公的「贈与」収支	568.4	201.6	386.4	294.0	140.0	123.2	72.8	58.8	8.4
アメリカからの贈与									
ファイナンス項目									
民間非銀行部門	431.2	-19.6	117.6	109.2	187.6	14.0			
長期資本収支									
短期資本収支									
銀行及び公的部門	-1,556.8	719.6	434.0	-714.0	-249.2	428.4	-344.4	154.0	-854.0
長期資本収支	-	-128.8	-44.8	-120.4	-103.6	-103.6	-168.0	196.0	-109.2
短期資本収支(含貨幣用金)	-	848.4	478.8	-593.6	-145.6	532.0	-176.4	-42.0	-744.8
多角相殺	868.0	341.6	-100.8	616.0	322.0	-72.8	333.2	-64.4	512.4
スターリング地域からの移転	501.2	506.8	305.2	436.8	462.0	492.8	616.0	624.4	646.8
その他	-366.8	165.2	204.4	123.2	-140.0	565.6	-845.6	-688.8	-134.4
誤差脱漏**						210.0	16.8	159.6	204.4

注：端数処理のため、合計において一致しないことがある。

空欄は、資料に記載がないことを示す。

資料：IMF, *Balance of Payments Yearbook*.

表3 「政府サービス」の内容

(100万ドル)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
フランス									
受取	11.4	78.5	263.6	478.8	581.6	685.7	561.2	410.3	391.5
アメリカからの軍事関連受取	-	57.2	222.4	434.2	520.0	605.1	489.7	346.7	334.2
支払	39.7	60.8	59.0	60.1	65.3	80.1	94.0	94.4	186.3
ドイツ	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
受取	50.3	87.5	202.4	271.4	243.3	292.1	419.1	633.8	923.6
アメリカからの軍事関連受取	50.3	87.5	199.3	220.2	252.6	291.9	418.3	633.3	923.1
支払	-	3.8	10.5	22.9	26.2	34.3	47.6	69.3	92.4
イギリス	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
受取	81.2	67.2	78.4	159.6	154.0	165.2	182.0	235.2	148.4
アメリカからの軍事関連受取*	-	56.0	126.0	168.0	182.0	210.0	224.0	252.0	196.0
支払	366.8	439.6	476.0	484.4	504.0	526.4	590.8	557.2	621.6
軍事関連支出	280.0	352.8	394.8	403.2	420.0	436.8	495.6	450.8	506.8

* 「財・サービスの輸入」に計上されている部分が含まれているため、合計値を上回ることがある。

資料：IMF, *Balance of Payments Yearbook*, Feinstein, C. H., *Statistical Tables of National Income, Expenditure and Output of the U. K. 1855-1965*, Cambridge: Cambridge University Press, 1972, Deutsche Bundesbank, *Deutsches Geld-und Bankwesen in Zahlen 1876-1975*, Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 1976.

の援助はどの程度またいつ頃まで西欧のドル不足緩和に役だったのかということをし少し論じておきたい。表2では、3国の対ドル地域経常収支ファイナンス状況の詳細を示すと同時に経常収支におけるアメリカの「援助」の役割を明確にするよう努めてみた。

「援助」と上でカッコ付きにしているのはその形態が50年代半ばで大きく変わっているからである。おおむね55年頃までは贈与 (grant) という形での本来的な意味での援助であった⁶。それ以降は「政府サービス」支出として形態が大きく変わるが、以下で述べるとおりその内容

表4 アメリカの対OECC経常収支

(100万ドル)	1956	1957	1958
経常収支	-222	791	-1,097
財・サービスおよび所得	633	1,484	-595
民間	2,238	3,006	856
政府	-1,790	-1,800	-1,649
その他	185	278	198
贈与	-855	-693	-502
民間	-285	-299	-260
政府	-570	-394	-242

資料：IMF, *Balance of Payments Yearbook*.

は相変わらず軍事支出が中心である。実態に変化はないといえるが統計の扱いには注意が必要になるということである。

各国の対ドル地域「政府サービス」収支の内容を示したのが表3である。各国の受取額のうちほぼ全部が軍事関連であることが示されている。56年から58年にかけてのアメリカの対OECC経常収支を表4に示したが、ここに示した政

府支出のほとんどがこの3国に集中していることがわかる。前稿でアメリカの対西欧援助は軍事援助・非軍事援助とも53年以降傾向的に低下していることを述べたが、実はそれを補う形で「援助」は継続されていたのである。在欧米軍の現地における物資購入資金などがこの「援助」の内容だったのであるが、ドイツにおいてはGNPの2%弱、イギリスにおいても0.5%弱⁷⁾とかなり大きな金額であったので受領国の国内生産にも相当の誘発効果をもたらしたと見てい

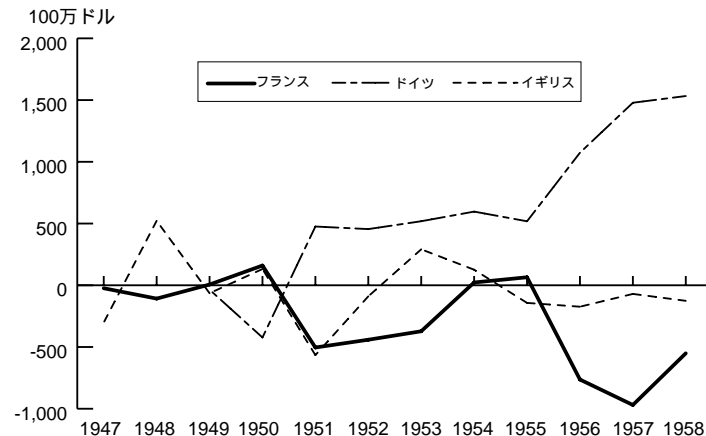
いだろう。
 「援助」分を差し引くとイギリスはいうまでもなくフランス・ドイツともほぼ経常赤字に転落するので、50年代を通じて「ドル不足」が本当の意味で解決を見たとは言い難い。「援助」の内容を考えればこれは冷戦下におけるアメリカの体制維持コストとも考えられる。アメリカがコスト負担可能な経済力を有しかつその世界戦略に大きく対立しない限りはある程度「計算」できる収入であったともいえる。

フランスやドイツに比べるとイギリスの対ドル地域経常赤字ファイナンスには一つの特異性が見られる。表2には「スターリング地域からの移転」として対ドル赤字のうち同地域諸国からの金・ドル流入で決済された額を示した。50年代を通じてイギリスの対ドル地域赤字額のかなりの割合がスターリング地域からの移転によってファイナンスされていたことがわかる。この点から考えれば同地域の結合を維持する十分な誘因がイギリスには残っていたことにも注意しておくべきであろう。

1.3. 対OEECファイナンス状況

3国の対OEEC経常収支(図2)の検討に進もう。対ドル地域収支とは逆に55年以降不均衡が拡大していることが一見してわかる。ドイツの一方的黒字とフランスの一方的赤字傾向は

図2 英独仏の経常収支(対OEEC)



資料：IMF, *Balance of Payments Yearbook*.

特に顕著である。フランスほどではないもののイギリスも継続して赤字を計上している。

経常収支のファイナンス状況を示したものが表5である。各国の対OECC 経常黒字または赤字がどの程度EPU 経由でファイナンスされていたかをこの表を用いて試算した。

IMFの『国際収支年報』には各国の地域別経常収支の項目の中に「多角相殺」の欄がある。ほとんどのEPU加盟国はこの欄でEPU 経由の相殺額を表示している。この数値はEPUの多角的相殺メカニズムによって決済された額、いいかえれば相互に相殺可能であった各国の債権債務額ということになる。相殺されなかった期間中の残高はポジションに累計されていくのだが、この残高のうちクレジットの授受によって決済された額が「銀行および公的部門」の短期資本収支の中にある「EPUポジションの変動」に表されている。

クレジット授受によって相殺されなかった部分は金で決済されるので「貨幣用金」の増減として計上されることになる。もっとも幅広い意味でのEPU 経由の決済額にはこの「貨幣用金」を加えなくてはならないのだが、ここで問題にしたいのはEPUが加盟国（特に赤字国）に与えている「便宜」である点に注意が必要である。金決済の部分は通常の交換性通貨による多角的決済をEPU 経由で行っているに過ぎないと考えられるので、本論ではこの部分をEPU 経由の決済額に算入しないこととした。

「便宜」の部分（EPU 経由の多角相殺と短期資本収支中のEPUポジションの変動を加えた額）の絶対値が経常収支のどの程度の比率になるかを計算したのが表5の各国の表の最下欄に挙げた数値である。実際のEPU 決済では様々な調整がおこなわれるのでこの数値が厳密に決済額を示しているとはいいいくいが、大まかな傾向をつかむには十分であると思われる。

それではフランスから見ていこう。まず気になるのは50年・54年・55年の値が100%を超えている点である。54年と55年に同国は対EPU 債務を減額するためその一部を本来の債権国に直接返済している。「EPUポジションの変動」の出超にこの部分が現れたために見かけ上のEPU 経由決済額が大きくなっているわけである。EPU 発足前の債権債務の2 国間調整額が含まれている関係で50年についてもやはり見かけ上の決済額が大きくなっている。したがってこの部分は特殊なケースとして考察からとりあえず除外してもよいと思われるが、その点を考慮してもフランスの場合おおむね7 割強から9 割の高いEPU 決済比率を示している（57年を除く）。

次はドイツである。EPU 経由の決済比率は傾向的に低下しており、特に後半3 年間はかなり低い値を示している。本章が対象としている55年以降については、EPU 経由のファイナンス比率は減少しつつあったと結論してよいだろう。53年に示されている特異的に低い値に関しては外国為替市場の再開と多角的裁定取引の導入が大きく影響しているものと思われる。ドイツについては民間の多角的相殺による決済額のデータが利用できる。それによると多角的相殺による決済がEPU 決済に匹敵する比率を占めていたこともわかる。

表5 対OECC経常収支のファイナンス

(100万ドル)

フランス	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
経常収支	160.0	-504.0	-441.1	-372.5	22.7	64.8	-763.5	-969.6	-551.0
ファイナンス項目									
民間非銀行部門*	0.0	-17.5	27.4	36.4	-73.6	-44.3	18.7	249.6	127.6
長期資本収支	57.0	4.0	17.2	25.4	57.0	8.8	38.7	7.9	122.4
短期資本収支	-57.0	-21.5	10.2	11.0	-130.6	-53.1	-43.6	217.0	-49.4
銀行及び公的部門	-129.0	394.1	222.6	-41.2	-179.2	-126.3	163.7	690.7	307.6
長期資本収支		-53.0	12.3	-29.3	-59.7	-126.3	10.1	-41.3	-26.9
短期資本収支		438.1	260.3	-19.4	-125.1	-35.7	138.6	154.7	387.1
EPUポジションの変動	-144.0	257.0	199.2	-	-69.0	-154.8	120.7	175.4	241.4
貨幣用金	-39.0	9.0	-10.0	7.5	5.6	-90.6	15.0	577.3	-52.6
多角相殺	-37.0	61.5	201.5	355.0	215.8	92.6	587.1	46.9	202.6
EPU	-40.0	42.4	224.7	346.0	152.8	4.8	500.7	110.8	187.4
その他	3.0	19.1	-23.2	9.0	63.0	87.8	86.4	-63.9	15.2
誤差脱漏	6.0	65.9	-10.4	22.3	14.3	13.2	-6.0	-17.6	-86.8
(EPU相殺額 + EPUポジション)/経常収支	115%	59%	96%	93%	-369%	231%	81%	30%	78%

*1956年以降は合計にフラン地域の取引を含む

ドイツ	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
経常収支	-423.0	475.9	455.0	518.7	596.7	518.3	1,073.6	1,478.4	1,532.8
ファイナンス項目									
民間非銀行部門		-	-	4.1	58.3	39.3	24.8	90.0	-41.4
長期資本収支		-	-	-8.0	41.0	16.2	26.2	90.2	-42.1
短期資本収支		-	-	12.1	17.4	23.1	-1.4	-0.2	0.7
銀行及び公的部門	284.3	-329.1	-337.2	-372.8	-123.3	-455.0	-834.3	-1,582.7	-714.1
長期資本収支		-35.3	-104.0	-18.1	-106.4	-73.1	-73.1	-64.5	-201.7
短期資本収支		-266.2	70.2	-299.1	47.6	-98.1	-197.4	-470.7	-414.5
EPUポジションの変動	192.0	-192.4	-252.2	-171.9	-64.8	-31.7	-167.4	-321.9	-84.5
貨幣用金		-27.6	-102.2	-55.6	-64.5	-283.8	-565.0	-1,047.4	-97.9
多角相殺	141.6	-104.6	-50.4	-124.6	-423.8	-34.8	-328.3	-330.0	-524.8
EPU協定によるもの	141.6	-104.6	-50.4	35.3	-391.9	-199.8	-298.3	-134.5	-171.9
裁定取引による相殺								30.5	-171.4
その他	-	-	-	47.2	-31.9	165.0	-15.7	-226.0	-181.4
誤差脱漏	-2.9	-42.2	-67.4	-25.4	-107.8	-67.9	65.5	344.3	-252.6
(EPU相殺額 + EPUポジション)/経常収支	79%	62%	67%	26%	77%	45%	43%	31%	17%

イギリス	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
経常収支	131.6	-565.6	-89.6	291.2	126.0	-142.8	-173.6	-70.0	-126.0
ファイナンス項目									
民間非銀行部門	-22.4	-173.6	-109.2	-170.8	-19.6	-184.8			
長期資本収支									
短期資本収支									
銀行及び公的部門	-422.8	834.4	-92.4	30.8	-70.0	-30.8	0.0	196.0	397.6
長期資本収支	-	2.8	70.0	53.2	98.0	50.4	47.6	39.2	47.6
短期資本収支(含貨幣用金)	-	831.6	-162.4	-22.4	-168.0	-81.2	-47.6	156.8	288.4
EPUポジションの変動	-627.2	688.8	148.4	-58.8	-218.4	2.8	11.2	30.8	-28.0
多角相殺	313.6	-95.2	291.2	-151.2	-36.4	358.4	442.4	355.6	134.4
EPU協定によるもの	-19.6	106.4	481.6	-50.4	145.6	193.2	246.4	333.2	134.4
裁定取引による相殺	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	333.2	-201.6	-190.4	-100.8	-182.0	165.2	196.0	22.4	0.0
誤差脱漏							-268.8	-481.6	-406.0
(EPU相殺額 + EPUポジション)/経常収支	491%	141%	703%	38%	58%	137%	148%	520%	84%

注：端数処理のため、合計において一致しないことがある。

空欄は資料に記載がないことを示す。

資料：IMF, *Balance of Payments Yearbook*.

問題はイギリスである。傾向としてはファイナンス割合は高いといえるがかなりの幅で数値が上下している。これは国際通貨としてのポンドの地位におそらく関係がある。EPUシステムではポンドを決済通貨として用いることが部分的に認められていたので、イギリスの経常取引に関わりないEPU経由のポンド取引がEPU決済額を増加させていたものと思われる。いわゆる「チープ・スターリング」をEPU決済に持ち込む裁定取引もまた行われており、これもEPU経由の決済額を変動させている要因になっていると考えられる⁸⁾。

制度面の進展によって期待されたほど実体面でのEPUファイナンス比率は低下しなかったということが以上の分析で明らかになったであろう。赤字国においてはその傾向が特に強い。一方的赤字傾向にあるフランスのような国がEPUに大きく依存しているということはすなわちEPUのクレジット供与額が際限なく拡大していく可能性があったということである。逆にいえばドイツのような一方的黒字国には際限なくクレジット供与を強制される可能性もあるということも示されている。この点だけでもドイツがEPUにとどまるメリットは相対的に小さくなっていると考えられるのだが、民間経由のファイナンス割合も順調に上昇していたことをあわせると同国がもはやEPUに依存する必要のない状態になっていたということは確かであろう。債務国と債権国の間にあるこの大きな不均衡を放置してはEPUの運営自体が暗礁に乗り上げるという可能性がある。EPUの行き詰まりが交換性回復への一斉移行を招くというルートが現実のものとなりつつあったということをこの事態は示していた。当初の構想のような漸進的な交換性回復実現の前には域内不均衡拡大という大きな壁が立ちはだかることになったのである。

2．EPU内不均衡是正への取り組みとその限界

2.1. ドイツ経済の成長と摩擦の激化

EPUという「外圧」を利用してドイツ政府が国内の金融・財政政策を転換し、輸出主導型成長への方向付けに成功した点についてはすでに論じた。ドイツの経済復興は欧州域内貿易の拡大に視するものとして当初は必要視されていた⁹⁾。しかし前節で見たような不均衡が拡大していく状況の下ではその復興を行き過ぎとして批判する見解も生じてこよう。図2で示したように不均衡が急速に拡大するのは56年以降であるから、ドイツに対する批判もこの時期を境に活発化したことが推測できる¹⁰⁾。

ドイツの対OEEC経常黒字は主に貿易黒字によるもので、最大の黒字シェアを占めていたのがフランスであった¹¹⁾。つまりフランスの赤字拡大はドイツの黒字拡大と対をなしていたのである。それだけではなくベルギーやスイス・オランダといったOEEC内での伝統的な黒字国に対する輸出も拡大した¹²⁾ことが余計にドイツの突出ぶりを目立たせたとはいえる。

一般的に考えるとドイツ政府としては対外不均衡に対応するために金融を緩和するか為替レートを調整するかのどちらかの政策をとることがこの時点で必要となると考えられる。それらの問題がEPU運営委員会において直接取り上げられるようになった実例をいくつか紹介しておきたい¹³⁾。まずは金融緩和をめぐる各国の鞘当てを見ておくことにしよう¹⁴⁾。

前節で述べたように内外の諸要因がうまくかみ合って54年頃まではディレンマの少ない経済運営が可能であったドイツであるが、その状況が以下のように変化し始めた。対外的には周辺諸国の好景気による需要の増加が輸出ブームを引き起こした。国内的には失業率が55年には5.6%と低下し、賃金上昇圧力も高まり始めていた。レンダーバンクはこの状況をインフレの前兆とみなし、公定歩合を3%から3.5%に同年8月引き上げた。その後も同行は引き締めの手をゆるめず数次にわたって引き上げをおこない、56年5月には50年危機の際の水準に次ぐ5.5%にまで公定歩合は上昇した。特に後半の引き上げが対EPU黒字が急増を示し始めていたにも関わらず行われたことから、この措置は加盟国の間で厳しい反発を引き起こした。

結論から言ってこの公定歩合引き上げは期待したほどの効果をドイツ経済に及ぼさなかった。生計費指数および単位労働コストといったインフレを示す指数は軒並み56年以降悪化を見せている。レンダーバンクに当時勤務していた後にブンデスバンク総裁となったエミンガーは金利差の拡大による投機的資金移動でこれを説明している¹⁵⁾。資金流入が金融引き締めの効果を減殺したということである。表5を見るとドイツは経常黒字国であるのに民間非銀行部門の資本収支は55年から57年にかけて一貫した黒字状態にあり、この説明は統計的にもある程度裏付けられる。さらに当時の投機は輸出入の決済時期を操作するリーズ・アンド・ラグスなどの方法で行われることも多かった¹⁶⁾ので、資本収支に計上されない投機も大きく影響していたかもしれない。またEPUで平価決済主義¹⁷⁾をとりながら域内の資本移動を自由化したことが投機を加速したのも原因として指摘できよう。

黒字国が金利を引き上げるのは一般的に「良き債権者」政策の原則に反する。EPU運営委員会でも「ドイツの政策は極端に国内指向である」という非難を受けることになった¹⁸⁾。ドイツ当局は金利引き下げを模索することになるが、今度はそれが国内の景気刺激策と受け取られないために腐心しなくてはならなかった。レンダーバンクは56年末までに金利を4.5%にまで引き下げたのであるが、その際には「金利差を減らすことによって国際収支の黒字縮小に貢献する」とわざわざ公表したほどであった¹⁹⁾。

上記の検討によって明らかになったのはドイツの金利政策の選択肢が極端に狭くなっているということであった。インフレ気味の国内経済を重視すれば金利は引き上げられなければならないが、平価主義をとるEPUのもとではそれが投機的資金流入を引き起こし国内物価の上昇と諸外国からの反発を招くという深刻なディレンマに陥りつつあったのである²⁰⁾。

2.2. マルク切り上げの見送り

EPUを脱退すれば上記のディレンマからはある程度解放されようが、最初にも指摘したようにドイツの成長はEPUとの密接な協調のうえに成り立っていたのでもあるから、これはあくまで可能性の次元にとどまる選択肢であったと考えられる。EPU脱退ということは単独交換性回復実施を意味するのだが、そうするとドイツはアメリカと同じハード・カレンシー国となりマルク獲得のための貿易差別措置のターゲットになる可能性がある。つまり周辺諸国がマルクを獲得するためにドイツへの輸出促進および同国からの輸入制限という一種の「重商主義」的行動に出ることが予想されるからである。ドイツの輸出入のうち当時およそ8割がOEEC向けであった。2割程度であったイギリスや4割程度であったフランスと比較すると欧州域内貿易に対するドイツの依存度合は非常に大きかった²¹⁾。EPU脱退によって欧州市場を失う可能性がある以上それはあまりにもリスクの大きな選択であったと考えられる²²⁾。

残された手段は為替相場の再調整ということになるのだがこれにも難しい問題が残されていた。表2と表5をみれば明らかのようにドイツはOEECに対しては巨額の黒字を計上しているが、アメリカに対しては前節で議論したように「援助」額を除くと基本的には赤字であった。したがって対OEEC収支のみの配慮によってドイツマルクの単独切り上げを実施することは、対ドル収支の悪化を通じてドイツ全体の経常収支を悪化させるおそれがあった。それゆえドイツからみれば、他の弱い通貨が切り下げを行うことによって自国通貨が相対的に上昇することが望ましいはずである。

しかしマルク切り上げを含まない再調整にどれだけの効果があるかについてはこれまでの経緯から見ても疑問があった。弱い通貨の代表格であったフランはすでに何度かにわたって切り下げられていたが、図2に見たように同国の収支に改善はみられなかった。ポンドも弱い通貨であったのだが、イギリスは自国通貨を切り下げるよりもむしろドイツにマルク切り上げを強く要求していたと指摘する研究もある。それによれば56年のスエズ動乱以来ポンドに対しては常に売り圧力がかかっていたので、ひとたび切り下げの噂が広まれば投機を助長するだけであるとイギリスは認識していたとされる²³⁾。

結局のところ57年8月にフランは切り下げられたのだが、表5に見るようにこの年にドイツの民間非銀行部門の資本収支の黒字幅は大きく増加している。弱い通貨を切り下げても投機を誘発するだけであることが裏付けられたともいえるわけで、為替相場の再調整による不均衡は正も困難であったことが推測される²⁴⁾。この問題の解決に成果を上げ得なかったことはEPUの不均衡問題をさらに袋小路に追い込んだと考えられる²⁵⁾。

3. 交換性回復とEPUの解散

3.1. イギリスによる交換性回復の主導

金利あるいは為替レートを中心とした政策調整による不均衡是正が困難であるならば、残る手段はEPUシステムそのものの見直ししかないことになる。1節で見たように55年以降はおおむねドル不足が解決したといってもいい状態であったことをあわせると、主要加盟国の間でEPU解散への動きが表面化してくるのも無理はないと思われる。前節の分析からいえばドイツには十分にその誘因があったといっていよう。

次に見ておきたいのはイギリスの動きである。1節で論じたように国際通貨ポンドを擁するイギリスはドイツやフランスとは異なった問題を抱えていた。54年以降、ポンドの対ドル交換性はEPUを通じた公式のシステムと振替可能ポンドの自由市場での交換による非公式システムの2本建で実現されていた²⁶⁾。EPU決済は基本的に平価で行われるが、振替可能ポンドはほぼ完全な自由相場である。振替可能ポンドの相場が平価を大きく下回ればその相場でポンドを購入してEPUにおいて平価で売却すれば差額を獲得できる。これが「チープ・スターリング」取引であり、表5に示すような同国の経常収支動向とは無関係な対EPU決済額変動の原因の一つになっていた。イギリスはこれを防ぐため1955年2月に「事実上の交換性回復」すなわち振替可能ポンド市場への介入に踏み切ったが、ポンドに投機圧力がかかる度に膨大な介入負担が生じていた。また介入に踏み切ったことが逆に各国の通貨当局に対EPUポジションの調整に振替可能ポンドを使用することを「黙認」した形にもなり、なおさら介入の必要性とその負担は大きくなっていった²⁷⁾。

このような2本建の複雑なシステムよりも、完全な対ドル交換性を回復して振替可能ポンドを消滅させ、かつEPUも脱退して通常の多角的決済システムに復帰したほうが通貨当局の観点からはメリットが大きいように思われる²⁸⁾。少なくとも為替管理の実務は大幅に簡略化することは期待できるからである。ドイツの場合にはOEEC域内貿易への依存度の高さがEPU脱退のリスクを高めていたことは先に触れた通りだが、イギリスに関してはその問題は比較的小さかったこともEPU脱退への動きを支える背景の一つであったと考えられる²⁹⁾。

ただし交換性回復が実現したとしてもポンドが「弱含み」で推移する限りIMF平価を維持するための介入負担は生じ続ける。EPUが廃止されるとなればその分何らかの形でポンドを支援するシステムが必要とされることになる。50年代のポンドの基盤がスターリング地域の「ドル・プール制」にあったことをかつて筆者は論じた³⁰⁾。1節で論じたようにイギリスの対ドル地域経常収支ファイナンス(表2最下段)において「スターリング地域からの移転」は50年代後半も黒字項目として大きなウェイトを占めている。イギリスにとって同地域の結束を維持し続けることはポンド相場を維持し続けるための必要条件の一つであったと考えられる。ポン

ドを支援する方策としてはさらにIMFの利用も考えられよう。この点については57年のスエズ危機を境にIMFの融資姿勢がやや積極的になったことがすでに指摘されている³¹⁾。また、イギリス自らIMFに積極的に割当額の増強を働きかけたこともIMF政策史研究の中で明らかにされている³²⁾。1958年9月のIMFニューデリー総会で59年秋に割当額を50%拡大することが決定されたが、このこともイギリスの交換性回復への動きを支援する大きな要因となったことは間違いないだろう³³⁾。

以上の背景要因に加えて1958年に対ドル収支が大きく改善したこと（図1）がEPU脱退・解散支持の動きを表面化させたと考えられる。この年にはイギリスだけではなくドイツやフランスの収支も改善し、交換性回復の議論を開始するにはある意味で好機であったともいえる。

3.2. フランスの債務処理問題

単独での交換性回復はドイツにとってリスクの高い選択であったことは前節で述べた。しかし単独ではなく欧州域内貿易で主要な地位を占める国が揃って交換性回復すればこの懸念は解消されることになる。主要国通貨すべてがハードカレンシー化すれば「重商主義」的政策によるハードカレンシー獲得競争は起こり得ないからである。EPUの解散には英仏独の合意が事実上の必要条件とされていた（1節参照）のにはこのような意味もあったと思われる。

英独両国がEPU脱退・解散に合意可能な客観的条件を備えていたのとは逆に、フランスはEPUなしでは存続不可能といってもよい状況にあった。欧州域内貿易での巨額の赤字をファイナンスするのにEPUクレジットが大きな役割を果たしていたことは表5に示した通りである。このような意味で英独とフランスの利害は衝突していたのだが、フランスの対EPU赤字のほとんどは対ドイツ赤字であったから、仏独両国の間に不均衡解決に関する何らかの合意が成立すれば一気に交換性回復へと進む可能性も残されていた。つまりEPUという多国間の決済システムに生じた債権債務の不均衡を2国間の債権債務関係に還元して通常の多角的通貨体制のもとで決済するということである。もちろんEPU廃止と同時に債務返済を要求してもフランスが合意するはずはなく、なんらかの形でドイツが決済の猶予を認めることが条件となろう。ドイツにとってはこれまでEPU経由で供与していたクレジットを直接フランスに与える形になるだけなのだが、EPUメカニズムのもとではほぼ自動的に供与することになっていたクレジットを当事国間で裁量的に実施できるようになるという可能性も生まれる。対外経済政策の自主性という面からみれば同国にとってもメリットがないわけではなかったといえよう³⁴⁾。

フランスの債務処理についての議論は1958年も半ばを過ぎたころにようやく始まったとされる³⁵⁾。58年末時点のフランスの対EPU債務は4億8,400万ドルと加盟国中最大になることが見込まれた。債務の償還条件をめぐる議論の中でドイツは大幅な償還条件の緩和に応じ、12月に予定されていたフランスの総選挙後にさらに3億ドルを限度とする金融支援を行う準備があ

ることを表明した。またイギリスもフランスにEPU廃止後約5,600万ドルのスワップ・ファシリティの提供を表明した。これらの議論が決着したのは12月も半ばを過ぎてからであった。

債務問題の決着を受け英仏独3国の蔵相が交換性回復実施に合意したのは12月17日のNATO閣僚会合の場であったとされる³⁶⁾。それを受けた3国の中央銀行は実施計画の詰めに入った³⁷⁾。3国で交換性回復が正式に発表されたのは27日、実施されたのは29日である。3国の動きに追隨してEPU加盟国のうちギリシャ・トルコ・アイスランドを除く諸国が同時に交換性回復を発表し、割当額の97.2%を占める国で交換性回復が実現することになった。このことによってEPUは解散し新たな多角的通貨体制への移行が実現したのである。

おわりに

本論で明らかにしたことをもう一度まとめておこう。1955年8月に成立したEMAによって西欧諸国の交換性回復には英独仏3国の合意が事実上の必要十分条件となっていた。55年を過ぎるとEPUの最大の存在理由であったドル不足も解消に向かい交換性回復への条件は整いつつあったが、同時期に拡大した加盟国間の経常収支不均衡がその実施の障害となったのである。EPUでもっとも顕著であった不均衡はドイツの一方的債権国化とフランスの債務国化であり、これはドイツの対フランス貿易での大幅な出超を主に反映したものであった。EPU運営委員会の場でもドイツの黒字拡大が問題視され、国内需要の拡大や為替レート調整などによる調整の道が模索されたが決定的な打開策が見いだせないまま不均衡は拡大していった。そのような状況の中でEPUそのものを見直し交換性通貨による多角的決済システムへ移行したほうがメリットが大きくなる客観的条件が黒字国ドイツで醸成されたのである。

一方国際通貨ポンドを抱えるイギリスにとって交換性回復は他の欧州諸国とは異なる意義を有していた。55年2月にポンドは事実上交換性を回復していたが、欧州域内の決済がポンドを用いるものとEPU経由のものとの2本建となっていたため為替管理に大きな困難を生ずることになっていた。欧州域内の不均衡問題とはやや距離をおいていたものの、ドイツと同様イギリスも正式な交換性回復を選択する客観的条件を備えていた。英独両国の交換性回復移行の最大の障害となったのがフランスの債務問題であった。この債務問題にドイツが大幅な譲歩を行いさらにイギリスもそれに追隨したことから3国は合意に達し交換性回復が実現したのである。

1958年の交換性回復によって欧州諸国は多角的通貨体制へ移行しIMF体制が現実的に機能する条件が整備された。そのような意味で交換性回復は第二次世界大戦後の国際金融史の一つの転換点である。しかし、それを可能にした主な要因がアメリカの軍事支出によるドル不足の緩和とドイツの一方的黒字化による欧州域内決済システムの事実上の機能停止の2点であった

ことはその後の国際金融関係が波乱に満ちたものになることを暗示させるに充分であった。交換性回復後わずか10年あまりでIMF体制が崩壊に追い込まれたことを考えると、その確立過程にすでに問題が孕まれていたことにもう少し注目しておく必要があるのではないだろうか。

注

- 1) 拙稿「欧州決済同盟（EPU）下におけるドイツ経済の復興 IMF体制構築の観点から」『立命館国際研究』第13巻第1号，2000年。なお，以下本文で「前稿」という場合は本拙稿を指すものとする。
- 2) 前出拙稿，102ページ。
- 3) 多角的裁定取引の技術的詳細については「欧州通貨の多角取引とEPU」『東京銀行月報』第5巻第7号，1953，および西倉高明『基軸通貨ドルの形成』勤草書房，1998年，第7章を参照せよ。
- 4) EPU解散の条件をめぐる欧州内部の議論については拙稿「ポンド・スターリングの交換性回復過程：1951-55」『立命館国際研究』第11巻第2号，1998年で紹介した。また西倉，前掲書，第8章でも本論とほぼ同様の評価がなされている。EMAは1955年8月にEPU加盟国間で調印され，EPUの解散にともなって自動的に発効することとなっていた。
- 5) 拙稿「欧州決済同盟（EPU）下におけるドイツ経済の復興」93ページ。
- 6) この「贈与」は経常移転として計上される。現代的な意味での援助（資本移転に計上されることが多い）と異なる点に注意が必要である。
- 7) 筆者の算出による。
- 8) 「チープ・スターリング」取引とその対策については第3節および拙稿「ポンド・スターリングの交換性回復過程：1951-55」で論じている。
- 9) この点については拙稿「欧州決済同盟（EPU）下におけるドイツ経済の復興」第3節で論じている。
- 10) この点に関して，OEECの年報にはすでに54年頃から「ドイツ政府は対EPU黒字を継続的に削減するための努力が必要であることは明らかである」という記述もみられる〔OEEC, *5th Annual Report of the OEEC*, 1954〕また，Kaplan, J. J. and Schleiminger, G., *The European Payments Union: Financial Diplomacy in The 1950s*, Oxford: Clarendon Press, 1989, p.247でも55年頃を境に不均衡是正をめぐる議論が活発化したことに言及している。
- 11) BIS, *Annual Report*, vol. 27, 1957, p.142の数値をもとに筆者が算出。
- 12) 拙稿「欧州決済同盟（EPU）下におけるドイツ経済の復興」第1節。
- 13) EPU内部の議論については主にKaplan, J. J. and Schleiminger, G., *op. cit.*に依拠した。本書の著者の一人カプランは当時EPU運営委員会で勤務していた。
- 14) 当時のドイツの金融政策についてはKaplan, J. J. and Schleiminger, G., *op. cit.*のほかHoltfrerich, C., 'Monetary Policy under Fixed Exchange Rates', in Deutsche Bundesbank(ed), *Fifty Years of the Deutsche Mark Central bank and the currency in Germany since 1948*, Oxford: Oxford University Press, chap. 7およびEmminger, 'Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äusserem Gleichgewicht: 1948-75', in *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 1976（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）などのブンデスバンクによる文献に多く

を扱った。

- 15) Emminger, *op. cit.*, p.493による。
- 16) リーズ・アンド・ラグスなど、当時の短期資金移動の実態全般については、「戦後における国際短資移動のメカニズム」『東京銀行月報』第6巻第11号、1954およびEinzig, P., *Leads and Lags: The main cause of devaluation*, London: Macmillan, 1968に詳しい。
- 17) 加盟国通貨相互の変動幅は0.75%以内に収めるという条文がEPU協定には存在した。
- 18) Kaplan, J. J. and Schleiminger, G., *op. cit.*, p.253.
- 19) Emminger, *op. cit.*, p.493.
- 20) 1992年にイギリスのERM離脱を引き起こした状況にこのディレンマは類似しているともいえる。このときはERMによって変動幅が縮小されているところヘドイツの金利引き上げが重なり、ポンドからマルクへの投機的資本移動を引き起こした。
- 21) 輸出入シェアはIMF, *Balance of Payments Yearbook* より筆者が算出した。
- 22) この点についてKaplan and Schleiminger, *op. cit.*, p.257.は首相アデナウアーの支持基盤であった商業銀行が輸出産業の主要株主でもあったことからそれらの利害に反する政策は取りにくかったことを指摘している。
- 23) Fforde, J., *The Bank of England and Public Policy 1941-1958*, Cambridge: Cambridge University Press, 1992, p.569.
- 24) 切り下げられたのはフランであるが投機の対象となったのは主にポンドであった。当時の文献によればこの投機への対策として公定歩合の変更(英: 5.7%, 独: 4.5%), 公共支出の圧縮および信用規制(英)などが実施された。ちなみにこの時に第3国間貿易に対する金融およびリファイナンスも抑制された。これを機会にロンドンの諸銀行はあらたな信用供与手段としてドルを用いるようになり、後のユーロ・ダラー市場発展の基礎が形成された。【「ユーロ・ダラーについて」『東京銀行月報』第12巻第7号、1960、28-29ページ。】
- 25) この点についてKaplan and Schleiminger, *op. cit.*, p.264は、為替平価はIMFの専管事項でありOEECはその協議の場としては相応しくないという見解が加盟国で多数を占めていたことから、EPUないしOEECが為替レート協議の場としてうまく機能せず結果として再調整にイニシアティブを発揮できなかったという制度的な要因を指摘している。
- 26) ポンドの交換性回復過程に関しては拙稿「ポンド・スターリングの交換性回復過程：1951-55」を参照されたい。
- 27) この点に関しKaplan and Schleiminger, *op. cit.*, p.239ではEPU運営委員会が加盟国に対しポジションは正のためにポンドを利用した調整を促していたこと指摘している。
- 28) イングランド銀行が交換性回復に積極的な姿勢を示していたことについてはFforde, *op. cit.*およびCairncross, A., 'The Bank of England and The British Economy', in Roberts, R. and Kynaston, D. (eds.), *The Bank of England: Money, Power and Influence 1694-1994*, pp. 57-82, Cottrell, P. L., 'The Bank of England in Its International Setting, 1918-1972', in Roberts and Kynaston, *op. cit.*などの戦後の同行政策史研究でも指摘されている。これらの研究については、拙稿「ポンド・スターリングの交換性回復過程：1951-55」で詳しく紹介しているので参照されたい。
- 29) ただしこのことは戦後のイギリスにおいて貿易関係が等閑視されていたことまでを意味するものではない。ポンドの交換性回復に貿易関係への懸念が影響した過程については拙稿「ポンド・スターリングの交換性回復過程：1951-55」で詳しく論じた。

- 30) 拙稿「1947年のポンド危機とスターリング地域の「3層構造」」『立命館国際研究』第11巻1号。
- 31) スエズ危機に伴うIMFの融資状況については「ブレトンウツツ機構 10年の融資実績」『東京銀行月報』第9巻第4号に詳しい。
- 32) IMF資金増額をめぐる問題についてのIMF側の整理はHorsefield, J. K.(ed.) *The International Monetary Fund 1945-1965 Vol. I*, Washington D.C.: IMF,1969を参照せよ。また堀江薫雄『国際通貨基金の研究』岩波書店, 1962もこの問題を論じた古典的な文献として重要である。以下のクウォータ増額問題に対する記述はこの2冊に多くを拠っている。
- 33) Horsefield, *op. cit.* ではこの総会でポンド交換性回復が議題として取り上げられ, IMF自身が交換性回復を歓迎する姿勢を示したことも指摘されている。
- 34) マルク交換性回復をめぐるドイツ国内の政策論争についてはFforde, *op. cit.* の他にMilward, A., 'Motives for Currency Convertibility: The pound and the Deutschemark, 1950-5', in Holtfrerich, C. (ed.), *Interactions in The World Economy: Perspectives from International Economic History*, London: Harvester Wheatsheaf, 1989でも詳しく紹介されている。EPUシステムの下で累積したクレジットが「不良債権化」することについての懸念がマルク交換性回復を主張する勢力の主な根拠であったことはこれらの研究でも指摘されている。
- 35) フランスの債務処理をめぐる議論の経過および内容についてはKaplan and Schleiminger, *op.cit.*, chap. 17を参考にした。
- 36) Kaplan and Schleiminger, *op. cit.*, p. 315.
- 37) Fforde, *op. cit.*, p. 594およびKaplan and Schleiminger, *op.cit.*, p.309によれば交換性回復にむけた事務レベルでの作業を主導したのはイングランド銀行であったとされる。同行は58年10月「ユニコーン」と名付けた交換性回復計画の実施を決め, 11月のBIS定例会合においてブンデスバンク総裁とフランス中央銀行総裁にそれを提起している。この場でブンデスバンク総裁がドイツは交換性回復に積極的な姿勢を示したことが合意を加速する要因になったことを両者は指摘している。

[2000年9月11日脱稿]

Convertibility of European currencies in the 1950s

The 'IMF regime', the international financial system from the postwar years to 1971, contained two factors. One of them was the fixed exchange rate system, and the other was convertible currency system. Whilst there have been many studies on this regime, most of them focused on the first factor. This article focuses on the currency convertibility in the Western Europe from 1955 to 1958. The progress from the EPU (European Payments Union, the intra-European multilateral settlement system) to the convertible currency system is described and analysed.

This article begins with showing the imbalance of EPU settlements, especially between the German large surplus and the French and the UK's deficit after 1955. It argues that these countries, which could not dissolve the imbalance under the EPU settlements system, eventually led to the convertible currency system. In short, the process that German economic growth became unbearable for EPU system was the key factor for establishing convertible currency system.

(Ryoichi Tanaka , 本学国際関係研究科研究生)