

	AA 曲線	DD 曲線	円=ドル・レート	GDP
ドル建債券の 利子率の上昇	上方シフト	不変	上昇（円安）	拡大
予想円=ドル・レートの 上方修正	上方シフト	不変	上昇（円安）	拡大
貨幣供給量の拡大	上方シフト	不変	上昇（円安）	拡大
物価水準の上昇	下方シフト	不変	低下（円高）	縮小
投資需要の拡大	不変	下方シフト	低下（円高）	拡大
政府支出の拡大	不変	下方シフト	低下（円高）	拡大
アメリカ GDP の拡大	不変	下方シフト	低下（円高）	拡大

6.5.3 背後で何が起きているのか

ここまで、ドル建債券の利子率の上昇や企業の投資需要の拡大が均衡円 = ドル・レートや均衡 GDP にどのような影響を与えるのかを、グラフの上で確認してきました。最後に、ドル建て債券の利子率や投資需要の拡大が、どのようなメカニズムを経て所期の結果をもたらすのかを確認しておきましょう。

ドル建債券の利子率が上昇すると、ドル建債券の予想収益率が円建債券のそれを上回るため、人々は円建債券を売ってドル建債券を買おうとします。これに伴って大量の円売り・ドル買いが発生するため、円 = ドル・レートは上昇します（円安）。ところで、円安によって米国人にとって日本製品が割安になり、日本人にとって米国製品が割高になるため、日本製品への需要が拡大します。これによって総需要が生産を上回るため、企業の在庫が減少し、企業は次期から生産を増やすこととなります。こうして、ドル利子率の上昇は円 = ドル・レートの上昇（円安・ドル高）と GDP の拡大をもたらすのです。

ドル建債券の利子率の上昇
 ⇒ ドル建債券の予想収益率 > 円建債券の収益率
 ⇒ ドル買い・円売り
 ⇒ 円 = ドル・レートの上昇（円安・ドル高）
 ⇒ 輸出増・輸出減 総需要の増加
 ⇒ 企業の在庫減 生産の増加（GDP の増加）

中央銀行が貨幣供給量を増加させると、人々は余分な貨幣を減らそうと債券を購入しようとするため、円建債券の価格が上昇し利子率が低下します。円建債券の利子率の低下によって、ドル建債券の予想収益率が円建のそれを上回るようになり、外為市場で円売り・ドル買いが生じます。これによって円 = ドル・レートが上昇します。円 = ドル・レートの上昇は日本製品を相対的に割安にするため、日本製品への総需要を拡大します。需要増によって在庫減に直面する企業は、次期以降生産を増やすこととなります。こうして、貨幣供給量の増加は円 = ドル・レートの上昇（円安）と GDP の拡大を引き起こすのです。

企業家の将来予想が好転し、投資需要が増加すると、その分製品・サービスの生産が不足します。今期は在庫を放出することで対応した企業も、時期以降は在庫を減らすこと

のないよう生産（GDP）を増加させます。生産の増加は貨幣市場において貨幣の需要を増加させるため、人々は不足分の貨幣を入手すべく手持ちの債券を売却しようとし、債券価格が低下し利率は上昇します。円建債券の利率上昇によって、ドル建債券の予想収益率は円建債券のそれを下回ることとなり、外為市場で大量のドル売り・円買いが生じます。そうして、円＝ドル・レートは低下します。こうして、投資需要の増加は円＝ドル・レートの低下（円高）とGDPの拡大を招くのです。

6.6 完全雇用と財政・金融政策

前節では、外国為替市場・資産市場・製品市場が相互作用する状況で、最終的にどのようなGDPおよび為替レートが実現されるかを見ました。そこでの議論から明らかなように、2つの変数は、(1)ドル（および円）の需給、(2)貨幣（と債券）の需給、そして(3)製品・サービスの需給を一致させるような水準へと誘導されていきます。このことを裏側から見れば、「マクロ経済の均衡では、ドル、貨幣、製品・サービスの需給は一致している」ということになります。すなわち、いずれも人々は持ちたいだけ持つことができ、必要以上に持たされたり、足りなかったりすることはないのです。

しかし、以上の話を裏返せば、これ以外の市場における需給が一致している保証はないことになります。上記3つ以外で重要な市場に、労働市場があります。ここでは労働が取引されており、働きたいという人（労働の供給者）と雇いたいという人（労働の需要者）が雇用契約を結んでいます。マクロ経済均衡において労働市場の均衡が保証されていないということは、働きたいのに職がない人が存在したり（＝需要が供給を上回る）、常に人が足りない企業が存在する（＝供給が需要を上回る）可能性があるということです。図6.12を見てください。今、もろもろの条件から日本の均衡GDPが700兆円、均衡円＝ドル・レートが100円であるとしましょう。一方で、今、働くことを希望する人が5000万人おり、この5000万人を全て雇うと800兆円の生産が可能となるとします。しかし、この経済では700兆円しか生産しませんから、5000万人全員を雇う必要はありません。仮に一時的に全員雇って無理やり800兆円生産したとしても、すでに見たとおりやがて700兆円に向かって生産は減少し、その過程で過剰な分の労働者は解雇されるでしょう。したがって、結局GDPで見て100兆円分の労働者は、働きたいにもかかわらず職を得られないことになります。

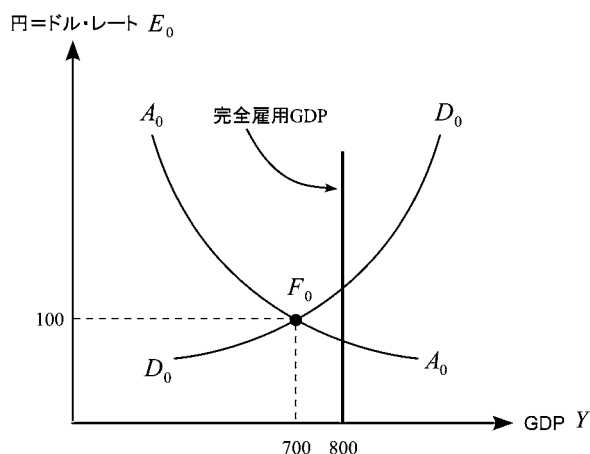


図 6.12: マクロ経済均衡と完全雇用 GDP

マクロ経済均衡を見つけるこれまでのプロセスを思い返せばわかるように、ドル（と円）、貨幣（と債券）、製品・サービスの需給を一致させる GDP が、5000 万人の労働者全てを雇用するのに十分なもの、すなわち完全雇用 GDP に一致する必然性はありません。したがって、マクロ経済均衡が完全雇用 GDP に偶然一致していれば皆が職を得ることができますが、そうでなければ失業者が発生したり、人手不足で残業を強いられたりすることが常態化することになります。そこで、政府は何らかの対策を打つことができないかと考えるわけです。

ここで、前節で、諸々の条件が変化すればマクロ経済均衡（均衡 GDP および均衡円＝ドル・レート）も変化し得ることを確認したことを思い出してください。すなわち、予想円＝ドル・レートや貨幣供給量が変化すれば、マクロ経済の均衡自体が変化し得るのです。そこで、たとえば図 6.12 のような状況下であっても、均衡 GDP が拡大するような変化を人為的に起こすことができれば、失業をなくすることができることとなります。図 6.13 の左側のように、AA 曲線を右側に動かすことができれば、この経済の均衡自体を完全雇用に近づけることができます。あるいは、右側の図のように DD 曲線を動かすことによっても、経済の均衡と完全雇用とを近づけることができます。

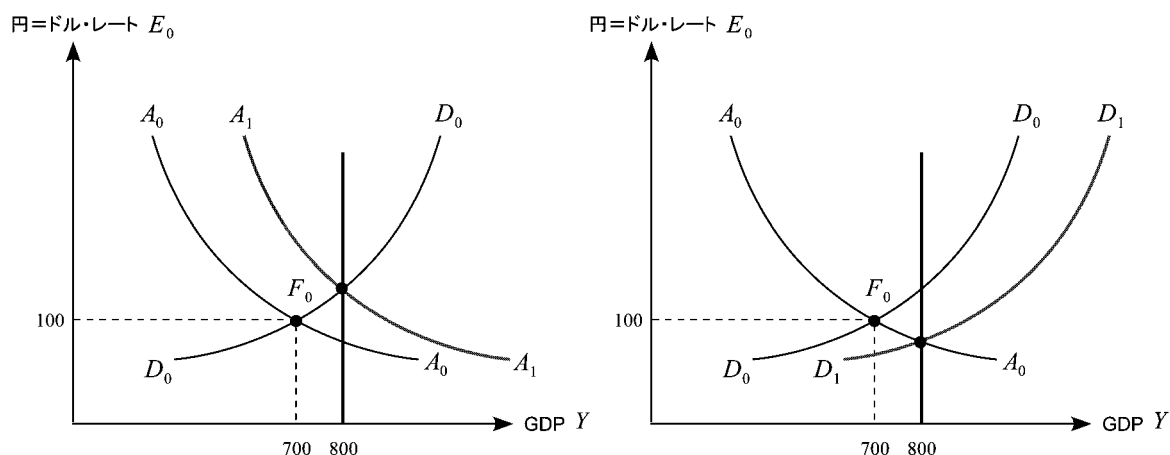


図 6.13: 均衡の変化と完全雇用 GDP

問題は、このような変化を政府が人為的に起こすことが可能かどうかです。ここで、AA 曲線・DD 曲線を右側にシフトさせる要因を思い出してみましょう。

- AA1 ドル利率の上昇
- AA2 予想円＝ドル・レートの上昇
- AA3 貨幣供給量の増加
- AA4 物価水準の低下
- DD1 投資需要の増加
- DD2 政府支出の増加
- DD3 アメリカの GDP の増加

この中で、たとえば日本政府が米国の利率を操作したり、人々の予想をコントロールしたりすることは考えにくいです。また、同様に企業家の将来予想をコントロールして投資需要に影響を与えるようなことも難しいでしょう。したがって、政府が直接操作可能なものは AA3 と DD2、すなわち貨幣供給量と政府支出ということになります。すなわち、政府・中央銀行は貨幣供給量や政府支出を変化させることによって、経済の均衡 GDP を完全雇用水準に近づけることができるのです。政府支出を変化させることを

「財政政策」、貨幣供給量を変化させることを「金融政策」と言います。

第7章 固定相場制

まず、固定相場制下における重要な原則を確認しておきましょう。それは、当たり前ですが、固定相場制下では基本的に為替レートは動かないということです。これは、たとえば政府が1ドル100円の固定相場（公定平価と言う）を採用しているならば、円＝ドル・レートは1年後も2年後も100円であるということです。当然、人々も将来の円＝ドル・レートは100円であると予想しています¹。したがって、私達日本人がドル建債券に投資するとき、「1年後の為替レートが今よりドル安（＝円高）になってしまえば損をするかもしれない」などという心配は無用になります。固定相場制下では、ドルという通貨自体の価値が下がることによるリスクが存在しないのです。したがって、日本人から見たドル建債券の予想収益率は、ドル建債券の利子率そのものと等しくなります。図7.1は、10万円をドル建債券に投資するケースを図示したものです。

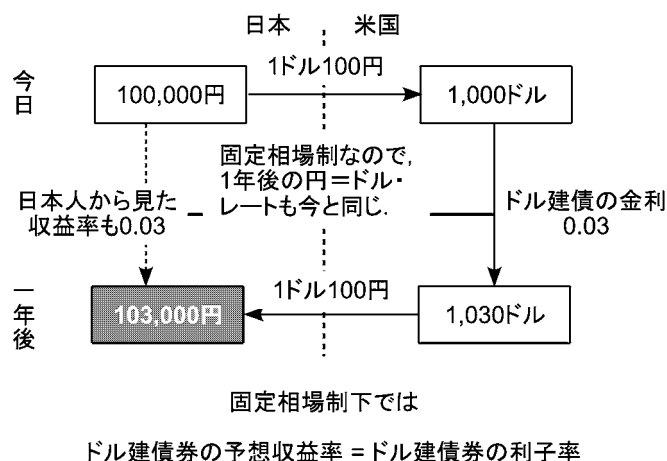


図 7.1: 固定相場制下のドル建債券投資

このように、為替レートが変化しなければ、円で見てもドルで見てもドル建債は0.03の収益をもたらしてくれるのです。

固定相場制の下では
ドル建債券の予想収益率 = ドル建債券の利子率

以上の点は、これまで私達が前提としてきた変動相場制下では、ドル建債券の予想収益率がドルの予想増価率に大きく影響されることと、大きく異なる点です。

¹レートを固定するという政府の意思が疑われることも考えられます。この場合、人々は固定相場制下であっても、為替レートが変化することを予想することになります。実際、そのような人々の予想が、固定相場制にとっての最大の敵なのです。

変動相場制の下では

$$\text{ドル建債券の予想収益率} = \text{ドル建債券の利子率} + \text{ドルの予想増価率}$$

7.1 いかにして為替レートを固定するのか

ところで、固定相場制下で為替レートはいかにして固定されるのでしょうか。政府が「1ドル100円で固定する」と宣言すれば、それで為替レートは維持されるのでしょうか。話はそう簡単ではありません。どれだけ政府が自信たっぷりに宣言しようとも、ドルを購入したい人（需要）が売却したい人（供給）を上回ってしまえば、人々は100円を超える価格でもドルを入手しようとするでしょう²。したがって、為替レートは1ドル100円から上昇しはじめてしまいます。

このとき、ドルの価格が上昇することを食い止める、すなわち1ドルを100円に「固定」するには、政府が積極的に何かをする必要があります。何をすればよいのでしょうか。答えは、「政府は欲しい人誰に対しても1ドルを100円で売ってやればよい」となります。そうすれば、もはやわざわざ市場で100円を超える価格で入手しようという人はいなくなり、1ドルは100円に留まるのです。反対に、ドルの供給が需要を上回ってしまう場合には、政府は「ドルを売りたい」という人なら誰からでも、1ドル100円で買ってやればよいのです。

以上のように、政府がいかなる時も人々の注文に応じて1ドルを100円で売買してやることで、1ドルは100円に維持されます。この説明はとてもシンプルでわかりやすいですが、これだけでは私達はその背後に重要なメカニズムが働いていることを見落としています。この点を確認するため、次のようなケースを考えてみましょう。すなわち、円建債券の利子率は0.03、ドル建債券の利子率も0.03であるとします。今、何らかの理由でドル建債券の利子率が0.05へと上昇したとすると、何が起こるのでしょうか。

私達日本人から見たドル建債券の予想収益率は、すでに見たとおり固定相場制下ではドル建債券の利子率に一致します。したがって、ドルの予想収益率は0.05になります。今、円建債券の利子率が0.03ですから、もはや誰もが円建債券を売却してドル建債券に乗り換えようとしています。これによって大量のドル需要が発生し、円＝ドル・レートが上昇しようとはしますが、ここで政府が1ドル100円で無制限にドルを売ってやることによって、1ドル100円を維持するというのが先の説明でした。しかし、ことはそれで終わりではないのです。すなわち、どんなに政府がドルを売ってやろうと、円建債券の利子率がドル建債券のそれを下回っている限り、ドル需要は永久に消滅しない（＝ドル価値上昇圧力は永久に止まない）こととなります。ドル需要が収束してドル価値の上昇圧力が止むためには、究極的には円建債券の利子率がドル建債券の利子率（収益率ではない）に等しくなるしかないのでした。

日本では、日本銀行が財務省の要請を受けて外国為替市場でドルの売買を行う³ことになっています。ポイントは、そのような日銀のドル売買は貨幣供給量に影響を与えるということです。すなわち、日銀がドルを売却すれば、その代金としてドル購入者達の保有する現金・預金が減少します。すなわち、日銀によるドル売りは日本の貨幣供給量を縮小させるのです。ところで、第4章で見たとおり、貨幣供給量の縮小は円建債券の利子率を上昇させます。したがって、日銀のドル売りに伴って円建債券の利子率は上昇し

²たとえ法律で禁じられても、人々は闇市場で1ドル100円を超えるレートで取引するでしょう。

³これを「介入（intervention）」と言う。

ていきます。そして、やがてドル建債券の利率 0.05 に等しくなったところで、もはや人々は円建資産からドル建資産に乗り換える誘因を失い、ドル需要も消滅してドル価値の上昇圧力も止むのです。

このように、厳密な言い方をすれば、日銀がドルをいくらでも売買してやるからレートが固定されるのではなく、それによって貨幣供給量が変化して円建債券とドル建債券の利率が一致するため、ドル需要が沈静化されてレートが固定されるのです。

以上のことを逆に考えれば、固定相場制を採用する限り、日本の政府・中央銀行はアメリカと異なる利率を採用することはできないということになります。ところで、円建債券の利率は日本の貨幣供給量と密接な関係にあります。したがって、このことは、日本政府はアメリカ政府と大きく異なる金融政策を採用することはできないことを意味します。すなわち、固定相場制の採用は金融政策の自律性を放棄することを意味するのです。

7.2 固定相場制下の財政・金融政策

第 5 章で見たとおり、政府による支出や中央銀行による貨幣供給量の変化は、DD 曲線や AA 曲線のシフトを引き起こしてマクロ経済の均衡 GDP や均衡円 = ドル・レート（や均衡利率）を変化させることができます。しかし、前節で見たとおり、固定相場制下では日本はアメリカと異なる貨幣供給量を選択することはできません。すなわち、為替レートを固定する代償として自由な金融政策を犠牲にしているわけです。固定相場制下では、貨幣供給量を調節して金利を変化させ為替レートに影響を与えるという意味での金融政策は、選択肢として存在していないのです。もはや、貨幣供給量は政策変数ではないのです。

一方で、財政政策のほうは利用可能です。しかし、前章で見たとおり放っておけば政府支出の増加は円 = ドル・レートの上昇（= 円の増価）をもたらしてしまいますので、固定相場制下での財政政策も何らかの制約を免れないことは直観的に理解できるでしょう。

また、金融政策が利用不可能になる反面、新たに政府がコントロールできる変数がひとつ加わります。それは、為替レートです。すなわち、為替相場を固定するにしても、「どの水準で固定するか」は政府が決めることができます。そして、これはある種の裏技なわけですが、あるとき政府はその固定水準を突如変更させることも原理的には可能です。これは、「切り上げ（revaluation: 自国通貨を増価させる変更）」、「切り下げ（devaluation: 自国通貨が減価させる変更）」と呼ばれる政策措置です。

以下では、固定相場制下でそれぞれの政策がどのようなインパクトおよび制約を有するのか、前章までにセットアップした AA-DD モデルを用いて考えてみましょう。

7.2.1 固定相場制下の財政政策

今、マクロ経済の均衡 GDP が完全雇用水準を下回っているとします。政府が支出を増加させると、何が起こるでしょうか。図のように、まず DD 曲線が D_1D_1 へと右側にシフトします。これに伴って、GDP は拡大し、為替レートは低下しようとしています。これは、政府が支出を拡大したことによって生産が拡大し（第 5 章）、生産の拡大が貨幣需要を拡大して利率を上昇させ（第 4 章）、円建債券の利率の上昇（= ドル建債券の利率の相対的な低下）がドルの供給を増やす（第 3 章）ためです。このドルの供給増を

放っておけば、やがて為替レートが低下して（ドル安になって）マクロ経済が均衡しますが、固定相場制ではドルを減価させるわけにはいきません。

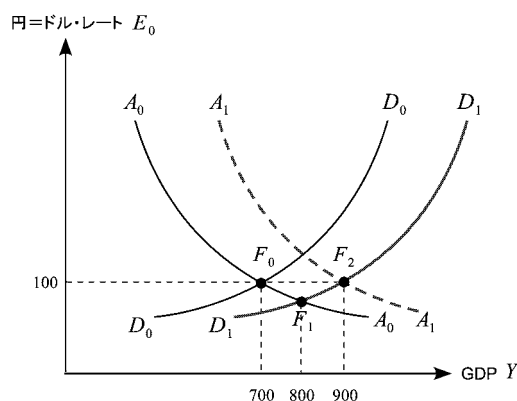


図 7.2: 固定相場制下の財政政策

日本の政府・中央銀行は、急増したドル供給を1ドル100円という価格で吸収して平価を維持しなければなりません。前節で見たとおり、この取引は貨幣供給量を拡大しますので、AA曲線を右側（あるいは上方）にシフトさせることになります。AA曲線が A_1A_1 の位置にシフトするまで貨幣供給量が拡大すると（図には表れていませんが）利率は以前の水準に戻り、為替レートは再び100円で安定します。こうして、マクロ経済は新たな均衡に到達するのです。

ここで注目して欲しいのは、財政政策がGDPに与えるインパクトが、変動相場制の場合に比較してはるかに大きいということです。変動相場制の場合には、経済が F_1 点に到達した時点で終了ですが、固定相場制の場合には F_2 点まで到達してはじめて均衡に至ります。この違いはどこから来るのでしょうか。変動相場制の場合、財政政策による生産の拡大が利率を上昇させて円を増価させてしまうため、アメリカによる日本製品への需要が減少し、生産の拡大が一部相殺されてしまいます。一方、固定相場制の場合（固定相場制であるが故に）利率の上昇および円を増価が抑制されるため、財政政策の効果がいっさい相殺されないのです。したがって、固定相場制下では財政政策の効果が極めて強力なものとなるのです。

7.2.2 固定相場制下の金融政策

すでに説明した通り、為替レートを固定しようとする以上、政府・中央銀行は貨幣供給量を単独で変更することができません。なぜなら、貨幣供給量を変更することによって利率がアメリカと乖離してしまい、円＝ドル・レートに変更圧力が作用してしまうためです。したがって、平価を維持するために最終的には貨幣供給量を元に戻さなければならなくなるのです。もはやこれ以上の説明は冗長かもしれませんが、前節とのバランスを保つため図7.3を用いて説明しておきましょう。

中央銀行が貨幣供給量を拡大すると、AA曲線が A_1A_1 へとシフトします。しかし、貨幣供給量の拡大に伴う利率の低下は、人々を一気に円建債券からドル建債券へと駆り立て、大量のドル需要を発生させてしまいます。これを放っておけば、為替レートは点へと向かって上昇するわけですが、固定相場制下では中央銀行は平価を維持するためにドルを売り続けなければなりません。この中央銀行によるドル売りが日本の貨幣供給量

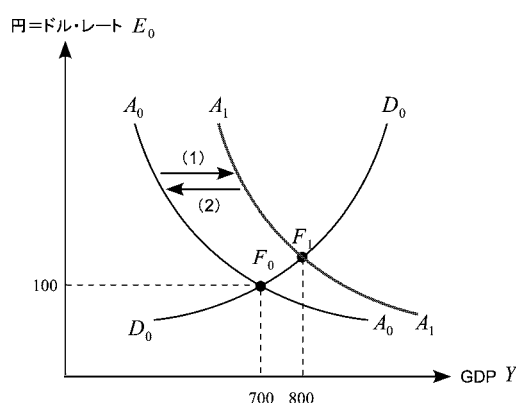


図 7.3: 固定相場制下の金融政策

を縮小させるため、AA 曲線が今度は左に向かってシフトしはじめます。やがて A_0A_0 までシフトしたとき（つまりもとの位置に戻ったとき）、利率も元に戻っているのです。ようやくドル需要はおさまります。結局、最初に拡大した貨幣供給量は平価を維持するために元に戻すしかないのでした。

外貨準備への影響

なお、厳密には金融政策は何の変化ももたらさないわけではありません。なぜなら、以上の過程で中央銀行の資産構成が変化しているからです。すなわち、平価を維持する過程で大量のドル（ほとんどは米国財務省の短期証券）を売却しているため、結果として中央銀行はドル建資産（つまり外貨準備）を減らしているのです。このように、固定相場制下での貨幣供給量の拡大は、中央銀行の保有する資産の構成を変える効果があります。

金融政策への信頼の輸入

また、ここでの説明だけを聞くと、金融政策という政策手段をひとつ失うことのデメリットばかりが印象に残るかもしれませんが、この点をむしろ積極的に捉える考え方があります。たとえば、政府・中央銀行が一貫性のない日和見的な金融政策を行い、人々の信頼を失っているような状況を想像してみてください。このような状況でも、固定相場制を採用すれば、政府・中央銀行は相手国の利率に一致するような金融政策しか行えなくなるため、かえって国民からの信頼を回復することが可能となります。もちろん、為替レートを固定する相手の国が一貫性のある金融政策を行っている国でなければ、このような効果は得られません。その意味で、固定相場制の採用には、相手国の政府・中央銀行が金融政策に関して得ている「信頼」を輸入するという効果もあると考えられています。実際、ユーロに参加した国々の多くは、ドイツの連邦準備銀行が獲得していた金融政策への強い信頼を、通貨統合によって輸入することができたと考えられています。

7.2.3 平価の切り下げ・切り上げ

固定相場制においては、市場の意思によって為替レートが変化することを許さない反面、政府自身の意思によってその固定水準自体を変更することはもちろん可能です。自

国通貨が増価する方向に平価を変更することを「切り上げ (revaluation)」, 減価する方向に変更することを「切り下げ (devaluation)」と言います。以下では、切り下げを例にとって、マクロ経済の均衡にどのような影響を与えるかをみましょう。

政府がたとえば1ドル110円への平価変更を宣言すると、当然ながら為替レートは即座に1ドル110円になります。これは、日本製品を相対的に安価に、アメリカ製品を相対的に高価にするため、日本製品への需要が増加して生産が拡大をはじめます。この生産の拡大は貨幣需要の増加をもたらすため、貨幣市場において利子率が上昇します。ところで、円建債券の利子率の上昇はドル建債券から円建債券へのシフトと、それに伴う大量のドル供給を発生させるため、為替レートに上昇圧力が生じます。1ドル110円を維持したい中央銀行は、この大量のドル供給に応じてドルを購入するため、貨幣供給量が拡大していったん上昇した利子率が低下します。こうして、切り下げは均衡GDPを増加させるのです。

同じことを図を用いて説明してみましょう(図7.4)。1ドル110円への平価変更が宣言されると、人々の予想為替レートが1ドル100円から110円へと瞬時に変化します。すでに見たとおり(6.5.1節)、予想レートの変化は曲線を上方にシフトさせます(A_1A_1)⁴。しかし、これによって生産が拡大をはじめると、「生産拡大 → 貨幣需要増加 → 利子率上昇 → ドル供給増加 → 中央銀行によるドル購入」というプロセスを通じて、今度は貨幣供給量の拡大を原因として曲線は再び上方にシフトしはじめます。やがて曲線が A_2A_2 に到達したとき、1ドル110円という新たな公定平価ですべての市場が均衡するため、マクロ経済は均衡に到達します。

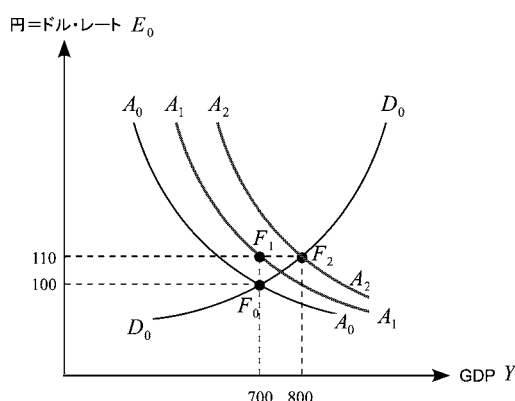


図 7.4: 平価の切り下げ

7.3 為替レート制度のトリレンマ：戦後固定相場制の崩壊

前節で見たとおり、固定相場制を採用することで為替レート変動を取り除くことができる反面、金融政策は完全に縛られてしまいます。一般に、金融政策を自由に発動する権利を保持するためには、為替レートの変動を甘んじて受け入れるしかないのです。

しかし、為替レートを固定させつつ、金融政策を自由に発動する権利をも保持し続ける方法がひとつだけあります。それは、民間による外貨取引を規制することです(資本規制)。たとえ中央銀行が貨幣供給量を拡大して利子率を下げたとしても、人々が自由に外

⁴なぜ F_1 点を通る曲線になるのか考えてみよう。

貨を購入できないのであれば、そもそもドルの需要など発生しません。したがって、為替レートへの変更圧力は生じず、中央銀行は自由に金融政策を發動することができます。

ただし、資本規制とて万能薬ではありません。当たり前のことですが、資本規制を敷けば民間による国境を超えたお金の貸し借りができなくなりますので、人々はわざわざ利子の低い国内でしかお金を貸すことができなくなります。あるいは、国内の利子が高い場合には、国内企業はわざわざ利子の高い国内でしかお金を借りることができなくなります。また、通常、経常赤字を出した場合、赤字分を「借り」にしてもらおう（＝外国からお金を借りる）わけですが、資本規制が敷かれればこれも不可能となります。このとき、赤字分が企業が中央銀行からドルを購入して支払うため、経常赤字を継続的に出す国の中央銀行はドル準備を減らし続け、いずれ経常赤字をファイナンスすることができなくなるかもしれません。民間の自由な外貨取引も経済的に意義のあることなのです。

以上の話からわかるように、一般に以下の3つを同時に実現するような為替レート制度は存在しません。

- A 安定的な為替レート
- B 自律的な金融政策
- C 自由な外貨取引

3つのうち2つをとれば1つが犠牲になるという、ある種のジレンマ的状况にあることから、「為替レート制度のトリレンマ (the trilemma of exchange rate regime)」と呼ばれています。2つではなくて3つなので、dilemmaではなくtrilemmaというわけです。

為替レート制度のトリレンマ

いかなる為替レート制度も、A. 安定的な為替レート、B. 自律的な金融政策、そしてC. 自由な外貨取引の3つを同時に実現することはできない。

戦後すぐは民間によるお金の貸し借りがそれほど活発でなく、規制をせずとも固定相場は比較的容易に維持できました。すなわち、当初ブレトンウッズ体制という世界的な固定相場制は、実質的にCを犠牲にすることなく、AとBを享受することができたのです。しかし、1960年代後半から、民間によるお金の貸し借りが活発になり、また規制をしてもそれを巧みにくぐり抜ける手法が発達し、効果的な規制を敷くことが極めて難しくなったのです。したがって、各国にとって「自由な外貨取引」を犠牲にするという選択は事実上消滅し、「安定的な為替レート」と「自律的な金融政策」の二者択一的な状況に追い込まれることになりました。これに、「雇用は政府の責任」という戦後支配的となった思想が影響し、多くの先進国は金融政策の自律性を選択肢、固定相場を放棄することになったと考えられています。そうした流れの中で、70年代初頭からブレトンウッズ体制は激しい不安定性にみまわれ、71年のニクソン・ショックで事実上崩壊したのです。