

## 資料

### 連邦準備制度の政策決定手続

ここに訳出したのは、連邦準備制度理事会会長ウィリアム・M・マーティン氏が去る6月12日に、「大統領経済報告書に関する両院合同委員会」の下部組織たる「経済安定に関する小委員会」のパットマン委員長あてに提出したステートメントの全文であつて、フェデラル・リザーブ・ブレティン6月号に掲載されたものである。

このステートメントはその発表形式よりみて連邦準備制度理事会の公式の見解とみられるが、支払準備率の変更、公開市場操作および公定歩合の変更という金融政策の三つの基本的手段の関係について、この三者はおのおのその特色を生かして有機的な一体をなすべきものであり、拮一的な関係に立つべきものでないことを強調している点が注目される。なおまた極めて簡潔ながら、正常な経済成長をまかなうにはそれがいかなる中央銀行資産に見合つてなさるべきかについて、明確な考え方を示している点も看過さるべきでないであろう。

(訳者注)

#### 委員長殿

本公聴会開催の日時に関する6月4日付の貴翰、ならびに新聞発表の6月7日付貴委員会声明による御要望は、差当り各連邦準備銀行の最近における公定歩合引上げに関する諸手続を知りたいということであつて、同措置自体の適否ならびにその功罪の検討は後日に譲りたいとのことである。この特別措置の功罪をいま直ちに問題とはしないと貴下の決定は、まことに當を得たものと思われる。

御承知の通り、連邦準備法は、準備制度理事会および連邦公開市場委員会の諸施策につき、それを毎年議会（われわれがその代行機関なのであるが）へ報告するための手続を規定している。これらの諸手続が一層広く理解されることはまことに望ましいことである。したがつて、本陳述においては、機構および手続の概要を述べ、さらに進んで連邦準備法によつて、公定歩合の変更決定を発議する責任を負わされている12の連邦準備銀行の108人の取締役たちについて言及したいと思つてゐる。

金融上の諸施策を討議し、その意味を完全に明らかならしめることは、もとよりまことに大切な

ことではあるが、しかしながら、金融政策の展開途上でとられたある措置の効果いかにということについては、短期間にそれを測定することは、不可能とはいえないまでも困難なことである。金融政策とは、ある静止したものではなく、動的なプロセスであり、個々の措置は、全体としてある種の政策が展開される際通常それを補足する手段なのである。政策というものは、広大な一国経済組織の絶えず変動する諸要因に常時適応しつつ、一連のそれぞれの措置によつて日々に形成されてゆくものである。

それゆえに、ある種の措置だけをこの形成過程のなかから取り出して云々するということは、非論理的であり、また誤りでもある。措置がとられて間もないのに、それを論議するということも、十分に広い視野に立つことを不可能とする。実施の時期とか経済の見通しについての判断がまちまちである際には、ことにそうである。

経済動向が区々の動きを含んでいるような状況の下では、経済諸指標が誤解の余地なく明瞭なものとなり、経済動向の判断について大方の意見が一致する前に、もし政策決定の当路者が機動的に進められる一連の政策のある段階につき、いちいちこれを公けに説明し、弁護しなければならない

ものとすれば、金融政策の実施に当つて遲疑逡巡し、時機を失するに至るおそれがある。

法によつて要請されている議會への年次報告書は、各種の措置がとられた時期からはすでに充分隔つた時に為されるものであるから、それらの措置が賢明なものであつたか否かについては、一層広い視野に立つて判定することができよう。それで、措置がとられて間もなく判断を下す場合より、多分もつとよい平静な評価をすることができよう。

こんにち貴下が研究されているこれらの諸手続のとられる過程をより広く理解するということは、金融政策の目的、効果および限界について、よりよい一般の理解をもたらすことになるものと思われる。連邦準備当局の金融政策およびその他政府の諸施策は恒久的でかつ全面的な経済の健全性を維持することを旨とするものであるが、もちろんそこに神通力があるわけではない。不調和とか不均衡が生じたり、また部門毎に過不足があつたりすることは止むを得ない。しかし一般的な苦痛が増大するのを避けるためには、部分的な再調整を遅滞なく行うことが必要である。

#### ☆☆☆

金融政策は、もちろん限界はあるが、若干の病弊に対する標準的な治癒策である。なにかんずく、公定歩合は良きにつけ悪しきにつけ、非常に過大評価され易い。公開市場操作、公定歩合の変更および準備率の変更は、それぞれ密接に関連し合つて連邦準備制度の金融のメカニズムを構成している。われわれは信用の緩和ないし引締めに際し、これら三つの手段について、あたかも選択をなしているがごとく論ずる傾向があるため、混乱が往々にして生ずる。これら三つの手段は長期的には、すべて一体として働かねばならないのであつて、準備金供給量の増減ということが常に基本となつている。公開市場操作と支払準備率操作とはその基本に作用する。公定歩合はその基本の量に作用しないで、準備金のコストにだけ作用する。それゆえに、この三つの構成要素を、あたかもそれぞれ独立の択一的に用いられるべき手段であるかのごとく考えることは誤りである。それらは一体として用いられねばならない。

ある特定の時期に、三つのうち一つをなぜ特に

選んで使用するかということは、三つの手段がその性質上それぞれ違つた衝撃を及ぼすからである。支払準備制度は三つの手段のうち最も強力なものであり、加盟銀行全部に種々の程度において直接影響し、非常に多額の資金を吸収したり解放したりするため、最も強い衝撃を与える。支払準備率の変更は広範な基本的調整に最もよく適合している。そして準備率変更の衝撃は、変更後、連邦公開市場委員会によつて行われる市場操作によつて調整緩和されることが多い。

公開市場操作は日々の調整に最もよく適合している。というのは、それは当面の情勢に応じて、多少にかかわらず準備額を加減できるからである。このようにしていわれる「高性能弗」「high powered dollars」なるものが銀行組織の準備額に新たに加えられたり、そこから取り去られたりすることとなる。

ここで一番大切なことは、一般に広く誤解されているようであるが、実際は連邦準備制度が加盟銀行から預つている準備金を政府証券購入のために使用するようなことはないという点である。政府証券購入のためには準備制度は通貨を創造する。これによつて新たに追加された準備は加盟銀行の自由処分にあねられる。銀行としてはこの準備に基いて貸出なり投資なりを大体その6倍まで拡張し得るわけである。政府証券購入によつて創造された通貨が「高性能弗」と呼ばれるゆえんもこの点に存する。

公定歩合の変更は、使用のびん度という点では、公開市場売買操作ほどではないが、支払準備率の変更よりはもつとひんぱんに用いられる。たとえば公定歩合は、1954年の比較的短い緩やかな景気下降期に2回引下げられ、その後経済が完全操業に向つて上昇し、信用需要が供給限度ぎりぎりの線まで増大してきた過去12~3ヵ月間において、5回にわたる引上げをみている。

#### ☆☆☆

公定歩合についてのイニシャティブは12の準備銀行の各取締役がとることとなつている。取締役は定期的に会合するが、その日取りは銀行によつては異なるところもある。しかし各行とも、2週間置きに、現行公定歩合の維持を再確認すべきか、

変更すべきかにつき決定を行う。かかる決定が行われると、それは直ちに理事会に報告され、定期もしくは臨時の理事会会議にかけられる。

準備制度の政策決定手続はその組織に基いているから、準備制度の組織を簡単に述べてみることが適当であろう。準備制度は基本的には地域の組織である。それは24の支店をもつ12の連邦準備銀行から成り立っており、全体で260人の取締役を擁している。連邦準備制度理事会は12の連邦準備銀行の政策の調整に当っており、必要があればその業務の運営の監督も行っている。

連邦準備法は準備銀行および支店の取締役選出方法につき、詳細に規定している。本店には9人の取締役があり、内6人は加盟銀行により選出される。このうち3人（A級）は各地域の加盟銀行から選出され、それぞれ当該地域において大銀行、中銀行、小銀行を代表するごとく配分されている。実際上加盟銀行の大部分は小銀行であり、その地方の小企業に対するサービスに従事している。他の3人（B級）は「当該地域において商業、農業またはその他の産業に現に従事している者」であることを要する。A級取締役は貸手を、B級取締役は借手を、それぞれ代表するものとみなしてもよい。残りの3人（C級）は準備制度理事会により、銀行家以外で、もつと広範な階層を代表するような人が選出される。理事会は、C級取締役の中から1名を各連邦準備銀行取締役会の会長に、また他の1名を副会長にそれぞれ指名する。

このように公私双方の参加を得て、各連邦準備銀行は、連邦準備法により、準備制度という単一の組織内において許される限りの高度の自治を与えられている。連邦準備銀行の各総裁ならびに首席副総裁は、5年の任期でまず各連邦準備銀行の取締役により選出されるが、これは準備制度理事会の承認を条件としている。かかる任命手続は、わたしの見解では、これらの役員を理事会理事、取締役あるいはその他の人々のいずれの圧力からも免れしめるもので、極めて好ましいものである。

同様にして準備制度の機能も分散されている。たとえば支払準備制度は専ら準備制度理事会の責任である。公開市場操作は、7名の準備制度理事会理事及び5名の連邦準備銀行総裁からなる公開

市場委員会の責任である。本委員会は法定機関である。連邦準備法はすべての連邦準備銀行総裁が交代に委員となるべきことを定めている。公定歩合は準備制度理事会と各連邦準備銀行取締役との共同責任である。

以上の規定は立法措置の際慎重に考え出されたものであり、実際上も合理的に働いてきている。わたしは準備制度が完全なものであるとはいわない——事実そうでないからだ——しかし徹底的な検討と慎重な考慮なくして議会がこの制度に重大な変更を行うことはないと信じている。

公定歩合は、各連邦準備銀行によりその都度定められるが、準備制度理事会の承認を必要とする。ただし各加盟銀行に対する実際の資金供与に当っては、連邦準備銀行の取締役は、理事会あるいは他の連邦準備銀行の介入や圧力に煩らわされることなく、かれら自身のイニシャティブと責任において、行動するのである。これらの取締役は、常時その地域の経済情勢に精通しており、金利を含む貸出政策の運営は、その地方の経済上の必要性および経済情勢を考慮に入れて行われる。同時に、各理事、各取締役、各総裁および職員間において常時情報を交換することにより、準備制度において責任を有するすべての人々は、全国的な経済情勢および国民経済全体の要請について知悉している。

しばしば行われる公開市場委員会の会合を通じて、——会合は3週間毎、必要の場合にはもつとひんばんに開かれる——経済情報や業務上の経験の交換が行われ、それによつて理事会のメンバー、各連邦準備銀行の総裁、取締役は地方および全国の経済情勢の動向について情報が与えられる。

貸出政策は公開市場政策と密接に関連しているから、しばしば開かれる公開市場委員会において、それは重要な議題の一つであり、席上各連邦準備銀行の総裁はかれらの取締役会に対して公定歩合の変更を勧告する必要があるか否かについて、各自の見解を述べるのを常としている。この円卓会議で各自の意見が一致することもあり得るが、その場合でも、委員会のメンバーが個々の連邦準備銀行、つまりそこの総裁や取締役に對して、レートにつき指図がましい態度をとるようなことは

ない。この点は特に銘記さるべきであろう。

二つの連邦準備区において、現に異つた公定歩合が存在していることから明かなように、各連邦準備銀行間に差異がありうるということは、異つた判断が許されることを示しているのみでなく、指示または不当な圧迫がないということの証拠でもある。準備制度の機能はこのようにして、遂行せらるべきものであるとわたしは信ずる。すなわち、それはまず地方の情勢に通暁している各取締役の判断を基とし、ついで準備制度理事会の調整をうけて実施せらるべきものである。

#### ☆☆☆

最後にわたしは、公定歩合とは加盟銀行が所在の連邦準備銀行から借入れる際に支払うところの金利であることを指摘したい。これらの借入れは、加盟銀行の準備金補充のための一時的必要にのみ応ずるものであり、経済の正常なる成長に伴う長期的な資金需要、または12の連邦準備区において商業、工業、農業上の必要から毎年生ずる季節的

な資金需要に応ずるためのものでないことを銘記すべきである。かかる一般的もしくは反復的な目的のために必要な準備金は、まづもつて公開市場委員会によつてできるだけ正確に推定され、通常は連邦準備銀行の公開市場操作により、また場合によつては準備制度理事会による支払準備率の変更により供給せられる。

政策の決定に当つては、あらゆる適切な意見を参照するよう配慮されている。もちろんこのなかには経済面を担当している政府職員の意見も含まれる。他の意見を打診することによりしばしば見解の相違が生ずることがあるが、これは当然のことである。しかしながら、われわれの最終的な政策決定は、法のもとにおいて、われわれ自身の決定であらねばならず、また人間関係の許す限り、公衆の福祉に最も良く貢献することを目途しているわれわれの判断と一致するものでなければならぬ。

## オーストリア国民銀行法

### 概 説

#### 1. 沿革

オーストリアの中央銀行は1922年主として民間出資により、資本金30百万金クロネの株式会社として設立され、オーストリア国民銀行 (Österreichische Nationalbank) と称した。しかし同行は1938年独逸合併に伴い清算され、株主は出資額100金クロネにつき125ライヒスマルクの大蔵省証券による補償を受けるとともに、同行業務及び資産はドイツライヒスバンクに引継がれた。

戦後1945年6月オーストリア臨時政府は発券銀行に関する暫定法を公布し、取敢えず、ライヒスバンクの在奥資産によつて戦前のオーストリア国民銀行を復活せしめ、役員の任命、発行保証等に関する規定を除き、オーストリア国民銀行の旧定款によつてその運営を行わしめることとした。しかし最終的な中央銀行法については、平和条約締

結後議会によつて決定することとし、上記暫定法は、オーストリア国民銀行理事会に対し、新中央銀行法草案の作成を命じた。

1955年5月平和条約が発効し、オーストリアは主権を回復したが、間もなく6月19日新中央銀行法案 (オーストリア国民銀行法) が閣議決定をみ、9月14日国会を通過同月23日公布施行された。

以下に掲げるのは新中央銀行法の全訳でドイツ語正文により、英語訳文を参照した。

#### 2. 成立事情及び特色

新中央銀行法の作成に大きな影響を与えたのは、1953年秋、政府の招聘により来奥した、国際決済銀行正副総裁、連邦準備制度職員からなる国際委員会である。同委員会はオーストリアの金融制度全般に亘り勧告を行い、中央銀行が一国の通貨当局として政治的私的圧力から完全に保護されねば