

## 資料

## 1957年における諸外国の金融政策

ニューヨーク連邦準備銀行月報 1958年1月号より訳載

## は し が き

最近の自由諸国における金融政策の特徴は、国内の過剰需要を抑制し、かつ物価・コストの上昇を防ぎ、または緩和するための積極的努力が行われたということである。もちろん諸外国においては、インフレはそれ自身が危険であるのみならず、国際収支に脅威を与えるものとして考えられている。各国とも国内需要を抑制し、コストの上昇を防止または緩和することによつて、輸出増進を図り、輸入増大を防ぎ、さらには通貨に対する信頼を維持し、国際収支の均衡を確保せんとしている。

1957年における最も注目すべき現象は、物価動向の変化ということである。1957年初期においては、多くの西欧諸国の物価上昇率は3%を上回り、英国など一部の国では5%近い上昇を示した。日本および多くの中南米、アジアの原始産業国ではその上昇率はさらに大きく、ある場合には10%を上回る国もあつた。しかし年末にかけて多くの西欧諸国ではその上昇が止まり、その他の国でも上昇率は著しく低下した。かかる物価動向の変化は、国際商品価格の軟調を一部反映している。しかし多かれ少なかれ、インフレ圧力の初期の段階において十分な金融引締政策を効果的に採用した国々においては、価格インフレの危険は小さいものであつた。

諸外国における最近の金融情勢のもうひとつの特色は、経済負担の重い多くの国で、資源に対する需要圧力が減少したということである。特に多くの西欧諸国およびカナダでは、年末に向つて需要圧力が減退したようである。しかしながら同時に工業生産の上昇率は——この上昇は西欧諸国では1953年から始まつたのであるが——初期に比しほとんどすべての国で鈍化した。また英国、カナダ、日本のごとき国では、生産は実質上微減を示した。このように工業生産の増加率がその初期に

比し低下したことは、過剰需要の抑制および生産資源の転換を伴つた生産構造の再調整および設備能力の限界を反映したものである。相対的に重要性の減じつつある産業から、経済成長および輸出の必要に応じて拡大しつつある産業への資源の転換は、明らかにインフレ圧力が統御されている場合にのみ起りうるものである。

資源に対する需要圧力の緩和は、また国際収支の改善にも役立つ。昨年初期には多くの諸外国は激しい国際収支の悪化を経験した。もつとも極端な国々は、米国に対してだけでなく、他の諸国との関係においても国際収支の逆調に直面した。この事実は、それらの困難が根本的には国内におけるインフレ圧力およびこれに伴う輸入増大などに基くものであることを示している。しかし1957年末には、インフレ圧力の抑制に積極的努力をしたこれらの国々はその輸入を減少し、外貨準備の枯渇を阻止することに成功した。英国においては過去2年間經常国際収支は黒字であつた。この黒字は単に使用可能な資源に対する需要圧力を減少するというだけでなく、国内消費および投資から輸出へ資源を振り向けるための初期の努力の結果である。しかしこれらの成功にもかかわらず、英国が賃金インフレを抑制し、スターリングの価値を防衛しうるかどうかという疑問は1957年夏の初めごろまで残つていた。これらの不安および西欧の為替相場に関する不安は、第3四半期中に大量の短期資金の流出を招き、それが英国の外貨準備の著減をもたらした。英国が昨年9月の英蘭銀行の公定歩合の7%への引上げおよびその他の手段によつてポンド防衛への決意を示したことによつて、スターリングは為替市場における強さをおおむね取り戻し、以前失つた外貨準備の一部を回復した。投機的動きが減退したので主要貿易国の大部分で国際収支戻の改善のために必要とされた国内支出の削減は、少なくとも総量においては相対

的に小さなものとなつていようである。問題はこれらの諸国がその資源に対する限界需要を削減することができ、一般に安定した価格とかつ順調な国際収支を維持しうるかどうかということである。

### 金融引締め概観

諸外国が金融引締め政策を強化しつつ引続きそれに依存したということは、昨年中に多くの国が公定歩合を引き上げたことによつて明らかである(別表参照)。1957年中における引上げの回数は1956年中を上回つたのみならず、昨年中の引上度合が平均して前年に比しより厳しいものであつたことは、昨年増大したインフレ圧力およびそれに伴つて起つた国際収支の危機に対する当局者の関心の強さを示すものである。さらに1957年上半年期における引上げが8回であつたのに対し、第3四半期だけで9回の引上げが行われた。1956年初来の37回の引上げのうちオランダは5回、ベルギー、キューバ、フランス、アイルランド、日本、フィリピン、スペイン、スウェーデン、英国はそれぞれ2回の引上げを行つた。またカナダでは1956年11月1日財務省証券の毎週平均入札レートの $\frac{1}{4}\%$ 高で公定歩合を変更することとしたが、それ以前においてカナダ銀行は同年中3回の引上げを行つた。英国の公定歩合は1921年来の最高、ベルギー、フランス、アイルランド、オランダ、スウェーデンでは1930年代以来の最高となつており、さらにスイスの昨年5月の公定歩合引上げは1936年来初めての変更である。西ドイツの公定歩合は1956年9月から1957年9月の間に3回引き下げられたが、この措置は後述のごとき西ドイツの特殊事情を反映したものである。

公定歩合の引上げは金融引締め政策の最も明瞭なかつ最も一般的な信号であるが、この引上げはほとんどあらゆる国においてその他の金融政策を同時に採用することによつて補強された。これらの政策とは公開市場操作の利用増加、再割わくの設定、商業銀行に対する支払準備率の賦課、引上げおよびその範囲の拡大などである。信用総額に対するわくの設定、特殊貸出に対する選択的統制の設定は、金融機関に対するいわゆる窓口指導とともに

に多くの国において一般的または量的統制を補足するものとして使われた。各種の貯蓄性預金、貯蓄債券の金利引上げ、または特殊な優遇措置によつて、貯蓄増強を図る目覚ましい努力が多くの国で行われた。多くの国で政府は財政支出の削減または増税により金融引締め政策を支持しようとした。

金融引締め政策——もちろん基本的には貸出需要の増加に応じて採用されたのであるが——が引続き採用された結果、多くの国で金利は著しく上昇し、ある場合には記録的水準にまで上昇した。西欧諸国中、特にオランダ、英国では短期金利の上昇が著しく、その他の国では長期金利のあるものが20世紀初来の最高水準に達した。長期債の利回りはフランス、オランダ、スウェーデン、スイスでも若干上昇した。

しかしその他の国々では、長期金利の上昇は顕著であつたけれども、それほど激しいものではなかつた。西ドイツでは1957年末ごろには前年同期を下回つていた。カナダでは6か月の上昇により記録の高さに達した後、8月には上昇が止まり、その後かなり低下した。オーストリア、ニュージーランド、南阿連邦では長期金利は1957年よりも1956年の方が大幅な上昇を示した。

### 英 国

英国で採用された金融政策は、英国が国際貿易および決済上重要な地位にあるのみならず、特に昨年9月以後実施された金融政策が激しくかつ強力なものであつたという理由から特に注目を要する。さらに英国の政策が、現在まで達成してきた貿易および決済の自由化を後退せしめることなく、金融財政政策を通じて金ドル準備の急減を阻止し、再建するように樹立されてきたことも見のがし得ない点である。

英国の金ドル準備は1957年上半年中に248百万ドル増加したが、7~9月間に531百万ドル(22%)減少した。しかしこの減少は、英国の過剰輸入によるものではなかつた。事実、輸入の増加は、国内需要の圧力が1955年および1956年に行われた金融・財政の引締め政策の結果減少していたので、輸出の増加を大幅に下回つた。さらに海外スターリング地域の經常国際収支戻は、国際商品価格の下落お

よびインドの例外的大幅輸入にもかかわらず、昨年の第3四半期中には若干の改善を示した。この改善は英国自身の経常収支の強化を補足した。したがって昨夏の英国の大幅な金ドル準備の減少は主としてスターリングに対する投機的圧力によるものである。この圧力は、英国における物価・賃金の上昇が他の工業諸国に比してより大幅であるという見地から、英国やその他の国で起つたスターリングの現在の価値維持についての疑惑を反映したものである。

英国の当局が昨年9月に公定歩合を7%に引き上げたのは、スターリングに対する投機的圧力およびその投機の原因となつた基本的インフレ傾向の両者に対する戦いであつた。ポンドの現行平価を維持し、英国の金ドル準備の引出し、輸出入銀行——もしさらに必要ならば国際通貨基金——よりの資金引出しによつてポンドを防衛するという英国の決意を明らかにした上、当局は手形交換所加盟銀行に対し、今後12か月間の貸出平均残高を過去12か月間の平均残高内に維持するよう指令し、さらに資本発行委員会 (Capital Issue Committee) に対して融資申込、特に大口の申込に対しより抑制的態度を採ることを命じた。次に当局は政府・地方公共団体および国有企業の投資支出を今後2年間1957年の水準に維持することを決定した。第3に当局は公共事業融資局 (Public Works Loan Board) の地方政府に対する新規貸出の金利を大幅に引き上げた。これらの新政策実施の結果、ロンドン金融市場の諸金利は全面的に上昇したが、その実施に当り大蔵大臣は次のごとき声明を発表した。

「インフレーションおよびそれに伴う間断なき物価上昇に対する対策で通貨供給の抑制を含まない、またそれを基礎としない対策はない。政府はコストの循環的上昇に見合つて必要な信用を供給する用意があると一般に信ぜられている限り、インフレーションは続き、物価は上昇するだろう。」

さらに彼は政府の目的は「通貨供給およびその結果としての需要圧力が、現実利用できる労働力および資源を越えない状態を確保するにある」と述べている。9月の国際通貨基金の年次総会に

おいて大蔵大臣は、政府はいかに「他の苦しい影響が現われるとしても追加資金を供給しない」方針であると述べ、「もし新しい努力や生産によつて得られる以上のものを貨幣所得として経済組織から取り出そうとする企てが行われるならば、その唯一の結果は経済活動の低下と雇用の減少であろう」と警告した。

そのうち金融・財政引締政策は次第にその効果を発揮しだした。英国の金ドル準備の減少は改善された。11月には英国の金ドル準備は92百万ドル増加したが、これは11月としてはスターリングが1952年11月投機的圧力の解消によつて回復した時以来もつとも大幅の増加であつた。公式推定によれば、1958年6月に終る1年間の英国の経常国際収支の黒字は2億ドルに達するものとみられているが、前年同期の実績は211百万ドルの黒字であつた。銀行貸出は11月央までの3か月間に当局の要求した限度以下に減少したばかりではなく、年間のこの時期の正常な減少よりきわめて大幅であつた。当局は採用した諸政策に対する信念を再確認し、これらの政策を強力に推進するという政府の決意を明らかにした。

年末には投資は1957年上半期の記録的水準から微減を示したが、他方個人消費は依然として増加しつつあつたようである。夏においては前年を約2%上回つていた工業生産は10月に若干低下した。英国の国内経済情勢の転換を示す徴候は労働市場の変化であり、7月には求人数が失業数を88万人上回つていたのに対し、11月には逆に失業数が求人数を65万人上回るに至つた。さらに11月には失業は前年を上回り、求人数は前年を下回るに至つた。

## 西欧大陸諸国

西欧大陸諸国においては、政府当局は1957年中金融引締政策を引続き採用し、ある場合にはそれを強化した。主としてインフレ圧力の度合の相違および夏における資金の投機的移動により、国際収支は国により大きな相違があつた。すなわち、一方ではフランス、オランダのごとく金ドル準備が激減した国があつたのに対し、他方ではオーストリア、イタリア、西ドイツのごとく金ドル準備

の増加した国があつた。このような主要諸国における顕著な国際収支の不均衡が、その原因である国内条件とともに、大部分の西欧諸国の昨年における経済・金融政策の樹立に当つての支配的要因であつた。採用された政策はおのずから形式、強度、時期について国により大幅に差異がある。

フランスの平価切下げとともにフランスで採用された引締政策は、同国が経済の国内のおよび対外的安定を回復しようとする集中的努力の一部であつた。フランスの金ドル準備の激減は確かに農産物の不作およびアルジェリア問題に直接・間接関係ある外貨支払に基因するものであるが、過大な国内需要による大幅な輸入超過もその一因である。過去2、3年間の急速な経済拡大の後に続いて起つたこれらのインフレ的情勢は通貨増大によつて助長された。外貨準備の減少にもかかわらず通貨供給は1956年中に10%増加し、その後その増加率は若干鈍化したものの昨年の上半期中も増加を続けた。この増加は主として私企業に対する銀行信用の急増を反映したものであるが、1957年下半年における政府借入見込が通貨増大の決定的要因になることが、1957年央ごろ明らかになつた。

フランス銀行はインフレ圧力に対処するために、4月と8月に行つた公定歩合引上げと同時に、各銀行別に設定している商手再割引限度額を越える貸出についての罰則的高金利を2段階で引き上げ、限度超過10%以内のものは7%へ、10%を越えるものは総裁の裁量により7%以上へとそれぞれ引き上げた。また再割引限度額自体も7月および8月にそれぞれ10%、12月にはさらに15%引き下げられ、その結果罰則的高金利はより効果的となつた。しかし中期信用手形（これは最近の中央銀行の信用拡大の大半を占める）は大部分再割引限度額から除外され、結局罰則的高金利の影響をほとんど受けなかつた。1957年中当局はまた消費者信用規制の強化を行い、賦払信用の最低頭金率を引き上げ、最長返済期限を短縮した。これらの金融政策を補足するために、議会は増税および政府支出削減により1958年の赤字を1956年および1957年の赤字の60%に抑えるという政府の計画を承認した。

昨年8月および10月の平価切下げおよび直接輸入統制の強化と相まつて、これらの政策は10月お

よび11月における輸入の著減および輸出の微増をもたらした。しかしながら金ドル準備は、その幅は縮まつたものの引続き減少した。国内面では、フランス銀行の産業貸出は減少し、8～9月間には前年同期が17%の増加であつたのに対し4%減少した。しかし政府は財政緊縮政策の再強化が未決定なので大幅赤字に対処するため更に中央銀行に依存せざるをえなかつた。

オランダでは、1956年に悪化しはじめた国際収支は貿易収支の赤字が前年を上回つたため1957年上半年期に急激に悪化した。しかし同国の金ドル準備の減少は国際的に有名なオランダ国債（Dutch securities）の海外売却により軽減された。このオランダの外貨事情の悪化は、国内の過剰需要の継続的増加を反映したものである。消費支出の増加は微減していたが、投資支出は1956年よりも一層急激に増大したようである。同国の生産力は完全に利用されていたので、需要の増加はそれに見合う生産の増加によつて充足されえなかつた。そのうえ需要増加の大部分は公共部門によつて生じたものであつた。

夏における同国の外貨準備の著減は、西欧の為替不安の結果生じた資金流出により更に拍車をかけられた。公式声明によれば、7月の公定歩合引上げは主として国内的インフレ圧力を抑制する必要から実行されたのであるが、8月の引上げは、それにより資本移動をも若干抑制したが、主として為替収支の悪化に対処するために採用されたものである。季節的事業資金需要に対する銀行信用の拡大を必要最少限度に抑制するため、オランダ銀行は商業銀行に対して1957年下半年中の対民間貸出を平均して第2四半期の水準の2%増以内にとどめることを要求した。またオランダ銀行は、この要求を守らない銀行に対しては公定歩合より1%高い罰則的金利を賦課する旨発表した。同時に政府は主として不要不急の消費財に対する増税により財政赤字を大幅に削減することを提案した。秋に至つて同国の国際収支は著しく回復しはじめ、国内的には財政収支好転の徴候が現われた。商業銀行に対する最低現金準備率が昨年10月6%から4%に引き下げられたのはかかる情勢の変化によるものと思われる。

ベルギーにおいては、国内の生産活動が国内および外国よりの需要に支えられて高水準に達し、限られた遊休資源に対して圧力を加えつつあつたという情勢を背景として、昨年7月に中央銀行の公定歩合が引き上げられた。国内需要は1958年ブラッセルで開催される国際博覧会に備えての公共事業計画によつて増大された。その結果生じた外貨準備減少は次第に銀行の流動性を減少させ、これが政府および民間からの膨大な資金需要と相まつて、金融および資本市場のひつ迫をもたらした。このひつ迫は大蔵省の現金ポジションに悪影響を与え、したがつて大蔵省は年末に向つて短期証券により高い金利をつけた。賦払販売に対する統制は、1958年1月1日から実施された。

スカンジナビヤ諸国は一般的に引続きインフレ圧力を受けたが、デンマーク、ノルウェーおよびスウェーデンでは数年前から実施された金融統制の効果も一部あつて、昨年は経済状態が次第に改善されていた。

デンマークでは生計費の上昇と結びついた賃上げによつてインフレ圧力がその度を増したが、消費税の引上げ、高額所得者に対する強制貯蓄賦課、および政府住宅貸付の金利引上げが金融引締政策を補足するために採用された。

ノルウェーではインフレ抑制の努力にもかかわらず、高率な補助金が物価安定のために支出されねばならなかつた。さもなければ生計費指数は自動的賃上げを起させる限界点にまで到達しただろう。中央銀行は公定歩合をほとんど3年間3 $\frac{1}{2}$ %に据置いているが、金利の急騰によつて証明されるごとく金融市場はそのひつ迫の度を加えた。一部商品に対する賦払信用条件は昨年引き締められた。

スウェーデンは、スカンジナビヤ諸国で昨年公定歩合を引き上げた唯一の国であるが、中央銀行総裁は、この引上げの直接の目的は、危険な投機的傾向をもたらすかも知れないインフレ激化の見込に対処することであると述べた。さらに総裁は公定歩合の引上げは、資本市場から住宅計画のための資金調達を可能ならしめ、銀行信用を通ずるインフレ的金融を避けるために必要であつたと指摘した。スウェーデン中央銀行は公定歩合でも必

ずしも貸出に応じないことになつているので、金利の変更は主として経済情勢に対する中央銀行の見解を明らかにし、その信用政策の変更を一般に示すものとして役立つている。最後に総裁は「現在の予算状況および弱体化せる財政政策は経済安定の責任の大部分を金融政策が負うことを余儀なくさせた」と述べた。財政赤字は1956~7年の間に約 $\frac{1}{3}$ 増加したが、これは主として中央銀行からの借入れによつてまかなわれた。

フィンランドでは、内外の金融的困難が中央銀行再割引機構を通ずる引締強化を余儀なくし、その結果商業銀行による再割引は急減した。さらに昨年9月フィンランド・マルクの切下げが行われた。

スイス国立銀行は昨年5月、20年以上据置いた公定歩合を1 $\frac{1}{2}$ %から2 $\frac{1}{2}$ %へ引き上げた。スイスの経済は過去2~3年間に急速な拡大を示した。需要増加の最もはつきりした証拠は輸入の急増であり、その結果、同国の経常国際収支の伝統的黒字は減少した。このことは次第にスイスの金融・資本市場に異常なひつ迫をもたらしたが、この市場は投資資金が豊富であつたため伝統的に金利が低かつた。スイスでは公定歩合の引上げは、市場金利に追随したものであり、また経済資源に対する過剰圧力を抑制する手段として考えられた。スイス国立銀行はその手持国債が少ないので公開市場売操作を行うことができず、またスイスの金融法は可変現金支払準備制度を規定していない。しかし金融当局との間に、1955年央に締結され、その後しばしば更新された紳士協定に基き、商業銀行は中央銀行に最低限度の預金残高を保有することを約束していた。1957年12月にはその協定額は金融市場における季節的ひつ迫を緩和するために引き下げられた。さらに大蔵省はスイス国立銀行との協定により一般に国債を償還するよりは、多額の現金残高を蓄積していた。

オーストリアでは経済拡大は1957年も続いたが、前年の特徴であつた賃金や物価の上昇はみられなかつた。高水準の雇用と生産性は生産に好影響を及ぼしたが、一方では観光客からの外貨収入増は外貨準備の増加に非常に役立つた。これらの好調な情勢は、ある程度当局の抑制政策の継続によるものである。この政策は中央銀行の同意を得て、

大蔵大臣と金融機関の間に結ばれた新しい協定に  
 基づき1956年末に強化された。預金増加に対する追  
 加的支払準備率（主として現金、コール・ローン、  
 国債の形で行われた）は50%から75%に引き上げ  
 られた。さらに輸出振興貸出のごとき、従来優遇  
 されていたある種の信用は以後一般貸出として取  
 扱われ、一般的金融引締政策の対象の中に入れら  
 れた。最後に商業銀行は、1957年2月末までにそ  
 の貸出残高を10%削減することを要求された。

イタリア経済は好調を持続し、1957年における  
 経済活動は1956年と大体同じ程度に拡大し、国際  
 収支は兩年とも黒字を示した。イタリアは完全  
 にインフレ的徴候からのがれることはできなかつ  
 たが、昨年の生計費の上昇は他の西欧大陸諸国に  
 おける上昇をかなり下回っていた。このことは過  
 去10年間に行われた当局の抑制的金融・財政政策  
 の妥当性を証明していると思われる。

西ドイツにおける金融情勢は、最近数年間多く  
 の西欧諸国に比し価格インフレおよびコスト・イン  
 フレの度合が小さかつたということで特徴づけ  
 られる。もちろん、これが西ドイツの巨額の貿易  
 黒字の理由のひとつである。さらに1957年の1~9  
 月間に主としてドイツ・マルクの平価切上げのう  
 わさの結果、外国の資金が大量に流入した。この  
 資金の流入と経常国際収支の黒字の結果、西ドイ  
 ツの金ドル準備は1~9月間に1,360百万ドル相  
 当額を増加して5,620百万ドルに達した。西ドイ  
 ツの中央銀行は、第3四半期における金ドル準備  
 の純増800百万ドルの約2/3は過度の投機によるも  
 のであると推定している。もちろん、この資金の  
 流入は主として前述の英国および他の西欧諸国の  
 金ドル準備の減少に見合うものである。

かかる情勢において金融政策は、金ドル準備増  
 の結果生じた市場の流動性および賃上げならびに  
 春にさかのぼつて支払われた巨額の社会保障費の  
 形で現われた国内の圧力に対処するために採用さ  
 れた。西ドイツの中央銀行は金ドル準備増加によ  
 り生じた流動性の大部分を吸収する手段として盛  
 んに公開市場売操作を利用した。大蔵省は5回に  
 わたつて、中央銀行保有のいわゆる「平衡請求権」  
 (equalization claims)を短期国債と交換するこ  
 とによつて中央銀行の短期国債保有を補充した。

中央銀行は昨年5月商業銀行に対する再割わくを  
 15%削減することによつてその信用政策を引き締  
 めた。さらにその後銀行の外国からの借入額（輸  
 入金融を除く）だけその再割わくを削減した。そ  
 の上輸出増加に対処するために中央銀行は12月1  
 日以降、輸出手形を再割適格から除外した。再割  
 わくの圧縮と同時に、中央銀行は商業銀行の最低  
 支払準備率を1%上げた。同時に、西ドイツの金  
 ドル準備増加傾向にかんがみ、同行は初めて非居  
 住者預金に対する特別支払準備制度を創設した。  
 この支払準備率は居住者預金に比し相当高く決定  
 され、要求払預金については20%（居住者預金は  
 9~13%）、定期預金および貯蓄預金についてはそ  
 れぞれ10%（居住者預金は7~9%および6%）  
 というものであつた。次いで外国人名義要求払預  
 金および定期預金に対する支払準備率はさらに引  
 き上げられ、それぞれ30%（現行法による最高  
 限）、20%となつた。第4四半期中、資金の投機  
 的流入は減少し次第に流出へと転じた。11月に中  
 央銀行の外貨準備は1951年来はじめて月間の純減  
 を記録した。民間の短期資本輸出のわずかながら  
 の再開および西独居住者の对外投资に対する残存  
 制限の撤廃は西ドイツの外貨準備の蓄積を防止す  
 るに役立つだろう。

### カナダおよび日本

カナダでは、西欧の工業生産国と同じく経済拡  
 大の積極的要因は民間投資であつた。しかし1957  
 年の第2四半期の初めには産業投資および在庫蓄  
 積は引緩みの徴候を示した。カナダ経済発展のも  
 うひとつの特徴は、天然資源を開発し新規産業を  
 興すための外国資本の流入であつた。最近の数年  
 間、輸入の大幅増加により国際収支上の経常勘定  
 の赤字が続いたが、これを補つてきたものは長期  
 資本の流入にほかならなかつた。1957年の前半に  
 カナダの経常国際収支は記録的な赤字を示したが、  
 年末ごろには著しく減少した。また長期資本の流  
 入は昨年後半にかなり減少し、カナダ・ドルの為  
 替相場は資本流入により8月に最高記録を示した  
 後、著しく低下した。

かかる一般経済情勢において金融当局は1955年  
 に信用引締政策を採用した。長期金利はこの年の

後半に上昇し、1956年も上昇を続けた。しかしながら、昨年の商業銀行の貸出および通貨供給量は前年同期の水準をほとんど上回ることがなかった。商業銀行は概して最低限度を上回る現金流動資産比率を維持することができた。夏の間金融情勢は、米国の情勢に呼応してやや引締りの傾向を示したが、金利は年末ごろかなり低下し全金利体系に浸透した。金融情勢が一層緩んだのは、予算の黒字の減少と政府支出の増加傾向にも関連があつた。工業生産は1957年の10月には2月のピークを5%程度上回り、1955年の中ごろから1956年末にかけて顕著な上昇を示した卸売物価は1957年の後半には下降に転じた。

ここで重要な金融技術的変更について述べる必要があろう。1956年11月に開始されたカナダ銀行の政策では、公定歩合は毎週木曜日に91日物財務省証券の入札レートを公表した後に、平均財務省証券入札レートを1/4%上回る率に定められることとなつている。カナダ銀行は財務省証券レートの変動に基いて自動的に公定歩合を調整する唯一の中央銀行であるが、このような変更を行うにあたり2つの重要な理由を挙げている。すなわち、第1に“公定歩合は他の諸金利と平行して保たれるべきで、他の諸金利が変動する時には動かすべきでないが、そうでないときには通常変更すべきでない”、第2に“商業銀行やディーラーが、もつとも流動性の高い政府証券の利回りより低いコストで中央銀行より借入れうることが明らかに望ましくない”というのが、カナダ銀行の見解であり感触であつた。

日本は、1954年央から1957年央にかけて最初は輸出需要増に、次いで国内投資増大に應ずるため生産が著しく増大した。工業生産と輸出は急速に拡大したが、輸入のより大きな増加のため、1955年に蓄積した国際収支の黒字は1956年中漸減を示し、昨年には大きな赤字に転ずるに至つた。商業銀行は過去12~15か月の間、主として投資と輸入に基づく銀行貸出の大幅増加をまかなうために、しばしば中央銀行より借入れを仰いだ。日本銀行は昨年の3月、金融市場の季節的ひつ迫を緩和するために高率適用制度(注)にある種の調整を行う一方、警戒信号として公定歩合の引上げを行い、5月に

はさらに再引上げを行つた。また年末には政府証券の売オペを声明した。かかる引締政策の結果国際収支の状況は若干改善された。

(注) 日本銀行は一種の累進的公定歩合制度を有するが、これによれば商業手形の再割引率は商業銀行が中央銀行より借入れを行う際の最低利率で、それ以外の借入れは高い利率となつている。さらに各銀行が最低利率で借りうる一定の限度(各銀行の資産、負債に基き複雑な方式で決定される)が決められており、これを越える借入れには高率が課せられる。

[訳注] 日本の項についてはやや適切を欠く点も認められる。

## 原料生産国

原料生産国のうち、オーストラリア、インドおよび若干のラテン・アメリカ諸国における最近の金融上の経験は殊に重要であつた。オーストラリアは大量の移民と急速な経済拡大努力の結果、戦後のほとんど10年間国際収支の圧迫にさらされざるをえなかつた。しかし、1956~57年には順調な輸出市場の情勢、金融財政の引締措置および輸入制限の結果かなりの国際収支の黒字を生じ、このため若干輸入制限を緩和することができた。国内的安定が一層増大するにつれ、オーストラリア連邦銀行は昨年に至り一般的信用政策にやや大きな弾力性を許容することができた。すなわち連邦銀行は商業銀行に対し、全面的な信用緩和は不適當であるが、銀行貸出残高をこれ以上減少させることは必ずしも必要でない旨通告し、さらに商業銀行は賦払信用を除く全貸出を自己の裁量によつて行いうることとなつた。12月にはさらに商業銀行貸出政策の緩和が声明された。

インドは、1956年の初めまでは物価と国際収支に不当な圧迫を及ぼすことなく、開発活動を推進することできた。しかるに、1956年4月に第2次5か年計画が開始されるや、かなりの外貨を必要とする大規模な資本集約的投資が要請されるに至つた。それに加えて、民間消費の膨脹および農産物生産が計画通りに伸びなかつたという事情もあり、昨年のインドの国際収支は深刻な逆調に転じた。外貨準備の急速な枯渇を阻止するために、インドは1957年の初め従来輸入に対し採つていた比較的自由的な政策を打切り、信用政策もより制限的

となつた。1957年央インド準備銀行は、いわゆる“制御された拡大”(controlled expansion)政策から、より積極的な引締政策へと転換した。1956年にとられた初期の政策の下では、再割引利率および貸出利率はわずかに引き上げられ、1957年5月以降4%となつており、さらに若干の消費物資についての思惑を封ずるために選択的手段が講ぜられたこともあつた。しかしながら昨年の夏に至り、商業銀行は貸出残高を10月央までに8月初めの水準の90%へ縮減するよう要請され、準備銀行は商業銀行に対し、上記貸出削減をしないならば、資金需要繁忙期(10月に始まる)中の貸出要請に対し従来のように簡単には応じられない旨通告したといわれている。

昨年若干のインフレ抑制的財政措置も採用された。すなわち1957~58会計年度予算は、主として低額所得層に対する消費税引上げを中心とした間接税の大幅増徴を行つたほか、高額所得層に対して2つの新税が創設された。ひとつは個人および法人資産に課せられる財産税で、上記消費税増徴分の約1/4に相当し、他のひとつは支出税であるが1958~59会計年度以前には徴収されないこととなつている。しかしながらインドでは、これら2つの新税は、会社はその経常利益の一定比率を政府に預入すべしという1956年11月の修正予算における取決めと並んで、国内投資および外国民間資本の流入に逆効果を及ぼすかも知れないとの理由から批判を受けている。

1957年中における金および外貨準備の継続的かつ鋭角的な減少(11月央までに911百万ドル相当額に著減)により、インド当局は遂に第2次5か年計画の改訂に追い込まれた。11月の終り大蔵大臣は議会に対し、第2次5か年計画下の赤字支出を原計画の2,521百万ドル(うち、約1,050百万ドルは使用済)から1,891百万ドルへ25%方削減する旨通告した。蔵相は政府としては本計画の“核心”を実行することを希望していると強調したが、これはインドでは外国援助が増加する場合にのみ可能と一般に認められている。

ラテン・アメリカについていえば、通貨安定計画を実行した諸国における最近の経験は特に興味深い。これら安定計画は当然国によつて異なるが、

一般には外国貿易および決済を不適當な為替レートと量的貿易制限の網から解放することを目途とした為替制度の改革、ならびに経済の内外の均衡を回復するための金融財政措置とを併用したものである。またいくつかの国ではかかる安定計画はIMF、米国財務省、米国の諸銀行の援助を受けた。

コロンビアでは、信用拡大による国内支出の増大と通貨の過大評価の結果として輸入が著増したため、1957年の初めまで国際収支の深刻な悪化に悩まされていた。このことは外貨保有高の喪失と多額の商業債務の累増に反映している。この状況を改善するため、当局は1957年7月に従来の過大評価された公定為替レートを廃止して屈伸レートにおきかえ、さらに既存の対外負債を減らし新規の負債の累積を阻止するために、より厳しい直接輸入統制と輸入業者に対する輸入預託金の賦課とにより輸入を急激に切り詰めた。最後に当局は通貨増大のペースを緩めるため多くの金融財政措置を採用した。通貨供給量は1956年には25%増加し、1957年の前半中11%増加したが、昨年の後半はコロンビアの金融情勢は比較的安定していた。生計費は上昇を続けたけれどもより緩慢なペースとなり、外貨準備は若干増加するに至つた。もちろんコーヒー価格の低落——といつても2~3年前に比べればなお好ましい水準にあるが——は国際収支に好ましくない影響を及ぼしたが、為替改革とより満足すべき金融情勢の結果、この国は今や国内的にも国際的にもかなり強化されている。

ボリヴィアでは、経済安定計画——これも同様にインフレ阻止を目的として為替改革と金融財政措置とを結合したものであるが——は1956年12月に始められた。為替改革が行われるや、ボリヴィア(訳者注、ボリヴィアの通貨単位)は下落を止めたばかりか現実にも上昇した。物価は1957年初めには上昇を続けたが、その後やや安定するようになり、いくらか低下した。

チリでは、1955年末に包括的な安定計画が採用され、為替改革は1956年4月に行われた。生計費の上昇は1956年に40%程度、1955年に80%以上であつたのに反し昨年は約20~25%にとどまつた。チリの安定化努力はチリ経済の主要要素たる銅の



国際価格下落によつて種々の困難に遭遇したにもかかわらず、このように1957年に至り物価上昇の幅がかなり減少したのは注目を要する。チリは2・3の国際商品の輸出に依存する他の諸国と同様、国際商品価格の変動——この変動はもちろん自由経済の機能の現われであり、しばしば先進国の経済成長の動向を反映するものであるが——に自国経済を適合させるのに多大の困難を経験したのである。

ペルーは長年の間自由経済の下での金融の相対的安定ならびに力強い均衡のとれた経済成長を享受してきたが、過去15か月の間政府投資膨脹の結果たる補正予算の赤字と企業に対する信用の膨脹とから生じたインフレ圧力に際会している。この国の外貨準備は主として輸入の継続的な増加の結果、最近6か月ばかりの間にかかなり減少した。この間主要なペルーの輸出商品の価格が低下したにもかかわらず輸出数量が増加したため輸出は好調を持続した。インフレ圧力を阻止するため当局は一層信用を引締め、1957年末には予算の均衡に対し慎重な考慮を払つた。

メキシコは1954年に安定計画の遂行に成功しているが、最近においてもかなり国内金融の安定と

国際収支の好調とを経験した。物価は1957年の前半中若干上昇したが、年末にかけて横ばい傾向に転じた。輸出に対する依存度が高い（これもやや分散されているが）にもかかわらず、メキシコは信用制限と健全財政の結合により金融情勢の安定を維持した。特に1954年以来厳しい商業銀行支払準備率を維持し、以前は政府機関が中央銀行信用の主要な借り手であつたが、政府機関に対する信用量も貯蓄からの資金に限定された。金融的安定が維持されたことは、外国資本の流入をもたらしめている。もちろんペソは十分交換可能の通貨である。

む す び

最近の海外諸国における金融上の経験は、多くの諸外国においてインフレーションの経済的・社会的代価についての関心が高まつたことを示しているように思われる。たしかに英国やその他の諸国で昨年採用されたようなきわめて厳しい引締措置が一般大衆に受け入れられるとするならば、それは果増する需要拡大が自由経済の基礎を根底から揺り動かす危険をもっていることが承認されたからにはほかならない。需要のインフレ的増大を阻

止する努力において、金融政策は一段と効果ある引締的役割を果たしたのである。同時に、財貨に対する需要増加を許しても安全とみられるときには、金融政策は経済動向の変化に対し弾力的に調整を行ひうるし、また行ふべきであることも十分知るべきである。

主要諸国における公定歩合変更 (1956~7) (単位%)

変更日	国名	新利率	変更の幅		変更日	国名	新利率	変更の幅	
			引上げ	引下げ				引上げ	引下げ
1956年					1957年				
2月7日	オランダ	3	1/2		1月11日	西ドイツ	4 1/2		1/2
2・16	イギリス	5 1/2	1		2・1	イタリア	6	1 1/2	
3・8	フランス	4 1/2	1		2・7	日本(注2)	7.665	0.385	1/2
4・4	カナダ	3	1/4		3・20	インド	2	1/2	
4・13	米国	2 3/4	1/4		4・	フィリピン	4	1	
4・19	インド(注1)	(注3) 6 1/2	1 1/2		4・11	スウェーデン	4	1	
5・1	シンガポール	10	1		4・12	オーストラリア	8.395	0.73	
5・19	タイ	5 1/2	1		5・8	日本(注2)	8.395	1	
5・26	インドネシア	5	1		5・14	インド	2 1/2	1	
6・6	オーストラリア	6	1 1/2		5・16	スウェーデン	4	1 1/2	
8・9	カナダ	3 3/4	1/4		6・20	オーストラリア	4 1/2	1/2	
8・24	オーストラリア	3	1/4		7・11	ニュージーランド	5	1 1/2	
8・25	シンガポール	3 1/4	1/4		7・17	オーストラリア	4 1/2	3/4	
9・6	インド	5	1/2	1/2	7・22	日本(注1)	4 1/2	1	
9・10	ベトナム	4 1/4	1/4		7・25	シンガポール	5	1	
10・17	インドネシア	3 1/2	1/2		8・12	オーストラリア	4 1/2	3/4	
10・22	タイ	3 3/4	1/2		8・16	インド	5	1 1/2	
11・1	カナダ	(注4) 4	1/2		8・23	オーストラリア	5 3/4	1/2	
11・22	オーストラリア	4	1/2		9・	インド	4 1/2	2 1/2	
11・28	ウエスタン	4 1/2	1		9・19	西ドイツ	4	2	1/2
12・6	ケベック	3 1/2	1 1/2		9・19	オーストラリア	4	2	
					9・30	西ドイツ	6	1	
					10・	オーストラリア	5	1	
					10・1	インド	6	1	
					11・15	インド	3	3	1/2
					12・2	オーストラリア	6	2 1/2	
					12・11	オーストラリア	5 1/2	1	

(注1) 商業銀行以外に対する貸出利率。  
 (注2) 商業手形に対する基本利率。  
 (注3) 諸種利率中最底のもの。  
 (注4) 1956年11月1日以降、カナダの公定歩合は毎週入札される財務省証券の平均入札レートの1/4%高に定められることとなつた。  
 (訳注) 米国(ニューヨーク連銀分)は調査局において挿入。