

資 料**フレール 国際決済銀行会長の講演**

下記は、フレール氏 (M. Maurice Frère) がさる6月9日 国際決済銀行の第28回総会において、BIS 会長として行つた最後の講演のうち、金融政策のあり方について述べた部分を訳出したものである。ちなみに、フレール氏は前ベルギー国民銀行総裁で、本年6月まで国際決済銀行 Board of Directors の Chairman であつた。

1. はしがき

戦中戦後、多くの国はしばしば経済危機に見舞われ、いろいろな試みを行つたが、今や大部分の国は自国通貨の安定に成功し、金・外貨準備を増大することができ、また経常取引のみならず資本移動についても為替管理をほとんど撤廃した。

戦後の通貨政策を正しく理解するためには、それが初めのうちは戦時中の経験による影響を少なからず受けていたことを知る必要がある。戦時中の経験によつて人々は、為替管理、輸入制限、消費物資の配給、投資の抑制、その他類似の手段によつてインフレーションの影響をかなりの程度除去することができると信じていた。戦時政策に参加した人々の多くは、このような直接統制が平時においても依然として有効であると信じ込んでいた。彼らは一般大衆が戦争に勝つため国民的連帯精神に基き耐乏と犠牲を甘受したことを知つていた。しかし一度平和が回復すれば、このような辛苦をもはや甘受することを承知しないだろうということには気がつかなくつた。いろいろの形の割当その他の消費統制手段は時勢の圧力によつてかなり早く廃止された。しかし若干の国においては為替管理や輸入制限が今日でもなお残つており、広く用いられている。

経済組織の故障はしばしば人間の病氣と同じように進行する。ちようど人間の場合、病氣が何の前駆症状もなしに突然起るといふことがほとんどないように、経済組織の疾患も最初それが現われ

るときは決して激しいものではない。それは初めのうちはゆつくりとほとんど目につかぬ程度に進行する。しかしそれが悪化する前に何らかの措置をとらなければ、ほとんどの場合最後には非常に重大な事態に陥るものである。

このような経済組織の疾患は国際収支の長期にわたる赤字や金・外貨準備喪失の増大という形をとるのが普通である。インフレーションは、どのような形態をとるにせよ、知らないうちに経済のメカニズムをゆがめてしまうのである。そこで、為替レートをそのままとすれば、国際収支の払超をカバーするにはその国の外貨準備を継続的に払い出さなければならないこととなる。その際ある程度の犠牲を忍んで適切な対策を講ずれば、真の病根を短期間に除去できることが多い。

2. 誤つた金融政策

しかし不幸にして当局者はこの事実をあまり明確に認識せず、そのため外貨割当削減と輸入制限によつて国際収支不均衡の影響を中和することに専念し、これらの措置によつて困難の根源を除去したものと信ずる。間もなく当局者はこれらの対策にもかかわらず国際収支の赤字はなおも増大し、新たなしかもますます重大化する困難——経済的、政治的活動分野に広範かつ多様な影響を与える——が既存の困難に加わることを見出す。しかし根本的な治療策が一つとして講ぜられないため、困難は漸次深刻化し、遂に当局者は、過度の物価上昇、公務員および民間労働者の賃上げ要求、ス

トライキその他の社会的混乱、中央・地方財政の赤字増大、長期資金の不足、金利の上昇、金・外貨の流出など手におえない事態に遭遇するようになる。

そこで当局者は直ちに、不人気かつしばしば矛盾する一連の対策を講ぜざるをえなくなるが、公衆はもはやそれが何故必要か理解できないから、その強行は不成功に終る。このような事態の下では、労働者の賃上げ要求は物価の引下げによらない限り沈黙させることができない。しかし反面、財政および国有企業収支の均衡を回復し、中央銀行による直接間接の対政府信用を止めるためには、増税または鉄道運賃その他の公共サービス料、ガス、電力料金などの値上げが必要となるという矛盾に逢着する。

一方、外貨準備の流出は急速の度を強め、当局は間もなく思い切った輸入削減措置または厳しいデフレーション政策の採用を必要とする事態に直面するが、国民に対し一時にあまりにも大きな犠牲を求めることになるためそういう引締政策の実行は不可能となる。

そこで、デフレーション政策の犠牲を長期間にわたって分散できるように外国借款を獲得する試みがなされる。この借款は新規の課税、公共サービス料の値上げ、および支出の節約が予期通りの成果を挙げ、インフレーションが最終的に収束されるまでの期間、財政赤字をカバーすること、また対外的には国内物価が、海外物価と歩調をそろえるまで下落し国際収支が再び均衡を回復するまでの期間、輸入その他の外貨支払に充当しうるのであることが期待される。外国借款の額を少なくすることを希望して当局は輸入の延期または削減に努力するが、その場合それが調整過程の必須の条件である物価の下落を妨げるという事実を認識していない。

外国借款が獲得できないか、またはその額が経

済の均衡回復までの期間外貨支払をカバーするに十分でない場合は平価切下げが不可避となる。というのは、それが国内物価と海外物価との正常な関係を急速に回復せしめるための残された唯一の方法だからである。しかし平価切下げそれ自体は、差し迫った困難を一時的に軽減するだけの効果しかない。それを恒久策とするためには、インフレーションの進行、物価の再上昇を阻止しなければならない。

インフレーションの進行を防止するためには、財政の均衡を回復するとともに、投資計画は正常の方法によつて融通される限度内に抑制される必要がある。また中央銀行の民間部門に対する信用政策は絶対にインフレ的な金融を排除するものでなくてはならない。価格の上昇を阻止するためには、外貨準備保護のために採られていた輸入制限措置を撤廃して、可及的すみやかに経済を再び外国との競争にさらす必要がある。平価切下げ後もこれらの制限を続けて行くならば、その制限は平価切下げの価格上昇効果を促進することになる。

3. 輸入制限の効果

国際収支の赤字を是正する措置としてしばしば実施される輸入制限の効果について、もう少し詳細に検討してみよう。政治家や世間一般に輸入制限の評判が良いのは、彼らが経済問題について静態的な見解をとりがちであつて、絶えず変化する経済諸力の複雑な相互作用と連鎖反応を斟酌することができないからなのである。彼らにとっては対外支払の削減が望まれるときには、資本の輸出を禁止し、不要不急ないしは「ぜいたく品」とみられる商品の輸入を禁止することが、理にかなつた賢明なものと思われているようである。彼らは国際収支が払超のときには、一国の金利水準が資本を国内にとどめておくにはあまり低すぎること、ないしは現行為替相場では国内よりも外国で商品を買うほうがはるかに有利であることに

気付かないのである。

さらに工業と農業の生産者は、輸入制限が外国からの競争を少なくし、したがって国内市場で余計に売ることができるために、常に輸入制限を歓迎する。輸入制限は、通貨上の必要性という口実の下に、実際には生産者に特別の保護を与えるにすぎない。かれらは輸入制限がなければ輸出するよう努力しなくてはならないはずであるが、輸入制限の保護の下に価格を引き上げ、国内市場で商品を処分することができるのである。不幸なことに、このような輸入制限で打撃を受ける国はしばしば余儀なく対抗手段をとらざるをえなくなるが、その結果その国にとって時にはきわめて大切な市場が失われ、その国の輸出品のあるものが打撃を被ることになる。

したがって貿易の動向全体と国際収支とに及ぼす輸入制限の効果は、一般に同程度の輸出の減少によつて消し飛んでしまうのである。

輸入制限は効果がないばかりでなく有害でもある。なぜかといえば、それは制限を課する連中と大多数の大衆をして、現実には何もなされていないのに事態を改善するために積極的措置がとられたと信じさせるようになるからである。その結果、精細にして本質的な措置が採られず、事態は悪化する一方となる。国民の不満は一層強くなり、政府の誠意は認めるとしても、その政策が時宜に適しなかつたために失敗した責任を追及するようになる。

4. 正しい国際収支改善策

国際収支の赤字を完全になくすためには、若干の外国商品の輸入を禁止する措置以上のものが要求されるのである。生産業者に輸出への努力をさせるためには、国内消費を全体として若干切り下げる措置が採られねばならない。その削減の対象が消費財であるか生産財であるかは当面問題となつている観点からは大して問題でない。最も大切

なことは、経済の特定部門にあまりドラスティックな影響を与えずに、すべての部門にできるだけ軽微な影響を及ぼすようにすることである。

平時においては、消費財の配給制をとつたり、投資を恣意的に抑制することは問題にならない。したがって、国際収支上のすべての要素に同時に影響するような、他の方法を採用することが必要である。実際問題として中央銀行がこの目的を達成する唯一の方法は、中央銀行が短期信用のコストを引き上げ、またもし必要ならば、信用量を制限することである。

しかしながら、すでに述べたように、経済回復の第1の条件は中央銀行が直接たると間接たるとを問わず対政府信用を行わないこと、ならびに財政は、経常支出のみならずすべての投資支出を租税もしくは国内市場からの借入れによつてまかなうようにすることである。さらに、中央銀行は民間部門に対しても、厳密に短期信用以外の信用供与を行うべきではない。通貨に対する信頼がすでに動揺している場合には、当局は必要な幅の利子率引上げをためらつてはならないし、また思い切つた信用制限の実行を躊躇してはならない。

インフレがすでに長く続いている場合には、インフレ対策が効果を現わすまでに、どうしてもある程度のタイム・ラグがあることも忘れてはならない。したがって、すぐに効果が現われなくても、決定された措置を辛抱強く実行することが肝要である。通貨に対する信頼が回復しはじめ、引締め措置のある程度の緩和を考慮できるようになるまでには数か月を必要とすることが多い。

高金利政策はコスト価格を、したがってまた販売価格の上昇をもたらす傾向があると一般にいわれている。しかし実際には、そのようなことは若干の特殊な場合、しかも短期間の例外を除いては決してないのである。健全な企業においてはすべて稼働資本コストの若干の上昇は、ほとんどの場

合他の支出項目の節約によつて補うことができる。そして、高金利政策の物価引下げ効果は、通常企業の借入負担増大の結果生ずるコスト価格の上昇を相殺して余りあるというのが常識である。

物価引下げ効果は、直接的には借入資金に支払われるべき利子率の上昇の結果もたらされる新投資の減少に伴つて起こる。また間接的には、起りうべき失業を懸念しての家計支出の節約を通じて、消費財需要に影響を与えることにより生ずる。在庫品購入資金融資に対する利子率の引上げはその増加を妨げ、かつその削減を促進する。そして在庫の圧縮は、もし同時に価格が一般に下降しはじめるならば、これによつて促進される。

かかる下降が起れば社会的な不満はやわらぎ、しばらくしてそれに応じたコスト価格の引下げが始まる。その結果その国の生産物は外国市場において、より競争力を高めることになる。海外に投資されていた短期資本は、国内利子率の引上げによる利益を得るため国内にもどる傾向を生じがちである。また、資本輸出をしようとしていた者も、国内市場でより有利な利益が得られるようになるので、あるいはまた企業もより多くの稼働資本を保有する必要を感じなくなるようになるので、資本輸出を差し控えることになる。

最後に、インフレ対策としての、また国際収支の均衡を維持する手段としての信用統制は、必要に応じて穏やかに、あるいは激しくも実施できるという大きな利点をもっている。それはまた景気後退から回復するためにも、インフレを克服するためにも使用できるのである。

私は輸入の直接的制限あるいは為替管理のみによつてその国の国際収支を改善し、長期にわたつて経済の均衡を維持できた国はないと信ずるもの

である。

他方、為替平価が適切な水準にあり、財政赤字が長期借入金によつてまかなえる程度に維持され、かつ中央銀行の信用供与を厳密に短期商業信用のみに限定できる国では、国際収支の深刻な危機は決して起つていない。

今や専門家のすべては、多くの国々の戦後における金融面での復興が輸入制限あるいは為替管理によつてではなく信用政策によつて可能になつたということに意見が一致している。

5. 中央銀行総裁の責任

どこかに不均衡の箇所がありはしないかと常に経済の動向を注意していることは中央銀行の総裁にとつてむずかしいことであるが、欠くことのできない仕事である。中央銀行法がどう決められていようとも中央銀行総裁は経済および通貨の安定に対して重大な責任を負っているのである。

総裁の直接の責任は国によつて異なつている。ある国々においては総裁は公定歩合および信用政策の決定についてかなりの独立性を有している。他の国々においてはかかる決定は政府の全面的な同意を必要とする。しかしすべての場合総裁は、その地位のゆえに、信用政策の問題について政府に対する当然の助言者である。

彼らが常に自国の状況のみならず、全世界の経済情勢についても明確な判断を持つよう努力しなくてはならないのはこの仕事の効果的遂行を可能にするためなのである。

諸君ご自身の経験や外国の事情を観察することによつて、諸君も私と同様、経済および通貨の安定こそ、政治の安定、長期的な経済発展ならびに社会的進歩の不可欠の基本的条件であるという結論に到達せられているものと確信する。