

フォッケ博士との懇談会における 総裁挨拶および同博士講演

〔総 裁 挨 拶〕

本行政策委員、役員、部局長ならびに金融制度調査会委員諸君に、前ドイツ・レンダーバンク総裁、枢密顧問官、法学博士フォッケ氏をご紹介申し上げる機会を得たことは、私にとり非常に光栄であります。

日本銀行におきましては、かねてより「世界の偉大なる中央銀行総裁の1人」として令名轟々たるフォッケ博士から親しくお話を伺うことを熱望いたしておつたのでありますが、今般ようやくその実現の運びに至りましたことは、誠に喜びに堪えない次第でありまして、ここに本行の招待を快く受諾され遠路はるばる海を越えて来朝せられた博士のご好意に対し、一同を代表して衷心より感謝の意を表したいと考えます。

フォッケ博士は1886年のお生れでございますので、本年72才になられるわけでありましたが、1918年32才の時にライヒスバンクに入行され、爾來昨年未だドイツ・ブンデスバンクの総裁を辞任されるまで、ヒットラーによつて追放された6年間を除き、終始一貫通貨政策の立案運営に当られたいわば生粋の中央銀行家であります。博士がライヒスバンクの理事に就任されたのは入行翌年の1919年のことでありましたが、その担当分野は通貨政策の立案と外国中央銀行との連絡でありまして、この関係から博士の名声は早くより海外にも聞え、本行先輩の中にも若かりしころの博士と親交を結ばれた方もあるやに聞いております。ライヒスバンク時代の博士の活動の中心をなすものは、1923年から1924年にかけてのインフレーションの収束、

1924年におけるライヒスバンク法の制定でありましたが、1933年ナチス政権の成立以来ライヒスバンクの独立性は漸次侵食され、第2次大戦勃発の前年たる1938年にはその資産の大部分は国債によつて占められ、通貨の増発、物価の上昇傾向は顕著となつたのであります。かくて博士の進言により、1939年1月ライヒスバンク重役会は、財政政策の根本的再検討を要望する上申書をヒットラーあて提出したのでありますが、このためシャハト総裁をはじめ、フォッケ博士もその職を罷免せられるの止むなきに至つたのであります。我々は博士の著述たる「健全通貨」の付録として公開されたこの上申書を読み、通貨価値安定のため職を賭して所信を明らかにされたライヒスバンク重役会ならびにフォッケ博士に絶大の尊敬を払うものであります。博士の隠退生活は爾後6年間継続したのでありますが、第2次大戦終了後間もない1945年、博士はハンブルクにおける英軍占領地域のライヒスバンク代行機関理事会の副議長に任ぜられ、さらに1948年西ドイツの新しい中央銀行制度が形成されるに及んで、その頂点に立つドイツ・レンダーバンク総裁に就任され、以後9年の長きにわたつて通貨政策の運営に当られたのであります。それ以降の博士の活動はあまりにも著名でありまして、一々私から申し上げる必要もないかと存じますが、一口に要約いたしますならば、ドイツマルクの安定を確保し、これを通じて奇跡とまでいわれる西ドイツ経済の復興に貢献せられたのであります。もとより西ドイツ経済の復興は中央銀行

の力のみによつて可能となつたものではなく、政府の適切な経済政策の運営にまつところが少なかつたでありましょうが、しかしフォッケ博士を指導者とする中央銀行の通貨価値安定政策が推進せられなかつたならば、到底あのような成果を挙げ得なかつたであろうことは私の確信いたすところであります。

翻つてわが国の状況をみまするに、西ドイツと同じく惨憺たる敗戦のどん底から立ち上りまして以来の復興ぶりは顕著であると申して差支えないと思うのでありますが、通貨価値の安定と国際収支の均衡の点において、しばしば危機に当面したことは率直にこれを認めざるを得ないのであります。そのよつてきたところは色々数えあげることができるのでありますが、中央銀行制度と通貨政策運営のあり方、市中金融機関の資金運用態度、一般企業の投資態度などに問題をはらんでいるこ

とは明らかであります。今般日本銀行が博士をお招きいたしましたのも、これらの諸点について博士の豊かなご体験に基く示唆を請うためにほかなりません。なお、これらの諸点を十分に検討し真に安定的な経済の発展を期するため一昨年金融制度調査会が設置され、目下中央銀行法の改正を密議しつつあるのでありまして、本日本行幹部のほか金融制度調査会委員のご列席をみているのも、この関係によるものであります。本日は公開の講演会でなくいわば中央銀行関係者のみの限られた会合でありますので、中央銀行制度のあり方、通貨政策の基本的な心構えなどを中心に、博士の率直なお話を伺うことができますならば、はなはだ幸いです。お話は約1時間見当に願ひ、それが終りましてから質問を許していただきたいと存じます。はなはだ簡単であります、以上をもちましてご挨拶に代える次第であります。

フォッケ博士講演

1. 総裁ならびに各位、本日ここに日本銀行の賓客としてお話しする機会を得たことは私にとって誠に光栄である。とくに私をご招待いただき、かつ講演に先だつてご親切な紹介をいただいた山際総裁に対し厚くお礼申し上げたい。おそらくは過分なおほめの言葉をいただいたものと思うが、日本語が分らないのがはなはだ残念である。ここにお集りの諸君は、すべて私と同じ分野におけるエキスパートであり、かつ同僚でもあるから、私がこれから話すことは諸君にとって事新しいことではないかも知れない。私は教師でも理論家でもまた科学者でもなく、単に実務上の経験を有するものにすぎない。したがつて私がこれから話すことは、実際上の経験であり、私のドイツにおける経験である。私の日本についての知識はきわめて乏しいために、日本の問題についてお話しできない

のは誠に残念である。また私の国における経験が、必ずしも日本にそのまま当てはまらないという点もご了承いただきたい。なぜならば、一国の経験を一般化するためには諸条件の同一性が必要だからである。日本は古い伝統ある誇り高い国であり、私は日本に対して敬服の念を禁じ得ない。またドイツと日本とはその歴史と国民性において多くの類似性を持つている。しかし私は両国の金融的・経済的諸条件を比較し、私の国における経験をそのまま一般化することは困難だと考えるものである。私が以下主としてドイツにおける経験についてお話しすることをお許し願ひたいと思う。

2. まず私は自明のことからお話ししたい。それは中央銀行の任務は通貨価値の安定を維持する (maintain the stability of currency) というこ

る。そしてもし通貨価値の安定が失われた場合にはそれを回復するということである。通貨価値の安定とは国内的には購買力の維持であり、対外的には金平価を維持することである。しかもこの両面は相互に関連しそして互に影響し合っている。こうした通貨価値の維持こそ中央銀行の任務のすべてであり、あらゆる人々から期待されているところである。これは自明な事であるが、しかし実際になると多くの人が、たとえば旧ライヒスバンクの重役会のメンバーさえも、しばしば人気を得るため、あるいは政府の高官連を喜ばすために、中央銀行に不当な重荷を負わせようとしてきた。

これについて私はヒットラーのもとにおけるライヒスバンクの状態を振り返えつてみたい。当時ライヒスバンクはヒットラーからドイツの再軍備のために資金を供給するよう要請され、これを実行したのであつた。それはドイツの大きな誤りであつたとともに、中央銀行の任務に対する根本的な背馳であつた。我々はあくまで健全な通貨の維持という使命に踏みとどまるべきであつたのであり、これ以上は何もする必要はなかつたのである。

中央銀行の金融政策は安定した通貨を維持するための手段である。過去のドイツには中央銀行はもつと多くの仕事をすべきであり、その方が中央銀行や通貨に対する信頼を増すという考え方があつた。しかしそれは誤りである。中央銀行が産業界に潤沢な金融を供与することは中央銀行の目的と任務を越えたことである。また政府に対してもたとえば再軍備資金を金融するとか、長期的な財政の赤字を埋めるといつたことは中央銀行としてすべきことではない。西ドイツの現在の法律によれば、流動性の高い優良商業手形による短期金融のみが中央銀行に許されている。かかる規定は他の欧州諸国にもみられる。これを要するに、金融政策は常に中央銀行の最後の目的たる通貨安定のための手段でなくてはならない。

インフレーションはそんなに悪いものではないという考え方もあるが、ドイツにおいてはインフレーションは国民に対する欺瞞である。国民の利益をそこなうことこれ以上のものはない。英国においても昨年ポンドスターリングが危機に陥つたが、英国は全力を尽してインフレーションを防ぎこの危機から脱することができた。英国でも国家の最終的な利益は通貨の安定と結びついている。

3. 次に長期金融について一言したい。中央銀行が長期金融に関与することは避けなければならない。世界の多くの中央銀行のうちで、おそらくは西ドイツの中央銀行のみが凍結された長期債権を持つている。通貨改革以降、西ドイツの中央銀行は50億マルクにのぼるいわゆる平衡請求権 (equalization claims) を保有することになつた。この平衡請求権は永久に償還されず、利子のみ支払われるものである。これはきわめて特殊な事態によつて生じたものであり、通常の意味における長期金融の供与から生じたものではない。

では、なにゆえ中央銀行は長期金融を行つてはならないのか。それは、もし中央銀行が長期金融に深く介入し、多額の非流動的な資産を持つことになれば、その政策が弾力性を失うからである。もし弾力的な金融政策が必要となつた場合、多くの長期貸出をかかえては時宜に適した政策を行えない。現在の西ドイツの中央銀行は賢明にも短期信用のみを供与しており、それが金融政策を自由かつ弾力的にしている。中央銀行が弾力的な政策を実行する限り、それは金融の主人 (master) であり、金融市場と通貨を管理 (control) するものである。

この理由から、私は単に長期貸付のみならず、中央銀行が資本市場に介入することも避けるべきものと思う。戦後の西ドイツは資本市場の利用を誤つた。この責任は政府にある。戦後西ドイツの

資本は底をついていたにもかかわらず、資本に対する需要はほとんど無限というべきであつた。こうした状況のもとにおいては、資本市場の金利を自由にし、資本市場に民間の資金を引きつける政策を採るべきであつた。しかし政府はこれと反対に、人為的に金利を低く抑える政策を採つた。これは最大の誤り (biggest mistake) であつた。この結果、名目金利と実質金利とが乖離し、証券価格は大幅に下落して大衆を資本市場から遠ざけるに至つた。このため資本市場はその後5年の長きにわたり全く機能を停止せざるを得なかつた。したがつて産業界は我々中央銀行に対して資本市場への介入を要望した。しかし一旦介入したならば、それから逃れられぬような状態に資本市場がある以上、我々の答は no である。資本市場は元来資金の入口と出口の二つのドアを持つものである。しかし当時の資本市場は入口しか持つていながつたのであり、かかる状況のもとで中央銀行がそれに介入することは何の意味もなかつた。中央銀行がこうした資本市場に何らかの、しかも基本的 (essential) な寄与をすることができるとすれば、それは通貨価値の安定である。なぜならば、もし人々が通貨価値に不安を抱きはじめるならば、資本市場は崩壊してしまうからである。

4. 次にデリケートな問題であるが、政府と中央銀行との関係について私の所見を述べたい。まず明らかにしたいことは、政府と中央銀行との関係といえども原則として他の分野との関係と異なることはない。すなわち政府に信用を供与する場合にもそれは短期のものに限られるべきだということである。ただし政府に対する信用供与はしばしば巨額にのぼるものであり、それだけ危険 (big risk) が伴うから、さらに特殊な配慮が必要である。したがつて西ドイツの中央銀行法では対政府信用は短期に限られるのみならず、最高限度の枠も設

けられている。この限度は政府の要求に応じていつでも貸し付けるという限度ではない。かつて西ドイツの蔵相がそのように理解していたことがあつたが、実は中央銀行はこの限度内で政府に貸し付けることができるという意味なのである (We are entitled to grant credits)。しかもこの範囲内においても、対政府信用の供与は我々の一般的な通貨政策と矛盾しないことが前提条件である。言いかえれば、中央銀行が信用を制限する必要ある場合には、たとえ政府の借入要求といえども制限することがあるということである。なぜならば、産業界に対して引締めを行つている時に、政府のみに潤沢に資金を供与するわけにはゆかないからである。もちろん我々は通常の場合においては政府の要求に応じて信用を供与してきた。しかし我々は政府に信用を与えるか否かの選択についてはあくまで自由だつたのである。政府に対する信用供与といえども、長期的なものを供与することは法律違反であり、法の趣旨にも反し、かつ中央銀行の精神に反する (against the law, the spirit of the central bank)。西ドイツ中央銀行の対政府信用枠は当初法律により5億マルクと定められていたが、15億マルクとなりまたその後種々な理由から32億マルクまで引き上げられた。予算上の要求に従つてこのように漸次拡大してしまつたのである。しかしこうした枠の金額は決して政府の必要性に応じて決定すべきものではないと思う。その決定の基準は政府の返済能力にある。たとえば税収入が十分でない時期においても、政府は3か月ないし6か月の間にどれだけ返済できるかが問題であり、これがいかなる場合にも短期信用の限度を規定する尺度 (measure) でなくてはならない。政府に対する信用供与はへたをすると、ぬきさしならなくなるから、慎重の上にも慎重にしなければならぬ。

西ドイツにおいては政府と中央銀行との関係に

において法律上きわめて賢明な形式 (formula) が存在していると思われる。すなわち、西ドイツの法律では中央銀行はその固有の職務の範囲内 (within the frame of its task) 政府の経済政策を支持するという事になっている。支持するか否かを決めるのは中央銀行であり、この意味において中央銀行は審判者 (judge) の立場にある。換言すれば、中央銀行の目的である西ドイツの通貨の安定と矛盾しない限りにおいて中央銀行は政府の施策を支持するのであり、もしそうでなければこれを拒否することができる。我々はこの原則によってこれまで中央銀行の独立性を維持してきたし、またこれなくしては健全な通貨を創造し維持することはできなかつたであろう。

諸方面からの信用供与に対する要請の諾否を定めるものは政府であつてはならない。大蔵大臣といえども一面において顧客(借り手)であるからこれが命令することはおかしい。これが政府と中央銀行との関係に賢明な形式を造つたゆえんである。

5. 次に中央銀行の政策手段、なかんずく割引政策についてお話ししよう。中央銀行の武器庫の中には割引政策、貸付政策のほかには支払準備政策、公開市場操作があり、そのほかにも法律によらない道徳的説得 (persuasion) という武器も対市中銀行との関係において用いられ、さらに信用準則もある。このうち割引政策は最近では流行遅れ (old fashioned) といわれている。きわめて面白い例であるが、スイスでは20年間にわたつて公定歩合の変更が行われなかつた。しかしこのスイスにおいても昨年20年ぶりで公定歩合の引上げが行われた。過去2年間において多くの国々が公定歩合を上げ下げすることにより多くの成功を収めている。今や多くの人々が割引政策は有効であると強調している。我々も西ドイツが深刻な危機にさらされていた朝鮮動乱の際、公定歩合を4%から6

%に引き上げることにより成功を収めた。英国も昨年大幅に公定歩合を引き上げた。朝鮮動乱時において西ドイツの民衆は、戦争が再び近づき西ドイツが孤立することを恐れ、商品の買あさりに向かい、その結果輸入は激増し、しかも物価も上昇に向かつた。我々はこのとき西独通貨の購買力維持のために戦つた。我々はこのため種々の措置を採つたがその中心は公定歩合の引上げであつた。これは当時最も不評判であつた。アデナウアー首相すら、物価が上昇している時期に商品コストの重要な構成要素である利子率を上げることには反対であるという非難を表明した。この単純な理論はある意味では正しいが、ある意味では誤つている。金利の物価への影響いかなんは主として中央銀行の態度にかかつている。たとえば、もし我々が $\frac{1}{2}$ %の金利引上げを行つたとするならば、それはたやすく物価面に転化され得る。しかし極端な例として公定歩合を2倍にも、すなわち4%から8%や10%にも一気に上げれば全く違つた効果を生ずる。このような場合は人々はこんな高金利は支払えないとして投資を取り止め、そして restrictive な効果が生ずる。実際にはこの中間である2%の引上げが行われ、そして成功を収めたのである。物価は上昇をやめ、それ以来西ドイツの物価は欧州で最も安定したものとなつた。当初不人気であつた政策はその成功とともに最も好評な政策となつた。

ここで私は、中央銀行は単に過去を示すにすぎない統計の数字のみならず、未来につながる傾向を把握することが大切であると言いたい。こうした見通しのもとで、金融政策はタイムリー (in good time) 行うことが必要なのである。たとえば、物価が上つている時に人々の非難を恐れて、タイミングを合わせて行動することを怠るならば、後でもつと厳しい (more rigid and harder) 政策を採らなければならなくなる。中央銀行の政策がタイ

ミングを失することは許されないのである。

6. 最後に通貨の対外価値の問題について一言述べたい。英国が1931年に金本位を離脱して以来平価切下げが全世界に流行した。この平価切下げの理由は経済の防衛すなわち輸出の確保にほかならない。しかしそれは長期的に見ればきわめて危険な方法である。なぜならば、平価を切り上げたり切り下げたりすることは通貨に対する信頼を失わせることになるからである。この信頼こそ通貨価値の安定にとって最も大事なものである。もちろん平価切下げの当初は輸出は増加する。しかし半年後、9か月後にはその効果は失われる。その場合はどうするのだろうか。さらに平価切下げを行わざるを得ず、こうした繰返しをもたらされる。当然行すべき商業政策や金融政策を行わないで、安易に平価切下げに頼ることはまことに危険だと言わねばならない。

もちろん平価切下げが必要な場合もある。フランスはその例である。平価切下げ時におけるフランはすでに明らかにその価値の一部を失っていた。こうした場合平価切下げはやむを得なかつたし、またむしろなすべきことであつた。しかしこうした場合でも、中央銀行は切下げがやむを得ないような事態を生ぜしめた諸条件を改善するよう金融政策を併行的に行わなくてはならない。これによつて初めて平価切下げは効果的なものとなる。中央銀行の任務は通貨の対内価値と対外価値

の両者を維持することであるということを私は確信している。

7. 人々はこのように言うかも知れない。

“フォッケの信条は正しいが古すぎる。百パーセント正統的でありすぎるから現在のような情勢のもとでこれを適用するには妥協が必要だ。”これに対する私の答は誠にご説の通りだということである。しかし何に妥協するかが問題である。私は二義的な重要でない点については妥協もしよう。しかし私は第一義的な根本的な点については決して妥協しない (not on fundamental ones)。私は私の職能を通じてこれまで祖国の福祉に尽すことができたのを光栄かつ幸運なことだと思つている。

最後に結論として、戦後のドイツのこれまでの経験は次の二つの点において一つの有意義なテストであつたと言いたい。まず第1に、それはほとんど絶望的な諸条件から健全な通貨を確立し、これを維持しようということのテストであつた。第2には、かかる健全な通貨を確立しつつ、しかも他面それが経済の復興、繁栄、完全雇用をそこなわなかつたという点におけるテストであつた。いな、むしろ健全な通貨の上のみこそ経済の繁栄、完全雇用が達成され得るということの証明でもあつたのである。

長い間のご清聴を感謝します。

(昭和33年11月20日、本行会議室において)