

資料

フレール前ベルギー中央銀行総裁との懇談会
における総裁挨拶およびフレール氏講演(要旨)

〔 総 裁 挨 拶 〕

本日ここに、前ベルギー中央銀行総裁 Maruice Frère 氏をお迎えし、皆様に御紹介申し上げる機会を得たことは、わたくしの深く喜びとするところであります。

日本銀行といたしましては、かねてより世界的に著名な金融界の権威であるフレール氏から親しくお話を伺いたいと熱望しておったのでありますが、今般フレール氏が本行の招待を快く受諾され、遠路はるばる御来朝せられましたことは、皆様とともにまことに喜びに耐えないところであります、ここに一同を代表してフレール氏の御好意に対し衷心より感謝の意を表したいと存じます。

フレール氏は、1890年の生れでありますから本年でちょうど満70才になられるわけでございます。この間における氏の輝かしい経歴と業績につきましては皆様すでに御存知のところですが、わたくしどもにとりましてとくに親しみと尊敬をおぼえますのは、氏が1944年から12年の長きにわたりベルギー中央銀行の総裁として、またほとんど同じ期間国際決済銀行の会長として活躍せられたことであります。

フレール氏の御活躍の模様につきましてはわたくしどもはかねてから関心をもち、色々と伺っておるのでありますが、わたくしがとくに感銘深く感ずる第1の点は、フレール氏の率いられたベルギー中央銀行が戦後世界にききがけて通貨政策を復活されたことであります。戦争直後世界各国が経済の破壊とインフレに悩んだことは皆様御承知

のところでありまして、わたくしの知る限り、ベルギーもその例外ではなかったようであります。そういう戦後経営の困難な問題に直面して、大部分の国では戦争中から引続き物的な直接統制によりこれに対処したのでありますが、ベルギー中央銀行は1946年の11月には早くも金利政策を復活したのであります。この金利政策を中心とした金融引締め政策がその後におけるベルギー経済の安定と急速な回復をもたらしした事情は、ヤコブソン氏の近著“Some Monetary Problems”にも如実に書かれているところであります。このような弾力的な通貨政策の復活は、1950年ごろになってようやく世界的風潮となったのでありますが、それに先立つこと数年前すでに通貨政策を復活されたフレール氏の勇氣と卓見にわたくしは深い尊敬の念をおぼえるのであります。

第2に、フレール氏は1946年から58年まで国際決済銀行の会長を勤められたのでありますが、その当初の時期におきましては国際決済銀行としてきわめて困難な環境におかれていたのであります。国際通貨基金の設立により国際決済銀行は存立の基礎すら危ぶまれたのでありますが、フレール氏はよくその困難を克服され、国際決済銀行をして今日みられるごとき、欧州中央銀行家が共通の問題を話し合うサロンとして、また決済機構の中核として、きわめて有意義な存在にまで発展させられたのであります。こういう中央銀行家同志の話し合いと意思の疎通がいかに大切なものであるか、いまさら申し上げるまでもございません。

第3に、わたくしはフレール氏こそ今日世界的潮流となった自由化の先駆者だと考えるのであります。フレール氏が国際決済銀行の第28回総会において国際決済銀行会長として行なった最後の講演のなかでも、氏はいかに輸入の直接制限が誤ったものであるか、いかに自由化が経済発展上必要なものであるかを力説されているのであります。わたくしは、その講演に深い感銘をおぼえて当時の日本銀行調査月報にその要旨を転載させていただいたのであります。

今日、わが国は国の内外から貿易・為替の自由化を強く要請されております。わが国の現状は、

率直に申して、自由化の程度はまだまだ低い段階であります。日本経済が世界経済の発展に即応しながら持続的な発展を図るには、いまこそ自由化を断行すべき時だと考えるのであります。ちょうどその時、自由化の先駆者であり、かつ世界的な金融の権威であるフレール氏から直接お話を伺うことができますのは、はなはだ幸であります。

本日は自由化に対処すべき通貨政策の基本的な心構えなどにつき率直なお話をお願いいたし、それが終わりましたから質問を許していただきたいと存じます。以上をもちましてわたくしの御挨拶を終わります。

フレール氏講演(要旨)

このたび山際総裁から日本を訪れるよう御親切な招待をいただき身に余る光栄と存じています。わたくしは生涯を通じて二つの世界大戦を経験し、エコノミストとして貴重な体験をすることができました。もちろん戦争は人間にとって不幸な出来事ではありますが、エコノミストとしては数多くの興味深い経験をすることができました。本日でここで皆様がこのような時代を生きてきたわたくしの central banker としての経験をお話する機会を得たことはわたくしの非常な喜びとするところであります。

1. 戦後における各国の金融政策に対する考え方

第2次大戦後、世界各国でとられた経済金融政策を理解するためには、まず第2次大戦前後において、各国のエコノミストおよび知識人の間で支配的であった経済政策についての考え方を知っておく必要がある。

1929年米国に端を発した大不況は31年英国の金本位制離脱、33年米ドルの切下げをもたらし、それから欧州各国に波及した。さらにかの有名なウ

ーンのクレジット・アンシュタルト、ベルリンのダルムシュタット銀行の取付けを生ぜしめ、欧州の金融経済組織は極度の混乱に陥った。

こうした戦前の不況の印象は、戦後1945年になっても、まだ人々の脳裏に強く残っていた。したがって戦後、復員と軍需工場の解体による失業増加と不況再来が強く懸念されたが、これが対策を考慮するにあたって当時多くのエコノミストは大きな誤りを犯していた。

すなわち、かつてヒットラー政権下のドイツが、為替管理、輸入制限、その他各種の統制により、表面的にはインフレ抑制に成功したかのごとくにみえたことから、かれらはこのドイツ的方法によって戦後の経済安定を達成しようと考えた。もちろんこのような考え方に惑わされなかった人々もあったが、戦後における各国の経済金融政策は、前述のような若いエコノミストたちの考え方に強く影響されたといえる。

このような誤った政策で、戦後のインフレーションが克服されないことは明らかである。あらゆる統制措置にもかかわらず通貨価値は下落し続

け、多くの国々でこれを阻止することができなかった。すなわちドイツ、イタリア、オーストリアでは物資の欠乏がひどく、通貨価値は急速かつ大幅な下落を示し、その他の国たとえば英国、フランスでは為替管理のもとで、表面的には公定相場を維持したものの、やみ市場の為替相場ははなはだしく下落、フランスでは相次ぐ平価切下げを余儀なくされ、かくて欧州各国の経済は全く弱体化した。

2. 1944年ベルギーの通貨改革

大戦末期のベルギーの経済事情は他国と全く同様な状況におかれていたが、1944年9月ドイツ軍から解放された時ベルギーは通貨安定の基礎を確立するため、解放わずか6週間後にいち早く通貨改革を断行した。

その政策の要点は、まず第1に当時の通貨量(銀行券および預金)を極力圧縮し、適正な通貨量を維持すること、第2に政府保有の金準備を使って輸入を行ない、国内に必要物資を供給することであった。そしてこれらの政策を実施するため、まずベルギー・フラン(以下Bフランと呼称)の平価をほぼ戦前水準並みに決定した。ベルギーはドイツ軍の占領下にあった時、Bフランの平価がなかったので、ドイツ軍の撤退後直ちに平価を定める必要があった。

次に1944年10月6日、1人当たり2千Bフラン(45ドル)以上の銀行券をその所有者名義の特別銀行預金に封鎖し、2千Bフラン分について新銀行券を発行した。この措置の結果、解放後2か月半の11月16日の通貨総量は、570億Bフランと解放前1,580億Bフランの約3分の1に減少した。この封鎖された預金のうち、5分の3は決定的にブロックして長期国債とし、5分の2は一時的封鎖預金として、その後5年間に徐々に解除されたが、後述の公定歩合政策の効果により、その後も

ベルギーの通貨量は適正な水準に維持された。

このようになり強力な通貨措置をいち早く断行したのは、解放後、中央銀行は連合軍経費その他の政府出費をまかなうため、相当な額の政府貸付を行わなければならないという事情を考慮したからであった。はたせるかなその直後、巨額の政府貸付が行なわれたが、この措置により新しいインフレの発生を未然に防止することができた。ただここで指摘しておきたいことは、このような政策はすでにドイツ軍の占領下にあったころから、慎重に計画され、前述の新銀行券のごときもベルギー政府がロンドンにあった時に準備されていたことである。

次に輸入の問題であるが、その後米国の武器貸与法の施行やその他の援助により、物資の供給が行なわれたので、実際には政府は巨額の金・外貨を使うということにはなかった。また同時に政府がかくして輸入した物資を売って、民間資金を吸収したことは、中央銀行の対政府貸付の減少を招き、前述の通貨措置を成功に導く一因となった。

3. ベルギー中央銀行の金利政策復活

当時内外のエコノミストたちは「通貨安定のためには戦時中の各種統制をいっそう強化すべきであり、金融政策とくに公定歩合政策は時代遅れのものである。一挙に7~10%も金利を引き上げるならともかく、2~3%の引上げを行なってもなんの効果もない。」という意見であった。

とくにこのような見解が大勢を占めていたのは、1947~51年当時の英国である。英国は47年米国から37億ドルに上る借款を受けてポンドの交換性を回復した。当時英国の公定歩合は2%であったが、英国は公定歩合引上げを行なって外貨の流出を阻止することに気づかなかつたため、この借款はわずか5週間で全部使い果たされてしまった。1949年に英国はもう一度困難な事態に直面

し、平価の切下げを行なったが、当時英国の公定歩合はまだ2%に据え置かれていた。51年11月になってやっと2.5%に引き上げられたが、当時でも一般にはこういった外貨流出の事態を、金融政策で阻止できるとは考えられていなかった。

わたくしは金利政策が効果がないという前述のエコノミストたちの意見には全く賛成できない。わたくしは強い確信をもって1946年11月、大蔵大臣に公定歩合を1.5%から2.5%へ引き上げることを進言し、その同意を得た。当時2.5%以上に引き上げるのは無理だと感じたので、かかる小幅の引上げを行ない、その結果をみることにしたわけである。ところがこれに対し、ほとんど非難の声が起こらなかった。わたくしは2、3週間後に公定歩合を当時欧州で最高の3%に引き上げた(英国2%、フランス1.6%スイス1.5%)。この公定歩合政策の効果はてきめんに現われ、その後2ヵ月でBフランに対するドルその他各国通貨のやみ相場が下落しはじめ、47年のはじめには自由市場におけるBフラン相場は、平均4~5%パリティを上回りとくにポンドに対し強調を示した。このように金利政策は小幅でも早目に実施したほうがよい。大幅な金利変更は経済に衝撃を与える恐れがあり、また小幅でも十分役立つかもしれないからである。

このような事実は、当時公定歩合引き上げの効果認めなかった人々の認識を改めることとなった。英国も1957年には公定歩合を7%に引き上げ、その他各種の金融財政政策を行なってポンド貨の再建に成功した。

4. 対政府貸付限度額の堅持

わたくしは通貨安定のための金融政策の一環として、対政府信用にはきわめて厳格な態度をとった。ベルギー中央銀行の対政府貸付限度は1945年11月、政府との協定により500億Bフランと定め

られた。1948年9月、500億Bフランの限度のうち350億Bフランを固定勘定に移し、残り150億Bフランの限度を100億Bフランに縮小したが、以来この限度額は2、3ヵ月の例外的超過が一度あったほかは、現在まで堅く守られている。

政府貸付限度を政府と中央銀行との協定で定めたことについては、おもしろい経緯がある。わたくしは1947年に政府貸付増加を抑制するため、貸付限度額を法律で100億Bフランとすることに、大蔵大臣を説得しようとしたことがある。しかし法律案が閣議を通った時、たまたまチェコスロバキアで共産革命が起こって、金融が大混乱に陥った。翌朝、大蔵大臣からこうした緊急事態に備えて貸付限度を150億Bフランに引き上げてはどうかという話があった。わたくしは銀行の役員ともいろいろ相談した結果、結局、限度額は法律で定めないほうがよいという結論に達した。というのは、もし限度を法律で決めたとしても、政府がこれを引き上げようとし、国会議員がまたこれに同意すれば、限度額は容易に引き上げられる。しかし中央銀行と政府との協定で限度を定めておけば、もし政府が限度を引き上げようとしても、わたくしがそれに応じなければ限度額の引き上げは不可能だし、また緊急事態の場合にも協定のほうが、すみやかに対処しうるからである。政府がもし中央銀行の意思に反して限度を引き上げなければ、政府はわたくしのような頑固な者を首にして、もっと融通のきく人をもってきたらよいだろうとわたくしは言った。結局それ以来政府は限度引上げをわたくしに要求しなかった。

5. 輸入制限の弊害

次に国際収支擁護のための輸入制限は戦後各国において広く乱用された。OECCやGATTなどの国際機構も過渡的措置として輸入制限を承認していたが、わたくしは輸入制限は決して効果的

であると思っていない。国際収支が悪化した場合、奢侈品や不要不急品の輸入を中止するという事はだれでも考えるしまた採用しやすい。金融問題を理解しない人たちはこれをたいへん賢明な政策であると考えてであろう。だがこれはたいへん危険である。なぜならひとたびこの措置がとられると人々は何かがなされたかと勘違いする。しかし、なんら根本的改善策がとられたのではなく、人々が気づかない間にかえて事態は悪化しているのであって、輸入制限は効果がないばかりでなく有害である。

すなわち輸入制限の実施により国内物価の下落が妨げられ、それだけ輸出増進が阻害されるのみならず、国内企業および商社は海外との競争から保護されることになり、その結果おのずから安易な経営に陥り、必然的に産業の輸出競争力は低下する。さらに自国の輸入制限に対し相手国もなんらかの対抗策をとるであろうから、この面からも輸出は阻害され、結局輸入制限による輸入の減少は一般に同程度の輸出減少により相殺され、なんら国際収支の改善にはならない。

フランスは通貨の安定に成功したが、これは1958年末の平価切下げと同時に、大幅な輸入制限の撤廃を行なったからだとわたくしは信じている。その結果、約17%の平価切下げにもかかわらず、物価はそれほど上昇しなかった。もし輸入制限を続けておれば、むしろ逆に事態を悪化させていたであろう。

国際収支の悪化に対する正しい政策は財政の均衡回復と金融引締め政策以外にはない。国際収支改善の過程においては国内の消費および投資需要を抑制しなければならないが、このようなデフレ政策の影響は経済の全部門に対して平等に及ぶようにしなければならない。そのためには金融政策により短期信用のコストを引き上げ、また信用量を調整することが最も適当である。

このようなデフレ政策は一般には不人気なものであり、かなりの苦痛を伴うものであるが、それだからこそこのようなデフレ政策を必要とする事態を招かないように、中央銀行は常時インフレ圧力の除去に全力を傾注しているのである。またインフレ→国際収支悪化→デフレ政策の過程は常に若干のタイム・ラグをもって起こるのであるから、インフレ抑制のための金融政策は国際収支が悪くならないうちに、経済全般の動向を把握して早めに行なわれなければならない。

6. 中央銀行の独立性の必要

以上通貨安定のために金融政策がいかに重要であるかを述べたが、その実施にあたって中央銀行と政府の見解が必ずしも一致するとは限らない。政府は短期的な見地から物事を観察し、とくに選挙前には2〜3ヵ月先のことしか考えないが、他方中央銀行は中正な立場からもっと先のことも考えているのである。こうした情勢判断の見方の相違から政府と中央銀行との意見が合わないことはある程度やむをえないことであって、その最良の解決方法はお互いに議論を尽し、見解を調整し、正しい結論を導き出すことである。この場合中央銀行としては国民全体の利益に立脚して事を判断せねばならず、いやくも中央銀行の政策が政府や政党によって支配されてはならない。このため中央銀行は政府から独立していることが、絶対に必要である。わたくしは現実の問題としてではないが中央銀行の強い独立性を法的に明らかにするため、近代国家における立法、司法、行政の3権分立と並び monetary power を fourth power として分立させて考えてもよいのではないかと考えている。

中央銀行の独立性はきわめて重要であるが、政府と中央銀行の間に本質的な見解の対立が生ずることは、できるだけ避けなければならない。この

ため中央銀行は政府から独立していると同時に政府と密接な関係を保ち、正しい政策遂行のための政府の first principal advisor でもなければならぬのである。

このように中央銀行の金融政策というものは広い視野からいろいろの問題を考慮して決めねばならず、その正しい運営は非常にむずかしいものである。この意味でわたくしは中央銀行の金融政策は science というよりはむしろ art であると考えている。すなわち、金融政策には経済理論に基づいたルールがあるが、運営面では必ずしもそれをそのまま適用しうるとは限らず、ちょうど芸術家が作品を製作する場合のようにきわめてきめの細かい技術を必要とするのである。

しかし金融政策に携わっている者にとってこの art の最終的なよりどころが必要である。わたくしはこの問題について長い間苦労してきた。戦前ベルギーでは金準備と中央銀行の一覽払債務との間に一定の率が決められていた。しかしこのベルギーの制度は戦争中に失われ、ためにわたくしは前述の政府貸付増加要求を押える場合や、その他の引締め政策を行なう場合、非常に苦労した。わたくしは停年退職を前にしてわたくしの後継者をわたくしと同じ苦しい立場に立たせたくないと考え、なんらかの通貨発行額に対するルール、金融政策の最終的よりどころを確立しようと努力した。その結果1957年4月の通貨法で一覽払債務の3分の1の金準備保有制の復活に成功した。

通貨量を固定することは、もちろんあまりにもきびしすぎることであり、経済にとってはある程

度の弾力性が必要である。しかしわたくしは通貨安定のためにはなんらかのこの様なルールをいくつか樹立しておくことが必要であると信じている。それは銀行券発行に対する金準備制のほか、政府貸付の制限、中央銀行の国債引受額の制限、短期信用の長期投資への転用制限などが考えられる。ベルギーでは戦争直後短期信用を更新しないというルールを厳格に適用した。

7. むすび——通貨価値の安定が経済繁栄の基礎

以上わたくしがベルギーで実行してきた金融政策と、それについてのわたくしの考え方を申し上げたが、わたくしが中央銀行総裁として常に考え政策の根本目標としたのは通貨価値の安定ということであった。わたくしはインフレによる繁栄は一時的なものであって、通貨安定の確立なくしては、国際収支の均衡を保ち、経済の真の繁栄を続けることはできず、ひいては政治的安定を確保することすら不可能であると思う。そして通貨価値の安定こそ中央銀行の最大の任務である。これはわたくしが12年に及ぶ長い中央銀行総裁としての経験から得た信念である。

そのためには、中央銀行は常に内外の経済情勢に対する豊かな識見と正確な判断を持ち、たとえ強い圧力が加わってきてもそれに屈することなく、その正しいと信ずる道を守らなければならない。

(本稿は5月17日および5月26日、日本銀行で行なわれたフレール氏の2回の講演を総合して要約したものである。)