

管理通貨制度と通貨政策の地位

1. はしがき

管理通貨制度といつても、これは通貨を管理する直接目的あるいは時代環境のいかんによつてかなり幅のある概念であろう。たとえば、管理通貨論の初期には“managed gold standard”の思想があつたこと、他方金本位制下においても保証発行限度が著しく拡大された事実があつたことからみても、それは必ずしも金本位制に対立する概念ではなかつた。このような場合、問題はむしろ通貨当局に与えられる自由裁量の程度の差にすぎないとも考えられよう。

金本位制崩壊後実際に支配的となつたいわゆる管理通貨制度もこのような意味においてやはり一つの時代の産物であり、これが登場を促した当時の経済的背景に制約されてかなり特殊な性格を帯びたものであつた。すなわち、1930年代の深刻な世界不況は雇用問題の重要性を大きくクローズアップした反面、通貨価値安定への関心を希薄ならしめ、その結果通貨政策を後退せしめたことは争えない事実であろう。このことは財政政策の比重を高め、勢い通貨管理に対する政府の発言権を大ならしめた。もつとも、1930年代においてはかかる変化が通貨管理の上における政府と中央銀行の関係の法制上の変化となつて現れた事例は比較的少なかつた。第2次大戦の勃発による戦時統制経済の進展は別な角度からこのような傾向に拍車をかけ、戦争中から戦争直後にかけて法制的にも通貨管理上における政府と中央銀行の関係、もしくは発券制度に若干の改正を加えた国が相当数にのぼつた。

しかしながら、戦後におけるインフレーション

の慢性化傾向は1950年ごろを境として世界的に通貨政策の復活を促す結果となり、国際収支の均衡を維持し国民経済の健全な発展の基礎を固める見地から通貨価値安定の必要が強く再認識されるに至つた。このような背景の変化は、同じく管理通貨制下にあるといつても通貨管理の方法なり考え方なりに影響を与えたことは当然であり、これに伴つて通貨政策の担当者たる中央銀行の地位にも微妙な変化を生じつつある。

2. 管理通貨制度成立の背景とその特殊性

——通貨政策の後退——

19世紀における古典的金本位制度は、金の兌換とその輸出の自由とに基き為替相場の安定を確保し、国内通貨量を金準備の増減に対応して変動せしめることにより国内物価をも安定せしめんとしたものである。このような金本位制度による自動調節機能がよくその効果を発揮しえたのは、その運営が中央銀行の金利政策によつて円滑に行われたことのほかに、英国を中心とする国際分業関係の成立、経常的受取超過国たる英国による海外投資、国際間における金の配分がバランスを保つていたことなど実体面の諸事情があずかつて力のあつたことも見のがしえない。

金本位制度は第1次大戦中の停止期間を経て戦後再び復活せしめられたが、金の米国への偏在、ドイツの賠償問題、ホット・マネーの大量移動、米国の金不胎化政策、安定的長期資本投下の不振などの経済的貨幣的悪条件が累積したため、遂に再停止のやむなきに至つた。しかしながら、このような各種の事由の背後にあつて金本位制の維持を困難ならしめた基本的な要因が、1930年以來の

世界不況とそれに続く世界経済の長期的停滞傾向にあつたことは言うまでもない。

かくして、金本位制の崩壊の後に登場したいわゆる管理通貨制度は世界的な深刻な不況を背景とし、これに規定されて特殊な性格を帯びたものに発展して行つたのは当然である。管理通貨制度の主張は、まず従前の国際均衡主義に対し、国内均衡優先の見地に立ち国内景況支持を目的として通貨管理を行わんとするものであつた。この主張は、国内物価水準の低落による各種の弊害を強調したのみならず、為替相場の固定は有力国の不況を自動的に自国に波及させる結果ともなるとして国内物価水準の安定を重視したのであつた。このような主張は、さらに大不況による大量の失業発生に直面して、完全雇用を通貨管理の重要な目標としてクローズアップせしめるに至つた。かくして、いわゆる管理通貨制度は徐々に通貨の管理は政府の経済政策の一環としてこれを資金的に裏づけるものでなければならない、という方向に変質して行つた。この考え方は当時の不況に悩む各国間に急速にその勢いを強めたが、それは本質的に通貨政策の後退、換言すれば通貨価値安定の軽視と国際収支均衡策としての為替管理強化への傾向を内包するものであつた。

このような特殊の時代環境に制約された管理通貨制度の下において中央銀行の役割が大きな影響を受けたことは自然の成行きであろう。古典的金本位制度の下では中央銀行は金に対する銀行券の兌換性を維持することを義務づけられ、またその国内資産の保有は主として優良な短期商業手形に限定され、政府に対する貸付は政府と中央銀行間の了解あるいは法律により一般に制限されていた。そして通貨の対内対外両価値の安定を維持するためにはこれらの原則を遵守することが必要であり、また中央銀行をしてこの原則を守らしめる最良の方法は、その業務運営面において中立性を付与さ

れた機関として中央銀行制度を確立することであるとされていた。

かかる中央銀行の独立性は、国際金本位制の崩壊した1930年代以降第2次大戦直後にかけてある程度動揺し、特に戦時中には政府に対する従属関係が著しく強化された。すなわち、1930年代の初期における国際収支の悪化に際して、各国中央銀行とも公定歩合の引上げをもつて対処せんとしたが、その後景気は回復せず、不況は長期化し、失業は増大した。このような状態の下にあつては、先に述べたごとく完全雇用が政府の経済政策の中心となり、民間の有効需要を喚起するため財政支出によるいわゆる呼び水政策が大々的に採られ、中央銀行はそのための資金供給者にすぎないかの観を抱かした。

次いで、第2次大戦の勃発に伴い戦時統制の一環として、中央銀行の政府に対する中立性が一層希薄となつたことは言うまでもない。中央銀行は銀行組織の頂点として、金融機関に対する統制に任ずるとともに、また政府の戦費調達のため低利無制限の信用供与を要求され、いわゆる国債価格の支持ないし低金利釘付け政策の時代に入ることとなつた。

このように管理通貨制度がその生誕以来通貨政策の後退という方向をたどつたことについては、その背後に何よりもまず根強い世界的不況下における経済の弾力性喪失と、それにつづく第2次大戦下における経済の軍事目的への奉仕という歴史的諸条件があつたことを忘れてはならない。

3. 通貨政策の復活と中央銀行の地位

第2次大戦後、戦時統制が徐々に解除されるにつれて多くの国が当面した最も困難な問題はインフレーションの高進およびその結果としての国際収支の逆調であつた。戦時中に累積された巨額の潜在購買力がいわゆる直接統制の撤廃と同時に顕

現化したことに加え、復興需要に迫られて政府の赤字支出が累増したことが戦争直後におけるインフレーションの主因であつた。しかしながら、その後においてもインフレーションは一向に終息の気配なく、むしろ慢性化の様相を示した。この段階においてはインフレーションは単なる戦争の置土産とは称し難い。技術革新などに刺激されて投資意欲がきわめて旺盛となつてきたにもかかわらず、肝心の通貨政策が前記の事情から痲痺状態にあつたことに加え、国際政情および社会福祉の要請などから財政支出の圧縮が困難であつたことが引続きインフレーションを推進した基本的な要因であつた。通貨政策が後退した後において経済安定化のために主役を演ずべき財政が反対に大きな不安定要因となつている実情の下にあつては、問題の根本的な解決は至つて困難となり、統制再強化のごときは折角回復しつつある経済の活力をそぎ、かえつてインフレーションを激化せしめるものでしかなかつた。

かかる事態に対し、インフレーションと国際収支上の困難に対処する伝統的手段たる通貨政策がなぜ早期に採用されなかつたかということについては、戦時統制経済のコスト主義に基く低金利政策の惰性や財政政策に対する過大の期待などのほかに、1930年代の特殊な環境が生んだ通貨政策の効果についての誤解がある程度影響しているのではないかと考えられる。

しかるに1950年、朝鮮動乱の勃発によつてインフレーションが再び激化しはじめ、国際収支の一層の悪化が懸念されるに及んで、ようやく各国とも通貨政策を本格的に採用するに至つた。つまり本格的な統制経済に逆戻りすることなく、自由経済の枠内でその活力を生かしつつインフレーションと国際収支悪化に対処する現実的な方法は、これをおいて他になかつたからである。かくして同年7月のデンマークにおける公定歩合の引上げを

はじめとして、米国、ベルギー、オランダ、カナダ、西ドイツ、フィンランド、スウェーデン、英国、フランスと各国とも相次いで通貨政策を復活した。しかも通貨政策をできるだけ早くかつ大胆に復活させた国ほどその効果が顕著であつたところから、この傾向は更にその他の国にも拡がつて世界的なものになるに至つた。

ちなみに、「通貨政策の復活」という言葉は国際通貨基金の第8回年次総会(1953年)において基金当局が提出した討論資料のテーマとなり、また国際決済銀行の1953年版年報においても特に強調されたところでもあつた。たとえば、国際通貨基金の調査部長ベルンシュタインは上記資料中において、

『通貨政策を効果的に実施するに際して最も大きな障害となつていたものは、本質的には考え方の問題であつたようである。……完全雇用と経済的発展がインフレーションを基礎とせねばならぬと仮定することは誤りであり、真接統制を頼みとする無制限な信用供与よりも安定裡における経済調整の方が高水準の雇用と生活水準の上昇をもたらすものと思われる。安定裡に行われる経済発展はインフレ的投資政策の下におけるよりもより多くの就業の機会を創出し、より高能率な生産方法を創造するであろう。諸国政府はいまやこれを理解しはじめた。』

と述べ、「通貨政策の復活」の根底に通貨価値安定の必要性の再認識があることを強調した。

さらに、「通貨政策の復活」は、それが国際収支の悪化を防止するために有効な手段であることを強調することにおいて、また国際均衡を重視する主張にも通ずる。管理通貨制度はその成立の当初において国内物価水準の安定に重点を置き、ある程度の為替相場の低落はこれを容認しようというものであつたが、前述のごとくやがてそれはむしろ完全雇用を主眼とするようになり、通貨価値の

安定自体を軽視するに至つた。しかしこのような考え方は結局、無益な為替切下競争の弊をもたらしたばかりでなく、為替切下政策自体が早晚その限界に突き当らざるをえなくなるのは当然であり、ここに生れたものが為替管理であつた。かかる経緯から生れた為替管理が全面的統制経済に発展せざるをえない傾向を有することは見易き理であり、それはまた対外的には国際貿易の累積的縮小均衡をもたらした。

戦後設立されたブレトン・ウッズ機構は、為替管理の弊害を避け、自由な国際貿易による国際経済の拡張均衡を図ることを目的とするものであり、そのためにまず為替管理の可及的すみやかな撤廃を要求している。さらに加盟国通貨の平価を金もしくは米ドルをもつて表示することとし、この平価の変更はその国の経済の基礎的な不均衡の是正に必要な場合を除き認めない建前をとつている。もとより、このようなブレトン・ウッズ機構の理想とする為替管理の全面的廃止を前提とする平価の安定は一朝一夕にしてなるものではない。しかしながら、米国のドル援助など外部的調整に過大な期待をつなぎうるものではなく、また国内経済の病根をそのままとして国際収支問題の解決を為替相場の切下げに求めることも、所詮一時凌ぎにすぎない。健全なる財政政策の支援の下に、中央銀行の通貨政策による通貨価値の安定、国民経済の健全化を通じて為替相場の安定を図り、為替管理はできるだけこれを撤廃することこそ望ましい方向であり、徐々にではあるが各国ともその方向に努力しているのが現状である。

さて、「通貨政策の復活」という言葉によつて象徴された上述のごとき変化が再び中央銀行の地位に大きな影響を与えたことは当然であろう。すなわち、通貨価値安定の必要性を軽視し、これを主たる任務とする中央銀行の独自の立場を尊重せず、これを政府の従属下に置くことはインフレーション

と国際収支の悪化を招きがちであるということも多く、多くの国において歴史的教訓となつた。かくして、管理通貨制度の下においても中央銀行の中立性は決して軽視さるべきでない、との認識が深められるにつれて、1950年以後、多くの国において中央銀行の地位は実質的にもまた法制的にも漸次回復されるに至つている。

米国における国債価格支持政策の廃止をめぐる連邦準備制度と財務省との了解“accord”の成立、オランダ、豪州、ニュージーランドの諸国における政府の中央銀行に対する指令権の制限もしくは廃止、オーストリアにおける政府と中央銀行との間に立つ仲裁裁判所の設置、最も新しい中央銀行立法として注目された西ドイツのブンデスバンク法における同行の高度の独立性原則の確認など、いずれも中央銀行の中立性の回復傾向を示す好例であろう。ごく最近の事例としても、たとえば今年7月、スウェーデン・リクスバンクが物価上昇、国際収支悪化の対策として政府の反対にもかかわらず公定歩合の大幅引上げを断行したこと、またベルギー中央銀行がほぼ同様な理由からこの10月に対政府信用の追加的供与の要請に応じなかつたことなどの事例がある。かくして、かつては支配的であつた国債価格の支持政策のごときもその後次々と撤廃せられ、自由諸国家中において今日なおこれを存続している国はきわめて寥々たるものとなつている。

4. 通貨政策と財政政策との関係

戦後のインフレーション対策として通貨政策の復活が非常に遅れた理由の一つに1930年代の特殊な経験が生んだ通貨政策に対する誤解があつたことは前述したが、ここでその誤解が何であるか、また通貨政策と財政政策の関係がいかなるものであるかを簡単に考えてみることも無駄ではあるまい。

中央銀行の通貨政策に対する不信の有力な理由としてしばしば挙げられるのは不況期における通貨政策の無力化と財政政策の演じた重要な役割であろう。1930年代のごとき不況の時期にあつては、企業は将来の予想が立たず、生産活動は不活発となり、したがって資金需要も少ない。このような状態の下にあつては確かに中央銀行がいかにか金融緩和策を採り、資金を供給して景気を回復せしめようとしても資金需要自体が少ないため景気回復のための十分な条件とはなりえない。しかしながらこの場合、不況の要因は資金の供給面にあるのではなく、資金の需要の側、さらには経済の実体面に問題がある。そしてこのような需要の不足を補うことは主として財政政策に期待せらるべき性質のものであつて通貨政策のみでは処理しえない要素を含んでいる。不況対策としての通貨政策の任務は資金供給の条件を緩め借り手に有利な環境を造り出すところにある。1930年代の大不況時における通貨政策に対する不信は、実は通貨政策自体の無力化にあるのではなく、通貨政策に寄せられたあまりにも過大な期待そのものにあつたと言ふことができよう。連邦準備制度理事会の前調査局長ゴールデンワイザーが「通貨調節論」の冒頭に述べている次の言葉は、この間の誤解の解明に役立つであろう。

『財政政策は所得を創造しうるかも知れないが、みずから通貨を創造し、そのコストおよびアヴェイラビリティを決定しえない。通貨政策は通貨を創造し、そのコストおよびアヴェイラビリティを決定しうるが、それだけで所得を創造しえない。』

またオランダ銀行総裁ホルトロップは同じことをやや別な角度から、「中央銀行の本質的な任務は通貨信用の創造を調節することであるのに対し、財政政策の通貨信用への関与は主として通貨の回転速度への影響を通じて行われる」旨を述べてい

る(1957年8月 Alpbach European Forum における演説)。

このように不況対策としての通貨政策にはその性質上当然の限界があり、インフレーションに対するほど強力な立場にはない。事実いわゆる「通貨政策の復活」が戦後における根強いインフレーション傾向を背景として表面化したことは前述の通りである。しかしながら、このことから直ちに不況対策としての通貨政策の意義を過少評価してはならない。なんとなれば前述のごとく融資条件の緩和は少なくとも不況対策の必要条件の一つであり、軽度の不況はこれにより回復されるのみならず、不況が多の場合景気の行過ぎないしはインフレーションの反動として発生するものである以上、通貨政策はかかる行過ぎを阻止することを通じて不況の防止にも役立ちうるからである。この意味において、経済の活力そのものが失われないう限り通貨政策は依然として経済安定のための有力な武器であり、特にそれが経済情勢の変調をその初期において調整しうる弾力性は高く評価さるべきであろう。連邦準備制度理事会議長マーチンの表現を借りれば、中央銀行の政策は「インフレ・デフレいずれの方向にせよ微風にも立ち向かうべき性質」のものであり、微風のうちにこれに対処することがその任務であろう。

5. 管理通貨制度と発券準備制度

金本位制度下にあつては、中央銀行は銀行券の準備となつている金保有量の増減を目安としてその政策を行つた。国際収支の赤字決済のため金の流出が始まると、中央銀行は公定歩合を引上げて国内信用の収縮を図り、それとともに外国資本の国内流入を促し、国際収支の改善、金保有量の維持を図つた。そして中央銀行をしてこのように金準備の擁護を図らしめるため、銀行券の発行に対し金の保有を義務づける種々の発券準備制度が課

せられ、その運用もかなり厳格なものであつた。ところが、1930年代において、国際金本位制が崩壊し、銀行券の金兌換と金の輸出自由が停止された後においては、中央銀行が金準備の増減により、機械的に拘束される必要はなくなつた。

しかしながら上記のような経験にかんがみるならば、管理通貨制度の下にあつても中央銀行の最大の任務が通貨価値の対内・対外的安定にある以上は、通貨管理の中心的な指標が依然として物価および金・外貨残高の動きにあることは言うまでもないことである。この点に関する金本位制度と管理通貨制度の相違は通貨量を機械的に金の量に結びつけることを認めるか否かにある。すなわち、管理通貨制度の下にあつては、金・外貨残高の減少が、一時的なものであり、通貨価値の対外的信用に影響のない程度のもので認められれば、その限度においてその国内物価および銀行券の動きに対する影響を緩和せしめる政策を採ることも可能であり、また金・外貨の流入の著しいときは、輸出インフレーション防止の見地から、ある程度これと銀行券との結び付きを遮断し、金を不胎化せしめることもありうる。要は、通貨価値の対内的および対外的安定を通じて経済の健全な発展に資することを目的として金・外貨残高の動きを考慮することにある。そうして、中央銀行が現実に政策を実施するに際しては、これらの指標が動き出してから対策を講じたのでは手遅れとなる傾向があるところから、通貨管理の直接対象となる金融市場の諸指標、すなわち、資金需給、金利、銀行券、預貸金、財政収支などの動きを常時正確に把握しておく必要があり、さらに金融諸指標に影響を及ぼす国民所得、投資、貯蓄、生産、貿易、雇用などの諸指標に絶えず深甚な注意を払うことも当然のことであろう。

通貨管理上の上記諸指標ないしは基準のうち通常特に発券制度と関連せしめられるものは金およ

び外貨の保有高である。しかしながら、管理通貨制度の下ではこれをどの程度まで発券制度に反映せしめるかということは、理論の問題と言うよりも、その国の経済的諸条件なり、中央銀行制度なりの特殊性に応じて現実に解決せらるべき運用の問題であろう。たとえば、西ドイツのごとく中央銀行の独立性が強く国際収支の不安が少ない国にあつては、当局の自由裁量を束縛するような発券制度の必要が少なく、極力当局の捉われざる判断に委ねることの方が適切であると考えられるかもしれない。しかしながら、かかる方法は貿易依存度が高く、しかも国際収支が絶えず不安定な国においてもそのまま妥当するとはいえないであろう。

かかる意味において、注目すべき最近の動きとしてオランダおよびベルギーにおける比例準備制度(注)の復活が挙げられよう。オランダの比例準備制度は1956年に復活され、オランダ銀行は銀行券および自己の預金債務に対して50%以上の金および外貨準備を保有すべきこととなり、またベルギーのそれは本年4月に再制定され、ベルギー銀行は同行の一覽払債務に対し3分の1以上の金準備を保有すべきことと定められた。そして両当局とも比例準備制度の復帰に先立ち、それぞれ次のごとくその理由を明らかにした。まず、オランダ政府は「金本位制度を停止して以来発券準備制度の意義と目的は本質的に変化しているので、比例準備制度の導入は単に過去の古い伝統に従つたものではない。国民経済の外国貿易に対する依存度の高い国にあつては、比例準備制度こそ中央銀行により創造される通貨量を規制するため、円滑に操作しうる方式中最大の保障を与えるものである。」と述べ、またベルギー銀行総裁は「金準備と一覽払債務との最小限度の関連の有用性は特に経済的性格のものである。国際収支が赤字となつた場合最低準備保有の義務は、中央銀行がもしもこれがなかつたならば躊躇したであろう直接的な措置を、

即刻とることを容易にするだろう。またこの保有の義務は、中央銀行の公私兩部門に対する信用供与が経済的均衡の基礎的条件と相容れない程度に膨脹する場合、中央銀行の信用抑制を容易ならしめるであろう。」 「それはまた中央銀行にその法律の範囲内でベルギー・フラン防衛のために委ねられた政策的使命達成のため完全な自由を認め、また必要とするあらゆる手段を与える意志を示唆している。その一覽払債務に対する最低準備保有の義務の復活は、単に中央銀行の責任の増大を規定するだけでなく、同時に中央銀行に対してより大きな活動の可能性を与えるものである」とその意義を強調した。

もちろん、中央銀行の通貨政策の対象は現金通貨すなわち銀行券に限られるものではなく、預金通貨をも含めたマネーサプライ全体の調節が最も重要なわけであるから、発券制度さえしつかりしておればよいという性質のものではない。しかし銀行券発行をある程度金および外貨準備の保有残高に結びつけることは、ひいては市中信用ないし預金通貨の動向を国際収支の順逆と関係づけることともなり、これが中央銀行の政策遂行を円滑ならしめうる実際的な意義は決して少なくないであろう。

(注) 比例準備制度を維持している国として、オランダ、ベルギーのほか、米国、スイス、フィンランドの諸国が挙げられる。

6. むすび

「通貨政策の復活」がもたらした教訓は一言にして要約すれば、それはいわゆる管理通貨制度の下にあつても通貨政策運営の精神なり規範は金本位制下のそれとさして異なるところはないと言う

ことであろう。言いかえれば、管理通貨制度への移行以来中央銀行を主体とする通貨政策の役割が後退したのは、管理通貨制度そのものからくる当然の帰結ではなかつたのである。このような通貨政策の後退はむしろ1930年来の深刻な不況やそれに続く経済の戦時体制化によつてもたらされたものであり、いわば経済が異常化した時代の所産であつた。したがつて、戦後いわゆる自由諸国の経済が上昇力を回復し正常化するに及んで、再び通貨政策の役割が重視されるに至つたことは、これら諸国の経済が市場的原理を基軸とする限り当然のことと言えよう。

しかしながら「通貨政策の復活」と言つても、それは決して往年の姿そのものに戻つたということではない。古典的金本位制時代にあつては通貨政策はある意味で唯一の経済政策であり、このルールが守られればおおむね経済の調和が保たれるものと考えられていた。今日においては通貨政策は経済の健全なる発展に不可欠な一つの条件ではあつても決して十分な条件であるとは言えない。この意味において通貨政策は他の経済諸政策、なにかんずく財政政策の協力なくしてその任務を全うすることは困難である。しかしそれと同時に、通貨政策と財政政策とはその直接の任務および機能を異にすることも決して忘れられてはならない。また財政といえども一個のしかも巨大な信用の需要者である以上、これに対する中央銀行の中立性が確保されねばならぬことは言うまでもない。

結局、財政政策と通貨政策の両者はその機能の差異を十分認識した上で、それぞれその任務の範囲内で相互に協力することが国民経済の安定的な発展を図つてゆく上に最も現実的かつ妥当な方法であると考えられる。