

## 書評

フォレスト・キャピー著 (イギリス金融史研究会訳)  
『イングランド銀行—1950年代から1979年まで』

(日本経済評論社, 2015年9月)

伊豆久

### I. はじめに

本書は、イングランド銀行の「公式」の社史である Forrest Capie, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Cambridge University Press, 2010の全訳である<sup>1)</sup>。

ここで言う「公式」とは、イングランド銀行(以下、BOEと略)からの正式の執筆依頼によるという意味であるが、BOEは内部資料の閲覧や出版等で便宜を図りはするものの叙述の方法や内容には関与しておらず、それらは著者の自由と責任に委ねられている。BOEは、こうした外部研究者に委嘱した社史をこれまでに3冊発行しており<sup>2)</sup>、本書はその4冊目にあたる。

本書の対象は、1950年代から70年代まで、すなわち第二次大戦直後からサッチャー政権誕生(1979年)前夜までであるが、それは、マーヴィン・キング BOE 総裁(原著出版時)の言葉を借りれば「われわれの経済史のなかでもっとも不幸な時期」(p.vii. 以下、引用はすべて本書から)であった。国際競争力の低下、インフレと不況、政権交代による経済政策の大幅な転換、ポンド危機の頻発……そうした中で BOE はどのように考え、どのように行動した

のか。本書では、金融政策の変更とその背景、人事や機構の変遷が、内部の意思決定過程を中心に詳述されている。

### II. 第二次大戦後のイギリス経済とイングランド銀行

本書が対象とした時期に BOE の直面した課題とそれへの対応を、もう少し整理しておこう。

第二次大戦直後の BOE が直面した最大の課題は、いずれも巨額に膨れ上がった国債残高とポンド残高であった。主たる原因は大戦時の戦費の調達であるが、戦後の経済的低迷と国際競争力の低下は、政府債務と対外債務をさらに増大させることとなった。

そのため、BOEは、国債価格の維持(=長期金利の抑制)を求められる一方で、貿易収支の改善のためにも物価の安定を図る必要があった。また、ポンド残高(=旧英連邦諸国等の非居住者に対する債務)を維持するためには高金利政策が必要であったが、それは対内的には設備投資を抑制し生産性の向上や景気の回復にはマイナスに作用した。こうした二重、三重の矛盾と困難のなか、BOEは極めて難しい舵取り

を余儀なくされたのである。

国内金融政策におけるいくつかの重要な転機を見てみよう。

1959年には有名なラドクリフ委員会報告が発表される。同報告の提言の最大のポイントは、古典的なく貨幣と銀行を>を対象とした金融政策から、<経済全体の流動性>を重視した金融政策への転換であった。TB（短期国債）に代表される流動資産の増大、銀行以外の金融仲介機関の台頭という新しい現実を前に、公定歩合操作の限界を指摘し、公開市場操作を併用した金利体系への働きかけによって、金融市場の流動性全体をコントロールすべきであるとしたのである。そのためには幅広く実施されていた人為的規制の廃止＝自由化が前提となった。

ところがその後の実際の政策では、国債価格支持政策が継続されただけでなく、BOEは、特別預金制度（≡準備預金操作）や銀行貸出規制などの人為的規制に依存せざるをえなかった。国債残高はあまりに大きく、報告書の求めた自由化を進める条件が整っていなかったのである。また、物価の上昇に対しては、政府内でも、その原因を強い労働組合を背景とする賃金の上昇に求める見解が有力で、したがって、その中長期的な対策としては、賃上げの抑制（所得政策）という金融政策の枠外での政治的社会的解決が重視される傾向にあった。

他方、金融機関に対する人為的規制はロンドン手形交換所加盟銀行だけを対象としていたため、セカンダリー・バンキング（並行市場）と呼ばれるそれ以外の市場が拡大し（一種のディスプレイミディエーションの発生、最近の言葉で言えばシャドーバンキングの拡大）、またIMF等からの自由化の要請も強まったことから、BOEは1971年に「競争と信用調節（CCC）」

と呼ばれる新金融調節を導入する。これは、いわばラドクリフ委員会の提言をおよそ10年遅れで取り入れたもので、長期国債の価格支持政策を停止し、手形交換所加盟銀行のみを対象としていた貸出上限規制や金利協定等を撤廃することになった。加盟銀行とセカンダリー・バンクの規制上の違いを解消することで、競争を促進するとともに金融政策の波及効果を高めることを企図したのである。

ところが、新金融調節導入直後にインフレ率が上昇し、BOEは、銀行の預金金利や貸出への規制を再導入するほか、「コルセット（補完的特別預金制度）」を導入するなど、再び人為的規制を用いることになる。

また、1960年代からのセカンダリー・バンキングの拡大はバブルの様相を呈するに至り、1973年にはセカンダリー・バンキング危機が発生する。それに対してBOEは、主要銀行と協力して資金を供給し危機に陥った金融機関を救済する。

イギリスでは長らく銀行法が存在せず、金融監督・規制はシティの自治に委ねられ、BOEがシティと政府の間に立ってその調整が図られてきた。しかし、セカンダリー・バンキング危機への反省と、EC銀行指令（イギリスは1973年にEC加盟）に対応する必要から、1979年に銀行法が制定されている。

対外面についてみると、イギリスは、戦後すぐの1947年9月に非居住者保有ボンドの交換性回復を試みるが、それは1ヶ月で頓挫（その後、61年2月にIMF8条国に移行）。その後も、断続的に通貨危機に見舞われる。そのたびに、IMFの借入れ枠やBISを通じた主要中央銀行の支援（バーゼル協定）を要請することになったが、それでも、49年9月には1ポンド＝

4.03ドルから2.80ドルへ、67年11月にはさらに2.40ドルへの切り下げを余儀なくされたのである。繰り返し起こるポンド危機に対して、BOEは大蔵省とともに、海外からの支援の取り付けに奔走するものの、ポンドの国際的地位の低下を押しとどめることはできず、国際通貨としての地位はドルに譲られていくのである。しかしそれでも、国際金融の中心地としてのシティの地位は、ユーロダラービジネスの拡大によって、むしろ高まっていくことになる。

### Ⅲ. 本書の概要

以上の予備知識をもとに、本書を見てみよう。目次構成は以下の通りである。

- 第1章 「序と概観」
- 第2章 「1950年代のイングランド銀行」
- 第3章 「貨幣・金融の枠組みとイングランド銀行」
- 第4章 「1964年までのイングランド銀行の対外的責任」
- 第5章 「危機から『磔の苦難』へ」
- 第6章 「ラドクリフ以降の国内金融政策」
- 第7章 「その他さまざまな活動と成果」
- 第8章 「ポンド：切り下げからスミソニアンへ」
- 第9章 「競争と信用調節への道」
- 第10章 「競争と信用調節」
- 第11章 「セカンダリー・バンキング危機」
- 第12章 「銀行業の監督」
- 第13章 「貨幣量目標とマネタリー・コントロール」
- 第14章 「1970年代のイングランド銀行とポンド」
- 第15章 「イングランド銀行の業務の自由」

### 第16章 「結語」

第1章「序と概観」では、本書が対象とする20世紀第3四半期という時代状況の大枠が、世界経済、イギリス経済、金融政策理論の順に確認される。この時代の世界経済は、人口の劇的增加、生産・貿易・資本移動の飛躍的な拡大、帝国主義の終焉やEECの発足といった歴史的な大変化を経験した。イギリス経済も、過去に比べれば高い成長率を実現したのであるが、国際的な地位という点では「衰退」の時代と言わざるをえない。そして、金融政策をめぐる理論状況が、(賃上げを重視する)社会学的アプローチ、ケインジアン、マネタリズム、マンデル=フレミング・モデル、裁量とルール、時間非整合性、公共選択の理論、反応関数といった単語を用いて簡単にサーベイされる。しかし著者は、「中央銀行業の歴史を書くにあたっては、中央銀行と物価安定の分析へ経済理論的にアプローチすることが実際上まったく役立たないということを記しておくことにも価値がある」(29頁)と注意を促している。

第2章「1950年代のイングランド銀行」では、当時のBOEの組織上の特徴が整理される。業務・国債・事務・総務・印刷工場の5つの局それぞれの組織構造、理事やアドバイザー等の幹部の役割、職員の人事や報酬、一般的な業務の内容と手続き、50年代から60年代までの財務状況などである。著者によれば、BOEの組織上の特徴はその伝統主義、秘密主義にあった。「1950年代のイングランド銀行は250年前の創設時のイングランド銀行と類似の構造をしていたと認識できる。しかし、もっと驚くべき特徴はイングランド銀行が本質的にモンターギュー・ノーマンの銀行で」あったことである

(37頁)。50年代の幹部はノーマン総裁の時代(在任期間:1920-44年)に入行しており「ノーマンの非常に強力な人格の痕跡が残されていた」(37頁)。また、著者にとって許しがたいことに、その金融政策が経済学にもとづいていないという点についても「1930年代から1950年代まで変わっていない。1950年代でもまだ、政策形成の改善のために経済学者を使うというよりも経済学者に対して自分たちを防衛することができるようにするというのが真相で」あり(39頁)。「イングランド銀行はたしかに非知的であり、おそらく、反知的でもある1つの銀行で、研究機関ではなかった」のである(82頁)。当時のBOEは研究機関ではなかったという著者の主張は、おそらく、コボルド総裁(在任期間:1949-61年)の「イングランド銀行は銀行であって、研究集団ではない」という言葉(197頁)への批判(というより怒りあるいは嘆息)の表明であるが、以降、本書においてたびたび繰り返されることになる。

第3章「貨幣・金融の枠組みとイングランド銀行」では、ラドクリフ委員会報告について、委員会発足の経緯、内容、反響が詳説される。著者によれば、「1930年代初めの大不況の前には、貨幣ストックが貨幣所得と物価水準の重要な決定要因である、と一般に受け入れられていた」(93頁)が、「貨幣ストックに対する調節力は戦争と戦後の過程で衰弱していた。金融政策は、大規模な短期債のために大規模な資金調達操作が必要とされたので、機能できなくなっていたのである」(94頁)。具体的には「戦時の必要が商業銀行の貸借対照表を著しく歪めていた……19世紀末には総資産に対する貸出の比率が60%くらいであったが……第2次大戦中に貸出は厳しく制限され、国債がその空白の大部分を

埋めた。1944年に貸出は総資産の16%に下落した」(94頁)。その結果、「大蔵省短期証券を通じる政府金融が金融政策運営の伝統的手段を麻痺させた、という信念が生まれた」のであり(96頁)、それが、前述のように、ラドクリフ委員会における、従来の<貨幣と銀行>型の金融政策から<全体的な流動性>をターゲットとする新しい金融政策への転換の提唱につながるのである。

しかし著者は、ラドクリフ委員会報告の「理論的分析の中核は単純な数量説への攻撃」であるとし、報告が「貨幣が操作上で定義できることを疑問とし、流通速度の概念を否定した」(150頁)ことに、きわめて批判的である。報告が「当時の支配的見解を表して」いたことは認めるものの、「ケインズ以前における貨幣・金融理論と分析の中にあつたものの多くを無視するか、あるいははっきりと否定し」、「介入主義的雰囲気を作り出し、高級官吏の知恵がルールによる操作よりも最適な結果を生み出すもっと確実な道であるという見解を反映していた」(149頁)とする。

委員会では、他に、BOEと大蔵省の関係も議論されており、労働党に近い経済学者らからは大蔵省の関与をより強めるべきだとの主張がなされたが、それは大蔵省からもBOEからも支持されなかった。公定歩合の変更などの最終的な決定権は大蔵省が握るものの、具体的な金融調節や人事、シティとの関係ではBOEが事実上独立して権限を有するという以前からの関係が変化することはなかったのである。

また、本章では、当時の大蔵省短期証券の入札やオペの実施方法の詳細(116-120頁)、ラドクリフ委員会がBOEに情報公開の推進を求め、それがBOE四季報の刊行(1960年12月第

1巻第1号)につながった経緯(145-147頁)といった興味深い事実も紹介されている。

第4章「1964年までのイングランド銀行の対外的責任」では、1960年代前半のポンド危機への対応が描かれる。基礎的国际収支(経常収支+長期資本収支)の赤字が拡大し、金融政策においても対内問題より対外問題への対応が中心となる。「国内政策が対外政策に優先するようになるのは1970年代になってから」であり、それまでは「為替平価を維持することがイングランド銀行の主要な目的」だったのである(166頁)。

まず、1931年の金本位制からの離脱、為替平衡勘定(大蔵省に所属しBOEが操作)の設立、IMFの発足、ポンド残高の増加といった戦間期から40年代までの諸問題が概観され、つづいて58年の非居住者の交換性回復に向けた変動制移行論を含む当局内の議論を紹介し、60年の金価格の高騰(BOEは、金の供給側である南アフリカ準備銀行と需要側のBISの間に立って固定価格を守ろうと奮闘する)からの約2年間のパーゼル協定、金プール協定、GAB(IMFの一般借入協定)といった中央銀行間協力の締結、61年7月の公定歩合の引上げ(5%→7%)と政府支出の削減案等をめぐる議論、61年8月のIMFからの借入れなどの目まぐるしい動きが、幹部間のやりとりを中心に詳述される。

ユーロダラー市場については、1957年の「非ポンド地域の貿易金融に対してポンドの使用が禁止されたとき、英国の銀行はそれに代わってドルを顧客に提供」し始めたことが誕生の重要な契機となるのであるが(211頁)、BOEの理事でもあったボルトンが会長を務めるBOLSAが「ロンドンのユーロダラー市場の最大のディーラーであった」ことから、「インگران

ド銀行はこの問題のおそらく最良の唯一の権威に理事会で直接に接触できた」(214頁)といった事情にも触れられている。

第5章「危機から『磔の苦難』へ」は、前章の続編にあたり、1964年から67年までのポンド危機の推移と当局の対応が、クローマー総裁(在任期間:1961-66年)らの中央銀行間交渉を中心に描かれる。ポンドの交換性回復以降のイギリスの基本的な戦略は、基礎的国际収支の抜本的な改善を待ちながら、金利の高め誘導によって短期資金を引き付け、危機が発生するとBISやIMFからの支援を取り付けるというものであった。しかし、国際収支が改善することはなく、結局、67年11月に平価の切り下げに踏み切る(1ポンド=2.80ドルから2.40ドルへ)。著者によれば、「問題の核心は……公共部門の借入が過度であったことにある。このことは、国債管理によって是正できたのであったが、イングランド銀行は国債市場の取り扱いに失敗したのであった」(293頁)。

第6章「ラドクリフ以降の国内金融政策」では、ラドクリフ委員会報告以降の1960年代の金融政策の実際が、公定歩合の変更、特別預金制度、国債管理政策などをめぐる、BOEと大蔵省、市場とのやりとりを中心に詳述されている。しかし、当時の金融政策の目的は第1に為替平価の維持、第2に大蔵省の資金調達確保にあり、「インフレーションの抑制が明示的に追求されたことはほとんどなかった」(305頁)。そして金融調節手段においても、中心となったのは、ラドクリフ委員会報告が求めた、そして著者が望ましいと考える金利操作ではなく、「直接規制の手段であった。たとえば、銀行への指令、貸出上限規制、および特別預金である。……これらに加えて、さまざまな割賦販売

規制と所得政策も利用された」のである（306頁）。

第7章「その他さまざまな活動と成果」では、通常の金融政策とは異なるBOEの様々な活動が紹介される。その一つは金融機関以外への資金供給で、BOEは、旧英連邦諸国を支援するための「コモンウェルス開発金融公社」に出資したり、個別の事業会社に貸付をおこなったりしている。また、シティの地位と名声を守るべく、銀行間の合併を調整するだけでなく、「買収・合併シティ・パネル」を通じて一般の事業会社の買収ルールの作成・維持に関与したり、破綻しかけた商品取引業者を救済したりもしている。さらに、第2章に続いてBOEの財務状況の推移が解説され、為替管理関連費用の大蔵省との分担問題など興味深いやりとりも紹介されている。

第8章「ポンド：切り下げからスミソニアンへ」では、1967年のポンド切り下げからニクソンショック（71年8月）までが取り上げられる。金プール協定の崩壊、IMFからのDCE（国内信用拡張）概念（マネーサプライに近い指標）の提案とその受け入れ、ポンド防衛のためのポンド地域諸国との交渉、特にそうした国々に一定額のポンド保有を求めるかわりにドルでの価値を保証するという案をめぐる内外での交渉、さらにはポンドの封鎖や変動制への移行を含む選択肢の検討、各国がユーロダラー市場の拡大に不安を表明するのと対照的なBOEの「寛大な態度」などが説明される。しかし、本章において著者が最も力説しているのは、IMF融資条件としてのDCEの受容の過程である。イギリスは、67年11月の借入れに続いて追加の融資を受けるべくIMFとの交渉を開始するが、その過程で「IMFは英国を教育するこ

とが必要と信じ、DCEを中心的な論題とするセミナーを提案した」（476頁）。前回のIMFの信用供与について、途上国から融資条件が不平等に緩すぎるとの批判が相次いだこともあり、今回はIMFも厳しい態度で臨むほかなかったであろう。このセミナーにおいて、「貨幣集計量への関心が高まり、ラドクリフ的な意味での流動性は価値を失った」のであるが、対する「英国の役人は定義上、統計上、そして政策調整上の問題があると不満を言い続けた。彼らはDCE目標が操作上の問題を抱えていると主張した。そして決定的であったのは、彼らがその目標を採用するならば、おそらく国内の経済的、社会的目的と対立する金利政策を採用することになるであろう、と述べたことである。変わらなければならなかったのはこのことであった。そして1969年に変わり始めた。マネーサプライが重視されると、国債市場でのイングランド銀行の戦術行動が再考され、その変更が促されることになった」（479頁）。著者によれば、「1967年終わり頃から1969年の出来事は金融政策の見方に重要な変更をもたらした。……それは疑いもなく知的転換の始まりであった」（483頁）のである。

第9章「競争と信用調節への道」は、二つの内容から成る。一つは、第6章に続く国内政策の推移で、「競争と信用調節（CCC）」の導入をもたらしたいくつかの要因、例えば、貸出上限規制に対する手形交換所加盟銀行からの不満、ユーロダラー市場やCD市場などの「並行市場」の発達、加盟銀行間の非競争的慣行めぐる議論の紹介などである。もう一つは、前章に続く60年代末におけるマネタリズムの浸透とそれに対するBOEの反発であり、ここが本書において著者が最も書きたかった部分ではないかと

思われる。「1950年代において、イングランド銀行はノーマンの強烈な個性の影響をいまだ大きく受けており、経済分析ないしはエコノミストの活躍する余地はあまりなかった」(536頁)。60年代になると、学界ではフリードマンの影響が強まっていたにもかかわらず、BOEでは、「貨幣量の伸びを抑制することは検討すべき課題ではなく、おそらくほとんど探知能力の外にあった」(536頁)。「イングランド銀行内においては、マネーサプライのコントロールを支持するような声はほとんどなく、そのような声があったとしても完全に無視されるか排撃された」のである(539頁)。そうした状況を変える大きな転機となったのが前章でも述べられたIMFとの融資条件をめぐる交渉である。「イングランド銀行の外部からの変革への圧力は、1965年のIMFの要求が最初であり」(539頁)、続く「1967年から68年にかけてのIMFからの圧力は非常に大きく、一方で引き続き抵抗があったものの、回避することはできなかった」(540頁)。そして著者は、IMFの提案によるセミナーの開催、DCE概念の導入、さらには、チャールズ・グッドハートやアンドリュー・クロケットといったBOE内外のエコノミストの論文、各種研究会や作業部会でのやりとりを具体的に述べていく。特に、グッドハートについては、クロケットとのマネーサプライ論文が、「イングランド銀行にとって重大な転機となるものであった」(541頁)とされるだけでなく、BOEと学界の交流の活発化においても大きな役割を果たしたことが高く評価されている。しかし、こうした動きにもかかわらず、BOE全体としては「1970年代の初めにおいてはインフレーション対策としてマネーに働きかけるという発想はほとんどなく、『現実

の世界は非常に複雑であり、政策の目的はあまりに多岐にわたるものなので、われわれにとって単純なルールに依存することはできない』とマネーサプライのコントロールを優先する考え方を明確に拒否していた(558頁)。「インフレーションは失業水準に敏感に反応するもので、本質的に非貨幣的現象であるという信念がいまだ存在して」おり(589頁)、「イングランド銀行においては金融最前線で多少の行動が起こってはいたが、受身的かつ不承不承で、貨幣は以前に考えられていたよりもっと重要かもしれないという事実以上のことを認めることはなかった。インフレーションは貨幣的現象であるということが受け入れられるまでには、まして貨幣はそれを抑えるために調整されうることが受け入れられるまでには、いまだ長い道のりが残っていた」のである(590頁)。

第10章「競争と信用調節」では、1971年に導入された新しい政策枠組み(CCC)の運用開始とその破綻が描かれる。新しい枠組みでは、手形交換所加盟銀行間の金利規制や国債価格支持政策を撤廃し、銀行間の競争を促進する一方で、公定歩合と公開市場操作による金利操作を中心とする政策への移行が図られた。しかし72年以降、インフレ率が急騰し金利が引き上げられていくと、政府からの「金融政策への露骨な政治的介入」(628頁)が強まる。(当時の)ヒース首相が、「信用を調節する唯一の効果的な方法」が「『利率を耐えられないほどに高い水準まで』の引き上げであることを批判すると、BOEは、「M3の目標値に結び付けられている許容増加額を超える有利子預金の一部を、無利子でイングランド銀行に預金」させる「補完的特別預金(コルセット)」を導入したのである(629頁)。著者によれば、BOEは「利

子率がそんなに高い水準でも実質利子率はマイナスであるということ」を十分理解し訴えるということをしておらず、つまりは「またしても利子率を活用し損なった」のであった(631頁)。

第11章「セカンダリー・バンキング危機」が扱うセカンダリー・バンク(二次銀行、周辺銀行)とは、1960年頃に誕生した「インターバンクの卸売りマネーマーケットで資金を借り入れて主として不動産向け融資を行う組織」を指すが、70年代前半の「景気拡大的経済政策とCCCによる刺激のもとで急速に成長し、その後1973年中に流動性困難に陥ってしまう(644頁)。最終的にはイングランド銀行が、大手銀行などととも、「ライフポート」と呼ばれるコンソーシアムを組成して救済にあたる。本章では、その状況の推移、例えば、流動性不足から資本不足への危機(認識)の進展、破綻金融機関の清算案への恐怖と他方での救済案への批判、救済資金の抛出比率をめぐる混乱、買い手を見つける困難、政治家からの批判などが具体的に描かれる。BOEの対応について、著者は、「さらに広い範囲でのパニックに発展しなかったという意味で支援作戦は成功であったけれども、もっと少ない費用で、そしてモラル・ハザードを生じる危険を伴わずに、同じ結果を達成できたかもしれない、とも思えるのである」(710頁)と総括している。

第12章「銀行業の監督」では、イギリスでは初めてとなる銀行法(1979年)成立の経緯が述べられる。同法は、預金金融機関を、加盟銀行や割引商社などのBOEが銀行と認定する「認定銀行」と、セカンダリー市場を形成していたマーチャント・バンクや外国銀行などの免許の取得を要する「免許金融機関」の二つに分け、いずれに対してもBOEが公式の監督権をもつ

ことを明文化した。同法の制定の背景となったのは、セカンダリー・バンキング危機およびEC銀行指令(1977年)対応の必要であった(著者は後者をより重視している)。しかし、BOEは銀行監督の明文化には反対であった。これまで、BOEはシティに対して、「法律や厳格性よりむしろ非公式性や柔軟性」をもって接してきたのであり、それは「『総裁の眉』と言われる世界であり、道義的説得の世界であり、金融機関」の側も「こうした非公式な体制の中で発せられた警告によく対応」してきたからである(726頁)。法律にもとづく監督体制に移行した場合、こうした柔軟性が失われることが懸念されたが、EC銀行指令ではそうした不透明な体制は許されなかった。ただし、法律が成立したとはいえ「非公式で法律によらない伝統的で軽妙な方法を守ろうと努めた」「イングランド銀行はその主要な目的を達成することに成功した。しかしこの法律は、銀行監督が一段と公式化、法令化、官僚主義化する方向へ移行する始まりを示すもの」となったのである(724頁)。

第13章「貨幣量目標とマネタリー・コントロール」では、第8章、9章に続き、金融政策の中間目標としてのマネーサプライの採用(公表)に至る経緯が詳説される。1971年の「競争と信用調節(CCC)」の採用にもかかわらず、政府の拡張政策や石油ショックにより「そのような政策は混乱に終わる。マネタリー・コントロールに取り組む必要度は強まり、その後、貨幣集計量や貨幣量目標の論議がいよいよ浮上し、1976年にはついに顕在化し、公然のものとなった」(791頁)。これは、76年10月に大蔵省とBOEがM3統計を公式に発表し始めたことを指す。しかし、「マネタリー・コントロールについてのイングランド銀行の見解が何であっ

たのかはあまりはっきりして」おらず (854頁)、例えば、75~76年にはインフレ率が20%を超えるが、その原因は、石油価格の上昇や賃金の上昇に求められ、金融政策の役割や責任に十分な注意が払われたとは言えない。「1970年代の最後の数年」においても、「インフレーション対策として利用されたのは依然として所得政策であった」のである (856頁)。

第14章「1970年代のイングランド銀行とポンド」では、変動制に移行してからの外為市場の混乱に対応する(というより翻弄される)BOEの様子を描かれる。固定制への復帰の可能性を探る議論、市場介入や外貨準備の「数字を粉飾するためにスワップを使う慣行」(888頁)、海外ポンド諸国とのポンドの価値保証をめぐる交渉、国際通貨制度改革のための20ヶ国委員会への参加などについて述べられるが、やはり本章の中心は、1976年のポンド危機における市場との攻防、BIS・FRB・IMFとのやりとりであろう。支援を要請されたBISもFRBも支援に同意はするものの「なんらかの規律を課すためにIMFが関与することを熱望」(916頁)し、結局、イギリスはIMFとの「非常に危険で不快な」(920頁)交渉を経て、ようやく34億SDRの借入れ枠を獲得するに至る。ただし77年になると状況は一変、ドル安(カーター政権時のドル危機の始まり)の影響もあり、イギリスには大量の外資が流れ込む。ポンド相場は上昇、79年のサッチャー政権の誕生も背景に、同年10月には為替管理が全面的に撤廃されることになる。

第15章「イングランド銀行の業務の自由」は、第7章の続編にあたる部分で、通常の金融政策以外の様々な活動が述べられている。ロールス・ロイス(1970年代初め)やバーマ・オイ

ル(70年代半ば)など、イギリスを代表する企業が破綻の危機に瀕した場合には、それが金融機関でなくても、BOEは、救済プログラムにおいて中心的な役割を担った。そうした企業の倒産は、イギリスの国益やより直接的にはポンド相場に大きな影響を与えると考えられたからである。また本章では、70年代におけるBOEの財務状況やシティの守護神としての活動についても解説されている。

第16章「結語」では、1980年に実施されたBOEの機構改革が取り上げられる。1694年の創設以来本質的に変化することがなかった組織構造が大幅に改変され、それぞれの執行理事が統括する「金融組織と監督」、「政策と市場」、「業務と経営管理」の3つの業務分野に再編された。同時に、それまでの「非公式かつ口頭で仕事をしていたという作業手順」(1021頁)が改められ、文書の作成と保存が求められるようになった。そして何より、1980年3月に、政府は、『マネタリー・コントロール』と題する報告書を発表し、そこで「『貨幣集計量の1つの増加率目標を設定し、それに対する進展を評価することによって、政府の金融政策がもっとも望ましい形で定式化できる、と政府は信じる』」と述べるに至る(1023頁)。こうした80年前後の改革を、著者は、「本書の対象期間は、イングランド銀行の業務全体にわたる大改革の最初の部分で終わる。そして、おそらくイングランド銀行を1つの銀行から1つの研究グループに近いものに移行させた知的な変換を画する時期であった。それはノーマンやコボルドにとっては好ましくなかったかもしれないが、おそらく、金融政策の概念と金融政策を実施するイングランド銀行の役割はより明確になった」と評価している(1024頁)。秘密主義やthe art of

central banking などと呼ばれる職人技に依存した金融政策からマネタリズムという経済学に依拠した金融政策への移行がようやく始まったということであろう。

#### IV. 本書の特徴

以上のような本書が、イングランド銀行に関心を持つ人のみならず、広く金融政策やイギリス経済、国際金融に興味を持つ者にとって必読の書であることは間違いない。翻訳には、現在の日本におけるイギリス金融史研究の第一人者が総結集されており、訳文は読みやすく、原著者が「日本語版への序文」で認めるように、原著にあった少くない誤りは修正されている。

本書の特徴の第1は、(公式の中央銀行史として当然であるが) 描かれるエピソードの豊富さであり、そのいくつかは先に紹介したが、それらはごく一部にすぎない。BOE内外に保存されてきた多くの一次資料にもとづく詳細な叙述は、いずれも非常に面白いもので、関係分野に関心をもつ多くの研究者・実務家にとって、きわめて有意義なものである。

ただし、それらは必ずしも読みやすいストーリーに構成されているわけではない。これは多分に筆者にイギリス金融史に関する基礎的な知識が不足しているためであろうが、それぞれの部分においていきなり人物の描写や幹部間のやりとりが描かれ、その背景や意味を理解しづらい場面が少なくない。本書の基底に流れるのはマネタリズムであるが、そうした<大理論>だけでなく、一つひとつの事象の因果関係を説明する<小理論>やそれらをまとめた<中理論>が適宜示されれば、現代イギリス金融史に疎い読者にもよりリーダブルになったように思われ

る。

第2の、そして最も重要な特徴は、この時期のBOE史がマネタリズムへの到達という視点で描かれている点である。ここでのマネタリズムとは、金融政策決定において貨幣量を最重要視する立場といった程度の意味であるが、本書のメインストーリーを乱暴に要約するなら、従来型の人為的規制や所得政策に代表される非経済学的で裁量的な政策、あるいはラドクリフ委員会の流動性重視という「間違った」金融政策から、貨幣量を重視する「正しい」金融政策への移行の過程ということになろう。

しかし、今日から振り返ってこうした歴史観はどこまで有効であろうか。確かに、1970年代半ばから80年代前半にかけて、多くの主要国においてマネーサプライを(程度の差はあれ)重視する政策が採用されたわけであるが、その寿命は短く、80年代後半以降マネーサプライは再び参考指標の一つにすぎなくなり、イギリスにおいても、為替レートの維持、短期金利の操作、インフレターゲットの設定など、その政策体系は変化してきた。マネーサプライにもとづく金融政策は<真理>ではなく<歴史の一コマ>となったのであり、したがって原著が書かれた2010年の時点では、マネタリズムを物差しにした歴史だけでなく、マネタリズムそのものの歴史的評価を踏まえた歴史が書かれえたるはずである。

また、著者は、マネタリズムを重視する反面、それ以外の考え方や人物、組織の描き方がやや一面的であるように思われる。例えば、ラドクリフ報告への非難や、1960年代を金融政策における混乱の時代とする評価、あるいはBOEの幹部の多くが金融政策の何たるかを理解しない愚鈍な人物として描かれている点など

は、その評価の妥当性云々の前に、著者は自分が支持しない学派の内的論理に関心がないようにも見えてしまう。

しかし、著者が支持するマネタリズムは、リーマンショック以降（日本ではそれ以前より）日米欧の量的緩和政策として、新たな、より単純化された形で復活した。証券市場にとっても、中央銀行の政策が、今日ほど直接的で大きな影響力をもっている時代はない。そうした意味においても、本書は我々にとって新たな研究課題・材料の宝庫であり、翻訳の労をとられた方々に感謝申し上げたい。

注

- 1) 原著については、筆者の入手しえた限りで以下の5つの書評がある。Middleton, R., *Business History*, 54(2), 2012, pp. 285-306, Oliver, M. J., *Economic History*

*Review*, 65(2), 2012, pp. 808-809, Cobaham, D., *Financial History Review*, 19(1), 2012, pp. 119-121, Davies, H., *Financial Times*, January 9, 2011, Hacche, G., *Economica*, 80, 2013, pp. 372-378. このうち、筆者はHacche [2013] に最も共感した。

2) これまでのイングランド銀行正史3冊は以下の通り。

- ① Clapham, J., *The Bank of England: A History*, Cambridge University Press, 1944 (イギリス金融史研究会訳『イングランド銀行—その歴史』Ⅰ・Ⅱ, ダイヤモンド社, 1970年)  
 ② Sayers, R. S., *The Bank of England, 1891-1944*, Cambridge University Press, 1976 (西川元彦監訳『イングランド銀行1891-1944年』上・下, 東洋経済新報社, 1979年)  
 ③ Fforde, J., *The Bank of England and public policy, 1941-1958*, Cambridge University Press, 1992. なお、3冊目の著者であるFfordeは長くイングランド銀行に勤めた人物で「外部の研究者」とは言えないが、執筆は退職後。

(久留米大学経済学部教授・  
当研究所客員研究員)