

【研究ノート・資料】

連邦準備制度の『中興の祖』  
マリナー・エクルズの評伝（その2）

小谷野 俊 夫

目次

はじめに

- 1：父について（貧民から勤勉により実業家になるまで）
  - 2：マリナー・エクルズ（誕生から父の死を乗り越えて大実業家へなるまで）
  - 3：大不況下の銀行経営と新しい経済観の形成
  - 4：政権に入るきっかけから連邦準備制度の理事に任命されるまで
  - 5：連邦準備制度議長就任と1935年銀行法
- （以上、前号）

（以下、本号）

- 6：1937～38年の不況と連邦準備制度
- 7：大戦と財政資金の調達について
- 8：大戦後のインフレ圧力とアコード

おわりに

6：1937～38年の不況と連邦準備制度

【大量の金流入問題】

当時のアメリカの経済・金融問題は大きく二つであった。一つは1935年末以降、金が大量に流入したことであった。もう一つは、ルーズヴェルト政権のニューディール政策により回復に転じていた経済が1937年8月ごろから生産が急激に減少するなど悪化したことであった。

大量の金がアメリカに流入したのは、①財務省による金購入価格、②ドル不足、③

欧州における政治・経済不安、に刺激された結果であった。金流入は、すでに存在した余剰準備をさらに増加させた。これに対する意見は2つに分かれた。一つは連邦諮問委員会の提唱したもので、売りオペによるか、準備率引き上げにより、過剰準備を直ちに吸収すべきであるとするものであった。これに対して、連邦準備制度理事会は、準備は確かに過剰であるが、経済活動や信用は過度に拡大しているわけではないとし、過剰準備が引き起こした問題は、必要な政策を念頭に注視していくことを発表した。銀行界の意見も上記の二つに分かれた。

1936年7月には余剰準備は30億ドルと記録的な水準に達した。準備率引き上げが遅ければ金利はさらに低下し、インフレ圧力が生じこれに対応するのが困難になると思われた。これを受けて、エクルズは7月9日にルーズヴェルト大統領に会い、準備率を50%引き上げる理由を説明した。1935年銀行法上は理事会の権限のみで引き上げは可能であるが、エクルズは、何が実施されても国民はルーズヴェルトに責任があると思うであろう点を斟酌したのであった。理事会は8月15日に所要準備率を50%引き上げた。

しかし、1936年の後半に欧州からの金の流入が続き、加盟銀行の準備は6億ドル増加した。財務省は1936年12月23日以降の金購入分については不胎化した。1937年1月30日に理事会は準備率を33 三分の一引き上げた。こうした動きが短期金利を引き上げ、経済への資金の流れを干上がらせ、1937～38年の不況を招いた、と主張する向きが多い。しかし、財務省証券利回りは1936年後半から1937年に十分の1パーセントから四分の3パーセントに上昇したに過ぎず、依然、低水準にとどまっていた。一方、1937年の前半に価格やコストの不当な上昇があったことも確かである。

#### 【1937年の景気後退についての二つの対立する説】

1937年8月に生産が大きく落ち込み不況に突入するが、エクルズは不況の原因として次の3点を指摘している。

第一は、不況に先立つ時期に、投機的目的による在庫の急激な積み増しがあったこと、第二に、財政支出が抑制されたこと、第三に、社会保障法が成立したことにより、社会保障税が徴収されたことから家計の消費可能所得が減少したこと、である。

すなわち、1936年に財務省は政府支出を増加させた結果、40億ドルの赤字であった。このうち、17億ドル相当は兵士に対する報奨金であった。また、36年を通じて大量の金が流入した。欧州の不安は続いていた。これらに、労働状況が不安定で注文が直ぐ

## 研究ノート・資料

に満たせないだろうという危惧が重なって、在庫ブームが生じた。1937年には在庫は40億ドルの規模に膨らんだ。

1937年に政府は、消費者の可処分所得を前年比約40億ドル減らした。それは、社会保障法が成立したことにより社会保障税が20億ドル徴収されたが支払いはなかったことと、前年17億ドルあった兵士への報奨金がなかったことによる。この結果は、投機を目的にした在庫の積み増しとほぼ同額の消費者の可処分所得の減少となったのである。在庫の投売りから、デフレーション、不況へとなったのである。

以上がエクルズの説くところであるが、他の見方は次のようなものであった。

第一は、非配分収益税などの政府の誤った税政策、  
第二に、所要準備率の引き上げなど誤った金融政策、  
第三に、赤字財政など誤った財政政策、である。

これらの非難は、商業人、工業家、金融人が主張したものであるが、パニックに近い雰囲気の中で政府の高官のなかにも一部はエクルズに非難めいたことをいう者もいた。彼らの説くところは、今必要とされているのは、資本財の増加である。そのみがうまくいくトリックである。それには実業界の信頼回復が必要であり、それは均衡予算によって達成できるというものであった。

## 【ルーズヴェルト政権の景気対策】

さて、ルーズヴェルト政権は不況にどのように対応したのであろうか。1937年10月の後半にエクルズはニューヨーク州ハイパークの私邸にルーズヴェルト大統領を訪ね不況の原因と対策について話し合った。ここでエクルズは、住宅投資の拡大がデフレ抑制に重要な役割を果たすことから、FHAローンの頭金を10%に減額するとともに、金利の引き下げや満期の延長を軸とする法修正を提案し、これはルーズヴェルト大統領の受け入れるところとなった。同修正法案は1937年のクリスマス休会后議会で可決された。

ところで、37年11月時点では、エクルズが「ニューディールは単なる政治的なスローガンなのか、あるいはまた、ルーズヴェルトが真にニューディールの意味をわかっているのか」と嘆くような事態が発生した。それは、こういうことである。不況の原因と対策を検討する会がホワイトハウスで開かれ、政府支出の削減が不況の悪化を助長した、という議論にルーズヴェルトは感心したようであった。また、上記法案を検討する会が11月10日にホワイトハウスで開かれた。そこで、経済回復のためには住宅法案のほか、政府支出の抑制ではなく、その再開が必要である、ということについてルー

ズヴェルト大統領は同意していたように思われた。ところが、同じ10日の夜にはモーゲンソー財務長官は、ニューヨークでアメリカ政治学会で演説し、均衡財政に賛成であることが判明した。モーゲンソー長官は、ルーズヴェルト大統領の事前の了解を得なければ些細なことでも行わない性格である。そうすると、10日のホワイトハウスでの会議の結論と同日夜のモーゲンソー長官の発言の矛盾はどういうことか、となるのである。エクルズはルーズヴェルト大統領がこの時点では、本当にどちらの方向に向かいたいかわかる方針がなかったのではないかと推察している。

ルーズヴェルト大統領がメッセージを議会に送り、大規模な政府支出の再開を要請したのは1938年4月14日であった。景気は1938年後半から回復に向かった。1939年1月には一般教書および予算教書で初めて、公式に明確に、均衡予算は支出の急激な削減や消費に対する増税ではなく、国民所得の増加による税金を通じて行うのが政府の意図であることを宣言した。また、財政収支が約800億ドルの国民所得によって均衡を達成できるようになるまでは、財政赤字が続くであろうことも宣言した。

#### 【バード上院議員との論争】

ところで、景気が回復し、ルーズヴェルト政権の財政政策の意図が明確になりつつあったころ、ヴァージニア州選出のバード上院議員がそれに反対する広報活動をしていた。1938年12月10日には、ボストンでのマサチューセッツ納税者連盟で演説し、それが全米に放送された。彼は『9年に及ぶ財政上の狂気の沙汰』を止めることを要求するとともに、ルーズヴェルト政権の経済政策は『悲惨な失敗』であると決め付けた。ルーズヴェルト政権内にこれに同調する高官もいたのである。例えば、ガーナー副大統領、ハル国務長官などである。バード上院議員の非難はエクルズに向けられたものであった。

エクルズは、12月25日にバード上院議員宛の手紙を公開した。「政府が借入をし、政府がそうしなければ遊休となっているはずの個人や企業の資金を使うようにすることは、貴方が考えているように「浪費」であろうか。政府に商業銀行から借入をさせ、デフレ期間に債務清算のために三分の一ほど減少してしまった預金を補充し、このようにして新たに創出された貨幣で雇用をし、そうでなければ遊休のままであったはずの労働力や生産設備を利用することは「浪費」であろうか。・・・各種の借金や債務は投資の別の面にすぎない。もし我々が、債務を全て、あるいは、そのかなりの部分でさえ、清算しようとするなら、経済危機を激化させ全般的な経済麻痺を招来するだろう。公的、私的の全債務が収縮するならデフレーションが生じよう。公的、私的あ

## 研究ノート・資料

るいはそれら双方の債務の増加なしに繁栄状態になったことはこれまでにない。」

年が明けて二人はラジオ放送で論争することになった。バード上院議員は1939年1月16日に、エクルズは1週間後の23日に放送した。エクルズは連邦準備制度理事会議長としての立場ではなく、これまでのニューディール政策の立案者の一人という立場で反論した。「バード上院議員は、アメリカの全公的機関の債務は全ての男女子供一人当たり430ドルに達しており、それは諸君や諸君の財産に対する債務であり、諸君の子供や孫がこれを返済しなければならない、と警告した。しかし、彼は誰がこの債権を持っているか諸君に告げなかった。もちろん諸君は知っている。それは国民全体がもっているものであり、それは男女子供一人当たり430ドルの債務になっている。いかにすれば、国民全体が、公共団体を通じて、国民全体から借金しているのである。」

エクルズは翌朝ルーズヴェルト大統領から電話を受けた。大統領は「私は君を非難と、賞賛の両方のために電話をしたのだ。非難するというのは、私は普段は10時に寝るのだが、昨晩は君のラジオ放送を聴くために10時半まで起きていなければならなかったことだ。さて、君を賞賛するのは、君の演説がすばらしかったからだ。君は問題を非常に簡潔に整理したので私でさえ理解できた」と述べた。

エクルズはこのように、従来の経済政策を良とする勢力に対して、弁明役を務めていたが、39年3月23日には反攻に転じた。議会証言のなかで、「議会は予算について決定する権限をもっている。均衡予算が景気回復に良いというなら、議会は今すぐそうすべきだろう」と反論したのである。これには、議会筋も「今直ぐ均衡させるといっているのではない」、「政治的詭弁だ」、「エクルズはうぶで単純だ」などというばかりで、有効な反論はできなかった。

## 7：大戦と財政資金の調達について

### 【戦時中の課題】

1940年から45年の第二次大戦中、エクルズはモーゲンソー財務長官と鋭く対立することになった。エクルズはそのことを、我々は国際戦争を戦っている最中にワシントンで内戦を闘っている、と表現している。両者は、自国と同盟国に戦争に勝つために必要なすべての資源と人員を、勝利のコストを支払う資力とともに、できるだけ速く確保するという目的については、同意していた。対立したのは、これらの目的を達成するための手段についてであった。具体的には戦費調達方法についての対立であった。

## 【戦費調達方法についての対立】

これには、二つの側面があった。一つは国債販売のための組織上の問題であり、もう一つは、資金調達のための国債売り出し方法についての問題であった。

当初の戦費調達の国債販売組織は州ごとに組織され、財務省の直接の指揮のもとに運営されていた。1942年春の時点では、総額の五分の一が州組織によるもので、残りの五分の四を調達するために戦勝資金委員会が設立された。それは、連邦準備地区ごとに連邦準備銀行の総裁を財務長官がそれぞれの地区の会長として任命したものを基礎としたものであった。1942年12月と1943年4月には、州と連邦準備区にもとづくそれぞれの組織を戦費調達委員会のもとに一時的に統合された。当事者は、統合は戦争が終わるまで永続的なものにすることに同意した。対立はその具体策をめぐって生じた。

〔財務省の提案〕 モーゲンソー財務長官は1943年5月14日午前地区連邦準備銀行総裁たちとエクルズを協議のために財務省に招いた。そこで財務省案が提示された。財務省案では、販売責任者およびその下で働く執行責任者は、連邦準備銀行総裁に相談した後、財務長官により選任されることになっていた。連邦準備銀行総裁達は、検討の時間を与えられ午後に協議を再開することとなっていた。

〔連銀の提案〕 修正が必要と総裁達が考えた点は、販売責任者およびその下で働く執行責任者の選任に彼らが発議権を持つことであった。それは、財務長官との事前の相談と承認のもとに行われる、というものであった。

〔モーゲンソーの反発〕 午後に協議が再開されて連銀案を見たモーゲンソー財務長官は、表面上は冷静で友好的に見えた。そして、連銀案を検討するため15分の休憩を求めた。休憩後再開された会議でモーゲンソー長官は怒りをぶちまけた。彼は財務長官に任命された直後に、ニューヨーク連銀のジョージ・ハリソン総裁に自宅に招かれたことを話した。そこで、ハリソンとジェネラル・エレクトリック社会長でニューヨーク連銀の取締役のオーウェン・ヤングは彼に立ちはだかって、「貴方は、我々が貴方にしてもらいたいと望むことをしてください、さもなければ、我々は貴方の国債市場を支援しないだろう。」といわれたことを話した。それは、連邦準備制度が『頭に銃を突き付け』自分の望むことをさせる多くの事例と同じだった、と述べた。そして、「私の条件どおり私を受け入れるなら、諸君を受け入れよう。だが、私は諸君と交渉する気はない。その必要はない。諸君は私を必要としているが、私は諸君を必要としていない」「私は大統領に責任を負っている事項について、それを諸君に明け渡す気はない。それは本気だ。諸君がそれを奪うか、あるいは、そのままにしておくか、

## 研究ノート・資料

のどちらかだ。」

モーゲンソー長官のこうした発言は、連銀側は全く予期しないものであった。重苦しい沈黙が続いた後で、エクルズはやっと次のように述べた。モーゲンソーの発言は全くショックであり、何がそう気に障ったか、理解できない。連銀が財務省の権限を取り上げる意図などない。さらに、国債販売組織を強化すると思われる変更を提案する自由があると思った。実際には、財務省案と連銀が提案した修正の間にはたいした相違はない、と。

連銀の総裁達は、モーゲンソー長官に反発し、モーゲンソー長官と彼らの違いが調停されない限り、国債販売で彼らが担ってきた責任は今後、負えないとするにいたり、こうした気分は連邦準備制度の理事たちも共有するところとなった。

その後エクルズは、連銀総裁たちが、モーゲンソー長官に対する非難を公表し、国債販売業務を放棄するかもしれない事態を憂慮した。そこで、軍事動員局のバーンズ局長にこのことを大統領に報告する必要があるか相談した。バーンズは、相談する必要があるといい、大統領との面談を手配した。5月24日に大統領に面談したエクルズは事態を報告した。大統領は、双方のサイドで傷ついた者をなぐさめた。その結果、戦費調達計画は対日戦勝記念日までなんとか継続していったのである。

**【国債発行方法】**

財務省との対立の第二は国債発行方法をめぐるものであった。戦争の遂行にともなって国債発行額は増加していった。ルーズヴェルトの就任時点(1933年3月4日)では220億ドルであった国債残高は、パールハーバーの前夜(1941年12月7日)には480億ドルに達した。戦時中は年間約500億ドルのペースで増加した。対日戦勝記念日には国債残高は2,800億ドルであった。

国債による資金調達に際しては、金利構造を変えないようにすることが連邦準備に求められた。基準金利は次の3つであった。90日もの財務省証券利回りは3/8%、1年ものは、7/8%、長期債券は2 1/2%であった。このような金利構造を守るように連銀はオペレーションをすることを求められた。

この結果、連銀がかねて懸念した事態が発生した。短期物はあまりにも低利に据え置かれたので、銀行は保有したがらず、連銀が購入せざるを得なかった。その結果、余剰準備を供給する結果となった。こうして、財務省は連銀に事前に相談することなく、財務省証券を大量に発行することにより余剰準備を創出することができた。

大手銀行や大手の投資家は連銀が買い介入で国債利回りを一定に維持する計画を知っ

ていたので、金利構造を利用して収益をあげることができた。すなわち、国債は満期に近づくと、金利構造にしたがって、価格が高くなるので、そうした国債を連銀に売却し余剰準備を得る。銀行は余剰準備を運用する必要に迫られ、非銀行投資家から長期の高利回りの国債をプレミアム付きで購入する。この取引により、非銀行投資家は(保有国債を銀行にプレミアム付きで売却できるので)『ただもうけ』をすることができた。銀行は、国債購入の対価として預金を創出するが、先に獲得した余剰準備が預金支払いの備えとなっており、余剰準備の数倍の長期国債の購入・預金創造ができた。この取引で銀行も収益をあげることができた。

これは、銀行や大手投資家に「棚からぼた餅」の利益を与えたのみならず、預金増をもたらし、将来のインフレ圧力を増した、と連銀は懸念していた。したがって、連銀は戦費調達に関する改善策を策定した。それは、金利水準を全般的に上げるのではなく、投機的でモラルに反する『ただもうけ』を終わらせ、銀行による迂回買い入れを制限することが目的であった。

具体的な提案は次のとおりであった。

- ・国債の販売運動中にはオペ適格国債を発行しない。
- ・市場性のない国債を大口投資家向けに発行する。これは、小口投資家向け、短期債については一部採用されたが、長期債については採用されなかった。
- ・オペ適格国債は、国債の販売運動と次の販売運動の間に発行されるべきである。

結果として、こうした提案は実施されなかった。連銀は、財務省は戦債を非銀行投資家に販売すべきであったこと、財務省の国債販売方法はマネーサプライと戦後のインフレ圧力を増加させたと評価している。

### 【インフレ抑制策】

1942年前半にはインフレーションのすべての兆候が明らかに見られるようになったが、それに取り組む総合的なプログラムはまだ組成されていなかった。大統領は戦争の遂行に没頭させられていた。議会は11月の選挙に気を奪われていた。経済界は、13年間で初めての『繁栄』という美酒に酔っており、禁じられていた酒をもっと飲みたいと強く望んでいた。すべてのグループが、制限的な規則を課そうとするが、自分自身には課そうとしなかった。インフレの波を押しとどめようとする試みは、皆、間に合わせのもので、実施するやいなや壊れてしまった。

1941年12月から42年3月にかけて食料品価格は4.9%、衣料品は7.7%の上昇を示していた。42年3月にいたる1年間では、これら商品の価格は約20%上昇していた。



## 研究ノート・資料

42年3月17日にルーズヴェルト大統領は、ウォレス副大統領、モーゲンソー財務長官、ヘンダーソン物価行政官、ウィカード農務長官、エクルズ連邦準備制度理事会議長に総合的なインフレーション対策を起案するよう命じた。このうち、モーゲンソー財務長官はグループに協力しなかった。4月18日に大統領に提出された提案にモーゲンソーは、署名していない。

提案は次の事項から構成されていた。

- ・物価統制 家賃を始め、小売、卸売り、製造価格のすべてに上限を設けることを提案。
- ・賃金統制 賃金が1時間あたり40セント未満の場合を除き、賃金率安定政策をとる。
- ・収益 ①財務省提案でペンディングになっていた超過利潤税を強化して適用する；②企業収益を減少させるための給料・ボーナスの不当な増加は、企業収益からの控除として認めない；③個人所得については、税引き後で5万ドルまでの上限を設ける。
- ・多額の余剰購買力 1942年当時の余剰購買力は100億ドル以上に達していたと推計され、年間100億ドル程度の購買力を吸収する税が必要である。
- ・統一的・強制的な貯蓄プラン
- ・戦時における消費税 検討したが提案には含めず。当時、議会で提出中であった財務省の所得税、企業税の提案の可決に影響することを懸念した。
- ・信用の拡張は、すべて防止ないし制限されるべきであること。

4月27日に大統領は議会に、次いで、炉辺談話でインフレーションが差し迫っていることに注意を喚起し、7項目の行動を求めた。しかし、7月にはこの7項目プログラムは台無しになってしまった。9月に大統領は議会に10月1日までに行動を求め、もし、議会が行動しない場合は大統領が（行政命令を用いて）行動すると警告した。

これに呼応して議会は安定化法を可決し、大統領は10月2日に法案に署名した。これにより経済安定局が設置され、バーズ最高裁判事が局長に就任した。農産物価格と賃金を安定化するために局長に付与された権限は広範なものであり、物価を安定させるための手段を提供する大きな一歩であった。しかし、この広範な権限がどのように行使されるべきか、なかんずく、賃金安定についてどのように行使されるべきか、については大きな意見の相違があった。

エクルズは経済の突出や負担が国の姿を歪めつつけていると考えていた。そして、そのことをバーズ局長の諮問委員会への意見表明で述べた。その諮問委員会は、労働、農業、産業、および一般大衆の4分野をそれぞれ2名が代表する8名から構成さ

れていた。

エクルズの主張は次の3点であった。

- ・可処分所得は販売可能な財を400億ドル相当上回る水準に達しており、これまで採用されたものより、より強力な手法で国民の購買力を抑制する必要がある。
- ・財政分野では調達税と国債の割合について、税の割合を引き上げる必要があることを主張した。また、国債の引受け先については、銀行部門より非銀行部門の比率を高める必要を英国とカナダの例を引いて強調した。また、生産物を増やす必要から、労働時間を延ばすことも主張している。
- ・大学の既存の訓練のための施設を軍需品の生産に利用することを説いている。これは、既存施設を効率的に利用して生産増を図るという意図である。また、物が不足している時代に消費意欲を刺激する広告については疑問を呈して、広告費を税法上経費として計上できる額を減額することを提案している。

エクルズは同様の主張を43年2月から5月にかけて、上下両院の銀行通貨委員会や全国放送等で繰り返している。この結果、モーゲンソー財務長官との対立は激化していった。

議会では下院歳出・歳入委員会で財務省の105億ドルの増税法案を審議していた。エクルズは130億ドルの増税が必要と主張したが、即座に否定された。財務省案もほぼ廃案となった。

1944年の予算教書において大統領は100億ドルの増税を求めた。しかし、議会は44年の選挙を意識してその立法化を一度は阻んだが、最終的には大筋では立法化された。エクルズは対戦中の財政について次のような統計を掲げている。

1940年6月30日から1945年までの財政収入		
税	1,530	40%
国債	2,280	60%
(非銀行部門)	1,330	58%
(銀行部門)	950	42%
計	3,800	100%

金額単位：億ドル；比率のうち、非銀行部門、銀行部門の比率は国債に対する比率

#### 【銀行統一問題】

話が前後するが、1943年秋には戦費調達方法は定着し、連邦準備制度は、単に財務省の決定を実施するだけになった。エクルズの理事会議長としての任期は44年2月に

## 研究ノート・資料

切れることになっていた。エクルズは、この時点で、永年の懸案であった『銀行統一問題』、すなわち、銀行の監督・検査権限の連邦準備制度への集中に取り組もうと考えた。エクルズは、この問題で大統領が自分を支援してくれることが、議長再任を受諾する条件であると大統領に申し入れた。これに対して大統領は支援を約束し、エクルズは議長に再任された。

さて、上記の銀行の監督・検査権限の連邦準備制度への集中は、戦時権限法により大統領に付与された行政命令で実現できるという説があった。エクルズはこれに従い、行政命令書を起草して大統領に署名を求めた。しかし、大統領は2月28日に、同権限は「戦争遂行に必要な限りにおいて」という条件が付されていることを理由に署名を躊躇した。エクルズは署名を求めべく、さらに大統領に働きかけた。大統領は7月17日に、「少なくとも今年中は、この問題を棚上げにしようではないか」といってエクルズの要請を退けた。

この問題は、1948年フーバー委員会が取り上げたが、なんら成果はなかった。49年には経済報告についての上下合同委員会のダグラス小委員会が、財政、金融および信用政策に関する広範な問題を検討した際に、この問題も取り上げられたが、エクルズの意図は実現しなかった。

## 【エクルズの経済観】

ここで、エクルズの基本的な考えを整理しておこう。それは、『補正経済の原理』と呼ばれるもので、「不況時には、政府は、消費者需要と購買力を十分に刺激して生産能力に見合うようにするために、税収以上の支出をしなければならない。好況時には、全面戦争の場合は別として、インフレ圧力の度合いに応じて、少なくとも予算を均衡させるか、あるいは、支出する以上に税を徴収しなければならない。この意味において、政府は、私企業を原則とする経済の補正的機関である。政府は私企業とは競争しない。政府は、課税と支出の仕組みを、金融および信用政策により補われながら、最大の生産と雇用によって経済を安定させることを目的とする意図をもって利用することができる。」というものであった。

このことを1935年銀行法に書き込むことには失敗したが、1946年の雇用法でそれが認められたことでエクルズは満足した。

## 8：大戦後のインフレ圧力とアコード

## 【インフレ圧力】

アメリカは、史上最大の戦争をしながら国民全体としては、生活水準をいかなる平和時よりも高い水準に引き上げることに成功した。

ルーズヴェルト大統領は、1944年11月の大統領選挙では、共和党のデューイ (Thomas E. Dewey) 候補を破って三選を果たした。しかし、選挙後にルーズヴェルト大統領に会ったエクルズは、大統領の目にそれまでの輝きがないのを見て驚いたと記している。戦争遂行に伴うストレスが心臓に負担をかけ、44年初めには心臓および循環器に深刻な問題があることが検査により指摘されていた。大統領は1945年4月12日に心臓発作により倒れ不帰の人となった。享年63歳であった。

ルーズヴェルト大統領の死去に伴い、トルーマン副大統領が同日大統領に就任した。その当時エクルズは、経済について次のように考えていた。ドイツが敗れたので、軍事支出を大幅に削減し、平和時用の生産増加を図ることができる。その限りでは、インフレ圧力を緩和できる。その考えをトルーマン大統領、ハロルド・スミス (予算局長)、ハリー・ホプキンス (1942~45までルーズヴェルト大統領の特別補佐官、その後トルーマン大統領のためにポツダム会談をアレンジするのを助けた) に個別に話した。

彼の戦争に対する考えは、経済的な面を重視している。日本は、平和時でも食糧および鉄鋼、石油、石炭、銅等の主要産業品目を自給できない。今や、日本は制海権、制空権を失い本土は空爆されている。日本は消耗戦を戦っており、降服を免れることはありえない、と述べている。

また、敵の艦隊は全て撃沈されたり拿捕されたりしているのに、わが国の海軍はなぜ向こう1年から3年間では建造しきれない船を注文しているのだろうか。これに対して、パターソン陸軍次官は、「国民は全面戦争を望んでおり、また、即座に全面的な平和を望んでいる。」と述べている。

エクルズはインフレーションを最小限に抑えて調整するには、

- ①国民の手にあるマネーサプライを減らすか、
- ②平和時の生産が十分に回復するまでは、経済を管理するベルトは保持されるべきだ、というものであった。

しかし、実際はそのどちらも実施されなかった。1946年半ばから48年半ばまでは、財政が黒字となり国民の保有していたマネーサプライを11億ドル減少させる効果があっ

## 研究ノート・資料

た。しかし、このデフレ効果を、銀行による信用拡大のインフレ効果が上回った。

労働に対する制限は廃止され、物価統制局は、割当制限を、ガソリン、燃料油、加工食品、暖炉を除き、日本が降伏した3日後に廃止した。8月21日には、鉄鋼、銅、アルミニウム等の戦略物資を完全に管理していた戦略物資調達局を停止した。

エクルズは、超過利得税の廃止には反対で、1945年10月20日にヴィンソン財務長官に手紙でその旨伝えている。しかし、11月にトルーマン大統領は、超過利得税の廃止を議会に要請し、過剰利得税は廃止された。その悪影響が生じた。

①株式市場が活況を呈して、政府が吸収してしかるべきだった資金を、投機渦の中に引き入れた。

②労働者がより大幅な賃上げを要求する欲求を刺激した

③1945年第四四半期の販売を抑制する一方、④1946年に物価が上昇することと、税率引き下げを見込んだ、在庫投機が生じた。

また、45年11月には、物価統制局がトルーマン大統領の行政命令により正式に廃止された。11月後に規制が残ったのは、家賃、米、砂糖に対するもののみであった。

全ての規制が廃止された後、インフレが最も激しかったのは建設、そのうちの住宅部門であった。それは、退役軍人に対する頭金不要、30年賦、金利4%という優遇措置に、主としてよるものであった。

**【財務省と連邦準備制度の対立】**

こうした中で、財務省と連邦準備制度は対立するようになっていったが、それは個人的な対立というよりは両機関に求められている責任が衝突したからであった。すなわち、財務省の一義的業務は、民衆に国債を購入し長期的に保有するように促すことのできる最低の金利で政府資金を調達することである。一方、連邦準備は、議会に対して責任を負う独立した機関であり、経済安定を維持するような方法で貨幣と信用を調節する業務をもっている。

連邦準備制度は、銀行が短期国債を担保にして、0.5%の優遇公定歩合で借入ができる仕組みを廃止するべきだと1945年7月9日付けの手紙でモーゲンソー長官に提案した。上記の優遇公定歩合は1942年10月に実施され、45年末に期限が切れることになっていた。上記手紙を受け取った後に、モーゲンソー長官は辞任したため、返事は後任のヴィンソン長官名により7月27日になされた。返事は、「それが、特にこの時点でなされたならば、市場はそのことを政府が低金利政策を放棄し、高金利へ方向転換しつつある兆候とみなすだろう」というものだった。財務省が優遇金利の廃止に反対し

たので、それは当面維持されることになった。同年末に再度、廃止の試みがなされた際に、ヴィンソン財務長官はエクルズに、廃止は国債の金利負担はすでに大きなものであるが、さらに大きくするものであると述べている。

この優遇金利は、1946年4月に12の地区連銀が廃止を申請し、理事会がそれを承認した。

1947年初めにリー・ウィギンズが財務次官に就任すると国債管理政策は正しい方向にある程度変更された。それは、財務省証券を3/8%で買い入れるという、買い入れレートが廃止されたことである。それにより財務省証券利回りは、自由な市場金利を反映するようになり1年もの国債の従来利回り近くまで上昇した。一方、1年もの国債の利回りは、7/8から1 1/4%に上昇するにまかされた。この結果、長期国債の価格は下落し、利回りは上昇した。したがって、短期国債を売って、長期国債を買うという従来の動きはほとんど止んだ。しかし、これだけでは銀行による信用拡大の動きは止められなかった。

この時点での連邦準備制度がとり得る政策の選択肢は次のとおりであった。

- ①これまでの政策を続ける。これは国債の貨幣化であり、インフレ圧力が強まる。
- ②国債価格支持政策を止める。これは連銀には望ましい政策であるが、財務省が反対していることは既述のとおりである。
- ③連邦準備制度に追加的権限を付与する。これにはさらに選択肢があり、
  - イ 銀行の国債保有を制限する。
  - ロ 銀行に課されている通常の必要準備を増加させる。
  - ハ 特別必要準備を設け、短期国債または現金で積み立てさせる。(この考えは連邦準備制度の1945年の年報で最初に表明された。1946年の年報も議会に注意を喚起したが、議会からの反応はなかった。)

1947年秋にインフレ圧力が非常に強くなり、トルーマン大統領は議会の特別会期を招集した。ここで、上記の特別準備を提案した。それは、特別準備を課し、また、準備率を変更する権限を公開市場委員会に3年の期限付きで与えるものである。この提案は、国債価格の維持と銀行信用拡大の制限の2つを目的とするものであった。この提案に対して、銀行界は、提案は実際的でないし、目的を実現するのに十分に強力ではない、として反対した。銀行界は大反対であり、財務省に代表される政権は積極的に支援しなかったため、この提案は議会で日の目をみなかった。

## 研究ノート・資料

ところが、1948年1月に1947年版大統領経済報告が特別準備を支持したので、48年4月に経済報告に関する上下両院合同委員会はこの問題についてのヒアリングを開始した。

## 【エクルズの辞任問題】

エクルズは1944年2月に連邦準備制度の理事として14年の任期で任命され上院で承認されていた。また、ルーズヴェルト大統領の任命により連邦準備制度理事会議長として1948年2月までの任期があった。ルーズヴェルト大統領は45年4月12日に死去した。その数ヵ月後、エクルズはトルーマン大統領を訪れ、自分は3年近く任期を残しているが、もし大統領が自分の望む者を議長に選任したい場合は、自分に辞任を求めると告げてもらいたい、と申し出た。その際、大統領は、エクルズの代わりに任命しようと考えている者はいないこと、また、彼の仕事を十分認めており、今のポストに留まり、できる限り手助けしてくれることを期待する、と述べた。

その後の大統領とエクルズの間は、エクルズが望めば直ぐに会うことができたし、会えば大統領がエクルズを完全に信頼しているとエクルズに感じさせる関係であった。1947年12月半ばにエクルズが大統領に面談し、連邦準備制度に関する問題と銀行信用の抑制についてシナイダー財務長官と連邦準備制度理事会議長であるエクルズの意見の相違についての新聞界の取り上げ方などを話した。大統領はこの件についてはエクルズの説明を聞いて、事情は理解できるし、特段問題視してはいない旨の返事をした。また、理事のポストはロナルド・ランソンが死亡したことにより1つの空席があるが、直ちに補充しなければならないものではないことをエクルズが大統領に報告するとそれを了承し、その時点では後任については特段候補者を考えていないこと、後任者を選任する場合は、まず、エクルズと相談してから行うことを自ら述べた。また、翌年2月1日にマット・S. シズムザック理事の任期が切れるが彼については、再任を大統領に進言して受け入れられている。大統領とエクルズは、良いクリスマスと新年を迎えるように、と互いに挨拶して別れた。

翌48年1月22日(木)にエクルズは大統領特別補佐官のジョン・スティールマンにホワイトハウスに来るよう要請された。23日(金)にエクルズがスティールマンを訪れた。スティールマンは、トルーマン大統領はエクルズを連邦準備制度理事会議長としては再任しないが、理事としては引き続き連邦準備制度に残って欲しいとの考えであることを、エクルズに伝えた。これを聞いてエクルズは声を失った。トルーマン大統領にアポイントメントを申し入れ翌24日(土)午前10時半に会うこととした。24日

にエクルズは大統領にあった。エクルズの言い分は、前年12月に会った際に、自分を議長として再任しない決定を聞かされていれば、自分から辞任を申し出、そのための準備や知人への連絡などができたはずである。それが、任期（1月末まで）まで数日を残して、突然、再任しない旨の決定を伝えられたのでは、世間は自分に何か落ち度があったように思うだろう。自分は面目を失う。再任されない理由はなにか、と問うた。これに対して、トルーマン大統領は、12月に会った時は、このことは考えていなかった。エクルズの協力は引き続き必要とするので理事として連邦準備制度に残って欲しいこと、また、副議長に任命する予定であることを告げた。ただし、議長に再任しない理由は明らかにしなかった。エクルズは即答はできないので、考慮する時間が必要だといった。一方、大統領は早く結論を出したがついていたようだ。そこで、翌週の27日（火）に再度面談する予定を取り決めた。

エクルズには大統領の言い分がどうにも納得がいかなかった。もっとも面白くないのは、何が起こったのか全くわからないことである。彼の直感は、彼の再任を望まない何らかの勢力の圧力に大統領が屈し、議長に再任しなければ彼が理事も辞任するとみでの仕業だろうということであった。怒りにまかせて理事を辞任すれば、一時的に自尊心は満足させられるが、かえって敵の思う壺ではないか。彼は熟考するとともに友人と相談した。27日の面談の際に大統領にエクルズを議長に再任しないことについて手紙の形で公表することを要請した。大統領はそれに応じた。

#### 〔大統領の手紙〕

親愛なるエクルズ氏へ：

貴方は、私が大統領になった直後に連邦準備制度理事会議長の辞任を申し出られ、大統領により任命される議長は大統領の意志に従って務めるべきであるとの貴方の信念を述べられた。私は、その際に、また、その後の機会にも貴方の替わりに任命したいと望んでいる者はいないと貴方に話してきました。

貴方は来る2月1日に現在の議長の任期を全うしますが、理事会の理事としての地位は1958年まで続きます。先週貴方に説明したように、私は現在では、ランソン副議長の死亡によって生じた空席を補充するために新たな理事を任命し、上院により承認された場合は、彼を議長に任命したいと考えます。

この決定は、私が貴方に確言したように、貴方に対する完全な信認の欠落や、貴方の公務にたいして、あるいは、貴方の議長職のもとでの連邦準備制度の公務上の行動にたいして如何なる不満を反映したものではありません。貴方の記録を知る者は全て、



## 研究ノート・資料

社会の繁栄への貴方の献身と連邦準備制度における貴方のリーダーシップの特徴である積極性を認めるでしょう。

したがって、私は、貴方の永年の経験と判断の恩恵が引き続き活用されるために、また、大統領の議会に対する経済報告に示されているような銀行信用という重要な問題、および、健全な銀行ならびに経済に関する他の事項について議会で現在未解決の立法提案を貴方が推進するために、貴方が理事として連邦準備制度に留まり、副議長職を引き受けることを勧めます。

敬具

ハリー S. トルーマン

〔エクルズの手紙〕

親愛なる大統領閣下：

貴方は、親切な挨拶状のなかで先週の我々の会話を述べました。私は、その際にお伝えしたように、貴方の決定と要請をよく考えるために時間をいただきたいとお願いいたしました。私は、連邦準備制度理事会の議長は大統領の意志に従って務めるべきであるという信念は変えていませんし、また、そのような規定が1935年銀行法に含まれるように努めました。

私は貴方の要請を慎重に検討しました。親密な友人ならびに理事会の同僚と相談した結果として、また、貴方の手紙で述べられている理由により、私は貴方が提案されている資格で理事会に留まると決めました。

敬白

M.S. エクルズ

議長

エクルズはそのときの気持ちをスコットランドの古謡の一節に托している。

いささか手傷は負わされたが、まだ息の根はある

しばし横たわって休み、血を流そう

そして起ちあがり、また、闘おう

両者の書簡が公表され、その後の記者会見では大統領は変更について鋭い質問を受けたが、記者たちを納得させる説明をすることができなかった。

その後、議長の人事は発表されたが、大統領が約束したエクルズを副議長にする人事は実現しないままに日が過ぎていった。そこでエクルズは5月26日付けの手紙で大統領がこの問題で煩わせられることのないようにと、副議長に任命されることを辞退する旨の手紙を大統領宛に書いた。

これら一連の出来事の背景は必ずしも明らかではないが、エクルズは次のように推測している。すなわち、「トルーマン大統領への圧力はウォールストリートからきたのではなく、西海岸のジアニーニ銀行閥からきていると。」ジアニーニ銀行閥はカリフォルニア州を本拠とする銀行閥で、トランスアメリカ・コーポレーションを通じて、カリフォルニア、オレゴン、アリゾナ、ネヴァダ、ワシントンなどの西部諸州の銀行を次々と併合し、1920年以来独占禁止法違反の問題を起こしていた。連邦準備制度はそうした動きを阻止しようとして同社の合併申請に反対していた。1949年2月3日のセントルイス・ポスト・デスパッチ紙は、「ジアニーニ財閥と親密な関係にあったジョン・シナイダー財務長官とサミュエル・スチュアート（トルーマン大統領が上院議員時代に属していた委員会の顧問）がカリフォルニア州選出民主党の上院議員でこれまたジアニーニと親密なシェリダン・ダウニー議員にトルーマン大統領に連邦準備制度からエクルズを除くよう頼んだ」との話を報じている。これは、上院事務総長でトルーマン大統領の個人的な親密な友人であるレスリー・ビッフェルが明かしたとしている。

いずれにしても、エクルズが理事を辞任しなかったことが、その後大きな意味をもってくる。

#### 【アコード前夜】

1951年1月18日ニューヨーク商品取引所の昼食会でシナイダー財務長官は、国債管理政策について発表した。「財務省は、・・・長期国債の2.5%の金利は投資家にとって公平かつ正当であり、また、市場の安定が不可欠であると固く信じており、トルーマン大統領と連邦準備制度理事会のマカベ議長との合同会議の結果として、新規資金調達債券の借り換えは、前述の金利の枠内で行うと決定した。」この声明は連邦準備制度に特別な衝撃をもたらした。また、投資市場や金融市場にとっても衝撃であった。

ニューヨークタイムズの金融問題担当のエドワード H. コリンズ記者は、記事で公然とシナイダー長官を非難する口火をきったことから、非難が一般に広がっていった。「・・・先週木曜日には、主要国の財政当局の長が、厚かましくも、あるいは、愚かにも、あるいはその双方から、公式の声明を発し、国民にどのような金融政策に従うことになるかを告げるという中央銀行の権限を侵害する、史上初めての出来事が

## 研究ノート・資料

出来した。」これを機に、国内の新聞、エコノミストの間には反感が広まっていった。エクルズは1月25日に、共和党の有力上院議員であるタフト議員の要請により経済報告についての上下両院合同委員会において、従来の主張を繰り返した。

シナイダー財務長官は連邦準備制度を既成事実のなかに取り込もうとの戦略をとっていたのは明らかであった。彼はさらに次の手を打ってきた。1月31日の午前中に連邦公開市場委員会が予定されていた。会議が始まると間もなく、マカベ議長は大統領が委員会の全委員を同日午後4時に会議のために連れてくるようにとの要請を告げた。大統領が、連邦準備制度あるいは、連邦公開市場委員会を、それらの政策について議論のため、あるいは、影響力を行使するために、ホワイトハウスに呼びつけるのは連邦準備制度の歴史のなかで初めてであった<sup>1</sup>。

## 〔トルーマン大統領と連邦公開市場委員会の会談〕

そこでの様子は重要な意味を持つので、連邦公開市場委員会の全委員の要請により、会談直後にR.M.エヴァンズによって作成され、委員会によって承認された覚書を紹介しよう。

「公開市場委員会の全委員は、1951年1月31日水曜日の午後4時過ぎにトルーマン大統領に閣議の間で会った。その数分前にマカベ議長は大統領と大統領執務室で会い、大統領と一緒に閣議の間に入った。大統領は出席者一人一人と丁寧に握手した。(中略)

大統領は、我々は多くの現場で共産主義の影響と闘わなければならないと強調した。そして、そうするための一つの方法は、政府の信用と国債の信頼を保つことであると述べた。(中略)

大統領は、兵士の給料から自由国債を購入した際の戦時の自分の経験を思い起こした。彼がフランスから帰国し、衣類やその他民生品を購入しようとした際、100ドルの国債に対して彼が受け取ったのは、たった80ドルあまりであり、その後、国債は125ドルに値上がりした。彼は、今国債を保有している国民が、彼が経験したことを、再び経験することを望まないと言った。(中略)

大統領は、我々が良い仕事をしていると感じており、また、わが国の金融組織を維持する上で我々が、引き続きよい仕事をするよう望んでいると述べた。彼はさらに、我々の議長とは多数の会談を持ったが、全委員と会って話すのはこれが初めての機会であると述べた。(中略)

マカベ議長は、我々を迎えてくれたことに感謝し、政府信用の維持という大統領の

関心は我々全員も共有していることを表明した。彼は、国債市場の支持は連邦公開市場委員会にとっては一種の課外活動のような性格のものであるが、委員会はこの業務を過去9年以上実施してきており、しかも非常にうまく行ってきた。

彼は、委員会は、政府に対する責任と、経済一般に対する責任を常に慎重に考量してきたこと、また、これらは法律によって定められた責任であり、たとえ委員会が譲渡しようと思ってもそうすることができないこと、を述べた。

大統領はそのことはよく知っていると言え、委員会の良い仕事を防衛時期の間続けることを望んだ。大統領は、防衛時期についてのみ話していると強調した。

マカベ議長は、ここ数日間国債市場は32分の2、3上昇し、その後32分の2、3下落した事実に言及し、それは市場の適切な運営手法であると考えていると述べた。大統領はそのような詳細について議論する気はなく、主に意識しているのは、共産主義に対して統一した戦線を示す一つの方法として国債に対する国民の信頼を維持することだ、と述べた。

彼は、考えていることの詳細をはっきりと示さず、ただ、国債市場に対する信頼を維持するために我々ができることは全て行うべきだと繰り返し述べた。

議長は、我々が課されている責任の幾つかを正確に概説した。すなわち、それは主として、常に経済全体の最善の利益を念頭において、貨幣の量、コスト、アヴェイラビリティを調整することにより経済の安定を助長することにあると。

議長は公開市場委員会の委員に向き直り、大統領は、政府の信用を守るためにできることを委員が為すことについて各委員を信頼してよいと述べた。

マカベ議長は、連邦公開市場委員会を構成しているような人々のグループには、最良の結果を得る方法については、もちろん、意見の相違があると述べた。

大統領は、うなずき、そのことは理解していることを示唆した。議長は以下の手順を提案した。我々は常に財務長官に我々の見解を提供するとともに、我々の論点をはっきりと示して、財務長官と頻繁に協議し、何とかして合意に達するよう努める。これが成功しなければ、議長は大統領とそのことを相談したい。

大統領は、それは全く満足すべきであると述べ、会談は開始の時と同じ調子で終わりになった。それは、すなわち、大統領は、政府の信用および国債市場についての信頼を維持するため、また、この目的を達成するために米国大統領を支援するために、我々ができることは何でもすることを望むというものであった。

議長は会談の終わりに、この会談についての声明があるとすればそれは大統領によってなされるものと思うと述べた。大統領は、我々が声明を作成することには異議はな

## 研究ノート・資料

く、また、声明を作成することはいいことかもしれない、と述べた。

議長はそこで、大統領に声明の一般的な性質はどのようなものか訊ねた。大統領は、それは、我々は全般的な緊急事態、防衛努力、予算と税について議論し、また、大統領は政府信用についての国民の信頼が必要であることを強調した、ということになる、と述べた。

大統領はさらに翌朝記者たちに話す予定であり、質問される問題に答えるつもりであると述べた。

大統領がこの問題を記者たちと話すことを示唆したので、議長は現時点では我々は声明を出さないほうが良いと思うと述べた。大統領は声明が出されようが、出されまいが、どちらでも特段気にするようには見えなかった。翌朝予定されていた記者会見は、アイゼンハワー将軍が国会議事堂に現れるので取り消された。」

以上が会談の様子であるが、会談から戻った委員達は、十分議論した後、1月18日にシナイダー長官が発表した政策を支持するよう直接的あるいは間接的に求められた事項に対して言質を与えなかったことを確認した。

〔財務省とホワイトハウスのだまし討ち、とエクルズの反撃〕

ところが、翌日の昼過ぎに、ホワイトハウスと財務省から相次いで、前日の大統領の連邦公開市場委員会委員との会談の結果、連邦準備制度は従来どおり国債の価格支持政策を継続することを約束した旨のニュースが流された。これを受けて、エクルズはワシントンポストのアルフレッド・フレンドリーとニューヨークタイムズのフレックス・ベレアーから上記ニュースは真実かを問い合わせる電話を受けた。エクルズは、そうではない旨を告げた。

その翌日（金曜日）に、連邦準備制度は理事会を開いた。ワシントンポストのフレンドリーが書いた記事を読んだ理事の一人ヴァンダーマンは、その記事はだれかが情報を提供しなければ書けなかったはずで、誰が情報を提供したかを問うた。エクルズは直ちに自分が提供したといった。ヴァンダーマンはエクルズがしたことは不適切であったと述べた。これに対してエクルズは、通常の時期にはその意見に同意するが、今回は事実を照らし、ホワイトハウスとなかはずく財務省の記者発表は直ちに否定する必要があったと主張した。

この会議の席で理事たちは、前日にマカベ議長が大統領から受け取った手紙を見た。その主要部分は以下のとおりであった。

「貴方が財務省の防衛調達計画を、新規発行および借り換えの双方とも、十分に支援するとの確約は、私にとって極めて重要です。必要な調達を成功裏におこなうことを確実にし、また、国民の心に政府の信用に対する信頼を確立するために、国債市場は現在の水準で安定され、維持されると、貴方は私に確約したと了解しています。」

これをみて理事たちは驚愕したことはいうまでもない。非公式な会議の後、事態を打開するにはマカベ議長が大統領に面会し、上記面談記録を示し、大統領に手紙の撤回を求める他ない、と思われた。(しかし、具体的な決議がされたかは記されていない。)

金曜日の午後遅く、大統領の上記の手紙が公表された。それは、明らかに連銀側の抵抗を封じ込め、また、金融政策に関する疑念を払拭することを狙ったものであった。それは、マカベ議長にも連銀側には誰も事前の通知なく公表されたのである。エクルズは午後7時ごろニューヨークタイムズのフレックス・ベレアーから電話で上記手紙が公表されたことを知らされた。連銀は皆週末を過ごすべく帰宅しており、マカベ議長はペンシルベニア州の自宅に戻っていた。

このままにしておけば、連銀は事実上、財務省の一部局なみに格下げとなり、議会が意図した独立の機関としての公開市場操作の機能を失うことになる。エクルズはマカベ議長は辞表を覚悟でなければ面談録の公表はできないと考えた。また、公開市場委員会を開催するのは翌週にならなければ無理であった。そこで、自分ひとりの判断と責任により、理事会の秘書局長を呼んで面談録を取り寄せ、自分の秘書にコピーを作成させた。それが出来たのは午後11時であった。エクルズはベレアーに電話し、公表すべき声明があるが、一晩考えたいと告げた。一晩考えても、考えは変わらなかった。翌朝(土)エクルズはアパートにしていたシェラハムホテルでベレアーに会って大統領との面談録とエクルズの声明を渡した。そして、ベレアーに両者をワシントンポストならびにワシントンイブニングスターの編集者に渡すよう依頼した。

それは、2月4日(日)の一面の記事になった。国中の新聞がこの問題を扱ったが、事実を記録した面談録は、上記のとおり、大統領がマカベ議長に送った手紙の内容を否定するものである。

月曜の午前中には、このままでは今に面倒なことになりそうであった。マカベ議長は、予定されていた次回の公開市場委員会を待つことなく、2月6日(火)に召集した。その目的は週末に生じた事態について議論することにあつたが、誰もエクルズの面談録公表については可とも不可とも発言しなかった。そうしたなかで、ニューヨーク連銀のアラン・スプロール総裁は発言し大要次の様に述べた。大統領との面談録は

## 研究ノート・資料

大統領が公表しない限りは公表すべきではない。また、彼が公表する場合は、何が生じたのかについての正確な報告をすべきである。何が実際に話され、その真意が何であるかを正確に反映しているのは、大統領の手紙でなく連邦準備の面談録である。この理由により、自分はエクルズが面談録を個人の行動として公表したことを喜んでいると。

スプロールの提案により、現在の問題を公式のベースに戻すために大統領に手紙を出すこと、また、財務長官に国債管理政策について、さらに協議するために、会議を再開することを促す手紙を書くことが、一名の反対を除く賛成で合意された。しかし、その後、大統領は記者に連銀の手紙について質問された際、それは見ていないと答えている。また、政権指導者やホワイトハウスのスタッフからは手紙を撤回するよう圧力が加えられたが、連銀側はこれに抗している。

## 【アコードの成立】

この抗争について妥協点をみつけるために、トルーマン大統領は大統領経済諮問委員会のレオン・キーサリング(Leon Keyserling)の提案により、マカベFRB議長、スナイダー財務長官、チャールズ・ウィルソン軍需局長およびキーサリング自身からなる『妥協』委員会を設置した。しかし、FRB 寄りの考えをもっていたマーチン財務次官の巧みな議論の誘導と財務省・FRBがともに外部の干渉を嫌ったことから、上記の委員会発足の三日後には両者間で合意が成立した。これが、いわゆる『アコード』で1951年3月4日に発表された。

「財務省と連邦準備制度は、政府の必要資金を首尾よく調達することを確実にすること、また同時に、国債の貨幣化を最小限にするという共通の目的を促進するために、両者のとるべき国債管理政策と金融政策について完全に一致した。」<sup>2</sup> アコード成立直後の3月9日にマカベ議長はトルーマン大統領に3月31日をもって辞任する旨辞表を提出した。トルーマン大統領は3月15日付けで辞表を受理する旨の手紙を書いている。同日後任として財務次官であったウィリアム・マクチェスニー・マーチン・ジュニアを指名している。彼は上院の承認を得て4月2日に議長に就任した(1970年1月31日まで在職)。マカベの辞任はアコードにいたるまでの混乱の責任をとったものであろう<sup>3</sup>。辞表の手紙とそれに対する大統領の返事にそのことが伺える。マカベの辞表は6段落からなる手紙である。そのうちの中間の3段落でつぎのように述べている。

「38年にわたる連邦準備制度の歴史のなかで、今日ほど、その権限を賢明にかつ思慮分別をもって行使することが望まれたときはなかったでしょう。私は、連邦準備制度

が統一性を保持すべきこと、また、同制度の基本的な考え方について深い確信をもっており、それゆえ、かかる時期に辞任を決意したことは、生涯においてもっとも難しい決断でした。

私は、連邦準備制度理事会議長は、二重の特別な役割を担っていると感じてきました。理事会のメンバーとしては、連邦準備法に基づいて、常に、全く誠実に、その義務を遂行しなければなりません。議長としては、理事会の政策を大統領および行政府の政策と調和したものとするよう、対内的また対外的に、慎重に努めなければなりません。貴方が3年前に私を任命してくださって以来、私は力の及ぶ限り、これらの二つの義務を履行するよう努力してまいりました。

今や、我々は、財務省との間で、十分な合意に達し、また、全く新しい業務取決めを開始いたしましたので、私の個人的な理由を、それについては久しくご存知のようですが、十分にご斟酌いただいてもよい様に思っております。」

これに対してトルーマン大統領は6段落の手紙のなかの最後の1段落で次のように述べている。「私は3月3日に公表された財務省と連邦準備制度の間の合意を形成するうえで貴職が果たした役割に格別に感謝している。それらの2つの機関がともに対処しなければならない問題に対しての解決策をみつけたこの重要な処置を貴職は正しく誇りに思うであろう。」

おわりに

アコードが成立し、マーチンが新議長となり、エクルズは、もはや自分の出る幕はないと考えた。彼は1951年6月20日付けで、トルーマン大統領に以下の辞表を提出した。

「親愛なる大統領殿

私がワシントンに参り公務に就いた際は比較的短期間のつもりでありましたし、そう予想していましたが、それからすでに17年以上になります。戦時とその後の特殊な問題を始めとする、さまざまな出来事が次々と生じ、私は職に留まることになったのです。祖国にかくも長期間にわたり仕えたことは大いなる名誉であり特典でもありましたが、今や私は、西部の我が家と私の事業に戻ることができる、また、そうすべき時がきたと思います。

したがって、私はここに、1951年7月15日をもって連邦準備制度の理事会の理事を辞する辞表を提出いたします。

敬具



## 研究ノート・資料

1951年6月20日

マリナー・S・エクルズ (署名)

エクルズの辞表には自分の任期が長くなった理由と『祖国』に長期間仕えることができた名誉は表明しているが、トルーマン大統領個人に対する感謝の言葉は何もない。これに対して、トルーマン大統領は翌6月21日に、7月14日(土)付けで辞任を受け入れる旨の返書を出している。これは通り一遍の返書でエクルズの功績には何も触れていない。このへんに両者のわだかまりを推察することができよう。

彼は連銀理事を辞任した後ユタ州にもどり企業経営と社会貢献活動を行った。辞任した51年に著書 *Beckoning Frontiers—Public and Personal Recollections* を出版した。本稿はもっぱら同著に依拠したものである。

彼はユタ大学に図書館を寄贈したほか、スタンフォード大学に経営学の寄付講座を寄付するなど学界に貢献している。また、ユタ大学、ユタ州立大学から名誉博士の学位を授けられた。エクルズは1977年12月12日に亡くなった。

## 【後記】

本稿はエクルズの自著、*Beckoning Frontiers—Public and Personal Recollections*により彼の経歴と業績を紹介したものである。これまでに感じたところを記すと次のとおりである。

エクルズの人柄は、向上心が強く、抜け目がないように感じられる。後者については、父の死後、その遺産のうち結局はエクルズが異母兄達から多くのものを引き取るにいたる経緯や、銀行取り付け騒ぎを回避した手法、連邦準備制度理事会議長に任命されるときや再任の打診があった際に条件を付けて大統領にその実現を迫った、などのエピソードに窺われる。

連邦準備制度理事会議長としての金融政策の舵取りについての評価は詳細な検討を要するのでここでは取り上げない。ただ、1935年銀行法の成立への彼の貢献は極めて大きい。また、1951年の財務省と連邦準備制度間のアコード成立にいたるまでの連邦準備制度理事会の行動は彼の指導力に負うところが大きかった。事実、マカベ連邦準備制度理事会議長は積極的な動きができなかったばかりか、アコード成立後、同職を辞任している。

ところで、彼の著書のなかで欠落している点は国際金融との係わり合いである。ブレトンウッズ体制確立にいたる1940年代半ばの交渉のなかにエクルズも参加している

はずであるが、自伝には全く記述がない。それは、その問題の主担当が財務省であり、エクルズは一義的な責任を負っていなかったことが一因であろうと推察されるが、この点の解明についても今後の課題としたい。

以上

1 Fortune, 1952年2月号。

2 Federal Reserve Bulletin, March 1951. P267

なお、アコードには公表されなかったいくつかの条項があった。Beckhart (1972) は次の条項をあげている (以下は翻訳書247-248による)。それらは、「第一に、2.5%長期債券が市場に大量に存在することを考えて、満期以前には所有者の選択により、5年満期の市場性ある財務省中期債への転換によってのみ償還可能な、2.75%の市場性のない20年満期債券を、財務省が〔市場にある長期債と〕交換に募集することであった。この処置の目的は、1967年から72年にかけて満期のくる財務省長期債の流動化と、連邦準備制度の国債価格支持政策によるその現金化を、ともに抑制することである。

第二に、アコードの諸条項が発表されたのち、もし民間保有者が長期政府債を売りはじめるならば、連邦準備制度はその一定限度量を買上げることに同意する。もしその売りが激しければ、公開市場購入は価格低下を伴いながらなされるであろう。

第三に、連邦準備制度は、その年の末までは公定歩合を1.75%に維持し、満期がくる財務省発行証券の借換えを十分に確保するようにその公開市場操作を行うことに同意する。連邦準備制度はただちに短期証券の購入を削減するか、あるいは停止して、諸銀行がその準備を調節するのに準備銀行借入に依存するであろうポジションまで短期市場を調整するようにすることが同意された。この政策は、短期金利の水準が市場の諸力に応じて連邦準備公定歩合の上下を変動することを想定していた。

最後に、財務省と連邦準備制度の役員および担当者がより頻繁に会合し、政府資金調達についてより緊密な共同が達せられるようにすることが合意された。

Beckhart (1972) は、それらの条項の出所を示していない。Flasher(1965)は80ページで、アコードの付属条項を示しているが、それは当事者 (1950年から52年の間、トルーマン大統領の経済諮問委員会委員であったRoy Blough) の日記に依拠したと記している。記述はBeckhart (1972) と微妙に違う点があるが、概ね同じとみてよいであろう。なおKettel(1986)は、74ページでFlasherから引用している。

以上の4項目のうち、第1項目は、1951年3月4日および3月8日付けの財務省声明で公表されている。

3 マカベは、「彼の指導力にはもはや満足していない」と〔トルーマン大統領に〕告げられたので辞任したと、トルーマン大統領は後に述べている。Kettle (1986) p75.

## 研究ノート・資料

## 参考文献

Beckhart, Benjamin H.(1972) Federal Reserve System. New York: American Institute of Banking. [ベンジャミン・H・ベックハート著、矢尾次郎監訳(1978)『米国連邦準備制度』、東洋経済新報社。]

Eccles, Marriner S. 1951. *Beckoning Frontiers—Public and Personal Recollections*. New York: Alfred A. Knopf.

Flasher, Edward S. Jr. 1965. *Economic Advice and Presidential Leadership —The Council of Economic Advisors*. New York and London: Columbia University Press.

Kettl, Donald F. 1968. *Leadership at the Fed*. New Haven and London: Yale University Press.

Nussbaum, Arthur. 1957. *A History of the Dollar*. New York: Columbia University Press. [A. ヌスバウム著、浜崎敬治訳 (1967)『ドルの歴史』、法政大学出版局。]

Board of Governors of Federal Reserve System, Federal Reserve Bulletin, March 1951 p.267 ,

Board of Governors of Federal Reserve System, Federal Reserve Bulletin, July 1951 p.814

Fortune, February 1952. *The Dollar Managers*.pp89-90、212、214、217-219.

小原 敬士 (1952)、「マリナー・エクルズと連邦準備制度」、『金融経済16』1952年10月15日、金融経済研究所編、有斐閣 pp39-56。

## エクルズ年表

	エクルズ関連事項	その他事項
1849年	父、デヴィッド・エクルズ、グラスゴーで生まれる。	1848年、カリフォルニア金鉱発見。ゴールドラッシュ(～1865)。1861～1865年、南北戦争。1863年、国法銀行制度採用。
1863年	父たち、アメリカに⇒ハンツヴィルに住む	
1877年	デヴィッド・エクルズ、バーサ・ジェンセンと結婚	
1885年	デヴィッド・エクルズ、エレン・ストダードと結婚	
1890年	9月9日、マリナー・エクルズ生まれる。	
1909年	6月、ビンガム・ヤング・カレッジ(高校レベル)卒業。12月、モルモン教会よりグラスゴーへ布教に派遣される。	1907年 金融恐慌。
1912年	5月、布教より帰国。12月5日、父、デヴィッド死亡(享年63歳)	
1913年	7月、マリナー・エクルズ、メイ・キャンベル・ヤングと結婚する	1914年、連邦準備銀行開業。1914～1918年、第一次世界大戦。
1925年	エクルズ、ユタ州銀行協会会長に就任	
1929年		10月24日、ニューヨーク株式市場大暴落。
1931～1932年	エクルズ所有銀行、取り付けに遭うも切り抜ける	1932年11月、大統領選挙でルーズベルトが現職のフーヴァーを破って当選
1933年	2月、上院金融委員会で恐慌の原因と対策について証言する	3月、ルーズベルト大統領、銀行休業宣言。
1934年	2月 モルゲンソー財務長官、エクルズを特別補佐官に任命する。11月10日：ルーズベルト大統領、マリナー・エクルズを連邦準備局理事・議長に指名したと発表。	1月、金準備法(ドルの40%切り下げ、金1オンス=35ドル)。6月FHA(連邦住宅局)法成立。
1935年		8月、1935年銀行法(連邦準備局を連邦準備制度理事会に改組)成立。
1936年	1935年銀行法にもづく連邦準備制度理事会議長に就任	
1940年		5月、ナチスドイツ、オランダ・ベルギーへ侵攻。1941年12月、日本、米英両国に対し宣戦布告。独伊両国、対米宣戦布告。
1944年		11月、ルーズベルト大統領、共和党のデューイ候補を破って3選を果たす
1945年		4月、ルーズベルト大統領死去(享年63歳)。トルーマン副大統領、大統領に就任。5月、ドイツ、8月日本、無条件降伏。
1948年	1月、エクルズ、『辞任問題』でトルーマン大統領と対立。	
1951年	エクルズ、6月20日付けで、トルーマン大統領に辞表を提出。7月14日付で辞任。	1950年6月、朝鮮戦争はじまる。1951年3月4日、財務省と連邦準備制度理事会の間にアコード成立、公表。3月9日、マカベFRB議長、辞表提出。同日、ウィリアム・マクチェスニー・マーチン・ジュニアが議長に指名され、上院の承認を得て4月2日に就任。
1977年	12月12日、エクルズ死去。	