

## 《研究》

## イタリアにおける中央銀行制度の確立 (2)

杉 江 雅 彦

## 目 次

- V 凍結資産の流動化
- VI イタリア銀行の台頭
- VII 第1次世界大戦前後の発券銀行
- VIII 1921年の金融危機
- K 通貨発行とインフレーション

1893年から1926年までの時期を本稿での考察の対象とする。分析の便宜上、この期間をつぎの三段階に分けて考えよう。

第1段階 (1893～1898年)

第2段階 (1898～1913年)

第3段階 (1913～1925年)

1893年銀行法成立に続く5年間、イタリア経済は下況下にあったが、この間に発券銀行は凍結資産の流動化を開始し、次第に金融ポジションを強化しはじめた。1898年から第1次世界大戦前夜にいたるまでの間に、発券銀行はイタリアの急速な経済発展に即応して、その業務を拡大していった。イタリア銀行が金融市場のリーダーシップを握りはじめたのもこの時期であったし、他方、ナポリ銀行、シチリア銀行もその重要性を増大させた。第1次世界大戦の勃発は、こうした拡大の気運を加速化し、政府財政が金融政策の重要な決定要素となった。もっとも戦後から1926年までの間には、金融政策は戦時経済から平和経済への転換によって大きく影響された。

## V 凍結資産の流動化

1893年の改革によって、一夜にして発券銀行の財政状態を立て直おすことができるなどとは期待されてはいなかったが、すくなくとも、これによって信頼しうる通貨管理の基礎が築かれたといえるし、またイタリア経済が次第に改善されたことも、発券銀行のポートフォリオを立ち直おらせ、発券銀行としての機能を回復させるのに役立つといえる。

凍結資産の流動化は、最初は、不況期のためにこうした業務を継続して行なうことが困難であるという理由で、思うように進捗しなかつた<sup>29</sup>。それにもかかわらず、1896年10月末までにイタリア銀行は1億2,870万リラにのぼる凍結資産の流動化を行ない、またナポリ銀行、シチリア銀行もそれぞれ3,320万リラ、3,200万リラの流動化を行なった<sup>30</sup>。なお、これらの発券銀行は、1908年までに凍結資産の流動化をほぼ完了している。

この期間は、イタリア経済が不況下にあつたにもかかわらず、銀行券発行高は減少の傾向を示すことなく、むしろ増加の傾向にあつた。一方、銀行券発行高に対する準備高の比率は上昇し続け、1893年にはその比率は36.6%であつたものが、1900年には53.8%に達した<sup>31</sup>。もっとも、負債額が発券高に追加されるので、金準備率は1893年以後第1次世界大戦にいたるまで、45%以下に低下することはなかつた。こうした準備率の改善は、一部は上述の凍結資産の減少に負っていたが、他の一部は国際収支の改善にも負っていた。すなわち、1880年代には7億9,800万リラの入超をかかえ

29 コルビーノによれば、この不況は1898年まで拡大し続けた(Corbino, E., *Annali della Economia Italiana*, 1934, Vol. 4, p. 397)。

30 *ibid.*, p. 382.

31 この数字は、イタリア銀行、ナポリ銀行およびシチリア銀行の3発券銀行の平均値をとっている。

ていたものが、1890年には6億6,800万リラの出超にかわったからである。<sup>32</sup>

## VI イタリア銀行の台頭

1900年ごろからイタリア経済は不況期を脱し、通貨流通高も1893年銀行法が定めたきびしい制限を超えるようになった。<sup>33</sup>1900年から1913年までの期間に、通貨流通高は高い成長を記録したが、これは産業界の旺盛な資金需要を反映したもので、とくに1898年以後は急速な産業拡大にそっくりそのまま発券銀行が対応している。1900年から1908年までの間に、国内の手形割引高は1億8,420万リラから3億8,860万リラに増加し、また貸付高も同じ期間に2,700万リラから7,750万リラまで拡大した。1913年末には貸付高と手形割引高の合計額は、1908年のそれを35%上回っている。<sup>34</sup>当時の産業の発展を示す経済統計は断片的にしか得られないが、それらはすべて急速な成長を示すものばかりである。<sup>35</sup>金準備高は銀行券発行高と同じペースで上昇を続けた。

1900年から1913年にいたる13年間に、発券銀行のなかではイタリア銀行の優位性が高まったといえる。そして究極的には、イタリア銀行が全発券銀行を支配することになるのだが、イタリア銀行が優位を占めるようになった原因を考えると、一つにはイタリア銀行が他の2行にくらべてより大

32 Corbino, *op. cit.*, p. 190.

33 1907年12月29日には、正常流通高を4,400万リラ超過している (Canovai, *op. cit.*, p. 178)。

34 *Rapporto della Commissione Economica del Ministero per la Costituente*, Istituto Poligrafico dello Stato, 1947, vol. 4, p. 45.

35 モルタロが1901~5年を基準時として西欧各国の経済成長を比較した計算によると、1910年にはイタリア(141.5)に対して、英国(107)、フランス(128.9)、ドイツ(123.7)であった。もっとも、この数値がどのようにして計算されたかは明らかでないが、この時期における主要西欧4カ国の経済成長の比較において、イタリアがとび抜けて急速な拡大を示していたことがわかる (Corbino, *op. cit.*, vol. 5, p. 99)。

きな金融手段を持っていたこと、さらには、同行がもともとピエモンテ地方に設立されたために、政府と密接な関係を保ってきたからでもあった。しかし、イタリア銀行が発券銀行のなかで優位に立った最大の理由は、1900年に総支配人に就任したストリンゲル (Bonaldo Stringher) の手腕によるところが大きい。

イタリア銀行が他の2行に対して急速に優位に立つにいたる過程は、統計数字だけでは計測できない性格のものである。イタリア銀行の金準備高は、1894年から1913年までの期間に4倍となり、また銀行券発行高も同じ期間に2倍に膨れ上がっているが、イタリア銀行が他の2発券銀行を押さえて優位に立ったのは、たんに量的要素ばかりではなく多分に質的要素にもよるものであった。ストリンゲルが総支配人に就任してから後のイタリア銀行は、通貨管理の面で主導権を握りはじめたのである。

この時期には3つの重要な出来事があった。(1)1907年の金融危機、(2)5パーセント長期国債の借換え、(3)鉄鋼トラストに対する融資、がそれぞれである。このどの事件に対してもイタリア銀行が積極的に介入している。もともと、いずれの場合にも最善の結果をもたらしたわけではなかったけれども、それでも最初の無策ぶりからみれば大きな変化がみられた。つまり、ストリンゲルの采配のもとで、イタリア銀行が活動領域を拡げはじめたからである。

1907年の金融危機 イタリア銀行の新経営陣がむかえた最初の試練は、1905年にはじまり、遂には1906～7年の金融危機を招くにいたった株式投

36 イタリア銀行の金準備高は、1894年の2億9,300万リラから1913年には11億800万リラに増加した。同じ期間にナポリ銀行の金準備高は1億500万リラから2億1,800万リラに増加したにすぎず、またシチリア銀行でも3,500万リラから4,500万リラへの増加にとどまった。銀行券発行高の3行の伸び率も、金準備高のそれとほぼ同一であった (Sancetta, *op. cit.*, p. 25)。

機熱であった。株式相場は1905年3月から騰貴しはじめ、4～6月はそのまま続騰し、10～12月になって反落した<sup>37</sup>。このような状況下でイタリア銀行は、商業銀行に対する通貨供給を拒否した。1907年3月になって、株式相場は一時的に持ち直したが、翌月には早くも反落した。同年9月にイタリア銀行は貸出金利を5%から5.5%へ引き上げ、さらに大蔵大臣はストリンゲルの勧めにしたがって空売りの決済期間を1カ月から2日間に短縮<sup>38</sup>した。かくて、さしもの売方投機も影をひそめ、株式市場は平静さを取り戻して金融危機も終りを告げた。しかしながら金融危機は大銀行の経営の安定を脅かし、なかでもイタリア銀行会社 (Società Bancaria Italiana) は、イタリア銀行から4,200万リラの緊急融資を受けてその安全を保たなければならなかった。

イタリア銀行が商業銀行に対して融資を拒否したことは、市場を不安に落とし入れ、売方投機の襲撃を招く結果になったし、またイタリア銀行が物価が急激に騰貴しはじめた時期に金利を引き上げることに失敗したので、イタリア銀行の政策に対する批判が高まった。また空売りに対する規制強化が、株式相場の低落をとめる決定的要因となったことは確かであるが、株価の下落傾向がとまった後になって0.5%の利上げを実施するという不手際が指弾されたのである。結局は、イタリア銀行は金利引き上げおよび空売り規制を実施したけれども、このような政策は株式市場において異常な株価上昇が起こっていた初期の段階で行なわれるべきであったというの

37 コルビーノは、1907年の *L'Economista* 誌から引用して、当時の株価の推移を説明しているが、それによると、1906年2月から9月までの間の平均株価は172であったものが、同年10月には160に低下し、さらに翌1907年3月までに168～153の間を変動した。1907年10月には最低値122.7にまで下落している (Corbino, *op. cit.*, Vol. 5, p. 439)。

38 当時のイタリアにおける空売りは、売手に借株の義務がなく、また現金による証拠金差し入れの義務も負わされていない、野放しの状態であった。唯一の義務といえば、毎月末に顧客勘定を清算することだけであった (Sancetta, *op. cit.*, p. 27)。

である。もしそうしておれば、イタリア銀行会社の危機も起こらなかったであろう。<sup>39</sup>しかしながら、かつて1880年代に発券銀行が積極的に建築投機熱を助長したという事実と比較すると、イタリア銀行がとった政策はまさに正反対であり、すくなくとも市場の安定をもたらしたということが指摘されるのである。

5パーセント長期借換え 株式市場の危機の処理が危ふやであったのとは対照的に、政府の5パーセント長期国債の借換えは見事であった。<sup>40</sup>ストリンゲルはロスチャイルド銀行を中核とした外国シンジケートを結成し、また国内ではイタリア銀行の主導のもとに5%と4%の国債を3.5%で81億40万リラ借換えることに成功した。これはその前年に時の首相フォルティスが果たそうとして果たしえなかったもので、1906年6月26日に協定が成立し、協定成立の日から5週間以内に借換えが完了した。ストリンゲルによる長期国債借換えは、きわめて低コストで行なわれた。つまり総額で950万リラしかかからず、これは100リラにつき12サンチームの平均コストにすぎない。<sup>41</sup>長期国債借換えの成功は、3.5%という借換え金利が1902年には額面を超過しており、借換えるべき国債の市場価格が安定し、さらに1900年以来、予算が毎年黒字であったという事実によって確かなものとなった。それにもかかわらず、ストリンゲルの能力が高く賞讃されたのである。

39 Sancetta, *op. cit.*, p. 28.

40 この長期国債は、もともと1861年にイタリアが王国として編成された際、国家債務として確定したものである (Constantine, M., *Italys International Economic Position*, 1927, pp. 360-362)。

41 Corbino, *op. cit.*, Vol. 5, pp. 341-348. なお、借換えの費用には上記以外に償還費468万9,700リラが含まれている (Canovai, *op. cit.*, p. 172)。

42 1906年の5パーセント長期国債の市場価格は、101.97であった (Corbino, *op. cit.*, 5, p. 377)。

43 **3**イタリア銀行がどのようにして鉄鋼業と密接な関係を結ぶにいたったかを示すア

鉄鋼トラストに対する融資 イタリア銀行の活動の積極的な性格は、1911年に組織された鉄鋼トラストへの融資に参加させた<sup>43</sup>。しかし総額1,000万リラにおよぶトラストの銀行利子は、割引業務のための特別基金を取り出させた。ストリンゲルは、イタリア銀行がそれ以前の融資を含めて、鉄鋼トラストに対する融資が多額にのぼることを理由に、融資には消極的であった。ストリンゲルは、とくに当時の鉄鋼業のような超拡大産業の固定資本投資に融資することによって、発券銀行がその渦のなかに巻きこまれることは許されないという見地から、鉄鋼トラストへの融資に批判的であったのである<sup>44</sup>。

しかしながら、政治・経済の両面から環境が変化してきた。イタリアが第1次世界大戦に連合国側の一員として参加したことによって、鉄鋼業の統合が必要とされ、また経済的見地からいえば、イタリアの事業家たちに信用が与えられれば、なにも企業結合によって融資を受けなくてもよかつたのである。かくてイタリアの鉄鋼業は、彼等が必要とする固定資本を大規模な商業銀行に依存するようになった。このような環境のもとでは、発券銀行が本来の中央銀行業務から逸脱して、次第に産業との癒着関係を深めるようになったのも、それほど驚くべきことではなかつた<sup>45</sup>。

## VII 第1次世界大戦前後の発券銀行

第1次世界大戦と戦後の調整は、イタリア経済の繁栄を阻止する結果を

---

資料は見当たらないが、鉄鋼トラストに融資しても返済の可能性がすくなかつたことは確かである (Sancetta, *op. cit.*, p. 30)。

44 当時のイタリア鉄鋼業がいかに過大であったかは、1900年から1913年にいたる13年間に75社が新設立され、33社が倒産していることからもうかがわれる。また鉄鋼各社は1909年に降配当を支払ってゐなかつた (Corbino, *op. cit.*, Vol. 5, p. 124)。

45 イタリアにおける銀行と産業との深い癒着関係は、この国の企業金融にも著しい特長を与えている。この点に関しては筆者の別稿を参照されたい (拙稿「イタリア証券市場の構造と機能(1), (2)」『インベストメント』第22巻第5, 6号)。

もたらしたといつてよい。通貨の不安定は戦時下における異常な通貨需要を背景として生じた。このことが、やがては通貨管理の中央集権化への過程を早める結果につながるのだが、ここでの議論は、もっぱら第1次世界大戦および戦争終了直後における発券銀行の活動をめぐる問題に局限して考えておこう。

大戦の勃発とともに、大蔵省の発券銀行を通じての資金需要は拡大した。この借入れはその形態上、数種類に分けられるが、そのなかでも主要なのが紙幣の直接発行であった。1912年12月29日発布の法令25号は、大蔵省が発券銀行より借入れうる法定限度額を毎年1億5,000万リラ以下と定めたが、1914年9月19日の法令ではこの法定限度額は2倍に改められ、さらに1915年5月には4億8,500万リラに増額された。<sup>46</sup>

これらの正規の貸付以外に、1915年6月27日付の法令によって、「特別貸付」と称される新種の貸付が誕生した。この方の貸付限度額は、当初は2億リラとされた。しかし、1918年6月の法令では、この額は最高48億5,000万リラにまで膨張している。しかも、1918年6月15日付の法令では、この額はさらに増大した。上述のような法定貸付に加えて、発券銀行はつぎの各項に掲げた目的と総額を持つ政府勘定のもとで銀行券を発行する権限を持った。<sup>48</sup>

(a) ベネト金融公庫 (Cassa Veneta di Prestiti) 発行の証券が償還された地域の住民に対する貸付の増額 (総額 4,000万リラ)

(b) 占領地域から回収されたオーストリア、ハンガリー通貨の交換実施

46 3発券銀行の大蔵省貸付の内訳は、イタリア銀行3億6,000万リラ、ナポリ銀行9,400万リラ、シチリア銀行3,100万リラであった (Banca d'Italia, *Memorie Riguardanti la Circolazione e il Mercato Monetario*, Tipografia della Banca d'Italia, 1925, p. 21)。

47 3発券銀行の貸付内訳は、イタリア銀行36億リラ、ナポリ銀行9億5,400万リラ、シチリア銀行2億9,600万リラであった。

48 Banca d'Italia, *op. cit.*, pp. 24-39.



(総額 4,000万リラ)

(c) 貯蓄貸付公庫 (Cassa Depositi e Prestiti) 貸付ワクの増大, および預金引出しのための資金準備 (平均7億リラ)

(d) ある種の特種金融機関 (たとえば共同信用銀行, 地方信用銀行など) の大蔵省勘定に対する貸付保証

(e) 軍事目的のための經常支出に対する資金供給<sup>49</sup>

なお, 発券銀行による種類別貸付額の推移は第1表に要約されている。

第1表 発券銀行貸付の推移 (1914~1924年)

	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
普通貸付	310	485	485	485	385	485	485	485	485	485	485
特別貸付											
非譲渡		350	400	3,300	4,230	4,850	4,850	4,850	4,850	4,850	4,850
大蔵省証券の回収						1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
ベネト金融公庫						40	40	40	40	40	
オーストリアハンガリー通貨交換						662	764	764	764	764	450
合計		350	400	3,300	4,230	6,551	6,654	6,654	6,654	6,384	5,965
貯蓄貸付公庫への融資	400	700	700	700	700	700	700	700	700	700	586
政府勘定への貸付	25	534	969	1,348	1,751	2,893	2,904	666	238	185	204
総計	735	2,069	2,554	5,833	7,166	10,629	10,743	8,505	8,077	7,754	7,240

(注) 単位: 100万リラ

(出典) Banca d'Italia, *Memorie Riguardanti la Circolazione e il Mercato Monetario*, p. 42.

さらに, インフレーションをひき起こす結果になった政府の赤字財政政策に関しては, 第2表が参考になる。これは1914年から1926年までの主要年次について, 政府赤字を構成別にみたもので, 政府証券を含めた短期負

49 (d), (e)の各項の貸付については, 金額が統合して表わされているので, それぞれの項目に分けて表示することができない。

債の全体に占める比重は、1914年の6%から1919年には41%にまで上昇している。もっとも、1922年にはこの比率はいくらか改善されたが、その理由は短期負債が減少したためではなく、むしろ長期負債の増加に起因するものであった。換言すれば、1919年における政府赤字の41%はインフレ的信用形態であったといふことができる。さらに第2表から、政府負債は1914~1919年の戦時下よりも（負債増加額324億7,700万リラ）、むしろ戦後の方が（同じく333億700万リラ）多くなっていることが判明する。もっとも短期負債だけをみると、戦時下では229億100万リラまで拡大したのに対して戦後ではこの増加額は戦時下の半分以下の111億2,300万リラにとどまっている。戦時負債のインフレ的圧迫は、この表によっても明らかである。

第2表 政府負債の推移 (1914~1926年)

	1914	1919	1922	1925	1926
利付長期債 a)					
非償還債	10,015	23,514	44,448	44,593	44,593
償還債	4,789	10,902	12,142	18,665	18,860
合計	14,840	34,416	56,600	63,258	63,453
政府証券	499	2,522	2,548	2,100	2,100
短期負債 b)	440	21,318	32,415	25,489	24,758
総計	15,779	58,256	91,563	90,847	90,311

a) 利付長期債は政府の選択で利付 (rendita) 償還ができる非償還債と、減償基金つきの償還債とから構成される。

b) 短期負債には大蔵省証券、銀行貸付、およびその他の大蔵省經常勘定が含まれる。

(注) 単位：100万リラ、各年6月30日現在。

(出典) Banca d'Italia, *Bollettino*, "Conti Riassuntivi del Debito Pubblico Interno."

50 これは最少の数字であって、銀行信用を通ずる政府資金は、銀行が長期政府債を購入する限度まで拡げられていた。もっとも、銀行がどの程度、長期政府債を保有していたかを表わす資料に乏しい (Sancetta, *op. cit.*, p. 35)。

商業勘定における銀行券発行は、戦時下には、政府勘定における銀行券発行と同じ率では増加しなかった。しかし1920年のはじめになって、商業勘定での銀行券発行が著増し、反対に政府勘定での通貨発行が急減するという現象が現われた。このことは、戦争が終結しイタリア経済も戦時経済から平和経済へと転換する過程で、民間部門の資金需要が増大する一方、政府支出の重要性が低下したという事実を反映するものであった。このような終戦直後における銀行券発行額の増大は、戦時中の政府赤字の増大によって紙幣の増発が行なわれたのと同様のインフレ的性格を持っていた。産業活動の加速による以外の通貨増発の原因は、1921年の金融危機に際して設けられた産業証券救済基金特別部 (Sezione Speciale Autonoma del Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali) に対する貸付に求められる。

## VIII 1921年の金融危機

第1次世界大戦後におけるイタリア経済の破綻は、金属・機械を中心とする重工業を集中的に襲ったが、そのなかでもフィアット (FIAT) とならんで当時のイタリアにおける最大のコンツェルンであったアンサルド (Ansaldo) が倒産し、アンサルドの機関銀行であるイタリア割引銀行 (Banca Italiana di Sconto) もそのあふりで破産するという事件が起こった。政府は直ちに直接介入に踏み切って、イタリア銀行をはじめとする発券銀行とイタリア商業銀行 (Banca Commerciale Italiana)、イタリア信用銀行 (Credito Italiano)、ローマ銀行 (Banco di Roma) など主力銀行との間にシンジケートを組織して、イタリア割引銀行の破綻によって経営危機に陥った諸企業を救済することにした。

3 発券銀行による救済貸付額は、1922年4月末には101億1,300万リラに達した。これは1921年の金融危機がはじまった当初を30%近くうまわる金額である。<sup>51</sup>「連報準備局月報」はつぎのように記している。すなわち、「……巨額の貸付増加は、経営組織への金融によって完全に説明できるにちがいない」<sup>52</sup>。このような産業救済融資は文字通り「救済融資」であって、決して発券銀行の正常業務の一部ではなかった。この救済融資の結果、イタリア銀行の発券高のみが1921年12月の最後の10日間に15億リラ以上に<sup>53</sup>ばる増加をみせたのである。

金融危機の收拾の過程において、発券銀行が非流動的業務を行なったために、そのポートフォリオの内容は著しく悪化していた。イタリア銀行は倒産したイタリア割引銀行の流動性を回復させるために他の方策を講じてほしいという政府の要請に対して強く抗議した。その結果、前述のような産業証券救済基金特別部（以下、救済基金特別部と略して用いる）が1922年3月4日の法令によって設けられ、イタリア割引銀行の流動性回復およびその他危機に瀕している金融機関や企業の<sup>54</sup>再建にあたることになったのである。

しかしながらこの措置も、通貨発行に対するインフレ的圧迫を軽減するものではなかった。発券銀行は救済基金特別部に対する割引業務を法令によって強請されたために、むしろ通貨流通高が増加したからである。第3表はこうした特別救済のための銀行券発行高が、商業勘定における「正常」発行高に対して年を追って増加している事実を表わしている。1923年および1924年には特別発行は全発行高の3分の1を超える程度にとどまってい

51 *Federal Reserve Bulletin*, 1922, Vol 8, p. 810.

52 *ibid.*

53 Banca d'Italia, *op. cit.*, p. 82. 他の2行の発券銀行が、金融危機に際してどの程度の通貨を増発したかははっきりしない。

54 救済基金特別部による産業救済の対象には、ローマ銀行、イルヴァ鉄鋼 (Ilva) およびアンサルドなどの大企業が含まれている。

第3表 商業勘定における通貨発行高 (1922~1926年)

	商業勘定での 通貨発行高	特別救済のため の通貨発行高	合 計
1922	9,036	899	9,935
1923	6,300	3,162	9,492
1924	6,789	4,082	10,871
1925	8,766	3,521	12,287
1926	8,193	3,368	11,614

(注) 1) 単位: 100万リラ

2) 各年12月31日現在

(出典) McGuire, C., *Italy's International Economic Position, 1927*, p. 509.

たが、1925、6年になると、商業勘定の28~9%を占めるようになった。発券銀行のこうしたインフレ的通貨発行とは対照的に、救済基金の經常部<sup>55</sup>は発券銀行に対して10年間に5億7,200万リラの債務を負ったにすぎない。

発券銀行側の要請によって、1924年1月1日の法令は救済基金特別部に対して新たな債務を起こすことを禁じ、1923年12月31日までに発生した契約分<sup>56</sup>についてのみ通貨供給を認めることになった。とくに後者については、1923年と比較して1924年には特別発行が著しく増加したという事実が背景になっている(第3表)。それゆえに、戦後、商業勘定における銀行券発行の増大が、正常な商業活動による資金需要に基づくものではなく、むしろ企業の危難救済によるものであったことは疑問の余地がない。

## IX 通貨発行とインフレーション

銀行券発行額増加のもう一つの要因は、1919年における為替制限の撤廃

55 Segre, M., *Le Banche nell' Ultimo Decennio*, 1926, pp. 42-55.

56 Banca d'Italia, *op. cit.*, p. 80.

に求められる。第1次世界大戦初期における為替制限と、米英両国のイタリア政府に対する借款供与とは、もし国外の購入が非調整市場で行なわれていたならば生じたにちがいない、リラ価値の下落を防いだ。それにもかかわらず、リラの為替価値は低落し続け、1914年の約20セントから1920年なかばには11セントにまで下落した。もっとも停戦時には、わずかの期間16セント付近にまで回復したことはあったが、さらに外国政府からの借款中止と1919年の為替制限徹底とにより、リラ価値は15.8セントから1920年12月には3.5セントへと急落した。

リラ価値の下落が銀行券の発行におよぼした効果について算定することはほとんど不可能に近いが、1920年になって急激に輸入が増加したことは、リラの外国市場における相場が下落したために通貨流通量が増大した事実と無関係ではない。イタリアの輸入額は1919年には166億リラであったが翌1920年には268億<sup>57</sup>リラに増加した。輸入額が急激に増加したので、リラの為替価値が下落し、その結果イタリアの輸入業者によって支払われた額

第4表 卸売物価指数の推移

年次	物価指数	年次	物価指数
1914	95.8	1920	590.7
1915	127.3	1921	541.1
1916	184.7	1922	544.7
1917	274.3	1923	549.9
1918	412.9	1924	546.6
1919	450.1	1925	612.7

(注) 1913年=100

(出典) Banca d'Italia, Bollettino Mensile, No. 12, 1947, Table LXIII, p. 93.

57 U. S. Tariff Commission, *Italian Commercial Policy and Foreign Trade 1922-1940*, 1941, Table 12, p. 71.

はさらに拡大したのである。

インフレ圧力が加わったために、イタリアの国内物価は1914年から1920年までの間に6倍以上にも騰貴した。第4表は1914年から1925年までの卸売物価の推移についてみたものであるが、とくに第1次世界大戦終結以後の物価騰貴が著しい。これは、大戦中の財政政策と深い関連があるといわなければならない。1920年のみじかい景気後退期を除いて、停戦以後も物価上昇は急激ではないにしても、なお続いた。ブレスチャーニ・トゥローニによると、1913年から1921年までの間に流通した紙幣量は、物価の騰貴よりもさらに高いペースであったという。彼の計算によれば、通貨の低落は紙幣発行量にほぼ比例しており、したがって流通速度の増大によっても通貨の低落を防ぎ切れなかった<sup>58</sup>(第5表参照)。

第5表 通貨発行と物価との関係

	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921
通貨発行	1.29	1.81	2.27	3.65	4.98	6.67	7.90	7.27
物 価	0.95	1.33	2.00	3.06	4.09	4.57	6.55	5.97

(注) 1913年=1.0

(出典) Bresciani-Turroni, C., *The Economics of Inflation*, 1937, p. 165.

物価の上昇よりも通貨流通量の増加の方が著しかったのは、イタリア国民の貯蓄率が大戦直前期におけるよりも大戦後期の方が高かったためであるとみることもできる。1914年価格で計算した1925年の国民所得は、1914年のそれとほぼ同額の1,000億リラであったが、同じ基準で測った純貯蓄は、1914年には22億リラから25億リラ見当であったのにくらべて、1925年には70~80億リラにも達しているからである。かくて、大戦後に貯蓄が増加した<sup>59</sup>こと、しかもそれが戦前よりも高い増加率を示したことが、大戦後

58 Bresciani-Turroni, C., *The Economics of Inflation*, 1937, p. 165.

59 McGuire, C., *op. cit.*, pp. 447, 449, 534.

のイタリアにおける物価騰貴をマイルドなものに押さえることができた原因であった。(未完)