

低點（一〇〇デナールに對し三法七九）を示したが、同年中に回復著しく年末には六法四〇迄上昇した。之は前兩年に比し輸出が激増した結果である。一九二四年に入るも騰勢依然たるもので年末相場七法九四は同年の最高であつた。一九二五年七月には最高點（九法三五）に達したが、年末には九法一五に引返した。之は爲替の急激な回復が輸出貿易の障害となり、且はスベキュレーションを誘致するのを虞れた當局對策の結果であつた。即ち、國立銀行は大藏省と協調して爲替市場の管制を開始し、デナールの騰貴を防遏した。従つて之より後デナール相場は略々平價の約十一分の一に事實上の安定を得るに至つた。その爲替定率は一〇〇デナール＝九・一三瑞西法（一デナール＝一仙七六）であつた。

爲替定率維持 一九二六―二八年を通じてデナールは良く其の定率に保たれた。之は政府及び國立銀行の爲替統制に關する協調の賜であつて、安定に必要な外國手形は輸出手形の強制購入によつて之を調達し、兼ねてスベキュレーション制限の効果を擧げた。之は佛蘭西で一九二七年八月に採用せられた外國手形準備蓄積と同一の方法である。

即ち、一九二一年七月國立銀行は大藏省と協定し、輸出業者をして其の手形の三分の一を提供せしめ、國立銀行は之を政府勘定にて買入れ外貨支拂に充當する事とし、此政策は爾後連綿として繼承せられた。一例を擧げれば一九二五年に於て此名目で買上げた手形及び外貨は三十四億デナールに上り、

その内政府對外支拂に充てられたもの十五億デナール、取引所で賣却した額十五億デナール、差引き三億デナール餘は翌年に繰越された。かゝる準備金額は連年蓄積して不況時に備へるので、一九二六年初頭に於て八億デナールを算し（瑞西法にして七千五百萬法）敢えて外債に俟つ事なく爲替の急變に備ふるに充分であつた。此等の爲替資金の充實を目的とする國立銀行の手形購入は銀行法の解釋により「正規發行」とは別な制限外發行によつて行はれたが、一九二五年の新協定により、藏相は銀行當局と協議の上國立銀行の此種手形の保有高に一定の制限を付する事となつた。

一九二五年六月十九日の法令により、爾後金、銀、白金の輸出は禁止せられた。

最近兩年貿易の逆勢頓に急となるに及び國立銀行の爲替維持は漸く困難となつた。従つて輸出手形の三分の一購上のみでは外貨補充に不足するため一般市場に於て各種外債を購上げ、専ら外資によつて爲替準備の充實に努めてゐる状態である。（註³）國立銀行は爲替政策遂行の萬全を期するため一九二六―七年、英蘭銀行、紐育聯邦準備銀行、瑞西國立銀行との間に手形買取契約を結びだが、一九二八年には更に通貨安定の目的を以て海外にクレデットを設定した。

（註³）

一九二八年一月十八日の大藏省令により諸銀行は左記の外貨を國立銀行に提供する義務を負ふ事となつた。

1 賣却により海外より受取つた貨幣

2 海外に於て外貨で募集せられた公社債金額

國立銀行は其の三分の一を買相場で、残り三分の二を平均爲替相場で買上げる。この買相場は特定日に於ける主要外國爲替の一つに對して建てられた相場中の最低のものを基礎として算出する。

爲替回復の影響 デナール回復の途上に於ては國內物價の下落之に伴はず、久しく通商の障害となつた。即ち、一九二四年中に爲替騰貴は四二%に及むだのに反して、卸賣物價の下落は僅に一二%に過ぎなかつた。其後、一九二五年以來兩者の關係は次第に調整され今日に於ては物價は略々爲替と平衡して落着いてゐる。乍然、この過程に於て農作物の値下り、諸國關係障壁による輸出不勢、重税等が著しく農民を壓迫した。この餘殃は農民の負債問題として今日尙ほ清算されずにゐる。最近に於ける國有不動産銀行設立の如きはこの解決を目的としたものである。

四、法律上の安定へ

通貨安定の氣運 一九二七—二八年に於て通貨安定は著しく具體化して來た。ユーゴスラヴィアは建國當時はインフレーションを招いたが之とて墮、洪兩國の如き混亂を導く程ではなく、其の後同國通貨は緩徐乍らも自然的な健全な發展の途を辿つて行つた。一九二三年來のデフレーション政策の追求は一時不況を招いたが、今や經濟界は略々常態を呈し財政も節減によつて均衡を得た。之等の結果デナールの價値は既に三年間事實上の安定を示してゐる。爲替回復時代に著しかつた内外價値の懸隔に

基く經濟界の困難も收つて、物價も既に爲替に適應した。従つて残る所はデナールの法律上の安定のみである。

勿論ユーゴスラヴィアの通貨安定が事實上の安定相場に従ふべきは當局者の方針一定せる處で、たゞ此目的の成功は外債募集の成否に懸つてゐる。蓋し、現在に於ては政府中央銀行間の協調により通貨價値を維持してゐるが、幣制改革の場合には中央銀行の改造が前提となり、夫には外債による政府債務整理が必須條件だからである。従來ユーゴスラヴィア國立銀行の缺陷として難ぜられたのは政府支配の過重、政府債務の巨額、國立銀行の金融市場統整力の缺如、輸出貿易に對する過度の管制等であるが、此等の改善には、未だ資金に乏しいユーゴスラヴィアにとつては、外國の援助に俟つ外途が無い。

更にまた一般經濟界にとつても、既に米國で募集された三外債を初め諸國の資本が工業界に輸入されてゐるが、整理時代から建設期に踏込む今日資金需要は寧ろ旺盛たらんとする兆候がある。此點から觀ても通貨安定は同國にとつて焦眉の急務であらう。英、米、に對する戦債は協定済みであり對佛戦債交渉も進捗中で、凡ゆる點からユーゴスラヴィア幣制改革の氣運は熟してゐた。

安定外債交渉 一九二八年に入るや政府の通貨安定への努力は漸く眞剣となり、倫敦に於て英、米財團と大外債募集の交渉を開始した。この際銀行團は安定案の確立提示を求めたため、政府は四月十

二日、現在相場（一〇〇デナール＝九・一三瑞西フラン）を基礎とする通貨法定案を採擇した。次で七月八日、国立銀行は安定法と共に改正すべき国立銀行法及び定款の草案を承認し、安定実施の基調たるべき政府、国立銀行間の協調は整ふに至つた。

この計畫によれば、外債は總額約五千萬磅、その第一回手取金約千二百萬磅の半をデナール安定に充當し、政府は前記の四十億を越ゆる国立銀行への債務の中、約十五億デナールを直ちに外國手形で償還し、国立銀行は之によつて六〇%前後に正貨準備を充實し、外債手取金による外貨保有高の補充と相俟つて、金本位維持に遺憾なきを期する心算であつた。

然るに同年夏、同國とイタリアとの確執急を告げ、次で議員殺傷事件以來、同國積年の病根たる大セルビア黨とクロアト農民黨との政争白熱し、内外の政情頓に險惡を重ねた爲め安定外債交渉は停頓の形となつた。かゝる政界の危機は遂に一九二九年一月六日、アレキサンダー王の獨裁政治宣言となつて一段落を告げたが、憲法及び議會を廢止した新政治確立に忙しく通貨安定は暫く遷延せられた。

通貨安定の前途 かゝる内治外交の不安と農産不作にも不拘、一九二八—二九年に於てユーゴスラヴィア經濟がさほど禍せられる事なく終始したのは特筆せねばならぬ。蓋し、之は一面に於て同國財界の復興が徐々に行はれて確實な基礎を固めた反證であるが、政府との協調により国立銀行の金融政策が一意デナール安定を目標して變らなかつた結果である。従つて外國資本は引續き潤澤に流入

し而も長期債券の形で投資せられるものが多かつた。デナール相場は兩年を通じて安定率に維持せられ物價も依然平衡を續けたが、この反面には国立銀行が外資により爲替準備を保持した努力を觀過し難い。国立銀行が一九二八年度の巨額の貿易入超による外貨需要を主として公私外債手取金によつて賄つて行つた事は、後國際收支の項で觸れる通りである。就中、專賣局 (Monopoly Management) が瑞典燐寸トラストから得た十億デナールは国立銀行の爲替操作に寄與する所多かつた。即ち、專賣局は之によつて政府からの借入金を返済し、政府は更に之を流動公債の償却に當てた。即ち、一九二九年に入つて本公債殘額は倫敦ロスチャイルド商會に於て割引かれ、その手取金を以て一九二八年三月末迄の流動公債は完済せらるゝ事となつた。この殘額約八億デナール及び煙草專賣外債殘高八億——合計十六億デナールは尙ほ二九年中デナール價値を維持するに充分と觀られてゐた。蓋し、二八年度の貿易逆調は地方外債による鐵道其の他の公共事業材料品の輸入激増の結果で輸出量の不振ではなかつたから、外資による工業勃興の氣勢も觀らるゝ、現状から見て、凶作でない限り二九年度貿易は前年に比して好轉を期待されたからである。然も事實一九二九年は果然出超に轉じて經濟界は活況を呈し、国立銀行の地位は頗る安泰となつた。即ち十一月末の同行實際準備額 (第497頁参照) は十七億六千萬といふ空前の額に達した。

要するにユーゴスラヴィアの通貨安定問題は既に Overdue である。内外物價の調整、通貨、金融

關係の準備は一年前から遺憾ない。たゞこの間に内外事情は一九二八年初の外債交渉開始當時に比して、種々悪化し、又た中央銀行の地位は差當り支障なしとするも薄弱となる一方であるから、外資による通貨安定確立は必要益々切なるものがある。然るに、最近に至つて海外金融市場に於ける高金利の障害は除かれ、ヤング案の成立による賠償問題及び戦前セルビア公債整理問題等の解決により、國外の事情は頗る好轉するに至つた。國內政局の安定に關しては、國王獨裁後著々行政整理を斷行しつつあるから新政府の態容を整ふる日も近いであらう。既に、新政府は一九二九年七月、現在相場による通貨安定を最捷の機會に實現する旨を聲明してゐる。

輓近、傳へらるゝ處によれば國立銀行は佛蘭西銀行と外債交渉中であつて、外債成立の曉には引續き巨額の投資外債も成立する筈との事である。孰れにせよ一九三〇年のユーゴスラヴィアは將に通貨安定の「前夜」にある。

五、最近の事情

通貨・金融 國立銀行報告によれば銀行券準備率は甚だ低率である。之は同行が正貨計算に際し、戦前平價を固執する結果であつて、瑞西法の購入に當つては同數字のデナールを外貨持高に加へ殘餘のデナール手取金を雜勘定に入れてゐる。一九二八年末の數字を以て例示すれば、發行額五十五億二

千八百萬デナール、金銀（鑄貨）一億八百萬、外貨二億三千九百萬で準備率は纔に六・一％に過ぎない。乍然、一金デナール \parallel 十一紙幣デナール、銀デナール \parallel 四紙幣デナールに換算すれば金銀十億七千六百萬デナール、外國貨幣二百萬、之に外國手形持高六億千萬を加へれば——合計十六億八千九百萬の準備となり、實質上の準備率は三〇・五％に達し表面の數字よりも遙に良好で、通貨の基礎は尙ほ安全である。（註⁴）

國立銀行に對する政府債務は通貨安定途上の一大障害であるが、一九二八年末に於ては總額四十二億百萬デナール、前年に比し一億三千萬デナールの減少である。之を詳述すれば——

- 1 「冠の引換による無利子國債」十億七百萬デナール。
- 2 爲替勘定——之は前述の (Techange provisoire) で、永久的と暫定的の二者に分たれ、前者は一億六千、後六千八百萬を算へる。前者は同行創設當時の三億から次第に償却されたもので後者は國家の金乃至外國手形保有高に從つて移動する。（國立銀行法第十三條）

3 國立銀行法第十二條に基く大藏省證券割引による金融、九億六千六百萬（限度十億デナール）

4 國立銀行暫定條例第十條により大藏省證券抵當による特別金融二十億。

である。この(3)及び(4)が普通政府貸上金として表示せられるので、(2)の償還期限は一九三一年四月

十九日と定められ、(3)は毎豫算年度に償還すべきもので一分利付であるが、この合計額は一九二五年來固定し(前述の二十九億六千萬)現在では永久債務の形となつてゐる。(2)の暫定爲替及び(1)は近年著しく償還されたから、(3)及び(4)を外債によつて外國手形に換えて流動性を與ふるのがデナールの法律上の安定の一條件とされてゐる。

(註 4)

一九二九年の準備状態に就ては前節末項に述べた通りであるが、細目を缺くから、準備状態の内容を示すため一九二八年末の數字を示す。

近來國立銀行の割引政策には見るべきものが無い。公定割引歩合が一九二二年以來六%に釘着けてある一事は良く之を語つてゐる。従つてユーゴスラヴィアに於ては公定利率と無準備發行の増減の間に關聯なく、公私利率の乖離著しい。例へば一九二八年に於ける國立銀行の割引及び貸付額は全國資金融通額の一割を占めたに過ぎない。中央銀行の缺陷として金融市場に對する統制力の缺如を指摘する者があるが、此有様では無理からぬ次第であつて、同國資金の源泉たる民間資本にとつては公定利率は何等與かる所がない。近年に於ける全國利子歩合は一二%から一八%に及び、所によつては更に高率であつた。最近の政局安定とも、外資流入順に増加し、其の結果利子歩合は初めて九—一四%に下つた。

貿易・國際收支 (第120表参照)

ユーゴスラヴィアは建國以來入超を續けてゐたが、一九二三年の農産豐作に恵れて翌二四年初めて出超となり、爾來三年間出超を示した。一九二七—二八年は凶作のため入超に逆轉し殊に二八年度は巨額の逆調となつたが、二九年には再轉して出超に終つた。

ユーゴスラヴィアは建國以來入超を續けてゐたが、一九二三年の農産豐作に恵れて翌二四年初めて出超となり、爾來三年間出超を示した。一九二七—二八年は凶作のため入超に逆轉し殊に二八年度は巨額の逆調となつたが、二九年には再轉して出超に終つた。

ユーゴスラヴィアは建國以來入超を續けてゐたが、一九二三年の農産豐作に恵れて翌二四年初めて出超となり、爾來三年間出超を示した。一九二七—二八年は凶作のため入超に逆轉し殊に二八年度は巨額の逆調となつたが、二九年には再轉して出超に終つた。

國際貸借に於て外資流入が重要な役割を演じてゐる事は洪牙利と同様である。一九二六年度國際收支は第121表の如く、貿易外收入として擧ぐべきは通過貿易利益、移民送金のみで而も此等も巨額な外債利拂を償ふに足りず、貿易入超と相俟つて一般項目は支拂勘定となり、公私の海外借入、國立銀行外資減少によつて辻褄を合せてゐる有様である。一九二七・二八年度に於ては入超額が増加してゐるから更にこの傾向は激しいと想像せられるが、反面其れ丈け外資流入が増加しつゝある證據となる。之は生産の増加を計るため巨額の資本を要する草昧期の國家として止むを得ざる所で、國立銀行當局もその生産的用途に投ぜらるゝ限り外債増加は *inevitable* し得ると述べてゐる。

(第 121 表)

BALANCE OF PAYMENTS.

Dinars (000,000's.)

	1 9 2 6		
	Credit	Debit	Balance
Current items.			
I. Merchandise	8,024.2	8,768.8	- 744.6
II. Bullion, specie and currency notes....	0.4	8.2	- 7.8
III. Interest and dividends	2.9	905.4	- 902.5
IV. Other items	2,800.7	1,599.1	+ 1,201.6
Total.....	10,828.2	11,281.5	- 453.3
Capital items.			
I. Long term operations	664.2	460.7	+ 203.5
II. Short term operations.....	708.0	450.0	+ 258.0
Total.....	1,372.2	910.7	+ 461.5
Total, all items....	12,200.4	12,192.2	+ 8.2

(League of Nations. Memorandum on International Trade and Balance of Payments. 1913-1927. P. 194)

この表は一九二六年度國際貸借として國際聯盟統計に掲げられるものである。前掲貿易表に於て同年度は一億六千萬デナールの出超なるに反し、本表が却つて七億デナールの入超を計上してゐるのは、輸出に於て二%、輸入に於て五%の修正をした結果である。前者は輸出爲替の三分の一を政府に賣却する義務に基く輸出評價の過小、後者は従價税品に於ける評價過小、政府購入脱漏等の補正である。

資本項目受取に於ては長期分には政府債は皆無で地方公債が約五億を占め、短期分には借入純額が四億、國立銀行外資減少が約二億を占めてゐる。

一九二七年度國際收支として Wirtschaftsdienst 誌の掲ぐる所によれば、差引支拂超過二十一億六千萬デナールに達してゐる。之は勿論一般項目のみ計算であるが、前述の如き貿易額の修正が無いから、實際額は更に大きいものと想はれる。

一九二八年度は貿易のみで十四億デナールに及ぶ逆調であるが、之が決済のためには左記の公債手取金が用ひられ、更に國立銀行正貨準備の減少額六千萬も算入せられる勘定である。

米 貨 公 債 (Blair Loan)	四 〇 〇	百 萬 德 納 爾
瑞西機寸トラスト公債	二 八 〇	
煙草專賣公債 (Anglo-International Bank)	二 七 〇	
國立不動産銀行債	一 一 三	
合 計	一、〇六三	(約四百萬磅)

(Economist. Feb. 16, 1929. P. 343)

財政

ユーゴスラヴィア政府は最初放漫策を採り、政府事業を擴大して財政不安定を招きインフ

レ・ションの一因を作つたが、一九二三年以後は緊縮方針に變じ一九二四年から豫算均衡を得るに至つた。

(第122表)

PUBLIC FINANCE.

(In Million Dinars)

	1925-26	1926-27	1927-28	1928-29	1929-30
	(actual)	(actual)	(actual)	(budget)	(budget)
Receipts.....	12,063	11,906	10,910	11,629	12,464
Expenditure.....	11,777	11,592	10,957	11,592	12,464
Surplus.....	+ 286	+ 314	- 47	+ 37	-

(Economist, June 1, 1929)

ユーゴスラヴィア國債は總額三百十八億四千三百萬デナール、其の内二百六十三億が外債である。國債は五種に大別せられる。即ち、(1)舊セルビア及びモンテネグロ國債。(2)聯合國に對する戦時債務。(3)舊奥匈帝國國債分擔額(平和條約による)。(4)前奥匈帝國版圖の個別債務 (separate debt)。(5)一九一八年以後のセルブ・クロアイト・スロヴェニア王國國債で、其の金額は左の如くである。

(第123表)

NATIONAL DEBT.

(1)	{ Frs. 791,721,436 £ 266,314
(2)	To Great Britain £ 35,485,169
	To U. S. A \$ 62,251,000
	To France, Frs. 1,500,000,000
(3)	Frs. (gold) 367,885,115
	Frs. 42,828,000
	Marks 5,521,000
	Dinars 207,143,000
(4)	Dinars 262,324,000
(5)	\$ 45,250,000
	Frs. 347,272,000
	Dinars 4,912,000

(Samuel Montagu, Weekly Review.—
Feb. 14, 1929)

この數字は調査年月の記人が無いが發表年次よりみて一九二八年中の現在高と想像せられる。戰債の中、米國分は一九二六年五月、英國分は一九二七年八月夫々確定済であつて、確定債務額は後者は二千五百萬磅、前者は六千二百萬弗でこの數字と多少の差違があるが姑くこのまゝ掲げる。

一九三〇年に入つて對佛戰債協定も亦甚だユーゴスラヴィアに有利に決定された。即ち百億金フランを越ゆる戰債に對し三十七箇年間に平均年額三千三百七十二萬五千デナールを支拂ふ事となつた。

又た、セルビア戰前債に關しても佛國の所持人との間に頗る好條件の協定が成立し、其の内四公債は平均評價率は六六・八五%、償還期は四十五箇年に延長された。この結果、戰前債務は約三五%を減少し七億二千萬デナールから四億六千萬デナール

ルに減少された。この條件は瑞西獨逸の戦前債所持人に對しても協定の基礎となるものと豫想されてゐる。

ヤング案の決定はユーゴスラヴィアにとつて甚だ有利であつて、其の結果同國は第一期の三十七箇年間平均年賦金八千四百萬ライヒスマーク（十一億四百萬デナール）を受取る事となる。之に對し同國の戦債利拂額は十億千六百萬デナール（全歳出の七・二%）である。即ち、今後三十七年間にユーゴスラヴィアは實物賠償を含めて總額四百六十萬デナールの賠償を受取り、之に對し同國の債務は大約四百五十億乃至五百億デナールと推算されてゐる。

バルカン諸國篇

希 勃 羅
牙 馬
臘 利 尼

プロローグ

バルカン諸國大觀

カイゼルを中心とした二十世紀外交の舞臺であつた、近東バルカンの諸國は、歐洲大戰の勃發とも、協商・同盟の角逐場裡となつたが、戰禍收つた後、假令血の中の水であつた土耳其を亞細亞に驅逐し聯合軍側の諸國は著しく領土を擴大し得たものゝ、敵味方ともに等しく戰爭の餘殃に呻吟し通貨紊亂の苦慘を嘗めねばならなかつた。

試みにバルカン諸國の地域竝に人口の大戦前後に於ける變動を示せば左の如くであるが、夫にも増して目を眩らしめるのは同じ期間に於ける此等諸國の通貨の價値の變動であり、而も此點に於ては吳越同舟等しなみに下落の一途を辿つたのであつた。

バルカン諸國新舊領域人口對照表

地域 (單位平方哩)	人口 (單位千人)	
	戦前	戦後
羅馬尼	五〇、七二〇	一、二二、二八二
勃牙利	四七、七五〇	三九、八一四
		七、二三〇
		一七、三九三
		五、五一七
		五、四八三

希臘	四一、九三三	四九、九一二	四、三六三	五、九七三
セルビア	一八、六五〇	二、九一一		
土 耳 古 (歐)	一〇、八八二	不 明	一、八九一	一、二〇三
アルバニア	一一、五〇〇	一七、三七四	八五〇	八三一

同じま土耳其及びアルバニアを除き一般バルカン諸國に就てみるに、戦前に於て此等四箇國の通貨は孰れも對英平價二五・二二一五の貨幣單位を採用してゐた。即ち、希臘はラテン同盟締盟五箇國の一であり、羅馬尼、勃牙利及びセルヴィアは同盟に倣つて其の本位貨幣を等しくしてゐたのである。

然るに大戦後は此等四國の貨幣は多少の差こそあれ孰れも價值下落し、現在に於ける各國通貨の價値は四分五裂、往年の聯繫の痕を止めざるに至つた。此等四國の貨幣價値の變動を大戦前後の二期に分ち比較對照すれば左の如くである。

	大戦前の對英價値 (ま)	一九二九年六月初の對英價値	價値下落比率
希臘	二五・二二一五	三七五・〇〇	十五分の一
羅馬 尼	二五・二二一五	八一三・六	三十二分の一
勃 牙 利	二五・二二一五	六七三・六五	二十七分の一
セルヴィア	二五・二二一五	二七六・〇〇	十一分の一

(戦後はユーゴ・スラヴィア)

歐洲大戦終熄後十年を経て、此等諸國は漸く通貨安定を得た。即ち、此處一兩年の間に希臘、羅馬尼、勃牙利の三國は前掲の比率を以てデヴァリユニーションを行ひ、其の通貨を金價値に安定するに至つた。獨りユーゴ・スラヴィアのみは未だ安定の途上にあるが、デナールが既に過去三年間略々法定平價の十分の一に安定し、外債募集成功の曉には右の價値を新平價とするに決定した事は前章記載の通りである。即ち、バルカン諸國の貨幣確立により残る所はイベリアのみとなつたから、さしも紛糾を極めた歐洲通貨の整理が完了せられる日も遠くあるまい。

第十六章 希臘 (Helleniki Dimokratia)

一、戦前の貨幣事情

希臘の貨幣單位 一八六八年希臘はラテン貨幣同盟に加盟し、瑞西フランと等しい貨幣單位を選んだ。即ち、本位貨幣ドラクマは瑞西フランと金純分を等しくし、(註1 英貨磅に對する平價は二五・二二一五となつた。ドラクマの稱呼は從來行はれ來つたもので新舊ドラクマの比率は一〇〇新ドラクマ \parallel 一 \parallel 二舊ドラクマと規定された。

發券銀行としては十九世紀末に於て三行を算したが、希臘國立銀行が事實上中央銀行として活動し、最近の幣制改革當時は希臘唯一の發券機關であつた。

(註1)

1 Drachma = 100 Lepta

£ 1 = 25.2215 Drachma

U.S. \$ 1 = 5.182

希臘國立銀行 希臘國立銀行は、遠く一八四一年三月三十日の法律により設立せられた株式會社で

あつて、一八四二年一月二十二日雅典を本店として開業した。創立當時に於ては發券銀行として、他に尙ほ二行(イオニア銀行及びエビロ・テッサリア銀行)を算へたが國立銀行が主たるものであつた(註2 最初の紙幣發行權は二十五年の期限であつたが漸次更新されて一九五〇年迄となつた。一九二〇年以來、國立銀行は希臘に於ける唯一の發券銀行となつた。最初の資本金は五百萬ドラクマで其の五分の一は政府所有であつたが、後一八八二年に二千萬ドラクマに増資せられ今日に及んでゐる。其の業務は初期に於ては限定せられてゐたが漸時擴大せられ、戦前に於ては一般銀行業務を扱つてゐた。

國立銀行が其の永い歴史を通じて政府を援助し希臘の開発に貢献した功績は枚舉に違がないが、十九世紀後半政府財政の紊亂に伴ひ、國立銀行の政府貸上高は次第に累積し、同時に發行額も漸増し同行の地位は漸次悪化して行つた。従つて一八七七年以後、同行銀行券の一部は政府によつて強制通用力を賦與せられ不換紙幣となるに至つた。一八九八年は希臘幣制上に一期を劃した年であつた。一八九三年の恐慌と此年の戦敗の結果、同國財政は國際管理に移され、幣制の建直しが計畫された。此年、Epiro Thessalia 銀行の合併により國立銀行の自行勘定發行限度は六千六百萬ドラクマに擴張された。一八九八年二月二十八日の法律により、政府の國立銀行からの短期借入は千萬ドラクマと限定せられ、政府勘定に於て強制通用せしめた同行銀行券(當時九千四百萬ドラクマ)を年々二百萬ドラクマ宛回收する協定が出來た。

一九二〇年から国立銀行は金又は外國爲替を以てする預金の引受を開始し、更に一九一〇年九月十日の法律(Law FXMB)により国立銀行は自行勘定に於て、金若くは外國爲替を購入する限り法定限度を超えて銀行券を発行し得るに至つた。(註3 前述の如く国立銀行券が強制通貨であつたにも不拘、希臘爲替が安定を維持するを得たのはこの二つの操作により国立銀行が爲替市場統制を完ふし得た賜であつた。事實十九世紀後半の紊亂時代には著しく下落してゐたドラクマ相場は、二十世紀に入るや數年にして回復し、大戰前數年は常に平價を中心として微動するのみであつた。

(註2)

この三行の初期に於ける發行限度を對比すべき材料に乏しいが、一八七七年、初めて強制通用不換紙幣發行の許可せられた際に於ける發行限度制當をみるに、国立銀行の四千七百萬ドラクマに比し、イオニア銀行は千二百萬ドラクマであつた。一八八五年の規定によれば国立銀行は政府勘定に於て七千萬ドラクマ、自行勘定にて六千萬ドラクマ(不換紙幣)の發行を許容せられたのに對し、イオニア銀行は七百萬ドラクマ、エビロテツサリア銀行は五百萬ドラクマ(此二行分は銀行勘定分をも含む)に過ぎず、国立銀行發行額は断然他を歴してゐた。

(註3)

本法に規定する發行は金又は平價を超えざる爲替購入の特別な目的に限るので、同時に国立銀行はかくて獲得した金乃至爲替を無制限に賣却する義務を負ふ。其の賣却値段は金は平價に1%を加へたもの、爲替は巴里向百フランに付き百ドラクマ半の割合であつた。かゝる金及び爲替は同行勘定中別項を以て借方貸方に等額に記載せねばならぬ。

国立銀行の發券規定(幣制改革までの)(第12表参照) 希臘国立銀行の發行權は最初希臘本土にのみ

限られたが、一九〇三年イオニア諸島に擴大せられてから漸次範圍を擴め一九二一年四月以來、戰勝により擴張した希臘全版圖に及ぶに至つた。茲に於て同行は前年來の發行獨占權と併せて完全に希臘唯一の發券機關となつた。

国立銀行券は次の四種の方法により發行せられる。(但し(4)は戦後の規定であるが便宜上こゝに纏めて述べる)

1 政府勘定

2 銀行勘定

3 一九一〇年爲替賣買法による發行(銀行勘定)

4 一九二三年四月二十三日の法律による發行(政府勘定)

1 国立銀行當初の規定によれば、銀行券發行高及び一覽簿債務の合計額に對し三分の一の正貨準備を必要とし、發行額と正貨準備の差額は拂込資本金額を超過するを得ない。乍然、前述の如く強制通用力を賦與せられたため一八七七年からは此準備規定は無効となり、強制通用力を賦與せられるものを生じた。歐府勘定はこの部分に當り歐府貸上金を代表する無準備發行である。一八九八年の改革により政府勘定による發行の限度を確定し、其の減退が企てられた事前述の通りである。一九一三年に於ける此種發行額は六百萬ドラクマであつたが、一九二四年末には四千萬ドラクマとなつた。

2 は国立銀行が自己勘定に於て發行するもので、最初の發行限度が六千萬ドラクマなる事は前項註(2)に述べた通りであるが、其の後の發券銀行の合併あり、更に戦後の通貨需要を充たすための頻繁なる改正により、此種銀行勘定發行限度は三、五六三、四〇五、〇〇〇ドラクマ迄擴張せられた。但し此計算には銀行保有の銀行券額を控除する。

3 は前項に述べた *IMMB* 法により国立銀行の爲替資金を充實するために發行するもので、其の發行限度は幾回となく改正せられて一九一九年來十四億ドラクマとなつた。外國爲替の購入相場の標準として佛蘭西フランが採用せられた事は既に述べたが、其の後佛貨の價値下落するに及び佛貨持高二千五百萬法は米貨に切換えられ紐育爲替が標準となつた。(前項註3 参照)

一九一七年半迄は此種の發行は規定通り全額カバーせられてゐたが、其の後聯合國貸付を獲るに及び發行額激増し逐次發行限度の擴張をみるに至つた。乍然、一九二〇年以後聯合國クレデットに基く資産が流動性を失ふに及び、此種の銀行券にも無準備發行を生じ今日に及むのである。一九二四年の此種發行額は十一億三千九百萬ドラクマであつた。

4 は政府勘定に於て爲替資金を作る目的のために發行せられるもので、一九二三年五月以來實行せられた。一九二三年末には約七億の發行をみた。
即ち(3)及(4)は外貨による全額準備發行である。

戦前の通貨 十九世紀末の改革以後十五年間に政府財政改善の跡著しく従つて国立銀行の状態も甚だ鞏固となり、大戦前は恰も此好調の頂きであつた。一九一二年の国立銀行券流通高は一億二千六百萬ドラクマ、外に補助貨約千萬ドラクマと計算せられた。而て国立銀行が自行勘定及び *IMMB* 法による金乃至爲替の保有額は略々流通額を蓋ふ有様であつた。又た強いて一九一四年の數字をとるならば国立銀行券流通高は二億八千萬ドラクマ、夫に當時流通中のイオニア銀行券、クリート銀行券新領土通貨を加算して約四億ドラクマが大戦直前の希臘通貨と推算せられる。尙ほ此外に外國金貨が少からず流通してゐた。

二、大戦前後の諸變動

バルカン戦争(一九一二—一九一四年) サラエヴォの銃聲は希臘にとつては必ずしも平和と戦時を分つ鋒火ではなかつた。蓋し、他の歐洲諸國と異り、既に一九一二年秋歐洲大戦の前奏曲たるバルカン戦争は希臘をも其の渦中に捲込むだからである。従つて歐洲大戦を境とする前後の變革を對比せんとするならば、希臘の場合先づ一九一二年を標準としなければならぬ。

財政當局の賢明な政策により、希臘は再度の對土戰役をさしたる財政上の破綻なしに經過する事が出来た。一九一二年六月と一九一四年六月の間に国立銀行券流通額は八千五百萬ドラクマの増加を示したが、爲替賣買法により此増發は圓滿且つ急速に行はれ金及び爲替による準備は悠々八〇%を保ち、他のバルカン諸國爲替の下落にも不拘、希臘爲替は殆ど動かなかつた。

一九一三年八月ブカレスト條約により、希臘はマセドニア南部を土耳其に割讓せしめて著しく版圖を擴張し、更にエーゲ海諸島の歸屬に就き土耳其と係争の真中に歐洲大戦が勃發した。

歐洲大戦・中立時代(一九一四—一九一七年) 歐洲大戦の開始と俱に希臘は先づ中立の態度を採つた。希臘市場は直接さしたる混亂をみなかつたが、一九一四年九月三日左の三勅令が發布せられた。乍然、此等も寧ろ警戒的手段に過ぎなかつた。

1 銀行モラトリアム

一九一四年九月十三日迄預金支拂猶豫。(後一九一五年二月迄延期)

2 新領土通貨令

バルカン戦争により獲得せる地方に貨幣法を延長し、土耳其貨幣の流通を禁ずる規定。(土耳其金貨に限り暫時使用許可)

3 金輸出禁止令

金塊及び金貨の輸出禁止

一九一五年春の協約により国立銀行は新領土の發行權獨占を許された。翌年聯合軍々隊のマセドニア上陸、希臘の一部動員に伴ひ發行額は急騰したが、新に聯合國クレヂットをも爲替準備に加算し得る事となり正貨準備は依然潤澤であつた。従つて海上封鎖の苦境にあり乍ら希臘爲替は米貨よりも好調を示した。大戰開始以來一九一七年夏迄の三箇年間希臘の國際貸借は頓に好轉し、国立銀行の正貨在高は倍加し、金紙の間に毫末の開きも無く希臘通貨は頗る健全であつた。

希臘の參戰(一九一七—一九一八年) 一九一七年六月二十八日希臘は協商諸國の猛烈な壓迫に屈服し、世界大戰最後の參加國として中歐同盟側に宣戰した。かくて希臘政府の戰時財政は應急策として紙幣發行を採り、且つ聯合國との財政協定により一方軍需品購入に諸國クレヂットを得たが、他面マセドニアの聯合軍出費を負担したため、国立銀行發行額は頓に上昇し流通額は一九一七年六月—一九一八年末の一年半の間に倍加した。乍然、資産の増加も亦著しく正貨準備も豊であつたから、爲替

は良く弗と平價を保つて行つた。

要之に、希臘は參戰により著しく通貨を膨脹したが同時に國富の増進著しく、良く其の價値を維持する事が出来た。希臘通貨の下落を生むだインフレーションは實に歐洲大戰終熄後に起つたのである。

三、通貨價値の下落

戦後のインフレーション 一九二〇年のセーヴル(Sèvres)條約により希臘は殆どコンスタンチノープルに達するエーゲ海沿岸を其の掌中に收めたが、一九二三年ローザンヌ條約はこの決定を覆しダルダネルス海峡沿岸地帯、アドリアノーブル等を再び土耳其に返還するに至つた。此二條約に劃せらるゝ期間は希臘が最も苦慘を嘗めた時代で、外は小亞細亞遠征の失敗、内には其の結果たる百五十萬に達する避難民の殺到によつて巨額の國帑を要し、加ふるに世界恐慌の餘波を受けて、さしも大戰中搖ぎなかつた同國經濟も茲に一大困難に當面せねばならなかつた。

〔第一期〕(一九一九—一九二二年)

引續く戦争のために財政は漸く惡化し而も外債の途と絶えて、大戰後政府の国立銀行に對する重壓愈々加はり銀行券の發行は重疊して行つた。一九一九年六月—一九二二年末の二年半の間に國債は倍加したが其の過半は国立銀行に對する短期債務であつた。即ち、此期間に發行増加は

六〇%に達し、銀行勘定の發行に於て十一億ドラクマの増加となつたが之は政府が自己のため發行限度を擴張した結果であつた。従つて正貨準備内容の低下著しく一九二〇年後半よりは事實上も紙幣本位となつて仕舞つた。

乍然、一九二一年以來の、小亞細亞トラキアから遠く黒海沿岸に及ぶ銀行券流通範圍の擴大と二百萬に達する人口増加を考慮する時、この期間の發行擴張は未だインフレーションの一語を以て蓋ふ事は出来なう。

〔第二期〕(一九二二—一九二三年)

希臘經濟界が眞に亂調に陥つたのは一九二二年以來である。希土戦争の多額なる戦費、其の結果希臘に歸還せる百五十萬の避難民處置の爲め政府財政の窮乏は極度に達した。政府は租税重加公債募集の手段に訴へたが根本的財政々策を缺き形勢を悪化せしむるのみであつた。一九二二—二三年の二年間に國債は再び倍加し、而もその八割を占める紙幣債務の過半は國立銀行からの借入であつたから、銀行券の増發著しく發行額は又もや倍加した。此期間には銀行券流通區域が前期に比して狭小となり加ふるに紙幣回收が行はれたのであるから、前期に於ける増加率六〇%と對比してインフレーションが漸く重加したと觀なければならぬ。

紙幣回收は一九二二年三月二十五日の法律によつて行はれ、當時流通の銀行券の半額を回收し

強制公債として徵發した。其の目的に於て一九一九年チエツコスロバキアに行はれた所と同じであるが、彼の場合は紙幣捺印の方法に據つたのに反し希臘では甚だ珍奇な手段を採つた。(註4) 其の結果同年三月末流通高は前月に比し略々半減せられた。乍然、かゝる荒療治も畢竟燒石に水で、九月殘高は二月末の夫を凌駕し半歳を出でずして舊に倍する勢で發行は増加して行つた。

(註4)

希臘に於ける紙幣回收は銀行券の分割によつて行はれた。即ち、銀行券所持者は其の所有銀行券を半分に裂き、前銀行總裁スタヴロスの肖像ある部分は原紙幣の半額として通用せしめ、國王紋章を刷つた他の半分は後日原紙幣の半額を額面とする六分半政府證券と引換えらるゝのである。

此結果一九二二年二月末の國立銀行券流通高二十二億千七百萬ドラクマは三月末に十一億九千七百萬ドラクマに激減した。乍然、九月末流通高は二十三億二千七百萬ドラクマに達し回收前の數字を抜いてゐる。

一九二六年一月二十三日にも第二回強制公債として紙幣分割が行はれたが、此時は額面五十ドラクマ以上の銀行券に限られ、其の額面の四分の一が徵發せられた。其の總額十二億ドラクマの過半は政府の國立銀行に對する短期債務の返済に使用せられた。

かゝる紙幣増發の結果正貨準備の内容低下し一九二〇年後半からは事實上紙幣本位となつた。蓋し所謂インフレーション時代に於ける國立銀行の増發は第125表に瞭かなやうに前述の(2)の發行—銀行勘定發行—の膨脹であつて、一九二〇年から一九二三年三月の間に政府は數回に互る改正を行ひ此種の

發行限度を約三十二億ドラクマ擴張したが、其の内二十八億は實際上政府のために發行したものであつた。更に(3)の發行は從來兎も角外貨を以て全額準備せられ來つたが、一九二〇年來クレジットを基礎とする資産は自由使用を認められざるに至つたから、此種の發行の内に無準備のものを生ずるに至つた。

通貨下落の原因 以上をみれば瞭かなやうに、希臘通貨の價值下落は、中歐諸國と同様に財政破綻の結果に外ならず、豫算不均衡、公債紊亂、無準備發行が其の直接の楔機となつた。希臘が戰時状態を脱却したのは一九二三年であるが、其の財政困難は一九二八年同國が國際聯盟の援助を受けるまで連綿として跡を絶たなかつた。即ち、後に財政の項に詳述するが、(第540頁参照)希臘政府豫算は一九二〇年來連年不均衡で、歳入不足は國立銀行券及び公債の濫發によつて彌縫せられた。一九二三年以後は國立銀行券の無準備發行を禁ぜられたが、政府は大藏省證券割引及び國立銀行一時借入金の形式によつて一時を糊塗したから通貨に對する危険は俄かには除かれなかつた。

之に加ふるに戰後貿易入超は累積するのみで、貿易外收入主要項目たる移民送金、船舶收入も激減したから、戰後數年の國際收支悪化も亦爲替下落の一要因となつた。(貿易の項をみよ)

爲替相場

(一九二四年以降の通貨状態は後章に述べるのであるが、爲替のみは叙述の便宜上こゝに一貫して連ねる事とした。次節と對照して判讀されたい)

(第124表)

希臘經濟諸統計

End of	EXCHANGE Athens on N. Y. Yearly Average (Parity: \$1=618 Dr.)	PRICE Cost of Living (Athens) Yearly Average	NATIONAL BANK OF GREECE (In Million Drachme)		
			Note Circulation	Cover Assets *	Advance to State
1913.....	5.19	100	245	192 (25)	
1914.....	5.18	372	1,267		
1918.....	5.53	322	1,382	1,628 (56)	
1919.....	9.55	351	1,508	1,859 (56)	
1920.....	18.29	393	2,161	1,728 (56)	
1921.....	37.15	632	3,149	1,983 (56)	
1922.....	64.60	1,213	4,681	2,846 (63)	3,865
1923.....	55.11	1,271	4,866	2,026 (64)	3,027
1924.....	62.40	1,455	5,339	2,361 (66)	3,798
1925.....	79.41	1,673	4,865	2,634 (77)	2,937
1926.....	75.91	1,843	4,966	2,616 (76)	
1927.....	76.66	148	5,690	4,241 (55.4)	3,790
1928.....	77.31		5,193	3,115 (64.0)	3,596

* 1924 年迄の数字は Eulumbio の著書より採る。以後は F. R. P. 誌所載のもの、従つて N. Y. on Athens の相場なり。\$ New parity \$1=77.0565 Dr.
* 括弧内の数字は金保有高。
† 1928 年は金物價。

(第125表)

Note Issue of the National Bank of Greece.

(In Million Drachme)

Issue of Notes	June 1912	June 1914	June 1917	June 1919	Dec. 1921	Dec. 1923	Dec. 1925	Dec. 1926	May 14 1928
(1) For account of Government...	61.7	61.8	57	53	47	43	40	40	*
(2) For account of the Bank....	16.1	66.0	146	156	1,363	3,523	3,351	3,351	2,025
(3) For account of the Law FXMB....	35.0	153.3	445	1,215	1,097	1,139	1,139	1,139	1,139
(4) According decree 23/4/23....	—	—	—	—	—	700	1,016	1,184	1,557
Total.....	162.8	281.1	648	1,424	2,507	5,406	5,547	5,715	—
Circulation :.....	126.4	212.3	638	1,342	2,161	4,681	5,339	4,864	4,863

Enlambio の著書より採萃、
* 通貨安定直前の状態を示す。但の此の数字は流通額なり。(Revue d'économie politique, Sept. 1928, P. 1328)

いふ希臘爲替の變遷の跡をたどれば、ドラクマは歐洲大戰の間よく平價の上に保たれたが一九一九年中央から次第に崩れ初めた。一九二二—二三年に至つてドラクマの價値は急速に下落し、一九二三年三月には底を突いた。此時の爲替相場は對英四六四ドラクマ、對米相場は一ドラクマ＝一仙〇九六で、平價の十八分の一近くの價値に過ぎなかつた。

一九二三年四月の法律により國立銀行は紙幣發行を以て外國爲替を無制限に購入し得る事となり、(前述(4)の發行)同時に諸銀行購入の外國爲替の十五%は國立銀行を通じ購入價格を以て政府に賣却すべき義務を課せられ、政府は之を以て食糧品購入、公債償却等に宛てる事とした。かゝる事情によるドラクマの俄然たる回復もあり一九二三年の爲替は極度の亂高下を示したが、翌年に入つては國立銀行政策の効果表はれて相場は多少緩和され、對英二五〇附近の變動に止つた。然るに一九二五—二六年度に入るや、爲替は再度崩落し漸次悪化の路を辿つた。一九二五年は輸入激増し革命勃發したため(此年希臘共和國となる)多少首肯し得るとしても、二六年度は貿易改善せられ發行額も減少したのであるから、かゝる爲替の逆調は全く心理的原因に歸せられた——即ち政情不安、それに基く資本の逃避が之である。

一九二七年初からドラクマは漸く落著き、其の後は最近の幣制改革迄約一年半の間、改革當時の切下げ相場(對英三七五)附近に事實上の安定を得た。

試みに最近数年のドラクマ對英相場の変遷を示せば左の通りである。

(第126表)

EXCHANGE RATE.

Athens on London.

(Parity £ 1 = 25.2215 Drs.)

	Lowest	Highest
1923.....	126	464
1924.....	202	298
1925.....	256	386
1926.....	315	453
1927.....	354	388

希臘國立銀行年次報告より抜萃。

但し1927年分は Samuel 商會週報による。従つて此數字は London on Athens なり。

四、通貨安定へ

爲替の安定 一九二三年五月から銀行勘定發行限度は擴張せらるゝ事なく、以後政府は財政救急のため中央銀行券を印刷せしむる事を止められた。蓋し、一九二三年四月二十三日の法律により國立銀行は金又は金爲替の購入の目的で自由に發行を許されたためである。之は前述(4)の發行で(3)と同様の職能を果すためであるが、之は政府勘定を以てせられる。此發行により國立銀行は再び爲替統制を期し、一方全額準備發行の増加となつて通貨の状態は頗る改善せられた。

かくて一九二四年以後は無準備發行額の増加なく紙幣流通額は最高五十六億三千萬ドラクマを示したが、一九二四—二七年の年平均額は常に五十億ドラクマに及ばず。(註5) 通貨の状態は漸く健全となつた。

(第127表)

	流通額 指 數	外國爲替 指 數	物 價 指 數
1914年六月末	100	100	100
1917 " "	153		190
1919 " "	327	100	321
1920年末.....	367	257	485
1922 "	766	1606	1035
1923 "	1139	1046	1263
1925 "	1299	* 1497	
1927 "	1208	* 1451	

* Average for Dec.

1923年までは Eulambio の著書 (P. 171) より採る。後の分は編者算出せり。

一九二四年には國際聯盟主催の希臘避難民公債千二百萬磅が諸國に於て募集せられ、政府は之によつて避難民を生産勞働に従事せしむべく努力し、希臘經濟恢復の曙光を認むるに至つた。一九二六年

來は輸入超過額も著しく減少し、數年來波瀾を極めた爲替も一九二七年四月以來略々對英相場三六五—三七〇に事實上安定した。

かくて問題は主として財政の改善に向けられた。一九二三年政府の新政策採用以來歳入は漸増したが、一方政府發行の停止に代つて頻發した短期債整理は容易でなかつた。一九二五年以來政府は國立銀行借入、大藏省證券の整理に専心し、増税、第三回強制公債によつて危急を切抜けて行つた。一九二七年四月對英戰債整理協定成立し次で米、佛兩國への戰債も確定するに至つて、茲に漸く海外諸國から援助の途が開かるゝに至つた。(註6)

(註5)

最近に於ける紙幣流通額年平均を示せば左の如くである。最高數字は五十六億三千七百萬ドラクマに達したが、之に對する準備は金百九十萬ドラクマ、金證券二百三十八萬五千ドラクマ、金爲替四百二十七萬三千ドラクマを算し、約五五%の準備率を示した。

(第128表)

Circulation.	
Annual Average	
(in million Drs.)	
1923	4,152
1924	4,646
1925	5,266
1926	4,519
1927	4,966

流通額年平均を五十億ドラクマと觀、人口六百五十萬とすれば、希臘人口一人當りの流通額は七百六十九ドラクマとなる。之は一磅七志十一片に當り略々戰前の流通額に比敵する。(“Banker”-Feb. 1928, P. 268)
Tsouderos氏によれば一九二七年度平均流通額一人當りは七五〇ドラクマ、爲替低落及び物價を考慮すれば三八金ドラクマとなる。之を一九一四年の四四ドラクマに比すれば一人當り流通額は却つて戰前より少いといふ。

(註6)

對英戰債は總額二一、四四一、四五〇磅で一九八七年に支拂完了の豫定である。對佛戰債は佛國の希臘に對する物資給付分を除き一九二七年十二月七日原則を確立した。希臘の對米戰債は總額一九、六五九、八三六弗で例により六十二箇年賦である。

國際聯盟の幣制改革案 一九二八年に入るや國際聯盟財務委員の援助により希臘經濟復興は遂に成

案を得るに至つた。即ち、一九二七年九月十五日のジュネーヴ議定書により希臘財政改革案が決定せられ、聯盟主催の下に外債 (Greek Stabilisation & Refugee Loan) 九百萬磅を募集する事となつた。

この安定公債は (1) 通貨安定 (2) 豫算未拂額の補填 (3) 小亞細亞避難民の處理に充てられる。

1 新に中央銀行として希臘銀行を創立し、國立銀行は其の發券に關する業務を新銀行に委讓する。希臘政府は新銀行の開業と共に希臘通貨を法律上金に對して安定する。此目的のために、安定債の内三百萬磅を以て、新銀行が國立銀行から讓受けた政府債務の償却に充てる。

新通貨法の實施に際し國立銀行を改造すべきか、又は新中央銀行を設くべきかは最も議論せら

れた處であるが、冒頭に述べたやうに國立銀行は一般銀行業を營む事長く、既に巨額の資金を固定せしめ且つ商業銀行としての地位を確立してゐるため、かゝる決定をみるに至つた。

2 希臘政府は他の三百萬磅を過去數年の豫算不足の決済に使用し、會計検査院が之を管掌する。

3 最後の三百萬磅は避難民整理に充られ避難民定住委員が之を管理する。

安定公債の利拂は希臘政府歳入剩餘を以て保證せらるゝ事他の聯盟外債と同様であるが、特に聯盟管理官を設くる事なく、國債財務委員 (International Financial Commission) が之を管掌する。希臘の場合は既に通貨も事實上安定し財政改革により新豫算は安定してゐるため、埃太利や洪牙利の場合如く財務官を設けて歳計を監視する事は無かつた。

ジュネーヴ議定書及び國立銀行の發行權拋棄並びに新銀行定款を規定せる政府國立銀行間の協定は孰れも十一月二十五日希臘議會の承認を得た。

五、金本位復歸

——一九二八年五月十二日——

幣制改革 (デヴァリユエーション) 一九二八年二月初、希臘安定公債總額七百五十萬磅 (註7は英、米、伊、瑞西、瑞典に於て盛況裡に募集せられ、同年五月希臘通貨は他のバルカン諸國に魁けて

金基礎に安定せらるゝに至つた。

即ち、一九二八年五月十二日の法律により希臘通貨は法律上金に安定せられ、同月十四日希臘銀行の開業により新貨幣制度が實施せられた。即ち、本位貨幣ドラクマを舊金價値の十五分の一にデヴァリユエートし、英貨磅に對する平價は三七五ドラクマとなつた。

この法律によれば

1 純金千瓦は五一、二二二ドラクマ八七レプタに價値等しく、ドラクマ貨の純金量目は〇・〇一九五二六三四瓦とす。

2 希臘銀行は一九二八年五月十四日より銀行券を外國爲替に兌換する義務を履行す。

即ち、希臘銀行は金輸出入點の限度内に於て金本位國通貨を賣却又は購入する義務を負ふ。

但し取引の最低額を一萬ドラクマとする。

希臘銀行は其の開業に當りコムミュニケを發し、購入賣却の義務ある外貨を倫敦向爲替とし、金現送費として六・六七%に當る二ドラクマ半を加減すべき旨を定めた。即ち、磅の賣却價格は三七七・五ドラクマ、購入價格は三七二・五ドラクマとなる。

本法施行と同時に外國爲替賣買に關する制限は一切撤廢せられたが、金輸出は依然一般には禁止せられ、希臘銀行に限り之を行ふ事が出来る。

之によつて觀れば希臘は金爲替本位を採用したもので、安定相場は略々過去一年半の實際相場に一致してゐる。

(註 7)

ジュネーブ議定書に規定する九百萬磅の内、約二百五十萬磅に當る千二百十六萬七千弗は既に對米戰債協定の成立に際し、米國政府より有利な條件で貸付を受けた爲め、今回は殘額たる六百五十萬磅を募る事となつた。今回募集分の額面は上記の通りであるが手取金は略々此金額となるのである。

内譯英貨分四百七萬九百六十磅(英、伊、瑞典)米貨分千七百萬弗(米、瑞西)で四十年年賦償還この利拂年額約六十八萬磅に達する。(Chronicle—p. 3145, Dec. 10, 1927; Times Weekly—Jan. 19 & Rev. 9, 1928)

希臘銀行の創設

新貨幣制度の中樞機關たる希臘銀行(Banque de Grèce)は世界に於ける最新創立の發券機關で近代中央銀行の典型と稱せられるが、その組織機能は大略左の如くである。(註 8)

希臘銀行は政府より獨立せる資本金四億ドラクマの株式會社であつて、其の銀行券の金價値を確保すべき義務を負ふ。同行は希臘全土に互る銀行券發行を獨占し、希臘銀行券は法貨と認められる。

正貨準備は銀行券流通額及び一覽拂債務の合計額に對し四〇%と定められ、正貨準備たるものは左記の通りである。

- 1 金貨及び金塊(海外中央銀行保管分を含む)
- 2 金本位國向外國爲替純額(海外中央銀行に於ける殘高、外國爲替手形、外國政府短期大藏省

證券の合計より外國爲替債務を控除した額)

銀行の請求により一箇月を限り政府は兌換停止を許可するが、此場合希臘銀行は一定率の課税を受ける。

希臘銀行の開業と同時に國立銀行は其の債權債務の一部を新銀行に委譲した。即ち、國立銀行はその資産からは發券準備たる金、金爲替、政府金證券及び政府債務を、負債からは銀行券流通高、政府預金等を新銀行に譲渡した。但し負債の譲渡は、新銀行開業の際その法定準備が五〇%を下らざる様にせねばならぬ。希臘銀行は最初の五年間に限り、特定の希臘金公債を正貨準備中に加算するを許された。國立銀行は其の發行獨占權の期限前の取消に對して補償を受け、爾後一般業務のみを繼續する事となり、希臘銀行は純然たる中央銀行として商業的業務に制限を受ける。

政府と希臘銀行との關係は埃太利及び洪牙利の場合と等しく聯盟財務委員が特に強調した所で、財政不足からの通貨膨脹を防遏するため嚴格に規定された。政府は十ドラクマ以下の補助硬貨の外一切の發行を禁ぜられ、その直接たるを間接たるを不問、豫算に認めらるゝ政府經費に當つる政府貸上金は四億ドラクマを越ゆるを得ない。政府は安定公債中の三百萬磅を以て直ちに希臘銀行に於ける債務償却に充當し、更に二銀行に對する債務償却基金を設けて年々定額を充當する事となつた。希臘銀行總裁は理事會の選出に據り政府の承認を要し、政府は又た銀行監督官を理事會に出席せしめ否定權

を行使する事を得る。かゝる場合は三名の委員会の決定を俟つ事となり、政府が中央銀行に對し不當な干渉を行ふべき餘地がない。

希臘銀行は先づ二〇、千、二千ドラクマ額面の銀行券を發行するが、現在流通せる國立銀行券は希臘銀行券と上書きして向後五箇年間依然流通を許される事となつた。

尙ほ希臘銀行の外國顧問として H. Finlayson 氏が就任した。

(註 8)

希臘銀行に關する諸規定は左記の二法令による。

1. Agreement between the Hellenic Government and the National Bank of Greece, Signed on Oct. 27/27 and adopted by a Decree—Law of Nov. 10, 1927
2. Statutes of the Bk. of Greece. adopted by Decree—Law on Nov. 10, 1927

希臘銀行の第一回貸借對照表(一九二八年五月十四日發表)は左の如く、金及び金爲替純額三十九億五千四百萬ドラクマに對し流通額及び一覽拂債務合計は七十三億八千六百萬ドラクマで正貨準備率は五三・六七%に達し、紙幣流通額のみに對する比率は八一・五%となつてゐる。之を以てみれば新中央銀行準備は優に法定率を凌ぎ、今後起るべき外國資本の流入、希臘資本の回歸を考慮すれば近き將來に於て其の維持に何等懸念なきものと推測される。

(第 129 表)

BANK OF GREECE.			
(In Millions of Drachma)			
ASSETS		LIABILITIES	
Gold coin & bullion	876	Capital paid-up	400
Foreign Gold Exchange ..	3,191	Bank notes in circulation	4,863
Other foreign exchange ..	10	Current & Deposit Acc. ..	2,523
Commercial bills & notes..	50	Foreign exchange liabilities—	
State Debt.	3,759	(a) Foreign gold exchange	103
Other assets	43	(b) Other foreign exchange	10
		Other liabilities	30
	7,929		7,929

六、通貨安定以後（一九二八—一九二九年）

通貨・爲替・金融 希臘金本位復歸後の形勢は未だ俄に判断を許されないが、聯盟に對する第三回報告は大體満足すべき状態と報告されてゐる。

希臘銀行第一回株主總會に於て總裁 Diomede 氏は同行第一の目的たる希臘通貨價值維持が「完全に成功した」と述べてゐる。事實、ドラクマ相場は一九二八年を通じて平價を割る事無く、二九年上半期に於ても金輸出點内にあつて終始よく保たれてゐる。金本位復歸後一年を経た一九二九年六月末の通貨状態をみるに希臘銀行正貨準備率は五二・七%で其の開業當時に比して僅に低率となつたのみである。解禁後希臘銀行は金を喪失したが反面に爲替持を増加したため二八年末には流通額の増加にも不拘、準備率は寧ろ高まつたのであつたが、二九年に入つて爲替減少してこの結果となつた。乍然大體に於て中央銀行の地位は鞏固と言ふ事が出来る。物價は漸落歩調を續け、雅典生活費指數はこの期間に一五二から一四八に下つた。一九二八—二九年度歳計は僅少乍らも剩餘を以て終つた。

希臘銀行公定歩合は二八年十二月一〇%から九%に引下げられたが、之は全くノミナルであつて市場利率は依然高率であつた。現に Diomede 氏も前述報告中で、現在に於ける私經濟の困難は利子の高率及び前年來齎らされた不安の念に由來し、經濟状態の安定と資本の安全とは未だ完全に確保されて

ゐない、と説いてゐる。即ち、通貨安定に急にして産業確立に必要な資金が未だ充分でないのが希臘經濟界の現状である。従つて轉換期の動搖が沈靜すれば、海外に逃避した資本の國內投資をみるべく、通貨安定によつて外資輸入の障害は除かれ、既に二八年末の土木事業公債を初め民間外債の交渉が弗々起りつゝある。此點に於て通貨安定は經濟復興の礎石として成功したものと云ふ事が出来る。

貿易・國際收支 希臘は天資乏しく物産の種類少く年々輸入超過を示してゐる。産業中では先づ農業が主たるもので南國獨特の産物を出し、近年避難民定住により工業物興の氣運にあるが未だ成果が目醒しいものを見ない。従つて輸出品の主たるものは煙草、乾葡萄等の農産、油、葡萄酒等で、穀類、織物、金屬工業原料等を輸入する。貿易相手國としては米、英、獨等が主であり、本邦との貿易は僅少乍ら發展の傾向にある。

一九二三年以後輸入超過が激増した主因は、避難民歸還の結果急激なる人口増加を來し衣食の需要増加したのに對し、生産が急速に増加しないためである。政府は避難民を生産的勞働に従事せしめ産業を發達せしめんと鋭意努力してゐるが、茲當分かゝる貿易の逆調は繼續するものと認められる。

一九一四—一九二三年の十年間の貿易逆調は約一億磅に達するが、大戦中に於ける船舶業の發展目覺しく、海外送金も夥しい額に達して、充分かゝる缺損はカバーせられた。當時は希臘經濟界の盛時で利潤の多くは外國債の購入、海外投資、船舶購入に使用せらるゝ有様であつた。希臘貿易外勘定の中、

(第130表)

FOREIGN TRADE

	Imports	Exports	Deficits
	(In Million Drachmae)		
1912.....	157	146	11
1913.....	177	119	58
1914.....	318	178	140
1915.....	289	218	71
1916.....	399	154	244
1917.....	223	112	110
1918.....	733	296	437
1919.....	1,552	764	787
1920.....	2,177	686	1,491
1921.....	1,725	947	777
1922.....	3,085	2,485	600
1923.....	6,035 (22,313)*	2,545 (9,108)	3,490 (13,205)
1924.....	8,054 (32,606)	3,277 (15,267)	4,777 (17,339)
1925.....	10,210 (32,618)	4,541 (14,509)	5,669 (18,109)
1926.....	10,005 (25,865)	5,430 (14,037)	4,575 (11,828)
1927.....	12,602 (34,200)	6,037 (16,400)	6,515 (17,800)
1928.....	12,488	6,282	6,206
1929.....	13,275	6,985	6,290

* 括弧内の数字は英貨に換算せる金額(但し單位千磅)
國際聯盟統計による。貨物及び金塊の合計数字なれども
正貨は含まず。英貨換算額は雅典銀行月報に掲載する所
なり。

船舶收入と海外送金は重要な受取項目であつて前者は戦後の不況により稍々衰勢にあるが後者は一九二四—二六年には年々七百萬磅を下らぬ、と推算されてゐる。(註9 船舶收入は戦前年額二千五百萬—三千萬金フランであつたが大戦中(一九一四—一八年)を通じて約七億フラン、年平均一億二千五百萬金フランとなつた。海外移民送金が二二年を境に格段の相違があるのは避難民歸國を示すも

である。

最近の希臘國際收支を示せば左の通りである。

(第131表)

一九二六年度希臘國際收支

受取勘定	支拂勘定
貨物輸出.....	貨物輸入.....
旅客消費.....	國民海外消費.....
船舶收入.....	國債償還及び利拂.....
移民送金.....	政府諸購入.....
外國より借入.....	合計.....
合計.....	合計.....

(單位千磅)

之は統計局發表 (Le Service de Statistique Général) として雅典銀行月報に掲ぐる所であるが、同誌記者は本表に掲出なき海外に投資せる希臘資本の収入を最少二百五十萬磅と推算してゐる。従つて支拂超過額は四百八十一萬六千磅に訂正せらる譯であるが、實際の支拂超過額は遙に少く殊に近年政争頻發により希臘資本の逃避が著しく増加してゐるから、かゝる缺損は他の invisible resources により充分カバーされたと論じてゐる。

(Banque d'Athènes : Bulletin Economique et Financier—déc. 1927)

一九二八年度の國際收支に就ては正確な統計ではないが、希臘銀行爲替買持殘高からみて、Diomedes 氏は受取超過であると言つてゐる。

もとよりかゝる受取超過の裏面には外債受入が働いてゐるのであるが、同氏によれば、希臘外債は開發資金として長期に涉り分割して輸入されるので、其の年額は二百五十萬磅を越えないと推計されてゐる。之に對し減債基金より支拂はれる外債費は、四百六十七萬磅であるから、外債受取額は差引き相殺される勘定となる。但し後の金額の内希臘國民の手に歸して國內で消費せられる額は僅少でないと思はれてゐる。受取主要項目たる海運収入は前年來に比して著しく有利となり、移民送金は諸銀行經由分のみでは約六百四十萬磅で、前年に比し百五十萬磅の減少であるが實額は之よりも大きいと言はれてゐるから、おそらく過去平均額たる七百萬磅を割る事は無いと想像される。尙ほ同氏は貿易統計數字の不正確にして信憑し難いと述べてゐる。之等の data から推して他の項目に些したる變更がないと假定すれば、二八年度の國際收支は前掲の二六年分より有利に訂正されるであらう。

以上は國際收支上有利な條件であるが、反面には金解禁以來希臘資本の國際的移動が頻繁となり、殊に外國金利高に刺激されて此傾向が顯著となつた事を指摘してゐる。

(Annual Report of the Bank of Greece, 1928—Economist, May 11, 1929)

(註 9)

戦後に於けるこの二項目の消長を眺ねれば

	移民送金 百萬元フラン	船舶收入 百萬ドラクマ
一九二〇年	六七〇	五〇
一九二一年	三八〇	—
一九二二年	一二四	—
一九二三年	一七一	三
一九二四年	二一九(八、六七四) ^{千磅}	五
一九二五年	一六五(七、四七四)	二五
一九二六年	—(七、六二二)	五一
一九二七年	一八七(七、九五六)	—
一九二八年	—(六、四二五)	—

この數字は諸銀行を通じて行はれた金額のみであるから、實額は更に之より大きいと觀られる。

移民送金の金フラン數字は Tsouderos (Reven d'économie politique. Sept. 1928, P. 1323) 氏の論文より採り括弧内の磅數字は Derflis 氏の著書 (Reconstruction Financière de la Grèce. P. 224) に於る。但し一九二七—二八年は希臘銀行報告による。従つて兩種貨幣數字は必しも一致しない。

船舶收入の數字がドラクマ單位であつて上述説明中に比較せられた戦前數字の金フランなる事は彼此考慮に際し注意を要する。

財政 希土戦役以後、希臘の財政は混亂に陥り正鵠なる政策を缺いたため、多額の豫算不足を繰越

すに至つた。(註10) 今回の安定外債募集に當り先づかゝる財政状態の改善が前提となつたから、一九二七年希臘政府は財政改革案を國際聯盟に提示し、其の承認を得て初めてジュネーヴ議定書の成立となつたのである。其の案によれば一九二六—二七年度迄に累積せる豫算不足中の現金補填額七億五千四百萬ドラクマ、短期債の速急整理を要する分三億六千六百萬ドラクマ、避難民整理費十一億ドラクマ、一九二七—二八年度豫算不足豫定額二十六億ドラクマ—合計四十八億ドラクマの金額が財政の建直しに必要と計上せられた。之に對し増税その他の手段により一九二九—三〇年度に豫算の均衡を得る豫定で、安定公債手取金により幣制改革と相俟つて財政の安定を遂げる事となつた。

(註10)

年	豫算不足額
一九二一年	一、四〇八 <small>百萬ドラクマ</small>
一九二二年	一、六六三
一九二三年	一、六六〇
一九二四年	七八九
一九二五年	一、二七八
一九二六—二七年	一、六八五

(希臘銀行報告。一九二八年による。)

希臘通貨下落の一因たる財政紊亂は單に最近の希土戰役の影響に止まらない、蓋し希臘は歐洲大戰

を中にして前後十一年戰時状態に彷徨し、一九二一—一九二六年間の直接間接の戦費は實に十六億三千万磅の巨額に達し、而もその一五%たる二千六百萬磅を外國に仰いだのみで他は全部自ら之を負担したのであつた。

一九二九年初に於ける希臘國債は大略、内債百六十億ドラクマ(四千三百萬磅)外債八千二百萬磅、合計一億二千五百萬磅である。之を一九二二年の十億八千萬ドラクマに比すれば絶體額は著しく増加してゐるが、人口増加、金價値の變動を考慮すれば國民一人當りの負擔は寧ろ減じてゐる。殊に近年の國債は生産的方面に用ひられてゐるから、國債の状態は戦前に比し良好となつたと言はれてゐる。

此等債務は議定書により減債基金から償却される定であるが、一九二九年以後十年間に支拂ふ額は内外債合計約四千八百萬磅、平均年額四百八十萬磅と推計せられてゐる。

第十七章 勃牙利 (Bulgaria)

一、戦前の貨幣事情

戦前の通貨 一八九三年、勃牙利は金本位を採用した。貨幣單位はラテン同盟と同様で、本位貨幣レヴ(Lev)は瑞西フランと純分を等しくし英貨磅に對する平價は二五・二二五であつた。金貨は一〇〇、二〇及び一〇レヴの三種であつたが、主として流通したのは二〇及び一〇フランの外國金貨であつた。中央銀行として勃牙利國立銀行があり、銀行券を發行した。

中央銀行 勃牙利國立銀行 (Bulgarska Narodna Banka) は一八七九年、當時露西亞帝國の代表者として勃牙利に勢威を振つてゐた行政長官コルサコフ侯によつて創立せられたが、實際に活動を開始したのは一八八五年であつた。最初の資本金は約二十萬レヴで全部政府が出資した。一八八六年來利益金の繰入により順次増資せられ、大戰前に於ては資本金一億レヴであつた。

露國の要求と援助から發生し、露西亞帝國銀行に範をとつた國立銀行が、純粹の國有銀行として出發したのは當然であつたが、其の内部管理に關しては政府は總裁及び四理事(内二名は政府官吏)の任命權を有するのみで比較的自主的であつた。乍然、政府は純益金の大部分を其の手に收むるのが常

で、其の額は歳入の二%に及ひた。

一八八五年定款が規定せられて以來、國立銀行は勃國に於ける紙幣發行獨占權を賦與せられた。銀行券は其の發行額の三分の一迄金準備を必要とし、要求次第金貨に兌換せられた。一八九一年金蓄積の目的で銀兌換の銀行券の發行を許されたが、此種銀行券は二分の一銀準備を必要とした。前世紀末の恐慌に際し、金の極端な缺乏から爲替のプレミアムは七倍に昂騰し遂に一八九九年から銀にのみ兌換する事を許さるゝに至つた。(註1 後一九〇六年金兌換を復活し、例外として五及び一〇レヴ銀行券のみ銀兌換の繼續を許された。一九一三年末の銀行券流通額一億八千八百萬レヴ、金保有高五千五百萬レヴであつた。)

創業以來四半世紀の間、國立銀行は首腦金融機關として勃國の開発に貢獻する所が多かつた。前世紀末連年の不作により勃牙利經濟は頗る衰微し、國立銀行は國有銀行として政府貸上過重の弱點を暴露した。乍然、外債と豊作に幸せられて金紙の開きも次第に消滅し、前述の如き金兌換の再開をみるに至つた。國立銀行はこの復興の氣運に乗じて急速に發展し、金準備を増加して正貨準備は常に法定額を超える好況であつた。草昧期に於ける金融機關の常として、國立銀行の業務は廣汎に涉り農業金融、不動産投資等に及ひだが、漸次中央銀行としての機能を發揮し大戰前に於ては對外金融機關としてよく通貨の安定を維持して行つた。

(第132表)

勃牙利經濟諸統計

	EXCHANGE			WHOLE- SALE PRICE	NATIONAL BANK ³⁾				
	N. Y. on Sofia (Parity 1 lev =19.30 cts.)	Sofia on New York			Circula- tion	Gold	Foreign Balance	Foreign bills discounted	Advance to State
		Rate (Parity \$ 1 =5.18 leva)	Index No. (Parity=100) 2)						
	Yearly Average 1)				(In Million Leva : End of the Year)				
1913.....					188	55	12	1	130
1914.....					226	55	2	22	154
1915.....					369	61	194	58	146
1916.....					833	68	41	650	260
1917.....					1,492	62	42	1,197	621
1918.....					2,298	64	95	1,090	881
1919.....		24.17	466		2,858	36	990	362	1,771
1920.....		64.44	1,243		3,354	37	1,368	265	2,964
1921.....		112.75	2,175		3,615	38	1,080	65	3,624
1922.....	.6883	150.18	2,898		3,885	38	764	—	4,130
1923.....	.8837	126.76	2,446		4,040	39	919	74	4,470
1924.....	.7281	139.17	2,685	2,688	4,530	40	822	52	4,608
1925.....	.7317	139.—	—	3,052	3,655	41	478	35	4,530
1926.....	.7210	139.—	—	2,781	3,481	44	490	—	5,327
1927.....	.7235	139.—	—	2,819	3,727	1,277	477	—	4,514
1928.....	.7207	—	—	3,072	4,173	1,323	2,258	—	3,781
1929.....	.7216	—	—	5) 120	3,609	1,389	912	—	3,505

1) Federal Reserve Bulletin.

2) Bulletin Mensuel, Banque Nationale de Bulgarie.

3) Die Notenbanken der Welt. 但し 1926 年以後は F. R. B. 誌

4) League of Nations, Monthly Bulletin.

5) Gold index.

(註 1)

かゝる金紙の間の價値の開きは兌換停止を前提とするが、Kisch 氏及び Cornant 氏の著書には許可を擧ぐるのみで、其の前の停止の旨の記載がない。蓋し Duhern 氏の論文には「兌換原則の適用は屢々停止せられた、最初は事實上、後には法律上」(Revue Economique Internationale, P. 386, Nov. 1928)とあるが、事實上とはこの頃の事を指すものと思ふ。

二、通貨價値の下落

戦時中及び戦後の通貨状態 戦時に於ける勃牙利通貨の變動を述ぶるには、希臘の場合と同様バルカン戦争に溯らねばならぬ。而も勃牙利は一九二二年から一九一八年迄若干の間隙を除いては終始戦時状態にあつたから、戦争の影響は希臘よりも烈しかった。

一九二一—二三年のバルカン戦争に際して、国立銀行は早くも國有銀行の弊害を暴露し、其の政策を一變して政府の願使に甘んずるの止むなきに至つた。僅々一年間に政府貸上金は倍加して一九二二年末の八百萬レヴから一三年末には千四百萬レヴとなり、發行額は一億九千萬レヴ(一九一一年九月末一億二千萬レヴ)となつた。此間の爲替下落は平價の一八%に及び、国立銀行は金兌換の停止を許された。(註 2)

歐洲大戦の開始と共に政府の短期借入は激増し、レヴ爲替は更に下落したため、国立銀行主唱の下に外國爲替シンデケートが組織せられた。一九一五年秋、遂に勃牙利が同盟側として參戰するや、国立

銀行は全く政府機關と化し戦費支辨のため發行額は急激に増加した。即ち、一九一三年末の流通高一億六千萬レヴから一九一八年末には二十二億九千萬レヴに上り、一九二二年末には三十八億八千萬レヴに達した。政府債務も前述の數字から一八年末には八億八千萬レヴとなり、一九二二年には三十七億九千萬レヴに及むだ。大戦中、國立銀行は紙幣發行の法定準備率を維持するを得ず、獨逸に於けるマーク資産を正貨準備に繰入れたが、敗戦の結果は中歐同盟の崩壊となり、次でマーク價値の下落するに及びレヴも亦之に隨伴した。大戦中、國立銀行は些して金を失ふ事なく外貨資産は他のバルカシ諸國と反對に増加したが、大戦直後其の金保有高の半を失つた。之は戦後經濟事情が不良であつて必需品購入山積したゝめである。蓋し、平和條約成立後、勃國は全く孤立に陥り外國の援助を得るに由なく金輸出の止むなきに立至り、其の額は二千七百萬レヴに達した。

(註 2)

兌換停止法定がバルカン戰役中なる旨は國立銀行總裁イッソフ氏の記述に據るが、一九一二年なりや一三年なりやは定かたず。(Banker, Mar. P. 496)

爲替相場・爲替政策(第132、第135表参照) 之を爲替に就てみてもレヴの下落が急調となつたのは休戰條約(一九一八年九月二十九日)の後、特に平和條約調印(一九一九年十一月二十七日)以後である。試みに大戦前後のレヴ爲替相場を示せば第133表の通りである。即ち、レヴの下落は一九一三年に

初まり、一九一四年及び十五年前半に於て一時瑞西フラン相場（平價一〇〇フラン＝一〇〇レヴ）は一〇〇に引返したが、大戦中次第に弱勢となつた。乍然、インフレーションの進行に比較すればレヴの價値はさ迄下らず、休戦當時は未だ五〇%の低落に過ぎなかつた。然るに其の後レヴの下落は漸く急激となり、一九一九年末には平價の十分の一、二〇年末には十五分の一に落ち込む。米國に於て

(第133表)

EXCHANGE at SOFIA.

	on SWITZERLAND (Per 100 Fr.)	on LONDON (Per £)
Parity.....	100	25.225
1911 Dec. 31	100.50	25.30
1915 Sept. 30	124.00	31.25
1916 " "	152.00	—
1917 Dec. 31	155.50	—
1918 Sept. 30	190	—
Nov. "	225	55
1919 Apr. "	407	98.50
Aug. 31	606	152
Nov. 30	700	167
Dec. 31	1,150	210
1920 July.....	825	178
Nov.....	1,480	328

ソフィア株式取引所理事 Botcheff 氏の「勃牙利爲替」(Manchester Guardian Commercial, Apr. 20, 1919) による。1911年の數字は常態時に於ける同國爲替相場を示さんがために掲出せられたり。

レヴ相場の建つたのは一九二一年後半であるが同年十一月相場は〇・六七仙で、最早や平價（一レヴ＝一九仙三〇）の三・四%に過ぎなかつた。

大戦中政府は爲替に何等干渉する事なく取引は些少乍らも自由に行はれた。當時の主たる貿易相手國は中歐諸國、瑞西等であつて和蘭、スカンデナヴィア諸國とも多少の取引が行はれた。

大戦終結と同時に貿易は全く杜絶し公定取引は停止されたが、必需品の輸入により外貨需要勃興の兆現れるや、政府は中歐諸國の例に倣ひ一九一八年十二月中央爲替局を創設した。此法律により總ての銀行は外貨殘高を國立銀行に申告する義務を負ひ、同行は之を買上る權利を與へられた。即ち、外國貨幣の需給は國立銀行指揮の下に爲替局が之を行ふ事と定められた。乍然、此法律は實效を奏さなかつた。一、一九二一年四月改正せられ、爾後爲替管理は緩和せられて、輸出より生ずる爲替額の三分の一を國立銀行に賣却する義務のみとなつた。之は主として政府支拂に充當せられたが、其の購入相場たる國立銀行相場は一般市場の價格よりも低かつたから政府は之に依つて利益を得た許りでなく一種の輸出税の效果を生じた。

一九二一年秋レヴの下落著しくなるや政府はこの原因を爲替投機に歸し、二二年一月更に爲替制限を實行した。即ち、大藏當局に取引所に於ける賣買の眞偽鑑定權を與へ、場外の爲替取引は銀行業者に限り、爲替取引には其の金額の1%に當る税を課して市場管理を企てた。

一九二二年レヴは〇・七仙を中心に動搖を續けたが一九二三年二月、〇・六三七仙(平價の三・三%)といふ最低點を示した。爾來後述の如き通貨收縮政策の効果現はれ、爲替は多少回復したが貿易の季節的關係と投機に災せられて高下常なく、加ふるに二三年度大入超を見るに及びで再びレヴは低落の氣勢を示すに至つた。茲に於て同年十二月十二日政府は外國爲替制限令(二四年五月法律となる)を發布し、(註3)爲替の自由取引を禁じ、國立銀行に爲替賣買の獨占權を與へた。此結果貿易上の實際需要を擧げて國立銀行に集中し投機を防遏するを得て、一九二四年以來レヴは初めて其の安定率一弗一三九レヴ(〇・七三二レヴ)に落著き爾後五箇年間事實上の安定を維持するに至つた。

(註3)

一九二三年十二月十二日外國爲替制限法は大要左の如くである。

- 1 ソフィア取引所に於ける爲替賣買を禁止す。
- 2 外國支拂要具を以てする貿易は國立銀行が獨占的に之を行ふ。外貨買入は同行に限る。
- 3 外國爲替賣買は國立銀行相場による。
- 4 輸出業者は輸出により生じたる爲替を國立銀行に賣却すべき義務を負ふ。

(Wirtschaftsdienst. 4. Januar 1924. S. 14)

レヴ下落の原因 かゝる勃利通貨の價値下落の主因は戰敗國としての財政破綻である。上述のやうな通貨膨脹が一に國家の直接の必要から生じた事は、第134表に於ける一九一九年以後の國立銀行券

流通額、政府貸上金額の平行的膨脹が雄辯に語つてゐる。即ち、大戰以來連年の政府豫算不足は悉く國立銀行貸上金によつて賄はれ茲にインフレーションが胚胎した。經濟的原因としては一九一七―一九年の穀物不作に伴ふ貿易逆調、大戰による荒廢を擧げる事が出来る。

(第134表)

年次	爲替相場 (年平均)	紙幣流通額 (國立銀行券)	政府貸上金 (國立銀行)	豫算不足額
	(瑞西100 フランに付)	(單位百萬レヴ)		
1911.....	100.0	110.8	—	1.0
1913.....	118.0	188.7	130.8	111.0
1915.....	128.4	369.8	146.8	31.0
1918.....	166.5	2,298.6	881.0	621.0
1919.....	439.0	2,858.0	771.0	467.0
1920.....	1,090.0	3,354.0	2,964.0	11.0
1921.....	1,976.0	3,615.0	3,624.0	789.0
1922.....	2,865.0	3,886.0	4,130.0	1.0
1923.....	2,299.0	4,139.0	4,470.0	104.0
1924.....	2,528.0	4,530.0	4,608.0	+ 552.6
1925.....	2,686.0	3,655.0	4,599.0	741.0
1926.....	2,684.0	3,481.0	4,598.0	485.0
1927.....	2,677.0	3,727.0	4,514.0	* + 238.0

Bulletin Mensuel, Banque Nationale de Bulgarie. Avril, 1928 による。
* Weekly Review of Exchange (Samuel Montagu) による。

乍然、レツ下落の潜在的原因としては政治的要素を強調しなければならない。蓋し、等しく財政破綻と言ふも、勃牙利の夫は戦争による資源の破壊、戦費過重が根本的な理由ではなく、戦敗による外交上の失敗が主導因であつたからである。右に挙げた経済的原因にしても、戦後連年の貿易逆調に就ては戦時の物資缺乏を考慮すべく、戦後二三年にして既に産業の或る分野（穀物、煙草、石炭）は戦前を凌ぐ生産を齎しつゝあつた事實を注意しなければならない。殊に農業國として原料を他に仰ぐ事少く、小規模の自作農を主體とする同國の經濟組織を顧みたらば、思ひ半に過ぎるであらう。

財政破綻の原因たる外交上の失敗とはヌイーキ (Nully sur Seine) 平和條約による賠償其の他の巨額な支拂要求である。加之に同條約により勃國はトラキアを喪つて歳入減少せるにも不拘、避難民の收容により經費は増大した。試みに一九一九年から一九二八年末迄の十箇年間に於ける豫算上の對外支拂額を示せば左の如く、國庫負擔の如何に過大であるかは一目瞭然たるものがある。而もこれ等支拂の多くが一九一九年戦敗の創痍生々しい時から開始せられたに於てをやである。賠償金定額訂正以前、即ち、一九一八年末から一九二二年末迄に勃國は一億千百萬フランの支拂を履行した。大戰直後に於てはレツの下落は未だ後年の如く苛烈でなかつたのであるから、大戰直後の豫算不足は専ら條約上の必要より生じたと言ふ事が出来る。

	Million Gold Francs
Foreign Debts.....	55.2
Reparations (Art. 121, Treaty of Nully).....	36.0
Occupation Expenses (Art. 133, Treaty of Nully).....	15.0
Expenses of Inter-allied Commission, International Court of Arbitration, and other obligations under the Treaty and the Greco-Bulgarian Convention for the Settlement of Minorities.....	128.3
Total.....	334.5

かゝる財政の脅威に加へて大戰直後の内外政情は甚だ不安で、内には農民黨專制の動搖があり、孤立の戦敗國として勃牙利の國際的地位は甚だ不安定であつた。それ故、大戰後に於けるレツの回復を困難ならしめたものは對外關係の不安と平和條約の過大な負擔である、との勃牙利側の辯疏も多少首肯する事が出来る。事實一九一九年末、二〇年末及び二一年二月に於けるレツ相場の暴落は平和條約調印、トラキア問題紛争及び勃國常備軍復員等と夫々時を同じくしてゐる。

三、通貨安定

爲替の安定 かくの如くインフレーションの募るに伴ひ、政府も其の弊害を覺り賠償委員 (Inter-Allied Commission) の示唆に基き、遂に一九二二年六月三十日の法律により國立銀行券發行額及び

政府貸上金を制限するに至つた。即ち、政府貸上金は四十七億レヴ、銀行券流通額は五十四億レヴを最高限度と定められた。之は收縮政策の第一歩であつて、既に當局者は平價解禁の望を捨て、ゐたが、茲に政府が国立銀行資産を恣まゝに流用する禍根は絶たれるに至つた。

次で一九二三年末、前述の如く国立銀行の爲替獨占を許すに及び勃國通貨は大戦後初めて安定を示すに至つた。即ち、一九二四年以來、多少の動搖を除いて爲替は一弗 \parallel 一三九レヴ、即ち、平價の約二十七分の一(三・七八%)に釘付けされた。

(第 135 表)

EXCHANGE ON LONDON AT SOFIA.

(£ 1 = 25.22155 leva)

	Highest	Lowest
1921.....	275	725
1922.....	550	810
1923.....	340	850
1924.....	550	647½
1925.....	642½	680
1926.....	655	750
1927.....	671½	675
1928 Jan.	671½	675½
Feb.	674½	674½
Mar.	674½	674½
April.....	674½	677
May	674½	674½
June	674½	675½
July	673	675½
Aug.	672½	673½
Sept.	670	672½
Oct.	670½	670½

(Revue Economique Internationale. Nov. 1928 p. 387.)

乍然、經濟界の事情は必しも好轉せず豫算不足依然たるもので、この通貨安定の背後には国立銀行の慘憺たる苦心があつた。一九二四—二六年の貿易逆調にも不拘、安定を維持したのは一に国立銀行の外貨所有高蓄積による。この時期の頭初、国立銀行は通貨安定と經濟界の需要に應ずる發行との兩者を同時に遂行する事を得たが、一九二五年來對外支拂の累積するに及び發行額を減少するの止むなきに至り、二五—二七年の間に紙幣收縮額は十二億レヴに及むだ。此間に於ける国立銀行の努力は特筆すべきものであるが、其の海外に於て得た援助、就中英蘭銀行の金融は上記期間の終に於ける苦境の切掛けに與つて力があつた。

國際聯盟の援助 一九二六年末、「勃牙利避難民公債」(Bulgarian Refugee Loan)が成立するに及び勃國は漸く財政的危急を脱却し、國際聯盟の援助による通貨安定の途が開かれた。

大戦後勃牙利の收容した避難民は二十二萬人に達し其の定住は焦眉の急であつたが、勃國の限られた資源を以てしては到底救済不可能なため遂に國際聯盟の助力を求めると至つた。

かくて聯盟の主催により二百二十五萬磅の上記公債が諸國に於て募集せられ、聯盟管理官 Clarron 氏指揮の下に土地開發、小農制度の整備が著々實行せらるゝに至つたが、該公債手取金の一部は英蘭銀行の国立銀行に對する貸付金の返済、戦前の大藏省證券の整理等に充當せられた。(註 4)
国立銀行は一九二六年中夥しい資産を失ひ頗る危険な地位にあつたが、本公債による爲替の増加に

より初めて愁眉を開き銀行法改正に伴ふ業務整理と相俟つて、一九二七年以來レヴ爲替を容易に維持し得るに至つた。

恰も埃太利及び洪牙利の財政救済の場合と同様、本公債成立に際しても國際聯盟は中央銀行の近代化と財政整理を通貨安定の根本條件とする原則を強調した。従つて成文上の要件ではなかつたが、レヴの安定を確保するために國立銀行を中央銀行として全からしむる事が前提とせられ、公債成立に先ち一九二六年十一月國立銀行法の改正が行はれた。新銀行法の眼目とする處は國立銀行の自主獨立と中央銀行としての業務の限定であつて、先づ國立銀行の主たる目的は銀行券の金價値維持たるべきを明示し、不動産抵當貸付及び長期金融は國立銀行から除外して新設不動産銀行をして之に當らしめ、國立銀行の業務は専ら短期商業手形投資たるべき旨を規定した。この法律は一九二七年から實施せられたのであるが、其の後聯盟側は安定公債交渉に際し國立銀行の完全なる改造を固執して譲らなかつたから、中央銀行の根本的改革は幣制改革（一九二八年）に至つて初めて實現せられた。従つて國立銀行改造に就ては便宜上通貨安定の項に於て一括して述べる事とする。

(註 4)

本公債の額面は英貨分二百四十萬磅、米貨分四百五十萬弗で實額各々二百一十一萬二千磅、三百九十一萬五千弗であつた。此數字と上掲數字との差額は戰前發行の佛貨大藏省證券の償還に當てられた。(約七千五百萬フラン) 英貨分には和蘭、

瑞西、伊太利が參加した。

本公債は利率七分、利拂は或種の租稅收入によつて保證せられた。

四、金 本 位 復 歸

——一九二八年十二月五日——

安定公債の成立 一九二七年秋、勃國政府は同國財政一般の改善を國際聯盟に諮問し、聯盟財政委員は研究の末安定草案を作成した。乍然、同案の一部たる國立銀行の改造に關しては、勃國側は同行資産の流動化、長期金融の分離には同意したが、同行の國家よりの完全な獨立には傳統と外人支配の顧慮から反對した。かくて種々折衝を重ねた結果、一九二八年三月十日漸く勃牙利安定公債發行に關する議定書が聯盟と勃國政府との間に成立した。

然るに勃國議會の承認に就き時日を重ねる間に、二八年四月震災勃發し勃國經濟界に重大なる損害を與へて安定計畫は暫時遷延せられた。震災の結果、政府歳出激増し國立銀行爲替資金激減したため、勃國の要求により安定公債金額は追加せられ、同年九月賠償委員は半年間の賠償モラトリアム及び賠償擔保たる勃國租稅收入の解除を許可した。

かくて勃牙利安定公債 (The Kingdom of Bulgaria 7½% Stabilisation Loan 1928) は一九二八年十

一月十五日議會の承諾によりて成立し總額約五百萬磅が同年末英、米初め諸國に於て公募せられた。恰も世界の高金利時代に當つたため勃國安定公債も羅馬尼の安定公債と同様に甚だ不利な條件であつた。(註5)

安定公債の目的は聯盟によつて左の如く定められた。

- 1 財政整理
- 2 國立銀行改造
- 3 外國爲替取引制限の撤廢
- 4 通貨安定法制定
- 5 交通機關整備

(1)は過去に於ける豫算不足累積額を決済する外、將來に於ける歲計に制限を付した(後述財政の項参照)
(2)は(4)と關連して國立銀行を純粹の發券銀行たらしめんとするもので、(3)は此等の實施に伴ひ當然の歸結である。

此等の目的に對し安定公債手取金の配分は左の通り議定書に定められてゐる。

- 1 國立銀行へ……………一、五〇〇、〇〇〇磅
- 2 農業銀行へ……………五〇〇、〇〇〇磅

- 3 中央消費組合銀行へ……………一五〇、〇〇〇磅
 - 4 豫算不足填補へ……………一、一〇〇、〇〇〇磅
 - 5 交通機關へ……………一、二五〇、〇〇〇磅
 - 6 震災復興へ……………五〇〇、〇〇〇磅
- 即ち(1)―(3)が通貨安定に使用せられるので(1)は國立銀行改造の要件たる資産の流動化のため政府貸上金償却に當てられ(2)及び(3)は此等國有銀行の運用資金に用ひられる。

(註5)
「一九二八年勃國安定公債」は左の諸國に於て募集せられた。利率七分半、期限四十年。純手取金五百萬千九百三十一磅である。

倫 敦	一、五〇〇、〇〇〇磅
和 蘭	二〇〇、〇〇〇磅
チエツコスロバキア	一〇〇、〇〇〇磅
紐 育	九、〇〇〇、〇〇〇磅
瑞 西	一、五〇〇、〇〇〇磅
伊 太	一、五〇〇、〇〇〇磅
白 耳	一、〇〇〇、〇〇〇磅
巴 里	一三〇、〇〇〇、〇〇〇法

本公債の利拂は勃國關稅收入によつて保證せられてゐるが、此收入は前兩年度平均に於て百萬磅を優に超えてゐる。本收入に對しては賠償委員會は賠償債務の擔保權を解除した。

幣制改革（デヴァリュエーション） 安定公債手取金から国立銀行割當分が拂込まると共に、一九二八年十二月五日「レツの安定及び勃牙利王國通貨流通に關する法律」が發布せられ、即日通貨安定が實行せられた。

安定法によりレツは一瑞西フラン \parallel 二六・七〇九レツに安定せられた。即ち、レツは略々二十七分の一に devalue せられた理由になる。

新貨幣制度を要約すれば

- 1 純金一グラムを以て九二レツとす。即ち、一レツの價值は純金約千分の十一瓦に當る。
- 2 事實上の主要貨幣たる国立銀行券は無制限法貨とす。国立銀行券は額面二〇〇レツを下るを得ず、現在の五、一〇、二〇、五〇及び一〇〇レツ銀行券は硬貨を以て回収せられ一九三三年限り法貨たる性質を喪失す。（註 6）
- 3 国立銀行は新平價を以て金本位國法貨手形を賣買すべき義務を負ふ。但し外國爲替兌換請求は五萬レツ以上たるを要す。
本法實施に際しては購入義務ある外貨を少くとも一つ指定すべく外國爲替賣買に當つては現送費を加減す。（第 561 頁参照）
- 4 国立銀行は其の一覽拂債務總額に對し三三 $\frac{1}{3}$ %を下らざる正貨準備を保有すべし。正貨準備

たるは金及び金爲替にして兩者間の割合は別段の規定なし。

国立銀行は政府の許可を得て限外發行を行ふ事を得、但し此場合には累進的の發行税を課せらる。

- 5 銀及び銀貨輸出は自由とす。銀行券、金地金、金貨及び金製品の輸出は外國爲替賣買に關する制限が撤廢せられたる後は自由となる。

外國爲替賣買に關する一切の制限は安定債手取後六箇月以内に撤廢する。但し、此期間は国立銀行外人顧問の同意を得て延長する事を得。（安定後の實際に就ては爲替取引法の項をみよ）

右によれば勃牙利は金爲替本位を採用したのであつて、新に金貨を鑄造する事なく、国立銀行に定率を以てする外國爲替の賣買義務を課したる點は隣邦希臘の場合と同様である。

新平價によれば一磅 \parallel 六七三・六六レツ、一弗 \parallel 一三八・四レツに當る。即ち、勃國通貨は事實上の安定相場たる一弗 \parallel 一三九レツに法定せられたのであるから、幣制改革は些したる支障なく遂行せられた。但し一レツは我が一錢五厘弱に當り、貨幣單位として過少なる憾ある事、羅馬尼の場合と同様である。

（註 6）

この規定により勃國政府は一九二九年夏、一〇〇、五〇及び二〇レツの銀貨總額五億八千萬レツと名目一〇及び五レツの銅貨總額二億八千萬レツの鑄造を決定した。

國立銀行の改造 幣制改革と同時に國立銀行定款は改正せられ、茲に初て中央銀行としての實を備ふる事となつた。

國立銀行の國家よりの獨立は安定公債の交渉に際し當事者間の係争點であつたが、國立銀行は猶ほ當分國有銀行たる地位を保つ事となつた。乍然、政府は同行の政治的勢力からの獨立擁護に努力し、將來に於ては株式會社組織として獨立機關たらしむべき意向なる旨を議定書中に於て聲明した。(註7) この國立銀行の完全な獨立は後に聯盟、勃政府間の協定により決定すべく、其れ迄は聯盟から同行に顧問を任命し、國家の壓迫ある場合 veto を行使せしむる定である。この外人顧問には、嚮に避難民公債の聯盟管理官であつた Charon 氏が就任した。

國立銀行資産の流動化は安定案の一要點であるが、安定公債中から前記の通り百五十萬磅が此目的に使用せられる。即ち、政府の國立銀行からの直接借入、特に一億五千萬レヴの大藏省證券の償還を初め、政府保證による農業銀行、消費組合銀行への滞貨の返済を行ふ。更に政府は今後毎年一億レヴを償還すべく、國立銀行評價換利益、補助貨發行基金は擧げて此用途に當つべく規定せられた。尙ほ議定書により勃政府は六億レヴを超ゆる短期借入を禁じられたが、國立銀行の大藏省證券割引は四億レヴに限定せられ、他銀行のためにする該證券の買入割引も二億レヴを超えるを得ない。

尙ほ一般業務に就ては長期不動産抵當金融は之を禁ぜられ、今後の主要業務たるべき手形割引の條

件も諸國の如く嚴格に規定せられた。但し合衆國の場合と同様農業國として當然の配慮として手形保有高の三分の一に達する迄は九箇月手形が許された。尙ほ暫定的規定として物品擔保貸付等の或種の取引は二年限り繼續を許されてゐる。

(註7)

議定書附錄第二は國立銀行の獨立を規定してゐるが、夫によれば資本金五億レヴを五〇萬株に分ち、勃牙利國民から公募する。總裁及び副總裁は國王の任命にかゝり、配當金には定率を設け超過額は國家と銀行積立金とに折半される。

外國爲替取引法 外國爲替制限撤廢は議定書の條件であつたが、國際收支狀況の不安に鑑み、一九二九年七月二日より政府は爲替制限に關する暫定的規定を設くるに至つた。之により從來の國立銀行の爲替獨占は緩和せられ、特定の諸銀行は其の顧客の勘定で十萬レヴまで國立銀行を通じて爲替を賣買し得るに至つた。輸出業者の輸出手形を國立銀行に讓渡すべき義務は依然たるものであるが、國債、外國公債の輸出禁止は解除せられた。但し勃國銀行券、金貨及び金塊は國立銀行以外には輸出を禁止されてゐる。*

國立銀行の對米爲替買入價格は一三八・二〇、賣却價格は一三八・七〇で、その差額は 50 satinkai であつたが、十一月三十日から更に五〇スタチンキ増加して、買値一三八、賣値一三九に變更

* Wirtschaftsdienst. 19 Juli, 1929
Samuel Montagu, Weekly Review. Aug. 29, 1929

された。これは外貨の購入を困難ならしめ、巨額の入超と外資流出を防遏する目的とするや傳へられてゐる。*

五、通貨安定以後——現状

勃牙利は戦後十年多難な行路に悩み続け、主要産業たる農業收穫は戦前の平均を出る事稀であつた。今や聯盟援助の二公債により通貨安定の日を迎へたが、之を以て同國經濟復興の完了とみる事は出来ない。寧ろ通貨安定を以て經濟回復の礎石たらしめんと企てたと言ふ方が適切であらう。安定決行當時は農産不作、貿易逆調に加ふるに震災の被害があつて外資を仰ぐ外途なき有様であつた。従つて安定直後直ちに事情の好轉を期待し難い。既に避難民公債により農業改善は著々行はれつゝあるが、此種事業の完成には巨額の投資と内外政情の長期の平和を要するので勃國農業の集約的効果を擧ぐるのは今後數年に俟たねばならぬ。要するに現在の勃國經濟は一轉換期に當面し産業復興の緒に著いたのみである。従つて安定第一年の不況を以て直ちに幣制改革を難ずるのは不當といはねばならぬ。尙ほ數年の成績を待たねば是非を斷じ難い事は隣邦羅馬尼と軌を一にしてゐる。

通貨・爲替・金融 一九二九年の勃國貿易は空前の大入超に了り、安定第一年度に於ける通

* Samuel Montagu, Weekly Review. Dec. 12, 1929

貨及び金融に甚だ不利な影響を與へた。通貨安定以來レツ爲替はよく維持されてゐるが、この反面には國立銀行の努力が依然續けられた事は、同行の外國爲替總額が一月の二十九億九千萬レツから年末の十三億レツに減退したのを觀ても明かである。

安定實施の頭初、一般經濟界は外債による國立銀行その他の國有銀行の資産の膨脹を觀て經濟回復を豫望し、一九二九年前半に於て一種の空景氣を生じた。國立銀行は一九二八年十二月七日改革後最初の對照表に於て外貨持高を倍加し、準備率は前月末の三六・四%から二八年末には一躍四九・三%となり、二九年一月末には五〇%を超ゆるに至つた。従つて同行は十億レツの滯貨の流動化により經濟的金融の進展を計るに至つた。即ち、二八年十二月中央四年振りに利下を行ひ公定歩合を九%とした。之は從來ノミナルであつた公定歩合を市場利率に關連せしめんとする第一の企であつた。その結果二九年一月に於ける同行割引高は前年上半期平均の二倍に達するに至つた。

然るに一九二九年に入るや輸入激増して貿易は滔々たる入超を續け、國立銀行外貨準備は半箇年に約十億レツを喪失し、六月末の發行準備率は四五・五%に低下するに至つた。こゝに於て公定歩合は七月一日再び一〇%に引上られ爾後年末まで維持せられた。元來、國立銀行の金融能力は勃牙利に於ける割引需要の一割を満たすにすぎず、外國資本によつて經營されてゐる市中銀行が金融市場の牛耳をとつてゐる状態で、市中利率は最高一七%に及びてゐる。従つてかゝる利上も未だ豫期の効果を奏す

るに至らない。一九二九年後半に於ては金融極度に硬塞し、消費の減退、農産物値下りと相俟つて一般經濟界は頗る沈滞した。かゝる不況は安定後の過渡的現象として一九三〇年に於ては經濟界の調整が進捗すべく期待されてゐるが、從來勃國が通貨安定に急なる餘り金融制度の發達を閑却し、其の結果中央銀行の金融市場統制が一朝には行はれないのが此の一半の理由である。

國立銀行券流通高は一九二九年央四十億臺を現出したが年末三十六億レヴに下り、金保有高は二九年中に約六千萬レヴ増加した。乍然、上述の如き外貨資産の減少により法定發行準備率は一九二九年末三九・四%に低下した。

物價は卸賣指數をとれば(一九一四年=一〇〇)、一二〇を中心に略々を示してゐる。

貿易・國際收支 (第136表参照) 勃牙利は農業國であるから原料品を輸出し精製品を輸入する、簡単にいへば煙草及び穀物を輸出し、綿製品及び鐵製品を輸入する。農産物は全輸出の九五%を占め精製品輸出は僅に三%に過ぎない。詳述すれば五〇%が食糧品及び家畜、残りは原料品煙草であるが、戦後地域の變動により後者の割合が増加した。貿易相手國も戦前には中歐及び土耳其を主としたが、現在では獨、伊、英、チェッコ、希等が重要な地位を占めてゐる。

戦後の勃國貿易は一兩年の例外を除き入超を續けてゐる。(註8 主として農業不振による。最近は一九二七年には出超を示したが二八年は震災の影響で再び入超となつた。

一九二九年貿易が未曾有の大入超となつた事は上述の通りであるが、その原因は外債流入に激發された輸入の激増、農産物値下りによる輸出の不振である。

(第136表)

FOREIGN TRADE

	Import	Export	Balance	
	(In Millions of Lev.)			
1912.....	213	156	-	57
1913.....	189	93	-	95
1915.....	73	109	+	36
1919.....	963	255	-	411
1920.....	2,214	1,642	-	572
1921.....	2,921	2,217	-	704
1922.....	4,037	4,329	+	292
1923.....	5,123	3,537	-	1,586
1924.....	5,557	4,902	-	655
1925.....	7,283	5,642	-	1,641
1926.....	6,246	5,617	-	629
1927.....	6,128	6,627	+	499
1928.....	7,040	6,232	-	808
1929.....	8,288	6,395	-	1,893

(註8)

ソフィア大學講師の Vignard 氏は貿易統計に於ける煙草輸出其他に違算ありとし、且つレヴの下落を斟酌した上、一九〇〇—一〇年の物價水準を基礎として貿易統計を修正した。之によれば大戦後の勃國貿易は大體に於て均衡を得てゐる。即ち、一九一九—二三年平均は出超百萬レヴ、一九二四—二八年平均は入超六百萬レヴとなり、前者はレヴ下落による輸出増進、希土戦争の反響に原因し、爲替は外資による輸入増加によると説明してゐる。

勃國近年の國際收支狀態は連年支拂超過であつて、國立銀行發表によれば一九二六年には其の額十億六千萬レヴ（一般項目のみ）、二七年には七億三千八百萬レヴに達するといふ。一般項目に於ては純益の擧ぐべきものなきに反して、支拂勘定には外債利拂、外人への配當金等が巨額に達してゐる。

(第137表)

BALANCE OF PAYMENT.

(1926) (In Million Leva)

	CREDIT	DEBIT	BALANCE
I.—II. Merchandise, bullion & specie	5,617	5,582	+ 35
III. Interest & dividend	30	1,233	- 1,203
IV. Other current items	396	390	+ 6
Total.....	6,043	7,205	- 1,162
V. Capital items.....	1,231	—	+ 1,231
Total, all items..	7,274	7,205	+ 69

(League of Nations: Memorandum on International Trade & Balance of Payments, 1913-27, P. 71)

従つて此等の缺損は専ら資本勘定に於ける長短の借入によつて賄はれてゐる。いづれにせよ現在の勃國が全く外資によつて經濟を維持しつゝある事は疑ないが、漸て農業組織の整備した結果として經濟的獨立を全うし得るや否かは疑問である。

一九二六年國際收支推計中、貿易外收支一般項目受取勘定に於ては、移民送金、外國公館費消の各一億二千萬レヴが借に擧げ得らるゝが、之は支拂勘定に於ける勃國人海外費消、外人移民送金（合計二億七千萬）で相殺されてゐる。加ふるに利拂額は國債の七億八千萬、私債の二億五千、配當金の二億—合計十二億を越ゆる巨額である。貿易勘定輸入額に於て第136表と相違あるは、前年度既拂の政府輸入で此年に記入されたものを除外したゝめであつて、其の結果小額の出超となつた。輸出は見積過少であるが事實に於ては輸出の四〇％は外人企業であつて、其の利潤の一部も更に外國に落されたと云はれてゐる。かゝる巨額な支拂超過を相殺する資本流入は、民間借入四億レヴ、企業投資一億で、此外に國立銀行の外貨準備喪失額七億レヴが計上されてゐる。輸入及び勞務から生じた債務の約一割が斯様にして償はれた理由である。

財政・賠償 勃牙利政府豫算は第134表に示す如く、大戰後連年不足を示した。一九二四—二五年度に於て初めて歳入超過となつたが、一九二五年の革命と經濟恐慌の結果再び頽勢を繰返した。條約上の支拂が勃國歲計の重大な障害であつた事は既に再三述べた通りで、一九二〇年極端な増税により一般會計は漸く均衡を得んとしつゝあつたが、此種の支拂を含む特別會計の不足により豫算は常に破壊せられるのであつた。乍然、一九二七年以後は改善の跡著しく前年度既拂額の項目上の整理、震災費等を除外すれば實質上は略々均衡を得るに至つた。一九二八年ジュネヱヴァ議定書により二八年及び二

九年度歳出額は一定限度を設けられ、且つ官吏淘汰、財政整理が其の一条件であつて、勃國財政は茲に名實とも均衡を得るに至らんとしてゐる。

最近の發表によれば一九二八—二九年度歳計は十一億三千万レヴの歳入超過となり、特別支出九億レヴを差引くも尙ほ剰餘を示してゐる。

(Weekly Review of Exchange, Samuel Montagu)
(L. O., July 4, 1929, P. 452)

賠償その他の條約上の支拂は戦後勃國財政の癌であつた。ヌイーキ條約第二百一十一條は賠償金額二十二億五千万フランを五分利で三十七箇年に支拂ふべき旨要求してゐた。この年賦額は一億三千万フランで、略々一九二二—二三年度歳入豫算の全額に比敵する。もとより、かゝる巨額の支拂は到底不可能で徒らに勃國を疲弊せしむるのみであつたから、其の後賠償金額の改訂が行はれた。即ち、一九二三年三月二十一日のソフィア議定書により賠償金はA、Bの二部に分割された。即ち、A部は總額五億五千万フラン、五分利で此年から六十年間に年賦償還し、B部は總額十七億フラン、無利子で其の支拂は一九五三年迄延期される。A部賠償年賦額は左表の通り累進的で、一九二三年から一九八三年迄に支拂ふべき元利合計額二十二億五千二百六十六万六千フランに達する。

第一年度 (一九二二—二三年)	五、〇〇〇、〇〇〇
第二年度	六、〇〇〇、〇〇〇

第三年度	七、〇〇〇、〇〇〇
第四年度	八、〇〇〇、〇〇〇
第五—第九年度	一〇、〇〇〇、〇〇〇
第十年度 (一九三二—三三年)	二〇、〇〇〇、〇〇〇
第十一年度	三二、八九五、三三六
第十二—六十年 (一九八二—八三年)	四三、三九五、三二六

尙ほ勃國戦前公債に就ては既に一九二〇年から利拂を開始したが、一九二六年十二月協定確立し、此等債務總額四億二千万レヴを一九五一年迄に完済する事となつた。

一九二九年七月末に於ける勃牙利國債は總額十五億八千万フラン—外債十三億三千万フラン、内債一億九千万フランである。外債の主なるものは戦前の確定公債、聯盟主債の二外債及び賠償金A部である。その内容は第138表の通りである。

國債費は連年増加し一九二九—三〇年度に於ては二十一億六百万レヴ(七千八百万フラン)に達し歳出豫算の三一%を占めてゐる。今日迄賠償その他の支拂が支障なく行はれたのは政府の努力と外資によるが、一九三二年以後は賠償額が急激に増加するから問題は著しく困難となるものと豫測されてゐる。

(第138表)

PUBLIC DEBT.

(July 31st., 1929)

	Mill. Gold Fr.	Mill. Leva
External debt:		
1. Consolidated	617.7	(16,502.7)
2. Reparations (Part A) ..	676.0	(18,046.1)
3. Occupation debt	12.6	(336.9)
4. Unconsolidated	24.0	(642.7)
Total	1,330.3	(35,528.4)
Internal debt:		
1. Consolidated	62.3	(1,664.7)
2. Unconsolidated	131.2	(3,504.5)
Total	193.5	(5,169.2)
Grand total	1,523.9	(40,697.5)
Share of the community	- 5.8	(- 155.0)
Net Ntl. Debt.	1,518.1	(40,542.5)

(Wirtschaftsdienst, 8. Nov. 1929.—S. 1963)

物國の戦後に於ける對外諸支拂額(實物給付額、物國國債内譯、平和條約による支拂内譯等)は物國藏相 Mollet 氏の論文に詳述されてゐる。(The Banker, March, 1928.—“Financial Situation of Bulgaria.”)

第十八章 羅馬尼 (Roumania)

一、戦前の貨幣事情

戦前の通貨 一八六八年羅馬尼は佛蘭西の幣制に倣つて其の貨幣單位を定めた。即ち、本位貨幣リウ(Len)は瑞西フランと金純分を等しくし、英貨磅に對する平價は二五・二二一五であつた。(註1 一八八〇年羅馬尼國立銀行の設立と同時に、羅馬尼は複本位を採用したが、一八九〇年四月十八日の法律により金本位となり、爾來大戰に至る迄行はれて來た。而して自國金貨(二〇及び一〇レイ)の外、ラテン同盟諸國金銀貨幣(額面五〇バニ以上の)も法貨として流通を許された。中央銀行として羅馬尼國立銀行があり、其の銀行券は鑄貨と並び行はれた。一九一一年に於ける金貨流通高は百七萬レイと記録せられてゐる。

(註1

九百品位の金一キロ瓦を三千百レイとする。なほ本位貨幣リウは復數の場合には「百」と呼ばれる。一リウは百バニ(Bani)に分たれる。

中央銀行 羅馬尼國立銀行 (Banca Natională a României; National Bank of Roumania) は一八八

○年四月十一日の法律によつて設立せられ、同年七月一日ブカレスト(Bucarest)を本店として開業した。資本金三千萬レイの株式會社で其の株式の三分の一は政府の所有すべき規定であつたが、最近まで拂込資本金は千二百萬レイに過ぎなかつた。政府所有の株式四百萬レイも其の後一九〇〇年賣却の餘儀なきに至り、爾後近年の改正迄政府は株主として同行に關與する事なかつた。政府は國立銀行總裁の指名權や利益分配に關する權限を有するが、其の他に於ては國立銀行は獨立の機關であつた。同行は開業と俱に二十年間銀行券發行の獨占權を賦與せられ、爾後數次の更新により此權利は一九三〇年迄延長せられた。

國立銀行券は少くとも其の發行額の四〇%迄は正貨準備を必要とし、殘餘は容易に換價し得べき有價證券を以て準備すべき規定であつた。乍然、正貨準備の三〇%迄は一流の外貨手形(英、獨、佛、白國向外貨手形)を以てするも妨げず、尙ほ特別なる場合は大藏當局の許可を得て正貨準備を四〇%から三三%迄低下する事を得る。同行創立當時に於ては、羅馬尼が複本位を採る結果正貨準備の内容が嚴密に規定されなかつたが、一八九〇年金本位採用と共に銀行法は改正せられ、以後は金準備となつたが、外貨手形の算入により國立銀行は一九一六年の大戦參加迄優に法定率を保つ事が出来た。戦前の實際に於て兌換は殆ど行はれず、正貨準備は通貨の保證と看做さるゝに過ぎず、國立銀行は専ら外貨の賣買によつて國際貸借の調節を計り、逆調の場合にも金輸出の手段を用ふるよりも外債に訴

ふるが常であつた。従つて羅馬尼の正貨準備は最初から形式的なものに過ぎなかつた。*

國立銀行券の額面は二〇レイから千レイ迄四種で二〇レイ以下の小額銀行券の發行は嚴禁せられ、又た五〇〇レイを超える高價面の銀行券は戦前に於ては事實上發行せられなかつた。國立銀行の設立に先ち約二千六百萬レイの政府紙幣が發行せられてゐたが、一八八六年から國立銀行は其の回收の義務を課せられた。この回收は財政上の理由から幾度か完了期を繰延し大戦前に漸く終結をとげた。

二、通貨價值の下落

大戦による幣制上の變動 歐洲大戦の開始せらるゝや羅馬尼は中立を保つたに不拘、政府財政は膨脹し、國立銀行は政府の通貨需要に應ずるため先づ正貨準備率の低減を行ひ、更に前記の三〇%の限度を超えて同行の保有せる外貨約三千八百萬レイをも正貨準備に繰入れた。乍然其の後金の流入を見、英、獨兩國に外貨資産の累積巨額に達したから、一九一六年迄は銀行券の發行額の増加に對し充分に正規の準備を保つ事が出来た。(註²)

一九一六年八月二十七日、羅馬尼は遂に奥國に對して宣戦し歐洲大戦に加入した。乍然、幾莫もなく獨將マッケンゼンの攻撃に逢つて羅馬尼軍は大敗し首都は陥落の悲運に遭ひ、

* N. C. Angelesco, L'expérience monétaire Roumaine (1914-1927) P. 61-67.

一九一七年初頭国立銀行は本店をヤッシー(Jassy)に移すの止むなきに立至つた。参戦の直前国立銀行券の兌換は停止せられ、(註 3) 本店移轉の際同行の保有金は擧げて露都モスクワに輸送せられ、今日に至る迄同所に留つてゐる。羅國の参戦に伴ひ政府の紙幣需要が俄かに増加するに至つたから、銀行法は種々改竄せられ、更に一定の海外クレデット(主として英蘭銀行分)をも正貨準備に加算し得る事となつた。尙ほ一九一七年からは前述の小額紙幣制限も破られ、国立銀行は一、二及び五レイ銀行券を發行し、国立銀行券の強制通用力が認められた。

一方、一九一七年初から占領地域に於ては獨逸同盟軍がジェネラル銀行(Banca generală Română)に強制通用の紙幣を發行せしめた。この占領地通貨はレイを以て表示せられ、八〇マーク＝一〇〇レイの割合でライヒスバンクに於ける金マーク預金で保障せられ、其の發行額二十一億レイに及ひだ。

(註 2)

一九一六年六月に於ける国立銀行正貨保有高は外貨手形をも入れれば五億二千萬レイに達し、大戦直前の二億レイに比して激増した。乍然、一億五千萬レイの金の一部は在外正貨として英、獨の中央銀行に蓄積せられてゐた事は後述の通りである。

(註 3)

I. N. Angelescu 氏の論文 "La situation actuelle de la réforme monétaire en Roumanie et ses possibilités de

realisation" によれば、戦争開始直前に可決された緊急法規に基き、羅國政府は国立銀行と協定して、銀行券の羅國貨幣若くは法定通用力ある外國貨幣への兌換を停止し、更に一九一七年四月十二日の兩者協定により銀行券に強制通用力を與へた。(Revue Economique internationale, Jan. 1920, P. 53)

然るに、Xenofon の著書には(* 一九一七年五月十七日の法律により国立銀行は銀行券の兌換義務を解除せられたと記載せられてゐる。思ふに、當時は既にアカレスト陥落後であるから、こゝには前の記述に従ふ。或は一九一六年の協定が此時初めて法律となつたと解せられるが、既述の通り戦前から羅馬尼の兌換は形式的なものに過ぎなかつたのであるから、孰れにせよ實際上の影響は時の前後により著しくはなかつたものと想像せられる。

大戦後の通貨整理

一九一八年春、露軍崩壊し過激政派府が羅馬尼との連衡を破るに及び、羅馬尼は孤立無援に陥り遂に中歐同盟側と屈辱的講和條約を締結するの窮境に瀕し、國力大に疲弊した。乍然、平和條約の調印と俱に羅馬尼は一轉してバルカン一の大國と變じた。即ち、奥國よりトランシルヴァニアを割讓せしめ、ベッサラビアを併せて所謂大羅馬尼を完成し、國土人口共に戦前の二倍を越ゆるに至つた。

かゝる版圖の擴大に基き羅馬尼の通貨も亦急激に増加した。主として行はれたものは国立銀行券であるが、舊露領及び奥領には夫々留及び冠が流通し、この外に前述の獨逸同盟軍の占領地貨幣の行はるゝもの約二十億レイを算した。平和克復に際して中央銀行の當面したのは、

* N. Xenofon, Die Rumänische Nationalbank. S. 71.

かゝる紙幣の整理引換であつた。一九二〇年八月、政府は国立銀行に命じ銀行券發行の手段により紙幣の引換を遂行せしめた。(註4) 而て正貨準備を正規に保つ必要から、從來政府貸上金に對する見返りとして国立銀行の保有した大藏省證券をも正貨準備に編入し得る事と定めた。此操作により国立銀行券發行高は一躍八十億レイを増加し、一九二一年末百三十七億二千萬レイに達したが、其の内百二十七億レイといふ巨額は政府貸上金の占める所であつた。之が大戦後に於けるインフレーションの第一歩である。

(註4)

各種貨幣回收額は左の通り

冠	八、五八〇	百圓	四、二九〇	百圓レイ
留	一、二八九		一、〇〇一	
ジェネラル銀行券(レイ)	二、一七〇		二、一七〇	
合 計			七、四六一	

新領土貨幣引換率は一冠=五〇ペニ、ロマノフ留=一・六〇レイの比率であつた。(八月四日法律)

インフレーション 戦後數年の豫算は常に不足を續け、国立銀行の貸上金及び内外流動公債によつて之を補填し、加ふるに經濟上の需要もあつて發行額は急激に増加した。尙ほ入超も引續き巨額に達した。

かゝるインフレーションは必然、後に述ぶる如き爲替の下落、物價騰貴を齎し、投機を誘發して中間景氣を生ずるに至つた。之は特に一九二〇—二一年に於て著し。

茲に於て政府は種々の法律により貨幣投機の抑制に努むると同時に、(註5) 財政緊縮を計り一九二二年より漸く經濟復興に努力するに至つた。即ち、一九二一年の協定により国立銀行の直接政府に對する貸上は同年末限り禁止せられるに至つた。

(註5)

獨軍占領中、外國爲替中央取引所が設置せられてゐたが、一九一九年爲替監督及び對外支拂局の設立をみ、次で二〇年五月同局廢止と共に内外有價證券及び貨幣の輸出が禁止された。一九二三年二月外國手形中央監督局が再設せられ、外國手形取引は自由となつたが、貨幣投機を抑制する目的から依然監督が行はれた。

羅馬尼のインフレーションは、源を辿れば同國參戰の餘殃であるが、直接の原因が御他分に洩れぬ中央銀行政府貸上金の膨脹たるは、現在尙ほ其の殘高が發行額の半を占むるに見ても瞭かである。乍然、外債募集が不可能で政府の資金需要を擧げて国立銀行信用に委ねた、め斯かる結果となつたので、領土の倍加を考慮すれば他の諸國のインフレーションとは自ら選を異にするを識る。即ち、政府貸上金の過半たる七十億レイは新領土の紙幣引換に際して發行せられたものである。試みに国立銀行の政府貸上金の膨脹過程を示せば第140表の通りである。

(第 139 表)

羅馬尼經濟統計

1913 1919 1920 1921 1922 1923 1924 1925 1926 1927 1928 1929	EXCHANGE N. Y. on Bucarest Yearly Average (Parity: 19.30 cents = 1 leu.) †	Note Giroun- tion	Gold		Advance to State	Portfolio	FOREIGN TRADE *		
			Home	Abroad			Import	Export	Balance
		437	152	178	12	207	589	670	81
		9,486	2	178	3,826	158	3,762	44	3,717
		13,722	2	8,225	8,225	702	6,980	3,447	3,532
		15,162	39	178	12,421	1,829	12,145	8,184	3,960
		17,917	127	178	12,406	3,808	12,325	14,039	1,713
		19,397	135	113	11,184	5,864	19,516	29,594	10,078
		20,126	139	113	10,787	7,572	26,192	27,823	1,631
		20,951	144	113	10,787	8,425	30,097	29,024	1,072
		21,025	150	113	10,679	34,101	34,101	37,951	3,849
		21,211	157	113	10,679	33,428	33,428	37,703	4,274
		21,150	× 5,266	× 3,919	12,553	32,145	32,145	26,919	5,225
							29,996	28,915	981

國際聯盟發表統計によろ。
× Oct. 27, 1928.
* Merchandise only.
† Since Feb. 7, 1929, new parity (0.598 cents = 1 leu)

(第 140 表)
國立銀行政府貸上金

	全流通額 に對して	單位 (百萬レイ)
1913.....	2.9%	12.8
1918.....		1,608.9
1919.....	38.1	3,826.2
1920.....	86.3	8,225.2
1921.....	90.0	12,421.9
1922.....	81.8	12,406.6
1923.....	62.4	11,184.0
1924.....	55.6	10,787.4
1925.....	53.5	10,787.4

大戰後に於ける一般經濟社會の資金需要激増も、發行高増加の一半の原因である。
大戰中同國資金の缺乏は極度に達したるに加へて、戦後は他の歐洲諸國と同様企業熱が猛然と勃興したため、同行手形割引高も亦激増した。殊に一九二三年來は表面政府貸付を制限し乍ら、政府との協定により、一般經濟界の政府に對する債權を國立銀行が割引した事も些少ならず此形勢を誘致した。一九二一年末と二五年末の四箇年間に發行増加額約七十四億レイに對し、國立銀行割引高の増加六十五億レイなる事實はよく此現象を示す。(第 140 表の% 参照) 即ち、一九二三年以後の發行増加は殆ど總て商工業乃至農業の需要に基く事を識る。

國立銀行公定歩合は大戰以來兩三回變更されたのみである。即ち、大戰開始當時六分に引上られた

が、一九一六年五月十六日から五分に下り、更に一九二〇年九月四日六分に回復せられてから最近の通貨安定迄八年間其の儘に据置かれてゐた。之はユーゴスラヴィアの場合と等しく寧ろ公私利率間の懸隔を意味するものであつた。

爲替相場・物價 前項に述べたやうな通貨膨脹が爲替下落を招來するは當然で、加ふるに政府對策の不徹底が一層油を注いだ形となつた。極論するものは、羅馬尼貨幣の價値下落は數量説的な結果で

(第 141 表)
RATE OF LEU at LONDON.

(Parity £=25.22 lei)

	Highest	Lowest	Rate at Year-end
1920.....	325	120	
1921.....	825	217.5	575
1922.....	825	525	800
1923.....	1,245	782.5	842.5
1924.....	1,095	760	925
1925.....	1,090	907.5	1,060
1926.....	1,410	862.5	925
1927.....	930	684.5	791.5
1928.....	840	768	808.5
1928 Jan.	795	787	
Feb.	798	792	
Mar.	797	770	
Apr.	785	768	
May	794	781	
June	803	790	
July	800	790	
Aug.	802	790	
Sept.	805	793	
Oct.	809	795	
Nov.	810	800	
Dec.	840	803	

(Reveu economique internationale, Sept. 1928
—p. 590)
一九二八年分は Weekly Review of Foreign
Exchange (Samuel Montagu) による。

はなく、政府の經濟政策の過誤と夫に端を發する國際貸借の逆調にあると説く。

事實第141表に示す如く、大戰以後のリウ爲替相場は下落一方で、一九二六年から稍々回復の途に就いたに過ぎない。既に一九二一年末に於ても對米相場は平價(一リウ＝一九・三〇仙)の六%たる〇・八仙を示してゐたが、其の後も漸落止まず一九二六年五月には〇・三七仙といふ最低點に落込む(平價の一・九%)。以後多少回復して一九二七年末には〇・六二仙に引歸し、一九二八年に入つては〇・六一臺を維持したが一九二八年末は〇・六〇を示してゐる。

物價の變動の跡は之を詳細にする材料に乏しいが、前記の期間に於ては其の上騰率は爲替下落の度合に比して烈しい。即ち、一九二二年一月の物價指數は一、六四九であつたが、一九二五年末には約五、〇〇〇に及んだ。

蓋し政府の經濟政策の終局の眼目は食料品價格の低減にあつたが、其の實現の方策として生産増加輸出奨励の手段を採らず、最高價格の決定と苛酷な輸出禁止に依つた。其の結果が上記の様な通貨の内外價値の乖離となつた。

三、通貨安定へ

デフレーション 一九二五年五月十九日政府と國立銀行の間に協約成立し、越えて六月該協約は法

律の效力を賦與せられた。之は一九二六年一月一日より政府證券の償却完了迄の時期に於ける正貨準備に關する規定を主としてゐる。

先づ政府の國立銀行に對する債務（一九二五年末一〇、七八八百萬レイ）償却のため特別基金を設定し、奢侈税、專賣、國立銀行政府配當等を之に充てる事となつた。政府債務は無準備發行額と見做して其の限度を決定し（二一、〇七一、二八六、七二六レイ）、國立銀行の正規發行額に關しては一九二四年末の正貨準備（一、二〇四、四一三、七九三レイと定めらる）の四倍を以て其の限度とした。正貨準備は五〇%迄外貨を以てするも妨げず、外貨拂羅馬尼政府證券をも含む事が出来る。

即ち、株主に對する配當利益を生ずべき發行額は前述の正貨準備の四倍たる四、八一七、六五五、一七二レイを超ゆるを得ず、専ら政府債務より成る殘餘の發行額は無準備發行額と看做され、夫より生ずる利益は金購入の目的を以て別途資金に繰入れ、正貨準備の充實に充てる。従つて金兌換再開までは正貨準備の増加を以てしても配當利益に充つる發行を増加する事を許されない。今本協定の基礎となつた一九二四年末に於ける國立銀行正貨準備の内譯を示せば左の通りである。

Gold coin in vault.....	126,334,381
Bullion in vault.....	8,939,732
Dec. 31, 1924.	

Gold coin & bullion deposited at the Bk. of England.....	98,105,800
Gold coin deposited at the Reichsbank.....	14,853,900
Gold coin deposited in Moscow.....	315,179,380
Unpledged gold Marks of 1916 at the Reichsbank, Berlin.....	563,413,793
Entry in English Treasury Acc.....	327,000,000
Govt. Securities (Gold) bills and Foreign Exchange.....	302,000,000
	12,000,000
	1,204,413,793
Avance à l'Etat (1927).....	
Faites à l'Etat pour les besoins du Trésor.....	3,652,984,284
Faites à l'Etat pour l'unification monétaire.....	7,025,991,421
	10,678,975,705

この正貨準備の中には自行保有金の外、海外有高をも算入してあるが、其の過半は前述の如くモスクワに在つて現在國立銀行の自由とはならず、伯林在高も亦羅馬尼參戰前の債權で未だ獨逸共和國の承認を得てゐないものであつた。従つて新に定めた正貨準備定額も内容は甚だ乏しいものであつた。尙ほ國立銀行は爾後十五年間銀行券兌換義務を免ぜられた。

政府國立銀行間の協定の第二は、同行組織等に關するもので國立銀行は、一九三〇年から更に三十

年間の特権延長を許された。尙ほ從來の千二百萬レイから一億レイに増資を行ひ、同時に建設當初の規定に還つて政府が其の三分の一を負擔する事となつた。

平價切下の決意（爲替の安定） 要之に一九二五年の協定は政府のデフレーション政策の示顯として通貨問題に對し第一步を踏出したので、この頃の當局者は未だ漸進的爲替回復の企圖を懐いてゐたものゝ如くである。而も其の豫期する爲替回復乃至通貨安定の前途は未だ遠遠であつた。一九二二年以來政府は鋭意財政改善に努め國債の整理に著手し、貿易も漸く好轉の兆を示したが、産業界の回復は遅々たるものであつた。諸種の事情が漸く好轉し乍ら爲替の頽勢依然たるは、かゝる事情に基くと思はれる。即ち、政府は發行制限と共に極端なる外資排斥を行ひ保護關稅の障壁を高くして専ら消極的自主策をとつたため、産業復興の死活を制する資本は涸渴し、國際貸借は恒に新規借入によつて支拂はれる有様であつた。

事情かくの如く發行額は兩三年よく制限されたが、爲替は一九二五—二六年に更に下落した。乍然、其後爲替は二六年の豊作に恵れて前節に述べた如く回復に向つたから、一九二七年政府は遂に新平價採用に決心するに至つた。即ち、政府はレイ貨價値の回復の限度を對英相場六八五レイに定め、内地産業を壓迫せぬ方針を樹てたから、羅馬尼爲替はこゝに初めて従前の如き大變動を免れ、爾來二年間は略々七九〇—八〇〇の間に事實上の安定をみるに至つた。即ち、此頃に至つて經濟界復興が漸く順

調となり國立銀行の爲替支持が效を奏して通貨安定の素地が形造られた。

乍然、恰もユーゴスラヴィアの場合と等しく、羅馬尼の幣制改革には中央銀行の改造—政府債務整理が前提條件であり、其の達成は外債に俟つ外はない。而も羅馬尼が國際聯盟の干渉を避くるため外債募集は渺々しく進捗しなかつた。一九二七年夏、米國銀行團が歐洲諸中央銀行と協調の上、同國外債二億五千萬弗を引受けると傳へられたが、戰前債務其の他の難關に逢會して交渉頓挫し同年中には實現をみるに至らなかつた。

安定方針の確立 一九二八年夏、羅國政府は二つの法律を發布して通貨安定問題に光明を投じた。

即ち、七月二十八日の「通貨安定準備法」及び「安定外債法」が之であつて、同國當局と外國銀行代表との折衝の結果を聲明したものである。(註6)

前者は國立銀行に通貨安定の目的を以て海外發券銀行からクレデットを得る權限を與へ、金貨國手形を無制限に購入し得る旨を規定し(註7) 後者は經濟復興及び通貨安定を目的とする外債募集の權限を政府に賦與したもので、外債總額を二億五千萬弗と規定してゐる。第一回手取金八千萬弗は通貨の法律上の安定及び政府事業資金に充てられる。羅國政府は更に外債成立豫期の下に最高二千萬弗の短期借入を許された。此金は安定の日迄國立銀行爲替資金に用ひられる。

此規定は甚だ漠然たる聲明であるが、又以つて外國諸銀行が羅國通貨安定に關心する證左とするに足りやう。殊に臨時借入の規定は國際貸借逆調の場合の支へとして有効に作用する事となつた。

(註 6)

1. Loi du 28 juillet 1928, préparatoire à la stabilisation monétaire.
2. Loi du 28 juillet 1928, autorisant un Emprunt pour la Stabilisation Monétaire et l'équipement économique du pays.

(註 7)

國立銀行の外國爲替購入相場は同行と政府の特殊協定に俟つべき旨規定され、通貨安定の具體策と共に何等公式に發表せられなかつたが、對英相場を七九五・八〇とし三箇月毎に訂正すべく取極られたと仄聞された。外貨無制限購入は當然に一九二五年協定による發券制限を廢棄するもので議論の源となつた。

此間に國立銀行の地位は極めて鞏固となり、加ふるに七月政府は伊國の Banca Commerciale Italiana から千二百萬弗を借入れて國立銀行の固定貸整理に充て、旁々外貨手形無制限購入の規定によつて同行の爲替資金は頗る潤澤となつたから、一九二八年後半に於てリウ爲替はよく維持されて行つた。

一方、戰前債務問題も英國を初め解決し、懸案であつた獨逸との賠償問題も協定成立して(註 8) 情も次第に安定して難關漸く除かるゝに至つた。茲に於て羅馬尼は佛蘭西銀行から専門家を招聘して國立銀行資産を流動化する方策を研究せしめ、一方外債成立に努力してゐたが、一九二九年に入り英、

米、佛、シンヂケートによる外債が成立した。

(註 8)

一九二八年十月九日 獨、羅兩國間に協定成立し大戰以後の兩國間の財政的係争は解決を告げた。之により獨逸は羅馬ニに七千五百五十萬金マークを支拂ふ事となつた。其の内三千萬マークは協定批准と共に支給し、殘額は一九三二年迄に支拂ふ。之によつて大戰以來獨逸に請求してゐた左記四種の羅國債權は帳消される。

- 1 ジェネラル銀行券賠償要求……………二十一億レイ
- 2 獨逸インフレーション期間に蕩盡せられたライヒスバンクに於ける羅國資産……………三億マーク
- 3 一九一七年ブカレスト和約による羅國の損害……………七億五千萬金レイ
- 4 戰前の穀物供給による債權にして敵國財産として沒收された羅國の請求額……………千二百萬金レイ

四、金本位復歸

——一九二九年二月七日——

安定公債成立 國立銀行は貨幣安定を確保するため先づ諸國中央銀行に總額二千五百萬弗のクレジットを設定したが、遂に一九二九年二月一日、佛蘭西の斡旋により十箇國の援助を以て總額一億萬弗の「羅馬尼安定及び開發公債」が成立した。(註 9)

次で二月七日、貨幣法發布と共に通貨安定が實施せらるゝに至つた。

(註9)

羅馬尼國立銀行がクレヂットを設定した中央銀行は左記諸國である。但し米國は諸聯邦準備銀行が之に参加した。
英、米、獨、佛、瑞典、芬、瑞西、白、伊、和、奧、洪、チエツコ、波蘭
本クレヂットの條件は大體他國の場合と同様と言はれ、其の期間一箇年、必要ある場合羅馬國立銀行のために一流手形を再割引する約定である。

安定外債は左記諸國に於て分割募集せられた。

英 國	約 九、七〇〇 (二、〇〇〇、〇〇〇磅)
佛 國	二、四〇〇 (五六一、六三八、〇〇〇フラン)
米 國	一〇、〇〇〇
瑞 典	二、〇〇〇
奧 國	一、〇〇〇
白 耳 義	三、〇〇〇
チエツコ	一、〇〇〇
獨 逸	五、〇〇〇
和 蘭	三、〇〇〇
伊 太 利	八、〇〇〇
瑞 西	四、〇〇〇
羅 馬 尼	二、〇〇〇
瑞典マツチ會社	三〇、〇〇〇
合 計	一〇一、〇〇〇

瑞典マツチ會社は之と引換に三十年間羅馬に於けるマツチ專賣權を獲得した。

安定公債は七分利付、期限三十年、手取實額約九千萬弗で、その利拂は政府の諸專賣權の収益によつて保證される。此目的のため同じ二月七日法律により專賣局 (Institut des Monopoles) が設立せられた。同局は安定外債償却完済の時まで國家の專賣事業の委譲を受けて之を管理し、本外債の償却は同局償却自主金庫 (Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie) が政府の裏書によつて無條件に之を保證する。專賣事業収益はこの擔保となるものであるが、一九二八年の實額は公債の年次償却費の優に三倍を超えてゐる。

安定公債手取金は國立銀行に拂込まれ、其の用途は甚だ廣汎であつて(1)國庫及び國有鐵道資金(主として短期借入償還)、(2)國立銀行資産の流動化、(3)國有鐵道の改善、(4)議會承認済の其の他の生産的公企業に使用せられ、その割宛は大體左の如くである。

A 通貨安定	
國立銀行	一〇〇
諸金融機關	一五
計	二五
B 流動資金	
大藏省	一一
國有鐵道	九
計	二〇

○ 生産機關投資

國有鐵道	三五
其他公企業	一〇
計	四五
總計	九〇

即ち、前掲項目(1)がBに(2)がAに(3)及び(4)がCに當る。

幣制改革(デヴァリュエーション) 新貨幣法によりリウは一瑞西フラン \parallel 三二・二五レイに安定せられた。即ち、リウは略々三十二分の一に devaluate せられた理由になる。

新貨幣制度を要約すれば――

- 1 九百品位の金十ミリグラムを一リウとす。
 - 2 國立銀行券は引續き法貨として通用し、兌換は同行の選擇により、法貨たる金貨、金地金若くは金爲替手形を以て行ふ。但し兌換請求は十萬レイ以上たるを要す。
 - 3 國立銀行は發行準備として一覽拂債務總額の少くとも三五%迄金、(金貨及び金塊)若くは直ちに輸出用の金に兌換し得る金爲替を以て準備するを要す。尚ほ、少くとも二五%は金たるを要す。(但し在外正貨を以てするも差支なし)
- 即ち、一九二五年協定は廢止せらる。

4 政府鑄造の補助貨幣は最高限度を三十億レイとし、銀行券額面は最低百レイとす。之によれば羅馬尼は新に金爲替本位を採用したのであるが、通貨安定點は大體過去一年半の實際安定相場によつたため、(註10) 此幣制改革は何等の支障なく遂行せられた。たゞ以上によつて計算すれば一磅 \parallel 八一三・六レイ、一弗 \parallel 一六七・一八レイに當り貨幣單位が小に失した懸念がないでもない。

(註10)

幣制改革に至る過去二箇年の爲替相場は左の通りである。

(第142表)

Leu at N. Y.			
Former Parity (19.295 cents = 1 Leu)			
	Highest	Lowest	
1927	Jan.	0.54	0.52
	Feb.	0.61	0.54
	Mar.	0.68	0.59
	Apr.	0.64	0.58
	May	0.63	0.59
	June	0.60	0.58
	July	0.63	0.58
	Aug.	0.62	0.60
	Sept.	0.62	0.61
	Oct.	0.62	0.60
	Nov.	0.61	0.61
	Dec.	0.62	0.61
1928	Jan.	0.61	0.61
	Feb.	0.61	0.61
	Mar.	0.61	0.61
	Apr.	0.63	0.62
	May	0.62	0.61
	June	0.61	0.61
	July	0.61	0.61
	Aug.	0.61	0.60
	Sept.	0.61	0.60
	Oct.	0.60	0.60
	Nov.	0.62	0.60
	Dec.	0.60	0.49
1929	Jan.	0.60	0.60
	Feb.	0.60	0.59
	Mar.	0.59	0.59

New Parity (0.598 cents = 1 Leu)

即ち、新平價は實際の安定相場より稍々下位に(瑞西フラン實際安定相場 $\circ\cdot\circ$ 三より二ポイント下)定められた理由である。乍然、物價の騰貴率の方が先じてゐるから尙ほリウの内外價値は多少の開きがあつた。

國立銀行の改造 幣制改革と共に行はれた定款改正により國立銀行は近代的發券銀行に改造せられた。國立銀行は新に資本金六億レイに増資し、發行獨占權を更新した。改革の中最も著しいのは國立銀行の政府よりの獨立確保である。即ち、政府及び公共團體は同行株式の一割以上を所有する事を禁ぜられ、同行經營に關する政府の干渉權は總裁任命、理事會及び監事會に對する各三名の任命のみに制限せられた。尙ほ政府の同行利益金への參與も sliding scale により嚴重に規定された。新幣制割引により大藏省證券發行額は期限一年以内最高二十億レイに限定せられたが、同時に國立銀行の該證券による一時的貸上金も同額までに制限された。

金本位復歸に伴ひ金價維持は國立銀行の責任となり、同行資産の流動化は幣制改革と不可分の要件であるが、上記の通り安定債から二千五百萬弗を國立銀行に振向けて固定貸を整理する事となつた。前表(A)が之であつて其の中、諸金融機關とあるのは、庶民銀行、消費組合、興業銀行(Banques Populaires, Co-operative Societies, Industrial Credit Institute)等の滞貸償還に充てられ、他の千萬弗は政府から貸上金返済のために引渡すものである。國立銀行所有金評價換による利益も同様に貸上金償却に使用せられ、尙ほ殘額に對しては今後減債基金から確實に償却する事に定められた。即ち、此等の資源、獨逸よりの受取及び對外クレジットにより國立銀行は爲替新水準の維持に努める事になつた。

更に、安定案遂行のため國立銀行及び國有鐵道に任期三年の外人顧問を入れる條件で 前者には前佛蘭西銀行副總裁 Charles Riist 氏が就任した。

五、通貨安定以後——現状（一九二九年）

僅に半歳を閲したに過ぎない今日、通貨安定の影響を清算する事は到底不可能であるが、幣制改革直後の羅馬尼一般經濟は甚だ暗鬱な状態で見べき成績を挙げなかつた。蓋し、安定實施に先ち諸般の政治乃至金融的準備が整つた時、會々二八年度收穫の不作が經濟界を脅かし、貿易大入超、歲計不足を生むだ。かゝる事情が、種々な經濟關係法規の發布により漸く復興から常態へ轉向せむとした一九二九年度の同國經濟に暗影を投じた事は言ふ迄もない。破産、不渡手形の激増はよくかゝる不況を反影してゐる。

幸にして一九二九年度の作柄は良好であつたため、輸出は農作物値下りにより延惱むだが猶ほ貿易尻は前年に比して著しく改善せられ、外資の輸入の兆も漸く現はれた。乍然、前途は未だ多難であつて、二九年度の不況が果して過渡的な障害に止まるや否やは今後の判定に俟つ外はない。

通貨・爲替・金融 Riist 氏の報告によれば、安定法發布後半箇年間に幣制の運用は滞なく行はれてゐる。リウ爲替はよく金輸送點内に維持され、大多數の爲替制限は廢止された。即ち、二月七日以來、

リウ所持者は内外人たるを不問、自由に之を外貨に換へる事が出来るやうになり、資本移動の障害は除かれた。

安定法によれば額面百レイ以下の銀行券は鑄貨に代えらるゝ豫定であるが、差當り二〇及び五レイの鑄造準備が整へられ、次で十レイ硬貨の鑄造が目論まれてゐる。秋季輸出期を控えた八月初の国立銀行準備率は四五%で、その地位は甚だ健實であつた。

安定實施に當り最も懸念されたのは国立銀行の金融統制者としての地位の確立であつた。多少の難はあり乍らも国立銀行の政府からの獨立は形式的に整備せられたに反して、金融市場に於ける同行の地位は未だ中央銀行としての職責を果すに充分でなかつたからである。過去八年間国立銀行割引歩合は六%に維持せられたが、之は全くノミナルであつて實際に於ては一二%乃至一八%の高率であり、而も特殊關係に非ざれば容易に国立銀行から金融を得難い實狀であつた。まして市場利率に至つては二〇%から三〇%の高率であつた。従つて、安定と俱に国立銀行が割引歩合を引上げ經濟界の實情に應じて金融を興へ同時に資金硬塞を緩和するためには、外資輸入の障害たる種々の法律上の制限を除去する事が急務とせられた。

後者に就ては著々政府により障害は撤去せられたが、一般私經濟は安定後頗る不振で外資を誘致するに充分でない。豫期の如く公定歩合は五月に二回の利上をみて（第143表参照）公私兩利率間の溝渠は

狭められた。會々国立銀行の割引手形審査が嚴重であつたため、從來貸出制限の特權を享有してゐたブカレストの商業銀行組合は同行の信用收縮、發行額減少を非難して公私銀行間の反目を生ずるに至つた。

事實六月末發行額は安定當時に比し大約十億レイの減退を示してゐるが、同時に外國爲替準備が半減した事を注意せねばならぬ。前年不作の餘波を受けて貿易逆調は累積し、更に安定直後は内外の利鞘を利用する外資償還が續出したため、国立銀行は三箇月間に三十億レイを超える外貨を喪失した。加ふるに国立銀行の貸出能力は商業銀行の約五分の一に過ぎないから、中央銀行としての立場及び一般の高利子を考慮するときは、国立銀行の此の割引政策は當然であつて、上記の如き金融界の動搖は過渡期の障害といふ事が出来やう。

(第 143 表)

羅馬尼国立銀行		割引歩合
戦前		6%
1916	May 16	5
1920	Sept. 4	6
1929	May 2	8
	May 14	9½
	Nov. 23	9
1930	Jan. 1 現在	9

財政 一九二二—二三年度歳計に於て政府豫算は初めて均衡を得、其の後常に剰餘を續けたが國債は頗る巨額に上り通貨安定の支障をなす事些少でなかつた。一九二五年來政府の財政緊縮、短期債整理の努力は漸く眞劍となり、同年對英米戰債、翌二六年には對伊戰債、更に二八年には對佛戰債の整理協定をみるに至つた。國債の内容は多岐を極めて正確にし難いが、Sannet Montagu 社の發表によれば左の通りである。

(第 144 表)

NATIONAT DEBT.

(In Million Lei)

Financial year	1926	1927	1928
Internal Debt (in paper Lei) —			
Consolidated	14,835	11,927	11,979
Floating	11,303 *	9,469 *	8,209 *
	26,139	21,397	20,189
External Debt (in gold Lei) —			
Consolidated	3,109	4,234	5,056
Floating	1,114	215	168
	4,224	4,450	5,225

* Debt with the Banque Nationale and Treasury Bonds.

一九二八年度豫算は農産不作により大約五十億レイといふ近年にない不足に終つた。安定法により政府貸上金が厳格な制限に服する結果、一九二九年度豫算は頗る内輸に編成されたが、而もかゝる事情により上半期は著しい減收となつたため、遂に増税の止むなきに至つた。乍然、今日の人口一人當り課税は英貨三磅十四志に當り戦前の三磅に比してさしたる増加ではなく、歳出も生産的なものが多から常作の年に於ては豫算均衡は難事でないといふと觀られてゐる。

貿易・國際收支 羅馬尼は農業國であつて、全土の四〇％は耕地の占むる所であり、殊にドナウ下流の平原は歐洲有數の沃野である。農業畜産等之に次ぎ鑛産物も少くない。殊に石油は露西亞を別とすれば歐洲第一の産地である。されば輸出品の主たるものは穀物、木材、石油、家畜等であり、織物、金屬製品、機械類が重要輸入品に算へられる。

歐洲大戰前數年に就てみるに、羅馬尼の貿易尻は順逆常ないが一九一一—一五年の五箇年間平均では千五百萬弗の出超を示してゐる。大戰直後は入超相繼ぎ一九二二年來は出超に轉じたもの、一九二二—二三年の五箇年平均は五千五百萬弗の入超となつてゐる。最近五箇年平均(一九二四—二八年)は僅に十八萬弗の入超となつてゐるが、一九二八年度は前述の通りの原因から三千萬弗を越ゆる巨額の入超となつた。二九年度の收穫如何は安定の成否を決する鍵として注視せられたが、幸にして豊作に終り價格は不勢であつたが免も角、前年度の入超の勢を阻止するを得た。要之するに農産國の常と

して世界市況に影響せられる所が大きいが、他面これまでは輸出税の誅求、爲替動搖に悩む事些少でなかつたから、經濟界が常態に落著けば天恵豊かな同國としては出超が常例となる事と想はれる。
羅馬尼の國際收支に就ては最近の資料を缺くが、參考迄に一九二三—二五年度のものを掲ぐれば左の通りである。

(第 145 表)

BALANCE OF PAYMENTS.

(1923-25)

(in million Lei)

	1923			1924			1925		
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Balance
Trade	24,594	19,592	+ 5,062	27,823	26,192	+ 1,631	29,000	30,000	- 1,000
Services	1,200	700	+ 500	1,500	700	+ 800	1,650	800	+ 850
Capital movem't.	3,900	6,430	- 2,530	6,850	8,100	- 1,250	5,250	10,910	- 5,660
Total	29,694	26,662	+ 3,032	36,173	34,992	+ 1,181	35,900	41,710	- 5,810

尙ほ一九二五年度分の資本移動細目は左の如くである。

(單位百萬レイ)

受 取		支 拂	
新規外國資本投下.....	一、五〇〇	外資への配當金.....	三、八〇〇
新 外 債.....	三、〇〇〇	外國資本利子.....	一、七五〇
移 民 送 金.....	六〇〇	國 債 利 拂.....	三、二一〇
海外よりの配當金.....	一五〇	私 債 利 拂.....	二、〇〇〇
		在留外人送金.....	一五〇
合 計.....	五、二五〇	合 計.....	一〇、九一〇

(Dr. E. Kovacs „Die Handels- u. Zahlungsbilanz Rumaniens“ Wirtschaftsdienst. 28 Mai 1926)

この分類は聯盟統計の如く秩序立つたものでないから、この支拂差額が聯盟統計形式の「資本項目」で決済されたとみるべきであらう。

尙ほブカレストの Independenten Economica 誌の推算によれば、一九二四年度は受取超過八億レイ、一九二三年度は受取超過二十四億レイとなつてゐる。

是に依つてみれば、羅馬尼の對外利拂額は殆ど新規借入によりて賄はれた譯である。尤も貿易状態の改善せられた今日は、事情が改善せられて國際收支も形式内容共に有利に進展した事と想はれる。従つて兩三年前の同國通貨價值の下落を、政策の失敗に歸する議論も亦一半を首肯し得る事とならう。

参 考 書 目

一 般

- 諸外國に於ける金本位問題 ……………大藏省理財局
- 各國通貨及び銀行要覽
(其一、金輸出兌換準備現行規定) ……………大藏省理財局
- 各國發券銀行及び通貨關係法規 ……………日本銀行調査局
- 主要發券銀行の發券準備規定 昭和二年 大藏省理財局
- 米國對外債權整理問題 ……………本行調査課
- European Currency & Finance.
Vol. II. 1925 …………… John Parke Young
(Commission of Gold & Silver Inquiry U. S.
Senate, Foreign Currency & Exchange
Investigation. Serial 9.)
- Restoration of European Currencies.
1927. …………… D. T. Jack
- The First Year of Gold Standard.
1926. …………… T. E. Gregory
- Die Notenbanken der Welt. 1926. Dierschke u. Müller
- History of Modern Banks of Issue.
1909. …………… Charles Conant
- Central Banks. 1928. …………… Kisch & Elkin
- Die Banken der Welt. 1912. …………… Rudolf Taeuber
- Reconstruction in Europe.
(Special No. "Manchester Guardian
Commercial" Apr. 1922.)

瑞 西

Die Entwicklung zur Goldwährung in
der Schweiz. 1929 Dr. Paul Hagenbach

La Système monétaire de la Suisse 1925.
(Mitteilungen des statistischen Bureau der
Schweizerischen Nationalbank. Heft. 4)

Der Zahlungsmittelumlauf der Schweiz im Jahre
1926 im Vergleich zur Vorkriegszeit 1927
(Mitteilungen des statistischen Bureau der
Schweizerischen Nationalbank. Heft 8)

東 歐 諸 國

Währung u. Wirtschaft in Polen, Litauen,
Lettland u. Estland. 1923 Dr. O. Lehnich

中 歐 諸 國

La Monnaie, Ses Systèmes et ses Phénomènes
en Europe Centrale. 1927. Elemér Hantos

奧 太 利

The Austrian Crown.
Its Depreciation and Stabilization. 1924
J. van Walré de Bordes.

Financial Reconstruction of Austria, 1923-1926.
(Reports by the Commissioner-general of League
of Nations at Vienna submitted to the Council)

洪 牙 利

Financial Reconstruction of Hungary League of Nations

Tates' Modern Cambist.

Memorandum on Currency & Central
Banks League of Nations

Memorandum on International Trade
& Balance of Payments. League of Nations

Memorandum on Public Finance.... League of Nations

World War Debt Settlements. 1926. H. G. Moulton &
L. Pasvolsky

北 歐 諸 國

Money & Foreign Exchange after
1914. 1922. Gustav Cassel

Scandinavian Banking Laws. 1926 Columbia University

西 歐 諸 國

Die Lateinische Münz-Union. 1926 Robert Greul

Der Lateinische Münzbund seit dem
Weltkriege. 1925 Dr. Erich Egner

白 耳 義

白耳義「法」の低落と幣制改革案の
大要 大正十五年 日本銀行調査局

白耳義の通貨安定並国立銀行制度
改正 昭和元年 日本銀行調査局

La Stabilsation Monétaire en
Belgique. 1927 Louis Franck

参 考 雜 誌

調 査 月 報 (大藏省理財局)
海 外 經 済 彙 報 (日本銀行調査局)
海 外 經 済 事 情 (外務省通商局)
國 民 經 済 雜 誌
經 済 論 叢
通 報 (本行調査課)
正 金 週 報

Monthly Bulletin of Statistics (League of Nations)

Economist

Statist

Samuel Montagu & Co., Weekly Review of Foreign Exchanges

Banker.

European Finance (formerly Economic Review)

Midland Bank, Monthly Review.

Manchester Guardian Commercial.

Federal Reserve Bulletin

Commercial & Financial Chronicle.

Commerce Reports.

Bulletin de Statistique et de Législation comparée.

バルカン諸國

近東經濟事情 昭和二年……………外務省通商局

希 臘

The National Bank of Greece.

A History of the Financial and Economic

Evolution of Greece. 1924. …… M. S. Eulambio

羅 馬 尼

ルーマニアの幣制並に財政改革 昭和四年 日本銀行調査局

Die Rumänische Nationalbank. 1929. Dr. Xenofon Netta

Greek Stabilisation & Refugee Loan,

Protocol & Annexes. …… League of Nations.

Reveu Economique Internationale.

L'Economiste Européen.

Reveu d'Economie Politique.

Wirtschaftsdienst.

Jahrbücher für Nationalökonomie u. Statistik.

Skandinaviska Kreditaktiebolaget, Quaterly Report.

The Swedish Foreign Office, Swedish Economic Review.

Norges Bank, Monthly Report of the Economic Conditions
in Norway.

Danish Foreign Office Journal.

Österreichische Credit-Anstalt für Handel u. Gewerbe,
Economic Review.

Banque Nationale de Bulgarie, Bulletin Mensuel.

14.5
29

TABLE OF RECIPROCAL PARITIES OF EUROPEAN CURRENCIES.

Country	Unit of Currency	Great Britain, Danzig, £ D. Gulden	Germany Reichsmark	Austria Schilling	Albania, Spain, Latvia, Switzerland, Yugoslavia, Franc, Peseta, Lat, Dinar	Belgium, Luxemburg, Belga	Bulgaria Lev	U.S.A., Lithuania, \$ Litas	Estonia, Denmark, Norway, Sweden, Kroon, Krone, Krona	Finland, Markka	France, Franc	Greece, Drachma	Hungary, Pengö	Italy, Lira	Japan, Yen	Netherlands, Gulden	Poland, Zloty	Portugal, Escudo	Roumania, Leu	Russia, Rouble	Czechoslovakia, Koruna
GR. BRITAIN	Sterling	1	20.42945	34.58507	25.22154	34.99998	673.65914	4.86656	18.15951	93.22952	124.21343	375.00018	27.82505	92.46467	9.76318	12.10711	43.38101	4.50373	813.59797	9.45758	164.25262
DANZIG	D. Gulden																				
GERMANY	Reichsm.	.04895	1	1.69290	1.23457	1.71321	32.97491	.23821	.88889	9.45838	6.08012	18.35587	1.36201	4.52605	.47790	.59263	2.12346	.22045	39.82477	.46294	8.03999
AUSTRIA	Schilling	.02891	.59070	1	.72926	1.01200	19.47832	.14071	.52507	5.58708	3.59153	10.84283	.80454	2.67354	.28229	.35007	1.25433	.13022	23.52454	.27346	4.74923
ALBANIA	Franc																				
SPAIN	Peseta																				
LATVIA	Lat	.03965	.81000	1.37125	1	1.38770	26.70968	.19295	.72000	7.66129	4.92490	14.86825	1.10323	3.66610	.38710	.48003	1.72000	.17857	32.25806	.37498	6.51240
SWITZERLAND	Franc																				
JUGOSLAVIA	Dinar																				
BELGIUM	Belga	.02857	.58370	.98815	.72062	1	19.24741	.13904	.51884	5.52085	3.54896	10.71430	.79500	2.64185	.27895	.34592	1.23946	.12868	23.24567	.27022	4.69293
LUXEMBURG	Franc																				
BULGARIA	Lev	.00148	.03033	.05134	.03744	.05196	1	.00722	.02696	.28684	.18439	.55666	.04130	.13726	.01449	.01797	.06440	.00669	1.20773	.01404	.24382
UNITED STATES	Dollar	.20548	4.19792	7.10668	5.18262	7.19193	138.42611	1	3.73149	39.70555	25.52386	77.05650	5.71760	19.00000	2.00618	2.48782	8.91410	.92544	167.18129	1.94338	33.75127
LITHUANIA	Litas																				
ESTONIA	Kroon																				
DENMARK	Krone	.05507	1.12500	1.90452	1.38889	1.92736	37.09677	.26799	1	10.64068	6.84013	20.65035	1.53226	5.09181	.53763	.66671	2.38889	.24801	44.80287	.52081	9.04499
NORWAY	"																				
SWEDEN	Krona																				
FINLAND	Markka	.00518	.10573	.17898	.13053	.18113	3.48632	.02519	.09398	1	.64283	1.94070	.14400	.47852	.05053	.06266	.22451	.02331	4.21053	.04894	.85004
FRANCE	Franc	.00805	.16447	.27843	.20305	.28177	5.42340	.03918	.14620	1.55562	1	3.01900	.22401	.74440	.07860	.09747	.34925	.03626	6.55000	.07614	1.32234
GREECE	Drachma	.00267	.05448	.09223	.06726	.09333	1.79642	.01298	.04843	.51528	.33124	1	.07420	.24657	.02604	.03229	.11568	.01201	2.16959	.02522	.43801
HUNGARY	Pengö	.03594	.73421	1.24295	.90643	1.25786	24.21053	.17490	.65263	6.94444	4.46409	13.47707	1	3.32307	.35088	.43512	1.55906	.16186	29.23977	.33989	5.90305
ITALY	Lira	.01081	.22094	.37404	.27277	.37852	7.28558	.05263	.19639	2.08977	1.34336	4.05560	.30093	1	.10559	.13094	.46916	.04871	8.79901	.10228	1.77638
JAPAN	Yen	.10243	2.09250	3.54240	2.58333	3.58490	69.00000	.49846	1.86000	19.79167	12.72265	38.40965	2.85000	9.47076	1	1.24008	4.44333	.46130	83.33333	.96870	16.82369
NETHERLANDS	Gulden	.08260	1.68739	2.85659	2.08320	2.89086	55.64160	.40196	1.49990	15.96000	10.25954	30.97354	2.29824	7.63722	.80640	1	3.58310	.37199	67.20000	.78116	13.56662
POLAND	Zloty	.02305	.47093	.79724	.58140	.80680	15.52889	.11218	.41860	4.45424	2.86331	8.64434	.64141	2.13145	.22506	.27909	1	.10382	18.75470	.21801	3.78628
PORTUGAL	Eseudo	.22204	4.53612	7.67921	5.60015	7.77134	149.57820	1.08056	4.03211	42.90437	27.58015	83.26444	6.17823	20.53071	2.16780	2.68824	9.63225	1	180.65000	2.09995	36.47039
ROUMANIA	Leu	.00123	.02511	.04251	.03100	.04302	.82800	.00598	.02232	.23750	.15267	.46092	.03420	.11365	.01200	.01488	.05332	.00554	1	.01162	.20188
RUSSIA	Rouble	.10574	2.16011	3.65686	2.66681	3.70073	71.22953	.51457	1.92010	20.43117	13.13374	39.65074	2.94209	9.77678	1.03231	1.28015	4.58690	.47620	86.02600	1	17.36729
CZECHOSLOVAKIA	Koruna	.00609	.12438	.21056	.15355	.21309	4.10136	.02963	.11056	1.17642	.75623	2.28307	.16940	.56294	.05944	.07371	.26411	.02742	4.95333	.05758	1

Each figure in the table gives the number of units, or fraction of a unit, of the currency indicated at the head of

each vertical column, corresponding to one unit of the currency indicated at the side of each horizontal line.

終

