

第一次世界大戦直後インド幣制論争における 紙幣兌換停止容認論

今田 秀作

I はじめに

本稿の目的は、前二稿¹⁾に引き続いて、第一次世界大戦期インドの通貨危機に焦点を当て、また戦後1919年5月に設立されたイギリス議会委員会（「インドの為替及び通貨に関する委員会」、別名「バビントン・スミス委員会」）が残した諸文書を主要な手掛かりとしつつ、大戦期及びその直後におけるインド幣制並びにイギリスの対インド貨幣政策の特質を検討することにある。私は前々稿において、通貨危機の諸相・諸要因に加えて、戦時期に当局が実行した危機対応策を分析し、また前稿において、上記委員会が戦後のインド幣制再建のために行った政策勧告について検討した。これに対して本稿の課題は、委員会の政策勧告が、そこでの異論を含んだ、どのような論議や論争の末に生み出されたのかを考察することにある。この点の考察は、委員会勧告の意義を一層明確化する上でも、また当該期インド幣制の特質をさらに多面的に分析する上でも、重要な課題である。

バビントン・スミス委員会は、1919年12月に提出した報告書において、ルピー為替レートを金に対して固定化し、かつルピー銀貨の名目性を回復すべく、レートを1ルピー=2シリング（24ペンス）〈金〉とするよう勧告した。この勧告は、ルピー為替レートを安定化するとともに、ルピー切上げによって当局による銀調達を容易にし、もってルピー銀貨を主要貨幣形態として維持し、また紙幣の銀貨兌換制を継続させることを目的とした。それは、為替レートを大幅に切上げることを除いて、戦前型幣制の基本的特質を維持・継承しようとするものであった²⁾。

本稿では、かかる委員会勧告と対立した3者の「異論」を検討する。3者とは、ベンガル商業会議所（Bengal Chamber of Commerce）、インド政庁（Government of India）、及びインド省次官補エイブラハムズ（B. L. Abrahams）である。後にも触れるように、ベンガル商業会議所はヨーロッパ系企業を主要な構成員とする在インドの有力な経済団体であり、インド政庁

-
- 1) 今田秀作「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」和歌山大学経済学会『経済理論』第381号、2015年9月、21-48ページ。同「第一次世界大戦直後イギリスの対インド貨幣政策」和歌山大学経済学会『経済理論』382号、2015年12月、39-65ページ。
 - 2) 以上の委員会勧告の内容については、前掲拙稿「第一次世界大戦直後イギリスの対インド貨幣政策」を参照。

は本国政府の権威を代表する現地統治機関であった。またエイブラハムズは、本国にあって金為替本位制の創設・定着を含むイギリスの対インド貨幣政策を長年一貫して主導してきた人物である。3者とも、インド幣制及びイギリスの対インド貨幣政策に対してきわめて密接な利害や責任を有し、委員会での論議にとって欠くことのできない存在であった。3者はそれぞれ異なった利害や背景を持ち、独自の観点から問題を考察したのであるが、それらは揃って、戦前型幣制の基本的特質の一つをなした紙幣の銀貨兌換制を、一時的ではあれ停止することができるとし、その主張によって委員会勧告とは異なる方針を表明することになった。本稿では、銀貨兌換制が従来のインド幣制において占めた重要性に鑑み、さしあたり彼らが兌換停止を容認するに至った論拠の検討を軸心として、3者の当該通貨危機に関する認識とそれへの対応策をまとめ、それぞれの所論の特質を明らかにしたい。

紙幣の銀貨兌換制については、すでに前二稿でしばしば触れたところであるが、その存在理由は、さしあたり、インド側での信用制度の未発達に規定された、住民の旺盛な金属貨幣需要と、イギリス側でのインド金吸収抑制方針とにあった。イギリス当局は20世紀初頭のインド金為替本位制成立以来、ルピー銀貨がインドの主要貨幣形態であり続けることを承認してきた。それは、インド国内の貨幣需要を銀で満たし、また国際収支の受取超過に対してインド人に金ではなく銀を受け取らせることによって、イギリスに有利な世界的金分配の実現を図ることを目的とした。他方で当局はインドにおける紙幣利用の拡大を望み、実際それは拡大傾向にあったが、その際紙幣に対する住民の信頼獲得には、その自由な銀貨兌換が不可欠であると認識された。従って紙幣の銀貨兌換制とそれを可能にする豊富な銀貨準備はインド金為替本位制の命綱であり、それゆえにこそ大戦期以来の世界的な銀需給の逼迫と銀価高騰は、銀貨兌換制危機＝インド金為替本位制の機能不全を招き、当該通貨危機の主要局面を生み出したのである³⁾。従って戦前型の金為替本位制が再建されるとすれば、紙幣の十全な銀貨兌換が保証されねばならないことになる。そうであるなら、上記3者が兌換停止の容認を公言したことは、従来のインド幣制に対するきわめて重大な修正要求にほかならず、その論拠を探ることは、当該期インド幣制の重要な特質を示唆してくれるように思われる。まずベンガル商業会議所の所論から検討を始めよう。

II ベンガル商業会議所の兌換停止容認論

1853年に創設され、カルカッタ（現コルカタ）に本拠を置いたベンガル商業会議所は、インド各地に少なからず設立された商業会議所のうちで最も有力な組織であり、当地で活動するヨーロッパ系企業（とりわけイギリス系企業）を主要なメンバーとしていた。加盟企業は

3) この点については、前掲拙稿「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」を参照。

1913年に192に上ったとされ⁴⁾、その業種は外国貿易業、綿工業をはじめとする製造業、茶やジュートなどのプランテーション経営、船舶業、国内商業、銀行・保険業などの広範囲に亘った。とはいえインド国内市場が十分に開発されていないことからすれば、多くの企業は外国貿易と強く結びつき、とりわけ輸出貿易の繁栄を主要関心事としていたと考えられる。またカルカッタが植民地国家の首都となってきたため、ベンガル商業会議所は各種の業界団体を束ねる役割をも果たしつつ、インド経済界における最も強力な圧力団体となり、関連企業の意見を取りまとめてインド政庁への要請を行うとともに、政庁から政策についての諮問を受ける立場にあった。レンフォードは、「とりわけベンガル商業会議所は、政庁が意見やアドバイスを求める相手として重い役割を担っていた」⁵⁾と述べている。本章では、1919年6月に作成され委員会に提出された「ベンガル商業会議所によるメモランダム」⁶⁾（以下「メモランダム」と略記）にもとづいて考察を行う。

(1) 事態改善のための基本方策

メモランダムはまず、大戦がインド貨幣事情に与えた影響とその諸要因について述べているが、その内容は私が前々稿で示したものと大差がないので、本稿では割愛する。メモランダムは続いて、事態改善のための2つの基本方策を示し、それぞれの実現条件を検討している。第一の基本方策は「貿易の必要を満たすこと、及び（ルピーの）安定した金交換を維持すること」⁷⁾である。それは主に外国貿易の便宜に関連し、貿易が必要とする決済手段が確保され、また為替レートが安定することを内容とする。別の基本方策は「必要な貨幣流通の維持」⁸⁾であり、それは外国貿易のみならず、国内取引の便宜にも関連し、貨幣供給量が必要を満たすことを意味する。第一の基本方策が可能になるには次の3条件が必要であるとされた。(a) 貿易にとって必要なだけのインド省手形及び逆インド省手形の販売。(b) 自由な金輸入が許されること。(c) 「金本位準備 Gold Standard Reserve」の充実とそこでの金保有の割合増加。このうち (b) と (c) について、若干の説明を加えたい。まず (b) に関してメモランダムは次のように述べる。「インド省手形の自由な販売は貿易差額の調整にとって不可欠であるとはいえ、必要とされるあらゆる量の金輸入がインドに許されることも、同じだけ不可欠である」⁹⁾。「もしインドが、部分的に金で貿易をバランスさせることを許されるなら、銀に対する現地の需要は減少

4) R. K. Renford, *The Non-Official British in India to 1920*, 1987, p.165.

5) *Ibid.*, p.153.

6) Memorandum by the Bengal Chamber of Commerce, dated 5th June 1919, in *Appendices to the Report of the Committee appointed by the Secretary of State for India to Enquire into Indian Exchange and Currency*, 1920, pp.63-70. 本稿では、His Majesty's Stationery Office が出版したものを引用した。

7) *Ibid.*, p.65.

8) *Ibid.*, p.67.

9) *Ibid.*, p.66.

し、結果的に銀価は低下するに違いない」¹⁰⁾。ここでメモランダムは、黒字決済はインド省手形のみならず、インドの必要に応じて金でも行われるべきであるとしている。この主張の主な根拠は、インド人の根深い貨幣使用習慣に置かれた。すなわち「金銀の使用は、人々の宗教及び結婚に関わる習慣と結びついており、単に法令だけでその習慣を変えることはできない」¹¹⁾。次に(c)に関して、「金本位準備」とはロンドンに置かれるルピー為替支持資金であるが、従来その多くがポンド証券投資やイギリス国内への貸付に利用され、イギリス側の利得源泉となってきた。メモランダムはここで、準備の本来的目的よりも本国の利得を優先するかのような準備金政策を批判しているのであるが、他面で目下の問題は銀不足によるルピー為替レートの上昇にあり、為替レートをいかに支えるかという問題ではないことに留意すべきである。

続いてメモランダムは、貨幣流通量の確保という基本方策について、まず大戦中の紙幣流通拡大に言及しつつ、「紙幣準備 Paper Currency Reserve」における金属準備の割合に関心を向けた。紙幣準備は紙幣発行の裏付けとなる準備資産であり、従って紙幣の兌換要求に対する備えを含むものである。紙幣準備においては、大戦期の大幅な紙幣増刷や貴金属入手の困難により金属割合が大きく低下し、イギリス大蔵省証券を主体とする証券の割合が急激に上昇したが、メモランダムはこの変化が準備の弱体化を招くことを懸念し、金属割合の明確で固定的な最低限について検討すべきと主張した。続いてメモランダムは、「当会議所はルピーの品位のいかなる変更にも反対である」¹²⁾として、ルピー銀貨における銀含有量を減らすことによる発行増加策に強い反対を表明した。この方策は、ルピー銀貨の金属価値を減らことでその名目貨幣性を回復し、銀価高騰を理由とする為替レート切上げの途を封じるものでもあった。会議所がそれに反対する理由は、まずそれが「政府の約束に対する最大の不信」¹³⁾を招き、もって「深刻な政治的結果」¹⁴⁾を生むことであり、次にグレシャム法則に従うなら、高い金属価値を持った旧ルピー銀貨が退蔵され、銀価不足の解消につながらないことであった。

総じて会議所は、供給されるべき貨幣の種類や、紙幣の信頼性確保の手段について、この間の様々な状況変化にもかかわらず、住民の根深い金属貨幣志向を理由にして、従来通りルピー銀貨が主体となるべきであり、また紙幣発行には十分な金属兌換準備が必要であるという、いわば守旧的な姿勢をとっていた。それは上述の諸点に加えて、次のようなメモランダムの文言からも窺われる。「当会議所は、銀ルピーが住民の必要性に最も適した通貨であり、これからも長くそうなるであろうと考えている」¹⁵⁾。「インドに対して通貨媒体としてソブリンを押し

10) *Ibid.*, p.66.

11) *Ibid.*, p.66.

12) *Ibid.*, p.67.

13) *Ibid.*, p.67.

14) *Ibid.*, p.69.

15) *Ibid.*, p.67.

つけたり、ボンベイで金貨を鑄造する必要はない」¹⁶⁾。「貧しいインド人は通貨として紙幣よりも鑄貨を好む。1ルピー紙幣の受領者があらゆる機会を使ってそれを鑄貨に換えてきたことは疑いない」¹⁷⁾。こうした守旧的な姿勢は、従来の幣制に自らを適応させつつビジネスを営み、また幣制を管理する当局者でないという立場からは自然なものとも言いうるが、他面で会議所の問題考察における限界性をも示唆している。

(2) 為替レートに関する見解

次にメモランダムは、ルピー為替レートについて検討し、高すぎる為替レートやレート上昇の急激さに対する批判的姿勢を明確にしている。為替レートに関するメモランダムの考察は次の通りである。

まず現在までの為替切上げは「突然の、また予期されえない」¹⁸⁾のものであり、インドの輸出業者に対して厳しい損失と混乱を与えてきた。またレートが銀価動向に強く規定されることや、それが短期のうちに変動を繰り返してきたという事情は、関係業者にレートに関する不確実感を与えることで為替取引の円滑さを奪っている¹⁹⁾。

次に、現在イギリスの通貨委員会で提起されている課題は、銀価の影響を受けることなくルピーが名目貨幣として維持されうるような為替レートを再度設定できるかどうかを検討することである。とはいえ、もし1ルピー=2シリングがそれにふさわしいレートであるならば、戦前と同じルピー価格を得るためには、インド産輸出品のスターリング価格は50%引き上げられねばならない。また賃金は引き上げられるよりも引き下げられる方がずっと難しいので、為替切上げは大きな程度で輸出収益に影響を与える。他面で、現在のところ、世界的物価上昇のおかげで「すべての商品価格は戦前に比べて50%以上騰貴しているので、2シリングへの為替切上げは何ら深刻な影響を与えないであろう」²⁰⁾。ここでメモランダムは、輸出産業への影響は世界的景況にも強く規定されるという認識を示している。とはいえ為替切上げの影響は輸出産業ごとに異なっているので、「インド輸出品のうちどれが、金本位制国あるいは銀本位制国と競争するのか、また為替切上げによって深刻な不利益を被るのかを考えねばならない」²¹⁾。こうしてメモランダムは、いくつかの主要輸出品を挙げて、それぞれに対する影響を検討した。それによれば、世界需要増加の恩恵を受ける食糧穀物や、他にライバル国のいないジュートに

16) *Ibid.*, p.67.

17) *Ibid.*, p.68.

18) *Ibid.*, p.68.

19) 「輸出業者は満期の近い手形であっても、それを売ることが困難であり、また満期まで長い手形であれば、それを売ることが全くできない。…為替銀行は、将来のレートが不確実であると考えるので、どのような価格であっても、満期まで長い手形の買い持ちや売り持ちを行おうとはしない」。 *ibid.*, p.68.

20) *Ibid.*, p.68.

21) *Ibid.*, p.68.

対する影響は厳しいものではないが、茶・棉花・綿製品ではライバル国の存在によって厳しい影響が予想される。また国内市場向け産業についても、輸入品価格の下落によって、戦時中に創業し、まだ基礎が固まっていない企業が厳しいダメージを受けるであろう。

こうしてメモランダムは、為替切上げの影響について、かなり丁寧な検討を行い、影響が軽微である場合や分野があることを指摘した。しかしながらその結論は、高すぎる為替レートは避けねばならず、できるだけ低いレートでの安定化を図るべきというものであった。すなわち「一般的に言って、銀価の影響を受けない水準での為替レートの設定は、もしそれが不当に高く設定されたなら、多くのインドの輸出品や産業に深刻な影響を与えるであろう。……従って、為替レートをできるだけ低い数字で安定化するためにあらゆる努力がなされるべきであるというのが、当会議所の見解である」²²⁾。ここで会議所がどの程度のレートを「不当に高い」と考えていたかは、彼らが「レートがいかなるものであるべきかを示唆することはできない」²³⁾と述べたように、本文書では明示されていない。しかしメモランダムがその末尾を、「当会議所は、為替レートが今日支配的なレートより高く設定されることが必要でないことを望む」²⁴⁾という文章で締め括ったことから見れば、彼らが1ルピー=1シリング8ペンスという、この時点でのレートを許容限度と見なし、それ以上の為替切上げに、従って委員会が提案することになる2シリングというレートに反対する姿勢をとったことは疑いない。

(3) 一時的な兌換停止の容認

メモランダムは、低いレートでの為替安定を実現するためには、次の3つの方策がありうるとした。すなわち (a) 「鑄貨の品位低下」、(b) 「紙幣の金属兌換の恒久的停止」、(c) 「紙幣の金属兌換の一時的な停止」である。メモランダムはそれぞれの妥当性を検討しているが、まず (a) 「鑄貨の品位低下」は、既述のように明確に否定された。次に (b) 「恒久的な兌換停止」については、紙幣はその最初の発行以来今日まで兌換性を与えられてきたのであるから、恒久的停止は「思慮の限界を超えるような政治的不安や混乱をもたらす」がゆえに、「この理由だけからも、当会議所はこの方策を拒否する」とされた²⁵⁾。最後に、(c) 「一時的な兌換停止」については、メモランダムは次のように述べて、それが容認可能であるとの認識を示した。すなわち「当会議所は、大変な緊急時においては、一時的な兌換停止に敢然と立ち向かう用意がある」²⁶⁾。あるいは別の文言によれば、「銀価がルピーの交換価値以上に騰貴した時に、最後の手段として、一時的に紙幣の兌換を拒否できる政府の能力（が必要である）」²⁷⁾。とはいえ

22) *Ibid.*, p.69.

23) *Ibid.*, p.68.

24) *Ibid.*, p.70.

25) *Ibid.*, p.69.

26) *Ibid.*, p.69.

会議所の姿勢が何を措いてもこの方策をとるべきという積極的容認ではなかったことは、「この方策の危険性は大きく、当会議所は軽々しく提案を容認するものではない」²⁸⁾としていることから明瞭である。にもかかわらず会議所が上の容認論に傾いた主な理由は、次の文言が示すように、兌換停止容認の方が不当に高い為替レートよりも良いという点にあった。「当会議所は、為替レートがインドの輸出及び産業をひどく傷つけるような高い数字に設定されることよりも、一時的な兌換停止という方策の可能性に対して立ち向かう用意がある」²⁹⁾。

その上でメモランダムは、「一時的兌換停止の悪い影響」は特定の防御策の採用によってかなり減らされうるとして、以下の3つの方策を提案した。まず主な方策は、紙幣準備における金属部分を増加させることである。というのは、政庁はそれを背景にすれば、公衆に対して早期の兌換再開を約束し、彼らの不安感を鎮めることができるからである³⁰⁾。とはいえメモランダムでは、兌換停止期間中に銀調達を増やす方法について言及されていない。メモランダムが提案する第二の方策は1ルピー紙幣の豊富な供給にあり、第三の方策は小額面のニッケル貨の大量発行を可能にしておくことにあった。とはいえ小額面の紙幣・ニッケル貨によって銀貨に代替できる程度は大きくない。こうしてメモランダムが提起する方策が兌換停止に伴う混乱をどれだけ緩和しうるかは定かではなく、その意味でメモランダムは、インド幣制に関する包括的な改革提案とはなっていない。

総じてメモランダムから判明するのは、ベンガル商業会議所が当地の輸出利害を重視する観点から、世界的好況が持続しないならば、2シリングのレートは少なからぬ輸出産業やその関連産業に深刻なダメージを与えるものと認識し、そのレートの採用に反対したことである。そして彼らが、輸出利害が深刻なダメージを受けるならば、為替切上げではなく、一時的とはいえ、紙幣の兌換停止を選ぶべきとする提案を行ったことである。また当局の方針に反して、自由な金輸入による貿易決済を主張したことも、彼らの特徴をなしている。とはいえメモランダムにおける彼らの考察は、幣制改革の全般にまで及ぶものではなかった。

Ⅲ インド政庁の兌換停止容認論

本章では、インド政庁 (Government of India, 以下「政庁」と略記) の見解を検討する。

✓ 27) *Ibid.*, p.70.

28) *Ibid.*, p.69.

29) *Ibid.*, p.69.

30) 政庁は公衆に対して、次のアナウンスを行うべきであるとされた。「銀価の高騰のために、紙幣の兌換要求のすべてに応じることは一時的に不可能である一方で、政庁は非常に大きな銀準備を持っており、自らの職員にルピー銀貨で給与を払い続け、また地税やすべての税に対して紙幣での支払を受け入れるつもりである。そしてできるだけ早期に完全な銀貨兌換を再開したい」。 *ibid.*, p.70.

政庁はインド現地に所在する植民地統治機関であり、インド総督 (Governor-General of India) に率いられた数多くの部門や人員を擁する一大行政機構である。それはインド大臣 (Secretary of State for India) を長とする本国中央官庁であるインド省 (India Office) の管轄下にありながらも、現地事情を知悉し住民と直接向き合う立場から、独自の政策提案や施策を行うことが少なくなかった。政庁は当該期のインド通貨問題について、本国当局との間で電報による頻繁なやり取りを行っているが、以下では主に 1919 年 4 月 14 日付けの「インド政庁からインド大臣への電報」³¹⁾ (以下「電報」と略記) にもとづいて検討する。本電報は短文ながら、現状のインド幣制に対する、この時点での政庁の考え方をそれなりに包括的に示したものとして注目に値する。

(1) 政庁の基本的見解

電報は冒頭で、「我々にとって主要な問題は、ソブリンに対するルピーの最大限実質的な安定をいかに確保するかにある」³²⁾ と述べて、ルピーの金価値の安定を重視する姿勢を示した。この姿勢は、1893 年以前の銀本位制に対する、本国費確保の観点からする否定的な評価からも導き出されている。すなわち当時の銀価低落はポンド建て本国費のルピー相当額を膨らませることによって、政庁の支払負担を増したのであるが、電報はその経験を踏まえて、「我々は、銀本位制と（銀の）自由鑄造への復帰と見えるようなものに反対である」³³⁾ としている。

続いて電報は、上の点とは別に、問題に関する政庁の基本的見解を 4 点にまとめて示した。

(a) インドへの金供給の増大を望まない

銀不足は外国貿易及び国内取引を通じた通貨不足を生み出したが、インド住民の貴金属貨幣志向を前提に、銀不足を金によって埋めようとする方向性が一部で提起され、先のベンガル商業会議所もそれを共有していた。とはいえ元来インド金為替本位制に込められた政策意図は「インドに金に代って銀を受け取らせる」ことにあったため、その方向性はかかる政策意図に背くことになる。これに対してこの時点のインド政庁は、「金供給の増大は我々の望むところではなく、我々は金輸入の制限の継続を推奨する」³⁴⁾ として、銀不足を金で埋める意図を持たなかった。その理由は上の政策意図を尊重したことにもあったと思われるが、電報ではそれに加えて次の事情が指摘されている。すなわち金プレミアムを前提すれば、輸入された金は退蔵されて

31) Telegram from Government of India to Secretary of State, dated 14th April 1919, in *Minutes of Evidence taken before the Committee appointed by the Secretary of State for India to Enquire into Indian Exchange and Currency*, 1920, pp.76.7. 本稿では、His Majesty's Stationery Office が出版したものを用いた。

32) *Ibid.*, p.76.

33) *Ibid.*, p.76.

34) *Ibid.*, p.78.

通貨目的に利用されることがないので、仮に金輸入が増えたとしても、それは「世界で利用されうる金ストックを減らすだけであり」、それが「我々の困難を軽減するという即座の見通しはない」³⁵⁾。

(b) ルピー銀貨の品位引き下げに反対する

インド政庁もベンガル商業会議所と同じく、ルピー銀貨の品位引き下げに強く反対した。その理由においても、会議所同様、品位低下がもたらす政治的混乱やグレシャム法則の作用に言及されているが、それらと並んで指摘された次の理由付けは、ルピー銀貨特有の事情に関連している点で興味深い。「鑄貨の品位引き下げに成功した国においては、(インドとは)条件が異なり、小規模な実験のみが行われ、かつそこには我々が持つような政治的困難は存在しなかった」³⁶⁾。第一に、鑄貨の品位引き下げは、補助鑄貨のように小額面で数量が少なく、かつそのほとんどが流通手段としてのみ使用される場合には、その影響は小さく実施しやすい。しかしルピー銀貨のように巨大な数量を持ち、価値蓄蔵手段として盛んに需要される鑄貨の場合、新銀貨の普及に至るまでの手数やコスト、及び住民の貯蓄行動に与える影響を考慮すれば、品位引き下げは容易な作業ではない。第二に、ここで「政治的困難」とは、政府の威信や住民の反抗心に通常の国民国家以上に敏感にならざるをえない植民地国家の特質を意識した表現であるように思われる。

(c) これ以上の銀購入は浪費である

電報はこの間の銀購入政策を振り返って、以下のように述べている。「我々は、戦争によって余儀なくされる限り、とにかく銀を得ることを強制されてきた。……インドは過大評価された金属で飽和しており、それは後に深刻な厄災となるに違いない。これ以上の購入は、単に世界銀価をさらに引き上げるだけである」³⁷⁾。つまり銀不足に対応した銀購入拡大は、一方でインドの大量購入を通じて世界銀価を釣り上げて政庁の銀購入費をますます膨れ上がらせるとともに、他方で今後事態が変化して銀価が低落すれば、インド財政に深刻な損失を与えることになり、いずれにしても銀購入のこれ以上の継続は政庁の財政負担や損失を増大させる恐れが強いというのである。そこから政庁は銀購入については次の方針をとるべきであるとした。すなわち「アメリカと合意したすべての銀を受け取ったら、購入を停止し、最初の有利な機会を捉えて市場から撤退し、定まった最高値を超える価格では銀を買わないという宣言を行うべきである」³⁸⁾。

35) *Ibid.*, p.76.

36) *Ibid.*, p.76.

37) *Ibid.*, p.76.

(d) 一時的な兌換停止を容認する

こうして政庁は、通貨危機の克服に当たって、金及び銀の供給増に依存しない方針を提起したのであるが、「これらの方策は最終的には正貨支払いの停止につながる」³⁹⁾。電報は以下のように述べて、紙幣の兌換停止を容認した。「我々が現在持っているルピー銀貨のストックが尽きたら、我々の紙幣は兌換停止となり、必要な紙幣発行に対して金属の裏付けは利用できなくなる。この見通しは不利益なものであるが、我々は途方もない価格での銀購入継続よりもそれを好む」⁴⁰⁾。ここで政庁は、銀貨兌換制維持のために高価な銀を購入し続けることが政庁財政に与える重荷や、銀購入が政庁に対して将来与えるかもしれない損失への危惧を理由として、兌換停止を容認したのである。自らの財政に対する懸念が兌換停止容認の理由となった点において、彼らの容認論はベンガル商業会議所のそれとは異なる面を持っている。

とはいえ、委員会報告書が結論的に提案したように、ルピー建て銀価の上昇を相殺するほどにルピーの対金為替レートを切上げれば、政庁は財政負担を増すことなく銀購入を続けることができる。しかしここで政庁がそうした方策を持ち出さないのは、彼らがベンガル商業会議所と同様に、インド輸出貿易の動向に強い関心を持ち、高すぎる為替レートが輸出を抑制することを懸念したからである。この点は、1919年5月12日にルピーの対ポンド為替レート（インド向け電信為替の販売価格）が1シリング6ペンスから1シリング8ペンスへ切上げられた後、政庁が切上げの影響を本国に報告した電報（19年6月19日付け）⁴¹⁾から窺うことができる。そこではまず、切上げの発表がビジネスにかなりの混乱を与えたことが指摘された。混乱はまず為替取引におけるそれとして現れた。すなわち為替がさらに切上がるのではないかという疑念により、輸入業者が送金をできるだけ手控えようとしたり、また為替銀行が手形購入のカバーがとれず、多くの手形が購入されないままに残されるか、あるいは輸入業者が輸出業者から手形を受け取る際にプレミアムが付けられた。次に当地の輸出事情に関しては、当初ほとんどの輸出品の現地価格が下落したものの、価格は短時間で持ち直したとされた。持ち直しの要因は、ヨーロッパやアメリカにおけるインド物産に対する強い需要にあった。しかしながら、ベンガル商業会議所は、政庁に対して、しばらくさらなる切上げが行われないことの保証や、インド省手形が定まった最低額だけは確実に販売されることを求め、またボンベイ商業会議所も、銀

✓ 38) *Ibid.*, p.76. ここでアメリカとの合意とは、1918年4月アメリカ政府が保有する余剰銀から2億オンスまでがインドに提供されることで、アメリカ政府とイギリス政府が合意したことを示す。より詳しくは、前掲拙稿「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」, 39, 40ページ。

39) *Ibid.*, p.76.

40) *Ibid.*, p.76.

41) Telegram from Government of India to Secretary of State, dated 19th June 1919, in *Minutes of Evidence taken before the Committee appointed by the Secretary of State for India to Enquire into Indian Exchange and Currency*, 1920, pp.79-81.

価が落ち着くまでの期間に適用される政策が早期に公表されることを求めた。電報もまた、次のように述べて、これ以上の切上げが危険であるとの警告を行った。「輸出貿易がたいていの場合為替切上げ分を外国消費者に転嫁できてきた、あるいは今後も無制限にそうすることができると推測することは危険である。多くの輸出品が外国との競争に再度直面せざるをえないと予想されるからである」⁴²⁾。このように政庁は、ベンガル・ボンベイ両商業会議所の要求を紹介しつつ、彼らに同調するかのように、為替レートのこれ以上の切上げは望ましくない旨を本国に伝えたのであり、それは政庁が当地の輸出貿易の動向を重視していたからにはほかならない。

他方で政庁は、「我々は兌換停止が今や持続的な混乱や困難をもたらすとは信じない」⁴³⁾と述べて、兌換停止は単なる可能性ではなく、現実性を持った方策であるとの認識を示した。政庁が見いだした現実性の根拠は、近年における紙幣利用の拡大にある。電報によれば、「ジュートや棉花が最近では紙幣でファイナンスされている」といった事情から見れば、「今日インドは兌換停止への備えを高めている」⁴⁴⁾。とはいえ他方で、政庁は兌換停止は銀価が下落するまでの一時的な措置であると見なして、その恒久化を主張することはなかった。すなわち「我々は、兌換停止が純粹に一時的なものであり、銀価が適当な価格に戻るやいなや鑄造が再開されることを、できるだけ広く公告するべきである」⁴⁵⁾。以上の理解から窺われるのは、まず政庁にあっても、兌換停止はやむをえざる措置であって、可能ならば兌換制維持が望ましいと考えられていたこと、及び近年における紙幣利用の拡大は、何らかの程度で兌換停止の現実性につながると見なされたことである。

(2) 為替レートに関する見解

当該期のインド幣制論争においては、ルピー為替相場を特定の貨幣媒体（金またはポンド）に対して固定するのか、あるいは変動させるのかという問題が含まれていた。委員会報告書は金に対する固定相場制を提言し、他方で後述のように、エイブラハムズは変動する銀価を基準として相場を緩やかに変化させることを主張したのであるが、電報では従来通り、ポンドに対する固定相場制が提案されている。電報での表現によれば、エイブラハムズ案は「ルピーの為替価値を常にルピー鑄造のスターリング・コストのちょうど上に保つようなやり方で、レートを徐々に引き上げていく」ものであるが、「このやり方は頻繁な変更を意味し、貿易と公衆の信認を乱す」⁴⁶⁾。そこから政庁は次の方策を提案した。すなわち「一旦（ポンドに対する）固定レートが宣言され、我々の財源が使い尽くされるまでそのレートが維持される。その後恒久

42) *Ibid.*, p.80.

43) Telegram from Government of India to Secretary of State, dated 14th April 1919, p.76.

44) *Ibid.*, p.76.

45) *Ibid.*, p.76.

46) *Ibid.*, p.77.

的な政策が委員会報告書において決定される」⁴⁷⁾。つまり政庁は、ポンドに対する固定による為替安定を優先した上で、さしあたり銀価上昇による負担増を甘受しつつ委員会決定を待つという姿勢を提起したのである。

政庁が兌換停止を容認しつつ為替安定を優先したのであれば、委員会決定までの短期間とはいえ、その間為替をいかなるレートで安定させるかが問題となる。それについて電報は、「選択は(1ルピー=)1シリング6ペンスか、または1シリング8ペンスかのどちらかである」⁴⁸⁾として、委員会が提案することになる1ルピー=2シリングというレートを考慮外に置いた上で、両レートの優劣を論じている。その検討は、数多い関連諸要素を同時に視野に入れつつ、両レートの長所・短所をともに指摘するものであり、結論的には優劣付けがたいというのが政庁の判断となった。この判断に至る政庁の考察は次のものであった。電報が作成された時ルピー為替相場は1シリング6ペンスであったが、このレートに固定する場合には、委員会決定まで現状と同じレートを維持できるというメリットがある。他面で、銀価のさらなる上昇に伴ってルピーがこのレートより切り上がるとの予想が強まるなら、ルピー高を見越してインド省手形への需要が増え、政庁はそれに対応する銀貨支払に窮する可能性がある。そうした危惧があるので、政庁は銀購入と銀貨兌換をやがて停止するという意志を早い段階で表明せざるをえない。とはいえ政庁もまた兌換停止が大きな混乱を招くことを認めているので、彼らにとっても早期の表明は躊躇されるところである。これに対して1シリング8ペンスまで切上げた上で固定する場合には、次のようなメリットがある。まず先行的な切上げは手形投機を減らし、また兌換停止をそれだけ先延ばしにしよう。次に、高為替レートはインド物価上昇の抑制に役立つ。さらに、高為替レートは政庁による本国費支払を容易にする。しかし他方で、現状のレートは1シリング6ペンスであるので、インドの世論は1シリング8ペンスを一時的なレートと見なし、恒久性を持ちうるものとして1シリング6ペンスを主張するであろう。こうしてレートが変動するならインドの外国貿易に大きな混乱が生まれ、またルピーが切下げられる場合には、多くの資本がイギリスに逃避する。貿易の混乱や資本の逃避は、「あなた(インド大臣-引用者)のスターリング準備からの大きな流出を引き起こすであろう」⁴⁹⁾。電報はこのように諸事情を検討した上で、結論としては、両義的ともいうべき、かなり曖昧な判断を示している。すなわち、1シリング6ペンスのレートはさらなる銀価上昇があれば維持するのが難しく、従って政庁は不都合なほど早期の宣言を強いられるというデメリットを持つが、「もしあなたがその点を恐れないならば、我々は全体として1シリング6ペンスの方を選びたい。……しかしながら、もしあなたが切上げは不可避であると感じるなら、我々はあなたに、直ちに1シリング8ペ

47) *Ibid.*, p.77.

48) *Ibid.*, p.77.

49) *Ibid.*, p.77.

スを宣言することを薦める」⁵⁰⁾。見られるとおり、ベンガル商業会議所が現地の輸出利害を第一義として明確に低為替レートを主張したのとは異なって、貨幣当局であるインド政庁は、相互に矛盾する関係をも孕む、様々な要素を考慮に入れざるをえず、そのため結論に明瞭さを欠くことになった。

とはいえ、以上に示された政庁による為替レートに関する検討のうちに、次の5点に亘って、インド幣制問題全体にも通じる、彼らの姿勢の特徴を窺うことができる。順不同で示せば次の通りである。(a) インド貿易の利益に配慮して為替安定を重視し、それゆえルピーの対ポンド固定相場制を主張したこと。インド大臣に対して1シリング8ペンスを推奨する場合の根拠も、主にこの点にあった。(b) 植民地支配の最前線にあってインド住民に直接向き合う立場からして、住民世論の動向に敏感にならざるをえないこと。政庁は在インドの商業会議所の訴えに共感を示すと共に、為替レートに関する考察において、予想される世論動向を考慮に含めた。(c) 上の2つの特徴は、彼らをして、為替レートが高くなりすぎないことを望ませた。この点は、彼らが2シリングのレートを考慮外に置いたことや、デメリットが甘受できるならば1シリング6ペンスのレートの方が好ましいとしたことに表現される。またロンドンのスターリング準備の流出に対する懸念は、インド外国貿易の混乱を危惧したものであるが、その中には高為替レートによって輸出が抑制され、それによってスターリング準備が減少することへの危惧も含まれていたであろう。以上の3点に亘る考慮にもとづいて、高すぎないレートでの為替安定のためには一時的な兌換停止もやむなしとしたこと、ここに彼らの兌換停止容認の主要動機の一つがあった。(d) 本国費支払の便宜を重視したこと。この姿勢からは、一方で為替切上げが望ましいものとなるが、他方で本国費支払はインド貿易黒字を媒介として可能になるために、高すぎる為替レートが輸出を抑制することは避けねばならない。(e) 過度な為替切上げの回避を前提しつつ、銀購入費を含めて政庁財政が過重な負担を被らないことが望まれた。この点が彼らによる兌換停止容認のもう一つの主要動機となった。

IV エイブラハムズの兌換停止容認論

本章では、本国におけるインド統治管理機関であり、イギリス中央官庁の一つを構成するインド省 (India Office) の次官補 (Assistant Under-Secretary of State for India) であったエイブラハムズ (B. L. Abrahams) の所論を検討する。エイブラハムズは1894年からインド省の財政金融局 (Financial Department) に勤務し、1898-9年にはインド通貨委員会 (ファウラー委員会 Fowler's Committee) における事務局長補佐 (Assistant-Secretary) を務めた。この委員会は金貨流通を伴う金本位制の導入を勧告したのであるが、インドにおいて銀貨需要が高

50) *Ibid.*, p.77.

かったこと、及び本国関係者の間に金貨流通に対する強い反対があったことから、その後インド幣制は金為替本位制の方向へ転回することになった。エイブラハムズは1902年に財政金融局長 (Financial Secretary to the India Office) となり、また11年にインド省次官補に昇任した。彼は1906年にインド省に入ってきたケインズ (J. M. Keynes) がインド通貨問題に取り組む際の指南役となり⁵¹⁾、またケインズと連携しながら、1913年のインド通貨委員会 (チェンバレン委員会 Chamberlain's Committee) においてインド金為替本位制の定着に尽力した⁵²⁾。彼はまさしく「過去25年間に亘って、(インド)通貨問題と非常に密接に関わってきた」⁵³⁾人物であり、本国側におけるこの分野の主要な政策責任者として、金為替本位制の創設・定着を含むイギリスの対インド貨幣政策を従来一貫して主導してきた。その彼が当該期において、政府委員会の勧告とは対立する所論を開陳したことは、周囲から驚きをもって見られたに違いない。しかしながら長年本国側の政策責任者であり続けたという彼の経歴からしても、その所論は単なる「異論」として片付けることを決して許さない重みと深みを持っている。実際委員会が報告書を提出した後の事態の推移は、むしろエイブラハムズの所論や見通しの正しさを証明するかのような状況を含むことになる。彼はバビントン・スミス委員会においてもきわめて積極的に発言し、自らの所論を詳細なメモランダムにまとめて委員会に提出しつつ、それ巡って委員との間で数多くの質疑応答を行った。以下では、主に彼が委員会に提出したメモランダム⁵⁴⁾にもとづいて検討する。

(1) 現状の特質

エイブラハムズはまず現状の特質を次の諸点において捉えている。

- (a) ルピーの対ポンド法定価値である1シリング4ペンスのレートは機能していない。
- (b) 銀価の高騰はしばらく続くであろう。19年7月現在で1ルピー銀貨の地銀価値及び銀調達コストは、およそ1シリング7 $\frac{3}{4}$ ペンスと1シリング8 $\frac{3}{32}$ ペンスである。アメリカ政府は国内産銀業者に配慮して、政府準備から売却された量の銀が戻るまで定額で無制限に銀を購

51) 「ケインズがインド省で読む機会を得た大量の文書や統計資料、及び1902年から11年までインド省の財政金融局長であったライオネル・エイブラハムズとの意見交換は、インドの貨幣制度に関するケインズの後の著作に対して多くの論拠を提供した」。C. Cristiano, *The Political and Economic Thought of the Young Keynes: Liberalism, Markets and Empire*, 2014, p.131. ここで「後の著作」というのは、ケインズが1913年に出版した彼の処女作『インドの通貨と金融』(*Indian Currency and Finance*, 1913)を指す。

52) チェンバレン委員会におけるエイブラハムズとケインズとの連携については、さしあたり三木谷良一・山上宏人訳『ケインズ全集 第15巻 インドとケンブリッジ』, 2010年, 117-339ページを参照。

53) *Minutes of Evidence taken before the Committee appointed by the Secretary of State for India to Enquire into Indian Exchange and Currency*, 1920, p.1.

(54) Memorandum "B", By Sir L. Abrahams, 3rd July 1919, in *Minutes of Evidence taken before the Committee appointed by the Secretary of State for India to Enquire into Indian Exchange and Currency*, 1920, pp.60-71.

入することを約しているのに、ルピーの地銀価値は1 シリング 5 ペンスを超えるに違いなく、政庁によるルピー当たりの銀調達コストは、その額に運賃や保険料等を加えて、1 シリング 6 ペンスを割ることはないであろう。

(c) ルピーの為替レートは銀価上昇に従って切上がるに違いない。なぜならインド大臣が銀調達コスト以下でインド宛手形を大量に売ることはできないからである。

(d) 現在の新たな困難は、公衆の通貨に対する需要を完全に満たすことが難しいことにある。ルピー需要を増大させた要因のうち、大規模な軍事支出や多額の輸出超過はすでに存在しないが、現在では貿易決済手段や国内通貨としての金の利用が難しいことが重要な原因となっている。エイブラハムズはここで、輸入金がこれまで貿易決済手段として小さからぬ役割を果たしてきたこと、及びソブリン金貨が国内通貨として何らかの程度でルピー銀貨に代替しうることを認めている。以下、金利用の困難に関するエイブラハムズの理解を私なりに解釈して要約すれば、次の通りである。金利用の困難は、インドの金輸入の減少と、バザール金市場における金の高値にもとづく。まず金の高値とは、バザール金価格が政庁による金取得価格を超えていることを意味する。従来政庁は、ソブリン金貨を一定レートで無制限にルピーに兌換すること自らの義務とし、また場合によってはルピーの金兌換に応じてきた。しかしバザール金価格の高騰は、公衆をしてソブリンのルピー兌換を手控えさせ、従って金をもっぱら価値蓄蔵手段として機能させた。また銀貨不足の下で、仮に紙幣の兌換性維持のために金での兌換を許すなら、バザール価格の高値のために兌換要求が殺到して紙幣準備にある金が枯渇する恐れがある。このように金利用の拡大によって銀貨不足を埋めることは容易ではない。

(e) 従って「もし金が公衆の通貨需要を満たすことに以前の程度まで貢献しないなら、その地位は紙幣とルピー銀貨のみによって代替されうる」⁵⁵⁾。しかし銀貨が不足する現状において、紙幣の銀貨兌換制が維持されるなら、紙幣発行を大きく増やすことはできない。そこからエイブラハムズは、委員会は兌換停止の妥当性について検討せねばならないとした。

(f) 「もし兌換停止ができるだけ避けられるべき政策であると決したなら、通貨規制の何らかの計画やシステムが必要になる」⁵⁶⁾。その際には次の3点が主要な問題になる。(ア) 固定為替レート制の是非。それをとる場合のレート如何。(イ) 銀の自由鑄造を認めるかどうか。(ウ) インド省手形の販売条件。

(2) 4つの方策の検討

エイブラハムズは以上のように現状の特質を整理した後、(f) に従って、「できるだけ紙幣の兌換性を維持することを基礎とした」⁵⁷⁾ 代替案を、上の3つの問題点を考慮しつつ、次の

55) *Ibid.*, p.61.

56) *Ibid.*, p.61.

4 方策 (A 案～D 案) に亘って提示し、それぞれについて検討を加えている。

(a) ルピー銀貨の品位引き下げ (A 案)

「1 シリング 4 ペンスという公定レートの回復・維持が何より重要であると考えられるなら、正しいやり方は銀貨の品位引き下げである」⁵⁸⁾ とエイブラハムズが述べるように、品位引き下げは、兌換停止を回避した上で従来の為替レートを維持するための有力な方策である。彼は「A 案は拒否される」⁵⁹⁾ として、この方策に反対を表明したのであるが、その理由については、他の反対者の見解を紹介するとどめている。おそらく彼にとってこの方策は、反対論が非常に強いので実行される見込みのないものと思われたようである。彼が紹介するのは、まずベンガル商業会議所及びインド政庁のそれと同様に、住民の間の混乱を理由とする反対論である。また彼は、それと並んで、1 シリング 4 ペンスの旧レートを維持することに対する反対論もあったとしている。それが理由としたのは次の 2 点である。第一に、旧レートの維持は現在の為替レートに対する切下げとなって輸入品価格の上昇をもたらし、高物価という害悪に拍車をかける。第二に、為替切下げは、本国費のルピー建て金額を膨らませることで政庁の負担を重くする。ここでは委員会報告書が重視したインドの高物価を問題視する観点が共有されるとともに、本国側利害の核心をなす本国費徴収の便宜が強く意識されている。エイブラハムズがかかる反対論を紹介したことは、彼もまたある程度これらの理由付けに共感し、1 シリング 4 ペンスという戦前レートに戻ることは望ましくないと考えていたことを窺わせる。

(b) 銀本位制への復帰 (B 案)

この案は「1893 年以前に戻って銀の自由鑄造を行う」⁶⁰⁾ ことを内容とするが、それは「可能性を尽くすために取り上げられる」にすぎず、「何の長所もない」として退けられている⁶¹⁾。この案を退ける理由として挙げられたのは次の 3 点である。①インドは金本位制国との為替安定維持に特別の利害を持つ。②為替レートは銀価に支配されるので、為替レートが継続的に変動する危険性がある。③自由鑄造を再開することは、銀調達を増やす点でも、あるいは銀価や銀移動の方向性に影響を与える点でも、何ら利益をもたらさない。

(c) 固定為替レートでのインド省手形の販売 (C 案)

この案は委員会報告書が結論として勧告したものである。この方策の本質は、為替レートを

✓ 57) *Ibid.*, p.61.

58) *Ibid.*, pp.61,2.

59) *Ibid.*, p.63.

60) *Ibid.*, p.62.

61) *Ibid.*, p.63.

ルピー銀貨の金属価値をかなり上回る値に固定しつつ、銀貨の名目貨幣性を回復することにある。前稿で検討したように、この方策は次の効果をもたらすことによって、為替レートを大幅に切上げることを除いて、戦前型幣制の基本的特質を維持・継承しようとするものであった。すなわちそれは、政庁による銀購入を容易にすることによって、ルピー銀貨を主要貨幣形態として維持し、また銀貨兌換制を継続させることに貢献する。次にそれは銀貨の溶解・輸出を抑えたとともに、貿易黒字削減を通じて貨幣需要を弱める効果を持つ。しかしながらエイブラハムズは、この方策に対して、次のような強い調子で反対を表明した。「この方策は、為替レートの固定や品位の維持を約束するゆえに、一見有利であるよう思われる。しかしそれは、インド省手形価格の突然の、かつ大きな（おそらくルピー当たり数ペンスの）引き上げでなければ、機能しえない。そうした一国の価値基準の激しい変動は、まじめに構想されるべき方策ではない」⁶²⁾。ここで彼は、為替レートの切上げが余りに急激であることを理由に、委員会が提案することになる方策を拒否したのである。

(d) インド省手形価格の、地銀価格に沿った、緩やかな引き上げ（D案）

この方策は、戦時中である1917年初より実行されてきたやり方であり、エイブラハムズはこの案をもって最良の方策とした。彼によれば、この方策の特徴は「銀価の比較的継続的な変化と見えるものに従って、時々インド省手形価格を変化させる」⁶³⁾ ことにあり、またそこでは、インド省手形をルピーの金属価値とほぼ等しいレートで販売しつつ、余りに頻繁で急激なレート変更を避けるために、厳密な等価を求めず、かつ変更幅は一回毎に1ルピー当たり1ペニーに限定するとされた。既述のように、インド政庁はこの方策を次のものとして捉えた。「ルピーの為替価値を常にルピー鑄造のスターリング・コストのちょうど上に保つようなやり方で、レートを徐々に引き上げていく」。従ってこの方策の特徴は、ルピー為替レートの固定化に拘らないこと、及び為替レートを概ね銀価に沿わせることによって、時期によっては多少の損失を甘受しつつも、当局による銀確保を可能にする点にあった。そして後述のように、彼はこの方策をとりつつも、自らが重視する状況の変化によっては、為替レート切上げではなく兌換停止を選ぶことができるとした。エイブラハムズがこの方策を最良とした理由、及び彼の兌換停止容認論については、節を改めて検討する。

(3) D案に関する評価

エイブラハムズは、主に政庁の提起したプランとの対比において、銀価に沿って為替レートを緩やかに変動させる方策の有利性を説いている。まず彼は、この方策は一方で兌換停止回避

62) *Ibid.*, p.64.

63) *Ibid.*, p.70.

のより大きな可能性を持ち、従って停止を先延ばしできる点で政庁プランより優れているが、他方で早期の為替レート固定を行わない点では後者に劣る面があった。

エイブラハムズはここで、政庁が提案した「早期の為替レート固定」の是非について論じている。彼はまず次の諸点において、レート固定のメリットを承認する。(a) インドは金本位制諸国と大量に取引を行っているので、ルピーと金との安定的なレートは非常に便宜である。(b) レート固定により政庁は本国費支払に必要なルピー額を前もって知ることができる。(c) それは対インド長期投資における不確実性の要素の一つを取り除く。しかしながら彼は、次のような注目すべき発言を行って、為替安定のみに拘ってはならないと主張した。「為替安定は必ずしも貨幣価値（すなわち貨幣の購買力）の安定をもたらさない。後者は、優れた通貨システムの最も重要な結果であると、経済学者によって一般に見なされている」⁶⁴⁾。「為替安定は、大きな実際の便宜として、最も価値があると考えることができる。しかしその利益には限界がある。……為替安定の確保は大きなコストを支払って手に入れる価値があるが、そのコストは無制限ではない」⁶⁵⁾。ここで「貨幣価値の安定」及び「貨幣の購買力の安定」とは「物価の安定」と同義である。為替安定と物価安定とは場合により対立するが、その際には後者が重視されねばならないという論調は、まさしく『貨幣改革論』⁶⁶⁾などに見られる J.M. ケインズの貨幣政策論を彷彿とさせるものである。為替安定がいわゆる国際均衡を、物価安定がいわゆる国内均衡を意味するところから、エイブラハムズの主張はインド国内経済の安定がきわめて重要であるという認識を含んでいる。後に詳述するように、彼が危惧したのは、高すぎる為替レートでの固定がインド国内経済にデフレ作用（物価低落作用）を及ぼすことであった。そこからエイブラハムズは、兌換性維持のためには、銀貨の金属価値を大きく上回る、高すぎるレートでの固定よりは、銀価に沿った緩やかなレート引き上げの方が良いとしたのである。また彼は、為替安定優先策は外国貿易商人や大都市の銀行家の利害に適い、農民や工業従事者などの利害を重視するものではないとしている⁶⁷⁾。ここには貨幣制度を検討する際には、それが人口の圧倒的多数が従事する国内産業の利害に与える影響を重視すべきであるという、彼の主要な立脚点の一つが示されている。

続いてエイブラハムズは、政庁プランを早計な兌換停止を可能にするものであると批判して、

64) *Ibid.*, p.64.

65) *Ibid.*, p.64.

66) J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, 1923 (*The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. IV, 1971)

67) 「インド政庁は明らかに、兌換停止よりも為替変動の方を重大視するのであるが、彼らの見解は『商業会議所や専門家との相談』を経た後にできあがった。彼らの言う専門家の意見が管区都市の銀行家のそれであることは疑いない。そうであるなら、政庁にアドバイスした商人や銀行家は為替変動の不利益をとりわけ強く被る人々である。しかし兌換停止の不利益は主に農村住民や工業従事者によって感じられるのであり、政庁はその不利益を過小評価している」。Memorandum "B", By Sir L. Abrahams, 3rd July 1919, p.66.

政庁よりも兌換停止に慎重な姿勢を明らかにした。彼はまずインド人の貨幣習慣の根強さゆえに、「現在の制度に代えて不換紙幣を導入することが、住民の大部分にとって不人気となるのは、全くありそうなことである」⁶⁸⁾と述べ、また政庁が自らの根拠とした近年における紙幣流通の拡大については、その事実を認めつつも、住民が紙幣を銀貨と区別なく使用するまでには「長い年月が必要であ」⁶⁹⁾り、現在のところ「兌換停止はなお多くの重大なリスクを含んでいると思われる」⁷⁰⁾と結論付けた。さらに政庁が今後の銀価低落による損失を懸念したことについては、「この先の銀価が今より高いか低いかは誰も予想できない」⁷¹⁾ことを理由として、現在の価格での銀購入を中止すべきとする政庁の提案を批判した。従って彼の為替レート変動容認論は、政庁プランよりも兌換性を維持しうる為替レートの範囲を広げる目的をも担っており、彼が重視した国内物価動向次第によっては、政庁が限度と見なした為替レートよりも高いそれを設定しうる可能性を含んでいた⁷²⁾。

(4) エイブラハムズによる政策提案

ではエイブラハムズは、困難を抱えたインド貨幣事情を前にして、いかなる方針や政策をもって対応しようとしたのか。また彼の兌換停止容認論の中身は何であったか。まず彼は為替レート設定及び兌換停止容認に関わる判断基準を提示している。彼は政庁による銀購入政策は次の基準にもとづいて行われるべきとした。「特定の限度を超えた銀の購入が、インドの深い経済利害、すなわちインドの物価水準と貿易の成り行きに対して不利な影響を与える（かどうか）」⁷³⁾。ここではインドにとっての重要な経済利害が国内物価安定と外国貿易（とりわけ輸出貿易）の繁栄において捉えられるとともに、銀購入は銀価上昇に合わせた為替レート切上げによって可能になるのであるから、為替レートは、それが国内物価と外国貿易に悪影響をおよぼさないように設定されねばならないという認識が示されている。続いて彼は兌換停止が容認される場合の条件に言及し、「為替の上昇を避けるための兌換停止は、為替切上げがインド物価を低落させる恐れがあり、低落の程度がインドの他国への自由な輸出に影響を及ぼすほどであることが十分明らかになった時にのみ、適用されるべきである」⁷⁴⁾と述べている。ここでは国内物価と輸出貿易の推移を重視する観点から、兌換停止の条件は、為替切上げがデフレ作用を通じて

68) *Ibid.*, p.68.

69) *Ibid.*, p.69.

70) *Ibid.*, p.68.

71) *Ibid.*, p.69.

72) 「銀価が例えば1 シリング 10 ペンスにまで上昇してその値にとどまり、それがインド貿易に悪い影響を与えない場合には、推奨されるべき政策は兌換性維持である。それに対して政庁の推奨策は兌換停止となる」。
ibid., p.70.

73) *Ibid.*, p.69.

74) *Ibid.*, p.69.

国内物価を低落させ、それによる国内経済の沈滞が輸出を阻害する時に限られるとされ、逆に言えばそうした時には兌換停止が容認されるという判断が示されている。また上の引用と同じ内容ではあるが、問題を物価により絞込んだ別の文言を紹介しておこう。「たとえ為替切上げが必要であったとしても、それがインド物価に悪い影響を与えたか、あるいはそうなりそうな兆候がない限り、銀購入は兌換性維持のために続けられるべきである。……そうした悪い影響の兆候が現れたら、銀購入を停止し、兌換を停止すべきである」⁷⁵⁾。ただし現在においては「(悪い影響が現れる)見通しはまだ存在しない」⁷⁶⁾ので、直ちに兌換停止に踏み切ることはいできないとされている。このようにエイブラハムズは、為替切上げが輸出を抑制し、また輸入品価格を引き下げることによって、インド国内経済にデフレ作用を及ぼすことを危惧し、国内経済の安定を重視する観点から、デフレの程度が激しい場合には、為替レートを切上げて銀購入を続けるよりも兌換停止を選ぶことができるとしたのである。

以上の判断基準にもとづいて、エイブラハムズはより具体的な政策手順について、次のような内容を示している。

- ①インド大臣は、上述した、兌換停止を正当化するようなポジションが現れない限り、銀購入を続ける。
- ②インド大臣は、銀価の継続的な変化と見えるものに従って、時々インド省手形価格を変更する(一回の変更における変動幅は既述の通りとする)。
- ③インド大臣及びインド政庁は、統計部門や商業界から容易に得られる豊富な情報に支えられて、ポジションの変化の兆候を綿密に監視する。
- ④ポジションの変化が明白になれば、銀購入は停止される。もしその変化が継続し、購入を再開できるようにならなければ、続いて兌換停止が実施される。
- ⑤その後、インド省手形の販売価格、すなわちポンドとルピー紙幣との交換レートが、その時の状況を考慮して設定される。そのレートは、おそらく、銀購入が最終的に停止されたときに支配的であったレートか、あるいはそれより少し低いレートとなるであろう。

上記の手順のうち、興味深いのは③である。ここでは貨幣当局は物価動向をはじめとする経済状況の様々な変化について情報収集に努めるべきとされるが、それはエイブラハムズにとって、為替レートがいわば「管理の対象」であるからである。そのことは、兌換停止後に為替レートが「状況を考慮して設定される」とする⑤からも窺われる。そもそも彼の為替レート変動容認論は、戦前において世界的に一般的であった金本位制にもとづく固定相場制とは対照的である。周知のように、金本位制にあつては、為替レートを含む貨幣価値を金の一定分量において固定し、価値固定性の維持やそれを可能にする金準備保有の確保を優先しつつ、様々な経済状

75) *Ibid.*, p.71.

76) *Ibid.*, p.69.

況がそれらに適合するに任せるといふ側面がある。実際には適合過程には政策的裁量性の余地があり、それは時代を追って拡大していくが、上の特質はしばしば「金本位制の自動調節作用」という名称を与えられてきた。しかるにエイブラハムズは、為替レートが経済状況（物価動向）に適合されるべきであって、逆ではないとしたのである。この姿勢は、一方でこれまでに述べてきたインド特有の諸事情に規定されつつも、他方で戦時期以来ほとんどの国が金本位制を離脱し、為替管理が常態化しているという現状に支えられた、エイブラハムズの金本位制に対する何らかの批判的見地にもとづくように思われる。その姿勢は、当時世界的になお金本位制の自動調節作用を信奉する「金本位制神話」が根強く（1918年8月に公表された「カンリフ委員会中間報告書」⁷⁷⁾を見よ）、各国が早期の金本位制復帰を当然視していたことからすれば、かなりユニークなものといえるのではないか。むしろそれは、ケインズがその独自の経済学の創造過程において軸心に据えることになる金本位制批判と貨幣・金融に対する管理の必要性の認識に重なり合う部分を持つように思われる。そしてケインズもまた、貨幣・金融を首尾良く管理するためには、当局が豊富な統計資料を組織的に収集し、また民間部門と頻繁に対話を重ねて、経済状況の的確な把握に努めることがきわめて重要であるとしたのである⁷⁸⁾。

(5) 為替レートに関する見解

既述のように、ルピー為替レートに関する見解において、ベンガル商業会議所はできるだけ低いレートでの安定化を望み、またインド政庁は対ポンド1シリング6ペンスないし1シリング8ペンスのどちらかでの固定化が妥当であるとした。両者はいずれも特定レートでの固定化を提案したのであるが、それは彼らがインド外国貿易の利害を重視したことによる。彼らによる兌換停止の容認は、自らが限度と考える特定レート以上に為替が騰貴することを阻止するために発動される。これに対してエイブラハムズの姿勢の特徴は、状況次第では必ずしも特定レート及びその固定化に拘らなくても良いとしたことにある。彼が重視した国内景況は輸出事情を含みつつも、より幅広い要素に規定され、また彼が兌換停止に対して一層慎重な姿勢をとったことから、エイブラハムズにあっては、レート固定化への拘りが弱くなり、かつ国内景況次第によっては、前二者が限度とするレートより高いレートが許容され、もって兌換停止を先延ばしにしようの可能性が広げられたのである。

こうして彼は明らかに、ベンガル商業会議所やインド政庁のそれとは異なった観点を含みつつ為替レート問題を考察したのであるが、その姿勢の特徴は、両者よりも幅広い視野で問題を

77) *First Interim Report of Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War*, 1918.

78) ケインズが中心となって作成された『マクミラン委員会報告書』（1931年）では、第II部「結論と勧告」のうちの一章を割いて、政府による経済統計制度の充実が勧告されている。（加藤三郎・西村閑也訳『マクミラン委員会報告書』、1980年、140-148ページ）

捉えたこと、すなわち相互に対立する場合もある、より多くの諸要素を考慮に入れながら問題を考察したことにある。それは以下のような叙述に表現されている。まず彼は自らが推奨する方策が採られたとしても、なお次の二つの問題が生じるとする。(a) 将来銀価が現在よりも下がった場合、その時依然として兌換性が維持されているとしたら、為替レートは切り下げられるべきか、またレートはいかに設定されるべきか。(b) 兌換が停止された場合には、どのようなレートが設定されるべきか。この二つの問題に関わって、彼はまず次のように発言している。「想定される事態が生じたとしても、これらの問題に確信を持って答えることは難しいであろう。なぜなら、健全な答えは、その時まで既に起こっている諸事情のみならず、将来の状況に対する見通しにも、もとづかねばならないからである。後者には、インド物産に対する世界需要の変動や、世界的な銀の生産及び需要の増減などが含まれる。また事態が生じるに先立って問題に答えることは、一層困難であり、きわめて一般的な言い方をする以外には、ほとんど価値を持たないであろう」⁷⁹⁾。見られるように、エイブラハムズは、為替レートの決定に当たっては、インドの国内景況や輸出事情のみならず、広く世界経済の様々な状況が与える影響をも考慮に入れざるをえないこと、かつそれらの諸要因は絶えず変動するものであることを深く認識していた。例えば低いレートと思われるものが設定されたとしても、世界的な景況が悪くインドの輸出が伸び悩むなら、さらに低いレートが望まれるであろう。また銀価が上昇する場合、兌換停止が躊躇されるなら、銀価上昇に沿って何らかの程度でレートを切上げざるをえなくなる。彼は、こうした観点に立って、混乱や変動を重ねている現状においては、適切な為替レートというべきものを前もって提案することはきわめて困難であると考えていたのである。

こうした彼の認識は、為替レート変動は緩やかに行われるべきであるという姿勢、あるいは既存のレートが尊重されるべきであるという態度に結びついた。それは、上の問題に関する次のような見解からも窺うことができる。まず彼は、(a)の問題に関して以下のように述べる。「銀価が下がっても兌換性が維持されている状況であれば、その時支配的な為替レートはインドの利害にとって不利ではないので、それを切下げる経済的理由はない。……為替安定は、その重要性が過大評価されることもあるとはいえ、それ自体良いことであり、既存レートの安定を損なうような不必要な切下げは、明白に避けるべきである」⁸⁰⁾。つまりここでは、兌換停止はインド国内景況に配慮して決定されるのであるから、兌換性が維持されていることは、そのレートが景況にとって不利ではないことの証明であり、従ってそれは継続されるべきであると主張されている。この姿勢は、「できるだけ低いレートでの安定化」を求めたベンガル商業会議所のそれとは異なっている。この相違は、エイブラハムズが (b) について示した指針にも窺われる。すなわち既述の通り、彼は兌換停止後のレートは「銀購入が最終的に停止されたときに

79) Memorandum "B", By Sir L. Abrahams, 3rd July 1919, p.71.

80) *Ibid.*, p.71.

支配的であったレートか、あるいはそれより少し低いレートとなる」⁸¹⁾と述べ、兌換停止が可能にするはずの大幅な為替レート切下げを否定している。ここには、為替安定それ自体を望ましいとする彼の理解とともに、為替レートに影響を受ける諸要素の間のバランスに配慮しつつ、できるだけ急激なレート変更を避けるべきとする彼の態度が示されている。またここに、より高い為替レートが本国費の徴収及び兌換再開に備えた銀の購入と蓄積を容易にすることへの彼の期待をも見出すことができるように思われる。さらに彼がルピー銀貨の名目貨幣性と紙幣の銀貨兌換制とに支えられた戦前システムを決して否定するものでなかったことは、次の文言から明らかである。「長期的な為替安定は、為替価値がルピーの地銀価値を大きく上回ることを要求する。特定のレートを維持できる現実性は、そうした差額の大きさによって変化する。不必要な切下げによって差額を減らすことは誤りである」⁸²⁾。

エイブラハムズが、もし可能であれば、為替レートの固定化を含む戦前システムへの復帰を望ましいと考えていたことは確かである。しかし眼前の現実がそれを許さないなかで、彼はベンガル商業会議所やインド政庁よりも広い視野から為替レート問題を見ていた。それは、彼がインド省という、インド政庁さえをも管轄下に従える、植民地統治の最高権威に身を置き、常に総合的観点から対インド貨幣政策を主導すべき立場にあったことにもとづいている。彼の視野に入っていたのは、あるべき為替レートはいかなる利害や問題の側面を重視するかによって異なり、かつそれらの利害や側面は相互に対立することもあること、また特定レートの実現可能性は広く世界経済状況までを含んだ多様な諸要因によって規定され、さらに特定レートが一旦実現したとしても、それがもたらす結果もまた、多様な諸要因の変動如何に左右されることなどであった。そして彼は何より、現状が混乱と変動を重ねており、今後の動向を見通すことがきわめて難しいと感じていた。こうした認識にもとづいて、彼は本文書の末尾を、次の文言によって締め括っている。「最も得策でないのは、恒久的に維持されるべき、あるいはそうなるように見える、特定のレートについての推奨策や推測を、今の段階で前面に出すことである。……十分な基礎付けを持った推奨策を提案することは、今の段階では不可能である。間違った基礎を持つ推奨策は、害の方が大きい。言い得て有益なことの一つは、しばらく不安定性に耐えるという政策は、いつか何らかの数値で安定性が回復されることを願う気持ちと、決して両立しないものではないということである」⁸³⁾。ここから理解されるのは、エイブラハムズによる為替レート変動及び兌換停止に対する容認は、激しく変化する現実に適応するためにも必要であると見なされたことである。現実が激しく変化するなかでは、固定為替レート制や紙幣の銀貨兌換制という戦前型貨幣システムの根幹をなしたものは、システムの硬直化に

81) *Ibid.*, p.70.

82) *Ibid.*, p.71.

83) *Ibid.*, p.71.

結びつき、かえって為替レートの急激な変動を余儀なくさせる可能性を持つなど、現実の変化への適応を難しくすると考えられた。彼が委員会報告書の提案に反対する理由もそこにあった。

総じてエイブラハムズの当該通貨危機に対応する立論の背景をなしたのは、戦前型貨幣システムの根幹さえをも一時的に棚上げにせざるをえないほど現実が激しく変化していること、及びその変化が世界経済状況を含めた幅広い諸要因に規定されることを認識し、それゆえに今後の動向についてきわめて強い不透明感を抱いていたことである。つまり従来のシステムの根幹を維持・回復したいとする態度だけでは危機は乗り切れず、他面で危機の最中にあるがゆえに、混乱に拍車をかけるような、幣制の実質における急激な変更は避けねばならないという認識である。従って戦前型システムへの性急な復帰を図らず、その根幹部分を一時的に棚上げにしても、より柔軟なシステムをとりあえず構築し、その「管理」を通じて急激な変更を伴うことなく現実に適応しながら、状況の変化を待つ、これがエイブラハムズの危機対応策であった。それに加えて、インド植民地支配を管轄する責任者の一人として、インド国内経済の安定という、植民地支配存続のための重要な条件を、当該期の経済混乱をも考慮して、従来以上に重視したこと、この点もエイブラハムズをして上の対応策を採らせる根拠となった。さらにエイブラハムズは、処女作『インドの通貨と金融』（1913年）においてすでに「金通貨を選好するのは時代の遺物である」⁸⁴⁾と喝破していたケインズと緊密な交流を持ち、その関係もあって彼が金本位制神話に対して何らかの程度で距離を置き、貨幣システムをより柔軟な管理の対象たりうるものとして捉えていたことも、立論の背景となったように思われる。彼が一時的な兌換停止と為替レート変動をともに容認したことは、この姿勢の表現でもあった。

V 小括

本稿では、紙幣兌換停止の容認を含むことによって、委員会勧告に対する「異論」となった3者の所論を検討してきた。これら3者は、委員会報告書と同様に、インド幣制における多様な諸側面に言及した。そこで検討対象となったのは、紙幣の銀貨兌換制をはじめとして、ルピー為替レート（固定化の是非・レート水準如何）、ルピー銀貨の品位引き下げ、金の利用、紙幣の利用、本国費支払などであった。3者の所論の間には、一致する面と相違する面との両方があったが、危機対応策において、一時的な兌換停止を容認すること、及びルピー銀貨の品位低下策を拒否する点では一致した。また彼らは揃って、可能ならば戦前型幣制の復活が望ましいこと、また兌換停止はやむをえない方策であり、停止はあくまで一時的な措置にとどまることを認めていた。3者による兌換停止容認は、その論拠が全く同じというわけではないが、自らが高すぎると考える為替レートを採るよりも兌換停止を選ぶべきとする点では共通していた。

84) 則武保夫・片山貞雄訳『ケインズ全集 第1巻 インドの通貨と金融』、1977年、54ページ。

従って委員会と彼らとの間の主要な対立点が、銀価の著しい高騰への対応策として、為替レート切上げと兌換停止とのどちらを選ぶかにあったことは疑いない。他方で彼らはそれぞれ異なった利害や立場を背景に持ちつつ、独自の観点から問題に接近したので、兌換停止を容認する論拠には相違があった。ここで3者の所論の特徴を再度まとめれば、次の通りである。

第一に、ベンガル商業会議所は、そこに結集した当地の輸出利害を重視した。彼らはその観点から、できるだけ低いレートでの為替固定化を望み、彼らが限度と考えるレートを上回るようであれば、兌換停止に踏み切るように主張した。またインドへの金の自由な輸入を要求したことも、他と比べて彼らの独自の主張であった。

第二に、インド政庁は、住民世論に敏感であること、及び本国費支払を含めて自らの財政状況に主要な関心を向ける点に、その特徴があった。彼らは有力な世論を構成するインド輸出利害を重視したので、ベンガル商業会議所に同調して為替レートの固定化と輸出を阻害しないような為替レートを求め、特定のレートを上回るようであれば兌換停止が容認されうると主張した。また兌換停止容認は、為替レート切上げが望ましくないならば、銀購入に伴う財政負担が増すことから要請された。さらに彼らは、紙幣によるルピー銀貨に対する代替可能性の高まりをも兌換停止容認の論拠とした。この論拠に従うなら、彼らは、一時的な兌換停止時において、もっぱら紙幣や、金貨・銀貨以外の安価な銅貨をもって新たな貨幣供給を行おうとしたのであって、そこには金銀銅貨の優位という、従来のインド幣制の本質的特徴を相対化する姿勢が含まれている。しかし他方で本国費支払の便宜の観点からすれば、彼らにとって高い為替レートが有利であった。

第三に、本国インド省の次官補であったエイブラハムズの所論は、長年対インド貨幣政策の主要な責任者であり続けたことに伴う経験の蓄積、及び常に総合的観点からの判断を求められる立場にあることから導き出された。彼は何より、現状の激しい混乱と変動が今後の動向に関する見通しをきわめて不透明にしていると認識した。また彼は、植民地統治維持の観点からインド国内経済の安定を重視するとともに、金本位制神話から比較的自由であり、さらに現状の混乱及び先行きの不透明性に鑑みて、為替レートを含めた幣制の実質が急激に変更されないことを求めた。そうした彼にとって、紙幣の銀貨兌換制と固定為替レート制との維持は、現実への適応を難しくする硬直性につながり、また高すぎる為替レートを余儀なくすることで国内経済にデフレ作用を及ぼす危険性があり、さらに急激な為替切上げを必要とするものと捉えられた。こうして彼は、為替レート変動と一時的な兌換停止とを共に容認することを通じて、より自由な貨幣システムを構築し、その管理をもって現下の通貨危機をやり過ごそうとしたのである。彼の方策は、高すぎる為替レートの弊害を避けるために兌換停止を容認する点では、ベンガル商業会議所及びインド政庁の姿勢と共通しているが、為替レートの変動までをも容認したことにおいて、2者に対する独自性を持っている。後者はむしろ、インド幣制が従来一貫して為替安定を第一義に置いて運営されてきたことからすれば、イギリスの主要当局者の発言とし

では、きわめて異例のものであるといえよう。同時にそれは、為替レート固定化を犠牲にしても銀調達を拡大しうる為替レートを可変的に設定しようとする姿勢とも結びついており、この点において、エイブラハムズにあつては、ルピー銀貨を主要貨幣形態とする幣制を守ろうとする意思が政庁より強かったと思われる。

以上にまとめられた3者の見解に対抗して、委員会勧告と同様の方策を構想しつつ論陣を張ったのが、エイブラハムズと同じくインド省に勤務する、財政金融局長のルーカス (F. H. Lucas)であった。彼の所論が委員会勧告に対する強力な論拠を提供したことは疑いない。ルーカスにとっての課題は、通貨危機の渦中にあつても、インド幣制の金本位制としての実質をいかに確保するかにあつた。また委員のうち唯一のインド人であつたダラル (D. M. Dalal) は、インド・ナショナリストと呼ばれる人々の年来の願望であつた金貨流通を伴う金本位制の導入を主張した。彼の提案は委員会において全く問題にされなかつたのであるが、エイブラハムズの所論を含めて、当該期のインド幣制論争は、インド金為替本位制における金本位制としての特質をどのように捉えるかという論点を含んでいた。私は次稿において、本稿で分析された3者の見解と比較しながら、ルーカス及びダラルの所論を検討し、委員会勧告の意義や当該期インド幣制の特質をさらに深く掘り下げたいと思う。

The Arguments for Currency Notes' Inconvertibility in the Controversy Concerning India's Monetary System Immediately after World War I

Shusaku IMADA

ABSTRACT

The aim of this article is to investigate the nature of the controversy concerning India's monetary system immediately after World War I. While the British Government's recommendations for the reconstruction of India's monetary system after the war were focused on the revival of the pre-war monetary system, apart from the rise of the exchange rate of the rupee, the Bengal Chamber of Commerce, the Government of India and B. L. Abrahams (Assistant Under-Secretary of State for India) all proposed to approve temporary inconvertibility of currency notes into silver coins in order to avoid too high an exchange rate. But as convertibility had been an indispensable condition for the maintenance of the pre-war monetary system, their proposal meant a critical modification to it. In this article, I will examine the motives for and backgrounds to this proposal and identify important aspects of India's monetary system at the time.