

フリードマン＝シュウォーツ「大収縮」の批判的検討

大 橋 陽

1. はじめに

「大不況 (the Great Depression)」*は、物価、産出の落ち込みの深さ、持続期間、回復の遅さにおいて他の景気後退と比すべくもなかった。そのため「大不況」の説明を試みた研究は枚挙にいとまがない。そのなかでフリードマン＝シュウォーツ (Friedman and Schwartz [1963]) の貨幣理論と含意は、研究の領域と方向性を定め、多くの研究を導いてきた。それらの研究の特徴は、集計量間の相関に「因果連関」を確定し、その含意を引き出すことにある。

本稿の目的は、こうしたフリードマン＝シュウォーツ型の研究を検討することによって、現在の研究水準と残された課題を明らかにし、同時にそれらを相対化することである。テミン (Temin [1976]) によって口火を切られたフリードマン＝シュウォーツ批判も、実は批判対象と同じ性格のものであった。周知の通り、テミンの批判は、「大不況」の原因をめぐるマネタリスト対ケインジアン論争として白熱し、従来の研究もここに焦点が絞られることが多かった。しかし、本稿では、その問題がいかに乗り越えられ、またどのように新しい問題を生じさせたかに力点がおかれる。以下では、フリードマン＝シュウォーツの特殊な論理構成を明示し、貨幣理論と含意を提示することから始めて、それを導きの糸として議論を進めようと思う。

2. フリードマン＝シュウォーツ研究の意義

2-1. フリードマン＝シュウォーツの問題意識

フリードマン＝シュウォーツ (Friedman and Schwartz [1963]) は、「大不況」によって経済および経済認識が多大な影響を受けたと考えた。「大不況」は、ニューディール期の経済改革を導き、同時に1920年代に最高潮に達した「貨幣が問題である (Money matters)」というパラダイムを崩壊させた出来事であったからである。かれらがアメリカ金融史のこの古典的著作を出版したのは、アメリカン・ケインジアン全盛の時代であった。当時の支配的な考え方では、「貨幣は問題ではない (Money does not matter)」のであり (*Ibid.*, p.300), 財政政策および大きな政府への指向性が顕著であった。この趨勢は、フリードマン＝シュウォーツにとって、経済的自由そして政治的自由を脅かすものとして批判されるべきものであった。

フリードマン＝シュウォーツの議論は、およそ一世紀の歴史のなかで、貨幣ストックの変化が経済に与える影響を見出すケース・スタディで組み立てられている。その数量的・歴史的な分析から最終的に到達した貨幣理論は次のようなものであった。

「1.貨幣ストック [本書を通してほとんどが M2——筆者] の動きの変化は、経済活動、貨幣所得、および物価の変化と密接に関連している。2.貨幣の変化と経済の変化との相互関係は非常に安定的である。3.貨幣の変化は独立の原因をもつことが多い。つまりそれらは経済活動の変化をたんに反映しているだけではない。……中略……4.貨幣問題においては、見かけがかわることがある。重要な関係は目に見えるものとまったく反対であることもしばしばある」 (*Ibid.*, p.676)。

付け加えるべき点は、フリードマン＝シュウォーツが抽象的な貨幣理論を展開しただけではないことである。とりわけフリードマンは行動力に富んだ人物であり、研究は実践と分かちがたく結びつき、貨幣理論とその含意がともに重大な意味をもっていた。かくしてフリードマン＝シュウォーツの研究は、アメリカ金融史のスタンダード・ワークとなりえたのである。

2-2. 「大収縮」

フリードマン＝シュウォーツ (Friedman and Schwartz [1963]) は、第7章「大収縮 (the Great Contraction)」 (*Ibid.*, pp.299-419) のなかで、図式化して

言えば、「連邦準備政策の誤り→銀行破産→貨幣収縮→実物経済衰退」という貨幣的要因 (monetary forces) を軸にした「大不況」論を展開した。筆者は、「大収縮」での議論が貨幣理論 (「貨幣収縮→実物経済衰退」) と含意 (「連邦準備政策の誤り→銀行破産」) で構成されており、両者が相互規定的な関係にあると考える。

フリードマンらが明示的に述べているわけではないが、「大不況」の発端は、連邦準備による国内株式投資ブーム抑制策であった。その金融引締め政策によって、1928年1月から景気のピークである29年8月までに、4億5,000万ドルの政府証券が売却され、割引率が3.5%から6.0%に段階的に引き上げられた。これによって貨幣ストックが減少したため、29年夏以降、景気循環の通常かつ短期の下降局面がもたらされた (Hamilton [1987], pp.147-148)。

株価は、S&P 株価指数が254をつけた9月7日にピークに達し、10月24日の「暗黒の木曜日」を経て、29日には162へ暴落した。株式市場崩壊は「ビジネスマンが計画を立案する雰囲気を変え、新時代という目も眩むような希望が広まっていた場所に不確実性を波及させたのである」 (Friedman and Schwartz, *op. cit.*, p.306)。だが、19世紀の経験とは異なって、株式市場崩壊が銀行パニックに直結したわけではない。ニューヨーク連銀理事ジョージ・ハリスン (George L. Harrison) は、ニューヨーク準備区の加盟銀行に1億3,000万ドルの融資を行い、1億6,000万ドルの政府証券買オペを行った。その「行動は時宜にかなったものであり、また効果的であった。株式市場崩壊にもかかわらず、過去の市場危機で生じた貨幣市場金利の狂ったような上昇は起こらなかったし、証券担保貸付に不履行があったときに生ずるかもしれない銀行信認への間接的影響さえなかった」 (*Ibid.*, p.339)。

1929～1933年に貨幣ストックは3分の1減少した。それは上述の景気の下降局面や株式市場崩壊のためではない。その変化は、マネタリー・ベースが漸増した一方で、預金・準備比率および預金・通貨比率、すなわち貨幣乗数が大幅に下落したためである。貨幣乗数の低下は、1930年11月以降の連続的な銀行パニックと軌を一にしている。

この貨幣収縮と実物経済衰退に相関が認められる。これに貨幣から実物への「因果連関」、キャロミリス (Calomiris [1993]) の言葉を借りれば「貨幣・実物連関 (monetary-real links)」を確定したのが、フリードマン=シュウォーツの貨幣理論である。

その手続きは、貨幣収縮の「独立の原因」を探ることで完了する。かれらはそれを「連邦準備政策の誤り→銀行破産」に求めた。これは同時に貨幣理論の含意でもあった。

銀行破産とそれに対する連邦準備政策の問題は、理論的分析と同時に詳細な歴史分析によって検討された。銀行破産は、資本を大規模に失わせたものではなかったが、貨幣ストックを激減させる役回りを演じたと言う。その原因は、部分準備銀行制度 (fractional reserve banking system) による破産の自己累積のプロセスにある (Friedman and Schwartz, *op. cit.*, pp.351-357)。その結果、3分の1もの貨幣ストック減少を許した連邦準備に「大不況」の責任が最終的に帰せられる。筆者は、フリードマン=シュウォーツのこの含意について、連邦準備政策の誤りそれ自体と、誤りの理由に分けて考える。

誤りそれ自体については、連邦準備政策の代替的政策を論じることによって示されている。別の実行可能な金融政策によって貨幣ストックの低下を防ぐことができたはずであり (*Ibid.*, p.301)、とりわけ3つの期間 (1930年1月~10月、31年1月~8月、31年9月~32年1月) における代替的政策の有効性が論じられた (*Ibid.*, pp.391-406)。

誤りの理由は、「もしベンジャミン・ストロング (Benjamin Strong) が生きていたならば大不況は起こらなかったであろう」 (*Ibid.*, pp.413-414, 692-693) という言明に示されている。フリードマン=シュウォーツは、1920年代の金融政策が引き続き有効であり、それが30年代に行われていたならば、不況は「大不況」に転化しなかったと考えた。20年代のストロングと30年代のハリスンの政策の相違は、理論的な違いからではなく、銀行家ストロングと法律家ハリスンの個人的経歴および性格の違いと、連邦準備組織構造の変化のためにもたらされたと言う。株式市場崩壊時にニューヨーク連銀の自己勘定で行われたパニック予防策

は、権限を越えた措置としてワシントンの連邦準備局 (Federal Reserve Board) に批判された。これが引き金となって、連邦公開市場投資委員会 (Federal Open Market Investment Committee) は公開市場政策会議 (Open Market Policy Conference) に改組され、ニューヨーク連銀の自律性と権力は著しく低下した。同時にそれは、連邦準備局もしくはニューヨーク連銀のリーダーシップの欠如と連銀間協調の失敗をもたらし、連邦準備の政策実行能力を著しく低下させた (*Ibid.*, pp.413-419)。確かに、前述の株式市場崩落に対するハリスンの措置は、ストロングに匹敵する効果をあげた。だが、それは多分にストロングの遺産のおかげであった。時間の経過とともにそれは失われ、ハリスンの経歴と性格が表出するようになった (*Ibid.*, pp.407-419)。この見解は、当時の下院銀行通貨委員会でのフィッシャー (Irving Fisher) の証言と同じ内容である。

ニューディール以降の通念によると、「大不況」は無秩序な企業活動をもたらす「市場の失敗」にほかならず、そのため政府による経済への介入が正当化される。しかし、フリードマンによれば、「大不況」は合衆国憲法に定められた政府の責任領域における失敗、つまり通貨管理失敗の帰結であった。通貨管理の失敗は、連邦準備内の権力闘争によるもので、市場から政府、しかも州・地方政府から連邦政府への権力のシフトの兆候であったとして、厳しく批判されるべきものであった (Milton and Rose Friedman [1980])。

以下では、「大不況」の研究史を、これらの論点に沿って順次見ていこうと思う。第3節ではフリードマン＝シュウォーツの貨幣理論、つまり「大不況」の原因について研究史を追っていく。第4節では含意について検討しよう。

3. 「大不況」の原因は何か

—— フリードマン＝シュウォーツの貨幣理論をめぐって ——

第2節では、フリードマン＝シュウォーツが「大不況」の原因を貨幣的要因に求めたことを見た。ここではかれらの貨幣理論の妥当性を検証するために、「大不況」の原因に関わる議論を、マクロ、ミクロそれぞれのレベルから見ていきたい。

3-1. フリードマン＝シュウォーツ対テミン論争

フリードマン＝シュウォーツ (Friedman and Schwartz [1963]) 批判を真っ先に出したのは、テミン (Temin [1976]) であった。テミンは、『貨幣的要因が大不況を引き起こしたのか』と問い、集計量間の相関をフリードマン＝シュウォーツと逆に辿ることで、それに否と答えた。かれは「実物・貨幣連関 (real-monetary links)」(Calomiris [1993]) を唱えたのである。テミンも「大不況」の発端を1928年初来の連邦準備政策に求めている。しかし、30年末からの銀行破産は「大不況」の原因ではなく、株価暴落による期待の悪化と逆資産効果による、「自律的支出 (autonomous expenditure)」激減 (=消費の予測値以上の減少) の結果であったと主張した。ケインジアンはかつて、投資循環の動きで「大不況」を説明していた。だが投資それ自体は「アニマル・スピリッツ (animal spirits)」(Keynes) に決定されるものとされ、十分な説明がなされなかった。そのためケインジアンの復活は、投資から消費への焦点の移動を伴っていた。しかし、この「自律的支出」激減も黙示的なものであった。(オルニーによる消費者信用制度についての最新の研究 (Olney [1999]) は、「歴史的な高水準の消費債務と懲罰的な債務不履行の帰結の独特な結合」から消費下落が生じたと主張し、「自律的支出」減少の説明を試みている。)

論争は白熱したが、マネタリストの貨幣的要因もケインジアンによる非貨幣的要因もともに、「大不況」の原因を単独ではうまく説明できなかった。論争の末、どちらの要因が重要性をもつかという問題は、時系列データの読み方に依存することが分かったからである。テミンの説は、ゴードン＝ウィルコックス (Gordon and Wilcox [1981])、ゴードン＝ヴェイチ (Gordon and Veitch [1986]) によって疑問視されたが、ローマー (Romer [1990]) らによって支持された。マネタリストは「大不況」の後期段階 (1931～1933年) における貨幣的要因を強調し、ケインジアンは最初の落ち込み (1929～1930年) における非貨幣的要因の役割を強調した。双方の要因が、異なった局面で相対的重要性を変えつつ機能したという見解が妥当であろう。

3-2. 研究方法の革新と国際比較

上述のマネタリスト対ケインジアン論争は、アメリカ国の時系列データに基づいて行われていたので、データの制約によって集計量間の「因果連関」は確定できなかった。1980年代半ば頃から、データを大幅に拡張するために国際比較を取り入れた点で手法的に一線を画す、世界的不況への関心をもった研究が続出した。これらはフリードマン＝シュウォーツの貨幣理論を補強している。その一つは、国別データを比較することで不況の原因を探る方向性であり、パーナンキの「金融・実物連関 (financial-real links)」(Calomiris [1993]) が代表的である。パーナンキは、フィッシャー (Fisher [1933]) の負債デフレーション理論 (debt-deflation theory) をモデル化した。それによると、資本市場に不完全性があるとき、「借り手純価値 (borrower's net worth)」——借り手の「内部 (internal)」資金プラス非流動資産の担保価値——の減少が「信用仲介コスト (cost of credit intermediation)」の上昇をもたらし、資金配分メカニズムの効率性を低下させ、それが今度は持続的な産出低下をもたらすことがある (Bernanke [2000], pp.41-69)。

もう一つは戦間期国際金本位制の機能の問い直しである (Temin [1989]; Eichengreen [1992]; Eichengreen and Temin [1997]; Bernanke [2000])。その成果は、金本位制が世界中にデフレ・ショックを伝播させ、それが実物経済衰退をもたらしたことを明らかにしたことである。伝統的解釈では、1930年代初めの金本位制放棄は、近隣窮乏化効果をもったとして非難された。しかし、新たな研究は、金本位制放棄が拡張的政策への道を開いたという理由で、それを肯定的に評価するという相違がある。

比較的早い時期に「大不況」の世界不況としての側面に着目したのはキンドルバーガー (Kindleberger [1973]) であった。かれは「大不況」期の世界経済と1970年代アメリカの相対的地位低下とを重ね合わせながら、30年代の国際金融不安定性の原因を、イギリスからアメリカへの覇権国の交替過程 (二元的指導体制) に求めた。だが金本位制崩壊を世界経済混乱の原因だとする点で通説の枠を出なかった。他方、アイケングリーン (Eichengreen, *op. cit.*) は、世界「大不況」の原因を、多極化した世界における国際協調の失敗に求めた。

アイケングリーンの結論は、戦間期(再建)金本位制は古典的金本位制の亡霊であり、物価・正貨流出入機構(Price Specie-Flow Mechanism)が示すような国際金融安定化機能を果たせなかった、というものである。この研究は、緻密かつ浩瀚な経済史研究であるが、その全体を要約する余裕はない。そこでその論旨を外さぬようにして、世界的な貨幣ストック減少のメカニズムを単純化して示すと次のようになる。

貨幣乗数=貨幣ストック/貨幣用金

$$=(\text{貨幣ストック}/\text{ベース・マネー}) \times (\text{ベース・マネー}/\text{準備}) \times (\text{準備}/\text{貨幣用金})$$

短期においては貨幣用金の供給は一定であるから、貨幣ストックの低下は貨幣乗数の低下によるものである。貨幣乗数の低下は右辺の3つの項の低下によるものであった。右辺第1項は部分準備制度、第2項はカバー率(coverage ratio)——金・外国為替準備対ベース・マネーの比率——の逆数、第3項は金為替本位制を示し、それぞれ1以上の値である。第1項は銀行危機によって低下し、第3項は為替危機によって低下する。第2項は黒字国と赤字国の調整に対する圧力の非対称性によって低下する。「大不況」期にアメリカおよびフランスは二国で世界の貨幣用金の70%以上を吸収したが、それを不胎化したために両国のベース・マネーは増加せず、他方、赤字国は強制的にベース・マネーを減少させられ、全体として第2項は低下した。とくに1931年5月のクレジット・アンシュタルト(Kredit Anstalt)破産以降の世界金融危機において、外国人投資家による預金引出しによって銀行危機(国内流出)と為替危機(対外流出)が同時に引き起こされた。中央銀行は、通貨を防衛するために金利を引き上げたので国内産出がさらに低下した。

戦間期金本位制研究は、伝統的なフリードマン=シュウォーツ対テミン論争に終止符を打ったようだ。戦間期金本位制の欠陥によって、世界の貨幣乗数および貨幣ストックは意図せずに劇的に低下し、それが今度は実物経済の落ち込みをもたらしたことを明らかにしたからである。また、金本位制離脱国で回復が順調であり、他方、金本位制にとどまった国が引き続き停滞したことも、貨幣的要因が原因であったことを示唆している。

3-3. 銀行パニックに関する研究の再評価

フリードマン＝シュウォーツ (Friedman and Schwartz [1963]) によると、銀行破産が貨幣ストックの下落をもたらした原因であった。ウィッカー (Wicker [1996]) は、その銀行破産をミクロレベルから再検討することによって、フリードマン＝シュウォーツとは一部異なった評価を下した。

まず念頭におくべきことは、1920年代には農業不況のために銀行破産が珍しくなかったことである。破産件数は多かったにもかかわらず、ほとんどが農業地域の連邦準備非加盟州法銀行であったため、それが銀行システムの信認を失わせたり、ニューヨーク金融市場を逼迫させたことはなく、銀行破産は局地的なものであった。

フリードマン＝シュウォーツは、破産件数が1930年1月～10月(10カ月間)の744件から、30年11月～31年1月(3カ月間)の761件へ急増したと言う。これは、12月11日起きたニューヨーク市の合衆国銀行 (Bank of United States) の破産に始まる、アメリカ史上最大の破産劇であった。この原因は、「連邦準備が敷いた政策路線、つまり1873年にバジョットにとって問題であった『最後の貸し手』としての措置が執られなかった」ことにある (Friedman and Schwartz, *op. cit.*, p.407)。他面、そのことは、19世紀アメリカのパニック解決策——支払制限と手形交換所貸付証書発行——が、連邦準備成立によって失われたことを意味していた (*Ibid.*, pp.328-330)。

ウィッカー (Wicker, *op. cit.*) は、銀行破産を4つの期間に分け、12の連邦準備区を観察単位にとって検証した。以下、その検証をまとめる。第1期(1930年11月～31年1月)には、合衆国銀行とフィラデルフィアのバンカーズ・トラスト (Banker's Trust)、セントルイス準備区のコードウェル商会 (Caldwell and Company) が破産した。前二者は、比較的大きな市中銀行であった。コードウェル商会は、テネシー州ナシュビルに本拠をおき、4州にまたがるチェイン・バンクを傘下においた南部最大の銀行であった。11月に起きたその破産をウィッカーは最初のもつと特定した。これらはいずれも不動産投資の失敗によるものであり、波及効果をもたなかった。第2期(31年4月～8月)の中心は、シカゴ、

クリーブランド準備区であった。これもまた不動産ブームのあおりを受けたもので局地的なものであった。第3期(31年9月～10月)の破産は、イギリスの金本位制離脱(9月21日)後に起こったもので、シカゴ、ピッツバーグ、フィラデルフィアの3都市に限定されていた。連邦準備は、金の対外流出を防ぐために10月9日に金利を引き上げたが、それ以前に破産は相当数に上っていたので、連邦準備政策の誤りが銀行破産をもたらしたのではないと言う。

ところが、第4期(1933年1月～3月)はこれまでの銀行破産と異なっていた。第4期は、州の銀行当局が銀行休日を宣言し、それが預金者の不安をかきたてたことから始まった。2月14日、ミシガン州で銀行休日宣言が出された。州当局は、フォード系のガーディアン・グループ(Guardian Group)救済のためにこの措置に踏み切った。そのパニックと銀行休日宣言は、3月3日までに約半数の州に広がり、全国的な銀行危機と為替危機に至った。だが、この間、政治的空白(lameduck session)のため有効な措置が採れず、ローズヴェルトが、大統領就任直後の3月6日に全国銀行休日(National Banking Holiday)を宣言して、銀行破産はようやく收拾された。

以上の検証から導かれたウィッカーの結論は、4期のうち最初の3期は地域的なもので、全国規模のパニックは第4期にしか見られなかったということである。これがフリードマン＝シュウォーツとどのように異なる評価を生み出したのか。ウィッカーは、「銀行支払停止の連続的な波が、預金者の信認を失わせ、銀行システムの流動性を低下させ、それによって数千の商業銀行の弱体化に一役買ったのである」(Ibid., p.156)と述べ、フリードマン＝シュウォーツと連邦準備批判を共有している。だが批判の仕方が違う。ウィッカーによると、連邦準備の「もっとも深刻な政策ミスは、政府証券無制限買入プログラムのための国内的支持をとりつけられなかったことである(傍点は引用者)」(Ibid., p.58)。ウィッカーの見解では、連邦準備は借入準備と金利という不十分な指標に基づいており、貨幣量の決定要因についての知識を欠いていたので、フリードマン＝シュウォーツの言うような貨幣ストックの制御は不可能であった(Ibid., pp.158-159)。そして借入準備と金利は緩慢な金融状態を示していたのであり、そこで買オペを行

うのには政治的支持が必要とされたのである。

第3節の議論を要約しよう。第一に、「金融・実物連関」論は、貨幣的要因が持続的・拡大的效果をもつ伝播過程を発見した。第二に、戦間期金本位制研究によると、1930年代初めの世界的な貨幣収縮は、産出低下に対する受動的反応ではなく、むしろその原因であった。よって、テミン (Temin [1976]) の説は、せいぜい部分的な説明力しか認められない。第三に、銀行破産のミクロレベルの検証によると、第1～3期の銀行破産は20年代のそれと連続しているが、第4期には全国規模の銀行パニックが認められた。但し、破産は連邦準備の通貨管理失敗のためではないかもしれない。以上のことから、フリードマン＝シュウォーツの貨幣的要因が「大不況」を引き起こしたという貨幣理論は大部分支持される。

4. 連邦準備政策の誤りとその理由

—— フリードマン＝シュウォーツの含意について ——

4-1. 金融政策の制約条件

先述のように、フリードマン＝シュウォーツは、「大不況」期において正しい金融政策が採れたはずだ、という含意としての議論を展開した。しかしながら、貨幣理論を支持した説でさえ、必ずしもその含意を支持していない。3-3で取り上げたアイケングリーン (Eichengreen [1992]) は、貨幣理論については支持したが、ボルヒャルト (Knut Borchardt) と類似した方法で、「金の足枷 (golden fetters)」に金融政策が束縛されていたことを明らかにした。

アイケングリーンの問いは、第一に、戦間期金本位制が古典的金本位制のような機能を果たせなかったのはなぜか、そして第二に、政策立案者たちが破局的な帰結に直面してもなお拡張的政策をとらなかったのはなぜか、という二段構えになっている。

戦間期金本位制の機能不全について、そのメカニズムはすでに述べた。その理由を、古典的金本位制と戦間期金本位制の違いから説明するアイケングリーンのキー・タームは、「コミットメント (commitment)」と、「信頼度 (credibility)」および「協調 (cooperation)」である。第一次世界大戦は政治的・経済的

構造変化を生じさせた。第一次大戦後、所得・富の分配問題が顕在化したことによって国内目標と国際均衡が両立しなくなり、金融当局に対する「信頼度」が低下した。また、賠償と戦債をめぐって分裂した世界において国際「協調」は望むべくもなかった。したがって、戦間期金本位制の支柱たる「コミットメント」が失われた。これらは、黒字国が金流入を不胎化でき、赤字国が貨幣量を強制的に削減される非対称性の存在という技術的欠陥と相俟って、戦間期金本位制の機能を著しく損なった。以上が第一の問いに対する答えであるが、第二の問いの答えも大部分内包されている。金融当局は、金本位制堅持の大前提のために、デフレによって弱まった銀行システムに対して最後の貸し手として行動できなかった。というのは、外国人預金者が、拡張的政策を兌換性への脅威と見なしたからである。下降スパイラルは、国際的リフレーション政策によって止められていたが、その試みは、不況の原因についての限られた理解と国内の利害摩擦によって行き詰まった。かくして、唯一の解決策は、「金の足枷」を壊し、拡張的政策を採ることであった。それは最後まで避けようとした選択肢にほかならない。だが、結果的に、金本位制を放棄せざるをえなかったイギリス、スカンジナビア諸国は回復に向かい、アメリカ、ドイツ、金ブロック諸国は引き続き停滞したのである。

4-2. 金融政策を誤った理由

フリードマン＝シュウォーツは、もしストロングが生きていたならばハリスンよりもはるかにうまく政策をとりまとめていたであろう、と論じた。そして連邦準備のリーダーシップの欠如と組織改革に、政策の誤りの理由を求めた。このことはかれらにとって重要な点であった。もし、連邦準備政策が戦間期を通して無効もしくは逆効果であったとすれば、通貨管理は当時利用不可能な技術的知識であったことになるからである。

ウィーロック (Wheelock [1991]) の数量分析によると、20年代と30年代のあいだに連邦準備の戦略のシフトは認められなかった。20年代の政策戦略(金本位制の維持)が30年代に不況を促進したのである。ウィーロックは、拡張的政策を採るためには戦略のシフトが必要であったと論じ、フリードマン＝シュウォーツと正反対の見解を出した。先述のウィッカーによれば、第4期の銀行破産だけ

が連邦準備の対応すべき問題だったが、連邦準備の目標と指標は十分なものではなく、国内目標よりも国際均衡を優先することがその戦略であった。

テミン (Temin [1989]) は、「金本位制イデオロギー」が政策立案者や中央銀行家の行動を規定していたと論じた。それが「大不況」を引き起こし、また回復を妨げたのである。第一次世界大戦のインパクトによって現実が変わり、古い公式である金本位制したがってデフレ政策がもはや通用しないのに、それに固執したことが「大不況」をもたらす役回りを演じた。「大不況」からの脱出には、政策体制 (policy regime) ——個々の政策行動 (policy action) を期待させる基本原理——の変化が必要であったとテミンは論じ、「大不況」の回復過程で生み出された政策体制を「多国社会主義 (Socialism in Many Countries)」と呼んだ。公衆は、政策立案者や中央銀行家の考えを改めさせるのではなく、かれら自身を別の者に置き換えた。その象徴的な年が、ローズヴェルトとヒトラーが政権に就いた1933年であった。テミンにしたがって敷衍すれば、たとえストロングが生きていたとしても、かれは金本位制に固執した旧世界の人物であったから、適切な政策行動は採れなかったということになる。フーヴァーは一流のテクノクラートであり、頑迷な保守主義者とは言えなかったが、古い政策体制に基づいてしか政策措置を打ち出せなかった。新たな政策体制は、ローズヴェルトのニューディールを待たざるをえなかった。こうした政策体制の交替を追及し、その意義を問うことが研究の一指針である (たとえば, Bordo, Goldin, and White [1998])。

5. むすび

フリードマン＝シュウォーツ (Friedman and Schwartz [1963]) は、「大不況」研究に強い影響を与えてきた。それらの研究は、経済の集計量間の相関に「因果連関」を確定すること、そして経済政策上の含意を引き出すことに特徴づけられる。上の検討によると、フリードマン＝シュウォーツの貨幣理論、すなわち「大不況」の原因が貨幣的要因であるということは、多くの後続の研究が認めている。しかし、その貨幣理論を支持する研究でさえ、含意については否定的な

議論を行っており、連邦準備政策の説明が新たな問題の所在となっている。

現在の研究の到達点が示すように、連邦準備政策が1920年代と30年代に一貫していたならば、なぜ政策の有効性が失われたかを問わなくてはならない。その背景には構造変化があったと考えられる。よって集計量の背後を明らかにしなくてはならない。

アメリカに関する議論はまだ乏しいが、近年の構造的アプローチ (Structuralist Approach) の成果は、フリードマン=シュウォーツ型の研究に欠けている点を理解するのにも役立つ (Bernstein [1987]; Phelps [1993]; Szostak [1995])。これらは非集計データ (disaggregate data) に注目している。構造的アプローチによる「大不況」論は新奇なものではない。近年の流れはむしろ復活と呼ぶ方が相応しいかもしれない。というのは、それは、同時代的な「大不況」論であるオリーン (Ohlin [1932]) らの調整不全論 (maladjustment theory) の着目点を引き継いだものだからである。調整不全論は、循環的変動と構造変化を区別して「大不況」を捉えようとしていた。

その方法論はスヴェニルソン (Svennilson [1954]) に端的に現れている。かれは、両大戦間期ヨーロッパの停滞を分析するために、景気循環の一サイクルである短期と、50年以上にわたる長期趨勢の間の、中間的な長さの経済変動に焦点を合わせた。そして、機械化、投入・産出関係の変化、新製品と消費のシフト、国際貿易のシフト、人口動態と労働力のシフトなど、経済構造の「転換 (transformation)」が中期的変動に決定的であると考えた。この「転換」は、産業およびセクター、国民経済、世界市場の徹底的な分析から明らかになるものである。

フリードマン=シュウォーツ型の研究は短期の景気循環と集計量を研究対象にした。それに対して「構造的アプローチ」は、集計量に必ずしも現れない構造的要因 (structural forces) に着目している。双方のアプローチは排他的ではなく相補的な成果をもたらすことができると思う。

* the Great Depression という用語について確認しておく。一般に、この言葉が19世紀末の経済現象を指すとき「大不況」と訳され、1929～33年の経済不況を指

すときには「大恐慌」と訳される。本稿の対象は1929～33年を含む30年代の不況である。それに対して「大不況」という訳語を用いるのは、対象が周期的恐慌とは異なっているという認識に加え、次の二つの理由がある。第一に、本稿ではマルクス派の恐慌論の視角をとらず、その幾多の研究を本格的に取り上げないからである。第二に、panic, crisis, depression, recession, downturnなどの用語の使用上、depressionには「不況」という訳語を、crisisには「恐慌」もしくは「危機」という訳語を用いる方が適切だと考えられるからである。

参考文献

- Bernanke, Ben S. [2000]. *Essays on the Great Depression*. Princeton: Princeton University Press.
- Bernstein, Michael A. [1987]. *The Great Depression: Delayed Recovery and Economic Change in America, 1929-1939*. Cambridge: Cambridge University Press. [益戸欽也・鶴飼信一訳『アメリカ大不況——歴史の経験と今日の意味——』サイマル出版会, 1991年.]
- Bordo, Michael D., Claudia Goldin, and Eugene N. White eds. [1998]. *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*. Chicago: University of Chicago Press.
- Calomiris, Charles W. [1993]. "Financial Factors in the Great Depression." *Journal of Economic Perspectives*, Vol.7, No.2, pp.61-85.
- Eichengreen, Barry [1992]. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. New York: Oxford University Press.
- Eichengreen, Barry and Peter Temin [1997]. "The Gold Standard and the Great Depression." NBER Working Paper 6060.
- Fisher, Irving [1933]. "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions" *Econometrica*, Vol.1, pp.337-357.
- Friedman, Milton, and Anna J. Schwartz [1963]. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Friedman, Milton, and Rose Friedman [1980]. *Free to Choose: A Personal Statement*. New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc. [西山千明訳『選択の自由』日本経済新聞社, 1980年.]
- Gordon, Robert J., and John M. Veitch [1986]. "Fixed Investment in the American Business Cycle, 1919-83." In Robert J. Gordon ed. *The American*

- Business Cycle: Continuity and Change*. Chicago: University of Chicago Press.
- Gordon, Robert J., and James A. Wilcox [1981]. "Monetarist Interpretations of the Great Depression: An Evaluation and Critique." In Karl Brunner ed. *The Great Depression Revisited* Boston: Kluwer-Nijhoff Publishing.
- Hall, Thomas E., and J. David Ferguson [1998]. *The Great Depression: An International Disaster of Perverse Economic Policies*. Michigan, University of Michigan Press. [宮川重義訳「大恐慌——経済政策の誤りが引き起こした世界的な災厄——」多賀出版, 2000年.]
- Hamilton, James D. [1987]. "Monetary Factors in the Great Depression." *Journal of Monetary Economics*, Vol.19, No. 2, pp.145-169.
- Kindleberger, Charles P. [1973]. *The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press. [石崎昭彦・木村一朗訳「大不況下の世界 1929-1939」東京大学出版会, 1982年.]
- Ohlin, Bertil [1932]. *The Course and Phases of the World Economic Depression: Report Presented to the Assembly of the League of Nations*. Geneva: League of Nations. [国際連盟事務局東京支局「世界経済不況の過程並びに様相」森山書店, 1932年.]
- Olney, Martha L. [1999]. "Avoiding Default: The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930." *Quarterly Journal of Economics*, Vol.114, No. 1, pp. 319-335.
- Phelps, Edmond S. [1993] *Structural Slumps*. Cambridge: Harvard University Press.
- Romer, Christina [1990]. "The Great Crash and the Onset of the Great Depression." *Quarterly Journal of Economics*, Vol.105, No. 3, pp.597-624.
- Svennilson, Ingvar [1954]. *Growth and Stagnation in the European Economy*. Geneva: United Nations.
- Szostak, Rick [1995]. *Technological Innovation and the Great Depression*. Boulder: Westview Press, Inc., A Division of HarperCollins Publishers, Inc.
- Temin, Peter [1976]. *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*. New York: W. W. Norton.
- [1989]. *Lessons from the Great Depression*. Cambridge: MIT Press. [猪木武徳他訳「大恐慌の教訓」東洋経済新報社, 1994年.]

- Wheelock, David C. [1991]. *The Strategy and Consistency of Federal Reserve Monetary Policy, 1924-1933*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Wicker, Elmus [1996]. *The Banking Panics of the Great Depression*. Cambridge: Cambridge University Press.

〔2000年11月24日受稿
2001年2月2日レフェリーの審査をへて掲載決定〕

(一橋大学大学院博士課程)