

## 1930 年代アメリカ大恐慌のメカニズム

はじめに

1930 年代の世界大恐慌は、比類のない大規模なものだった。大恐慌の中心だったアメリカでは、図 1 に見るように、1929 年 10 月 24 日、暗黒の木曜日を境にニューヨークの株価が大暴落した。29 年から 32 年にかけて工業生産は 50%近く下落、実質 GNP は 35%以上下落、卸売物価は 30%以上下落した。失業率は 29 年には 3.2%であったが、33 年には 24.9%まで上昇した。さらにアメリカは、GNP を 29 年のピーク時の水準に回復させるまでに、11 年間も要したのである。この大恐慌で、アメリカのみならずヨーロッパ諸国、日本、さらには中南米諸国も多大な打撃を被った。

1930 年代の世界大恐慌は、日本経済の現状を考える上でも多くの示唆に富んでおり、その原因を考察し、教訓を引出すことは有意義である。ここではアメリカを題材に、なぜ大恐慌が起きたのか、なぜ恐慌からの脱却に長い年月を要したのかという 2 点に焦点をあてて、大恐慌のメカニズムを考察していくこととする。

まず、大恐慌の原因を明確にするために、その要因を実質的要因と金融的要因の 2 つに大別する。ここでいう実質的要因とは、貿易規模の縮小、消費・設備投資・住宅投資の落込み、政府支出の減少であり、金融的要因とは、株価の暴落、マネーサプライの減少である。なお、銀行破綻の増加と FED の金融政策については、マネーサプライの減少と密接に関係しているため、合わせて考察する。

大恐慌の要因については、現在に至るまで様々な議論が行われてきている。以下ではまず、実質的要因と金融的要因のそれぞれについて、これまで行われてきた議論をデータを見ながら検証していくこととする。また、アメリカ大恐慌の特徴である、長期にわたる失業率の高止まりの要因についても考察することとする。

## 1. 実質的要因の考察

### (1) 貿易規模の縮小

ルイス (Lewis, 1949)、メルツァー (Meltzer, 1976) らは、大恐慌の原因は

スムート＝ホーリー関税法（1930年6月に成立した関税法。大恐慌を背景に関税を大幅に引上げたもの）によって、貿易規模が縮小したことにあると主張した。

この説に対する反論として、アイケングリーン(Eichengreen, 1989)は次のように主張した。関税政策は本来、拡張的な政策であり、需要を外国から国内の生産者へと移転する。このことで非効率が生じるかもしれないが、その影響は二次的なものである。スムート＝ホーリー関税法は合衆国に対する輸出に打撃を与えただろうが、関税が大恐慌を呼んだのだとするならば、関税は外国の報復関税を招くことで合衆国の輸出を減らした、という話でなければならない。

ドーンブッシュ＝フィッシャー(Dornbusch and Fisher, 1986)も、関税の影響を限定的に捉え、次のように主張している。合衆国の輸出は29年以降大きく減少しているが、この時期には様々な要因から起こった世界需要の落ち込みがあったに違いなく、この下落の全てをスムート＝ホーリー関税法に対する報復に帰することはできない。また、同時期の実質GNPも大きく低下していることから、輸出需要の落ち込みの経済に対する影響は、乗数効果を考えても全体の小さいな一部分であり、関税による国内需要の伸びまで計算に入れると、関税の経済縮小効果はごく小さい。

以上の議論について、大恐慌期の輸出入の推移を確認する。図2に見るように、実質輸出は28年から32年にかけて約50%減少、実質輸入は29年から32年にかけて40%以上減少している。また図3に見るように、アメリカの輸出は29年当時GNPの5%強を占めていたが、33年には3.9%になった。この間の実質GNPは、ピークの29年からボトムの33年にかけて35%以上下落している。

輸出入の動きがGNPに及ぼす影響を、純輸出、乗数の二通りの考え方によって見る。は、GNPの定義により純輸出の増減がGNPを動かすという考え方である。純輸出（1972年価格）は図2に見るように、GNPのピークである29年第3四半期では31.9億ドルであったが、GNPのボトムである33年第1四半期には9.3億ドルに減少した。その間純輸出（1972年価格）のGNP比は、図3に見るように、0.99%から0.45%と約0.5ポイント減少している。純輸出の減少は、35%も減少したGNP全体のほんの一部分に過ぎない。したがって、輸出入の動きが大恐慌に与えた影響は大きなものではない。

また、33年以降GNPは回復に向かっていったが、前掲図2に見るように、それとともに輸入が増加した結果、純輸出は35年まで減少している。このこ

とからも、純輸出の減少は景気を大きく後退させる要因ではなかったと考えられる。

は、輸出の減少が乗数過程を通じて GNP を減少させるという考え方である。前掲図 2 に見るように、輸出（1972 年価格）は 1929 年第 3 四半期では 163.2 億ドルであったが、33 年第 1 四半期には 91.1 億ドルまで減少した。この間の減少額である約 70 億ドルは、乗数を 2 とすると、GNP を 140 億ドル減少させたことになる。29 年第 3 四半期の実質 GNP は 3236.9 億ドルであるから、輸出減少の乗数効果は GNP を 4.3%減少させた計算になる。同じ期間に実質 GNP は 35%以上減少しているから、輸出減少の乗数効果は、実質 GNP の減少の中でみればそれほど大きな割合ではなかったことがわかる。

したがって、ルイス、メルツァーの説は適切でないことがわかる。スムート = ホーリー関税法や、貿易規模の縮小は大恐慌をより大きなものとした一因であっても、それをひきおこした主因とはいえない。

## (2) 消費・設備投資・住宅投資の落込み

消費・設備投資・住宅投資の落込みについて、モールトン（Moulton, 1935）は次のように論じている。生産機構そのものには重大な障害はなかったが、所得不平等化が進展した結果、消費需要は消費財生産能力に追いつくことができなかった。所得が高所得者層に集中したことは貯蓄率の上昇も生みだし、全生産能力を吸収するだけの需要をつくり出すことができなかったため、主要な生産部門で 20%もの生産能力の遊休を残すことになった。

また、これについてハンセン（Hansen, 1941）は次のように論じている。1921 年から 25 年には未曾有の建築活動、20 年代後期には、これまた未曾有と云ってよいほどの完全な建築物の一時的飽和状態に達した結果、この超飽和の時期を抜け出るのに長い年月を要した。1930 年第の大恐慌の原因は、建築循環の下降局面と主循環の一致、技術進歩・新領土開発・人口増加のそれぞれの停滞による投資機会の消滅である。

この時期の消費・設備投資・住宅投資の推移を、図 4、図 5 で確認する。耐久消費財消費は、GNP の減少に先行して 29 年の第 1 四半期から第 2 四半期にかけて減少したが、第 3 四半期にかけて若干持ちなおしている。その後は GNP の減少とともに急激に減少していった。設備投資は 29 年第 2 四半期まで増加した後、第 3 四半期にかけて大きく減少し、第 4 四半期から 30 年第 1、第 2 四半期にか

けては持ちなおしたものの、その後は大きく減少している。住宅投資は28年の第2四半期をピークにほぼ一貫して減少していった。

これを大恐慌におけるピークとボトムで見ると、29年から33年にかけて耐久消費財は50%以上低下し、非耐久消費財は20%以上低下した。また設備投資は同時期に約1/5に低下し、住宅投資は28年から33年にかけて約1/8に低下したことになる。

たしかに、モルトンやハンセンの指摘するように、大恐慌期における耐久財消費、設備投資、住宅投資の減少は非常に大きかった。これらは、GNPが急速に減少し始めた29年第3四半期よりも前から、徐々に減少の傾向を見せ始めていた。

しかし、GNPが減少するなかで、耐久財消費、設備投資、住宅投資などの耐久財の支出が減少するのは自然であり、これは大恐慌の原因であるとともに結果である。これらの支出をスパイラル的に減少させ、耐久消費財を1/2以下にし、設備投資を1/5にし、住宅投資を1/8にまで低下させた主因が、過少消費や所得の不平等化、景気循環、投資機会の消滅等の問題によると考えるのは無理があると思われる。

### (3) 政府支出の減少

大恐慌に関する諸説の中には、その原因を財政政策に求めるものもある。これを検証するために、まず、図で政府支出の推移を見ることにする。

名目政府支出は、図6に見るように31年央まで増加し、その後33年央まで減少している。また、名目政府支出の対GNP比は、GNPのピークである29年第3四半期には8.3%であったが、GNPのボトムである33年第1四半期には15.9%まで増加している。したがって、この間、政府支出はGNPを7.6%下支えしていたことになる。

政府支出を実質値で見ると、図7に見るように政府支出は32年まで増加し、その後はわずかに減少している。実質政府支出の対GNP比は、GNPのピークである29年第3四半期には12.7%であったが、GNPのボトムである33年第1四半期には20.6%まで増加している。これによれば、政府支出はGNPを7.9%下支えしていたことになる。

以上より、大恐慌期の財政政策は景気の足を引張っていたのではなく、景気を下支えする効果があったことが分かる。ブラウン(Brown, 1956)は、31年度の

完全雇用予算はかなり拡張的であり、29年度予算よりも需要を増大させ、GNPの2%も需要を拡大したとしている。財政政策は大恐慌を回復させるのに十分な水準ではなかったという議論はありえるが、緊縮的財政政策により恐慌を大恐慌に転化させたということにはならない。

### 実質的要因のまとめ

これまで見てきたように、貿易規模の縮小や消費、投資の減少は大恐慌期において非常に顕著に現われた。しかし、これらの実質的要因の中には、大恐慌を十分に説明できるものはなかった。それぞれが大恐慌の一因ではあるが、景気の悪化をスパイラル的に進行させる動因ではなかったと要約できる。

それではこの動因は何だったのだろうか。次章の金融的要因の考察で、引き続き考えていくこととする。

## 2. 金融的要因の考察

ここでは、大恐慌における金融的要因の考察を行う。まず、大恐慌期の経済の落込みを如実に物語っている株価の暴落から見ていく。

### (1) 株価の暴落

1929年10月24日暗黒の木曜日にニューヨークの株価が暴落し、これを境に株式市場が崩壊したが、これに大恐慌の原因を求める議論がある。ガルブレイス(Galbraith, 1961)は、株式市場の暴落が大恐慌の張本人であると論じた。

これに対し、テミン(Temin, 1976)、ミシュキン(Mishkin, 1978)、ローマー(Romer, 1993)は株価暴落の影響を限定的に捉え、次のように主張している。29年の株価暴落が何の影響力も持たなかったわけではなく、株価の暴落により個人資産は約10%目減りし、消費者の資産に対する負債の割合は上昇し、将来に対する消費者の不安は増大した。そして、これらのどれもが需要を減少させ、経済を圧迫したが、大恐慌を引き起こしたものとまではいえない。

テミン(Temin, 1989)は、29年以降現在まで株式市場は何度も乱高下したが、それが大恐慌と同様の動きをもたらしたことはないと主張している。テミンは、29年の株価暴落とよく似た動きをした1987年の株価を例に挙げて、次のように主張している。87年における個人資産に占める株式の割合は、29年のそれよりも小さかったが、87年においては29年よりもはるかに多くの人々が株式を所有していたし、世界中の株式市場がはるかに緊密に同調していた。それにもかかわ

らず世界経済が不況に陥らなかったことは、株式市場の暴落自体は不況をもたらすほど大きな出来事ではないということを示している、としている。

前掲図 1 に見るように、株価は 29 年から 32 年にかけて約 1/5 に低下した。この大規模かつ長期間の株価暴落が、景気になんらかの後退圧力をかけたことは明らかである。しかしもう一方で、テミン(Temin, 1989)の主張するように、株価の下落が大恐慌期と類似している時期もいくつかある。例えば、テミンのいう 1987 年 9 月から 11 月の株価は、1929 年の同期間の株価と、その推移と暴落の規模がよく似ているが、87 年には 30 年代のような壊滅的な恐慌は起こらなかった。これより、30 年代の恐慌における消費、投資等の下落は、株価の暴落以外の要因によって起こったものであることがわかる。株価は企業収益の予想の結果であって、株価の下落が景気後退をもたらした原因であるとまではいえない。

以上の考察より、株価の暴落は大恐慌の原因としてはガルブレイスの主張するほど大きなものではなく、テミン(Temin, 1976, 1989)、ミシュキン(Mishkin, 1978)、ローマー(Romer, 1993)の主張するように、大恐慌を間接的に激化させたものとして捉えるべきと考えられる。

## (2) マネーサプライの減少

大恐慌期にはマネーサプライが急激に減少しており、フリードマン＝シュウォーツ(Friedman and Schwartz, 1963)は、これを大恐慌の原因であるとしている。

フリードマン＝シュウォーツより以前に、ケインズ(Keynes, 1931, 1933)も既にこれに近い見解を示していた。ケインズは、大恐慌期にデフレ的衝撃を与えたのは緊縮的な金融政策であり、この衝撃は投資への影響を通じて、経済全体に伝播したという主張を展開している(Temin, 1989)。

マネーサプライの大幅な減少を大恐慌の主因とする考え方は、テミン(Temin, 1989)からも読み取れる。テミンはケインズの説を受けて、この時期の緊縮的な金融政策が大恐慌の主因であるとしている。

これらの説をもとに、以下では緊縮的な金融政策によるマネーサプライの減少が、どのようにして大恐慌をもたらしたのかを考えていく。

## マネーサプライの推移

マネーサプライの減少の影響を考察するにあたり、ハイパワードマネー(M0)とマネーサプライ(M2)の推移を金融政策とともに概観しておく。M0とM2の対前年同期比の推移は、図8に見るとおりである。

28年より以前は、FEDの緩和政策によりM2の対前年同期比は上昇していたが、28年に入ると、FEDは株式市場の過熱と金の流出を抑えるために、政策を引締め基調に転換した。この政策によりM0の対前年同期比は低水準に抑えられ、M2の対前年同期比は低下していった。その結果、29年10月の株価暴落や経済の縮小が始まったが、緩和政策はとられなかった。

30年末になると、破綻する銀行が出はじめ、31年夏には銀行破綻が高水準に達して、いわゆる銀行恐慌が発生した。しかし、FEDはなお政策の基調を変えず、31年9月にはドル価値の維持のために引締めを行い、31年初から増やしていたM0の対前年同期比を再び抑制したため、図9に見るように利子率の急上昇が起こった。この一連の緊縮的な圧力により、M2の対前年同期比は急激に減少していった。

32年に入ると、FEDは緩和政策を試みた時期もあったが徹底せず、33年に入ってようやく緩和の動きを見せるようになり、同年4月に金本位制を停止して本格的な金融緩和に転換した。それに伴い、M2の対前年同期比も上昇に向かい、34年に入るとプラスに転じ、増加に向かった。

マネーサプライの減少はどのようにして大恐慌をひきおこしたか

このようなマネーサプライの減少は、デフレスパイラルを通じて大恐慌をひきおこした。デフレスパイラルはストックとフローの両面で経済活動を収縮させるが、前者のプロセスは、マネーサプライ減少 物価下落 負債の実質価値上昇 銀行貸出減少・金融システム崩壊 マネーサプライ減少の循環であり、後者のプロセスは、物価の下落 実質金利上昇 消費・投資減少 景気後退 物価下落の循環である。

大恐慌期の卸売物価は、図10に見るとおり、29年から33年にかけて30%以上も下落している。消費者物価も同期間に約25%下落している。これより、この時期のアメリカ経済は、マネーサプライの減少により激しいデフレ圧力を受けていたことがわかる。

29年第3四半期以降のアメリカ経済においては、マネーサプライの減少によってデフレスパイラルが進行し、大恐慌の発生につながったのである。

なぜマネーサプライはこれほど減少したのか

31年半ば以降、マネーサプライが急激に減少し、アメリカ経済は重度のマネー不足に陥ったが、それは31年夏の銀行破綻の増加がきっかけだとされている。たとえばマンキュー(Mankiw, 1992)は、この時期の金融を次のように整理している。

大恐慌期においてマネーサプライは大幅に減少したが、それはハイパワードマネーの減少によるものではなく、現金・預金比率と準備・預金比率の著しい上昇によって引き起こされた。この貨幣乗数の低下と1930年代初期の大規模な銀行破綻が、銀行と預金者双方の行動を変化させて、マネーサプライを減少させたと考えられる。つまり、銀行破綻は公衆の銀行への信頼を低下させて、預金・銀行比率を上昇させたとともに、銀行家をより慎重にして、準備・預金比率を高めたのである。

マンキューの指摘する、銀行破綻の増加が銀行貸出を低下させた状況を、図11の銀行貸出の推移で確認しておく。銀行貸出は29年末までは増加していたが、その後は減少に転じ、31年にはいると減少が加速した。33年に入ると急激な減少はおさまったが、その後も35年までじりじりと減少し続けた。銀行貸出は、最終的には29年の1/2以下にまで落込んでいる。

1930年代初期の銀行破綻の増加は、前掲図8の信用乗数の低下からもわかるように、銀行の信用創造機能を低下させ、貸出を急激に減少させた。この貸出の低下により、31年のM0の増加もM2の増加につながらなかった。これより、マンキューの示すとおり銀行貸出の低下によってマネーサプライが急激に減少していったことが確認できる。

信用仲介コストによる銀行破綻の影響の考え方

銀行破綻については別の角度からの考察もあり、それをここで示しておく。

バーナンキ(Bernanke, 1983)は信用仲介コストという概念を導入し、次のように主張した。銀行は潜在的な貸手から金を集め、個々の借手のリスクを評価する低コストの仲介者である。銀行恐慌により最も効率的な仲介サービスの提供が減り、そのコストがひいては貸付コストを上昇させる。最も影響を受けるのは、家計、農民、法人化されていない企業、小規模企業である。大恐慌においては、多くの大規模法人は十分な現金と流動的な準備金を保有しており、金



融仲介コストの上昇は大企業よりも家計と小企業に厳しいものとなった。

これに対して、テミン(Temin, 1989)は次のように論じている。バーナンキは、金融仲介コストの上昇が大企業よりも家計と小企業を痛めつけ、経済を悪化させたとしている。しかし、大恐慌期と 1937 年から 38 年にかけての不況の両者について、大企業の多い産業と小規模経営の多い産業とで生産の落込みを比較してみても、両者の間で大差がない。つまり、どの産業が衰退するかを決定したのは信用の受けやすさではなかった。

堀(Hori, 1999)も、産業別、規模別、地域別の生産と銀行貸出を比較して、同様の結論を得ている。

信用仲介コストが大恐慌に与えた影響は、次節の銀行破綻の考察で考えていくこととする。

銀行破綻の増加は大恐慌の主因なのか

銀行破綻の増加は銀行貸出を減少させ、マネーサプライを減少させた。では、銀行破綻の増加は大恐慌の主因だったのだろうか。結論から言えば、これは主因ではない。なぜなら、銀行貸出が増えなくても M2 は増やすことができるし、GNP も上昇させることができるからである。

銀行破綻の増加は、マネーサプライの減少や信用仲介コストの上昇を介して、経済に強い縮小圧力をかけた。しかし、銀行貸出が M2 の増加や GNP の上昇にとって不可欠であるならば、大恐慌からの回復は、銀行が回復し、あるいは信用仲介コストが正常化し、銀行貸出が増加してマネーサプライが増加する、という過程によってもたらされたはずである。

ところが、先にみたように、GNP 成長率は 33 年第 1 四半期をボトムとして回復に向かい、M2 も 33 年第 2 四半期をボトムとして増加に転じたが、銀行貸出は 35 年まで減少し続け、その後もそれほど大きく増加したわけではなかった。ここから、銀行貸出の増加はマネーサプライの増加にとっては必要条件ではなく、GNP の上昇にとっても必要条件ではなかったことがわかる。

銀行破綻の増加は、確かに大恐慌の主因たるマネーサプライの減少をもたらした大きな要因である。しかし前に示したように、銀行貸出が減少しても、マネーサプライの減少を押し止めることは可能である。銀行破綻の増加は、大恐慌の主因ではなかったのである。

FEDは何をなすべきだったか

それでは、FEDはマネーサプライの減少を抑えるために何をなすべきであったのか。これについて、マンキュー(Mankiw, 1992)は次のように整理している。

大恐慌期のFEDの政策を批判する人々は、次の二つの論点を主張する。ひとつは最後の貸し手として銀行破綻回避にもっと積極的な役割を果たすべきであったとする説であり、もうひとつは貨幣乗数の低落に対応してハイパワードマネーをもっと増やすべきであったとする説である。このどちらかの政策が採られていれば、貨幣供給の大幅な減少は防ぐことができたであろうし、大不況もあれほどひどくはならなかった、と結論づけるのである。

銀行破綻によってマネーサプライは大幅に減少したが、FEDがこのような政策によってハイパワードマネーを潤沢に供給していれば、マネーサプライの急激な減少は防ぐことが可能であった。

なぜFEDは十分な緩和政策をとらなかったか

大恐慌期において、銀行破綻が増加した結果貸出が大幅に減少し、マネーサプライが急激に減少し続けたにもかかわらず、FEDは十分な緩和政策をとらなかった。したがって、大恐慌の謎を解く鍵は、なぜFEDが十分な緩和政策をとらなかったかを明らかにすることにある。

この点についてアイケングリーン(Eichengreen, 1992)は、各国の金融当局が金本位制に固執したことが大恐慌の本質的な原因であると論じ、大恐慌の本質的な原因は金本位制の足枷であるとするのが定説となっている。この時期のアメリカの金準備は豊富であった。しかし、31年9月にイギリスが金本位制を離脱した際、アメリカでは金の流出圧力が高まったが、金本位制の下、FEDはこれを抑えるために引締め政策をとった。大恐慌期のアメリカではマネーサプライが急激に減少し、景気が急速に悪化していったにもかかわらず、FEDは十分な緩和政策をとらなかったが、それはこのような金本位制の足枷があったことによる。

物価の推移の特徴

大恐慌期に、M2の下落によって物価が大幅に下落したことは、前に示したとおりである。ここでは、大恐慌期の物価の特徴を、実質GNP、M2との比較において考察しておくこととする。

図 10 に見るように、実質 GNP、M2、CPI、WPI は、28 年から 37 年にかけては同じような動きをしている。しかし、27 年以前や 38 年以降については、実質 GNP と M2 の動きは似ているが、この両者と物価の動きは似ていない。具体的には、27 年以前については、実質 GNP と M2 は同調的に上昇している反面、CPI、WPI は減少している。38 年以降については、実質 GNP と M2 が急激に上昇している反面、CPI、WPI はしばらく減少を続け、39 年になって緩やかに上昇していった。

つまり物価は、大恐慌期にはデフレスパイラルの媒介として GNP や M2 と連動していたが、大恐慌からの回復過程においては、M2 が増加し GNP が回復に向かったにもかかわらず、それほど上昇しなかったという特徴をもっている。

### 3. 賃金・失業率

アメリカの大恐慌は、1933 年第 1 四半期を底として急激に回復し、37 年第 2 四半期まで年率 8%以上で成長した。37 年から 38 年にかけてのマイナス成長のあと、経済は再び急速に成長したにもかかわらず、失業率は高止まり、38 年においても失業率は 20%近い水準にあった。失業率が 10%を下回ったのは、戦争経済が本格化する 41 年以降のことである。なぜ失業率はこのように高止ったのだろうか。

大恐慌時の実質賃金及び失業率についてテミン(Temin, 1989)は、アメリカの賃金は 29 年をピークに 32 年まで下落したが、その後のニューディール政策下における NRA (National Recovery Administration: 全国産業復興法により、産業の行動規約の策定と施行を監督する機関。労働時間の制限による雇用拡大や、賃金の上昇による労働量の削減を企図した) や、ワーグナー法 (全国労働関係法: 労働組合の保護育成、労使対等の交渉力の付与を目的とし、そのため労働 3 権を確認し、不当労働行為を禁じ、全国労働関係委員会を設置した) 等により賃金が急上昇したことは、失業を持続させる要因になったとしている。

図 12 に見るように、実質賃金は 25 年から 29 年まで上昇した後、29 年を 100 とすると 32 年には 86 まで下落している。その後は 37 年まで上昇し、38 年に一旦下落したが、39 年には再び上昇に向かった。

失業率は、24 年から 29 年にかけて 5%以下で推移していたが、30 年以降急激に上昇し始め、33 年には 24.9%に達した。さらにその後も第二次世界大戦の直前まで高水準で推移した。

これより、失業率の高止まりをもたらした原因は、29年まで上昇した賃金その後下方硬直的だったことと、32年以降の賃金の急上昇であることが読み取れる。33年を底に実質GNPが急回復したにもかかわらず、大恐慌が長く続いたというイメージをもたれている背景としては、この持続的な高失業率がある。

#### 4. まとめ

1930年代のアメリカ大恐慌については、ここまで見てきたように数々の議論が行われてきた。これらをデータで検証することによって、大恐慌が発生し、そして長期化したことの主因は、マネーサプライの急激な減少であるということが分かった。ローマー(Romer, 1992)は、1933年以降の景気回復期において、マネーサプライの増加は景気回復にとって決定的な要因であったとしている。マネーサプライの急激な減少はアメリカ経済に大恐慌をもたらしたが、反面、大恐慌からの回復はマネーサプライの増加によってもたらされたのである。

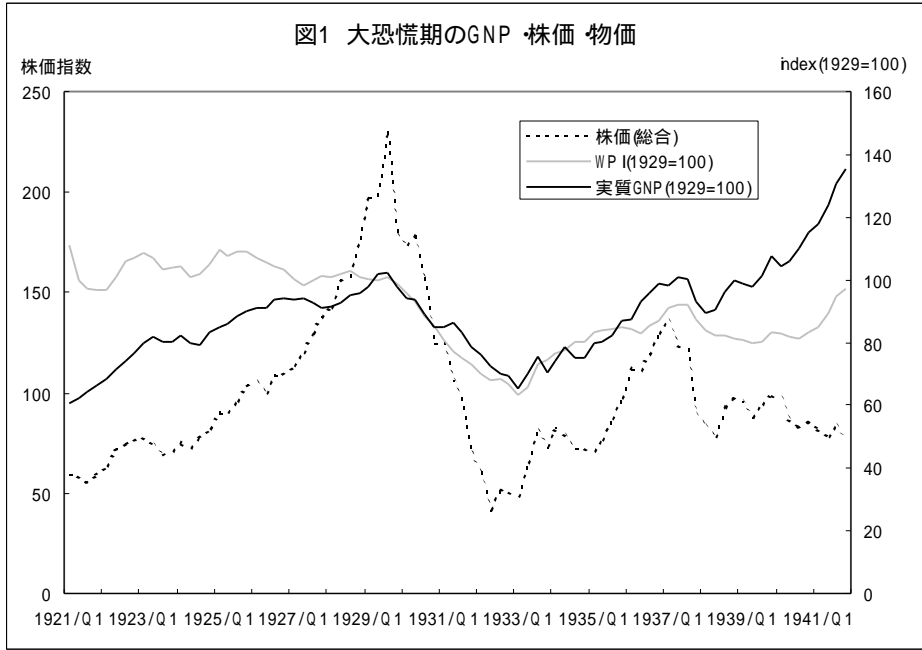
大恐慌の原因のうちには、過剰な設備投資や所得分配の構造的問題といった実体経済の問題や、株式投機の過熱、賃金や価格の下方硬直性といった問題も当然あるだろう。しかし、その中でも経済を一層混乱へと導いたのはマネーサプライの不足であり、金融政策を引締め政策に偏らせた金本位制という体制であったと言えよう。

## 参考文献

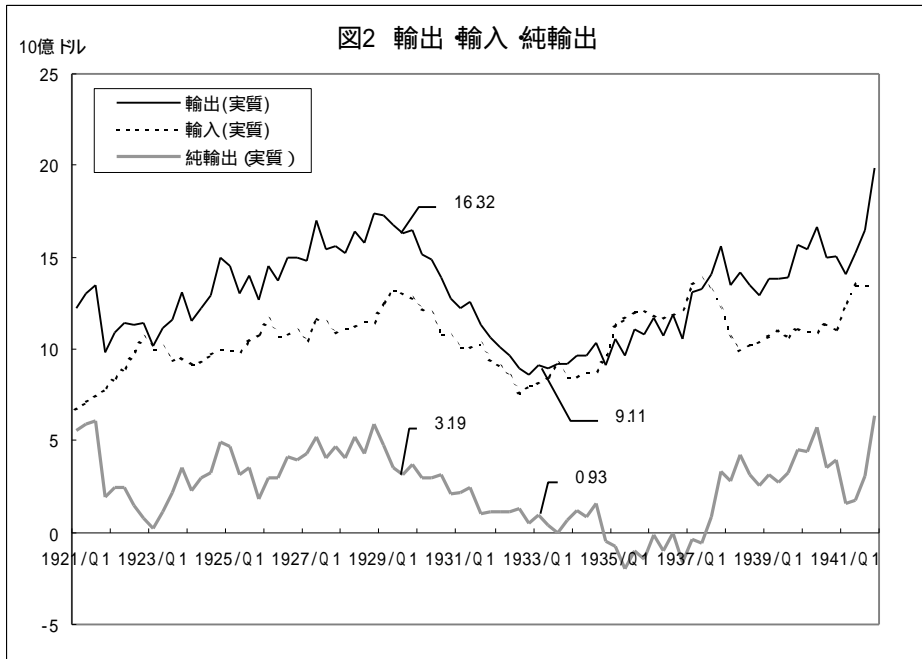
- Bernanke, Ben, "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression" *American Economic Review* 73(June), 1983, pp.257-276.
- Brown, E. Cary, "Fiscal Policy in the Thirties: A Reappraisal" *American Economic Review* 46(December), 1956, pp.857-879.
- Dornbusch, Rudiger, and Stanley Fischer, "The Open Economy: Implications for Monetary Policy" *The American Business Cycle: Continuity and Change*, edited by Robert J. Gordon, University of Chicago Press, 1986.
- Eichengreen, Barry, "The Political Economy of the Smoot-Hawley Tariff" *Research in Economic History*, 1989.
- Eichengreen, Barry, *Golden Fetters*, Oxford University, 1992.
- Friedman, Milton and Anna J. Schwartz, *A Monetary Theory of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, 1963.
- Hansen, A. H., *Fiscal Policy and Business Cycle*, 1941. (『財政政策と景気循環』 都留重人訳、1950)
- Hori, Masahiro, 「アメリカ大恐慌の深化と銀行恐慌 信用仲介費用仮説の再検証」 (1999年金融学会春季大会報告) 1999.
- Keynes, John Maynard, "An Economic Analysis of Unemployment(Harris Lecture), 1931" Reprinted in *The Collected Writings of John Maynard Keynes* Vol.13, Edited by Donald Moggridge, Macmillan, 1973.
- Keynes, John Maynard, letter to N. V. Phillips Lamp, Cambridge, Kings College Archives, Keynes Papers, BMJ/53, 1933.
- Lewis, W. Arthur, *Economic Survey, 1919-1939*, London, 1949.
- Meltzer, Allan H. "Monetary and Other Explanations of Start of the Great Depression" *Journal of Monetary Economics* 2, 1976, pp.455-471.
- Mishkin, Frederic S, "The Household Balance Sheet and the Great Depression" *Journal of Economic History* 38(December), 1978, pp.918-937.
- Moulton, H. G., *Income and Economic Progress*, 1935.
- N. Gregory Mankiw, *Macroeconomics*, Worth Publishers Inc., 1992. (『マクロ経済学 応用編』 足立英之、地主敏樹、中谷武、柳川隆訳 東洋経済新報社、1996)
- Romer, Christina D., "What Ended the Great Depression?" *Journal of Economic History* 52:4(December), 1992, pp.757-784.
- Romer, Christina D., "The Nation in Depression" *Journal of Economic Perspectives* 7-2, 1993, pp.19-39.
- Temin, Peter, *Did Monetary Forces Cause The Great Depression?*, Norton, 1976.
- Temin, Peter, *Lessons From the Great Depression: The Lionel Robbins Lectures for 1989*: The MIT Press, 1989. (『大恐慌の教訓』 猪木武徳、山本貴之、鳩澤歩訳 東洋経済新報社、1994)

(年表)大恐慌の進行過程

- 1928 連邦準備銀行による景気縮小政策(割引率引上げ、利子率上昇による生産の減退)
- 1929 アメリカの工業生産が落込み始める、連邦準備銀行による景気縮小政策
- 1929.10 株価暴落  
アルゼンチン、ブラジル、オーストラリア金平価の維持を放棄  
アメリカ、大規模な消費の落込み
- 1930.6 アメリカ、スムート=ホーリー関税法成立  
ニュージーランド、ベネズエラ等、金平価の維持を放棄
- 1930.7 ドイツ、為替管理を強化、事実上の金本位制からの離脱
- 1930.12 アメリカ、最初の銀行恐慌
- 1931.5 アメリカ、銀行倒産の急増
- 1931夏 アメリカ、銀行恐慌が高水準に、ヨーロッパの通貨恐慌
- 1931.9 連邦準備銀行による景気縮小政策(ドル防衛のため割引率引上げ、利子率上昇による生産の減退)  
イギリス、金本位制停止(金輸出や外国為替取引を制限し、通貨を切下げる国が一挙に拡大)
- 1932.2 アメリカ、復興金融公社(RFC)設立
- 1933.3 アメリカ、ルーズヴェルト大統領就任、銀行休業、金輸出禁止
- 1933.4 アメリカ、金本位制を停止
- 1933.5 農業調整法(AAA)成立、テネシー渓谷開発公社(TVA)設立
- 1933.6 全国産業復興法(NIRA)成立、同法のもと全国復興局(NRA)設立
- 1934.2 アメリカ、金平価を切下げ
- 1935.7 ワグナー法成立

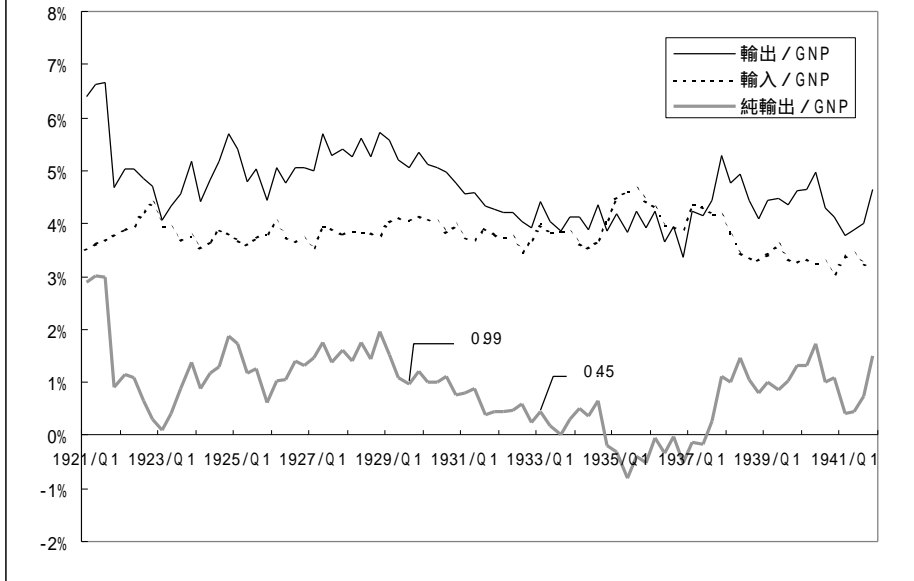


出所：Robert, J. Gordon, *The American Business Cycle*, The University of Chicago Press, 1986.



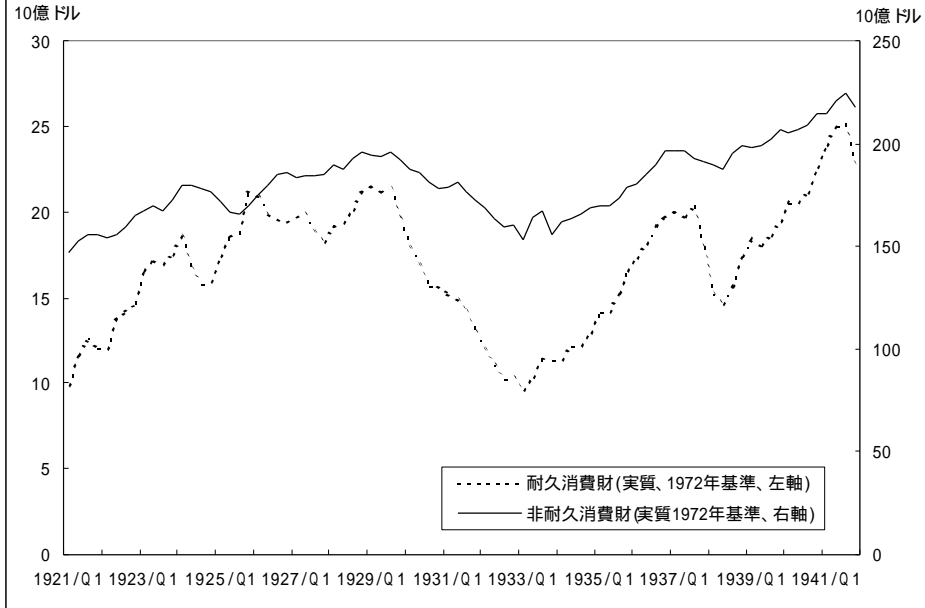
出所：図1に同じ

図3 輸出 輸入 純輸出のGNP比



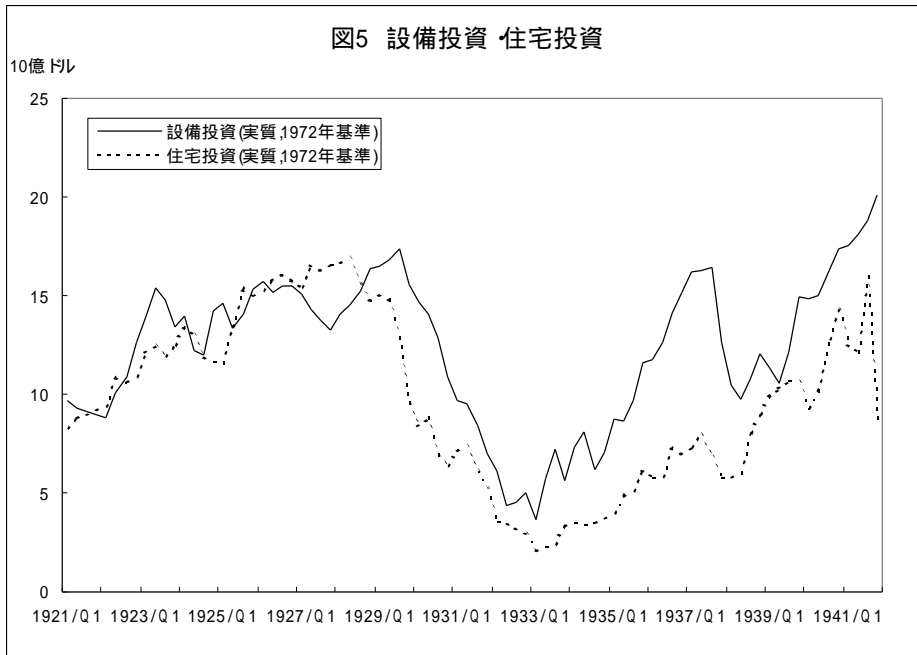
出所：図 1 に同じ

図4 耐久消費財 非耐久消費財

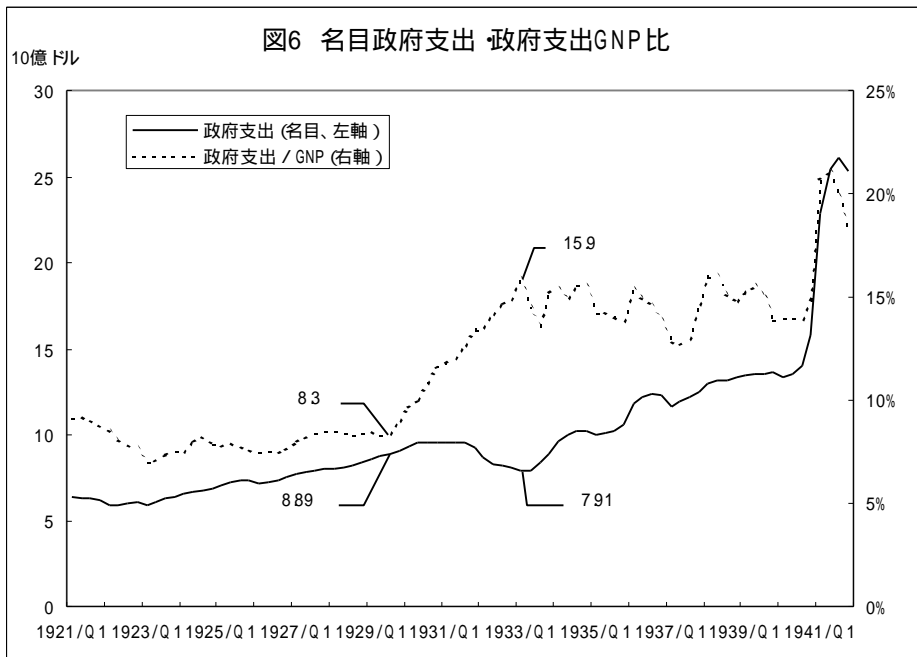


出所：図 1 に同じ

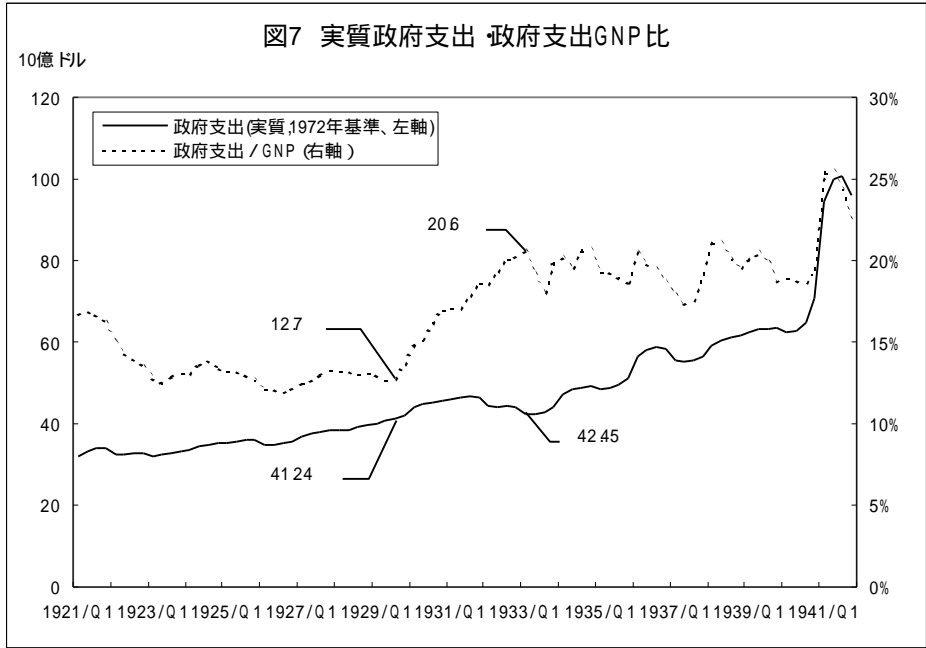




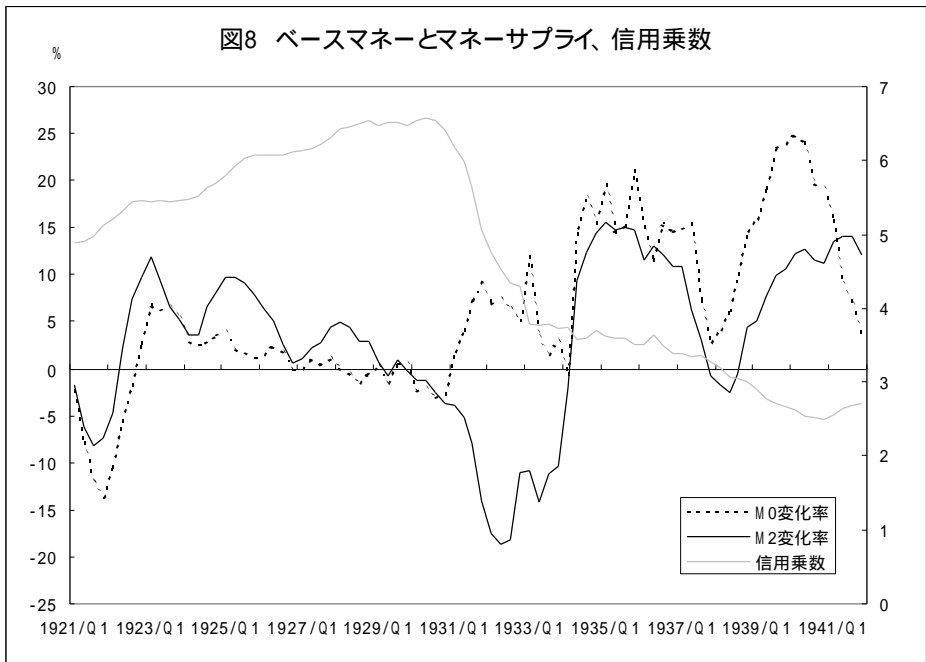
出所：図1に同じ



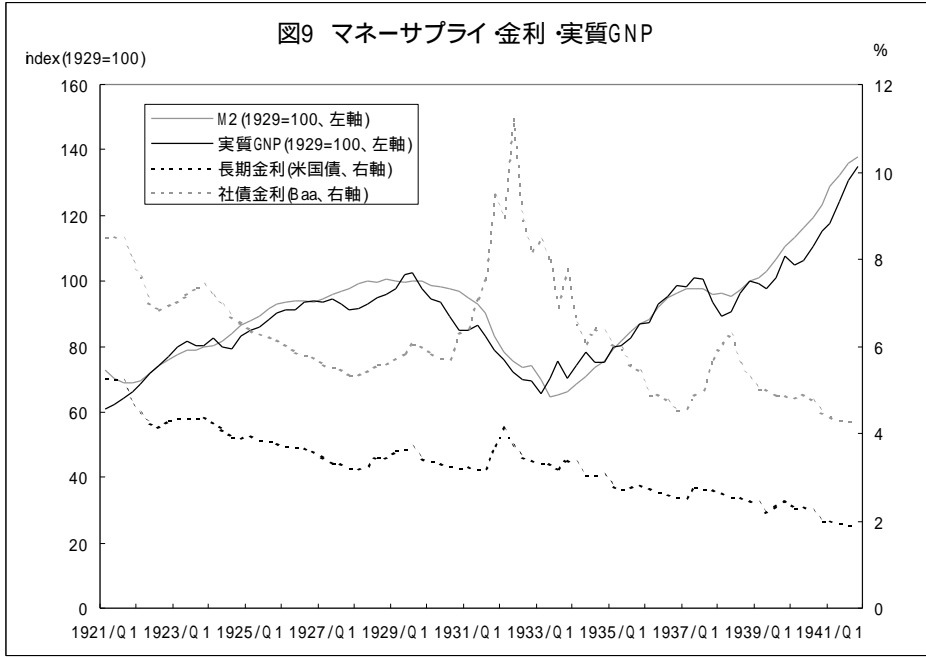
出所：図1に同じ



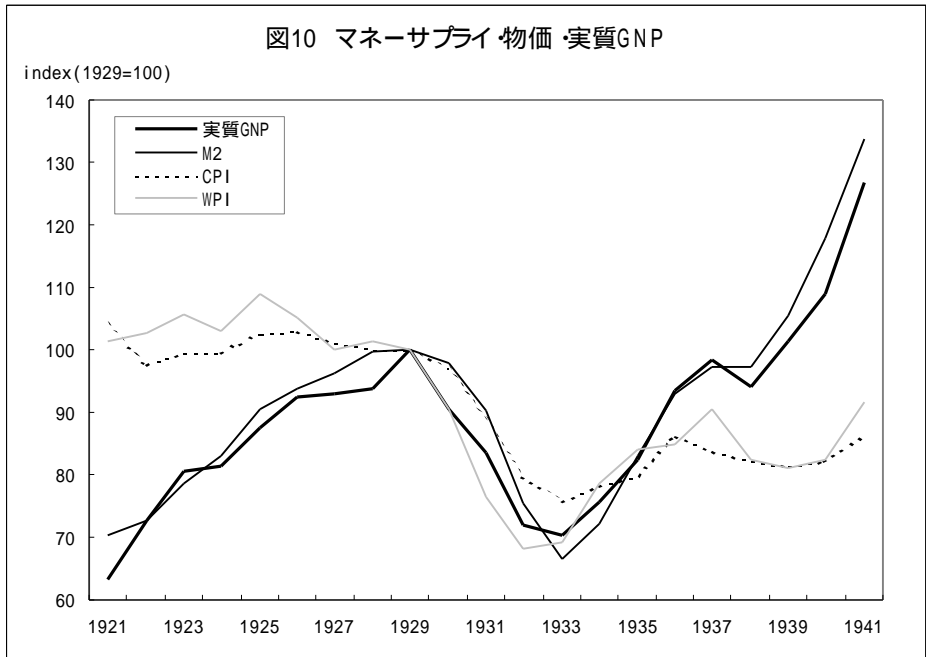
出所：図 1 に同じ



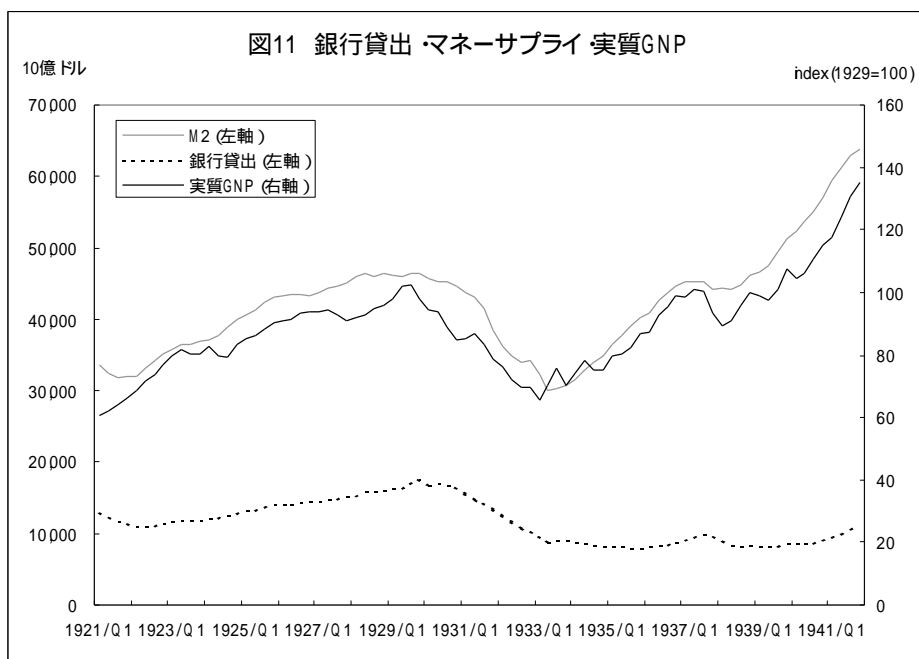
出所：図 1 に同じ



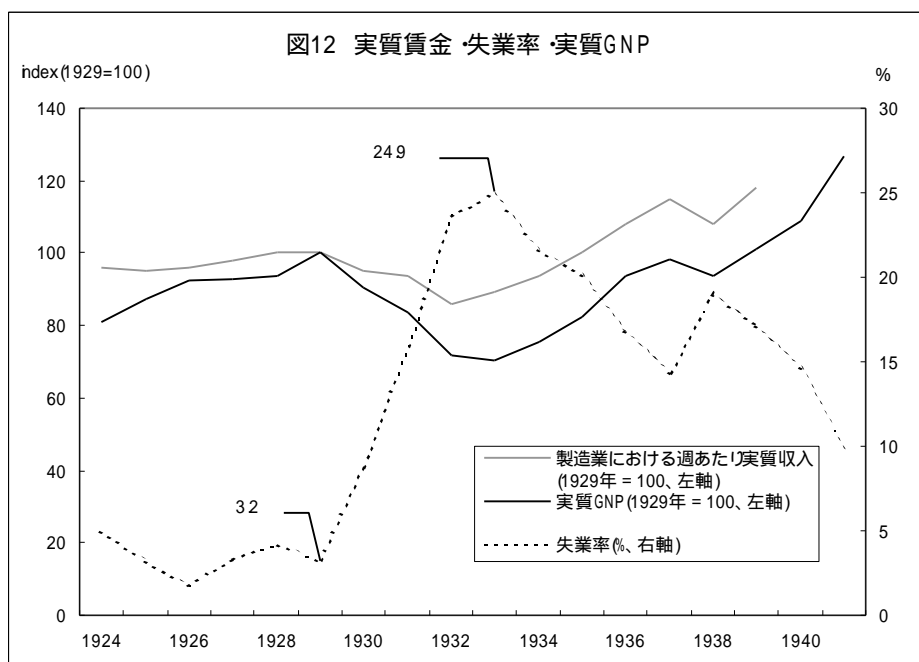
出所：図 1 に同じ



出所：図 1 に同じ



出所：図1に同じ



出所：Temin, Peter, *Lessons From the Great Depression: The Lionel Robbins Lectures for 1989*, The MIT Press, 1989. (『大恐慌の教訓』 猪木武徳、山本貴之、鳩澤歩訳 東洋経済新報社、1994)

B. R. Mitchell, *International Historical Statistics*, The Macmillan Press, 1982. (『マクミラン世界歴史統計 南北アメリカ・大洋州編』 斎藤眞監訳 原書房、1985)