

1929年恐慌とアメリカ経済学

河 内 信 幸

The Crash of 1929 and the American Economic Theory

Nobuyuki Kawauchi

Summary

The economic collapse of the 1930s, inducing major changes in the role of government in American life, and preceding a war that dramatically altered the nation's role in world affairs, has been examined in a wide variety of ways.

More significant for this depression was the collapse in the world of production and trade, and above all the record-breaking unemployment. Unemployment of registered labor affected 15-30% of the population at risk in many countries, while many more workers had removed themselves from the register, having lost all hope of finding work, and others worked short-time only. Even after the onset of the recovery in 1933-34, a large hard core of intractable unemployment remained almost everywhere. Similarly unprecedented was the decline in output and in real national income over several years.

The share collapse at the beginning was soon followed by other financial disasters. As the crisis deepened, American banks and finance houses went under in large numbers. Profits and interest rates fell. The British bank rate at 2% ushered in an unprecedented period of 'cheap money'.

The depression of the 1930s has possibly an even stronger claim to be considered a unique event, with its own particular explanation for which no parallels can be found in other periods. Marxists saw it as heralding the frequently predicted final end of capitalism, while others ascribed its severity to the direct and indirect consequences of the war. At the other extreme, the trade cycle boom of 1937 was extremely weak and carried many signs of turning into a further severe depression, which was avoided only by the preparations for war. In more normal circumstances, the whole of the three Juglars, 1920

-39 or even 1920-45, might have been taken as the depression, in parallel with the dating of 1873-96.

Most of the studies concerning the Great Depression in the United States may be broadly classified into three categories. One group of short-run theories argued that the severity and length of the downturn were direct result of the collapse of financial markets that began in 1929. The main emphasis of such work concerned the causes of the 1929 crash and those factors that amplified its impact. Another concluded that the economic misery of the thirties was the direct result of poorly formulated and politically distorted actions undertaken by the government. A third kind of research took a broader perspective and attempted to analyze the depression in a long-run context. It suggested that whatever the origins of the slump, the reasons for its unparalleled length and severity predated and transcended the events of the last quarter of 1929.

I want to examine in this paper that the difficulty experienced by the American economy in the 1930s was an outgrowth of secular trends in development. By the 1920s, the economy had entered an era characterized by the emergence of dramatically new demand patterns and investment opportunities. These patterns and opportunities foreshadowed and indeed encouraged a shift in the composition of national output. But such a qualitative transformation created impediments to the recovery process in the thirties. These impediments derived from the difficulty of altering technology and labor skills to meet demands for new investment and consumer goods at a time of severe financial instability. In this sense, long-term growth mechanisms played a major role in the cyclical problems of the interwar period.

Received April 15, 1992

Key words: Great Depression, the economic collapse, the Crash of 1929.

はじめに

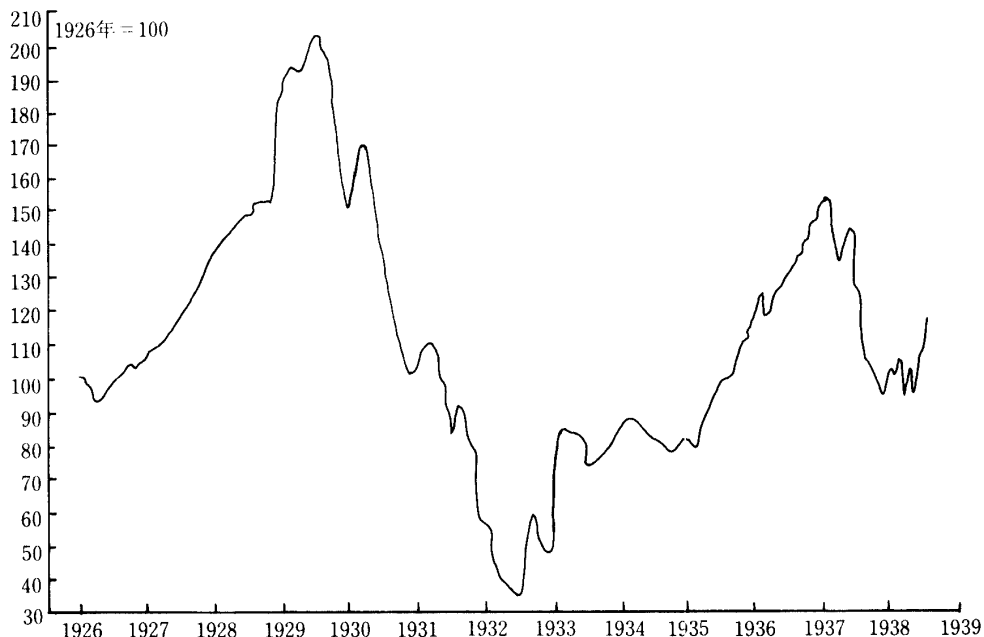
1929年10月24日の株価大暴落に端を発した大恐慌は、株価の下落→金融市場からの資金の引き上げ→企業の投資・生産の縮小→失業者の増大→賃金購買力の減退→生産の一層の縮小→株価の一層の下落、という螺旋的な悪循環過程に国際金融恐慌の影響が加わることによって歴史上未曾有の深刻なものとなった。繁栄の20年代から転落したアメリカ経済には重苦しい社会不安が覆いかぶさり、失業者は労働力人口の25%、1200万人にも及び、パートタイム労働者の割合も非常に高くなった。⁽¹⁾

こうした状況を打開するために、まず州や地方自治体が直接救済にのりだしたが、不況で税収が減少したため財政支出の規模には限界があった。しかも地方財政全体では、建築、道

路、下水などの公共事業費の落ち込みのほうが、救済費の伸びよりも大きかったので、失業者は増加するばかりであった。したがって、連邦政府の救済プランに期待をかける国民世論が高まり、政治家はそのための社会制度や政治改革を問題にし、多くの経済学者は恐慌の原因を分析する研究を発表して数々の政策提言を行った。

とりわけ、不況の広さ、深さ、長さ、において、史上最大の恐慌であることは誰の眼にも明らかであっただけに、株価の先行きと経済の見通しに関心を抱く多くの国民が、俄かに「素人経済学者」となった。その結果、恐慌の原因をめぐる論議は、専門家の間でも百家争鳴のごとき状況となり、激しい論争を生み出すことになった。1920～30年代のアメリカ経済学界には、正統派（新古典派）自由主義経済学、ソースティン・ヴェブレン（Thorstein Veblen）の流れを汲む政度学派、およびウェズリー・C・ミッチェル（Wesley C. Mitchell）以来の景気循環論、という3つの流れが混在していた。⁽²⁾現実を重視するアメリカの経済学は、恐慌に対する“診断書”とその“処方箋”を具体的に提示し、フーヴァー大統領の不況対策とニューディール政策の立案に様々な形で影響を与えた。本稿では、恐慌を生み出した原因とそれに対する経済政策をめぐる論議を取り上げ、当時のアメリカ経済学がどのような提言をしていたのか歴史的に明らかにするとともに、1960年代以降活発になってきた、マネタリストの恐慌に対する議論も紹介してみたいと思う。

第1図：ニューヨーク株価（1926-38年、スタンダード・スタティスティクス指数）



[資料] League of Nations, *Statistical Yearbook* (1934年まで), 1935-38年については, *Standard Statistics*
[備考] 1935-38年については, 1934-36年基準を1926年=100基準に転換してある。

第1表：ニューヨーク株価（1926-38年，スタンダード・スタティスティクス指数）

年次	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
1月	102	106	137	193	149	103	54	46	84	81	114	148	100
2月	102	108	135	192	156	110	53	43	88	80	120	154	99
3月	96	109	141	196	167	112	54	42	85	75	124	154	96
4月	93	110	150	193	171	110	42	49	88	79	124	144	86
5月	93	113	155	193	160	81	38	65	80	86	118	138	86
6月	97	114	148	191	143	87	34	77	81	88	119	134	92
7月	100	117	148	203	140	90	36	84	80	92	128	142	106
8月	103	112	153	210	139	89	52	79	77	95	131	144	103
9月	104	129	162	216	139	76	56	81	76	98	133	124	104
10月	102	128	166	194	118	65	48	76	76	100	141	105	114
11月	103	131	179	145	109	68	45	77	80	110	146	96	114
12月	105	136	178	147	102	54	45	79	80	110	144	95	112

[資料]・[備考] 第1図と同様。

第2表：アメリカの経済指標，1931年3月—1932年6月（季節調整済み，1923-25=100）

	工業生産	建設契約高	工場雇用	工場支払 給料総額	貨車積載量	物 価	通貨流通高と要求 払預金(調整済み, 10億ドル)	輸 入 (未調整, 100万ドル)
1931年3月	87	77	78	75	80	76	24.8	205.7
1931年8月	78	59	74	64	72	72	23.4	168.7
1931年9月	76	59	73	62	69	71	23.4	174.7
1932年6月	59	27	60	43	52	64	20.4	112.5

[出所] Charles P. Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939* (Berkeley, Los Angeles : University of California Press, 1986), p. 179 (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)，312頁。

I ハーバート・フーヴァーの経済観

「頑固な個人主義」を信条とするハーバート・C・フーヴァー (Herbert C. Hoover) の経済的立場は、第29代大統領ウォーレン・G・ハーディング (Warren G. Harding) と第30代大統領カルヴィン・クーリッジ (Calvin Coolidge) のもとで商務長官にあった時に形成された。周知のとおり、1920年～21年は第一次大戦後の不況期に当たっており、議会では失業と景気循環の関連を調査研究する委員会が設置され、フーヴァーはその議長に任命されたのであった。そこで発表された『大統領の失業に関する評議会報告』(1921年)と『景気循環と失業』(1923年)には、景気動向の循環性の認識に基づいて、政府の規制や統制によって経済活動がある程度制御することができるという方向は打ち出されていたし、不況時の公共事業支出は雇用と所得に「乗数効果」(multiplying effect)をもたらすという指摘がされていた。⁽³⁾

しかしこれらの報告では、失業者の直接救済を目指す救済事業は、その有効性に第二義的な意味しか与えられておらず、公共事業も、社会的に有益な商業的なものという枠をはめられ、連邦でなく州の管轄に限定して考えられていた。したがって、恐慌が深刻になって、いずれの州政府も税収減と財政難に悩むようになると、財政バランスのほうが自己目的化してしまうのであった。特に、1931・32年になって連邦財政が初めて赤字を計上すると、財政収支の均衡自体が政府への信頼を呼び戻し、景気回復につながる条件であるとする姿勢をフーヴァーは強めたのであった。そのため、1932年の大統領選挙では、フーヴァーは財政均衡を最優先の目標に掲げ、民間経済の自律的回復力に期待するという「縮小均衡」=デフレーション的政策の方向に傾いて行くのであった。

フーヴァーは農業政策においても、連邦農務局（Federal Farm Board : FFB）を設立して、農業協同組合との連携を軸に農産物の需給調整を図り、農業保護関税の引き上げを意図した。1931年6月の「戦債=倍償モラトリアム」にしても、この措置が中央ヨーロッパの経済状態を改善するので、価格暴落に苦悩する小麦生産農民に希望の光を与えるだろうと述べたが、これは、ドイツに対して大規模な救済融資を組んで支払い能力を付与するような形の「拡大的」なものではなく、賠償負担を軽減することによる「縮小均衡的」な考え方に基づくものであったことは否定できない。⁽⁴⁾

また金とドルの兌換性を維持すること、つまり金本位制と交換レートを維持することについても、フーヴァーの姿勢はあくまでも頑なであった。恐慌が深刻になるにつれて、経済学者が大規模な公債建の公共事業や積極的な通貨拡大策を提言しても、フーヴァーはそれらの方向に踏み出す気持ちはなかった。つまり彼は、既存の国民経済の枠組を大胆に壊して新しい「投資機会」を創出させたり、金・ドルのレートの変更を媒介にして物価水準に介入する政策を考慮することがなかったのである。これに関連して、ジョージ・F・ウォーレン（George F. Warren）とフランク・A・ピアソン（Frank A. Pearson）はドルと金のリンクの問題を金数量説として『物価論』（*Prices*）（1933年）のなかで打ち立て、恐慌下でデフレ的物価下落が進行するのは金の供給不足に原因があるので、通貨供給量を増加させるか、ドルの切り下げを行って物価を引き上げなければならないと提案した。このような通貨拡大・物価引き上げ論は、ポピュリズム以来の伝統もあって、三大農民団体（ファーム・ビューロー、グレンジ、ファーマーズ・ユニオン）などにも強い影響を与えた。⁽⁵⁾

II 制度学派—独占・過少消費・所得偏差

社会経済制度が社会学的・文化的・心理的要因の複雑な連関によって成り立っていると見る制度学派（institutionalism）は、経済の発展や市場機構を束縛している硬直した社会制度が恐慌の背景にあると考え、自由競争と市場原理が経済の「均衡」を安定的にもたらすものではないことを証明しようとした。そのため彼らは、独占資本や巨大株式会社に対する批判

を展開したり、経済計画論を提唱したりした。

すでにヴェブレンは、1923年に発表した最後の大作『アメリカ資本主義批判』(*Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times: The Case of America*)のなかで、アメリカの企業が、「不在所有者」の提供する資本に経常的な収益率を保証するだけの目的のために、古典的な価格競争にすり替え、低賃金・大量失業・過少生産の制度を作り出したと論じた。このようなヴェブレンの議論は重要な示唆を含むものであったが、20年代の「繁栄」の陰に隠れて次第に忘れられていった。⁽⁶⁾

しかし恐慌の勃発とともに、改革を提唱した制度学派の経済学が急進化するのは避けられなかった。ローズヴェルト政権の“ブレイン・トラスト”のひとり、コロンビア大学のレクスフォード・G・ダグウェル(Rexford G. Tugwell)は、すでに恐慌が発生する前に、『成年期に入る産業』(*Industry's Coming of Age*) (1927年)のなかで、繁栄がもたらした高賃金と高生産性を評価しつつも、価格政策と資本配分(投資)に対して政府が何らかのコントロールを行うべきであると提案していた。というのは、大企業が利潤を配当にではなく再投資に過大に充当するため、中枢産業では過剰設備の状態となり、その設備を維持するための生産制限と高価格が独占化をさらに進めるからであった。⁽⁷⁾

ソ連では1928年に第一次5カ年計画が開始されており、アメリカでも雑誌や書物でそのことが紹介されていた。ダグウェルはソ連社会の動向に興味を抱き、29年夏にはソ連旅行にでかけた。この経験が国家による計画経済をダグウェルに論じさせる大きなきっかけとなり、帰国したダグウェルは、生産を社会的に統制する方向を提唱した。そしてダグウェルは、まず農務次官としてニューディール政策に参画するようになると、工業における生産制限と高価格、農業における過剰生産と低価格という対照的な構造的差異に着目し、労働者と農民が消費を減退させてしまったために恐慌が起こったと述べ、価格と資本の配分を規制する政府統制を強調した。⁽⁸⁾

またジョージ・スール(George Soule)は、1932年の『計画社会』(*A Planned Society*)のなかで、20年代の不十分な賃金上昇と価格の下方硬直性が産業の過剰能力と購買力の相対的不足を引き起こし、それが原因になって恐慌が起こったとする過少消費論を展開した。そのためスールは、労働者の賃金や農業所得を増加させるため、投資と信用を包括的に統御する国家機関の設立を提唱した。⁽⁹⁾

さらに、20年代にヴェブレンの考えを最も忠実に継承したスチュアート・チェース(Stuart Chase)は、1932年に刊行した『ニューディール』(*A New Deal*)などにおいて、貯蓄を上回る投資のために購買力が追いつかなくなったと述べ、過少消費が恐慌の原因であると指摘した。そのためチェースは、政府主導の体系的な計画経済が必要であると主張した。⁽¹⁰⁾

そのほか、アドルフ・A・バーリ(Adolph A. Berle)とガーディナー・C・ミーンズ(Gardiner C. Means)の『近代株式会社と私有財産』(*The Modern Corporation and Private Property*)

(1932年)が所有と経済の分離を実証的に明らかにし、アーサー・R・バーンズ(Arthur R. Burns)の『競争の衰退』(*The Decline of Competition*) (1936年)では、大企業が過剰設備のため生産性の向上を賃金上昇ではなく利潤にとどめざるを得ず、それが過剰投資と過少消費を引き起こしたと指摘した。

これら制度学派の議論は、大企業の独占支配が価格伸縮性と競争を失わせ、技術革新に対する企業の意欲を低下させ、利潤を再投資に過大に振り向ける過剰投資と労働分配率の悪化による過少消費が、恐慌の背景となっているという点に根拠をおいていた。⁽¹¹⁾

制度学派と共通する議論は、恐慌の発生に驚いたヨーロッパの経済学者の間にもおこった。なかでも、英国ロンドン・スクール・オブ・エコノミクスの新進気鋭の経済学者、ライオネル・C・ロビンズ(Lionel C. Robbins)は、その代表であった。ロビンズは、1934年に発表した『大不況』(*The Great Depression*)のなかで、アメリカの不況が深刻化している原因を、独占企業・カルテル・労働組合が自由市場の本来の機能を妨げていることを求め、価格・賃金の硬直性、関税に代表される政府規制などが新規投資を阻害し、非効率的生産者の淘汰を不可能にしていることを指摘した。⁽¹²⁾

またマルクス主義経済学者の間からも、同じような指摘がされた。当時モスクワに在住していたオイゲン・ヴァルガ(Evgney Varga)は、『大恐慌とその政治的結果』(*The Great Crisis and Its Political Consequences*) (1933年)のなかで、恐慌の深刻さと世界的な広がり、構造的な要因によって引き起こされたことを指摘した。つまり、ヨーロッパでは第一次世界大戦によって消費財需要が高まり、戦後の復興期にはアメリカから莫大な貸付けがもたらされたため生産力が急激に上昇した。ところが、資本家による労働者の搾取が強化され、富の不平等化が進行したため、供給が需要を追い越して典型的な過少消費型過剰商品生産恐慌が発生した。そして、高関税による国家の貿易縮小政策、労働者の搾取による富と所得の偏差、独占企業による人為的な高価格などが、不況を長期化させている。当時のヴァルガは、このように強調した。⁽¹³⁾

ロビンズとヴァルガは、不況が長期化する原因として、好況期に進行していた所得分配の不平等化をあげている点で共通している。確かにこの指摘は重要であり、ハロルド・G・ムールトン(Harold G. Moulton)を中心にブルッキングス研究所が発表した『アメリカの消費能力』(1934)・『アメリカの生産力』(1935年)のなかでも、1920年代の繁栄が生み出した供給能力の過剰は需要不足によってもたらされたものであり、それは所得の不平等な分配が進行したために引き起こされたことと分析された。⁽¹⁴⁾これは、第3表によっても証明される。所得上位1%の家計の所得が国民全体の可処分所得のなかに占める割合は、1920年には11.80%であったものが29年には19.08%にまで高まり、同様に所得上位5%の家計の可処分所得シェアは、20年の23.96%から29年の33.81%へと上昇している。しかも1922年から29年にかけて、経済全体の労働生産性が21%上昇しているにもかかわらず、実質賃金の上昇は16%にとどま

り、大企業の利潤は170%も伸びていたのである。つまり、20年代を通じて所得の増大が貯蓄性向の高い中・上層に偏ったために、国民の消費需要は生産力に見合うほどに増加することはなく、消費要求が完全に満たされたわけではなかったのである。したがって、20年代の半ばに住宅建築の需要がピークとなり、自動車生産も29年の初めには頭打ちになり、その他の耐久財需要も29年秋には減少していったのである。すなわち、所得分配の不平等化が進行するなかで、購買力をもつ階層の需要が飽和してしまったことが恐慌の背景となっているのである。⁽¹⁵⁾

III 景気循環

ヴェブレンの影響を受けたウェズリー・C・ミッチェルは、すでに第一次大戦以前に、経済の累積的变化の過程を、繁栄→危機→不況→復活という景気循環によって定義し、次第に統計的な実証分析を深めていったが、恐慌勃発当時、循環論を主張する代表的な経済学者のひとりであった。フーヴァー政権の経済政策を方向づけることになった『最近の経済変動』（1929年）のなかで、ミッチェルは、国内では農業、そして諸外国との関係では物価の低落傾向が、将来において経済の拡大の足を引っ張る危険性はあるけれども、高水準の賃金と消費、高い生産性を作り出した1920年代を称賛し、それほど悲観的な見方をしていたわけではなかった。アメリカの大不況を経済循環過程の一つとみるミッチェルは、賃金の引き下げを抑え、消費の回復を図ることによって不況から脱出することを提唱した。⁽¹⁶⁾

アーンヴィング・フィッシャー（Irving Fisher）は、“ブラック・サズデー”の1週間前（10月17日）に株式市場の高騰を予想したことから分かるように、1920年代には楽観的な見通しをもつ均衡論者であった。大暴落（ガラ）が起こった当初はデフレ・不況につながると

第3表：総人口の上位1%および5%の可処分所得シェア（%）

年	上位1%	上位5%	年	上位1%	上位5%
1920	11.80	23.96	1930	15.38	30.95
1921	14.20	29.32	1931	14.56	31.28
1922	14.39	29.04	1932	12.62	30.40
1923	13.08	27.05	1933	13.01	30.21
1924	14.28	28.73	1934	12.84	28.95
1925	16.54	31.09	1935	12.74	27.89
1926	16.26	30.78	1936	13.52	27.92
1927	17.22	31.92	1937	12.81	27.06
1928	19.12	34.06	1938	12.01	26.85
1929	19.08	33.81	1939	12.14	26.81

[資料] U. S. Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States*, G341・342（斎藤真・鳥居泰彦監訳『アメリカ歴史統計』I，原書房，1986年，302頁）。

思っていなかったフィッシャーも、33年にはその考えを全面的に撤回し、不均衡現象としての景気循環を認め、過剰負債が不況を深刻にさせていると指摘した。フィッシャーは、恐慌が深刻化する背景に、経済のあらゆる面に及んでいる「過剰債務状態」があると考え、「負債デフレーション理論」とも呼ぶ立論を展開した。それによれば、債務清算のための窮迫売却→預金通貨の収縮、貨幣流通速度の鈍化→物価水準の下落→企業の価値資本の下落、破産増加→利潤の減少→生産・販売・雇用の減少→信認の喪失→通貨退蔵の増加、流通速度の鈍化→名目利子率の下降・実質利子率の増大→より一層の清算、というプロセスが経済状態を累積的に悪化させている。しかも、債務を清算しようとする過程自体がドルの購置力を増加させるため、結果的には債務を実質的に増大させることになってしまうというジレンマが経済を呪縛状態にしている。この悪循環を断ち切るためには、連邦準備局による積極的な公開市場操作、連邦政府による預金の保証、ドルの金価値の切り下げなどの措置を講じて、通貨の流通を加速化させる「リフレーション」政策によって物価を適正水準にまで回復させなければならない、とフィッシャーは強調した。⁽¹⁷⁾

しかし、景気循環論の視点を総合的に確立したのは、当時ハーヴァード大学教授に就任したばかりのジョーゼフ・A・シュンペーター (Joseph Alois Schumpeter) であった。シュンペーターは、『経済発展の理論』(*Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*) (1935) と『景気循環論』(*Business Cycles*) (1939年)などによって、有名な3循環同時存在図式を確立した。それによれば、資本主義のダイナミズムは投資の変動によってもたらされ、投資の変動には設備投資の循環を中心とするジュグラー波動 (Juglar cycle) (中期：9～10年周期)、在庫投資の変動に関するキチン波動 (Kitchin cycle) (短期：約3年周期) およびコンドラチェフ波動 (Kondratiev cycle) (長期：約50年周期)が見られる。そして1929年は、1897年に始まった、自動車・電気・科学技術を中心とする第3次コンドラチェフ波動が終わった時期に当たっており、これらの3つの循環が同時に下降局面に入ったために大不況が起こったのである。シュンペーターは、このように考え、大不況が技術革新と経済発展に対応した資本主義循環のサイクルに過ぎないと見た。そしてシュンペーターは、株式市場の過熱、銀行制度の脆弱さが歴史上未曾有な深刻さをもたらしているけれども、景気循環が「資本主義の心臓の鼓動」である限り、いずれは経済回復と社会的均衡を実現するであろうと主張した。つまりシュンペーターは、「世界恐慌は資本主義の発展の活力を証明しており、基本的にはそれが示した一時的な反応に過ぎない」と見たのである。このように考えるシュンペーターは、1930年代を通じてニューディール政策に反対する代表的な経済学者であった。⁽¹⁸⁾

しかし、大恐慌を資本主義の活力が示した一時的な反応に過ぎないとするシュンペーターとは対照的に、1938年にはアメリカ経済学会会長にもなったアルビン・ハンセン (Alvin Hansen) は、アメリカの不況が循環的変動以上の構造的要因によって引き起こされたと主張し、それを「長期停滞論」として位置づけた。ハンセンによれば、完全雇用と消費需要を実

現するためにそれまで継続的に行われてきた投資支出が、今や人口増加・フロンティア・技術革新という3つの決定要因が枯渇したため落ち込んでしまった。こうした条件のもとでは、景気の下降過程が深刻になることは明白であり、それが現在の「長期的停滞」をもたらしている原因である。ハンセンの主張は、このようなものであった。⁽¹⁹⁾後述するケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』(*The General Theory of Employment, Interest and Money*)が1936年に出版されると、ハンセンは資本の限界効率が低下する原因を「長期停滞論」で説明しようとした。またハンセンは、投資を社会的に管理するというケインズの処方箋に最初は反対していたが、翌37年に政府が財政支出を削減して均衡予算に復帰したため景気後退(経済的リセッション)が深刻になると、積極的な財政支出を求める立場を鮮明にした。

IV アメリカ新古典派

1930年、1000名に上る経済学者がスムート・ホーレー関税法(Smoot-Hawley Tariff Act)に反対を表明したにもかかわらず、フーヴァー政権は、関税を引き下げるとアメリカの価格水準が圧下させられることにより、労働者の購買力が減少し、雇用の減退にもつながるとして、これまでの姿勢を変えようとはしなかった。そしてフーヴァー政権は、復興金融公社(Reconstruction Finance Corporation: RFC)と連邦準備制度の金融政策によって銀行と鉄道への挺入れを行いながらも、夥しい数の失業者や生活困窮者の救済は地方自治体と民間の慈善団体に委ねたままであった。恐慌が深刻化すればするほど、こうしたフーヴァー政権の経済政策には不満が募り、理論的な根拠を異にする経済学者の間にも、連邦政府が赤字国債を発行して公共事業を行い、需要の創出と雇用の増進を図らなければならないという意見が強まった。

1930年、民主党上院議員ロバート・F・ワグナー(Robert F. Wagner)(ニューヨーク州)が、雇用拡大・失業救済・公共事業を意図した法案を提出すると、翌年1月にはアメリカ経済学会の歴代会長と『アメリカン・エコノミック・レビュー』の編集者を含む86名の経済学者が法案に賛成する請願を行った。しかし、結局議会でこの法案は、雇用安定局の設立が認められただけで、財政支出には至らなかった。またその1年後には、フィッシャーやハンセンら24名の経済学者が、フーヴァー大統領に緊急政策を求める電報を打って連邦政府による大胆な財政支出を要求した。⁽²⁰⁾そこには、連邦準備法の改正によって国債を連邦準備券の準備に加えることができるようにすること、1930年を下回らない規模で公共事業を実施することなどが要請されていた。⁽²¹⁾

このような積極的な経済政策を求める動きは、その後もハーバード大学のサムナー・スリクター(Sumner Slichter)やシカゴ大学のフランク・H・ナイト(Frank H. Knight)による、かなり激しい提言となって現れた。彼らは、支出増大のリスクに耐えられる大胆な政策

を政府に求めた。しかしフーヴァー大統領は、1932年5月にアメリカ土木学会が公共事業の追加を要請しても、連邦予算の均衡と国家信用の維持を最優先に考えるとして、これまで以上の公共事業を拡大する財政支出に踏み切る約束をしなかった。⁽²²⁾

1931年6月から7月にかけて、全米を代表する経済学者・民間エコノミストがシカゴ大学に集まり、世界経済の現状と課題について議論を重ねた。そのなかで、「世界的な問題としての失業」と題するノーマン・ウェイト・ハリス記念財団講演・円卓会議には、イギリスからケインズも参加した。この会議に出席した多くの経済学者は、すでに賃金カットが繁栄を取り戻すための不可避的手段とみる立場から脱却しており、あくまで総需要との関連で賃金政策を考慮することを重視していた。⁽²³⁾それから半年後の32年1月、ハリス財団の会議が再びシカゴ大学で開かれた。この会議にも85名余りの学者と実務家が参加し、彼らは、不況の深刻化に手をこまねいているとして、フーヴァー政権を批判する姿勢を強めた。このなかで、白熱した議論を重ねた6名の学者は、「デフレーションを防ぎ、経済活動を正常な水準に回復させるための提言」をまとめ、経済政策の転換を政府に要請しようとした。ただちにこの提言は24名の経済学者の署名を得て、フーヴァー大統領に電報で届けられた。⁽²⁴⁾

この「提言」は注目を集め、フーヴァー政権の経済政策に多くの影響を与えることになった。例えば、グラス・スティーガル法 (Glass-Steagall Banking Act) を制定して政府証券を連銀紙幣発行の裏付け資産と認めたこと、連銀が公開市場で買いオペレーションを実施すること、復興金融公社 (RFC) が不適格資産をもつ銀行へ融資すること、などの具体的な政策に反映し、公共事業と失業救済などの措置も取られたのであった。

V ケインズ理論

ケインズは、1929年5月には総選挙で自由党のロイド・ジョージが示した公共事業支出を増加させるという公約を支持して、公共支出が雇用創出と総需要拡大にきわめて有効であるとアピールするパンフレットをヒューバート・ヘンダーソン (Hubert Henderson) とともに書いた。そのなかでケインズは、公共支出の生み出す雇用が総需要の拡大につながると強調した。またケインズは、1931年にはラジオ講演の中で、国民に貯蓄が美德ではないと説き、国家的な規模の経済計画が実行されることを訴えた。⁽²⁵⁾

1930年の『貨幣論』 (*A Treatise on Money*) のなかで、ケインズは、投資要因として利子率の問題を重視し、恐慌が深まる過程を国際金本位制と各国政府の不適切な政策の相乗効果による螺旋的デフレ過程にとらえ、物価水準の回復と公開市場操作の推進を訴えた。このようなケインズの認識は、先述したフィッシャーの過剰債務論を国際的に敷衍させたものに近かった。また翌年の『説得論集』 (*Essays in Persuasion*) に収められた「1930年代の大不況」では、貯蓄が投資を上回ったために世界の3大工業国 (アメリカ・イギリス・ドイツ) で失業者が溢れていると指摘し、国際協調に基づく金融緩和政策を提言した。⁽²⁶⁾そして、こうし

た主張を体系化させるため、ケインズは、1936年に『雇用・利子および貨幣の一般理論』を発表して「マクロ経済学」の理論的枠組を確立し、利子率に比べて資本の限界効率が低すぎる不況期には、失業を減少させ、雇用を促進するためにも経済過程に対する政府の積極的介入が大切であることを証明した。⁽²⁷⁾

しかしケインズ理論は、最初から好意的にアメリカに受け入れられたとは言い難かった。「シカゴ学派」の経済学者は、「不況期には赤字財政支出」という提言を「古い帽子」にすぎないとして、『雇用・利子および貨幣の一般理論』の欠点をあげつらった。⁽²⁸⁾

ローズヴェルト政権のブレイン・トラストのひとり、フェリックス・フランクファーター (Felix Frankfurter) は、オックスフォード大学客員教授として1933年から34年の冬にイギリスに滞在し、ケインズに恐慌の分析とニューディール政策への提言を要請した。これがきっかけとなり、1934年にはローズヴェルトとケインズの会談が実現した。確かにローズヴェルトは、就任2年目にしてやっと赤字予算を組むことに踏み切ったのであり、そこにケインズの影響を見て取ることはできる。しかしローズヴェルトは、ケインズを必ずしも尊敬していなかったし、少なくとも当時はケインズの理論を十分に理解していたわけではなかった。⁽²⁹⁾

ケインズ的な経済政策を構成するのは、①投資を機軸とする総需要重視、つまりは「購買力」の観点、②赤字支出も含める弾力的な国家財政の運営、③金本位制の廃止も含めた通貨管理の方向、などに集約できる。

すでに1920年代のアメリカには、有名なイギリスの経済学者ジョン・A・ホブソン (John A. Hobson) の過小消費論がかなり入ってきており、ウィリアム・T・フォスター (William T. Foster) やウェーディル・キャッチングス (Waddill Catchings) などが、資本主義経済のシステムにはたえず消費者の購買力を過少にする傾向があるので、恒常的な公共財政の干渉が不可欠であると主張した。そのため彼らは、恐慌が起こると、国民が貯蓄をしすぎ消費が少ないことを問題にして、20年代に実質賃金を上回って生産性が伸びたために過小消費と過剰投資が発生したと論じた。このような考え方は、ローズヴェルト政権内の「ケインズ主義者」の代表マリナー・S・エクルズ (Marriner S. Eccles) などにも強い影響を与えた。⁽³⁰⁾

1932年4月、ジャコヴ・ヴァイナー (Jacob Viner)、ポール・H・ダグラス (Poul H. Douglas)、ヘンリー・シュルツ (Henry Shultz) らに代表される12名のシカゴ大学の経済学者は、下院議員サムエル・B・ペッティンゲル (Samuel B. Pettengill) あてに、ある重要なメモを渡した。彼らは、赤字財政による政府支出は一時的な「呼び水」政策として実行するのではなく、景気回復がしっかり軌道に乗るまで継続すべきであると強調した。しかも彼ら「シカゴ学派」は、このような「財政インフレーション」あるいは「リフレーション」は、金政策に優先すべきであり、そのためには金本位制の放棄もやむを得ないと述べた。⁽³¹⁾

ヴァイナーは、財政支出によって購買力を流過程に投入することが貨幣所得の総量を増やし、それが物価を賃金よりも引き上げるため、ひいては生産力の増加と雇用の拡大を結果

させるであろうと主張した。このような主張を強めたヴァイナーは、後にニューディール政策が推進されるなかで、財務省の顧問となった。またダグラスは、投資を上回る貯蓄の過剰が購買力ないしは支出の減少を引き起こし、失業と倒産を深刻にしていると強調した。⁽³²⁾

さらにコロンビア大学のジョン・M・クラーク (John M. Clark) 教授は、1920年代の「繁栄」が耐久消費財によって主導されたことに着目し、需要（つまりは所得）の増加が加速度的に生産の増加を引き起こして経済の長期拡大を支えたけれども、その「加速度原理」が働かなくなったことが不況を深刻にさせていると指摘した。そしてクラークは、「加速度原理」が景気の変動を激しくする傾向があるので、それを緩和させるためには公共部門に政府が積極的な役割を果すしかないと述べた。そこで彼は、公債を発行して耐久財を中心とする公共事業を開始すること、民間投資に向かうことのない所得に課税して、その財源を恒久的な公共事業に振り向けることなどを提案した。⁽³³⁾

クラークのこのような考え方は、当時のコロンビア大学でまとめられた、学長諮問委員会の経済報告に重大な影響を与えることになった。この「コロンビア委員会の一般報告」(1934年1月)は、総需要、ないしは有効需要の観点から「リフレッシュ」の方向が強く打ち出された。そのため具体的には、直接的な方法としては貨幣政策を、間接的な方法としては財政政策を、それぞれ取りながら、当面の緊急課題である「物価水準の上昇」を図らなければならないと要請していた。大規模な公共事業によって新たな購買力の注入をはかるためには、拡大的な財政政策を実行しなければならないが、その障害となる金本位制の放棄がここではっきりと提唱された。というのは、単なる低金利政策では企業活動の拡大に直接的な効果が上がらず、信用の供給だけでなく、その需要を増やすために、公共投資を含む財政政策を実行する以外にないからであった。ここに至って、多くの経済学者の間に、貨幣政策と財政政策を結び付ける観点が明確になってきたのである。⁽³⁴⁾

こうして、ケインズ流の経済学が次第に優勢になり、ローズヴェルト政権にもかなりの影響を与えることになるのであった。まずユタ州出身の銀行家で、連邦準備制度理事会の初代議長に就任することになるマリナー・エクルズは、早くから「呼び水政策」と拡大的な財政政策の必要性を訴え続けていた。また当時ハーヴァード大学の講師であったラフリン・S・カーリー (Laughlin S. Currie) は、1934年に財務省に入ったけれども、その年の末にはエクルズの懇請によって連邦準備局の調査部に転属した。こうして、連邦準備局はあたかもケインズ主義者の拠点となったのである。⁽³⁵⁾

連邦準備局のカーリーは、貨幣量の統計的な実証分析を行い、実行に直接結びつく政策方針を提案した。カーリーによれば、連邦準備局による貨幣量のコントロールが経済に有効に作用するにもかかわらず、これまで連銀は政策と実態との密接な関連について十分な認識を欠いており、それを放置してきた。例えば、連邦準備局が「インフレーション」の指標とし

て「クレジット」の拡大を指摘したが、その中身はしばしば「貸付と投資」のことであった。「貸付と投資」は株価暴落までの貨幣供給量の拡大率を過大評価し、それ以後1931年までの縮小を過小評価するものであり、たとえ景気循環の問題において支出の程度と型を重視しなければならなくとも、貨幣供給の変動をもっと考慮しなければならない、とカーリーは主張した。1920年代後半には「クレジット」の伸びが行き過ぎでありにも「投機」に流れているとの認識から、信用の抑制策が取られたため景気を下降させた。ところが一方では、このような認識のゆえに、1931年と32年に起こった要求払預金の急激な縮小を過小評価する結果にもなり、連邦準備当局が買いオペ政策に消極的な姿勢を取ったため、景気をいっそう悪化させたのである、とカーリーは強調した。⁽³⁶⁾

したがって、カーリーの立場にたてば、景気が明らかに底をうったと見られる1928年初頭以後、とくに1929年に入ってから金融引き締め政策は、連邦準備局がとりうる政策としては方向を全く誤った失策であった。なぜなら、建築請負額の下降やその他の資本投資が減退する兆候が現れた一方で、貯蓄額は減少する気配がなかったのであるから、失業する労働力を吸収するためには利子率を引き上げて「投資の拡大」を図り、財の供給額に比べていずれは不足が見込まれた所得を増加させる方向の政策を取ることが必要であったからである。⁽³⁷⁾ このようにカーリーは、通貨供給量を政策決定の重要な要素として捉え、経済全体を有効需要の観点から見て、投資決定に及ぼす利子率の役割を重視した。そしてカーリーは、後に「一国の購買力に対する連邦政府の純粋貢献」と呼ばれるようになる算式によって、連邦政府と国民経済の関係を定式化しようと試みた。このような方向は、エクルズやハリー・L・ホプキンス（Harry L. Hopkins）らの、いわゆる「スペンダー」グループの主張を強め、1937年から38年にかけての経済的なリセッションの分析にカーリーの定式が役立ったこともあって、最終的にローズヴェルト政権を「補整的」財政政策に転換させる原動力になったのである。⁽³⁸⁾

ニューディール財政支出政策は、政府内外の均衡財政論とスペンディング論の対立を軸に展開された。前者を主張した代表が財務長官ヘンリー・モーゲンソー（Henry Morgenthau Jr.）であり、後者の代表がエクルズであった。ローズヴェルト大統領は、1933年から36年に財政赤字を継続させたけれども、その後は税制改革や社会保障税などによって増税を図ったり、⁽³⁹⁾救済支出などを切り詰めたりして財政均衡を推進した。確かに1937年夏頃になると、ローズヴェルトとモーゲンソーはともに、景気が回復に向かっているので均衡予算を組むことが大切であると同意していた。過去4年間の財政赤字を公共事業と救済支出が占めてきたけれども、景気が回復してきた以上1938年から39年の財政は均衡させなければならない、という方向にローズヴェルト政権は傾いたのである。⁽⁴⁰⁾

しかし、公共事業と救済支出が削減され、連銀加盟銀行の準備率引き上げ措置の影響も重なり、1937年夏から秋にかけて経済指標が予想外の落ち込みを見せると、ローズヴェルト政

権内部ではスペンディング論の主張が強まっていく。1937年10月、エクルズはローズヴェルト大統領に次のような3つの提言を行った。第一に、政府が悲観論を捨て、経済・財政政策の遂行に有利な心理的環境をつくりだすこと、第二に、購買力の減退は明白であるため、景気を回復させる政府の財政支出を今後6カ月間に増加させること、第三に、住宅建設を促進するなど、民間投資を刺激する具体的な政策を取ること。⁽⁴¹⁾

もともとエクルズは、「呼び水」理論よりもはるかに持続的でしかも大規模な政府介入を求めており、資本主義社会に固有な不安定性に対処するためには、政府支出・課税・通貨管理の3つの補整的手段が重要であると見ていた。エクルズやホプキンスらの「スペンダー」グループは、1937年秋から非公式にワシントンで会談して、財政の均衡を意図したデフレ的政策を中止させ、新たなスペンディング政策を採用することを申し合わせた。このような力に動かされたローズヴェルトは、1938年4月に「財政支出論者」の“顔”で「炉辺談話」を行い、39年1月の予算教書でも、国家歳入が税率の所得水準で決まるのであるから、救済支出と公共事業の拡大によって国民の購買力を高めなければならないと強調した。こうして漠然と、「呼び水」政策と呼ばれていたニューディールの財政政策は、37年から38年の経済的リセッションの後は「補整的」政策へと転換したのであった。⁽⁴²⁾

VI マネタリストの議論

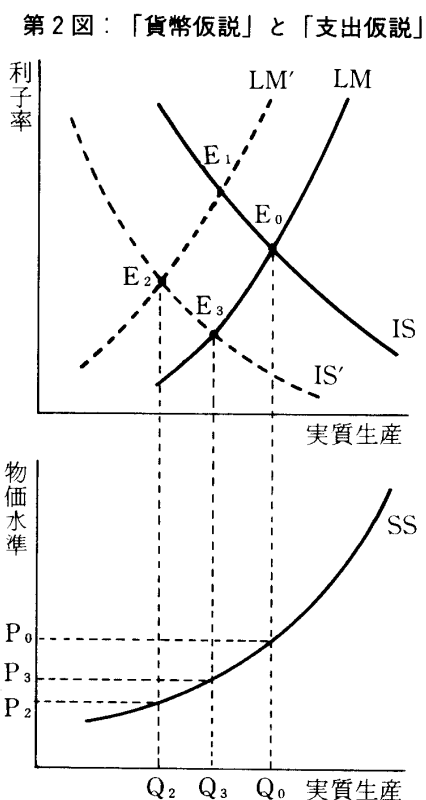
恐慌の原因をめぐるマネタリストの議論は、1963年にミルトン・フリードマン (Milton Friedman) とアンナ・J・シュウォーツ (Anna J. Schwartz) が『合衆国貨幣史1867—1960』 (*Monetary History of the United States, 1867—1960*) を発表するとともに活発になった。このなかで彼らは、貨幣供給量の観点から恐慌を解釈する立場を鮮明にし、連邦準備制度の金融政策の誤りが恐慌を深刻にさせたと指摘した。⁽⁴³⁾

フリードマンとシュウォーツが着目したのは、①1930年初めから10カ月、②31年初めから8カ月、③イギリスの金本位制離脱 (1931年9月) から4カ月、の3回にわたって連邦準備局が大規模な買いオペレーションの機会を逃したことであった。もしもこのいずれかの機会に、とりわけ③の時期に10億ドル規模の買いオペを実施していれば、全国的な金融危機に何らかの歯止めがかかったはずである、とフリードマンとシュウォーツは強調した。確かにこの点の正当性は、1932年4月以後世論におされて連邦準備局がかなり大規模な買いオペを実行したために、商業手形の利子率や国債・社債の利回りが下降に転じたことによっても証明される。⁽⁴⁴⁾

シュウォーツらは、1929年の恐慌発生を、28年に連邦準備局が通貨供給量を縮小させたことに始まる、景気循環の下降局面として捉える。その観点からすれば、経済過程は通貨量の収縮と株価暴落の2つの衝撃を受けたのであり、1930年秋に農村地帯から波及してきた銀行破産と、合衆国銀行 (Bank of United States) の破産とによって、銀行制度に対する国民

の信認は完全に失われたのである。⁽⁴⁵⁾

フリードマンとシュウォーツは、1929年から31年までの初期局面が貨幣的要因だけでなく非貨幣的な要因によっても引き起こされたことを認識していたが、銀行制度の崩壊が景気後退を加速度的に深刻にさせたことを強調した。しかしピーター・テーミン (Peter Temin) は、彼らの主張を銀行制度が実質所得の減少を引き起こしたと狭義に解釈して、そのような「貨幣仮説」は歴史的事実に反すると批判した。テーミンは、銀行制度の崩壊が恐慌を深刻にさせたことは明らかであるけれども、それは株価暴落を契機にした「自律的」支出の激減、たとえば、個人消費と建築を主とする投資の減退の結果であると捉え、そのために実質所得と価格の下落が起こったと考えた。このようなテーミンの「支出仮説」は、通貨量の減少が貨幣供給の減少によってもたらされるとする「貨幣仮説」とは反対に、需要の減退が貨幣に対する需要の減少を生み出し、利率の下落というチャンネルを通して貨幣供給量の減少をもたらすと説明する。⁽⁴⁶⁾



[出所] Susan P. Lee & Peter Passell, *A New Economic View of American History* (New York: Norton, 1979), p. 396; 林敏彦『大恐慌のアメリカ』(岩波書店, 1988年), 203頁; 秋元英一『ニューディールとアメリカ資本主義』(東京大学出版会, 1989年), 23-24頁。

貨幣供給の減少によってもたらされるとする「貨幣仮説」とは反対に、需要の減退が貨幣に対する需要の減少を生み出し、利率の下落というチャンネルを通して貨幣供給量の減少をもたらすと説明する。⁽⁴⁶⁾

テーミンは、第2図のように、生産物市場の均衡を表す貯蓄・投資曲線 (IS) と、貨幣市場の均衡を表す曲線 (LM) を分析して、「貨幣仮説」と「支出仮説」を比較した。IS 曲線は、実質利率が上昇すれば投資が抑制され、投資乗数を通して総所得と総産出量とが減少するため、(実質)利率に対して右下がりの形をしている。他方、各目利率が上昇すれば金融資産の保有においても貨幣から債券へのシフトが起こり、貨幣需要が減少するけれども、一定の貨幣供給のもとで貨幣市場が均衡を回復するためには、実質経済活動の上昇から貨幣の取引需要が増えていなければならない。このことを反映して、LM曲線は、(名目)利率に対して右上がりの形をしている。さらに、IS 曲線とLM曲線の交点で決定する均衡産出量 (Q_0) は、一定の貨幣賃金に対して生産価格が高いほど企業は生産増加させようとするため、右上がりの総供給曲線に対応して、第2図のように生産物価格水準が P_0 となることを要求する。

このようなマクロ・モデルを使うと、「貨幣仮説」

は銀行倒産によって貨幣供給量が減少し、LM曲線が左にシフト(LM→LM')したために産出量の減少をもたらされたと解釈した。つまり、LM曲線が左にシフト(LM→LM')すれば、IS曲線に沿ってE₀からE₁まで産出量の縮小と利率の上昇が起こり、産出量の減少に伴って生じる物価の下落から予想される実質利率はさらに上昇し、それによってIS曲線が左にシフト(IS→IS')する。そして経済はE₂に至って新しい均衡を回復するが、その時には実質生産量(Q₂)は、名目利率と物価の下落が起こることになる(P₂)。

これに対して「支出仮説」は、IS曲線が自律的支出の減少を受けて初めに動くとする。そのため経済は、LM曲線上を実質所得と名目利率が下降する方向に動き(E₀→E₃)、物価・利率・実質生産量の減少が起こると解釈した。⁽⁴⁷⁾

テーミンは、「貨幣仮説」について次のような2つの問題点を指摘した。第一に、マネーサプライの縮小が実質所得の低下をもたらしたとすれば、金融は逼迫して利率は上昇するはずであるが、実際には短期利率は1929年末以降不況の初期に大きく下落したのである。第二に、LM曲線のシフトは実質マネーサプライの縮小によってもたらされるはずであるが、実際は物価が名目マネーサプライ以上に下落したため、1930年まで実質マネーサプライは上昇を続けた。このような点を考慮して、テーミンは、投資の動きを重視し過ぎたことを反省して、29年から33年にかけて個人消費支出が41%も下落したこと、スムート・ホーリー関税法によって輸出が減少したことなどに、恐慌の原因を求めた。⁽⁴⁸⁾

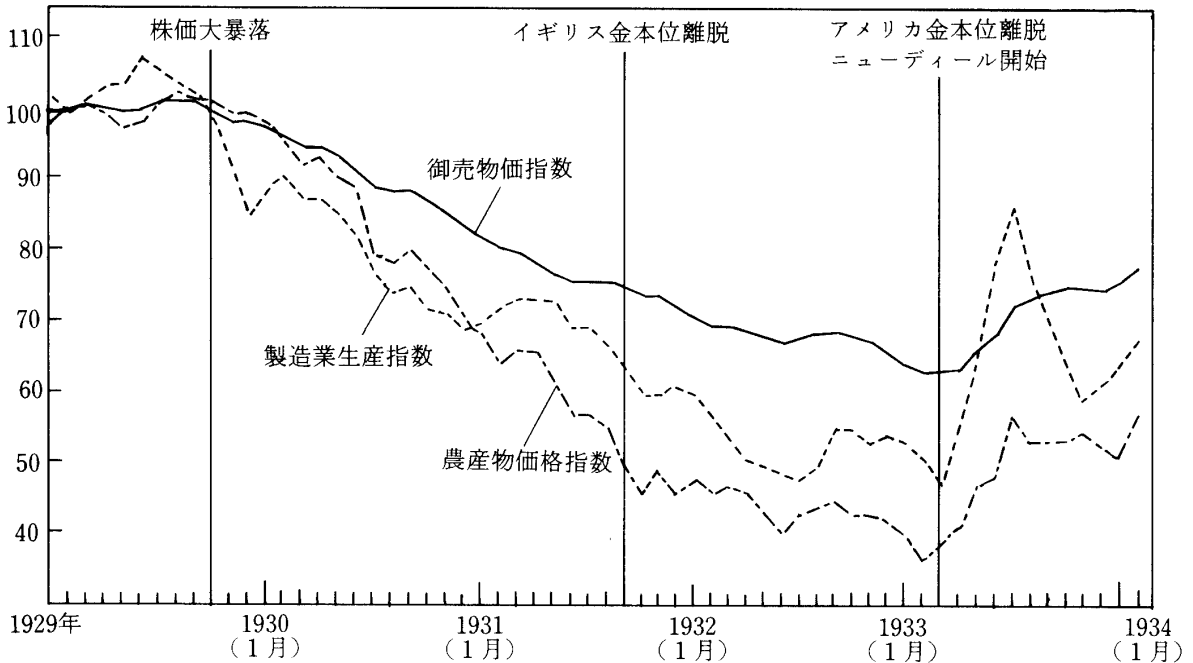
テーミンがこのような「支出仮説」を提起した後、マネタリストは2つのグループに分かれた。第一は、消費支出が自律的に減少した原因をテーミンが説明していないとして、いっそう強固に「貨幣仮説」を主張する、シュウォーツに代表される強硬派マネタリストである。第二は、自律的な支出の減少によって実質所得(名目)利率の低下が説明できることと、貨幣供給量が実質経済活動に影響を与えることとは矛盾しないとする穏健派マネタリストである。⁽⁴⁹⁾

しかし一般的に言って、マネタリストの議論の方が恐慌過程の説明に無理があるのは否定できない。たとえばチャールズ・P・キンドルバーガー(Charles P. Kindleberger)は、種々の指標から読み取ることができる貨幣供給がせいぜいのところ5~6%しか下落していないのに工業生産が1928年から30年12月までに30%も落ち込み、しかも、同時期に価格が19%も下落していることは、シュウォーツらの(強硬派)マネタリストには十分な説明ができないと指摘する。このキンドルバーガーの主張は第3・4図によっても確認することができる。またテーミンは、実質の通貨供給量を取ることで同じ論点を説明し、最初の時期にはそれらは減少してさえいなかったことを証明した。すなわち、第4表によれば、M₁・M₂いずれをとっても、消費者物価指数でデフレートさせた実質通貨量は、1929年から31年まではほぼ横ばいであり、1931年から33年までに3%(M₁)ないし12%(M₂)の減少を記録しているのである。⁽⁵⁰⁾

さらにテーミンもキンドルバーガーも、1931年夏にヨーロッパの金融恐慌が始まると、ア

第3図：物価と生産の下落1929-34年

(1929年平均=100)

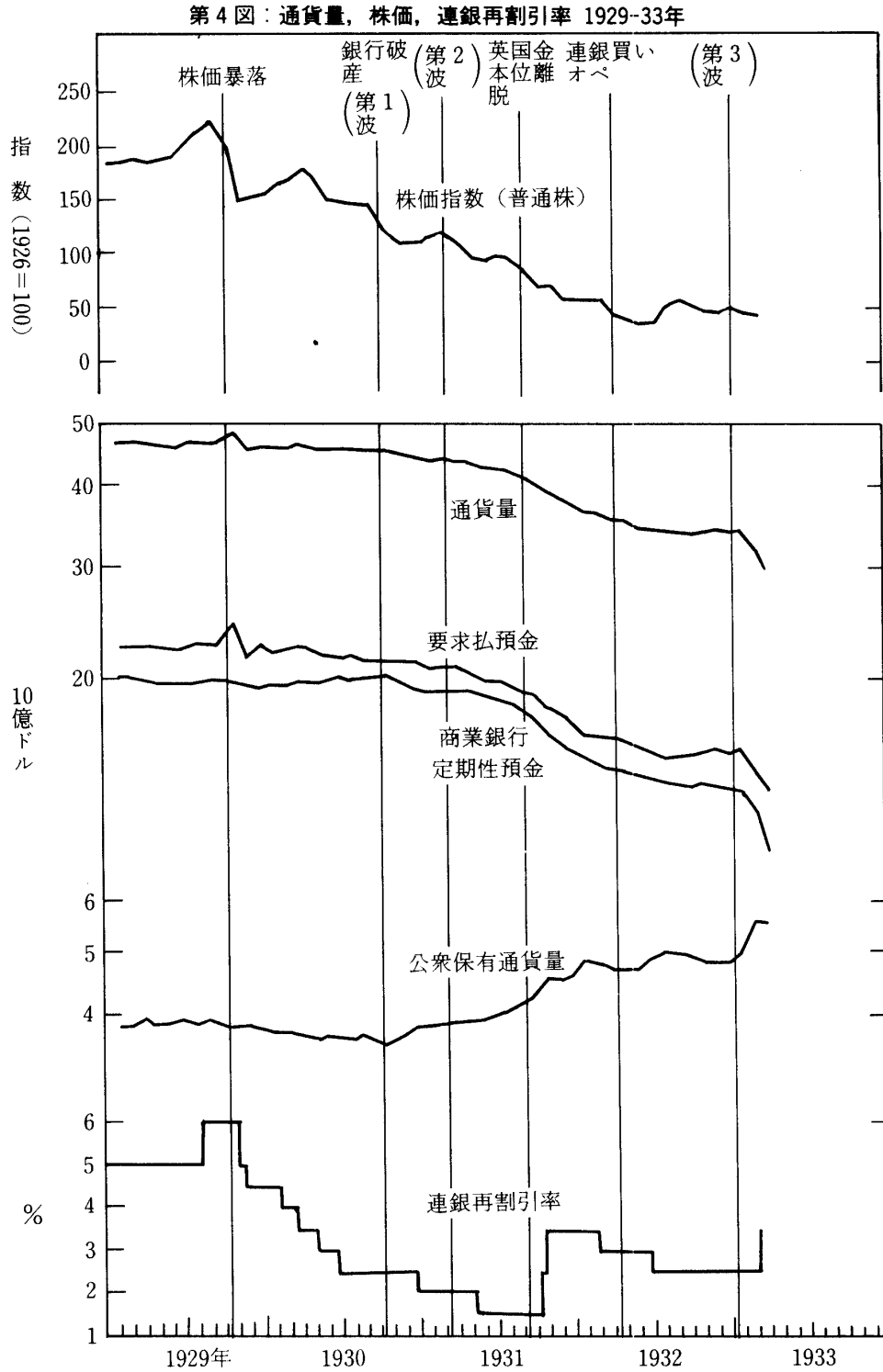


[資料] U.S. Department of Commerce, *Statistical Abstract of the United States 1935~40*: U.S. Department of Agriculture, *Major Statistical Series I* (1957), p. 14.

[出所] 秋元英一『ニューディールとアメリカ資本主義』（東京大学出版会，1989年），16頁。

アメリカでは恐慌の性格自体が変化したことを強調する。イギリスが金本位制を放棄した後に連邦準備局が引き締め政策を取ったことは、経済に対して明らかなデフレ作用を及ぼし、国内外を問わず、金融・実物市場の諸指標はデフレ的スパイラル過程が進行したことを物語っている。いずれにしても、これ以後は恐慌がよりいっそう世界的な広がりをもち、様々な要因が複雑に絡み合っアメリカ自体の景気をさらに悪化させていったことは確かである。

以上のようなターミンやキンドルバーガーの論点を踏えて、恐慌からニューディールの経済政策を第2図によって検証すると、恐慌の前期には、投資・消費・国民所得の縮小が起きたため、IS曲線は左方向へシフト（IS→IS'）したことになるし、恐慌の後期には、さらに貨幣供給量の縮小が加わったので、IS曲線はさらに左へシフトし、同時にLM曲線も左へシフト（LM→LM'）したことが分かる。ところがニューディール経済政策は、初期においては通貨政策の拡大によってLM曲線が右方向へシフト（LM'→LM）し、後期においては財政政策の拡大が不十分ながらも実行されたため、IS曲線の右方向へシフト（IS'→IS）がLM曲線のシフトに重なったのである。こうして一応、初期ニューディールがもっばら拡大的貨



[出所] Wilton Friedman & Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963), pp. 302, 304. 秋元英一, 前掲書, 22頁。

第4表：実質通貨供給量 1925-34年 (1929年=100とする指数)

	M ₁	M ₁ /WPI	M ₁ /CPI	M ₂	M ₂ /WPI	M ₂ /CPI
1925年	96.6	88.8	94.3	90.5	83.3	88.5
1926	98.1	93.4	95.1	93.7	89.3	90.9
1927	98.1	97.8	96.7	96.3	96.0	95.0
1928	99.2	97.5	99.1	99.8	98.2	99.8
1929	100	100	100	100	100	100
1930	96.2	106.2	98.8	97.8	107.9	100.4
1931	89.4	116.8	100.9	90.3	117.8	101.8
1932	78.0	114.8	98.0	75.3	110.8	94.6
1933	73.5	106.5	97.3	66.7	96.2	88.2
1934	81.4	103.3	104.2	72.1	91.7	92.5

[備考] M₁：流通通貨量＋商業銀行要求払金

M₂：流通通貨量＋商業銀行要求払、定期性預金

CPI：消費者物価指数

WPI：卸売物価指数

WPI：卸売物価指数

[資料] Susan P. Lee & Peter Passell, *op. cit.*, p.377.

[出所] 秋元英一，前掲書，41頁。

幣政策を取り，後期ニューディールになるにつれて財政政策の比重が高まったことが説明できる。⁽⁵¹⁾

1965年，恐慌の起源をめぐって，マネタリストとケインジアン論争が戦わされた。前者の代表は，フリードマンとデーヴィッド・マイゼルマン (David Meiselman) であり，後者の代表は，アルバート・アンドー (Albert Ando) とフランコ・モジリアーニ (Franco Modigliani) であった。ここでは，通貨の重要性が十分に認識されたものの，強硬派マネタリストの主張は退けられ，大恐慌の初期には農業，住宅建設，自動車産業などの需要が減少し，株価暴落とそれに続く銀行危機が不況の長期化をもたらしたという結論に落ち着いた。⁽⁵²⁾

しかし，これまでのケインジアンやマネタリストの論議を，恐慌の起源と原因に即して整理すれば，連邦準備局の誤った判断や政府の対応にいくつかの問題点が浮かび上がってくる。

第一に，金融政策の誤りである。連邦準備局は，株価暴落直後こそマネーサプライを増加させたけれども，1930年3月には買いオペを中止し，その年秋の銀行閉鎖に際して，問題銀行が農村部の連銀非加盟銀行ばかりであることを理由に，積極的な支援策を取らなかった。1年以上にも及ぶ不況のなかで，連邦準備局は政府証券買入れの2倍の大きさで再割引残高を減少させ，金保有増加量のほとんど3倍もの規模で総信用量が縮小することを放任したのである。1931年初めに連銀は売り操作を行い，6月にささやかな買い出動を実行したもの

の、大量の金の流入をベースにする通貨の拡張には踏み切らなかった。しかも、9月にイギリスが金本位制を離脱して金の流失が始まると、連銀は直ちに公定歩合を2度にわたって引き上げ、32年の春まで通貨供給量の縮小を放置したのである。⁽⁵³⁾

連邦準備局が政府証券の買い操作を認めたのは、1933年6月にグラス・スティーガル法が成立して、議会からの要求が強まってからである。このような後手に回った金融政策のために、銀行危機が深刻になり、ついにはローズヴェルト大統領によって全国銀行休日宣言が出されることになったのである。

第二に、ドイツの賠償問題を別にすれば、1925年にイギリスが旧平価で金本位制に復帰したことを看過できない。当時イギリスは、旧平価という国家的威信にこだわることなく、経済的現実に基づいてポンドを切り下げて金本位制を回復すべきであった。フランス、イタリアは平価切り下げで金本位制に復帰し、一時的な資金の国外逃避があったものの、貿易収支は順調に推移した。ところがニューヨーク連銀が金融を緩和したことによって、株価の急騰はアメリカからヨーロッパへと流れていた資本移動を国内におしとどめた。そのため、ヨーロッパはさらに資本不足に陥り、深刻な金融危機が押し寄せたのである。⁽⁵⁴⁾

第三に、均衡予算の策定にこだわった、フーヴァー大統領の姿勢が大きな問題である。不況のどん底にあっても、経済全体の再建よりも国家財政の立て直しが優先するという立場は、あまりにも硬直した考えであり、均衡予算が金融市場の信頼を回復させることは当時の状況からして不可能であった。⁽⁵⁵⁾

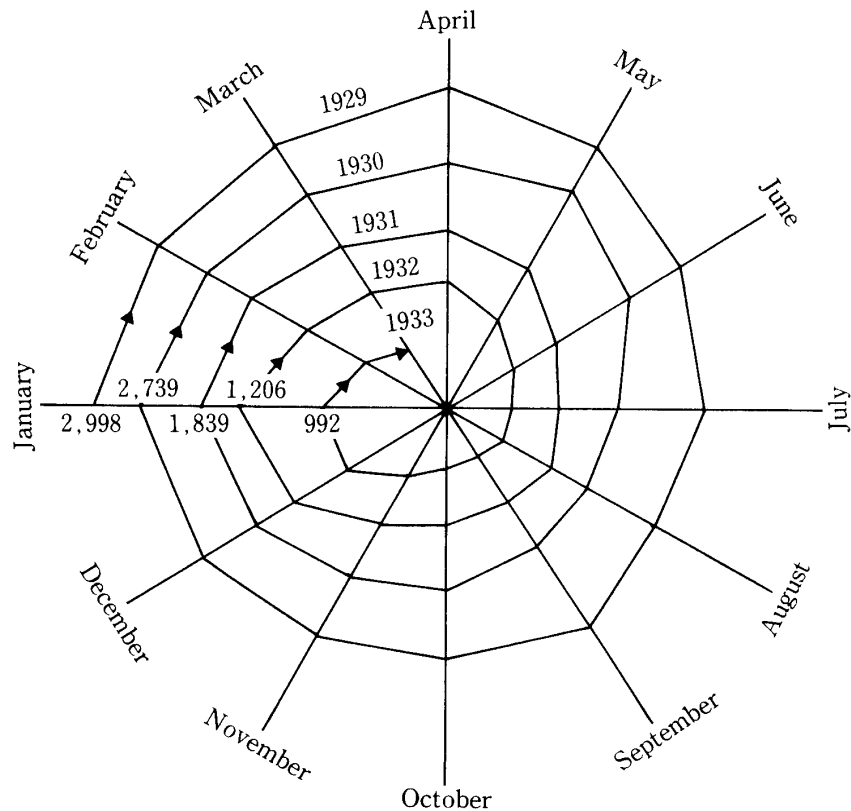
第四に、当初から多くの経済学者によって反対された、スムート・ホーレー関税法の問題がある。ヨーロッパ各国は、第一次世界大戦後の経済の歪みを世界最大の消費国アメリカへ輸出を拡大して解決しようと考えていた。しかし、スムート・ホーレー関税法による関税引き上げは、このようなヨーロッパ各国の意図を完全にくじいた。また、この法律に対抗して報復的な関税引き上げ措置を取る国家が増え、イギリスなどの大英帝国内だけの特惠関税措置を大幅に拡大したのであった。結局この法律は、アメリカ農業の保護には全く役立たず、アメリカ・ヨーロッパ間の貿易を縮小させ、恐慌を世界的に拡大させる結果をもたらしたのであった。⁽⁵⁶⁾

結びにかえて

キンドルバーガーは、アメリカの株価暴落に始まった不況が単線的に世界に普及したのではなく、もともと当初から世界恐慌に拡大するほどのものであり、それはイギリスからアメリカへの経済的な覇権が移行する時期の狭間に生じたものであると捉えた。⁽⁵⁷⁾

キンドルバーガーがまず注目するのは、第6・7にも見られるように、1925年頃から顕著になってきた、綿花・小麦・砂糖・生糸・ゴム・スズ・羊毛・茶など一次産品の過剰生産と国際価格の下落である。これらの総合価格指数は25年から28年までの間に40%も下がってお

第5図：世界貿易の螺旋状収縮（1929年1月-33年3月）



[備考] 75カ国の総輸入、月額、単位100万旧米金ドル

[資料] League of Nations, *Monthly Bulletin of Statistics*, February 1934, p.51

[出所] Charles P. Kindleberger, *op. cit.*, p. 170 (邦訳前掲書, 148頁)

り、アメリカをはじめとする工業国の農業部門は不況に陥り、オーストラリア・カナダ・インド・アルゼンチン・ニュージーランド・南アフリカ連邦の6大農業輸出国では対外債務が増大し、利子支払いに困窮したのである。⁽⁵⁶⁾

そして、アメリカでは緩やかであった住宅不況が株価暴落によってさらに深刻さを増し、ヨーロッパや一次産品輸出国にも深刻な影響を与えた。しかもスムート・ホーレー関税法が世界貿易を縮小させると、多くの国々で実質経済の悪化と金融恐慌が起こった。こうして、未曾有の世界同時恐慌になったのである。

このような事態に対処するためには、主要国の国際協調によって需要の拡大に努め、購買力を増加させるために各国が同率で金に対する通貨の切り下げを行うべきであった。しかし、そうした国際協調の中心的な役割を果すべきであったイギリスは、第一次世界大戦で経済力

第5表：世界貿易の螺旋状収縮（1929年1月—33年3月）

	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年
1月	2,997.7	2,738.9	1,838.9	1,206.0	992.4
2月	2,630.3	2,454.6	1,700.5	1,186.7	944.0
3月	2,814.8	2,563.9	1,889.1	1,230.4	1,056.9
4月	3,039.1	2,449.9	1,796.4	1,212.8	
5月	2,967.6	2,447.0	1,764.3	1,150.5	
6月	2,791.0	2,325.7	1,732.3	1,144.7	
7月	2,813.9	2,189.5	1,679.6	993.7	
8月	2,818.5	2,137.7	1,585.9	1,004.6	
9月	2,773.9	2,164.8	1,572.1	1,029.6	
10月	2,996.8	2,300.8	1,556.3	1,090.4	
11月	2,888.8	2,051.3	1,470.0	1,093.3	
12月	2,793.9	2,095.9	1,426.9	1,121.2	
平均	2,858.0	2,326.7	1,667.7	1,122.0	

[出所]・[資料]・[備考]ともに第5図と同様。

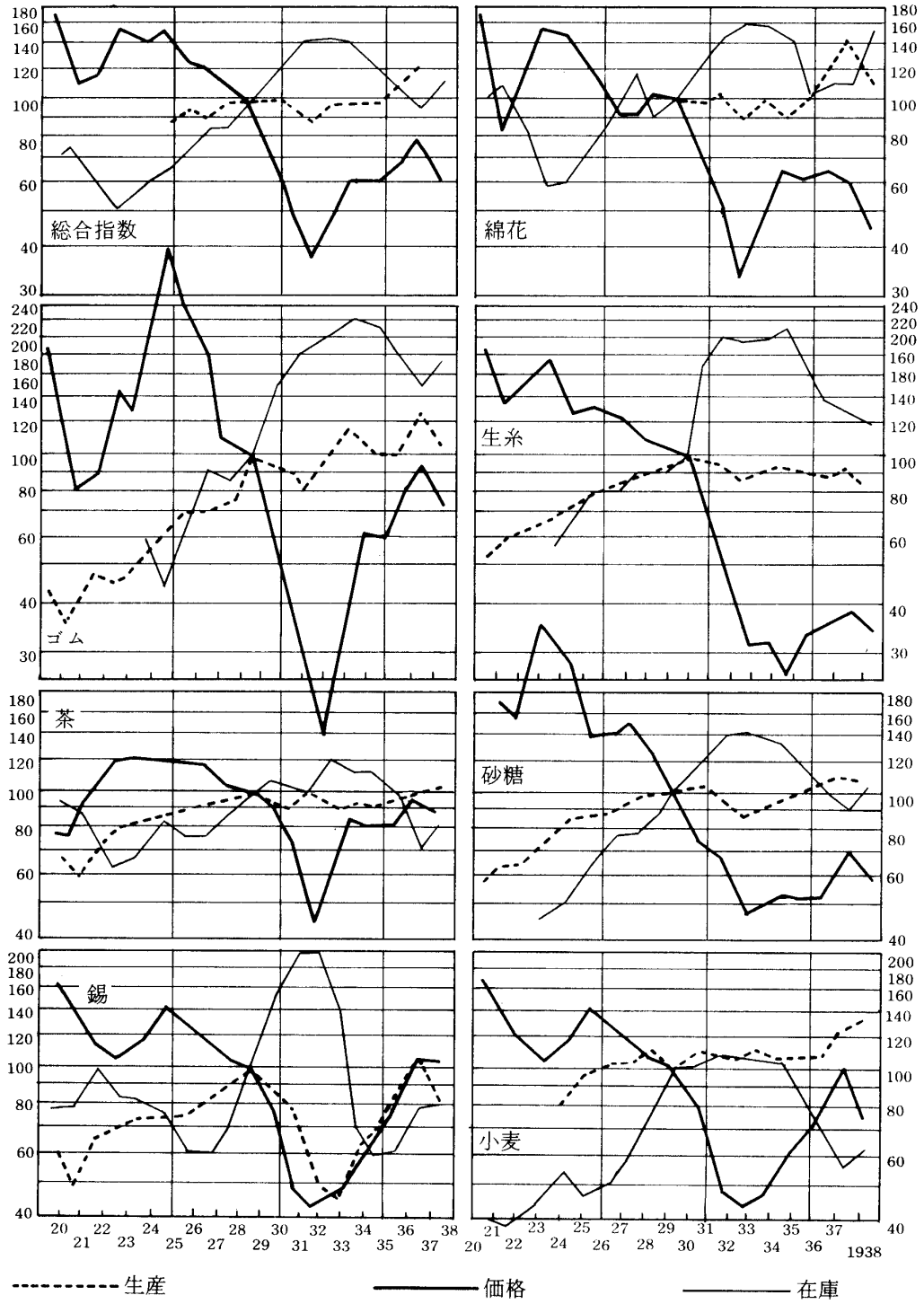
を失っており、債権国に転換して世界をリードする立場になってきたアメリカは、国内事情を優先するあまり、国際金融や国際通商の面に指導力を発揮する意図をもっていなかったのである。⁽⁵⁹⁾

キンドルバーガーは、世界恐慌の原因を、国際通貨と国際貿易の制度的構造、さらには一次産品と工業製品との交易条件の長期的変化に求め、グローバルな視点を提起したが、1932年に国際連盟が発行した『世界経済展望』においてもすでにそのような指摘がされている。⁽⁶⁰⁾

確かに『世界経済展望』の指摘にもあるように、一次産品在庫の増加と主要商品価格の下落に対して、①輸出を増やすこと、②貿易収支の悪化を金の現送で償うこと、③外国から資本を輸入すること、以上のいずれかの方法の他に一次産品輸出国にできることはなかった。しかし、輸出を増加させようとする世界各国の動きはますます価格の下落を招いたし、金の保有も多くの小国では限界があったため、①②の方法は不可能に近かった。したがって残されたのは③の方法、つまり一次産品輸出国の資本輸入がうまくいくような状況に、国際的な資本移動があったかどうかにかかっていた。⁽⁶¹⁾

第6・7表を見れば分かるとおり、第一次世界大戦後、ドイツは世界最大の資本輸入国・債務国となり、アメリカは世界最大の資本輸入国・債権国となった。確かにアメリカの経済収支の黒字は、大戦直後には国民総生産（Gross National Product：GNP）の6%にものぼり、恐慌の期間にかなり低下したものの赤字に転じることはなく、第二次世界大戦後も1983年まで経常収支は黒字を続けた。こうして、経常黒字国のアメリカは、世界最大の資本輸出国に成長して行ったのであるが、国際的な資本移動には、1920年代を通じていくつかの大きな問題があった。それは、アメリカの経常収支の黒字が主に英独両国を中心とするヨーロッ

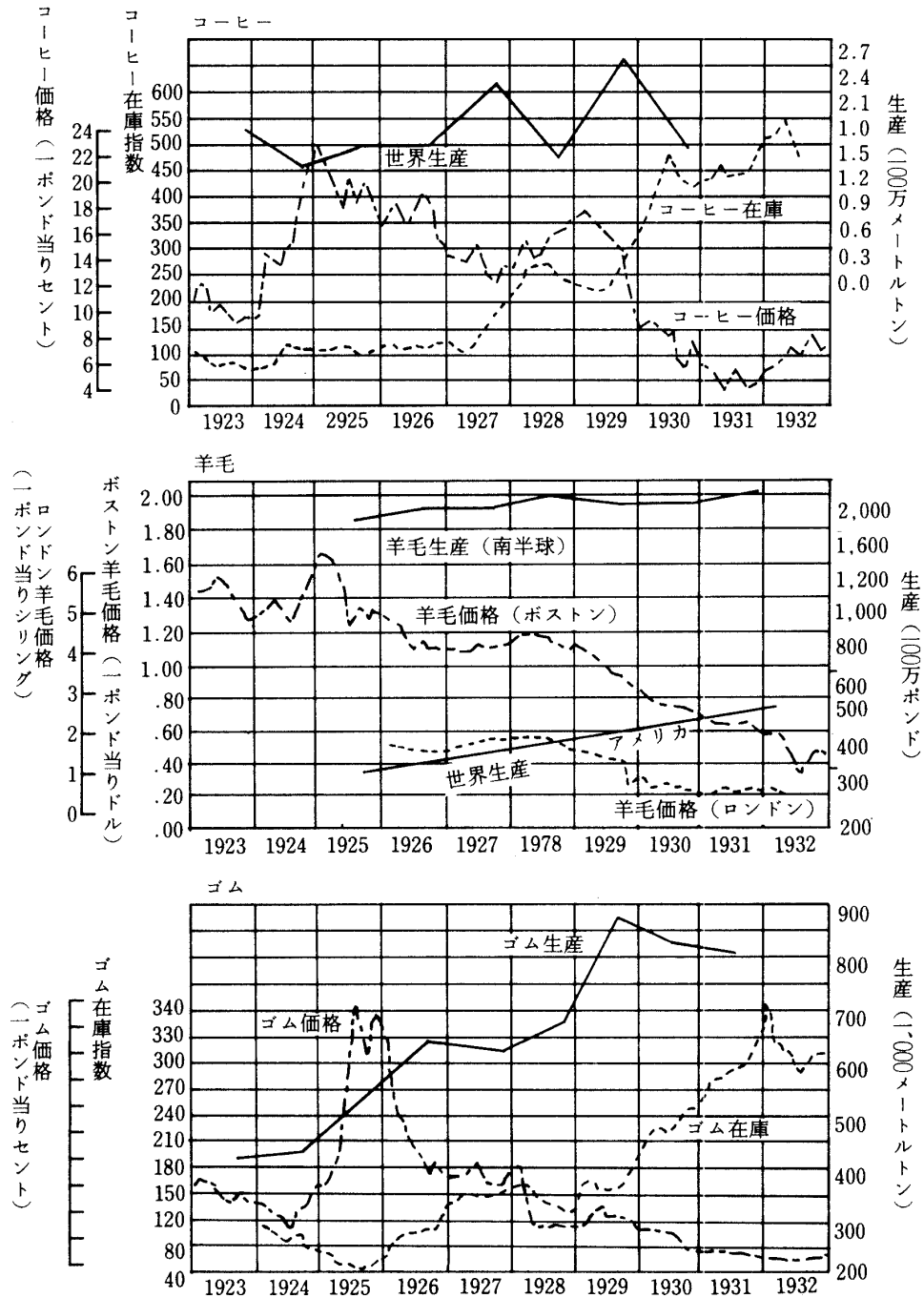
第6図：一次産品の世界生産、価格および在庫（1920-38年，1929=100）



[資料] League of Nations, *Economic Instability in the Postwar World*, (Geneva) 1945, p.85.

[出所] Charles P. Kindleberger, *op. cit.*, p.76 (邦訳前掲書, 66頁)

第7図：コーヒー、羊毛、ゴムの世界生産、価格および在庫（1923-32年）



[資料] V.P.Timoshenko, *World Agriculture and the Depression*, (Ann Arbor : University of Michigan, 1953), pp. 20, 21.

[出所] Charles P. Kindleberger, *op. cit.*, p.77 (邦訳前掲書, 67頁)

第6表：主要債権国からの資本輸出 (単位：百万ドル)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
イギリス	380	261	-127	386	569	574	112
フランス				503	237	-20	-252
スイス	23	43	28				
スウェーデン	10	20	33	65	18	71	26
チェコスロヴァキア		17	55	61	61	24	50
アメリカ合衆国	590	642	173	580	1,099	206	196

[資料] League of Nations, *World Economic Survey, 1931-1932*, p. 39.

第7表：主要債務国の資本輸入 (単位：百万ドル)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
ドイツ	421	857	151	1,072	1,007	553	148
ハンガリー	27		26	89	91	38	24
ポーランド	48	69	-72	82	124	67	
アルゼンチン			226	122	181	4	243
オーストラリア	220	110	170	257	193	166	187
カナダ	107	277	173	51	164	-87	-160
インド	71	-69	178	120	67	36	92
日本	226	74	128	50	80	-9	-128
南アフリカ連邦	5	34	20	72	26	46	65

[資料] League of Nations, *World Economic Survey, 1931-1932*, p. 39.

パに流れ、そこを起点として世界の債務国に還流して行く仕組みが出来上がったことに関するものであった。⁽⁶²⁾第一に、このような還流の仕組みでは、国際収支の不均衡は一時的にしか解決できず、基本的には債務国の経常的な輸出を増加させる方向を先延ばしにすることでしかなかった。アメリカからの資本は、資本輸入国の生産性を向上させることに直接作用するものでなければならなかった。第二に、経常収支と資本収支の差額として起こる金の移入に対して、アメリカは国内で不胎化政策を取り、マネーサプライを増加させなかった。つまりアメリカは、この点においても国際的な視野で需要の拡大を図る姿勢を取らなかったのである。第三に、たとえある国が一次産品価格の下落によってデフレに陥っても、他方ではそれらの資源輸入国には交易条件が改善されて所得の増加がもたらされるはずである。したがって、利益を受けた国と、損失を被った国の支出減少は、前者が後者と同じ規模で支出を増加させれば、世界的には需要不足は発生しないはずである。しかし、既に述べたように、アメリカは所得分配の不平等が過少消費を引き起こしており、国内貯蓄が国内投資を上回っ

ていることを経常収支の黒字そのものが証明していた。⁽⁶²⁾

こうした還流の問題点が背景にあったため、ヨーロッパ諸国の発行する債権の購入に向かっていたアメリカの資金は、株式市場の高騰によって国内の資本市場にとどまり、1928年に11億ドルであったアメリカの資本輸出は、29年には一挙に2億ドルにまで減少した。この時点で、アメリカの資金は国際還流を事実上停止した。ちょうどそれは、イギリスが国内経済の悪化で資金調達能力を喪失しつつあった時期でもあり、フランスも資金をアメリカから引き上げたので、国際資本移動はすべてストップしたのである。そのため、株価暴落によって一次産品の価格はさらに下落し、市況が回復する前に金融制度の崩壊が起こってしまったのである。⁽⁶⁴⁾

〈注〉

- (1) 失業者の総数・失業率について注意しなければならないのは、アメリカの失業統計が1937年まで連邦政府によって整備されていなかったことである。したがって、それ以前の数字は民間調査機関等の推計を総合して判断したものにすぎない。
- (2) 当時のアメリカ経済学の流れについては、林敏彦『大恐慌のアメリカ』（岩波書店、1988年）と秋元英一『ニューディールとアメリカ資本主義』（東京大学出版会、1989年）による分類を参照させていただいた。
- (3) William J. Barber, *From New Deal: Herbert Hoover, the Economists and American Economic Policy 1921-1933* (Cambridge, New York: Cambridge University Press, 1985); Harris G. Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression* (1959) (New York: rpt. Greenwood, 1980); Ellis W. Hawley, ed., *Herbert Hoover as Secretary of Commerce: Studies in the New Era Thought and Practice* (Iowa City: University of Iowa Press, 1981); Hawley, "Hoover, The Commerce Secretariat, and the Vision of an 'Associative States,' 1921-1928," *Journal of American History* Vol.61 (1974); Recent Economic Changes in the United States, *Report of the Committee on Recent Economic Changes of the President's Conference on Unemployment*, Herbert Hoover, Chairman (New York: McGraw-Hill, 1929); Hoover, "Annual Message to the Congress on the States of the Union, December 3, 1929," *Public Papers of the Presidents*, 1929, p. 423; Hoover, "Statement on the National Business and Economic Situation, October 25, 1929," *Public Papers of the Presidents*, 1929, p. 356; Hoover, "Annual Budget Message to Congress, Fiscal Year, 1932, December 3, 1930," *Public Papers of the Presidents*, 1930, pp. 540-541; James S. Olson, *Herbert Hoover and the Reconstruction Finance Corporation, 1931-1933* (Ames: Iowa States University Press, 1977); Robert H. Ziegler, "Herbert Hoover: A Reinterpretation," *American Historical Review*, 81 (1965), pp. 800-810. 尾上一雄『フーヴァー大統領の不況対策』（千倉書房、1985年）。新井光吉「フーヴァーの不況対策—復興金融公社（RFC）の活動を中心に—」上・下『金融経済』187・188号（1980年）。平井規之「フーヴァー政権の恐慌対策」『経済研究』（一橋大学）第28巻2号（1977年4月）。
- (4) William J. Barber, *ibid.*, pp. 27-41, 53, 177. コーネル大学の農業経済学者ジョージ・F・ウォーレン（George F. Warren）は、ローズヴェルト政権下で金政策を提唱し、1920年代の建築ブームが食料価格の崩落によって都市労働者にもたらされたと説明した。George F. Warren, "The Agricultural Depression," *The Quarterly Journal of Economics*, 38 (February 1974), p. 121.

- (5) George F. Warren and Frank A. Pearson, *Prices* (New York: Wiley, 1933). この三大農民団体は、いずれも1926年の水準に物価を引き上げることを要求していた。特に1932年には、中西部のコーン・ベルト農民によって結成された農民休日連盟 (Farmers' Holiday Association) が農産物価格の引き上げや債務モラトリアムを求めて、出荷停止などを直接行動を起こした。John L. Shover, *Cornbelt Rebellion: The Farmers' Holiday Association* (Urbana and London: University of Illinois Press, 1965) 参照。
- (6) Thorstein Veblen, *Absentee Ownership and Business Enterprise in Times: The Case of America* (New York: Huebsch, 1923).
- (7) Rexford G. Tugwell, *Industry's Coming of Age* (New York: Harcourt, Brace, 1927); Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, Vol.5 (1959) (New York: Kelley, 1969) p. 510; William E. Stoneman, *A History of the Economic Analysis of the Great Depression in America* (New York: Garland, 1970), pp. 13-19.
- (8) 1937年になると、タクウェルは労農同盟を背景にした政治改革の可能性までも論じた。Rexford G. Tugwell, "Is A Farmer-Labor Alliance Possible?" *Harpers*, 174(May 1937); Cf. Rexford G. Tugwell, "The Principle of Planning and the Institution of Laissez Faire," Supplement to the *American Economic Review* 32 (March 1932), pp. 75-92; Tugwell, "The Experimental Roosevelt," *Political Quarterly* (London) 31 (Spring 1950); Tugwell, "Reflections on Farm Relief," *Political Science Quarterly*, 43(December 1928), pp. 490; Tugwell, "The New Deal: The Contributions of Herbert Hoover," unpublished manuscript, n.d., *Tugwell Papers*, Franklin D. Roosevelt Presidential Library, Hyde Park, New York, pp. 30-36, 61-65. またフレデリック・L・アレン (Frederick L. Allen) も、「1931年、街にパンを求める列ができた頃、ロシアの5カ年計画は不安なアメリカ人の興味ある問題となった」と述べている。Frederick Lewis Allen, *Only Yesterday: An Informal History of the Nineteen Twenties* (Harper & Brothers Publishers, 1931), p. 341 (藤久ミネ訳『オンリー・イエスタデー—1920年代アメリカ』筑摩書房, 1986年, 359頁)
- (9) George Soule, *A Planned Society* (New York: Macmillan, 1932); William E. Stoneman, *op. cit.*, p. 38. 秋元英一, 前掲書, 28頁。
- (10) Stuart Chase, *A New Deal* (New York: Macmillan, 1932); William E. Stoneman, *ibid.*, pp.78-80; Joseph Dorfman, *op. cit.*, p.641; Stuart Chase, *The Tragedy of Waste* (New York: Macmillan, 1925). 秋元英一, 同上書, 28頁。
- (11) 林敏彦, 前掲書, 180頁。Adolph A. Berle and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* (New York: Macmillan, 1932) (北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』, 文雅堂, 1958年); Arthur R. Burns, *The Decline of Competition* (New York: McGraw-Hill, 1936).
- (12) Lionel C. Robbins, *The Great Depression* (London: Macmillan, 1934); Robbins, "World Recovery Prospects: Short-Term Revival vs. Long-Time Instability," *Annalist* (January 18,1935).
- (13) なお本稿は、経済原論として恐慌論を問題にしているのではなく、あくまでアメリカの時代状況をベースにして恐慌を歴史的に論じているので、マルクス主義経済学の「恐慌論」は別の課題とせざるを得ない。井汲卓一他『講座・恐慌論』(東洋経済新報社, 1958年)。
- (14) Gary D. Best, *Pride, Prejudice, Politics: Roosevelt versus Recovery, 1933-1938* (New York: Preager, 1991), pp. 49, 89, 102, 153, 164, 192.
- (15) 林敏彦, 前掲書, 183頁。このような見方は、株価暴落の原因を分配の不平等化においたジョン・K・ガルブレイス (John K. Galbraith) によっても跡づけられているし、我国の吉富勝氏も、1920年代の耐久消

費財需要が消滅した原因を、供給側の要因とともに所得の不平等化による需要の飽和という要素に求めている。John K. Calbraith, *The Great Crash* (New York: Houghton, Mifflin, 1954) (小原敬士訳『大恐慌』徳間書店, 1971年)。吉富勝『アメリカの大恐慌』(日本評論社, 1965年)。

- (16) Wesley C. Mitchell, "Statistics and Government," (Presidential Address to the Annual Meeting of the American Statistical Association, December 1918), reprinted in *The Backward Art of Spending Money and Other Essays* (New York: McGraw-Hill, 1937); Mitchell, "The Prospects of Economics," in the *Trend of Economics*, R. G. Tugwell, ed. (New York: Knopf, 1924); Mitchell, "A Review," in *Recent Economic Changes in the United States, Report of the Committee on Recent Economic Changes of the President's Conference on Unemployment*, Herbert Hoover, Chairman (New York: McGraw-Hill, 1929), pp. 861—867; Mitchell, "Are There Practicable Steps toward an Industrial Equilibrium?" (paper presented before a meeting of the Taylor Society, New York, December 4, 1929) *Bulletin of the Taylor Society*, 15 (February 1930); Mitchell, "Causes of Depression," (discussion at the meeting of the Academy of Political Science, April 24, 1934), *Proceedings of the Academy of Political Science*, 14 (June 1931). ミッチェルを評価するウイリアム・E・ストーンマン (William E. Stoneman) は、「社会的均衡」が競争のメカニズムによって自動的に達成されているとする古典派を批判し、節度ある政策的な調整を通じて実現するものであると述べている。William E. Stoneman, *op. cit.*, p. 21-29.;
- (17) 秋元英一「大恐慌とニューディール」岡田泰男・永田啓恭編『アメリカ経済史』(有斐閣, 1983年), 215—216頁。Irving Fisher, "Our Unstable Dollar and the So-called Business Cycles," *Journal of the American Statistical Association*, 20 (June 1925), p. 179; Fisher, "Stabilizing the Dollar," in the *Stabilization of Business*, Lionel D. Edie, ed., (New York: Macmillan, 1923); Fisher, *The Stock Market Crash and After*, (New York: Macmillan, 1930); Gary D. Best, *op. cit.*, p.71; Cf. Fisher, "Economists in Public Service," (Presidential Address to the American Economic Association, December 1918), *American Economic Review Supplement*, 9 (March 1919).
- (18) Joseph A. Schumpeter, *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, 2 Vol. (New York: McGraw-Hill, 1939) (吉田昇三監修・金融経済研究所訳『景気循環論』全5冊, 有斐閣, 1958~1964年)。Schumpeter, "The Present World Depression: A Tentative Diagnosis," (paper presented at the meetings of the American Economic Association, December 1930), *American Economic Review Supplement*, 21 (March 1931), pp. 174-180.
- (19) Alvin H. Hansen, "Economic Progress and Declining Population Growth," *American Economic Review, Proceedings*, March, 1939; Hansen, *Cycles of Prosperity and Depression in the United States, Great Britain and Germany: A Study of Monthly Data 1902-1908* (Madison: University of Wisconsin Press, 1921); Hansen, *Business-Cycle Theory: Its Development and Present Status* (Boston: Ginn., 1927); *Principles of Economics* (Boston: Ginn., 1928) (with F. B. Garver); Hansen, *Full Recovery or Stagnation?* (New York: Norton, 1938); Hansen, *Fiscal Policy and Business Cycles* (New York: Norton, 1941) (都留重人訳『財政政策と景気循環』, 1957年); *Business Cycles and National Income* (New York: Norton., 1951); *A Guide to Keynes* (New York: McGraw-Hill., 1953). 後にハンセンは、ケインズ経済学の普及に努め、アメリカ・ケインジアンの代表的な存在となった。Cf. Hansen, "Factors Affecting the Trend of Real Wages," *American Economic Review*, 15 (March 1925); Hansen, "The Outlook for Wages and Employment," *American Economic Review Supplement*, 19 (March 1923);

Hansen, "The Business Depression of 1930: Discussion," (comments on Schumpeter's paper to the American Economic Association Meetings, December 1930), *American Economic Review Supplement*, 21(March 1931); Hansen, "The Decline of Laissez Faire: Discussion,"(comments at the American Economic Association Meetings, December 1930), *American Economic Review Supplement*, 21(March 1931); Hansen, "Mr. Keynes on Underemployment Equilibrium," *Journal of Political Economy*, 44 (October 1936).

- (20) 林敏彦, 前掲書, 190頁。秋元英一, 前掲書25頁。
- (21) J. Ronnic Davis, *The New Economics and the Old Economists* (Iowa States University Press, 1971), pp. 14-15, 155-156; William J. Barber, *op. cit.*, pp.99-103,104-124.
- (22) Sumner Slichter, "Doles for Employers," *The New Republic*, 65(December 31,1930), pp.181-183; Slichter, "Markets Shifts, Price Movements, and Employment," *American Economic Review Supplement*, 19(March 1929).
- (23) その意味では, ヨーロッパの「古典派」経済学とは異なる地平にたっていたことは確かである。J. Ronnie Davis, *op. cit.*, pp. 114-115.
- (24) Memorandum of University of Chicago Economists to Representative Samuel B. Pettengill, April 26,1932, *Hearings before the Committee on Ways and Means*, House of Representatives, April 25, 1932, pp. 524-527; William J. Barber, *op. cit.*, pp. 151-155. 林敏彦, 前掲書, 192-194頁。
- (25) Phyllis Deane, "John Maynard Keynes," John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman, eds., *The New Palgrave : A Dictionary of Economics* Vol. III (London: Macmillan-Maruzen, 1987), pp. 19-42
- (26) *Ibid.*, pp. 19-42; John M. Keynes, *Essays in Persuasion* (London: Rupert Hart-Davis, 1954); Keynes, "The World's Economic Outlook," *The Atlantic Monthly*, 149(May 1932), pp. 521-523.
- (27) しかし, ケインズが『一般理論』を発表した目的は, 同じケンブリッジ大学のアーサー・C・ピグー(Arthur C. Pigou)らに代表される古典派経済学に対抗して, 新しい理論的な枠組を提示することにあつたため, そこでは必ずしも具体的な不況対策についてはあまり触れられていない。Murray Milgate, "Keynes's Coneral Theory," John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman, eds., *ibid.*, pp. 42-46.
- (28) 「シカゴ学派」の経済学者は, 今日に至るまでケインズ経済学に対する敵愾心を捨ててはいないが, その根底には, 「不況期には赤字財政支出」という“処方箋”がケインズのオリジナルとされたことへの不信感がある。たとえば, シカゴ大学のジェイコブ・ヴァイナーは, ケインズの考えや著作に触れることはなかったけれども, すでに1931年夏には不況期に赤字財政支出が必要であることを主張していた, と1964年になって述懐している。林敏彦, 前掲書, 196, 198頁。
- (29) 1957年になって, レックスフォード・G・タグウェルは, ニューディールの財政政策にケインズの影響を認めるのはケイジアン「神話」であると述べ, ローズヴェルトがケインジアン風に行動しただけであると主張した。Rexford G. Tugwell, *The Democratic Roosevelt* (Baltimore: Penguin Book Inc.; 1957), p.374. Cf. Rexford G. Tugwell, *The Brain Trust* (New York: Viking Press, 1968).
- (30) William J. Barber, *op. cit.*, p. 100; William E. Stoneman, *op. cit.*, p. 37; Kenneth S. Davis, *FDR: The New Deal Years, 1933-1937* (New York: Random House, 1979), pp.537-538. 彼らは, 1900年から1925年までの期間に, 生産性が54%上昇しているにもかかわらず, 実質賃金は30%しか伸びていないと主張している。秋元英一, 前掲書, 31頁。William T. Foster and Waddill Catchings, *The Road to Plenty* (Boston: Houghton Mifflin, 1928); *Business Without a Buyer*, 2nd ed. (Boston: Houghton Mifflin, 1928);

- William T. Foster, *Hearings before the Committee on Banking and Currency, Senate, June 2, 1932*; William T. Foster and Waddill Catchings, "Riotous Saving," *The Atlantic Monthly*, 146(November 1930); William T. Foster and Waddill Catchings, "Must We Reduce Our Standard of Living?" *The Forum*, 85 (February 1931); William T. Foster and Waddill, "Is the Reserve Board Keeping Faith," *The Atlantic Monthly*, 144(July 1929).
- (31) J. Ronnie Davis, *op. cit.*, pp. 9, 24-28, 114-115. 秋元英一, 前掲書, 32頁。Ellis W. Hawley, *The New Deal and the Problem of Monopoly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1966), p. 76; Paul H. Douglas and Aron Director, *The Problem of Unemployment* (New York: Macmillan, 1931); Poul H. Douglas, "The Movement of Real Wages and Its Economic Significance," *American Economic Review Supplement*, 16 (March 1929).
- (32) J. Ronnie Davis, *ibid.*, pp. 41-44, 47-54; 秋元英一, 同上書, 32頁。Cf. Poul H. Douglas, *ibid.*, pp. 37-40.
- (33) J. Ronnie Davis, *ibid.*, pp. 64-84; William E. Stoneman, *op. cit.*, pp. 87-98; John M. Clark, "The War's Aftermath in America," *Current History*, 34 (May 1931); Clark, "Public Works and Unemployment," (paper presented at the American Economic Association meetings of December 1929), *American Economic Review Supplement*, 20 (March 1930), pp. 15-19; "Long-Range Planning for the Regularization of Industry: the Report of a Subcommittee of the Committee on Unemployment and Industrial Stabilization of the National Progressive Conference," John M. Clark, Chairman, January 13, 1932, pp. 11, 13, 15. 秋元英一, 前掲書, 32-33頁。
- (34) 秋元英一, 前掲書, 33頁。
- (35) Rexford G. Tugwell, *op. cit.*, pp. 443; Ellis W. Hawley, *op. cit.*, p. 407. ローゼヴェルト大統領の経済顧問になったカーリーは、後にマッカーズムの犠牲者となって迫害される。
- (36) Karl Brunner, "On Currie's Contribution to Monetary Theory," in Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (1934) (rpt. Russell, 1968), pp. ix-xxvi; Lauchlin Currie, *op. cit.*, pp. 55-56.
- (37) Lauchlin Currie, "The Failure of Monetary Policy to Prevent the Depression of 1929-32," *Journal of Political Economy*, 42-2 (April 1934), pp. 160-161, 170-173.
- (38) Alan Sweezy, "The Keynesian Revolution and Government Policy, 1933-1939." *American Economic Review*, 62-2 (May 1972), p. 118. なおこのカーリーの定式化には、ジェイコブ・ヴァイナーの影響がかなり大きいと見られる。Herbert Stein, *Fiscal Revolution in America* (Chicago: University of Chicago Press, 1969), pp. 165-167.
- (39) Mark Leff, *The Limits of Symbolic Reform: The New Deal and Taxation, 1933-1939* (London, New York: Cambridge University Press, 1984).
- (40) 秋元英一, 前掲論文, 224頁。
- (41) 同上論文, 224-225頁。Cf. Marriner S. Eccles, *Economic Balance and A Balanced Budget* (New York : Da Capo Press, 1973); Eccles, *Beckoning Frontiers* (New York, 1951); Sidney Hyman, *Marriner S. Eccles* (New York, 1976); Dean May, *From New Deal to New Economics* (New York : University of Chicago Press, 1982).
- (42) 秋元英一, 同上論文, 225頁。小松聡『アメリカ経済論』(ミネルヴァ書房, 1972年), 89-296頁。同『ニューディールの経済政策』(雄松堂出版, 1986年)。なお, 以上のような財政政策の変遷を包括的に論じた最新

- の研究として、以下の論文に触発されるところが大きい。Richard P. Adelstein, "The Nation as an Economic Unit: Keynes, Roosevelt, and the Managerial Ideal," *The Journal of American History*, Vol. 78 No.1 (June 1991).
- (43) Milton Friedman and Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963), pp. 300-301
- (44) 林敏彦, 前掲書, 200-201頁。秋元英一, 前掲書, 19頁。
- (45) Friedman and Schwartz, *ibid.*, pp. 315-324.
- (46) Peter Temin, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* (New York: W. W. Norton and Company, 1979), pp. 7-12, 62-95. 秋元英一, 前掲書, 19-20頁。林敏彦, 前掲書, 202頁。
- (47) 林敏彦, 同上書, 202-204頁。
- (48) 同上書, 204頁。
- (49) 同上書, 204-206頁。
- (50) Peter Temin, *op. cit.*, pp. 121-137; 秋元英一, 前掲書, 21頁。なお, テーミンとシュウォーツらの論争は, Karl Brunner, ed., *The Great Depression Revisited* (New York: Kluwer, 1981) においても展開されているが, 強硬マネタリストの論点の方が強く出ている。Charles P. Kindleberger, *Keynesianism vs. Monetarism and Other Essays in Financial History* (George Allen, 1985), p. 288. Cf. Barrie A. Wigmore, *The Crash and Its Aftermath: A History of Securities Markets in the United States, 1929-1933* (New York: Greenwood, 1985).
- (51) 秋元英一, 同上書, 23-24頁。Peter Temin, *ibid.*, pp. 25-26, 141-142; Susan P. Lee and Peter Passell, *A New Economic View of American History* (W. W. Norton and Company, 1979), pp. 376-377.
- (52) このマネタリストとケインジアンとの論争は, 『アメリカン・エコノミック・レビュー』誌上においてなされた。Albert Ando and Franco Modigliani, "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier," *American Economic Review*, 55-4 (1965), pp. 693-728; Michael DePrano and Thomas Mayer, "Tests of the Relative Importance of Autonomous Expenditures and Money," *ibid.*, pp. 753-785; Albert Ando and David Meiselman, "Reply pp. 729-752; Milton Friedman and David Meiselman, "Reply to Ando and Modigliani and to DePrano and Mayer," *ibid.*, pp. 753-785; Albert Ando and Franco Modigliani, "Rejoinder," *ibid.*, pp. 786-790; "Rejoinder," *ibid.*, pp. 791-792.
- (53) 林敏彦, 前掲書, 210-211頁。キンドルバーガーは, 金融政策の誤りを, アメリカが世界経済のリーダーシップをとる政策意志をもたなかった証拠であると述べている。Charles P. Kindleberger, *The World in Depression 1929-1939* (Los Angeles: University of California Press, 1973), pp. 296-297 (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, 270-271頁)。Cf. Milton Friedman and Anna J. Schwartz, *op. cit.*, p. 300.
- (54) 林敏彦, 同上書, 208-209頁。日本は, 1930年に旧平価で金解禁を実行している。
- (55) 同上書, 210頁。フーヴァーの評価は, 国内的視点と国際的視点をいかに整合させるかにかかっている。Cf. Robert H. Ziegler, "Herbert Hoover: A Reinterpretation," *American Historical Review*, 81(1965), pp. 800-810.
- (56) 林敏彦, 同上書, 209頁。Charles P. Kindleberger, *The World in Depression 1929-1939*, pp. 123-126, 284-290 (邦訳前掲書, 109-112頁, 266-267頁)。
- (57) Charles P. Kindleberger, *ibid.*, p. 11 (邦訳前掲書, 9頁)。
- (58) *Ibid.*, pp. 70-87 (邦訳同上書, 61-78頁)

1929年恐慌とアメリカ経済学

(59) *Ibid.*, p.289 (邦訳同上書, 264頁)。キンドルバーガーの研究の卓越している点は、世界経済の解明にあたって、歴史的事実の因果関係を国際的に捉えようとするところにある。Charles P. Kindleberger, *The International Economic Order: Essays on Financial Crisis and International Public Goods* (Cambridge: The MIT Press, 1988).

(60) この点は、林敏彦氏も強調している。林敏彦, 前掲書, 215頁。

(61) 同上書, 215頁。

(62) 同上書, 215—216頁。

(63) 同上書, 217—218頁。

(64) 同上書, 218頁。

〈付記〉 本稿は、1991年度岐阜教育大学研究助成による研究成果の一部である。