

デフレーションとしての大恐慌

林 敏彦*

要 約

1929年から41年まで続いたアメリカの大恐慌は、物価の激しい下落と実質生産の縮小および大量失業を伴う典型的なデフレーションであった。しかし、今日では大恐慌の数量的側面すなわち生産と雇用の縮小に注意が向けられることが多いが、当時においては、問題の根元はむしろ物価の下落にあると見られていた。

そのような認識が生まれたのには、20世紀のアメリカ資本主義がビッグビジネスと大組合が対峙する管理された市場の様相を強めていたこと、硬直的価格が需要の減退によって維持不可能となったとき一気にデフレ圧力が噴出したのが大恐慌だったと考えられたこと、第1次大戦後の調整過程において農産物価格を中心に価格の急落が起こったことなどが背景としてあった。

そのため、ローズヴェルトのニューディール政策では、価格の引き上げを目的とする政策がその根幹に据えられていた。金価格の引き上げが物価の上昇につながるのを経済学者の進言を受けて、政府は金の政府買入れ価格を調整する政策をとったが、これは失敗した。しかし農業調整法も全国産業復興法も、連邦政府が市場に介入し、農産物や工業製品の価格下落をくい止めようとするねらいにおいて、デフレ対策としての性格の強いものであった。

ニューディールは一度も総需要管理政策として意図されたことはなかった。本格的総需要政策は1941年アメリカが戦争経済に突入することで実現された。

その後経済学者は大恐慌の病理を、貨幣仮説陣営と支出仮説陣営に分かれて論争したが、いずれも問題は総需要の側にあり、総供給の状況には変化はなかったことを暗黙のうちに認めていた。この小論では、最後に、観察された名目賃金率の安定性と、物価と失業率の逆相関の関係から、大恐慌の期間を通じて総供給曲線の概念が成立していたことを指摘する。

はじめに

20世紀に入ってからアメリカは、前世紀末から引き続き高成長を遂げていた。1870年から1913年までの平均GNP成長率は、日本が3.3%、ドイツが2.8%、イギリスが2.1%だっ

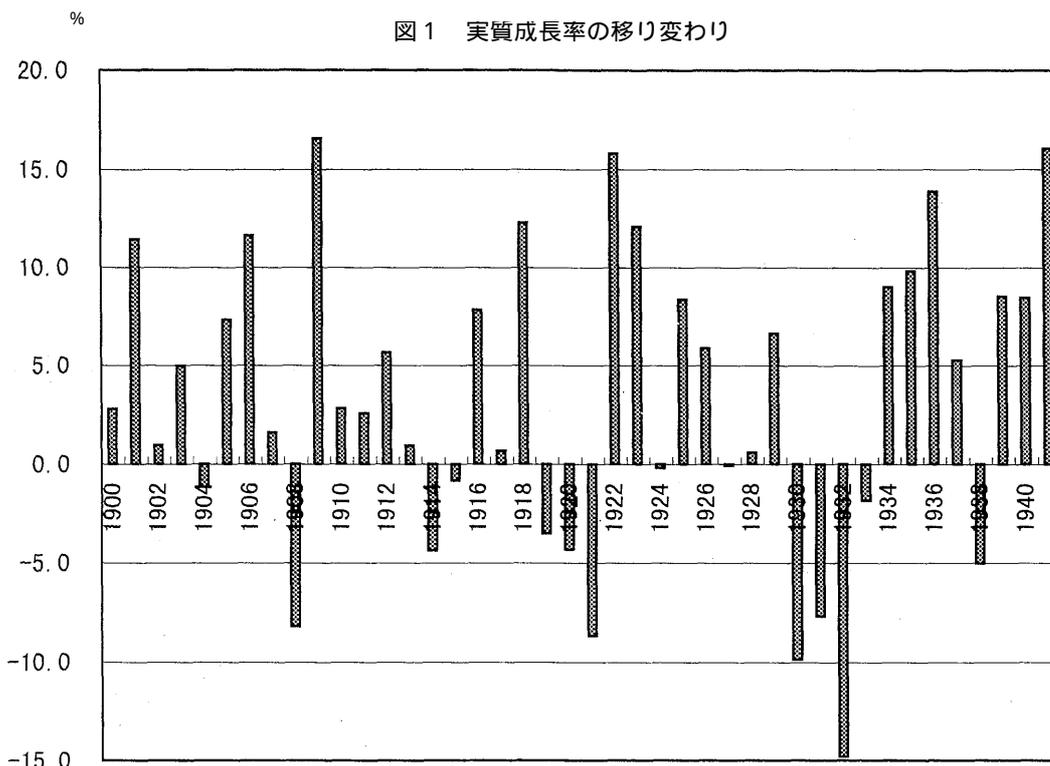
たのに対して、アメリカは4.3%を記録した。続く1913年から1929年までの平均GNP成長率においても、第1次世界大戦で疲弊したイギリスの0.8%、ドイツの0.4%を後目に、アメリカ

*大阪大学大学院国際公共政策研究科

は3.1%の高成長を続けた。もっとも同じ時期日本の成長率は3.9%とアメリカをしのぎ、以後その傾向は1970年代まで続くことになる。

「革新派の時代」の好調な経済発展には2つの特徴が伴っていた。第1は、図1に示されるように、20世紀初頭のアメリカ経済にはかなり明確な景気循環が存在したことである。1904年

のマイナス成長は自立的反転、1908年の不況は前年に起こった投機のバブルの破裂によって引き起こされ、1914年は第1次世界大戦の勃発による資本市場の狼狽が原因、19年から21年にかけては第1次世界大戦で急膨張した経済の反動的戦後不況であった。



(注) 1958年価格表示のGDPに基づいて作成。

データ=Historical Statistics of the United States

第2の特徴は物価の動きに見られる。図2に見られるように、実体経済の循環的動きにもかかわらず、1915年までの卸売物価は安定的な上昇傾向を示していた。このような現象の背後には、合併を繰り返して大型化し、トラストを形成するなどして成長したビッグビジネスの興隆があった。他方で、労働組合も組織率を高め、経済活動は大企業と大組合との対立の図式によって支配されるようになっていった。価格伸縮性をもった競争市場を中心とする19世紀的資本主義は、次第に価格硬直性を伴う管理された

資本主義へと変わりつつあった。このことには多くの経済学者が注意を払っていたが価格硬直性の問題は、後に1930年代の大不況の原因として再び同世代の経済学者によって指摘されることになる。¹⁾

「世界は民主主義にとって安全な場所ではなければならない」(ウッドロー・ウィルソン)としてアメリカが参戦した第1次世界大戦は、アメリカ経済に大きなインパクトを与えた。戦争の影響は実体経済面よりも物価面において著しかった。図1に見られるように、アメリカが参

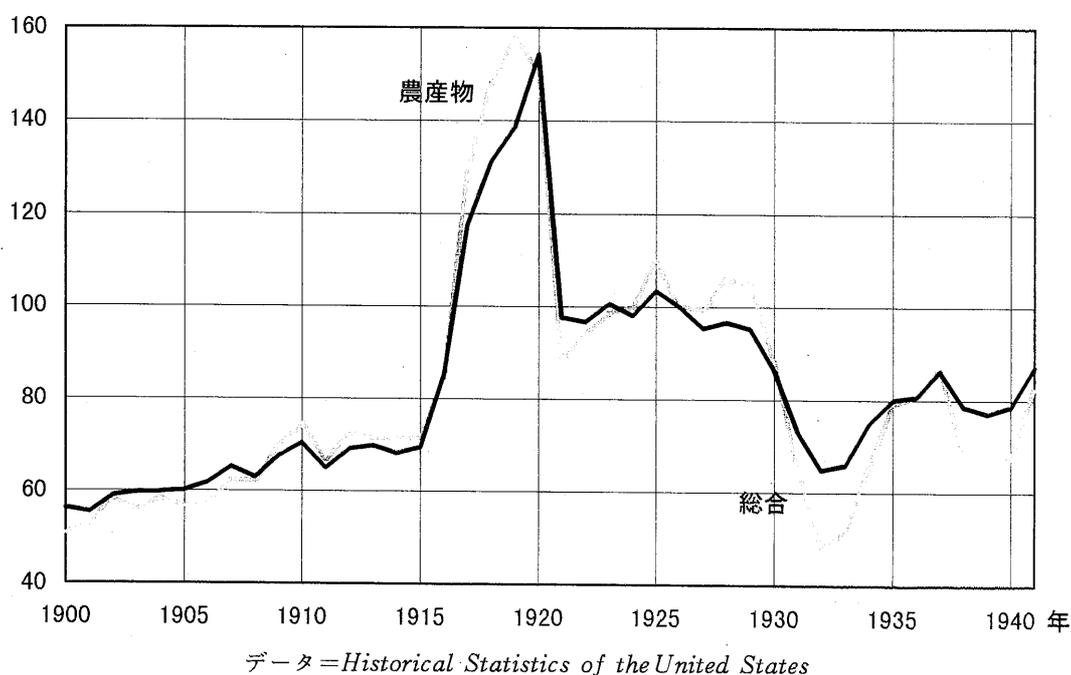
1) 後出の - 1 参照。

戦した17年から18年にかけて、実体経済は好況を示したが、それ以前の高成長期に比較してとりわけ目立った好況ではなかった。しかし、物価面においては、図2のように、1915年から20年にかけてはじめに農産物価格が高騰し、やがて卸売物価が全般的に急上昇した。戦費調達のため実行された国債の増発による戦時インフレーションである。

しかし、20年代から大恐慌前半までの期間の

政治家や経済学者の意識に大きな影響を与えた変化は、1921年の反動不況であった。これによりまず、当時人口比で30%を占めG N P比でも15%近いシェアを占めていた基幹産業としての農業が打撃を受けた。1年で40%近くも物価が下落したことは、その影響の深刻さとあいまって、20年代の政策担当者に経済問題の元凶はデフレーションであるとの意識を植え付けた。

図2 卸売物価の推移



20年代の物価

- 1 . 21年不況からクーリッジの繁栄へ

無傷の戦勝国アメリカは1920年代繁栄を謳歌した。第1次大戦中に開発された無線技術は民生用のラジオとなってアメリカの家庭にニューメディアを提供した。家庭電化製品は耐久消費財ブームを引き起こした。チェーンストア方式によってパパママ商店を駆逐していったモンゴメリーウォードは、流通革命の旗手であった。それにフォードの大衆車は、アメリカ人のライ

フスタイルから都市の姿まで一変させ、離婚率の上昇にさえ貢献した。

伝統に反逆して髪を切り、法律に違反して酒を飲む若者は、ジャズ時代の申し子だった。時代はジャック・デンプシー、ベーブ・ルース、チャールズ・リンドバーグ、アル・カポネなどの英雄を生み出した。「金もうけ」は単純再生産時代の盗賊的イメージを払拭して、拡大再生産時代にふさわしく、努力と成功の証というイ

デフレーションとしての大恐慌

メージを獲得していった。クーリッジ大統領の下でアメリカは、「アメリカの主要な仕事はビジネスだ」とビジネスに没頭した。

21年から29年までは、図3のように、卸売物

価も消費者物価も極めて安定した動きを示した。実質GNPは21年の底から29年へかけて着実に上昇した。

図3 卸売物価と消費者物価

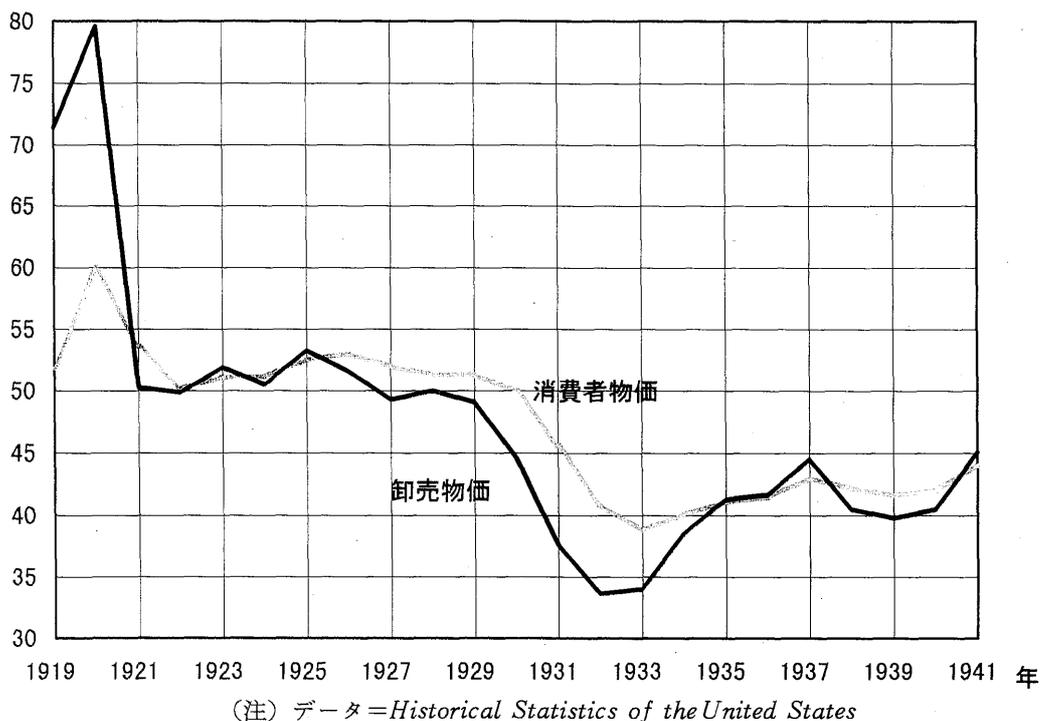
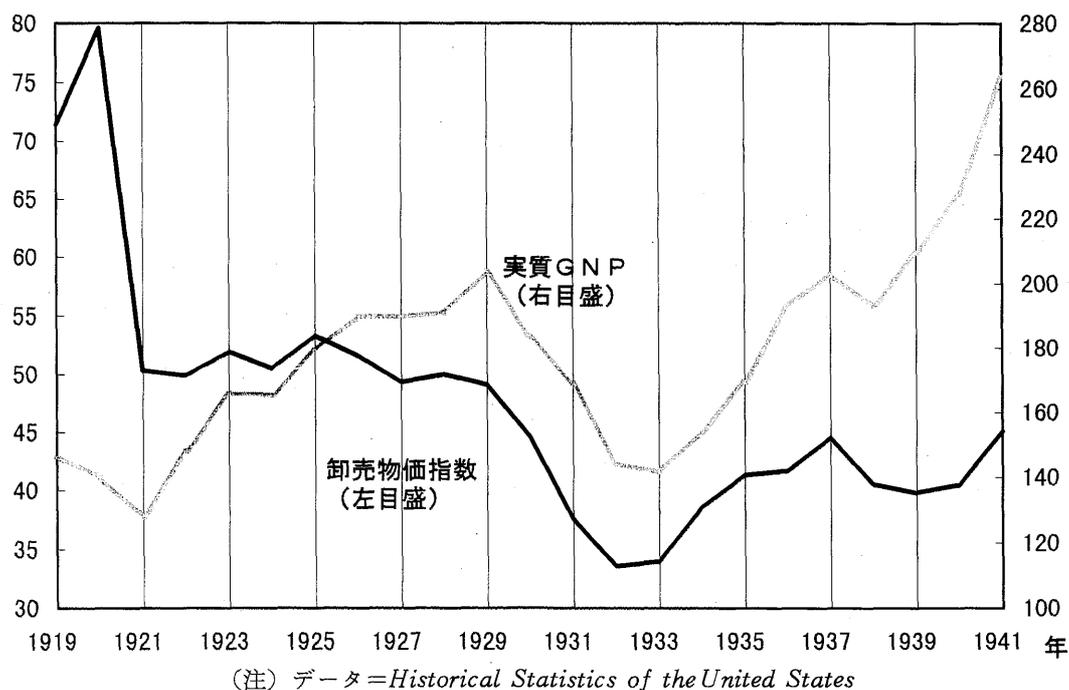


図4 実質GNPと物価の動き

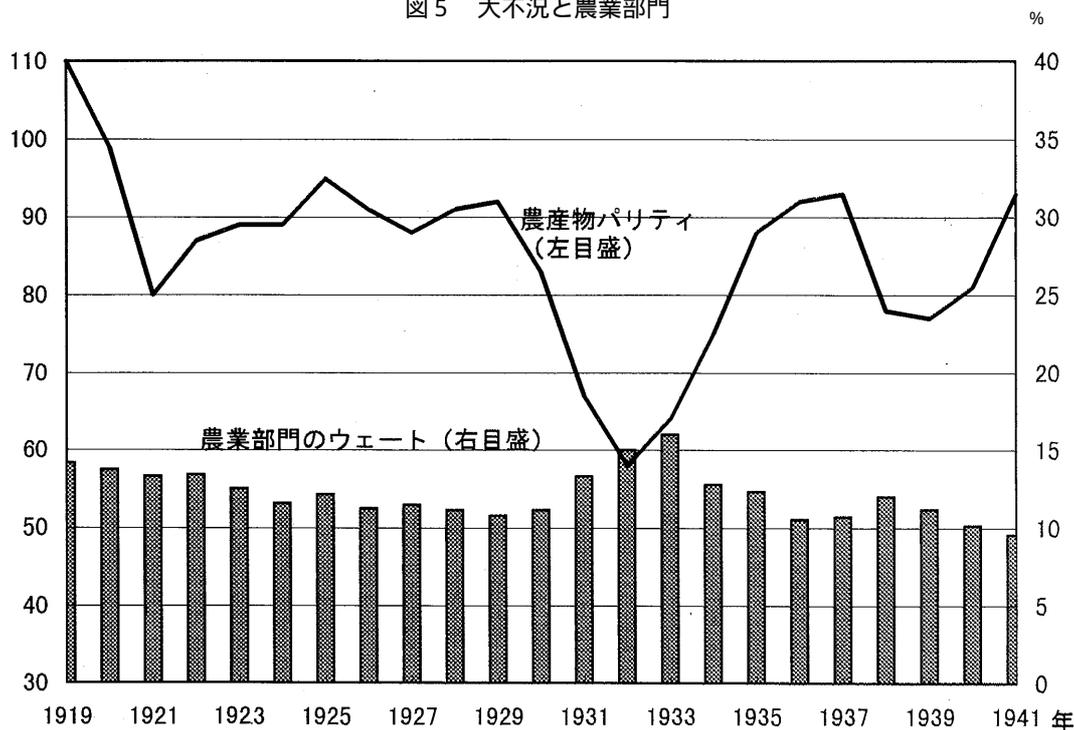


- 2 . 農産物価格の変動

しかし「咆哮する20年代」はすべて都市の姿であり、農村が電化されるのは30年代ニューディール時代の後半に入ってからであった。当時一大基幹産業たる農業は、第1次大戦のブームの反動で、農産物価格の下落と借入金利息の

重圧によって構造不況の状態にあった。それから20年代を通じて、農産物価格と農家支出価格指数との比で表される農産物パリティは、図5のように安定的に改善されていった。29年のウォール街の大暴落前夜には、アメリカの農業部門の経済状態はかなり改善されてとってよかった。

図5 大不況と農業部門



(注) データ=Historical Statistics of the United States

しかし農産物の問題はその価格変動の激しさにあった。たとえば、小麦の卸売価格と釘の卸売価格の年次推移を比較してみると図6のようであり、図7によって農産物価格と総合卸売価格の月次データを見てみれば、農産物価格の変動の振幅がいかに大きいかが読みとれる。

- 3 . マネーサプライと卸売価格

20年代を通じてマネーサプライ(M2)も安定的に伸びていった。図8によって月次データを詳しく見てみると、23年から26年まではマネーサプライはやや伸び率が高く、26年中は横這い、27年から28年にかけて再び伸び率が高まったが、28年、29年と株価大暴落直前には再

びほとんど横這いの動きを示している。図にはマネーサプライと卸売物価との関係も示してあるが、この間、卸売物価は循環を繰り返しながら、水準を下げている。

ほとんどマネーサプライの伸びが見られず、生産物価格も安定している状況で株式投機のバブルが膨らんでいった理由については、ガルブレイス(1952)が、投資信託およびブローカーズ・ローンの発達によって、資金の株式市場への集中が容易になった点を指摘している。いずれにしてもこの時代の特徴は、急激な資産インフレのバブルが膨らむ中で、生産物市場においては物価は安定的、あるいは若干の下落傾向を示していたことである。

デフレーションとしての大恐慌

図6 卸売物価：釘と小麦

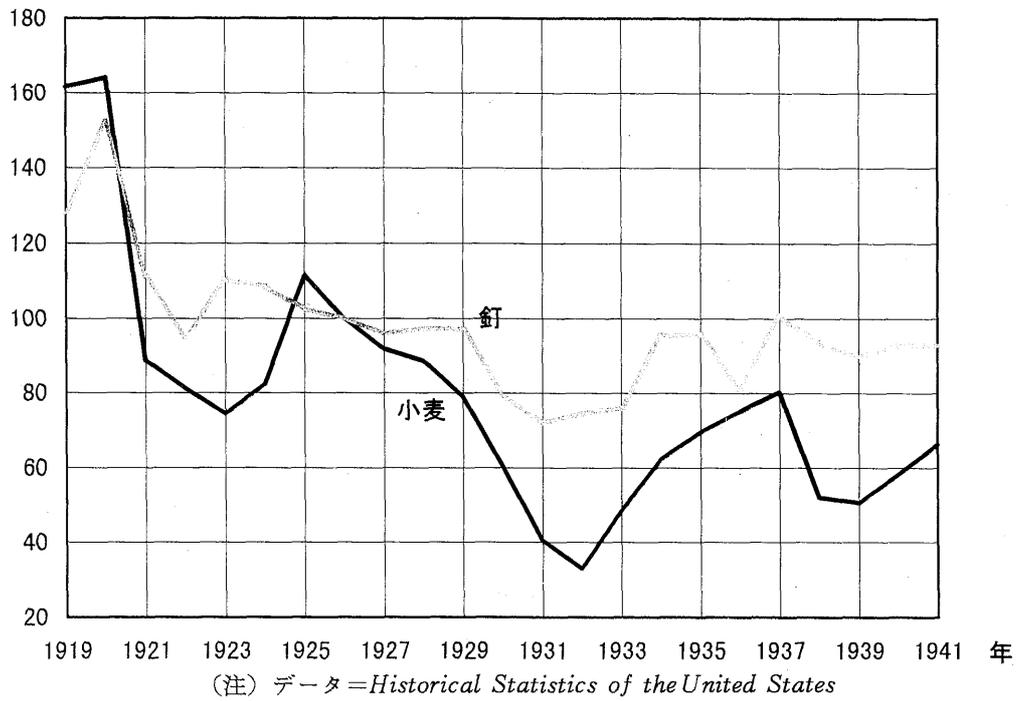
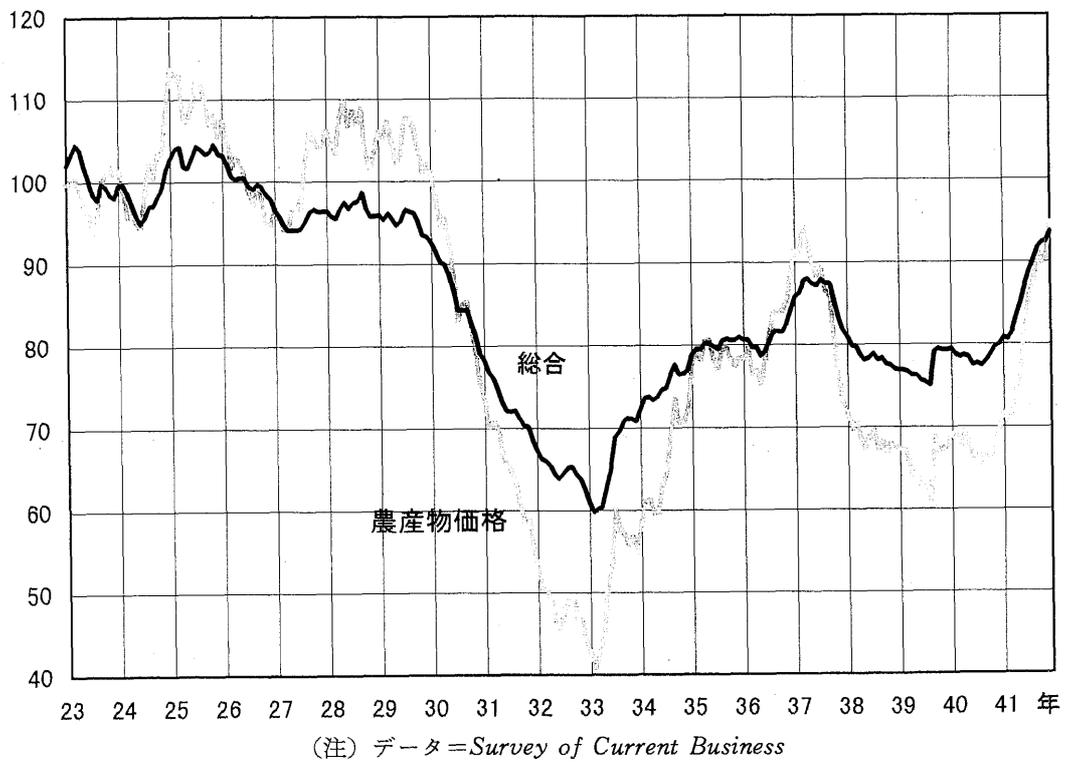


図7 卸売物価の推移

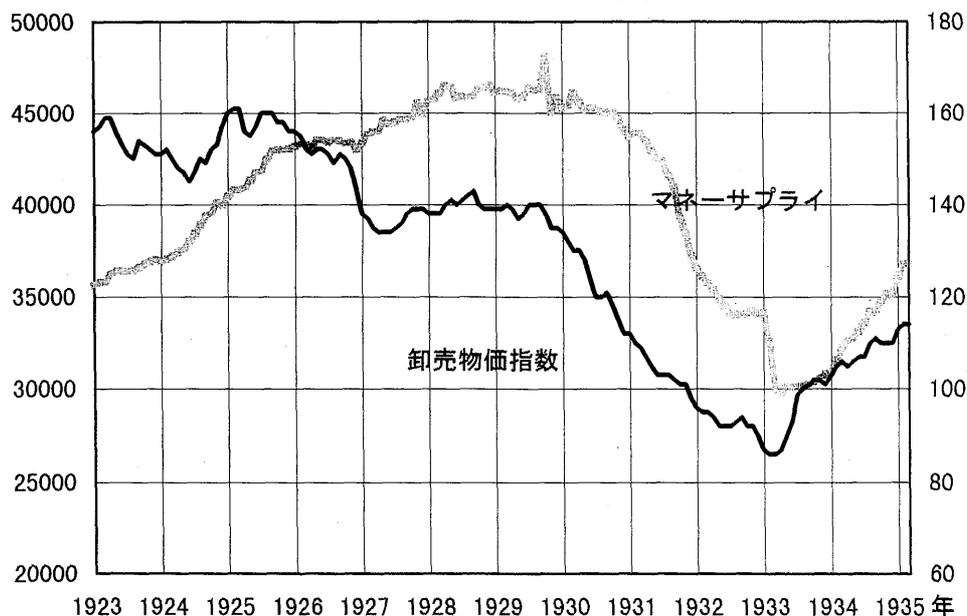


- 4 . 価格硬直性

しかし、この若干の物価の下落傾向も、生産物市場の需給バランスから見れば十分な下落ではなかった。戦後のベビーブーム期にこそ爆発的な高まりを見せた住宅需要は、移民の停止とベビーブームの終焉を背景に、20年代半ば以降はピークの半分以下に落ち込んだ。石炭、造船、鉄道輸送なども苦境を迎えていた。耐久消費財も自動車も、それらが買える階層に普及してしまえば、あとは需要の鈍化を待つばかりだった。

1929年10月24日暗黒の木曜日にバブルが崩壊する数ヶ月前、すでに実体経済の悪化は誰の目にも明らかとなっていた。工業生産はピークを打ち、鉄鋼も自動車も循環的でない需要の減退を経験していた。後にロバート・ゼヴィン(1982)は、20年代のアメリカでは、投資機会の減少に伴って投資性向の低下が見られた反面貯蓄性向は上昇し、その結果生じた過剰貯蓄が資産市場に現れて資産価格を押し上げ、資産効果のおかげでかろうじて高消費が維持され、高雇用が維持されていた、と分析した。

図8 マネーサプライと卸売物価



(注) 卸売物価指数はSurvey of Current Business

(注) マネーサプライはFriedman and Schwartz(1963)

. 33年までの物価

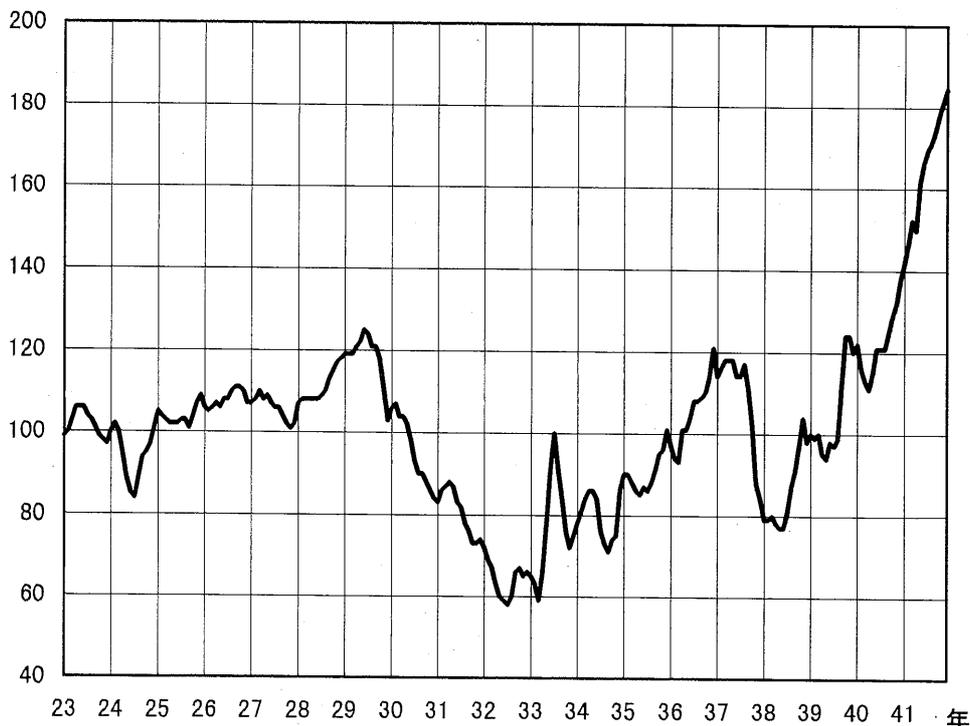
- 1 . 大恐慌の物価

1929年から32年にかけて、アメリカ経済は未曾有の収縮を経験した。名目GDPは1031億ドルから580億ドルへと44%も縮小した。工業生産は同じ次期に46%、卸売物価は40%、企業収

益は50%、輸出は36%下落した。32年には失業率は全体で25%、農業を除けば36%に達した。

1930年の後半には銀行危機が発生した。閉鎖された銀行は農村部の中小銀行が中心であった。

図9 工業生産の推移



(注) データ=Survey of Carrent Business

31年の秋以降銀行制度の抱える問題は危機的状況に達した。ヨーロッパの金融危機のあおりを受け、都市部の大銀行から預金が流出したのが原因だった。31年から33年にかけて郵便貯金は3.4倍に膨れ上がった。32年の後半から次々に知事が州内のすべての銀行の取引停止を命令し、ローズヴェルトの大統領就任式当日に至って全米すべての銀行が閉鎖された。生産と所得の縮小、物価の下落、失業の増大といった实体经济の極端な悪化が背景となっていた。

この間の物価の動きについては先の図7が詳しい。29年から33年にかけて、とりわけ落ち込みの大きかったのが農産物価格であった。ニューヨーク州知事時代から、ローズヴェルトは大不況を物価とくに農産物価格の暴落現象として受け止めていた。物価の下落をくい止めること。それがやがて初期ニューディールの中心的政策となっていた。

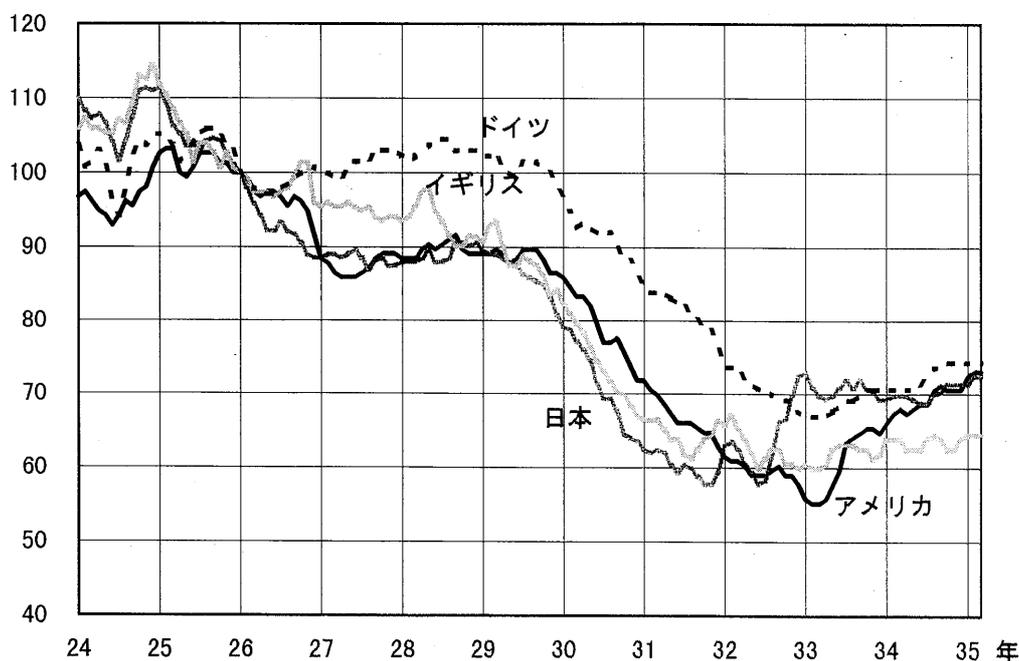
しかし、物価の下落は独りアメリカのみの問題ではなかった。図10が示すように、先進工業

国のすべてで物価は下落した。日本はいち早くデフレを経験し、32年以降は回復に向かっていった。ドイツの物価は安定的な姿を示し、落ち込みも小さく33年以降順調に回復していった。アメリカの物価の下落が最も長期に及んだ。後にキンドルバーガー（1973）は、こうした世界同時デフレのメカニズムを解明しようとしたが大不況のまただ中のアメリカでは、大不況は国内問題として、物価問題として認識されていた。

- 2 . 物価と生産

大恐慌は物価の下落と生産の縮小とを同時にもたらした。名目生産額の推定値として工業生産指数と同じ月の卸売物価指数とをかけた数値を用いれば、29年のピークから33年のボトムまで、名目表示の生産活動は実に70%も下落したことが分かる。図10にはその名目生産額とマネーサプライとを重ね合わせてあるが、巧妙な手法を用いるまでもなく、29年から33年までの

図10 各国の物価の動き



(注) データ=Survey of Current Business

名目生産の落ち込みは、それ以前およびそれ以後のマネーサプライと名目生産額との関係から大きく逸脱していることは明らかである。

貨幣数量説の用語を用いれば、この4年間にマーシャルのkが上昇した、あるいは貨幣の流通速度が低下したということになる。そしてそれには後にベン・バーナンキ(1983)が指摘し

たように理由があるのだが、当時政策的影響力のあった経済学者の間では、マーシャルのkあるいは貨幣の流通速度の制度的固定制は、疑うべくもない事実として受け入れられていた。そのため、大恐慌からの脱出策として提案され実行された政策の中には、こっけいなほどのをはずれたものも見られたのである。

．同時代の診断

- 1 . 制度学派の診断

ソーステイン・ヴェブレン(1923)は、アメリカの企業は「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ために、古典的な価格競争を販売競争にすり替え、低賃金と不断の失業と過小生産の制度を作り上げた、と論じていた。しかし、それにしては20年代の繁栄は華やかすぎた。レックスフォード・タグウェル(1927)は、20年代の生産性の向上を認めた

が、同時に企業が配当支払いよりも利潤の再投資を優先させたため枢要な企業で過剰投資が起こり、操業度を維持するために大企業が独占力を行使して価格を高止まりさせていると指摘した。

ロンドンスクールのライオネル・ロビンズ(1934)は、アメリカの大不況が長引いている理由は、独占企業とカルテルと労働組合と政府の規制が自由市場の本来の機能を阻害している。

硬直的価格，硬直的賃金，さらに関税をはじめとする政府の介入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，需要不足にもかかわらず価格が下落することを妨げているからだ，とした。こうした制度学派の経済学者によれば，20年代に安定しているように見えた物価は，下がるべきものが下がらなかった姿であり，29年以降には必要な調整が一気に吹き出した。年率40%におよぶ物価の下落も，不況の深刻さから判断すれば，まだ調整が不足していることを意味している，ということになる。

- 2 . フィッシャーの診断

アーヴィング・フィッシャーは繁栄の20年代，株価に対する楽観的な見通しでも知られた「新時代」を代表する均衡論者だった。フィッシャーは当初，株価暴落が大デフレにつながるとは思っていなかったが，33年に発表した論文では，負債・デフレ論を展開し，過剰債務と物

価下落が経済活動の低下に拍車をかける悪循環の図式を示した。

フィッシャー（1933）によれば，大恐慌で起こっていることは，投機による国民の超過負債バブルの崩壊による負債の整理 通貨量の縮小 物価の下落 企業純資産の減少 利潤の減少 生産と雇用の縮小 悲観の蔓延 貨幣の退蔵と流通速度の低下 利子率への複雑な影響，という連鎖である。言い換えれば，超過債務を解消しようとする国民の行動がデフレを引き起こし，債務の実質負担をかえって重くする。負債を払えば払うほど負債が重くなる，と指摘した。

この悪循環を断ち切るためには，物価の下落をくい止めなければならない。連邦準備銀行は通過供給量を増加させることでそれを実現することができるはずだ。フィッシャーはそう主張して，制度学派とは全く対称的な処方筆を示した。

．ローズヴェルトのデフレ政策

- 1 . ブードゥー経済学

コーネル大学のジョージ・ウォーレンとフランク・ピアソンという2人の教授は，31年から33年にかけて，物価水準は貨幣としての金の数量と物理的生産数量との比率として決まるという主張を繰り返していた。フィッシャーの交換方程式が $P = MV / T$ であったのに対して，ウォーレンとピアソンは物価 = 金 / 物理的生産数量で決まるとした。²⁾

確かに金本位制の当時，金残高と貨幣残高は金価格を通じて比例関係にあった。したがって，マーシャルの k が安定的であり，金価格が安定的であれば，ウォーレンとピアソンの方程式は，貨幣数量説の1つのバージョンであり得た。しかし，ウォーレンとピアソンはこの方程

式に因果関係を読み込んだ。物価の下落は金価値の上昇（金のドル価格の下落）の結果だとしたのである。

すなわち，第1次大戦後多くの国々が金本位制に復帰しようとして世界的に金への需要が高まり，それによって金の価値が高くなり過ぎた。金の価値が上がるということは，同一両目の金がより多くのモノと交換されるという意味である。したがって，ドルが金と結びついている限り，金価値の高騰はドル価値の高騰すなわち物価の下落につながらざるを得ない。これを是正するには，金とドルとの交換比率すなわち金のドル価格を引き上げ，同一量目の金がより多くのドルと交換されるようにすればよい。それによってドルとモノとの交換比率つまり一般物価

2) Fustfeld (1954), p.296

を望ましい水準に誘導することができる。

こうしてウォーレンとピアソンは、政府が金を買い上げる価格を引き上げることで、物価の下落をくい止めることができると主張した。政府が金を高く買い上げることにすれば、金の生産が増加し、それに比例して通貨量が増加する。通貨増発は必ず物価の上昇に向かうはずである。このような処方筆を書いていたのはコーネル大学のこの2人の教授だけではなかった。彼らの主張は、ニューヨーク州知事時代のローズヴェルトの耳に入っていた。

- 2 . 金価格への執着

大統領に就任したローズヴェルトは、早速、金価値の引き下げ、すなわち金の価格を引き上げることで物価を引き上げる政策を実行に移した。33年10月、ローズヴェルトは「私はアメリカに政府が金を買う市場を創設します。私は復興金融公社に、国内で生産された金を大統領と財務長官とが相談して決めた価格で買い上げる権限を与えます。」と炉辺談話で語った。³⁾ 大統領と財務長官の相談は、ホワイトハウスの大統領のベッドの上で大統領が朝食のコーヒーを飲む間に行われ、今週の金の価格は縁起の良い数字にしよう、といった会話が交わされたという。⁴⁾

しかし、金の価格の引き上げは財務省の金庫にドルを増やしはしたが、政府はそれをどう支出するか計画を持っていなかった。さらにステュデンスキとクルース(1952)によれば、この政策は産業界を混乱させた。産業界は金価格の操作という理論は理解が困難だと言った。政府のきまぐれで毎日価格が変化するような金で、国際的決済を行うことはできなかった。果たせるかな物価を引き上げる効果はまったくなく、金の買い上げが始まった10月から12月にかけて、卸売物価は若干ながらさらに下落した。

金購入政策は中止され、翌34年、議会は金準

備法を制定してドル価値を安定させた。金価格はローズヴェルトによって1オンス35ドルに決定された。これ以後のニューディールにおいて、再び金融操作によって物価を引き上げようとする政策が試みられることはなかった。

- 3 . 初期ニューディール

ローズヴェルトの100日議会で作られた法律のうち、ニューディール政策の根幹をなしたのは、農業調整法(A A A)と全国産業復興法(N I R A)だった。農業調整法の基本的なねらいは、農産物の供給を削減し、農産物市場に政府が介入して農産物価格を引き上げ、それによって農村の困窮を救おうというものだった。

農産物価格の決定にはパリティ方式が導入された。農産物価格支持のためには、収穫直前の綿花をすき倒したり、何百万頭もの子豚を屠殺したりするなどの過激な供給制限が取り入れられた。これ以降アメリカ農業は、政府の価格支持政策によって保護されることになるが、A A Aこそは第1次世界大戦以降の農産物価格の下落に対処するための政策として、金購入政策とねらいを同じくするものだった。

N I R Aはニューディール政策の中でも最も野心的な試みといわれるが、この法律もデフレーションへの対処が最大のねらいであった。物価下落の原因は企業の過当競争にあったとの認識から、N I R Aは競争を制限し、「産業自己規制」を実行し、連邦政府との協力関係のもとに秩序だった生産を行うことを目的とした。この法律に基づいて全国復興局(N R A)が設立され、N R Aの指導の下に、企業は産業ごとに組織され、それぞれの産業では、加盟企業が相互に認める「公正行為コード」が定められた。

結局のところN I R Aは、独占禁止法を回避し、合法的化されたカルテルによって供給制限を行うことを目的とした。しかし、N R Aはわずかに物価と賃金のデフレ・スパイラルの悪化

3) Studenski and Kroos(1952), p.389.

4) シュレジンガー(1963), p.200.

をくい止めることができた以外、不況対策としてはほとんど見るべき効果を上げなかった。その上、1935年、連邦最高裁判所はN R Aの公正

行為コード設定と遵守への連邦政府のかかわりを、行政府による立法権の侵害だとして違憲と断じた。N R Aはただちに廃止された。⁵⁾

・大恐慌後期の物価

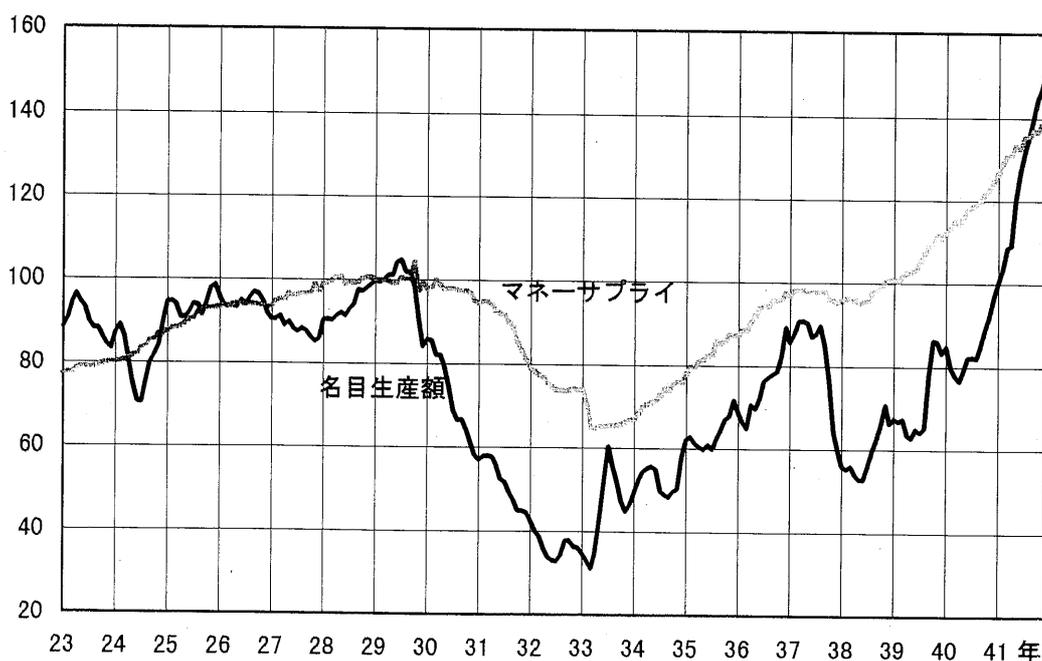
- 1 . 不可解な動き

33年のローズヴェルトの大統領就任以来物価は急激な上昇に転じた。図7に見られるように、卸売物価は35年には20年代の水準からの落ち込みのおよそ半ばまで回復した。連邦政府が市場に介入することで物価の引き上げを果たそうとした初期ニューディール政策は、長引く不況の中で次第に支出政策にウェートを移して

いった。また、35年頃を境にして、ローズヴェルトのニューディールは第2次ニューディールと呼ばれる段階に入っていく。

第2次ニューディールにおいては、社会保障法、ワグナー法、持株会社を禁止した持ち株会社法などが中心となった。35年には農村電化局が設立され、電気の恩恵が初めて農村部に及ぶことになった。

図11 名目生産額とマネーサプライ



(注) 名目生産額=工業生産額×卸売物価指数

- 2 . 38年不況

しかしローズヴェルトは基本的に均衡財政主義者であった。37年、工業生産がほとんど29年の水準を回復したのを見たローズヴェルトは、

今度は極端にインフレーションを警戒して財政支出を大幅に削減した。連銀もインフレ警戒からマネーサプライの増加を引き締めた(図11参照)。

5) たとえば林(1988)を参照

そのため一旦回復に向かうように見えたアメリカ経済は、38年再び厳しいリセッションに見舞われた。新聞はこのリセッションをローズヴェルト不況と呼んだ。38年、第2次農業調整法が制定され、作付け制限と農家所得支持政策は第1次農業調整法よりも強化された。

- 3 . 大恐慌の終焉

最終的にアメリカが大不況から抜け出して、1929年までの長期的成長の軌道に復帰したのは、1941年であった。その年日本軍による真珠湾攻撃を契機に、アメリカは全面的な戦争経済

に突入した。アメリカは武器貸与法を制定し、アメリカの防衛に不可欠と大統領が判断するいかなる国に対しても軍事物資を供給する、と宣言した。そのための必要な資金は国債で賄われた。巨大なスケールで軍事生産が開始された。

ニューディールの期間中G N Pの5%を超えたことが2度しかなかった連邦財政赤字は、42年にG N Pの13.3%、43年には実に30%に達した。G N Pは40年から45年までに59%増大した。失業率は41年の9.9%から44年の1.2%へと下がり、第2次世界大戦下のアメリカは一転して人手不足の経済となったのである。

・デフレの病理

- 1 . マネタリスト論争

以上観察したような経緯をたどったアメリカの大恐慌の病理をめぐっては、1960年代から70年代にかけて、貨幣要因を重視するマネタリストと実質要因を重視するケインジアンとの間で論争が起こった。口火を切ったのはミルトン・フリードマンとアンナ・シュウォーツ(1963)である。彼らは大不況のきっかけとしては貨幣的要因と実質的要因が作用していたことを認めたが、大不況を激化させその回復を長引かせたのは、連邦準備制度の金融政策の誤りが原因だったと指摘した。

もしも連邦準備が果敢に買いオペによって通貨供給を増加させていたなら、1933年の全国的な銀行閉鎖に至る金融制度の崩壊は起こらなかつたであろうし、実物経済の悪化に歯止めをかけることができたであろう。危機に臨んで最後の貸し手としての役割を果たさなかつた未熟で勇気と決断力に欠ける連邦準備銀行の失策がカタストロフィを招いたとして、フリードマンとシュウォーツは金融政策当局の責任を厳しく追

及した。⁶⁾

これに対して、ピーター・テミン(1976)はI S・L M分析により、「貨幣仮説」は現実の推移と整合的でないとフリードマンらを批判した。テミンが注目したのは、もしも貨幣的収縮が原因であれば、大不況の初期に金融は逼迫して利子率は上昇したはずである。ところが、図12に示したように29年以降市場金利は低下を続けた。32年および33年に一時金利が上昇したのは、銀行倒産の時期に当たっている。さらに、通貨供給の指標として重要なのは実質残高であるが、図13は、大恐慌時代の生産活動の縮小は実質残高が上昇を続ける中で起こったことを示している。

こうした批判から、テミン自身は大不況の原因を実質支出の減少に求める「支出仮説」を提示した。マネタリストがL M曲線の左へのシフトをもって大不況の始まりを説明しようとしたのに対して、テミンはI S曲線の下方へのシフトにその原因を求めようとしたのである。

その後、カール・ブルンナー(1981)では強

6) Wigmore(1985)は、連邦準備制度が当時置かれていた制度下で、フリードマンらの提案は実行不可能だったと言う。

デフレーションとしての大恐慌

硬派マネタリストのシュウォーツ，穏健派マネタリストのゴードンとウィルコックス，支出仮説のテミンなどが論争を展開している。テミンはさらにテミン（1989）において自説の正しさを訴え続けているが，ここでは立ち入らない。

いずれにしても，両陣営に暗黙のうちに共通しているのは，大恐慌は総需要の側に起こった収縮であり，アメリカ経済の供給側には何の変化もなかったとする認識である。

図12 市場金利の動き

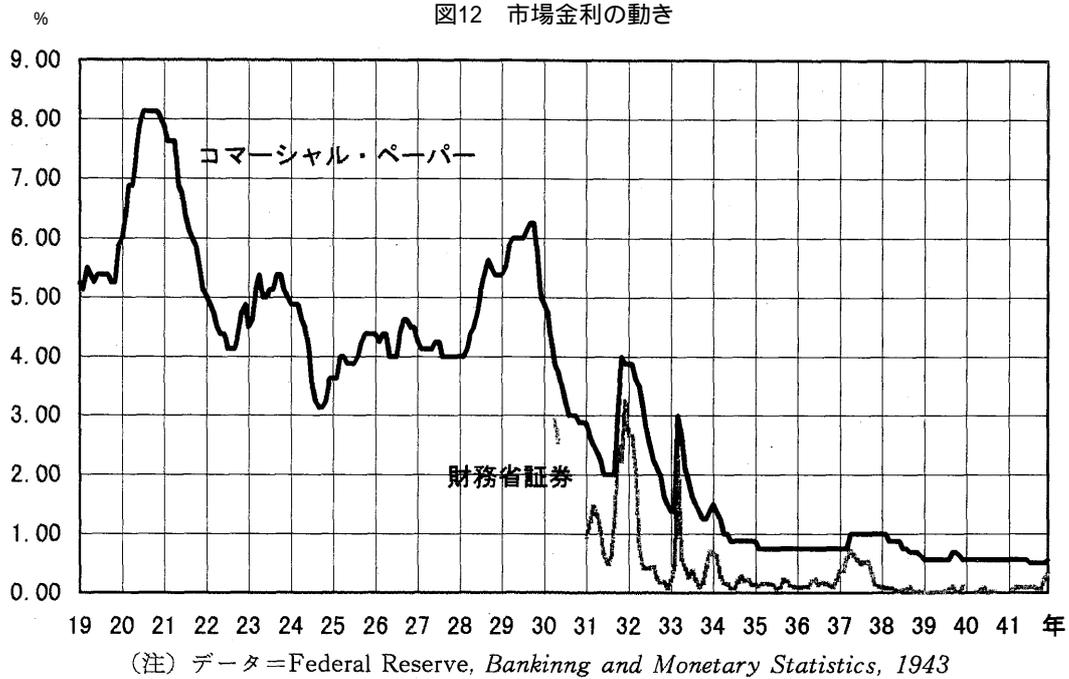
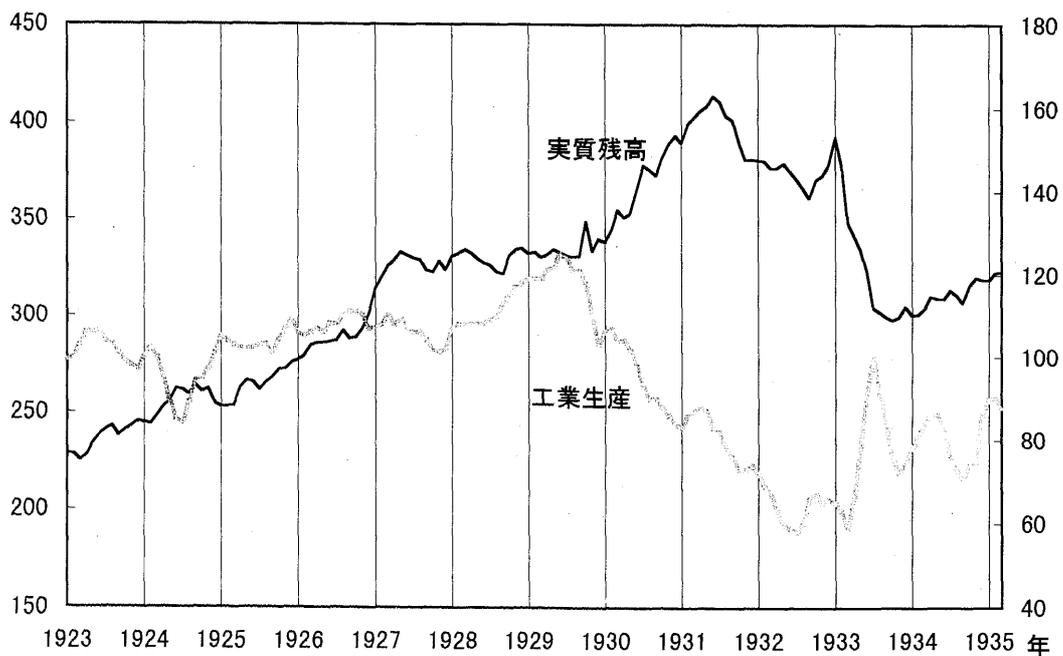


図13 実質残高と工業生産

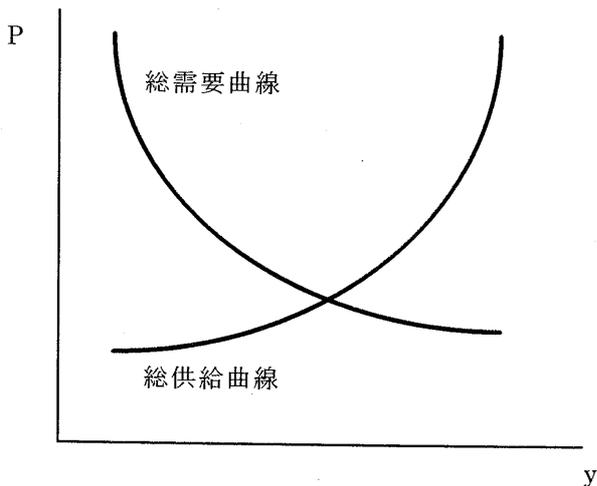


- 2 . 簡単なモデル

このことを総需要曲線と総供給曲線との関係において確認しておこう。通常の教科書的マクロモデルにしたがって、 P を物価水準、 y を実質総生産とすると、IS・LMバランスを保つ両者の関係は、図14の右下がりの総需要曲線として表される。

一方、 N を雇用量としてマクロの生産関数を $y = f(N)$ と表せば、利潤最大化から導かれるケインズの「古典派の公準」によって、 $f(N) = W/P$ が成立しなければならない。ただし W は名目賃金率である。ここにおいて、労働の限界生産性逓減の条件から、名目賃金率が不変であれば、 P と N との正の相関が導かれる。すなわち、名目賃金率が一定の時、物価の上昇は実質賃金の下落を意味し、企業の立場からすれば雇用増大要因となる。生産量は雇用量の増加関数であるため、このことは P が上昇すれば y が上昇するという総供給曲線が成立することを意味している。以上により、総供給曲線は図14の右上がりの曲線として描かれる。

図4 総需要と総供給



もしもこのマクロモデルが基本的に正しければ、貨幣的要因により、あるいは実質的要因により総需要関数が左にシフトしたとき、物価の下落と実質生産量の縮小とが同時に起こること

を説明できる。それでは大恐慌時、このような総供給曲線は成立していたのであろうか。

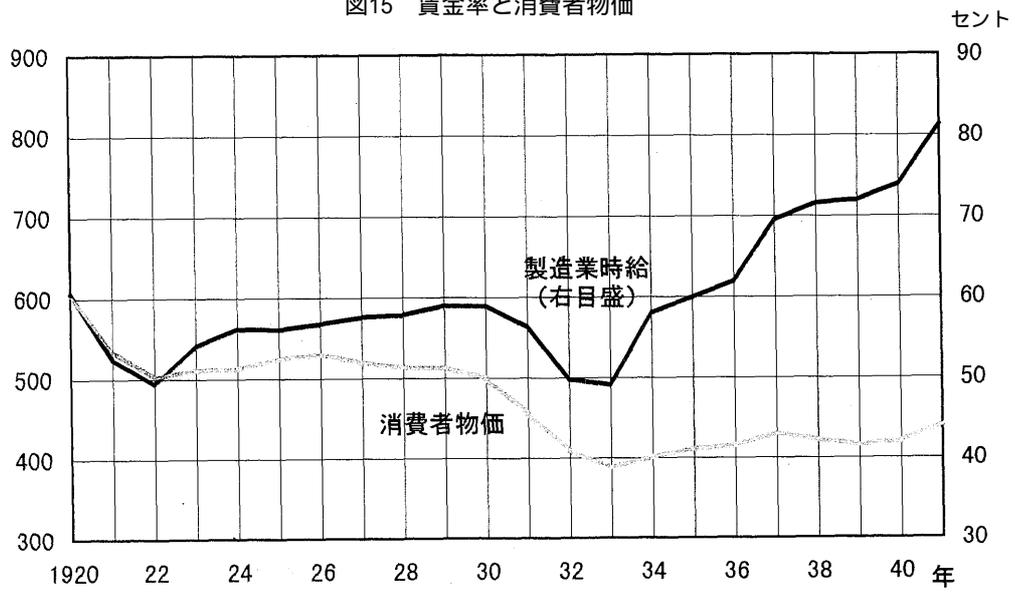
- 3 . 総供給曲線の傍証

詳しい検証を待たずに断定的な答えを出すことはできない。ここでは総供給曲線の存在を示唆する2つの傍証を示して、さらなる検討を待つことにしたい。その第1は、名目賃金の固定性の仮定をめぐってである。図15は製造業に雇用された労働者の1時間あたり賃金率の動きと消費者物価の動きとを示している。図からは、製造業の時間あたり賃金率は22年から30年までかなり安定的な動きを示していることが読みとれる。このことは、単純な議論の範囲内では、固定的貨幣賃金率の仮定は第1次近似として容認できるのではないかという印象を与える。

第2に、図16では卸売物価と非農業部門の失業率を対比させてあるが、両者の動きは見事に対称的である。すなわち卸売物価の下落時は失業率の上昇時に重なり、物価の上昇は失業率の低下と期を一にしている。この事実も、単純な総供給曲線概念が有用であったことを示唆しているように思われる。

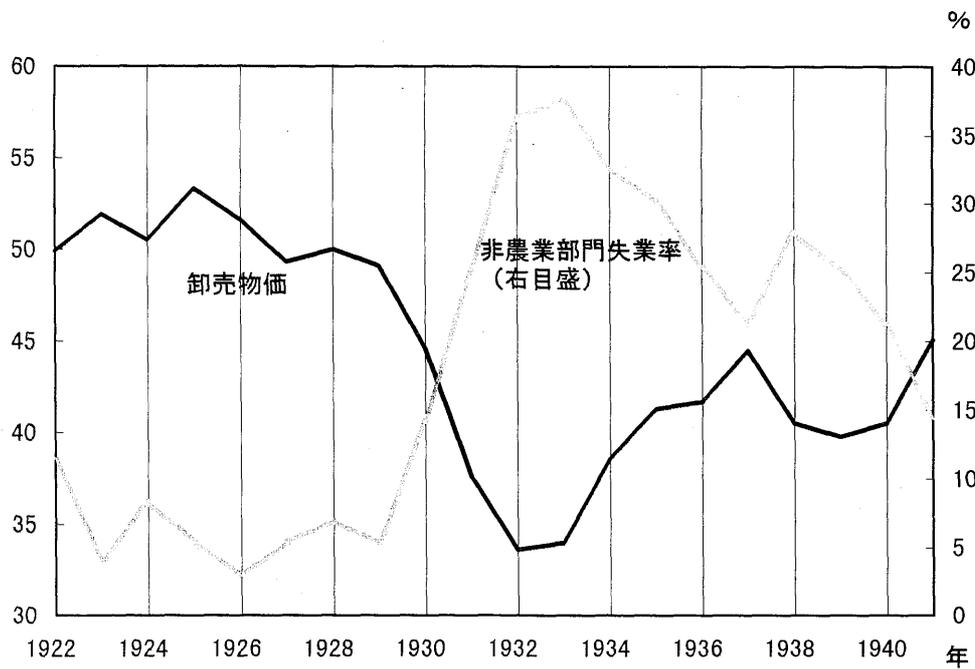
デフレーションとしての大恐慌

図15 賃金率と消費者物価



(注) データ=Historical Statistics of the United States

図16 卸売物価と非農業部門失業率



(注) データ=Historical Statistics of the United States

．おわりに

この小論で明らかにしようとしたのは、1930年代のアメリカ大恐慌は当時物価下落という意味でのデフレ問題として認識され、ニューディール初期には直接物価上昇を目的とする金融的措置がとられたことであった。そのような認識が生じた背景としては、20世紀に入ってからアメリカでは、物価の動きとビッグビジネス化の動きに対する警戒感があったこと、さらに、第1次世界大戦後の反動不況から物価の趨勢的下落が経済問題の元凶だとの認識が政策担当者にあったことを指摘することができる。

ニューディール政策の根幹をなす農業調整法も全国産業復興も、過当競争を制限し、市場に連邦政府が介入して物価の安定を図ろうとする意図の下に導入された。しかし、物価の下落は大恐慌の原因ではなく結果である。ケインズ以降経済学者はマネタリストも含めて総需要の動きに注目することになる。

最後にこの小論では、大恐慌の物価と雇用の動きは、総供給曲線が安定的に存在したという仮説と整合的であるという点を指摘した。

参 考 文 献

- Bernanki, Ben S (1983), Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression, " *American Economic Review* ,
- Brunner, Karl ed., (1981), *The Great Depression Revisited*, Martin Nijhoff Publishing.
- Fisher, Irving (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, 1:337 - 357.
- Friedman, Milton and Anna J.Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States*, Press.
- Fusfeld, Daniel R (1956), *The Economic Thought of Franklin D. Roosevelt and the Origins of the New Deal*, Columbia University Press.
- Galbraith, John K. (1952), *The Great Crash 1929*, Houghton Mifflin.
- Kindleberger, Charles P. (1973), *The World in Depression 1929-1939*, *University of California Press* . .
- Robbins, Lionel C. (1934), *The Great Depression*, Macmillan.
- Schlesinggr, Arthur M. Jr. (1958), *The Age of Roosevelt: Vol. , The Coming of the New Deal*, Houghton Mifflin. (中屋健一監修 『ローズヴェルトの時代 : ニューディールの登場』佐々木専三郎訳, 論争社)
- Studenski, Paul and Herman E.Kroos (1952), *Financial History of the United States*, McGraw-Hill.
- Temin, Peter (1976), *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, Norton ,
- Temin, Peter (1989), *Lessons from the Great Depression*, MIT Press.
- Tugwell, Rexford (1927), *Industry Coming of Age*,
- Veblen, Thorstein (1923), *Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times: The Case of America*, London (橋本勝彦訳 『アメリカ資本主義批判』白揚社, 1940年)
- Wigmore Barrie A. (1985), *The Crash and Its Aftermath*, Greenwood Press.

Zevin , Robert (1982) , "The Economics of Normalcy , " *The Journal of Economic History* , XLII: 43 - 52.

林 敏彦 (1988) 『大恐慌のアメリカ』岩波書店