

論 説

1929年大恐慌再論¹⁾

秋 元 英 一

1. フリードマン=シュウォーツからバーナンキへ
2. 両大戦間期の賃金上昇と景気回復
3. 債務諸国の行き詰まり
4. ヨーロッパ金融恐慌と世界的デフレーション
5. 結びに変えて

1. フリードマン=シュウォーツからバーナンキへ

2008年9月のいわゆるリーマン・ショック以降の金融危機の経験により、アメリカの学界では何度目かの大恐慌再訪ブームが起きている。「100年に一度の津波」と表現したのはFRB（アメリカの連邦準備制度理事会）前議長アラン・グリーンスパン（巨匠maestroと称えられた）だが、その後をおそって2006年に議長の座についたベン・バーナンキは

1) 本稿は、社会経済史学会編『社会経済史学の課題と展望——社会経済史学会創立80周年記念』（有斐閣、2012年6月）の第4編第29章に掲載された秋元「1929年大恐慌」に加筆修正したものである。校正段階の筆者と編集者の手違いにより、上記の拙稿の小括にあたる部分のワンパラグラフが脱落してしまったことが執筆の動機であるが、前稿で紙幅の関係から省いた恐慌の世界的伝播にかんする部分を新たに書き足した（本稿、3. と4.）ほか、全体としては新たな論考となった。

ほかならぬ大恐慌の研究者でもある。本稿は、1929年大恐慌（以下大恐慌と略す）についての、比較的最近の研究史を中心に振り返り、経済史研究に及ぼすそのインパクトを考察することを目的としている。まずはバーナンキの観点を糸口に考えていきたい。

よく知られているように、大恐慌にかんするアメリカでの論争は、フリードマン=シュウォーツの著作における通貨金融論的解釈に始まり²⁾、テミンによるケインズ主義的解釈にもとづく反論の提起³⁾を受けて活発化した。フリードマンらは大恐慌原因解釈から一歩踏み込んで、株価暴落直前の1～2年間のFRBの行動が景気のハード・ランディングをもたらした点、そして株価暴落以降は、たんなる周期的な景気後退を本格的な恐慌に転化してしまった原因の大きな部分がFRBによる金融政策の失敗にあったとして批判した。

バーナンキの所説を見るには、彼の過去の論文よりもすでにネットに掲載されているインタビュー⁴⁾やフリードマン生誕90周年記念講演⁵⁾などに頼るほうがわかりやすい。前者では、1930年代の大恐慌をもたらした原因として、1) 金融政策の誤りによって年10%にも達するデフレがもたらされたこと。2) 金融制度が崩壊して金融市場が機能しなくなったこと、を挙げている。1)は、当時ほとんど認識されていなかった実質金利の上昇を換算した場合の数字であろう。バーナンキはデフレとは

2) Milton Friedman & Anna J. Schwartz, *The Great Contraction, 1929-1933* (Princeton University Press, 2008). 原著の*A Monetary History of the United States, 1867-1960*は1963年。

3) Peter Temin, *Lessons from the Great Depression* (The MIT Press, 1989). Temin, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* (Norton, 1976).

4) <http://online.wsj.com/article/SB122409761899937343.html>.

5) Remarks by Governor Ben S. Bernanke, at the Conference to Honor Milton Friedman, University of Chicago, Chicago, Illinois, November 8, 2002, on Milton Friedman's Ninetieth Birthday. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/default.htm>

物価の下落のことであり、恐慌 (depression) とは、産出の低下のことであると、簡略化して述べている。

財政政策に関しては、第二次大戦の需要増加をカウントしないかぎり、1930年代の景気回復にとって財政政策は重要な要因とはならなかったとしている。筆者は1937年までの景気回復はニューディールが一定の役割を果たした結果であり、十分評価すべきと考えており、バーナンキとは解釈が異なる。フリードマン記念講演では、フリードマンらのFRB政策批判を4つの時期に分けて解説している。第1期は、1928年からの引き締め政策で、これは株式市場の投機を防ぐためにとられた利上げと売りオペである。それは経済を著しく減速させ、物価を暴落させた。第2期は、1931年9月の、ポンド金本位制離脱への対応である。金流出を防ぐために急激かつ大幅な利上げを行った結果、国内の銀行破綻の波を呼び込んだ。第3期は、1932年4月である。議会の圧力に負ける形で、FRBは3か月間買いオペを続けた。その結果、各種指標は持ち直した。だが、議会の閉会のもと、金利の低下を金融緩和と見たFRBが買いオペをやめると、景気は再び悪化した。第4期は、1933年1月～3月である。ローズヴェルトが大統領に選ばれたのに、就任は3月という政治空白の時期であるが、国内外の投資家たちは選挙期間中のローズヴェルトの言動から就任後金本位制離脱確実と見て、ドルを金に変えはじめ、銀行とFRBシステムに圧力をかけ、景気は最悪の下げを記録した。

フリードマンらの場合、いずれの時期も政策の結果が通貨量の縮小というルートを通じて景気悪化が起きたと見る点に特色がある。それでは、国による恐慌の発現の程度の差異はどう説明されるのか。この場合変数は2つある。1つは金本位制との対応関係である。一般に早期に金本位制を離脱した国ほど恐慌による経済の落ち込みは軽微であり、また景気回復が相対的に早かった。いま一つは、連邦準備制度が整備される前と後の違いである。連邦準備制度以前は、たとえば1907年恐慌のときのよ

うに、各銀行は資金決済機構（clearinghouse）を通じて相互援助体制を敷いていたし、いざ恐慌となれば、大銀行が主導権を發揮して破産準備軍的な銀行の救済に乗り出して、危機の拡大を防いだ。ところが、連邦準備制度創設以降は、当然その役割が公的機関であるFRBに委ねられたと考えられたから、大銀行は手を出さなかった。したがって、救済すべきときに救済しなかったことは以前より以上の悪影響を金融システムに与えた、というのがフリードマンらの主張である。

バーナンキがフリードマンらの上の議論を深化させようとする場合、近年の研究史の方法の特色に注目する⁶⁾。それは、アメリカで生じた事象に対する伝統的な関心はむしろのこと、多くの諸国における同時的な諸経験に対するより比較史的なアプローチの必要が認識されてきたことである。この比較史的方法によって、バーナンキは恐慌期の名目賃金が不完全にしか調整されなかったこと（日本では、しばしば賃金の下方硬直性と呼びならわされてきたが、この用語は誤解を招きやすい）に注目した。名目賃金がうまく調整されないと、価格下落（＝デフレ下）のもとでは、実質賃金は上昇するから、雇用する側は彼らの労働力を削減するという形で対応する。ある国が通貨リフレッシュを経験しているときは、実質賃金は下落するから、再雇用が可能となる。

じっさい、1930-31年には世界的デフレだったが、名目賃金は卸売物価よりも小さくしか下落しなかった。その結果、価格に対する名目賃金の割合は目立って増加した。実質賃金の鋭い上昇は、雇用と産出の減退を伴った。1932年以降は、金本位制に固執した国々と金本位制を離脱した国々とのあいだで実質賃金の動きに著しい乖離があった。離脱国では名目賃金よりも価格のほうが素早く上昇し、実質賃金は下落し、雇用が

6) Bernanke, "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach," Ben S. Bernanke, *Essays on the Great Depression* (Princeton University Press, 2000), pp. 5-37.

鋭く上昇した。金本位制国では、実質賃金は上昇するか安定し、雇用は停滞した。これらは実証的に証明できる。ただ、アメリカの場合、回復期に実質賃金が増加したにもかかわらず、景気回復は強力だった。22カ国の平均でも、1936年の産出平均は1929年よりも10%上昇した。他方で実質賃金は、この間に20%近く上昇している。バーナンキは、恐慌が継続するにつれて、公式統計の賃金に比べてじっさいに支払われた賃金は下落する傾向があり、また、これら22カ国の統計上の賃金とじっさいの賃金の比は同じだったとしている⁷⁾。高い名目賃金が産出にマイナスの影響を与えるという場合、主としては、伝統的な労働コストのチャンネルを通じてでなく、企業に対する金融的圧力（すなわち、キャッシュフロー）を強めることを通じてであることに注意すべきだとする。この場合、産出と雇用を決定づけるのは、労働者の平均賃金であり、伝統的な労働コスト・シナリオでは、限界的労働者の賃金である⁸⁾。

フリードマンらは、大恐慌前の金融政策の失敗について、初代ニューヨーク連銀総裁ベンジャミン・ストロングの死（1928年10月）と、その後のFRB内リーダーシップ不在を挙げたことでも知られる。ストロングの考え方や行動そのものを取り上げるのは本稿の射程外である⁹⁾ので、最近FRBの歴史2巻本¹⁰⁾を上梓したアラン・メルツァーがこの政策の失敗をどう捉えているかについて触れておきたい。

アラン・メルツァーによれば、もともと1913年にFRBが創設されたとき、それは3つの原則を自明のこととしていた。第1は、金本位制の

7) *Ibid.*, pp. 32–33.

8) *Ibid.*, p. 301.

9) ストロングの考え方とその行動の軌跡については、とりあえず、秋元「ベンジャミン・ストロングと1920年代の国際金融協力」『千葉大学経済研究』第25巻第4号（2011年3月）を参照せよ。

10) Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve*. Vol. 1: 1913–1951 (The University of Chicago Press, 2003). Vol. 2: 1970–1986 (2010).

核となる原理とも言うべきもので、中央銀行は、金ストックや為替レートを守るために、割引率の引き上げと引き下げを行わなくてはならない、という点である。第2は、恐慌時に市場が機能しないとき、中央銀行は最後の貸し手として機能しなくてはならないという点。第3は、中央銀行は商業手形のみを割り引くことによって産業と農業の必要に応えるのが正しいとする、通常「真正手形理論」(real bills doctrine)と呼ばれている原理にしたがって行動すべしとする。逆に言うと、中央銀行による政府証券、抵当、その他長期債、などの購入(買いオペ)は望ましくない。

1927年にストロングはアメリカ国内の景気浮揚とヨーロッパの為替安定をめざして金利引き下げを主導したが、FRB理事アドルフ・ミラーなど真正手形理論信奉者たちはのちに、1929年に始まる恐慌が1927年のストロングの利下げの不可避的結果だと断じたのである。なぜなら、投機ブームの火に油を注ぐインフレーション的な買いオペはのちに必ず縮小とデフレーションを引き起こすと考えていたからである¹¹⁾。真正手形理論によれば、通常の経済活動のための手形割引によって達成される信用は生産と産出をファイナンスする。ところが、政府の証券や不動産に基づいた信用拡大は投機的な信用だとされる。

これに対して、FRBの経済学者ウィンフィールド・リーフラーは、自らのバランスシートが悪化するのを恐れるFRB傘下の銀行にあえてリスクがらみの行動(より多くの貸出)をとらせるためには、割引率の調節よりも、公開市場操作のほうが効果的だと論じた。この点についてストロングは同じ意見であった。メルツァーは、この立場をもう1人のニューヨーク連銀理事ランドルフ・バージェスを加えて、「リーフラー=バージェス=ストロング理論」と呼んでいる¹²⁾。

11) Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve*. Vol. 1: 1913-1951 (The University of Chicago Press, 2003), pp. 248; 255-256.

12) *Ibid.*, pp. 161-163.

この理論もしかし、真正手形理論がそうだったように、名目金利と実質金利とを区別することができなかった。不況期には物価の暴落によって金利が名目的に低くても、実質金利は驚くほど高くなる。このことを見抜いていたのは、アーヴィング・フィッシャーだった。彼はかの有名な債務デフレーションの理論において、恐慌下で過剰債務状態にあるとき、景気がより悪化する事態を9つのステップとして理解すべきだとして、そのステップの最後こそが利率の変動だとした。「不況期の利率は名目的には低いが、しかしそれはまた貨幣錯覚にもとづくトリックの1つなのだ。……多くの人々は、物価下落が利子負担を増すことによって、利率が実質的に高くなっているときにそれを低いと感じる。……不況期間中は、実質利率が時には50%を超えているが、人々はそれを知らないのである」¹³⁾。そこで解決策は、過剰債務を解消する方向であり、債務者の負担を軽減する方策、ドルの減価やリフレーションである。当時の経済学者や政治家はフィッシャーの理論を理解できなかったが、彼の処方箋は支持した。ローズヴェルトもそのひとりであり、彼の初年度の金融政策はフィッシャーの提言にしたがったものである¹⁴⁾。

ところが、当時の代表的な経済学者で、政策論者だったフィッシャーの理論はなぜか連邦準備関係者には支持されなかったとメルツァーは述べる。「しかし、1929年から1933年間のデフレの時期に連邦準備理事会の議事録には実質利率と名目利率の区別について何らの言及もなかった¹⁵⁾」。じつは実質利率についての連銀の鈍感さは、1960年代から1970年代にかけてのインフレの時期も同じだった。彼らは利率が高

13) 秋元『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）p. 64.

14) アーヴィング・フィッシャーがローズヴェルトの政策に及ぼしたインパクトについては、秋元「アーヴィング・フィッシャーとニューディール」（成城大学経済研究所）『経済研究所年報』第13号（2000年4月）、および秋元『世界大恐慌』（講談社学術文庫、2009年）を見よ。

15) Meltzer, *op. cit.*, p. 53.

いか低いかの判定を絶対的水準を用いて行ったのである。とくに1920年代と1930年代初頭の連邦準備理事会は真正手形理論提唱者に支配されており、彼らは彼ら連銀の行動とインフレや産出の関係の有意性を否定した。

フィッシャーは、同時代人としては数少ないストロングの理解者だった。彼はこう回想する。「もしもストロング総裁ならフーヴァー [大統領] が2年半後に行ったことを直ちに実行したでしょうから、われわれ経済学者の多くは1929年の危険な状況をもっと早く認識できていたかもしれませぬ。……彼が生きていて、彼の諸政策が実行されていれば、われわれはこの恐慌の90%を避けることができたであろうと私は信じています」¹⁶⁾。「問題は、ストロング総裁が死んで以降、そしてニューヨーク連銀と連邦準備理事会のあいだの確執の後、われわれは状況を理解できる偉大な銀行家や偉大な政治家を持っていないということです」¹⁷⁾。

2. 両大戦間期の賃金上昇と景気回復

フリードマンらが「事実に反する仮定」の論理に沿って、連邦準備理事会がもしも大規模な買いオペをやっていれば、恐慌の激しさを緩和していたであろうと主張した点について、共著者のシュウォーツを含め、マイケル・ボルドーらが実証的なシミュレーションを行った研究がある。その1つ¹⁸⁾において、著者たちは、まず、通説的にコンセンサスが形成されている金本位制の制約について、2つの点を前提として掲げている。

16) 秋元「アーヴィング・フィッシャー」前掲, p. 130.

17) 前掲, p. 131.

18) Michael D. Bordo, Ehsan U. Choudhri, & Anna J. Schwartz. "Was Expansionist Policy Feasible during the Great Contraction? An Examination of the Gold Constraint," National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 7125 (May 1999). in Geoffrey E. Wood & Forrest H. Capie, eds., *The Great Depression: Critical Concepts in Economics*, (Routledge, 2011). Vol. III, pp. 79-110.

1) 金本位制のもとでは、デフレ・ショックは国々に伝播する。2) たいいていの国では、金本位制の制約は銀行恐慌による通貨量の減少を相殺するに十分な通貨拡大策をとれなくした。というのも、通貨量を安定させるために国内信用を拡大する政策は金本位制に対するアメリカの信認に疑いをいだかせ金準備を減少させると考えられたからである。これに対して著者たちは、このように金本位制の制約が大きいのは、ヨーロッパの、オープンな小国の経験に限定されるので、アメリカのように、規模が大きく、相対的に閉鎖的、かつ十分な金準備のある国には当てはまらないとする。そこで、1930年10月から1931年2月までのあいだと、1931年9月から1932年1月までのあいだの、いずれもアメリカ国内銀行破綻の波の直後に、FRBが10億ドルの資金追加供給を行うという事実には反する仮定を用いてのシミュレーションの結果、仮りに資本移動等が完全に近い自由な状態であったとしても、拡大的公開市場操作は、(膨大な金準備があるため)ドルに対する投機的攻撃を招くことなく、景気を浮揚させることに成功したであろうと結論した。

同じ著者たちは、1921-41年間に同率の通貨成長率、つまり現実にあった年平均の2.95%が安定的だったとした場合、大恐慌の激しさは緩和され、より短期のものになったであろうと結論している¹⁹⁾。じっさいには、ローズヴェルトが政権につく前は通貨が収縮し続け、逆にローズヴェルト政権誕生後は、第二次大戦開始まで7.8%成長が維持されたのである。歴史の現実には、ローズヴェルトが金本位制を停止すると同時に通貨拡大が始まり、恐慌期(1929-33年)は、FRBの消極策とフーヴァーの信念もあって経済収縮が続いたのだが、恐慌以前にはストロングによる積極策の経験もあり、金本位制、イコール、通貨収縮とは言えないと

19) Michael D. Bordo, Ehsan U. Choudhri, & Anna J. Schwartz, "Could Stable Money Have Averted the Great Contraction?" in Geoffrey E. Wood & Forrest H. Capie, eds., *op. cit.*, pp. 111-133.

というのが、著者たちの結論である。

周知のように、テミンはそもそも第一次大戦自体が世界資本主義にとって未曾有の外的ショックであり、アイケングリーンは『金の足枷』(Golden Fetters)というタイトルの彼の著書が示唆するように、金本位制の呪縛を解き放つのがいかに困難だったかを示してはいる。しかしながら、上の仕事は、歴史における政策的選択肢の枠組みを広げるという重要な方法的ヒントをも示しているように思われる²⁰⁾。

ここで、両大戦間期の国際間の資本や金の流れについて、基本的なことを確認しておこう。わかりやすい見取り図を提供しているのは、ファインスタインらの論文である²¹⁾。この時期の前期、すなわち、1924-30年間では、アメリカがほとんど唯一の債権国で、それにフランス、イギリス、その他ヨーロッパ諸国が追随し、債務国はドイツやその他のヨーロッパ諸国、イギリス連邦諸国、ラテンアメリカ諸国だった。ただ、この時期債権国は巨額の資金を輸出していた。後期、すなわち、恐慌開始後の1931-37年になると、それら債権国は巨額の資金や金の流入国になった。逆に、ドイツや(1931-32年は債権国、1933年以降債務国となる)フランスは、資金流出国となった。つまり、債権国が資金援助国となるという構図は恐慌の到来とともに消え、資金が流入しなくなった債務国は二重の危機に見舞われることになる。ドイツが債務国となった原因は巨額の賠償金の支払いであったが、恐慌下でこの問題が未解決の上

20) 最近ストロングら1920年代の先進資本主義国の銀行家のあいだの金融協力の軌跡を描いてピューリッツァー賞を獲得した書物に、Liaquat Ahamed, *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World* (The Penguin Press, New York, 2009)がある。たしかに読みやすく、興味深い書物であるが、金本位制と大恐慌の因果関係にかんするかぎり、一昔前の通説に逆戻りするような安易さがある。

21) Charles H. Feinstein & Katherine Watson, "Private International Capital Flows in Europe in the Inter-War Period," in Feinstein, ed., *Banking, Currency, & Finance in Europe between the Wars* (Clarendon Press, 1995), pp. 94-130.

に国際間資金移動の途絶という新たな問題が降りかかったのである。

今日に至る長い歴史のプロセスに大恐慌を位置づける場合には、どうしても通貨金融史をいったん離れなくてはならない。アメリカ史に限定して考えると、大恐慌そのものというより、その後のニューディール政策による労働者保護、農業保護、銀行、金融業に対する規制強化などによって、それまで弱い立場にあった労働者や家族農業が法的、経済的保護を受けて、分配面で恩恵を受けた結果として、国民経済的に見た場合、所得分配の平等化に踏み出した。これを賃金に限定して考えると、ニューディールによるリフレーション政策の開始に伴って、物価が上昇しはじめると、賃金もかなり鋭角の上昇を経験した。このことは通説的には、産業復興による失業者吸収を遅らせたから、失業率の低下が1930年代にさほど進展しなかった原因の1つだと解釈されてきたが、現実はいさ少し複雑だった。

近年の研究を渉猟したパッセルらによると²²⁾、まず、失業者の年齢分布はU型をしており、若年者と高齢者が多かった。当然、ニューディールによる救済事業の労働者は若年で、既婚、非白人、本国生まれ、都市圏外、北東部外である率が高かった。民間企業の仕事探しが極端に困難だった大恐慌期、救済事業に雇われた労働者たち（統計上は失業者）は、仕事探しをせず、比較的長期に雇われる傾向があった。つまり、経済理論で仮定されるような、賃金がフレキシブルに下落しにくいことがこの時期の失業減少を妨げた（したがって、景気回復にはマイナス）とする解釈がストレートには当てはまらないのである。業種別では製造業の失業率が高く、サービスやホワイトカラーは低かった。南部に多く集中した繊維等の軽工業は失業率が低く、逆に重工業や建築は高かった。これ

22) Jeremy Atack & Peter Passell, *A New Economic View of American History*, 2nd ed., (W.W. Norton, 1994), pp. 626-630.

は、大恐慌期に鉄鋼や自動車、建築が産出を大きく下げた事情と符合する。食品、タバコ、繊維などの下げは小さかった。

ニューディール期に上昇した賃金は第二次大戦期、戦後と上昇を続け、1970年代初頭まで続く中産階級拡大、民主主義的資本主義の時代の象徴となった。1970年代初頭から今日までは賃金が停滞し、所得格差が拡大して、中産階級が縮小する「スーパーキャピタリズム」²³⁾の時代である。

このような文脈からすると、「金融資本」が跋扈してバブルが形成された1920年代は労働者にとって苦難の時代だった、と総括するほうが、かつて日本で盛んだった、過少消費論的恐慌解釈にフィットし、今日とも比較可能であるように見える。しかしながら、近年の研究は、1920年代のアメリカとドイツにおける賃金上昇を確認している。

ドイツにかんしては、ボルヒャルト論争以来、ボルヒャルトとときに共同作業を展開してきたアルブレヒト・リッチェルが、歴史統計の古典的権威である Hofmann (Angus・マディソンらが引用) やブロードベリーの推計の実証的修正を通じて、これらデータが1935年に至る回復の過大評価につながったとして、1907年のイギリスに対するドイツの生産性の優位は26%程度であり、このリードが戦後ドイツの成長鈍化によって1929年には11%まで落ち込んだと主張した²⁴⁾。このドイツ生産性上昇の鈍化の一因が1913-29年間の賃金シェアの上昇であり、これはイギリスにも当てはまるとされた²⁵⁾。リッチェルの観点で見逃せないのは、両大戦間期の景気循環が社会的闘争によって動かされ、その闘争が創出し

23) Robert B. Reich, *Supercapitalism: The Transformation of Business, Democracy, and Everyday Life* (Alfred A. Knopf, 2007). 邦訳 雨宮寛・今井章子訳『暴走する資本主義』(東洋経済新報社, 2008年) 参照。

24) Albrecht Ritschl, "The Anglo-German Industrial Productivity Puzzle, 1895-1935: A Restatement and Possible Resolution," *The Journal of Economic History*, Vol. 68, No. 2 (June 2008), pp. 535-565.

25) *Ibid.*, p. 541.

た諸制度と労働市場の反応もそれに影響したとしていることである。いま一つは、国際関係の闘争と、それが原因となってヨーロッパ経済に起きたグローバル化の後退である²⁶⁾。ヨーロッパのどこの国でも労働運動、とくに組織労働による団体交渉の年中行事化が政治的影響力を増し、1920年代いっぱいかかって金本位制を回復した国々は経済をデフレに突き落とす戦前平価での復帰だったから、元々あった賃金のフレキシビリティ欠如との板挟みとなって企業の収益力は落ち、とりわけドイツは1927年以降、デフレの震源地として一足早く不況プロセスを開始した。

アメリカの1920年代における賃金上昇に注目したのは、ガヴィン・ライトである²⁷⁾。ライトは新しい成長理論の旗手ポール・ローマーのモデル、すなわち、新しいテクノロジーが高度に労働節約的である場合、賃金の下落は新しい知識に対する投資へのインセンティブを殺いでしまうというテーゼから、逆に、賃金や雇用コストを引き上げるような政策は、生産性や産出成長に対してプラスの効果を与えるのではないかとの問題関心を出発点にする。製造業の生産性上昇率は、1919-29年に前の時期の年平均1.5%から5.1%へと増加した。1920年代の電力の普及が根源にある。しかも、電化はこの時期、非常に労働節約的な方向に嚮導されたのである。1920年代には雇用主から見た労働力の実質価格が前の10年に比べて50-70%高くなった事情が背景にある²⁸⁾。この急上昇は実物要因から説明するしかない。

その第一の要因は第一次大戦前には年間百万人を越えることもあった

26) Ritschl & Tobias Straumann, Working paper, "Business Cycles and Economic Policy, 1914-1945," 2008., p. 5.

27) Gavin Wright, "Productivity Growth and the American Labor Market: the 1990 in Historical Perspective," in Paul W. Rhode & Gianni Toniolo, eds., *The Global Economy in the 1990s: A Long-run Perspective* (Cambridge University Press, 2006), pp. 139-160.

28) *Ibid.*, p. 144.

ヨーロッパからの大量移民が戦争とその後の移民制限によって終わりになったことである。1920年と1924年における移民法の改正はヨーロッパ移民の停止に導き、アメリカ労働市場は雇用条件の急上昇と労働者の転職率の減少に見舞われた。さらに、新着移民が減少したことは、労働者の質の面でも、より熟練度が増し、結婚率が増加し、高卒者の増加もあって、アメリカでの就学年数が増え、英語力が向上し、アメリカを生活の場と考える志向がふつうとなり、労働者を生涯の仕事と考えるようになっていた。このように、技術変化と高賃金経済の相互補完性は賃金上昇と生産性の上昇とが製造業に高度に集中していたことに現れていた。

3. 債務諸国の行き詰まり

賠償債務国ドイツで賠償支払いの原資となり、国内投資の源泉となった外国からの長期資本の流入は1927年前半には急激に縮小している。他方で、アメリカの海外投資は1928年には前年を上回り、1929年前半にようやく下降に転じている。アメリカの国内投資が縮小しはじめるのも、1928年以降である。じつは、ドイツでは国内投資需要、株式市場、外国からのローンのいずれも1927年には下落に転じている。外国ローンから賠償金を支払うといっても、元金と金利負担は残るのだから、国内の旺盛な資金需要に応じた信用の拡大については当時ドイツ国内で論争が行われていた。とくに、ライヒスバンク総裁シャハトは、投機の抑制のために外資規制に乗り出し、課税優遇措置を一時停止した。1927-28年はとくに短期借入が急減し、金利も上昇した。1920年代、ドイツの銀行は短期資金を海外から借り入れて、国内に長期資金を供給していた。金利の上昇は、株式ブームが去ったとみられたドイツへの投資が高リスクを伴うものであることを海外投資家が気にし始めたことを意味していた²⁹⁾。

29) Ritchl. op. cit., p. 8.

1924-30年間に海外からのローンはドイツ産業の復活と合理化に寄与したが、とくに、石炭、鉄鋼、電機、化学が恩恵を受けた。だが、この時期の民間企業の借入シェアは60%程度であり、残りは連邦や地方政府、公共団体であった。ここで確認しておくべきは、アメリカの資本がニューヨーク証券市場の相場の上昇を受けて海外への投資を縮小しはじめる1年以上前から、ドイツの国内は不況色を強めており、それは国内に淵源するという点である。これまでの通説である、アメリカのローン縮小がドイツの不況を招いたとの説明は、テミンから始まる実証によって修正を迫られつつある³⁰⁾。テミンの立場を継承しているのは、アイケングリーンである。1928-29年にドイツ経済が信用逼迫に見舞われたことは事実としても、それはドイツの国際収支の動きと連動してはいない。ドイツは農業諸国とちがって、1929年という早い段階で金本位制を離脱したり、通貨切り下げを強いられることはなかった。ドイツは製造業製品の輸出国だったから、輸出交易条件の悪化という農業後発国特有の逆風は受けなくてすんだ。

といて、ドイツが望んだときに金本位制離脱や通貨切り下げを行うことができたわけではない。切り下げは、あのハイパーインフレーションの悪夢を思い出させるし、さらに、ドイツが望んでいた賠償支払いの譲歩を引き出す可能性をなくしてしまう。もともと資本を引きつけるために高金利が維持されていたが、1928年の金利は7%、1929年は7.5%となり、ニューヨークやロンドンの金利を上回った。恐慌下で失業保険受給者数が急増したために、政府の財政赤字は悪化した。高金利は短期

30) Peter Temin, "The Beginning of the Depression in Germany," *Economic History Review* 24 (1971): 240-8; Temin, "Transmission of the Great Depression," *Journal of Economic Perspectives*, 7:2 (1993), pp. 87-102. Charles Feinstein, Peter Temin, Gianni Toniolo, *The European Economy Between the Wars*, Oxford University Press (1997), pp. 95-101.

資金を引きつけたが、外国からのローンは1920年代半ばのように公共投資には向かわなかった。つまり、恐慌による外部環境の悪化はドイツ国内経済の拡大的要素を払拭してしまったのである。ヤング案そのものによる賠償支払いの削減と、さらには臨時的削減があり、12億マルクの特別ローンも組まれた。こうして、輸入は切り詰められ、輸出ドライブがかけられたから、1930年には貿易黒字を記録した³¹⁾。1930年3月に首相となったブリュニングは、金本位制をいわば与件としたうえで賠償金支払いの軽減ないしは停止を求めて各国と交渉することになる。上記の後発国も国内的にはデフレ政策を余儀なくされたが、ドイツの場合には、支払い能力がないことを証明するためということで、そのデフレ的経済政策は苛烈をきわめた。その後、1932年に賠償金が事実上廃止されるまで、ヤング案ローンやその他の外国ローンの返済と国内財政の「健全化」努力が進む姿は、さながら救済目的の短期ローンの満期が近づくと共に景況が悪化する今日のギリシャ等ユーロ圏債務国の状況と似ていた。

他方で、最近の世界金融危機においては、アメリカを筆頭とする先進国による量的緩和と称される金融政策の余波として、世界的な資源・農産物価格の高騰が問題視された。つまり、今日では問題の波及経路は、量的緩和（緩和国の通貨安）→資源・農産物価格問題であるが、両大戦間期においては、第一次大戦後の環境変化を受けて、すでに底流として世界農業問題の悪化が存在したことに注意しなければならない。まず、確認すべきは、今日とは違って農業の経済に占める比重が大きく、しかも1920年代後半には、後発農業国の増産、ヨーロッパ諸国の自給化努力、アメリカの保護主義によって穀物、綿花を中心に世界在庫が積み増され、価格が下落基調にあったことである。オーストラリア、アルゼンチン、

31) Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. (Oxford University Press, 1992), p. 245.

ブラジルはいずれも農産物輸出促進のためにポンドやドル融資に大きく依存していた。つまり、当時農業国はおおむね債務国だった。1920年代末期の農産物価格下落はこれらの国々の国際収支危機をみちびいた。

金本位制下では、金不足国はデフレ政策を通じた物価下落による貿易収支の改善を求められ、金余剰国が景気拡大政策によって物価を上昇させる回路を通じて、世界経済のバランスがとれるはずだった。だが、金が偏在したアメリカもフランスも、インフレ政策には慎重だったから、1920年代の世界経済下では全体として物価は停滞ないし下落基調だった。金不足国は金輸入を促進するために、デフレ政策を強いられた。たとえば小麦のばあい、世界在庫の増加による価格下落に対処するため、オーストラリアは増産にはしった。小麦の国際価格はいっそう下落し、同国の交易条件が悪化して外貨危機を招き結局、金本位制停止、通貨切り下げに追い込まれた。アルゼンチン、ニュージーランドもこれに続いた。これは、商品市場から世界デフレにつながる径路であり、大恐慌以前の農業国のデフレが主役だった。

マドセンは、大恐慌期に実質商品価格と工業生産が強い相関で動いたことを指摘し、その場合、商品価格の変動が工業生産の変動に先行したとしている³²⁾。しかも、当時の環境下では、農産物価格の下落は人口の多くの購買力減少を経由して国民経済全体の所得減少につながったと見られる。商品価格一般の下落は農産物価格下落と連動していた。アメリカやカナダでは農産物価格の下落は農地価格の下落にもつながった。こうして明らかに農産物価格下落が経済全体のデフレ傾向を強めたのである。他方で、金本位制離脱は、当時のデフレ脱却の切り札であることがしだいに分かってくる。アメリカでは1933年3～4月にローズヴェルト

32) Jacob B. Madsen, "Agricultural Crisis and the International Transmission of the Great Depression," *The Journal of Economic History*, Vol. 61, No. 2 (June 2001), p. 330.

が金本位制離脱をして、ドルがフロートしはじめると、農産物価格はドル切り下げ効果を通じて鋭い反騰を示した³³⁾。これはやがて国内農業セクターの購買力増加によってデフレ進行に対する歯止めとなるのである。

国際協調に努めたストロングの死後、アメリカは1928年後半以降デフレ的政策に転じた。連邦準備理事会が過熱する株式ブームを冷やすために、1928-29年に行った数度の公定歩合引き上げは、株式ブームを止める目的を達成できなかった。逆に国内では金利に敏感な住宅建築や自動車販売をいっそう落ち込ませ、産業への資金流入を阻害し、ヨーロッパからニューヨークへの資金流入をより一層増やすことによって、ヨーロッパ、中南米などの資金不足を強めた。イギリスは1929年2月バンクレートを5.5%に引き上げた。その後の各国の金利引き上げの連鎖は世界経済のデフレ色を強めた。ニューヨーク連銀はさらに8月に6%に、そしてイギリスは9月に6.5%に引き上げた。イギリスでは6月にマクドナルド首相の労働党内閣が誕生して以降、金流出が止まらず、それへの対応策だった。

こうして、主要各国が金融引き締めを強めるなか、すでに不況色を強めていたヨーロッパ、中南米、アジア地域に対して10月24日以降のアメリカの株暴落は強烈な一撃を与えた。1929年9-12月に、世界農産物価格は急落した。年単位で見ると、1929-30年では20%、30-31年では25%だが、工業製品価格よりも急激に、大幅に下落したのが特徴である。資金市場における資金調達困難が信用取引を逼迫させ、株安が種々のチャンネルを通して工業先進国の農産物需要を縮小させたと考えられる。農産物輸出国はあらずして輸出ドライブをかけるから、価格は一層下落する。株高局面でローンを得にくくなっていた諸国は、株安局面では債務支払いが困難化し財政支出削減政策が強化された。

33) 秋元『世界大恐慌』, p. 177.

1929年9-12月のアメリカ株式ダウ平均の下落率は32%に達した。イギリスやドイツ、フランスなどの下落率は比較的軽微であり、イギリスではすぐに実行された金利引き下げの効果もあり、この面からの不況の伝播は当初限定されていた。むしろアメリカの輸入減少はこの間20%を超え、1930年になると加速した。これは、テミンの言う株価下落による投資家、後には消費者の支出へのマイナス効果がかなり早く現れたことを示す。

1930年6月までにニューヨーク連銀は割引率を2.5%にまで引き下げ、他の主要国もこれにならった。金は相変わらずアメリカとフランスに流入したが、両国ともにこれを拡大政策に用いなかったから、世界の通貨ベースは縮小し、とくに、通貨の切り下げや金本位制離脱を行わなかった債務国がデフレ政策を強めざるをえなかった。ニューヨーク連銀は独自に1929年秋に相当規模の買いオペを行ったが、連邦準備理事会の反対でそれは停止された。理事会議長ハリソンは不適切な投機に至った投資家には清算が必要だと公言した。余分な資金投入は新たな投機を生むとされた。

4. ヨーロッパ金融恐慌と世界的デフレーション

1930年5月、オーストリア最大の銀行クレジット・アンシュタルト（以下、CAと略記）が破綻した。そのしばらく後のドイツの銀行恐慌を含めてヨーロッパは金融恐慌に見舞われ、大恐慌は真正のデフレーションを伴う第2段階へと突入した。クレジット・アンシュタルトは、第一次大戦後にオーストリア＝ハンガリー帝国が崩壊したあとも首都ウィーンにおいて事実上旧帝国内の金融市場の盟主のような役割を果たし続けていた。この件について近年書物を著しているアウレル・シュールベルトの表現を借りると、「東部信用市場に存在しつづけること、そして、西ヨーロッパの債権者と東ヨーロッパの債務者の仲介者の役割を引

き受ける決意」こそが、1931年のクレジット・アンシュタルト「破綻の根本的原因」となった³⁴⁾。とくに、1929年10月の、破綻に瀕したボーデン・クレジット・アンシュタルトを救済的に吸収合併したことは、CAの脆弱性を悪化させた。そもそも、「イギリスの諸銀行はお金持ちの人々のためにつくられたのに、オーストリアの諸銀行はお金が必要な人々のためにつくられた」と言われたくらいだからである³⁵⁾。CAの顧客は産業金融を必要とする産業界と個人だったし、CAの自己資金や国内預金は乏しく、外国からの資金信用が生命線だった。

1931年5月11日、CAは自己資本の85%に達する1.4億シリングの損失を公表した。オーストリア政府とオーストリア国立銀行の保証を含む再建計画も同時に発表された。これらは国民預金者の不安を払拭するには至らず、2日間で預金額の16%が引き出され、2週間で30%が失われた。イングランド銀行による緊急融資も試みられたが、結局連邦予算18億シリングのオーストリア政府が12億シリングの銀行債務の保証人となった。銀行の外国為替準備は減少しつづけ、政府はついに10月に為替管理に踏み切った。オーストリア国内では産業活動のピークは1929年であり、政府財政の赤字は深刻化の一途をたどっていた。CAの政府保証は銀行危機を財政、通貨危機の問題に転化させるマイナスの意味も持った。ドイツのみならず中央ヨーロッパ諸国は、第一次大戦後に強烈なインフレを経験しており、政府財政赤字が忌避される根拠があった。

CAの破綻以降、ヨーロッパ全体で銀行に対する信認 (confidence) が失われ、資金を求めるパニックが発生した。とはいっても、1931年6-7月のドイツ銀行恐慌が続いたからといって「オーストリアの展開がドイツの諸制度を直接弱めたと論ずるのは不可能である」³⁶⁾。むしろ、

34) Aurel Schubert, *The Credit Anstalt Crisis of 1931* (Cambridge University Press, 1991), p. 38.

35) *Ibid.*, p. 43.

CA破綻救済のために政府が乗り出したことが、政府財政に対する信認危機に発展した。CAの損失はオーストリア政府の赤字を拡大する、つまり銀行部門の救済は「債務の社会化」であり、債務を民間セクターから公的セクターに移転することを意味した³⁷⁾。国内・海外の債務不履行に対しては通貨創出によるしかないのでは、と思われた。それはオーストリアが金本位制を離脱させられる可能性の現実化という恐怖となって広がった。ハンガリー国立銀行からの資金流出もあやうくCAの二の舞になりそうなところだった。

ドイツの場合、ドイツ独自の恐慌下での政治経済の展開が影を落としている。1930年9月には国民議会選挙でナチ党が躍進し、このときすでに投資家たちはマルク離脱をはかった。1931年初頭、ブリュニングは財政均衡と短期資本の長期資金への借り換えについて断固たる意志を示したので、資本逃避や銀行のポジションは小康状態を保った。ところが3月、ブリュニング内閣はオーストリアとの関税同盟構想に承諾を与え、このことは結局フランスの疑心暗鬼を引き起こし、フランスはこれ以降ドイツへの融資に及び腰となった。5月にはブリュニングは賠償を非難し、ドイツはすでに可能な限りの支払いを行ったと主張した。

6月になると、ブリュニング政府は公務員の給料の削減と失業保険の削減、新規の緊急課税を含む緊急命令を出した。これに対して議会内外で政府支出削減案に対する批判が一斉に吹き出し、マルクに対する外国の姿勢の背景にドイツが財政支出削減できないのではないかとの懷疑があったことを示した。投資家たちはライヒスマルク預金を金に変え、マルクは攻撃にさらされた。関税同盟構想やCA破綻の時は持ちこたえていたライヒスバンクの金準備は40%も急減した。6月13日、金流出が止

36) Harold James, "Financial flows across frontiers during the interwar depression," *Economic History Review*, XLV, 3 (1992), p. 595.

37) *Ibid.*, p. 599.

まらないので、ライヒスバンクは割引率を2%引き上げて7%とした。しかしながら、7月に入るとドイツの金融恐慌が本格化し、ダナート銀行が破綻した。ドイツに対する国際的な協調融資はフランスの反対で実現しなかったため、ライヒスバンクは危機の渦中にある大銀行に対して「最後の貸し手」の役回りを演ずることができなかった。マルクの価値はかろうじて維持されたものの、金とマルクの自由な取引は停止された。こうしてドイツは金本位制を離脱した。ドイツの危機の直後からスターリングは売り圧力にさらされ、イングランド銀行は7月22日に金利を引き上げた。

こうしてテミンが主張するように、時期的かつ、地理的な近接にもかかわらず、オーストリアのCAの破綻とドイツの金融危機とは発生の淵源が異なり、それぞれが自国を取り巻く逆境のなかでの対処を余儀なくされた³⁸⁾。しかし、CAの破綻が生み出した銀行や政府に対する信認の危機は、まわりまわって解決策の実現を困難にする方向に作用した。

5. 結びに変えて

1920年代のアメリカでは技術革新が活発に起きて投資活動に刺激を与えた。不況の1930年代においても、1920年代とはちがった産業セクターにおいて技術革新が進んだ。IT関連投資が生産性の上昇をみちびいた1990年代のアメリカの経験も、否定的な評価も含めて記憶に新しい。そこでテクノロジーの革新と経済投資活動の関連を見ておきたい。そのさい、ネオ・シュンペーターアンと呼ばれる研究者たちの観点が役に立つ。その1人が技術変化と「金融資本」の因果関連を追求してきたカーロッタ・ペレスである。彼女によれば、今日の「大収縮」(great recession)

38) Thomas Ferguson & Peter Temin, "Made in Germany: The German Currency Crisis of July 1931," *Research in Economic History*, Vol. 21, (2003), 33-34.

を歴史的に見ると、巷間しばしば言われてきたように、2000年までの「ニュー・エコノミー」バブルがはじけた後に、それに代わって住宅ブームを土台にその後の「サブプライム」好況が訪れたのではなく、1997-2000年の「大テクノロジー・バブル」(MLB)の後期局面に、2004-07年の「低利流動性バブル」(ELB)が続いたと解すべきだとする³⁹⁾。前者は実体経済に可視的に存在する新たなテクノロジー(1990年代後半の場合はインターネットを含む情報通信技術ICT)が相当な規模の利潤をもたらすと想定されるために、どこからであれ、投資資金を引きつけることができた。新たなテクノロジーに対する確信と、その潜在的利潤可能性が、コストを無視しても投資へという形で資金を吸収した。ところが後者は、どんな目的のものであれ、投機の機会があれば、あるいは、金融革新によって創出される金融商品に対する需要が起り、豊富で安価な信用が利用可能であれば、それを背景に資金が引きつけられるものである。テクノロジーによって導かれる最初のバブルは、「好機に導かれるブル」が原因であり、第二のバブルは「低利信用によるプッシュ」によって引き起こされる。

この後期の局面では、当初の新たなテクノロジー目的投資はある意味で忘れ去られ、金融的利潤が主役を占める。それは、ITによる金融の新商品開発が猛烈な勢いで進められた結果でもある。いかなる技術革新であれ、それらは形成期、展開＝普及期、ビッグバン、衰退期を経過する。19世紀後半に登場した電気のように、第一次大戦後を待ってはじめて本格的な普及期を迎えたように発明から数十年を経て普及期を迎えるものもあった。この電力の普及期1920年代は、電力インフラが公益事業という形で資金を集め、他方で、ラジオの普及に伴い、RCAやGEおよ

39) Carlota Perez, "The double bubble at the turn of the century: technological roots and structural implications," *Cambridge Journal of Economics* 2009, 33, pp. 779-805.

び電話通信のAT&Tなどの当時のハイテク・セクターが花形株として人気を集めた。1920年代後半にはニューヨーク株式市場でもとりわけハイテク株の上昇（と暴落）が際立った⁴⁰⁾。そして、1929年に近づくほど、金融セクターがバブルの中心となった⁴¹⁾。

1920年代における技術革新の急進展を生き生きと描写したのは、1929年大恐慌の原因を探求していたフィッシャーである。彼はその著『株式市場崩壊とその後』の中に「科学的研究と発明」という章をもうけて、1920年代における、前例を見ない生産性の上昇のメカニズムを論じている。第一次大戦後のインフレーションの中で大学教授や政府の高級官吏たちが自らの収入の目減りに気づいて、企業の研究部門に向けて集団で脱出を試みたのである。「アメリカでほとんどはじめて、科学がその現金価値によって評価されるようになった⁴²⁾」。初代大統領ワシントンからの100年間よりも、過去10年間のほうが特許件数の認可が多かったの

40) Barry Eichengreen & Kris Mitchner, “The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong,” BIS Working Papers No. 137 (September 2003), pp. 42–45.

41) 今井賢一は、ペレスの別の論文を引用して、創造的破壊の嵐をペレスのように、「循環的」（約50年周期）なものとして捉えることには抵抗があるとしている。今井賢一『創造的破壊とは何か。日本産業の再挑戦』（東洋経済新報社、2008年）、pp. 179–182。ペレスは最近の論文で、現下の世界金融危機は、金融標準によってリードされる世界から生産、成長、そして福祉の標準によってリードされる世界への移行の契機ではないかと示唆し、またそれは、国家が経済をガイドする行動的な参加者として復帰する兆候ではないかとも述べている。これからは、市場と国家は対峙するのではなく、企業と社会と政府がベストな目標を求めて繁栄を分かちあう同盟者となるべきであろうとしている³²⁾。これは優等生的な答案であるが、大恐慌の時点がそれまでの自由主義的な資本主義から福祉国家型の資本主義への転換点であったことを思えば、正しい把握であると言えよう。Carlota Perez, “The Financial Crisis and the Future of Innovation: A view of Technical Change with the Aid of History,” Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics, No. 28. The Other Canon Foundation, Norway, Tallinn University of Technology, Tallinn. (February, 2010).

42) Irving Fisher, *The Stock Market Crash and After* (MacMillan, 1930), p. 124.

である。新発明は、将来の配当期待を膨らませ、関連する企業の株価収益率を押し上げた。第一次大戦にさいしてドイツが示した科学や発明の他国に比しての先進性も、これに寄与した。戦後生計費は戦前に比してわずか70%しか上昇しなかったのに、賃金は115%も上昇し、雇用主たちは、賃金カットを行ってストを招き、産出を減らすことになるよりは、と労働節約的発明の採用に向かった。統計的には、1920年代における生産性の上昇のものすごいスピードに比べれば控えめであったが、1920年代前半の賃金の上昇は企業家たちに労働節約型の設備投資を迫るには十分であった。

ここでテクノロジーと経済成長の因果連関追求の立場から両大戦間期、とくに1930年代に注目してアメリカ経済史におけるその位置づけについてこれまでの研究史の再検討をせまるアレグザンダー・フィールドの立論を紹介しておくことは有意義であろう。彼によれば、「1929-1941年間は総体としてみれば、アメリカ経済史の比較可能などの時期のなかでも、最もテクノロジー的に革新的な時期であった⁴³⁾」。この時期に政府の契約者も民間企業も非常に広汎な新たなテクノロジーとその実践を開始し採用した。それはピークからピークへの平時では最も高い総要素生産性(TFP)成長に結果した。大恐慌時代はこれまで開発されてこなかったか、あるいは部分的にしか開発されてこなかった技術を完璧なものとするような進展を生み、その結果、1960年代や1950年代における総要素生産性上昇の基礎をつくった。こうした事例が当てはまる産業分野は、石油化学や合成ゴムを含む化学工学分野、航空、電気機械と装置、電力発送電、輸送、土木工学、構造工学分野などである。1920年代における道路建設が自家用車やトラックなどの増加に追いつかなかったために、

43) Alexander J. Field, *A Great Leap Forward: 1930s Depression and U.S. Economic Growth* (Yale University Press, 2011), p. 19.

1930年代の橋、トンネル、ダム、ハイウェイの設計を含むインフラ整備が公共投資と民間投資のターゲットとなった。たとえば、街路やハイウェイの純資本ストック価額は1929年から1948年までに3分の2以上増加しているが、そのほとんどはアメリカの開戦以前に起きた。上の純資本ストック価額は1929年には民間資本ストック全体の6.5%だったが、1941年には10.9%に上昇し、この数字はその後も越えられることはなかった⁴⁴⁾。

この時期の技術的進歩の特徴はその広汎な広がりがあるとフィールドは述べる。製造業の内外にわたって、近年のITによる総要素生産性成長の事例をも上回るものである。この時期、時間あたり生産性と（とくに高熟練職の）賃金レートの顕著な上昇は、多くの労働市場の求職者が自らの労働力価値を高めようとして高等学校の卒業率を高めたことにも現われた。失業率全般は高かったにもかかわらず、経営管理や科学専門職の需要の高さは高校中退者需要の低迷と対照をなしていた⁴⁵⁾。他方で、アメリカが戦時体制に入る1942年以降は、総生産額や軍事生産のすさまじいばかりの上昇にもかかわらず、民間セクターの生産性上昇にとってはマイナスの影響を与えた。経営管理部門や熟練工の軍需生産への引き抜きによる再配置、工場設備投資からの撤退は、経済全体の戦中のTFP上昇に歯止めをかけるものだった⁴⁶⁾。フィールドの立論にしたがえば、第二次大戦後の1950年代や1960年代の高度経済成長はなによりも不況の1930年代における生産性上昇がまいた種子の結果だということになる。

イギリス産業革命研究者のロバート・アレンは、こう示唆する。「発明の率は新しい製品と工程に対する需要のみならず、発明家の供給に

44) *Ibid.*, p. 34.

45) *Ibid.*, pp. 37-38.

46) *Ibid.*, pp. 23-25.

よっても決定される。イギリスの賃金と物価の特殊な構造は18世紀において、労働力をエネルギーと資本に代替するような技術に対する需要にみちびいた。そして、それが産業革命の技術的な飛躍の重要な原因であった⁴⁷⁾。アレンはモキアの「産業啓蒙主義」(Industrial Enlightenment) という用語を用いてイギリスの科学革命を論じるのだが、ここでは立ち入らない。ただ、イギリスの長く続いた高賃金経済と石炭に代表される安価なエネルギーが、技術革新への強力な誘因を形成したことは確認しておきたい。

さて、わが国における大恐慌研究に若干触れておきたい。1929年大恐慌を自己流に解釈して自らの立論に都合良く役立てようとする時論風経済学者が多いなかで、リチャード・クーは、統計数字にまで立ち入って、1930年代のアメリカがいかに「バランスシート不況」であったかを説得的に論じており⁴⁸⁾、大恐慌研究者でない海外の経済学者にもファンがいるようだ。彼の立論は、アメリカ大恐慌を長期、歴史的観点から総合的に解明したマイケル・バーンスタイン⁴⁹⁾とつながるところがある。クーはバランスシート不況に対して国家の財政政策がどういう意味で処方箋となるかを今日と対比しながら論じている。訳書では、名著の改訳ないしは改訂版が2点ある⁵⁰⁾。アメリカにおける大恐慌については、翻訳が2点ある。1つは、アメリカでベストセラーとなったアミティ・シュ

47) Robert C. Allen, *The British Industrial Revolution in Global Perspective* (Cambridge, 2009), p. 238.

48) リチャード・クー『陰と陽の経済学』(東洋経済新報社, 2007年)。とくに、第3章 70年前の大恐慌もバランスシート不況だった, 参照。

49) Michael A. Bernstein, *The Great Depression: Delayed Recovery and Economic Change in America, 1929-1939* (Cambridge, 1987); 益戸欽也・鶴飼信一訳『アメリカ大不況』(サイマル出版会, 1991年)。

50) John K. Galbraith, *The Great Crash, 1929* (Houghton, 1954); 村井章子訳『大暴落1929』(日経BP社, 2008年)。Charles P. Kindleberger, *The World in Depression, 1919-1939* (University of California Press, 1973); 石崎昭彦・木村一朗訳『大不況下の世界, 1929-1939』改訂増補版(岩波書店, 2009年)。

レーズの『アメリカ大恐慌』で、フランクリン・ローズヴェルト支持派が多い歴史家たちに抗して共和党寄りの論調で、しかも具体的な事象をふんだんに盛り込んだ読み物として貴重な書物である⁵¹⁾。いま1つは、普通の人々をインタビューの対象としていくつもの大部なインタビュー記録を残しているスタッズ・ターケルの大恐慌についての記録を訳したものである。ターケルは、左派の人民派とも言うべき論客で、インタビュー自体が社会や政治への告発ともなっている⁵²⁾。

次に、昭和恐慌に関連して、共著が1点ある。岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』⁵³⁾である。本書は、共著としてはめずらしいほど視点の統一が図られている。昭和恐慌をもたらしたのが、井上財政のデフレ・レジームであり、それを転換して景気回復をもたらしたのが、高橋財政のリフレ・レジームである、というのが主要な結論である。不良債権の実態などの実証分析もあるが、当時の金解禁論争やメディアの論調など、「論争」に力点が置かれている。2004年執筆時点での平成不況に対する処方箋として、「構造改革」ではなく、日銀が1～3%程度のインフレ目標を設定して無制限の長期国債買いオペを行うことが、予想インフレ率の大幅な上昇を通じて予想実質金利の大幅低下を呼び込むことで、不況脱出の切り札になると主張している。当然、著者たちは高橋財政の財政支出効果にはあまり信を置かない。だが、1920-30年代のアメリカ経済ないし世界経済を研究すればするほど、金本位制のもとでもさまざまな財政、金融政策が取り得るし、逆にリフレション体制を組んだからといって、財政支出をすぐに減らしてしまえば、アメリカの1937年恐慌

51) Amity Shlaes, *The Forgotten Man: A New History of the Great Depression* (Harper Collins, 2007). 田村勝省訳『アメリカ大恐慌』(上)(下)(NTT出版, 2008).

52) Studs Turkel, *Hard Times: An Oral History of the Great Depression* (A. Lane, 1970); 小林等他訳『大恐慌!』(作品社, 2010年)。

53) 岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』(東洋経済新報社, 2004年)。

で示されたように、底の浅い景気回復がたちまち不況を呼び込むのである。

結論に変えて、いくつかの論点を指摘しておきたい。1) 今回の金融危機(なぜか「大リセッション」(Great Recession)と呼ばれる)が1929年大恐慌と対比されるとき、80年という長期のタイムラグがあるために、研究者はしばしば「歴史の教訓」を引き出すことに絶望的となる。だが、当時の金本位制という足枷はたとえば欧州連合(EU)による加盟国に対する財政規律の遵守という形に変えられて生き残る。ギリシャは好況期に海外からの寛容な投資を自明の前提にして投機を呼び込んできたが、その心地よい記憶からなかなか立ち直れない。その点から見れば、同じEUでも、フランスやイギリスは規律を保つルールが健在のように思われる。アメリカではブッシュ政権以降のすさまじい財政累積赤字を、党派対立から修正することが困難視されている。日本では消費税の引き上げがなんとか決まったが、選挙民にいい顔を見せることで居座りつづけるという議員たちの行動が、じつは「一票の格差」を抜本改革しない政治に支えられていることが最近ようやく理解されはじめている。1931年にクレジット・アンシュタルトが破綻してヨーロッパの金融危機の発端となったオーストリアでは、銀行破綻と通貨危機、それに国家財政の危機が重なって信認の全般的危機を生み出していたという史実をいま一度かみしめる必要があるかもしれない。

2) アメリカにおける近年の研究史は、フリードマンの系列の研究が優勢であるが、それらをマネタリズムだからという理由で切り捨てるよりも、そこに含まれる歴史の潜在的選択可能性という方法的契機に着目して新たな地平を展望するほうが有益だと思われる。3) 1920年代の賃金上昇は、技術革新に対するインセンティブを与えることで経営者たちが合理化を進めるきっかけを与えた。他方で、1930年代景気回復期における賃金上昇は、専門職や熟練職において顕著であり、この時期の生産

性上昇セクターと呼応していた。1970年代に至る先進国賃金の継続的上昇は、さまざまな側面の生産性上昇の継続によって可能となった。アメリカをはじめとして、1990年代後半からのIT革命により生産性上昇が起きたが、それらはリーマン・ショック以降の世界経済における先進各国の景気浮揚には期待ほどの成果を挙げていない。1970年代における2度のオイル・ショックで露呈されたように、先進国から新興国への世界経済の重心移動が寄与しているせいかもしれない。水野和夫が指摘するように⁵⁴⁾、この重心移動が契機となってアメリカをはじめとする金融資本化が起きているのだとすれば、その軌道からの「転換」は並大抵のことでは実現しないかもしれない。

(2012年11月20日受理)

54) 水野和夫『人々はなぜグローバル経済の本質を見誤るのか』（日本経済出版社、2007年）ほか。

Summary

The Great Depression of 1929 Revisited

Eiichi AKIMOTO

The controversy on the causes of the Great Depression of 1929 had begun with publication of *A Monetary History of the United States, 1867–1960* by Milton Friedman and Anna J. Schwartz in 1967, and *Did Monetary Forces Cause the Great Depression ?* by Peter Temin in 1976. The former stressed monetary factors, and the latter demand factors. Ben Bernanke, current governor of the Federal Reserve (FRB), mostly succeeded Friedman=Schwartz' monetarist approach and agreed with their judgment that the failure of FRB to expand monetary base during the early 1930s contributed to the worsening of cyclical recession into a depression. This paper traces recent development of the debates which has reflected experiences of global “Great Recession” in 2007–10. It also pointed out that wage increase of the U.S. and Germany during the 1920s might have accelerated innovation in major manufacturing sectors. Beginning with the collapse of the Credit Anstalt in Austria in 1931, the depression turned into a genuine deflation which could not be recovered without simultaneous global reflation.