

大不況期以降のマクロ経済構想—金融と通貨を中心として

若田部昌澄

早稲田大学政治経済学術院

wakatabe@waseda.jp

I. 序論

大不況はきわめて大きな経済危機であり、その影響は甚大であった。大不況後に成立した経済学の合意はどのような経過で成立したのか。この報告では、主にアメリカにおける大不況期の経済論戦から三つの論点に絞って取り上げる。¹第一に、望ましい金融政策をいかに構想するかという問題がある。これについては、大不況以前においては政策目標としての物価の安定化をめぐる理論および政策次元での対立があることはすでに報告した（若田部 2005）。この報告では大不況下の経済論戦を踏まえつつ、20 年代の論争が一定の決着にいたるまでを I・フィッシャー（Irving Fisher 1867-1947）やシカゴ学派だけでなく、ベンジャミン・M・アンダーソン・J r（Benjamin McAlester Anderson, Jr., 1886-1949）らにも注目したい。それによって、19 世紀末デフレから引き続く、貨幣数量説と真正手形学説の対抗から、大不況後の合意に至るアメリカにおける貨幣理論の系譜を明らかにすることができる。

第二に、望ましい金融制度をいかに構想するかという問題である。ニューディール期において経済に対する政府の介入・規制は増大した。とくに大不況はアメリカ史上最悪の金融恐慌を引き起こしたから、金融制度は大いに議論的となった。これについては 100% 準備貨幣を含むシカゴ・プランをめぐる研究があり（Phillips 1995）、ラクリン・カーリー（Lauchlin Currie, 1902-93）の役割が注目を集めている（Sandilands 2004; 須藤 2005、2006）。ここでは、このプランに対する受容と反発を辿ることで、いわゆる学派的区別を超えた同盟（alliance）が形成されていくことと、このプランがなぜシカゴ学派において重視されたかを論じる。

これらのことは第三に、望ましい国際通貨体制をいかに構想するかという問題と密接な関連する。いうまでもなく、大戦開期の最終的には 1944 年にブレトン・ウッズ協定が締結されることになる。そこに至る経緯は、これまでケインズ案とホワイ特案の対立を中心として研究が積み重ねられてきた。その重要性は否定しないものの、しかし最近ではより多角的な研究がされてきている（Cesarano 2006）。この報告ではある程度長いタイムスパンをとることによって、管理通貨体制の構想が金本位制を含む各種構想とどのような関係にあったかを考慮し、経済学の合意がいかに移行していったかを追跡する。その構想には

¹ より詳しい議論については若田部 2008 を参照のこと。

純粋な金本位制の再建と完全な変動相場制を両極として、さまざまな形態がありえた。最後にこの報告では、この報告が示唆することと現実のマクロ経済の動向と思想の関連についてまとめることにしたい。

II. 金融政策

金融政策をめぐる論争は、とくにアメリカの文脈では 19 世紀末デフレをめぐる論争から始めるのが妥当であろう。ここで留意すべきことは、複本位制採用をめぐる議論によって貨幣数量説は（ジェニングズ・ブライアン側のややいかがわしい）政治的な意味合いをもたされたことである（Laidler 2001）。それゆえ、保守的な J・ローレンス・ラフリン（Lawrence Laughlin, 1850-1933）によって定式化された貨幣理論は真正手形学説に近い色彩を帯び物価決定における貨幣の役割に否定的であった。この歴史的な文脈でアーヴィング・フィッシャーは貨幣数量説の復権を目指す挑戦者であった。

すでに若田部 2005 で述べたように大不況が到来するまでの貨幣理論・政策思想は物価の安定化を重視する思想（安定化論）とそれに反対する思想に分かれていた。そして実際の金融政策も、この二つの貨幣的伝統のせめぎあいと妥協の上に成り立っていた。²ことにアメリカの連邦準備制度理事会の設立は妥協の産物であった。アメリカにおける安定化論には、フランク・ナイト（Frank Knight, 1885-1972）、ロイド・ミンツ（Lloyd Mints, 1888-1989）、ヘンリー・サイモンズ（Henry Simons, 1899-1946）、ジェイコブ・ヴァイナー（Jacob Viner, 1892-1970）といったシカゴ学派の貨幣的伝統（旧シカゴ・マネタリスト）のみならず、J・R・コモンス（John Rogers Commons, 1862-1945）からフィッシャーを含む広範な陣営だった。大不況の到来は、この二つの貨幣的伝統の対立を先鋭化することとなった。大不況はきわめて激しい物価の継続的下落（デフレ）を伴っていたため、物価の安定化を図る人びとにとっては、デフレの克服こそが重要であった。この時期デフレを克服する試みとしてリフレーション政策を求める提言が増える。フィッシャーの活動は著名である。また、1933 年 3 月、フランク・ナイトらが中心となって行った提言、通称シカゴ・プランは卸売物価指数で 15% の物価上昇を求めている。ただし、それ以上のインフレについては警戒するという意味で物価水準目標に近いものだった。さらに、1932 年、いち早く大不況の原因として貨幣供給量の減少を指摘していたハーヴァード大学のラクリン・カーリーは、同僚の H・D・ホワイト（Harry Dexter White, 1892-1948）らとともに、財政金融政策の発動によるリフレーション・プランを提言している（Laidler and Sandilands 2002）。³

他方、ラフリンの側の伝統の後継者としては、H・パーカー・ウィリス（Henry Parker Willis, 1874-1937）や FRB のエコノミストたちなどがいた。その典型として注目すべきは

² その中で中間的立場をとったアリン・ヤングについては、Mehrling 1997 や松尾隆の研究を参照のこと。ラクリン・カーリーはその弟子である。

³ イギリスでは、リフレーション政策はロイ・ハロッドやジェイムズ・ミードらが提唱した。

ベンジャミン・M・アンダーソンである。⁴主として民間エコノミストとして活躍した彼は、フィッシャーを主たる標的として辛辣な貨幣数量説批判を行っている。それは理論が十分に「動学的」ではないというものだった (Anderson 1917)。大不況の到来については、もともと FRB による信用の拡張がもたらした住宅・株式市場の過熱を警戒し「新しい時代」論を批判していたため、到来が遅すぎたという認識であった。基本的にこの立場からは不況は好況の必然的な結果であり、調整過程にゆだねることを提言している。彼は均衡予算、自由市場の賛成者であり、ニューディール政策の多くに反対することになる。むしろリフレーション政策はいうまでもなく金融緩和政策に対しても反対であった (Anderson 1949/1979)。⁵

結局のところ、安定化論の経済学者たちが考える意味でのリフレーション政策は実行に移されなかった。他方で、安定化論の立場に立つ経済学者たちの間でも金融政策への期待が後退し財政政策への期待が台頭する。その転換点は 1937-38 年の不況、いわゆる「ローズヴェルト不況」にある。現在の研究では不況の原因は FRB による所要準備率上昇による「過剰準備」吸収に求められることが多い。しかし同時に財政再建を目指した緊縮財政も発動されたため、関心は財政政策へと寄せられた。この過程で重要な役割を果たすのがラクリン・カーリーである。財務省、そして FRB に移ったカーリーはこれまでの貨幣数量説に基づいた説明から変化し、金融政策を有効に機能させるための所要準備率引き上げに賛成した。不況が起きてからはむしろ財政再建の失敗を問題にし、ローズヴェルト大統領への直訴をはじめ、アメリカにおける財政革命に貢献していく (Stein 1990)。アメリカにおけるケインズ『一般理論』受容が「カーリー風味のケインズ主義 (Curried Keynesianism)」と呼ばれる所以である。

Ⅲ. 金融制度

大不況は多くの国で金融恐慌と結びついていた。ことにアメリカは多数の銀行が倒産する激しい金融恐慌を経験した。金融部門を取り入れた議論を試みたものとしてフィッシャーの「負債デフレーション理論」がある (Fisher 1932, 1933)。しかし、フィッシャーの議論は理解者を得ることがなかった。それよりも政策において注目すべきはやはりシカゴ・プランであった。その要点は 100% 準備制度にある。注意すべきは、これが金融政策とセットになった貨幣供給量の統御を容易にするための提案であったことだ。大不況期

⁴ 彼はミズーリ大学卒業後、コロンビア大学で Ph.D を取得。ハーヴァード大学などで教鞭をとったのち、National Bank of Commerce を経て、1920 年から Chase National Bank のエコノミストを務める。その後、39 年にカリフォルニア大学ロサンゼルス校教授 (Emmet 2006, 27-28)。なお、この辞典のアンダーソンについての記述には彼が貨幣数量説を擁護した、ニューディール政策に賛成だったなど、不正確なところが多い。

⁵ この点について、オーストリア学派の L・フォン・ミーゼス、F・A・フォン・ハイエクとの共通性には驚くべきものがある。Anderson 1917 にはミーゼスの著作への言及はあるものの批判的なものであった。ただし、アンダーソンはミーゼス夫妻のアメリカへの亡命を助けたという。ミーゼスは Anderson 1949/1979 を称賛している。

における貨幣供給量の縮小は、信用創造部分の変動によっていた。100%準備制度はこの信用創造部分の変動を縮小することにより、シカゴ・プランの基本的発想は貨幣数量説に基づく中央銀行の貨幣供給量制御の徹底であった。それゆえ、シカゴの経済学者たちの提案にはフィッシャー（「100%貨幣」）もカーリーも賛同することができた。

シカゴ・プランから1935年の銀行法にいたるまでの道のりはまた複雑であった。法案の起草者の一人ラクリン・カーリーはFRBにあり、ジェイコブ・ヴァイナーは財務省にいて100%準備制度に賛成していたものの、結局それは数々の原因が重なってシカゴ・プランと同じものではなくなった。

IV. 国際通貨体制

国際通貨体制の問題こそはこの時代の経済論戦の焦点であった。19世紀末のデフレがすでにして金本位制の問題点を明らかにしてはいたものの、結局金本位制自身は生き残った。しかし大戦間期の再建金本位制を経て、金本位制の望ましさと維持可能性には再び疑問が投げかけられることとなった。しかし、大戦間期においてはケインズの『貨幣改革論』（1923年）のような改革案は過激に過ぎるとして受け入れられなかった。

大不況の到来によって、各国は金本位制からの離脱を余儀なくされた。アンダーソンはイギリスの金本位制停止（1931年）、アメリカの金本位制停止（1933年）を激しく攻撃し、金本位制の維持の側にたっていた。また金本位制を擁護する「健全通貨同盟」を結成した経済学者たちもいた。⁶しかし、金本位制こそが大不況を理解する鍵であることは、主に安定化論者たちの間で合意事項となっていく。なかでも傑出していたのがフィッシャーである。彼は1934年の段階ですでに、金本位制、銀本位制といった国際通貨制度の違い（今日の言葉でいう為替レジーム）によって生産や物価に及ぼす影響が異なっていたことを発見し（Fisher 1934; Dimand 2003）、現在の研究史で「大不況の国際学派理解」と呼ぶものとほぼ同様な認識に到達している。⁷しかし、この論文は媒体が限定的であったこともあって注目を浴びることなかった。

ブレトン・ウッズ協定への道はこれまでケインズとホワイット案の対立を中心として語られてきた。その重要性は疑いようがないものの、国際通貨制度については多くの構想が提案され、ブレトン・ウッズ協定へと結実した。この時代の経済学者たちの構想は彼らがこの時代の経験から引き出した教訓、すなわち激しいデフレ、為替切り下げ競争、そして資本移動への嫌悪感を反映していた。ここからは、金本位制も変動相場制も排除されることになる。物価の安定化については拘束的な金本位制が問題であることは共有されていた。それゆえ金と通貨の関連を切断し、為替を少なくとも安定的に制御し、なおかつ資本移動の自由を制限するという基本的枠組みができあがる。細部はともあれ、ブレトン・ウッズ協定とは、この三条件を満たそうとする構想の論理的帰結であった。

⁶ 金本位制への信念はイギリスのL・ロビンズの『大不況』（Robbins 1934）にもみられる。

⁷ 大不況研究における国際学派については、野口・若田部 2004 を参照のこと。

V. 結語：出来事、思想、政策

この時代を概観してあらためて気付かされるのは、貨幣理論・政策思想史における貨幣数量説の果たした役割である。それは時に主役として、そして時に敵役として貨幣経済理論・政策思想の中心にあり、安定化論の発想は貨幣数量説と密接に結び付いていた。

しかし大不況後に現実に起きたのは、安定化論の勝利であると同時に、貨幣数量説の没落であった。この思想の転換と大不況後の合意形成がなぜ起きたのかはきわめて興味深い。ここで示唆できるのはこの合意形成に現実の出来事（event）と政策が深くかかわっていたということである。一方で政策形成は現実におきる出来事と思想（ideas）に影響される。こうした相互依存的関係の中で大不況後の合意形成は起きた。⁸

政策思想史研究の興味深いところは、従来の学派区分とは異なる区別の必要性を示唆するところである。経済思想の多様性を語るときに、よく用いられるのは学派（school）という単位である。近年、科学・技術研究におけるアクター・ネットワーク分析（Actor-Network Analysis）に依拠して大戦間期のアメリカ経済思想史を魅力的に再構成してみせた Yonay 1998 でも、制度学派と新古典派という区別が基本的には採用されている。しかし、学派という単位でのくくり方が問題の理解を妨げる場合もある。ことに大不況のような経済危機の時代においては、各種の構想が多数提出され、構想をめぐる闘争が勃発し、その過程で予想外の同盟の形成と崩壊が生じる。経済思想史における学派概念の意味についても再考が必要であろう。

参考文献

- Anderson, Benjamin M., Jr. (1917), *The Value of Money*, New York: Macmillan.
———(1949/1979), *Economics and the Public Welfare*, Indianapolis, IN: Liberty Press.
Cesarano, Filippo (2006), *Monetary Theory and Bretton Woods: The Construction of an International Monetary Order*, Cambridge: Cambridge University Press.
Dimand, Robert W. (2003), “Irving Fisher on the International Transmission of Booms and Depressions through Monetary Standards,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol.35, No.1, pp.60-90.
Emmet, Ross ed (2006), *Biographical Dictionary of American Economists*, London and New York: Thommes Continuum.
Fisher, Irving (1932), *Booms and Depressions: Some First Principles*, New York: Adelphi Co. Reprinted in Works, Vol.10.
———(1933), “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions,” *Econometrica*, Vol.1, pp.337-57. Reprinted in Works, Vol.10.
———(1934), “Are Booms and Depressions Transmitted Internationally Through

⁸ この相互依存関係については若田部 2007 を参照のこと。

- Monetary Standards?" XXII Session de L'Institut International de Statistique, London. Reprinted in Robert W. Dimand (2003a).
- (1997), *The Works of Irving Fisher*, edited by Barber, William, London: Pickering & Chatto. [Abbreviated as Works]
- Laidler, David (2001), "From Bimetallism to Monetarism: Shifting Political Affiliation of the Quantity Theory," University of Western Ontario Department of Economics Working Paper.
http://economics.uwo.ca/econref/WorkingPapers/researchreports/wp2001/wp2001_1.pdf
- , and Roger J. Sandilands (2002), "An Early Harvard Memorandum on Anti-depression Policies: An Introductory Note", *History of Political Economy*, Vol.34, No.3, pp.515-532.
- Mehrling, Perry G. (1997), *The Money Interest and the Public Interest: American Monetary Thought, 1920-1970*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Phillips, J. Ronnie (1995), *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform*, New York: M.E.Sharpe.
- Robbins, Lionel (1934), *The Great Depression*, London, Macmillan.
- Sandilands, Roger ed. (2004), "New Light on Laughlin Currie's Monetary Economics in the New Deal and Beyond," *Journal of Economic Studies*, Vol.31, N.3/4, pp.170-403.
- Stein, Herbert (1990), *The Fiscal Revolution in America*, Revised edition, Washington, DC: AEI Press.
- Wakatabe, Masazumi (2008), "Was the Great Depression the Watershed of Macroeconomics?: The Impact of the Great Depression on the History of Economic Thought Reconsidered," Mimeo.
- Yonay, Yuval P. (1998), *The Struggle over the Soul of Economics*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- 須藤功 (2005)、「ニューディール金融制度改革とマネタリズム—ラクリン・カリーの役割を中心に—」明治大学 『政経論叢』 73 巻 5・6 号、115-147 頁。
- (2006)、「アメリカ新自由主義の系譜—ニューディール金融政策と初期シカゴ学派—」権上康男編『新自由主義と戦後資本主義』日本経済評論社、第 4 章。
- 野口旭・若田部昌澄 (2004)、「国際金本位制の足かせ」岩田規久男編『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社、第 1 章。
- 若田部昌澄 (2005)、「『安定化』とその批判：1920 年代貨幣景気循環論発展史の一側面」経済学史学会全国大会報告。
- (2007)、「経済政策における知識の役割—思想・政策・成果—」野口旭編『経済政策形成の研究—既得観念と経済学の相克』ナカニシヤ出版、第 2 章。