

「100年に一度」の経済危機という見方が広がるにつれて、1930年代の大恐慌への関心が内外で高まっている。日本についても、世界的な大恐慌の一環として起こった「昭和恐慌」が言及される機会が増加しているように見える。昭和恐慌への関心はマクロ経済政策に集中しており、それには十分な理由がある。経済と経済政策に関して明確に異なるヴィジョンを持った2人の大蔵大臣が短期間に交代し、対応してマクロ経済政策と経済状況が文字通り劇的に転換したからである。

1929年7月に成立した浜口雄幸内閣の蔵相井上準之助は、1920年代の長期不況から日本経済を脱却させる鍵を、金本位制への復帰（金解禁）に求め、その準備として財政・金融を緊縮したうえで、1930年1月に金解禁を断行した。これに対して、浜口首相の暗殺、若槻礼次郎内閣の総辞職を受けて1931年12月に成立した犬養毅内閣の蔵相、高橋是清は、直ちに金本位制から離脱するとともに、赤字国債の日銀引受という新機軸を採用して、財政・金融を一挙に拡張した。そしてこの政策転換は、輸出と政府支出の増加を足がかりとして、経済成長率の大幅な上昇をもたらした。以上は、この時期の日本経済に関して広く受け入れられている見方であり、それに異論を唱えるつもりはない。ここでは、このようなマクロ経済状況の変化の背後にあったミクロ的・制度的要因について、これまで注目されてこなかった論点を提示し、その含意について論じることにはしたい。

まず、比較的良好に知られている事実として、井上財政の時期を含めて、日本の実体経済の縮小が、少なくともアメリカと比較して、相対的に軽度であったことに注意したい。日本の実質経済成長率は1928年の6.5%から29年に0.5%に下がり、以後1931年まで0~1%付近で推移した。たしかに、3年間にわたってほぼゼロ成長が続いたことは、近代以降の日本では異例の事態であったが、この間、一度もマイナス成長を記録したことはなかった。これに対して、アメリカでは1930年に実質経済成長率がマイナス9.6%になった後、1933年まで4年間にわたってマイナス成長が続き、特に32年までの3年間はマイナス10%内外の大幅な経済の縮小が生じた。アメリカ経済がこれほど大きく縮小した原因として、ミルトン・フリードマン等の古典的な研究は、通貨供給の減少に注目した。たしかに、現金と預金通貨の合計、いわゆるM2は1929年の634億ドルから1933年の422億ドルに33%もの大幅な縮小を記録した。これに対して日本のM2は1929年から31年にかけて8%縮小した後、32年から増加に転じている。通貨供給変化率の日米間の大きな相違は、この間の両国の実体経済の動きの差違によく対応している。

日本における通貨供給が1932年から増加したことは高橋財政を反映するとして、31年までの縮小が軽度だったのは、井上の緊縮政策がそれほど厳しくなかったからであろうか。この疑問については次のようなデータがある。M2の基礎となるベースマネー、すなわち現

金通貨と銀行の準備預金の合計は、日本では1928年から31年の間に16%減少した。これに対してアメリカでは、ベースマネーが減少したのは1927年から30年の期間であり、その間の減少率は3%にすぎなかった。すなわち、政策当局がより直接的にコントロールする対象であるベースマネーの供給は、日本でアメリカよりはるかに大幅に減少していたのである。金解禁を核とする井上財政は、国際的に見て極度に緊縮的なマクロ経済政策であった。

そうであるとすれば次ぎの問いは、これほどの緊縮政策とベースマネー供給の減少にもかかわらず、日本ではそれがM2の縮小に結びつかなかったのは何故かということである。M2のベースマネーに対する倍率は貨幣乗数と呼ばれ、上の事実は大恐慌期の日本で貨幣乗数がむしろ上昇したことを意味する。貨幣乗数は、企業・個人といった銀行以外の部門と銀行自身が金融システムのリスクに対して持つ評価によって決まる。すなわち、企業・個人や銀行が金融システムのリスクが高まっていると考える場合、貨幣乗数は低下することになる。大恐慌期にアメリカではまさにこのことが起ったが、他方で同じ時期の日本ではそれが生じなかったのである。

このような現象は、1920年代後半以降に生じた金融に関する制度変化を抜きには理解できない。戦前日本の金融システムの制度的特徴として、「機関銀行」が注目されてきた。機関銀行関係というのは、銀行が特定の企業と密接に結びついているだけでなく、銀行が企業にコントロールされ、それら企業に融資を集中する関係をいう。このような関係があると、例えば鈴木商店の機関銀行であり、1927年の金融恐慌の際に破綻した台湾銀行のように、銀行が過大なリスクを負ってしまうことになる。

筆者が澤田充氏（日本大学）、横山和輝氏（名古屋市立大学）と行った研究によると、1920年代において、確かに役員の兼任を通じて企業と関係を持つ銀行は利益率が相対的に低く、また預金取り付けを受ける確率が高かったという結果が得られている。しかし、同じく筆者が澤田氏および王珂氏（元東京大学）と行った研究によると、1920年代後半に起こった多数の銀行破綻と銀行合併を通じて、銀行と企業の間で役員の兼任関係が減少しただけでなく、その関係が銀行経営の健全性に与えるマイナス効果も1930年代初めまでに解消したことが明らかになっている。先に注目した金融システムのリスクの低下は、機関銀行関係の解消という制度進化の過程で生じたことになる。いいかえれば、井上財政時代にかけて進展した金融機関の整理・淘汰を通じた制度深化が、大恐慌の影響を緩和し、高橋財政期の成長の基盤を準備したのである。

以上に述べてきたことは、1930年代の日本経済の成長パフォーマンスをマクロ経済政策の視点からのみでは理解できないこと、そして、とりわけ金融システムの安定性がとそれを支える制度的条件が重要であったことを含意している。昨年秋以来の経済危機においても、それが今のところ1930年代にアメリカで起こったような大恐慌に発展していないのは、金融システムの安定性がともかくも維持されていることによるところが大きい。主要各国の金融システムの信頼の回復が経済危機からの本格的脱却の前提となると考える。