

## 金融政策は昭和恐慌（日本の大恐慌）においても重要だったか？

京都産業大学 寺井 晃

1930年代の世界大恐慌の原因については、既に多くの経済学者が研究に取り組み、「金本位制」という一つの解に辿り着いている。多くの国で同時に負のデマンド・ショックが発生した原因として、これらの国が金本位制に固執して、デフレ的な金融政策を同時に追求したことを指摘している。

他方、日本の昭和恐慌に目を向けると、記述的な論文は多数あるものの、実証的な分析は決して数多くはない。そして実証的な研究を行ったものにおいては、一般に、財政政策の昭和恐慌に与えた効果は大きいというものと小さいというものの両様がある。金融政策については、一般に、物価には影響を与えているが、実質生産には影響を与えていないという結果が示されている。

なぜ日本において世界的な実証研究と異なる結果が示されているのだろうか。本研究は、この謎に答えることを中心に、昭和恐慌とそれからの回復過程を含む戦間期を対象に、マクロ経済政策と生産や物価の変動との関係を中心に実証分析を試みる。具体的には、財政政策と金融政策が生産や物価に対しどのような効果を持ったのか、月次データを用い、変数間に制約を課さないベクトル自己回帰モデルにより分析を行う。

結果は暫定的なものであるが、財政政策の生産の変動に対する効果は小さく、世界的な大恐慌研究と同じように、金融政策の物価と実質生産に対する影響が大きかったことが示された。すなわち、日本においても金融政策が大恐慌の発生と脱出において重要であった。また同時に、これまでの研究において金融政策が実質効果をもっていないように計測された理由を明らかにする。