

昭和恐慌期の財政政策と金融政策*

大和総研 原田 泰

新潟産業大学 佐藤 綾野

財務省財務総合政策研究所 中澤 正彦

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可能性があるが、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、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を、月次データを用い、変数間に制約を課さないVAR(Vector Autoregression：ベクトル自己回帰)モデルとVECM(Vector Error Correction Model：ベクトル誤差修正モデル)により分析を試みる。

本稿の具体的な構成は以下の通りである。まず、第1節において昭和恐慌およびその回復期における財政政策および金融政策を簡単に振り返る。次に第2節において昭和恐慌を題材とした実証研究を簡単にサーベイし、本稿における分析の枠組みを明らかにする。第3節では、月次データを用いてVARモデルおよびVECMにより分析する。

分析を通じて得られた結論を先取りして簡単に述べれば、財政政策の生産の変動に対する効果は認められなかった。第2に物価の変動が生産の変動に対し影響があることを確認した。第3に金融政策の物価と実質生産に対する影響がある可能性があるが、あるとしても、その効果は小さかった。すなわち、過去の金融変数では表すことのできない物価のショックが、大恐慌の発生と脱出において重要であった。過去の金融変数では表すことのできない物価のショックとは、期待を通じたものであると解釈できるが、その解明は今後の課題である。

* 本稿は、中澤・原田(2004)へのコメントを踏まえ、全面的に改訂したものである。建設的なコメントをいただいた東京大学の吉川洋教授はじめ多くの方々から感謝する。なお、残る誤りは筆者のものである。