



Title	1930年代前半フランスにおける国家と投資
Author(s)	和多, 則明
Citation	études françaises. 1975, 13, p. 69-111
Version Type	VoR
URL	https://hdl.handle.net/11094/93638
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

1930年代前半フランスにおける国家と投資

和 多 則 明

目 次

はじめに

(I) 両大戦間期における貯蓄と投資の諸側面

(i) 対外投資の減少

(ii) 国内投資および貯蓄の構造

(II) 国家による資金の吸収

(i) 財政による吸収

(ii) 政府系金融機関による吸収

(III) 国家の資金用途

(i) 政府系金融機関の資金用途

(ii) 財政支出

(IV) 世界恐慌期における国家と投資

(i) 直接的側面

(ii) 間接的側面

むすびにかえて

はじめに

両大戦間期とよばれるほぼ20年間において、フランス経済は対照的なふたつのエポックを経験した。繁栄の20年代と長期停滞の30年代である。対照的なそれらふたつの時期を含むその20年を長期的な視点から分析し位置づけようとするれば、何らかのマクロ経済的変化、いいかえれば、フランス

経済全体の構造変化をみいだすことも不可能ではないであろう。しかし、その作業は決して容易ではないように思われる⁽¹⁾。いま、両大戦間期を非実物的側面、すなわち金融、通貨等の面に限って考察してみても、そのような構造的変化を暗示するいくつかのデータがみいだされよう。まず、市場経済の歴史をみるうえで不可欠の物価の長期的動きが、その有力なデータとしてあげられるはずであり⁽²⁾、それと平行にフランの価値の動きが同じようなデータとして指摘されうるはずである。また、本稿でも若干言及している、貯蓄および投資のマクロ的構成に関するデータも同種のものと考えられる。それらから、あくまでもひとつの仮説としてではあるが、両大戦間期はフランスの金融の構造が大きく変化しつつあった時期としてとらえることも不可能ではないように思われる。そして、もしその仮説が正しく、また、フランス経済において金融の構造が重要な位置を占めているとすれば、その仮説の検証は、フランス経済全体の体質変化をさぐることにともつながるはずである。本稿は、そのような問題意識をふまえながら、先の仮説を裏づけるひとつのデータとして、国家と投資の関係を、特に世界恐慌期に焦点をあわせて考察するとともに、そうすることで、1930年代前半のフランス経済停滞のひとつの原因をさぐりだしていくことを目的としている⁽³⁾。そのための方法として考えられるもののなかで、マクロ的な資金循環分析的な方法と、ミクロ的な資産選択行動を分析する方法が注目すべきものとしてあげられる。本稿は、決してトータルな資金循環分析に及ばず、資産選択行動の分析も不十分ではあるが、その両者の方法にできるだけ接近したかたちで問題を考察したい。

(I) 両大戦間期における貯蓄と投資の諸側面

長期的にみた場合、1920年代の経済的景況 (conjuncture) は、マクロ的な投資の構造を変化させるに足るだけの種々の契機を含んでいたと考え

られる。たとえば、物価およびフランの価値の先例がないほどの変動が、そのような契機の代表的なものとしてあげられよう。1920年代の景況が、貯蓄と投資の構造にどのような影響を与えたか、また、なんらかの構造変化が生じたとすれば、それがどのようなものであったかの体系的分析はここでの目的ではなく、それだけの十分なデータもそろえていない。ここでは、20年代においてみられた投資に関する若干の特徴について触れるにとどめる。いわば、マクロ的投資構造へのひとつの試論的アプローチである。

(i) 対外投資の減少

第1次大戦前においてフランスがイギリスにつぐ資本輸出国であったことは周知の事実であろう。ある推計によれば、第1次大戦直前において資本輸出の総残高は、220億ポワンカレフランに達していたと考えられている⁽⁴⁾。すでに19世紀に開始されていた資本輸出は、第1次大戦前におけるフランスの投資構造をかたちづくる大きな要因であったと思われるが、しかしそれは、第1次大戦までにひとつの時代を終えたといってもよいだろう。というのは、第1次大戦後、フランスの総証券投資において外国証券投資が占める比率がきわだった減少を示しているからである。そのことは表I⁽⁵⁾より明らかになる。 (表および図は末尾に一括して示した。) 当然のことではあるが、第1次大戦前の10年間に於いて、外国証券投資が著しい割合を占めている。若干の変動はあるが、外国証券投資が総証券投資に占める比率は平均して50%あまりである。最も高い比率を示したのは1904年であり、約66%が外国証券投資である。表Iのデータから何らかのトレンドを発見しようとするれば、第1次大戦前に外国証券投資の比率が低下してきていることをみいだせなくもないが、しかしそれでも1913年には34%の水準である。

第1次大戦前のそのような状況とは対照的に、第1次大戦後、対外投資の占める比率は、ほとんど零といってもよいほど小さくなっている。20年代

ほぼ全期にわたってその比率は1%にみたない。僅かに1929年になって4%に達し、1930年代に入って目をひく増加を示してはいるが、それでも、第1次大戦前のレベルにははるかに及ばない。実質でみるなら、20年代が、第1次大戦前とは異なって、著しい物価騰貴期であったことを思いおこせば、第1次大戦後の投資額はいつそうとるにたらぬものであったことが理解されよう。

したがって、第1次大戦前と比較した場合の対外投資の減少の著しさは明白である。もっとも、より正確には、証券投資はいうまでもなく、その他の投資も含めた対外投資のデータと、この時期のフランスの総投資データとの対比等の、よりたちいった検討が要求されようが、ここではその必要を感じられないほど変化はあざやかに思われる。

証券投資について考察した場合、対外投資の減少は以上のごとく明らかであるが、といって、それは資本輸出がこの時期にほとんど途絶えたことを意味しているのではない。資本輸出のなかで、短期的資本輸出、いわゆるホットマネーとよばれた資本の移動は、むしろ第1次大戦前以上に頻繁にみられた現象であり、それはこの時期の資本輸出の大きな特色でもあった。そのような短期的資本輸出について信頼に足るだけのデータは欠けており、結局、推計に依存せざるをえない。秘密裡になされた資本の移動が短期的資本移動と十分に重なると考えられるので、そのデータを表Ⅱ⁽⁶⁾に示した。

表をみてわかるように、この時期の資本移動は大きく三つの局面に分けられる。第1の局面は、1926年の事実上のフラン安定化までの時期であり、この時期には、それまでに類のないほどのフラン危機が生じ、それに投機的思惑もからまって、資本の短期的輸出が活発化した。第2の局面は、1926年以降であり世界恐慌期の一部にもかかっている。フラン安定化後の資金の還流であり、世界恐慌期において、フランスに資金が流入したのは、イギリス、アメリカなどをはじめとする諸外国の平価切下げの波に起因する

ところが大きい。第3の局面は、世界恐慌のフランスへの影響が長期化し、加えて、新しい政治経済的状况が生じるに至ったことで再度資本輸出が激しくなった時期である⁽⁷⁾。

両大戦間期におけるそのような資本の移動は、フランスの危機を軸として展開されたものであり、移動の激しさは、第1次大戦まで100年あまり、いわゆるジェルミナルフランスが、長期にわたる安定を誇っていたことの裏がえしのあらわれでもあろう。それは資産選好というかたちをとってあらわれたフランスの投資家達のこの時期の心理状態をあらわすものでもあったと思われる。そしてそれは、さまざまな影響をもつものであり、とりわけ、後述するような銀行への影響は看過されない。

しかし、そのような資本輸出は、あくまでも一時的な移動であったのであり、第1次大戦前と比較して両大戦間期には対外投資が大幅に減少したという先程の結論への反論になる性格のものではない。つまるところ、激しい資本移動の現象がみられたとはいえ、第1次大戦後、フランスの投資において対外投資が占める位置は、ほとんどその重要性を喪失したといえよう⁽⁸⁾。

対外投資がなぜそれほど減少したかということが当然次の問題になる。本稿の目的からは必ずしもその原因論に触れる必要はないが、しかし、そのことに関して若干述べておきたい。いくつかの原因が考えられる。ひとつは、第1次大戦中の対外投資規制が戦後もその影響力を失っていなかったことである⁽⁹⁾。また、それと関連するが、対外投資よりも国内投資の方が税制上優遇されていたことも、ひとつの原因として指摘されうる⁽¹⁰⁾。そのほか、第1次大戦中の事件、および20年代のフランスの大幅切下げが外国証券所有者達に大きな打撃を与えたこともひとつの原因として無視することができない。フランス人により所有されていた外国証券の損失は膨大な額にのぼったと推測される。ロシア革命による損失は110億フランあまりに達し、残りの $\frac{1}{2}$ は、1926年の事実上の平価切下げにより失われた。フ

ラン安定化後の残高は推計によって異なるが、80億フラン～100億フランに減少した⁽¹¹⁾。その打撃の大きさは、遺産相続申告データからも察することができよう。たとえば、1908年において外国証券は申告された全遺産のうち13.30%を占めていたのに対し、第1次大戦後は3%台におちこんでいる⁽¹²⁾。そのような打撃がフランス人投資家達のポートフォリオ・セレクションの構造をどれほど変化させる原因になりえたかについて、実証的に述べるのは困難であるが、しかし、それが、对外投资のリスクの大きさを認識させ、より安定的な方向への資産選好の変化をひきおこしたことは、十分に考えられてよいことであろう⁽¹³⁾。いわば“危険に対する行動としての流動性選好”の強化をひきおこしたわけであろう⁽¹⁴⁾。

それらの原因のほかに、Ch. Bettelheim は、後述するような、国家による資金の吸収を对外投资減少の原因としてあげているが⁽¹⁵⁾、しかし、その両者のあいだの関係は、その方向では、それほど密接ではないように思われる。

いずれにしろ、それらいくつかの原因が、複合的に作用して、資金の国外への流れをせきとめたわけである。

以上考察してきたことから明らかなように、第1次大戦後、フランスの貯蓄のほとんどは、对外投资の途を結果的にはとざされ、主として国内にとどまったのであり、そのことは、第1次大戦後におけるフランスの貯蓄および投資の構造的変化としてみとめることができよう⁽¹⁶⁾。

そのようにして国内にとどまった資金がどこに流れたかが次の問題である。

(ii) 国内投資および貯蓄の構造

ここでもまた、国内投資および貯蓄の構造のシステマティックな分析は、本稿の及ぶところではないのでその特徴的ないくつかの側面に関して把握することにする。

まず、今述べたように、たしかに資金は国内にとどまったが、それらは必ずしもすべて有効な投資にはならなかった。`消極的な`投資という形態をとった部分も無視されない。すなわちそれは、流動性選好の結果としての貨幣の退蔵である。すでに第1次大戦前において通貨の退蔵はかなり額の額に達していたとみられるが、第1次大戦後の時期には、フランが安定した後、再度開始されている。その額については推計にたよらざるをえないが、Pierre Strohl の推計によると、紙幣の退蔵が活発になったのは、1927年から1931年の時期においてであり、その額は250億フランにのぼっている。他方、Jules Denuc のそれでは、1929年から1930年の合計で190億フランあまりになる。

紙幣と同様、金の退蔵もさかんに行われている。1926年より1930年の時期は、第1次大戦前と第1次大戦中に退蔵された金が放出された時期であったが、1931年以降は、恐慌の深化にともない金の退蔵は再度活発になった。1931年から1937年合計で、その額は74億ポワンカレフランと推計される⁽¹⁷⁾。この時期の退蔵の増加は、まさしくケインズの状況の出現を意味していよう。その意味からいえば、流動性選好はフランスに限ったことではないが、一方、フランス人特有の傾向もそれにあずかって力があつたと思われる⁽¹⁸⁾。

退蔵に関しては、以上のような状況にあったが、一方、積極的な投資についてはどうであったかを、証券投資のデータからみてみよう。証券投資全体に関しては、両大戦間期は、フラン危機の前後を除けば、ほぼ活況をおびた時代であったと考えられる。そのことは、表Ⅲのデータより導き出しうる結論である⁽¹⁹⁾。

1924年、26年、27年をのぞけば、全体として第1次大戦前の水準をうわまわっており、なかでも1920年代末から1930年代初頭にかけて、証券発行の増加が著しいことがうかがわれる。たしかに、全体を考察すればそのようにいえるわけであるが、総証券発行のうち、民間証券に限定して考察す

れば結論は若干異なってくる。民間証券に限定してみたのがグラフ I である。

明らかなように、1920年代はどちらかといえば、民間証券の発行は低調であり、1920年代の終りから1930年代初期にかけての時期においてのみ、急激に増加し第1次大戦前のレベルを凌駕している。1920年代のおわりから1930年代のはじめすなわちフランスに世界恐慌の波が本格的におしよせたときまでの時期は、フランス経済が戦前の $\frac{1}{2}$ に切り下げられたフランを強力な武器にきわだった繁栄を達成した時期であり、それに従い民間企業への投資も増加したと考えられる。加えて、資金面で民間証券投資を支えた要因が存在した。それは、フラン安定化のために、ポワンカレが先例のないほど長短期の国債を償還し、そのことが、この時期の資金を潤沢にしたことである⁽²⁰⁾。いわばそれは買いオペレーションの役割を果たしたわけである。先述したような对外投资の途がとざされていたことも、この時期の活況に寄与した原因と考えられなくもない。しかし、この時期の民間証券投資増加の主要な原因として、第1次大戦前とは異なり、对外投资が国内投資の足かせとなるような状況が消滅したことをあげるのは必ずしも適切には思われない⁽²¹⁾。

例外的なその時期がすぎれば、恐慌がすすむにつれ、民間証券投資は再び減少しはじめ、1936年には第1次大戦前の水準のわずか7%に下落している。したがって、全体としてみれば、民間証券への投資は低くおさえられていたのであり、それは総証券投資の動きとはかなりの相違をみせている。両者間のそのような乖離を生ぜしめているのは、いうまでもなく、国債等への投資にはかならない。総証券投資の活況を支えていたのはまさしくそれであった。そのことをより詳しく考察するために、両大戦間期の総証券投資における両者の比率を追ってみることにする。表IV⁽²²⁾から容易にわかるように、第1次大戦後において公共セクターへの投資⁽²³⁾は著しく高まっている。ちなみに、第1次大戦前において総証券投資に占める

公共セクターの割合は20%にすぎないが、第1次大戦後においては、両者の関係は逆転したばかりか、公共セクターへの投資が70%あまりをしめるようになっている。それは、20年代末から30年代初期の好況期において減少しているとはいえ、1932年以降、すなわち世界恐慌期には、それまで以上の比率で、資金が公共セクターに再び吸収されはじめている。

証券投資がこの時期にフランスの総投資のどの程度を占めていたかについてはつまびらかにしえないが、それでも、今までみてきたことから、資金の流れの変化に関して、ひとつの結論を得ることは可能であるように思われる。その結論とは、第1次大戦後、それ以前とは異なって、資金は国外に流れることなく大部分国内にとどまり、国内にとどまった資金は、好況期には企業への投資に向かう傾向をみせながらも、どちらかといえば、公共セクターにより多く流れこんだということである。すなわち、対外投資から国内公共セクターへの投資の転換が生じたのであり、そのことは、この時期の投資構造のひとつの大きな変化として把握しうるように思われる。

(II) 国家による資金の吸収

前章で、第1次大戦後、対外投資より公共セクターへの投資の転換が生じたことをみたが、以下では、国家による資金の吸収という面に焦点を合わせて、問題の考察を広げていくことにする。

(i) 財政による吸収

国家による資金の吸収をみる場合、まずとりあげられるべきはいうまでもなく、国家の財政収入であろう。長期的にみると、国家の財政収入はその名目においても実質においても著しい増加をみた。まず名目額でみれば、財政収入は、1913年の50億9200万フランから、1928年の481億7700万フラ

ンになっており、ほぼ9倍強の増加である⁽²⁴⁾。同じ時期において総合卸売物価指数は、1913年を100とすれば、1928年には645となり⁽²⁵⁾、財政収入ののびは物価の上昇を大きく凌駕していることがわかる。すなわち財政収入はその実質においても著しく増加したのである。また実質における増加のみではなく、国民所得に占める割合もかなりの増加をみた。たとえば、C. Clark の国民所得推計⁽²⁶⁾ を基準にとれば、1913年におけるそれは14%あまり、1928年におけるそれは19%あまりになる。A. Sauvy も同様な計算をころみており、彼によれば、それは、8%から13%に増加したことになる⁽²⁷⁾。両者に若干の差違はあっても、財政が第1次大戦前にくらべて、国民所得のますます多くの部分を吸収するようになったことはたしかであろう。

財政収入のそのような増加の主要な原因は、第1次世界大戦であり、戦時財政をまかなうために遅ればせながら導入された所得税等の新税がその増加に寄与した。また、第1次大戦後についていえば、1920年代のフラン危機を収束させるためにポワンカレによってなされたドラスティックな財政政策も財政収入の増加の大きな原因としてあげられよう。

そのように、財政収入の増加は、税負担の増加を伴っており⁽²⁸⁾、それは増税への激しい反対を惹起した。増税反対の声は常にみられたが、1920年代資本課税が提案されたとき、その声はいっそう大きくなり、資本家達の政府への恐喝にすらなったのである⁽²⁹⁾。一方、脱税も、第1次大戦後には極度にひんぱんにみられた現象であった。なかでも、ブルジョワジイにおいて著しかった⁽³⁰⁾。増税に対するそのような反対および抵抗は、フランスにおいては、1世紀あまりにわたる低課税のあとのそれ故になお激しかったともいわれ⁽³¹⁾、その激しさは、また、財政収入の第1次大戦後における増加の著しさを側面から明らかにするものであろう。

財政収入が国民所得に占める割合の高まりは、第1次大戦を契機に1920年代においてすでにみられた現象であり、それはいはゆるワイズマン＝ピ

ーコック効果にあてはまるが、そのような傾向は、1930年代の恐慌期にはいっそう加速化したといえる。財政均衡のためのデフレ政策が多く増税および新税を必要としていたことがその原因のひとつであるが、他方、この時期の国民所得の減少がそのような傾向に拍車をかけたこともひとつの原因としてあげられる。先程と同じように C. Clark の推計を基準にとると、国民所得が底に達した1935年には、財政収入が国民所得に占める比率は20%にも及んでいることになる。すなわち、世界恐慌期には、それまで以上に、少い国民所得の多くの部分を財政が吸収したわけである。

以上みたような第1次大戦後の財政収入の増加において重要な役割を果たしたのは長短期の国債であり、その点においてフランスの財政収入の構造は第1次大戦前と大きく違っていた。すなわち、第1次大戦前においては経常収入が財政収入のほとんどをカバーしていたのに対し、第1次大戦後は借入に依存する割合が増したのである。たとえば1936年を例にとってみると経常収入は財政収入の63%を占めていただけであり、残りは国債およびフランス銀行からの融資にたよっている⁽³²⁾。なかでも短期の国庫債が重要な役割を果たした。

国債による資金の吸収はすでに20年代においてみられていたことであるが、それは30年代の恐慌期においてはそれまで以上に重要なものとなった。というのは前章でみたように、総証券投資のほとんどを国債に代表される公共セクターへの投資が占めるようになったからである。先程のデータのなかには鉄道債も含まれているため国債自体については不十分である。したがってここでは国債の発行についてより詳しいデータをみてみよう。表 V⁽³³⁾ がそうである。

最初の欄からわかるように、国債の発行高は1932年から再度上向きはじめている。種類別でみれば、終身債および定期債の増加が、増加を支えていたことがよみとれる。そのように増加した国債は総証券投資の大部分を占めたのみならず⁽³⁴⁾、国民所得のうちの、かなりの部分を占めていた。

A. Sauvy があげている数字によれば、国債発行高が国民所得に占める比率は高いときには、9%あまりになっている⁽³⁵⁾。しかも、それには短期債が含まれていないため、それを含めれば、その比率はいっそう高くなるであろう⁽³⁶⁾。そのことと、この時期総投資が著しく減少していたことを考えあわせるなら、フランスの本来ならばなされるはずの投資のかなりの部分を国債が吸収していたともいえよう⁽³⁷⁾。ちなみに、ベースの国民所得が同一の推計でないために単純な比較はつつしむべきであろうが、ある推計によれば、この時期の総投資は国民所得の約15%あまりであるから⁽³⁸⁾、投資との対比における国債のウェイトの高さはいくらか明らかになる。

ところで、そのように国債による資金の吸収を容易にした条件についてはいくつか考えられる。まずあげられるのは、国債が投資家達のポートフォリオ・セレクションにおいて有利な位置をえることができたことである。両大戦間期においてフランスの投資家達は、一般に、投資による利益よりも、所有している資本の価値を維持することに懸命であったといわれる⁽³⁹⁾。すなわち、投資家達は投資においてリスクをさけ安定性を求めたのであり、そのような資産選好構造の典型的なあらわれは、先述したような短期的資本移動であり、貨幣の退蔵であろう。あるいみでそれらはこの時期において投資家達がおかれていた状況と彼等の心理状態を明らかにしている。国債のなかで短期国債も、その安定性と流動性故に、投資家達の資産選好構造に適合的であったといえる。一方、長期国債も、流動性という面からは劣っていたとはいえ、安定性により、有効な資金用途になったと考えられる。とりわけ、国家への信頼度が強かった人々により、支持をうけたのである⁽⁴⁰⁾。加えて、世界恐慌時の景況は、資産選好構造における国債の位置をいっそう強化する役割を果たした。

1931年から1935年にかけて、株価がほぼ $\frac{1}{2}$ まで下落したのに対し、国債は同じ時期に全体で14%あまりしか下落しなかったのみか、上昇したものもあったことからみてもそのことは理解される⁽⁴¹⁾。実質でみれば、その

ことはいっそう明らかになる。たとえば、1929年100フランを株式と国債に投資した場合、1935年には、前者が利子も含めて57.6フランにしかならないのに対し、後者は192フランになる⁽⁴²⁾。すなわち、株式は実質利子率が負であり、そのいみでも、投資家達が国債を選好したのは当然の行動であったといえよう。

投資家達にとってそうであったように、諸金融機関にとっても、国債は有効な資金用途であった。なかでも短期国債はそうであった。この時期、民間銀行の預金高は、政治的経済的事件に対応して大きな変動をみせた⁽⁴³⁾。というのは、政治的経済的事件が、民間銀行と政府系金融機関のあいだの預金の移動をひきおこし、また、先に触れたような短期的資本移動を促進することで、その結果として銀行預金の変動を生じさせたからである。そのような預金の不安定性は、銀行に高い流動性を要求するものであり、それに応じるべく銀行は、一方で現金の保有を多くするとともに⁽⁴⁴⁾、他方で、安定的でかつ流動性の高い短期国債の所有を流動性政策のひとつの軸としておしすすめたと考えられる。実際、銀行全体により所有されている公債の比率は世界恐慌期において高まりをみせている。1931年には、銀行はその所有証券の77%あまりを民間証券でもっていたのに対し、1935年になるとそれは55%に低下している。(表VI)⁽⁴⁵⁾ 銀行が所有していた公債のなかでもっともウェイトの大きかったのは、先にも述べたように国庫債であり、それは銀行のバランスシートの資産全体において、1913年の10%から1930年代のおわりには40%に上昇している⁽⁴⁶⁾。

すなわち、それらのことから、政府の政策が銀行の経営政策に機能的に一致していたことが導きだされるのであり、それもまた国債による資金の吸収を容易にしたひとつの原因と考えられる⁽⁴⁷⁾。銀行の経営における国債の重要性はまた、単に預金銀行にとどまらず、事業銀行についてもいえるように思われる。というのは、伝統的に企業への長期投資に従事してきた事業銀行は、1930年代初期の危機のさい、預金銀行化することを余儀な

くされていたからである⁽⁴⁸⁾。

それら諸銀行とともに、両大戦間期に飛躍的發展をみせた諸保険会社も、国債による資金の吸収を支えた要因として看過しえない。諸保険会社は1928年にフランが法律上の安定をえたあと急速に發展し、世界恐慌期においてもその發展は維持された。たとえば、生命保険会社への掛金払込みは、1931年より1935年にかけて、約20億フランから24億フランあまりに増加している⁽⁴⁹⁾。その増加は、この時期のフランスの景況がどのようなものであったかを思いおこすならば、きわめて注目すべき事実であることに気づく。保険会社がそのように發展しえた原因としては、ひとつには保険会社自身の革新的經營政策があげられるが⁽⁵⁰⁾、他方、フランス人達が保険のなかに自分達の財産の保護と安定的な貯蓄機能をみいだしていたこと⁽⁵¹⁾も重要である。いいかえれば、保険は、安定的な資産として、その安定性故に選好されたといえよう。それらの原因により保険は急速な成長をみせ、フランスの貯蓄のより多くの部分を吸収したのである⁽⁵²⁾。そのようにして吸収した資金を保険会社がどのように運用したかについてここではほとんど明らかにしえないが、保険会社の性格からいって、その安定性故に国債に向けたことは当然想像されてよいことであろう。実際、その額は明らかではないが、保険会社が国債等を購入しつつあったことは指摘されている⁽⁵³⁾。

(ii) 政府系金融機関による吸収

以上、財政による資金の吸収を考察したが、国家による資金の吸収を考える場合、次にみのがせないのは、政府系金融機関によるそれであろう。両大戦間期において、資本の面からのみではなく、經營への管理という面からも政府系金融機関に含めうるものはかなりの数にのぼったと思われる。そのなかには両大戦間期において新設されたものも含まれており、その例としては次のような政府系金融機関があげられる⁽⁵⁴⁾。

1919年 Crédit national

1923年 Crédit hôtelier

1928年 Crédit maritime

1931年 Caisse de crédit aux départements et aux communes.

1936年 Caisses des marchés de l'Etat

1938年 Caisse centrale de crédit coopératif

それら新設された金融機関のほかに、すでに第1次大戦前に設立されたものもいくつか存在している。たとえば、19世紀以来半官半民的性格を有し、1920年以降は農業信用全国金庫(Caisse nationale de crédit agricole)の貸付に依存することでいっそう政府系金融機関としての性格をつよめた⁽⁵⁵⁾、Crédit agricole がそうである。1881年に創設された Banques populaires も、第1次大戦後は国家の融資に依存するようになっており、その種の金融機関として位置づけうる。1852年に設立された不動産銀行(Crédit foncier)は、資本は民間よりでていたが、総裁は国に任命されており⁽⁵⁶⁾、加えて、1936年からは国家の融資をうけており、政府系金融機関として問題ないであろう。上記以外にもいくつかあるが、当面の問題の資金の吸収という点からいって、それら以上に重要なのは、1818年にパリに設立され、次第に国家の管理が強化された貯蓄金庫(Caisse d'épargne)と、全国の貯蓄金庫の資金を吸収した預金供託金庫(Caisses des dépôts et consignations)である。後者は、1935年にはその管理する資本が1000億フランにも達し⁽⁵⁷⁾、フランス国内はもとより、ヨーロッパでも有数の金融機関になったのである⁽⁵⁸⁾。前者に関しては、その支店数の増加に両大戦間期の発展のあとをみることができよう。1911年にはその数が1803であったのに対し、1929年には2001にまで増加した。

政府系金融機関の存在とその発展はそれに対応して民間銀行の位置の相対的低下をひきおこした。そのことがよくわかるのは、民間銀行の預金高と政府系金融機関のそれののびの相違によってである。まず、貯蓄金庫の

預金高を例にとってみよう。1911年から1936年のあいだにそれは、17億400万フランから、239億7500万フランに増加している⁽⁵⁸⁾。もちろんこの増加には物価の上昇が含まれているが、しかし、預金額の伸び率は、物価の上昇率よりもはるかに大である。一方、同じ時期に四大預金銀行⁽⁶⁰⁾の預金はわずか4.6倍になっているだけであり⁽⁶¹⁾、貯蓄金庫のその14倍にははるかに及ばない。同様のことは、フランス銀行の個人預金に関してもいえる。1911年においてそれは、5億5100万フランであったが、1936年には約126億フランに達しており、実に23倍の増加であった⁽⁶²⁾。

政府系金融機関をトータルに含んだデータはないが、先の貯蓄金庫、フランス銀行も含めたより広いデータで比較してみても、政府系金融機関の発展と、民間銀行の位置の低下という結論が導き出される。H. Laufenburgerがそのようなデータをあげており、それによれば両者の預金高は次のようである⁽⁶³⁾。

	1913年	1936年
民間セクター	47780	60298
公共セクター	48140	109229

(単位 100万フラン)

民間セクターは、1913年から1936年にかけて26%増加したのみであり、一方公共セクターは126%増加した。

以上のことから明らかなように、政府系金融機関は両大戦間期においてその数においても資金の吸収においても著しい飛躍をみせたのであり、それにしたがって民間銀行は相対的な衰微を経験したのであった。それは民間銀行側にとって無視しえないことからであり、当時、政府系金融機関への非難がくりかえされてもいる⁽⁶⁴⁾。裏がえせば、そのことはその当時政府系金融機関がいかに発展したかを示すものであろう。

必ずしも問題をひきおこさなかったわけではないそのような政府系金融機関の優位は、第1次大戦後、フランスの銀行システム内に生じた大きな

構造変化でもあったが⁽⁶⁵⁾、そのような変化は、1930年代前半の世界恐慌期には景況の影響もうけていっそう確実な基礎をかためたと考えられる。そのことを明らかにするデータとして、1930年代前半における四大預金銀行と貯蓄金庫およびフランス銀行との比較をとってみよう。表Ⅶがそうである⁽⁶⁶⁾。表からわかるように、四大預金銀行の預金額は1931年から1935年のあいだに額にして79億フランあまり、率にして約22%の減少を示している。1930年のデータは欠けているが、1930年を基準にして計るならば、減少はより激しくなるはずである。他方、貯蓄金庫については逆の現象がみられる。1930年から1935年のあいだにその預金合計は130億フランあまり、割合にして55%の増加である。フランス銀行の個人預金に関しては、変動は激しいがそれでも結果的には1935年までに28億フラン、すなわち22%の増加をみている。それらのことから、1930年代前半の時期は貯蓄金庫、フランス銀行等の政府系金融機関にいっそう有利に働き、両者の差は拡大したことが明白になる。なお、貯蓄金庫に関しては、世界恐慌期にそれが飛躍的發展をなしとげたことを示すもうひとつのデータがある。それは支店数の変動のデータである。1921年から1930年までの9年間にその支店数は1890から2005に115しか増加していないが、1931年から1935年の4年間には134も増加しているのであり⁽⁶⁷⁾、増加の速度は、両大戦間期全体を通してみてもその時期がもっとも急速である。

以上の考察は政府系金融機関全体をカバーはしていないが、しかし、世界恐慌期において政府系金融機関のウエイトがいっそう高まったことはほぼ明らかになったと思われる。すなわち、長期的にも発展しつつあり、フランスの銀行システムの構造を変化させつつあった政府系金融機関は、世界恐慌期においていっそう発展の速度を増し、ますます多くの資金を掌中におさめることで構造変化を加速化させつつあったといえよう。それではなぜそのような発展が可能であったのか、考えられるいくつかの原因に触れておこう。

まず考えられうる大きな原因は、民間銀行への信頼の大幅な低下であろう。いうまでもなく、信頼の低下に致命的な影響を与えたのは、世界恐慌に起因する多数の銀行の倒産である。1929年から1937年の期間に実に 670 あまりの銀行が倒産したのであり、また、実際に倒産のうきめはみなかったとはいえ、倒産寸前にまで至った銀行も多く存在した⁽⁶⁸⁾。それが貯蓄者達の民間銀行への信頼も著しく損うものであったろうことは想像にかたくない。いわば、民間銀行への預金はリスクの大きいものとなったのであり、一方、政府系金融機関は国家のうしろだてにより預金の安全性を保証することで貯蓄をひきつけたと考えられよう。そのような預金の安全性は、今までにも触れたこの時期の投資家達の資産選好の特色からみていっそうの重要性を有していたはずである⁽⁶⁹⁾。

貯蓄金庫に限定してみれば、預金増加の原因は、ひとつに、預金額の上限が引き上げられたことにももとめられる。ちなみに、貯蓄金庫の預金額の上限は、1920年代にもいくたびか引き上げられたあと、1930年代には、個人預金額上限が12000 フランから 20000 フランに、会社預金のそれは、50000 フランから 100000 フランに上げられたのである。それにより、商工業において本来ならば投資されるはずの資金が、投資の代替物として、貯蓄金庫の預金になったと思われる⁽⁷⁰⁾。

政府系金融機関の利子率がどの程度、その発展の原因として機能したかについては、利子率のデータが不十分なため、たしかなことはいえない。ただ、先にも触れた民間銀行側からの批判のなかに、政府系金融機関の利子が高く維持されていることに対する批判があったことからみて、当然そのようなことは考えられる⁽⁷¹⁾。実際、貯蓄金庫の利子は世界恐慌期に若干切り下げられたとはいえ、比較的高かったことが指摘されている⁽⁷²⁾。すなわち、貯蓄金庫はその安全性に加えて高い利子率により発展したということになろう⁽⁷³⁾。それはまた政府系金融機関一般の発展の原因に関係することであろう。

(III) 国家の資金用途

以上、国家が世界恐慌期においてその財政の面から、また、政府系金融機関を通して大量の資金を吸収したことが明らかになった。次に、それらの資金がどのような用途に向けられたかを考察する。

(i) 政府系金融機関の資金用途

まず、最初に、政府系金融機関がその資金をどのように利用したかをとりあげたいが、しかし、両大戦間期におけるその面の研究はいままでほとんどどころみられていないため、ここでの分析も限定されたものにならざるをえない。

最初に、データが比較的が多い先の預金供託金庫より考察したい。もっとも、詳細なデータはえられなく、いくつかのデータを表Ⅷ⁽⁷⁴⁾に示した。総管理資本が恐慌期においても持続的に増加し、1936年になると1000億フランの大台にのせていることは先に触れたとおりである。地方自治体等への貸付、および企業向融資については、総管理資本ののびと比較するならば、それらがきわめて小さな位置しか占めていなかったことが理解されよう。ことに、企業向融資の低レベルと、その急速な低下は注目に価する。預金供託金庫は、1931年以降、6ヶ月から5年期間の企業向中期信用を開始しているが⁽⁷⁵⁾、そのウエイトがとるに足らぬほどのものであったことが、そのことから読みとれるわけである。換言すれば、貯蓄金庫の預金額の増加などにより大きくふくれあがったにもかかわらず預金供託金庫は、その資金のほとんどを民間投資には役立てなかったということである。企業向融資以外の資金用途を示す興味深いデータが、1938年の預金供託金庫の資産構成のデータである⁽⁷⁶⁾。それによれば、1938年時において、預金供託金庫の全資産のうち、35%がフランス国内公債であり、国家への融資が14.5%、地方自治体へのそれが12.5%、国庫債が6.9%であった。すな

わち全資産の70%あまりが何らかのかたちでの国家への融資となっているわけである。1938年のそのような状況は、若干の変動があったとしても、1930年代前半と構造的に類似のものであらうと推測される。それらのことから、預金供託金庫は、多額の資金を国家にむすびつける通路としてのみ機能していたということができらう。

先にフランス銀行も多額の個人預金を吸収していたことに触れたので次にフランス銀行の資金用途についても触れておく。フランス銀行は中央銀行としての本来の機能を果たすほかに民間企業への融資も行なっており、それを示すのが、有価証券を担保にした貸付である⁽⁷⁷⁾。その額については表IX⁽⁷⁸⁾よりかなりの額にのぼっていたことがわかる。とはいえ、それは1930年代前半においては急激な減少をみせているのであり、1935年には1930年のレベルの1/2にまで低下している。その事実と、先の預金額の増加のふたつの事実だけを対応させて考えるならば、フランス銀行もまた、民間より吸収した資金を民間企業投資に役立てなかったといえなくもない。もちろんフランス銀行と民間投資の関係をそのアスペクトだけで判断することはできないことはいうまでもない⁽⁷⁹⁾。

表IXの残りのデータは主として資金供給のために設置されていた政府系金融機関についてのそれであるが、まず不動産銀行よりみてみよう。民間への融資と考えられる抵当貸のデータであるが、それは1932年をピークに急激に減少している。1935年には1932年の水準の23%しか融資されていない。そのことは、この時期のフランスの住宅投資の著しい不振と対応するものである⁽⁸⁰⁾。不動産銀行に関して注意すべきは、そのような抵当貸以上に地方自治体への融資が多額におよんでいることであり、それは、資金の多くが再び公共財政に吸収されていることを意味していよう⁽⁸¹⁾。

農業信用金庫の場合には、他のふたつより融資額は高いレベルに維持されており、また世界恐慌期におけるその増加は注目されるが、しかし、先述したような国家による資金吸収の度合全体のなかに位置づけて考えれば、

それほど重要視することはできない。

クレディ・ナショナルは、商工業への中期金融に専門化した金融機関であったが、実際になされた融資額からみて、その役割を十分果たしていなかったといえよう。資金の大部分は、資本の価値低下を補うために用いられたということであり⁽⁸²⁾、また、その貸出利率も高く維持されていたのである⁽⁸³⁾。

そもそも、融資のための政府系金融機関は、政府自身が財政赤字にあえいでおり、デフレ政策の実行をせまられていたために、その活動を大幅に制限されていたと考えてよいであろう。すなわち、政府系金融機関は大量の資金を吸収しながらも、それらを民間投資に向けることなくむしろ、国家に向けていたということになる。

(ii) 財政支出

国家は先にのべたように財政収入により、また、今のべたように政府系金融機関を資金を財政にくみ入れる媒介とすることにより、多額の資金を吸収したことがより明らかになったわけであるが、それらの資金をどのような用途に向けたのか次に検討してみたい。

1930年代前半におけるフランスの経済政策は、ほぼ一貫してデフレ政策の下に推移したが⁽⁸⁴⁾、それは多くの犠牲を伴ったにもかかわらず、結果的にはそれほど効果をもたなかったことが表X⁽⁸⁵⁾より明らかになる。財政支出のレベルは若干減少しているとはいえ高く維持されており、また、赤字は1930年代はじめより増加する傾向にあった。厳しいデフレ政策にもかかわらず、財政均衡は実現されず大幅な赤字が生じたのであり、先述したような国債の発行も、そのような赤字をカバーする手段として用いられたのである。

財政支出が高いレベルに維持していたことは、その国民所得比からより明らかになる、表からわかるように、比率は恐慌がすすむにつれて高まっ

ているが、これは国民所得そのものの激減と財政の非弾力性の当然の結果であろう。表Xのそのデータは政府財政に限定したものであり、もしそれに地方自治体財政、国債償還金庫財政、国庫特別勘定などを加えるならば、その比率ははるかに高まることになる。ちなみに、1936年においてそれは国民所得の40%にも達していたという⁽⁸⁶⁾。財政支出が国民所得に占める比率のそのような高さは財政が経済全体に及ぼしていた影響を示すものであるが、具体的にそれを検討するには、財政支出全体の構成が必要である。そのための有効なデータが表IX⁽⁸⁷⁾である。1911年時と1936年時を比較したものであるが、まず驚くことは、国債関係支出のウェイトの大きさであろう。具体的には国債の利子支払いにあたるそれは、1911年には24%であったのが、1936年には41%にも及んでいる。一方、国防、教育、商工業関係、一般行政等の支出はそれぞれ減少している。国債関係支出が財政支出の40%あまりを占めざるをえなかったことは、1930年代において累積していた国債が3400億フランあまりに達していたことから当然のことと理解されよう⁽⁸⁸⁾。また、そのような過重な負担は、この時期に政府が金利生活者の反対などをおそれて、国債利子を十分にひき下げえなかったことにも起因している。実際、フランスの金融市場は、国債利子を4%にまでひき下げることが許容しうる状況にあったにもかかわらず、フランス政府は引下げをためらい、1932年にそれがはじめてなされたときにも、4.5%に下げられるにとどまったのである⁽⁸⁹⁾。旧国債についてそうであったのみならず、新規発行国債についてもフランス政府は高い利子で発行したのであり⁽⁹⁰⁾、それは、いっそうの利子負担をもたらし、財政支出における国債関係支出のウェイトの高まりに拍車をかけたと考えられる。いわば、フランス政府はますます減少する国民所得のなかから次第に高まる比率で資金を吸収しながらも、そのほとんどを国債利子支払のために用いることを余儀なくされたのであり、その結果、実に国民所得の10%あまりが国債利子にまわったことになる。それは、次章でより詳しくみるように、フラン

スのこの時期の財政が経済全体からみればきわめて病的な状態におちこんでいたことを意味している。その異常さを端的に示しているが、A. Sauvy があげている数字である。彼によれば、1930年代初期についてではあるが、政府の財政支出は大きく次のように分類されるという。

過去の負担	52.4%
国防	24.4%
現在と未来のための支出	23.2% ⁽⁹¹⁾

(IV) 世界恐慌期における国家と投資

(i) 直接的側面

以上考察してきたように、世界恐慌期には構造的要因に景況的要因が加わって、第1次大戦前には国外に向かっていった資金が国家財政に流れこんだ。しかし政府はそれらの資金をある意味では不毛な支出に向けたのであり、それは、将来の生産を拡大することで過去の負担を軽減するのではなく逆にいっそう重くすることに役立つものであった。そのことは財政赤字をカバーするために国債を発行したことに典型的にあらわれている。国債の償還とそれまでの利子負担を考えると、国債により吸収した資金は、将来の経済成長が政府に十分な財源を確保させるような投資に向けられるべきであったにもかかわらず、フランスにおいてそうはありえなかったのである。結果的にみて、国家が大量の資金を吸収しながらも、それを有効な投資に活用しなかったという意味では、国家による貯蓄の不妊化ととらえることも不可能ではない⁽⁹²⁾。しかし、そのことに関しては、更に若干の検討が必要であるように思われる。というのは、そのように結論づけるためには、先程みたような構成からなる財政支出のマクロ経済的效果の分析が不可欠だからである。

財政支出の40%あまりが国債関係支出であったことは先にみたが、その

ほとんどの部分はいうまでもなく国債所有者の所得になったと考えられよう。国債所有者達は、20年代のインフレ期には物価上昇により大きな打撃を受けたが、30年代の恐慌期には逆に物価の下落により利益をえたのであり、それに関するグローバルな数字はここでは与えられないが、国民所得において占める国債所有者の所得比率が高まったことは疑うべくもない⁽⁹³⁾。

そのように国債所有者の所得が相対的に増加したことが、世界恐慌期のフランス経済にどのような影響を与えたかをみるには、この時期のフランスに関するいくつかのデータが必要である。たとえば、租税負担構造、国債所有状況、納税者および国債所有者の消費性向等に関するデータである。それらの状況いかんによって、経済的効果は異なってくるはずであり、例をあげれば、同じ時期のイギリスにおいては租税構造が十分に累進的であり、国債所有が大衆化していたために、国債の存在は消費を刺激するのに役立ったといわれている⁽⁹⁴⁾。フランスの場合にそれらがどうであったか詳しいデータはここでは示されないので、いくつかの仮定と推測にからめて述べざるをえない。

まず、フランスの場合には、伝統的に税収入において間接税が大きなウェイトを占めていた。たとえば、1930年代において消費税は全体のほぼ50%あまりを占めている⁽⁹⁵⁾。すなわち、逆進的な間接税の比率の高さは、イギリスの場合と逆の結果をもたらしたひとつの要因として指摘しうる。加えて、所得税についても、世界恐慌期には、20年代においてそうであった以上に逆進的性格をつよめたとも評価されている⁽⁹⁶⁾。

次に、国債所有状況であるが、その点に関する直接のデータがないのでたしかなことはいえないが、少なくとも税負担の構造から生じる結果を相殺するほどに国債所有が大衆化していたことは考えられない。もっとも、年金債の存在はその方向に好都合ではあったろう。直接のデータはないが、しかし、Ch. Morazé があげている資産所有の不平等度に関するデータは、間接的なデータとして利用しうる。彼のデータは全資産についてのそれで

あり、国債に限られてはいないが、国債の所有状況をも暗示するものと考えられる。それによれば、資産所有の不平等度は、所得の不平等度よりはるかに大きく、しかも、1910年から1940年にかけてその改善はわずかではなかったことが理解される⁽⁹⁷⁾。国債の所有だけが、全資産の分布からそれほど乖離しているとは考えられないし、また、全資産の分布とは逆の分布を示しているとも考えられない。

消費性向に関しては、一般的に低所得者の方が高所得者のそれより高いと考えられるであろうから、国債の存在とそのための財政支出は、消費性向の高い低所得者層から相対的に高い税を吸収し、それを消費性向の低い国債所有者に移転することで、消費をいっそう制限し、貯蓄を増大させたといえよう。また、国債所有者達が、その利子所得を、すべてではないにしても再び国債に投資した可能性も十分考えられてよいことであり、そうだとすれば、貯蓄は、国債所有者と国家をふたつの軸として循環的に不妊化されつづけていたということができよう。

それらのことからみて、先の、国家が貯蓄を不妊化したという結論はほぼ動かないといえる。たしかに、国債の存在とそのための財政支出が消費に拡張的に働いた面が考えられないわけではない。たとえば、ピグー効果である。実際、この時期には、国債価値以上に物価が下落したのであり、ピグー効果が生じる条件はととのっていたが、それがどのくらい作用したかについては実証的にたしかめることはむづかしいし、また、一般的にその効果はそれほど大きくないといわれる⁽⁹⁸⁾。もし、その効果があったとしても、それによる消費需要が投資の回復を助けたという結論をだすことはほとんど不可能であり、したがって、この時期の国債に関する政策が間接的にしろ投資回復に寄与したということはいえない。むしろこの時期の政策は、政府による直接的投資からはとおくへだたっていたのみならず、貯蓄を不妊化し、更には拡大したといった方が妥当であろう。

(ii) 間接的側面

次に、国家による資金吸収、なかでも国債によるそれと民間投資との関係についてみてみよう。

問題としてうかびあがってくるのは、国債発行が利子率を引上げ、民間投資を利子率の面より制限したかどうかということである⁽⁹⁹⁾。たしかにそのような現象は考えられうることであろう。とりわけ、好況期においてはそうであろう。しかし、世界恐慌期においてはそのことはさして重要な問題ではなかったように思われる。なぜなら、国債発行がなされず、利子率の水準が低く維持されていたとしても民間投資がなされたとはいいいがたいからである。その当時企業の設備投資が回復するためには利子率がマイナスでなければならなかったと評価されているように⁽¹⁰⁰⁾、むしろ問題は投資の限界効率をそのような低レベルにまでひき下げていた原因の方にこそあると考えられる。

国債の発行が、民間銀行の資金を吸収し企業への融資を妨げたということも考えられないことではないが、しかしそのことも検討すれば、この時期については妥当しないことが明らかになる。民間企業への融資が減少したことはたしかであるが、それは国債による資金の吸収に起因するものではない。民間への融資が減少し、資金が国家に流れたのは、先にも述べたように、預金の不安定に起因するものであり、その不安定性が存在するかぎり、銀行は自己の流動性を高めざるをえなかったはずである。したがって問題はそのような銀行預金の変動をひきおこした原因の方にある。銀行の民間企業融資について補足的にのべれば、この時期には企業への長期融資を中心にしていた事業銀行自体が預金銀行化せざるをえない破目においこまれていたのであり、また破産した銀行の多くが地方企業への融資を行っていた地方銀行であったことを思いおこせば、銀行が企業の設備投資を促進することは、その制度的基礎においてくずれはじめていたといえるであろう。逆に、優位を保っていた政府系金融機関の企業投資へのかかわ

りの重要性がそれだけ増加していたともいえる⁽¹⁰¹⁾。

それらの状況がなく、銀行が融資しうる条件をもっていたとしてもその利子率を企業がうけいれるに足るだけのレベルにまでひき下げえたかどうか疑わしい。先に触れた投資の限界効率の低さについてはいうまでもないが、銀行の経営コストが高かったことがその理由である。フランスの銀行は世界恐慌期において集中、統合等によりグループ化され巨大化しつつあったが、しかし組織内の合理化は十分に進展せず、経営コストは高く維持されていたのであり⁽¹⁰²⁾、それは利子率の下限をかたちづくるものであったといえる。

それらの理由により、国債の発行による資金の吸収が民間投資を妨げたということは、ほとんど根拠がないように思われる。むしろ逆であって、投資家達および金融機関は、対外投資の途も国内企業投資の途も失ったが故に、自己の資産選好構造に適した国債を選択せざるをえなかったのであろう。もし、国内企業よりの資金需要が旺盛であったならば、それに応じた可能性は十分にある。そのことは、国家による資金吸収という構造的変化がすでに開始されていたにもかかわらず、1920年代後半の好況期には民間投資が高まりえたことから容易に想像されることである。それ故、なぜ民間企業の投資が回復しえなかったか、すなわちなぜ投資の限界効率が上昇しなかったかという原因にもどってくるわけであり、そこに帰ってくるときには、その原因のひとつとして⁽¹⁰³⁾、国家が大量の資金を集中しながらもそれを不妊化したという先の事実がかかわってくる。すなわち、この時期における国家と投資の関係をこの時期のフランスの経済停滞の原因よりみるとき、より重要なのはその直接的側面であるといえよう。

むすびにかえて

両大戦間期、なかでも本稿が主として扱った時期において、第1次大戦前までは国外に向かった資金が、フランス国内にとどまったこと、そしてそれ

らが何らかのかたちで国家の掌中におさめられたことは、フランスの金融の構造の変化のひとつのあらわれとしてみとめることができよう。それは、第2次大戦後についてJ. Bouvierが述べているような“Etat-banquier”⁽¹⁰⁴⁾化の現実のレベルにおける開始としてとらえられないことはない。しかし、当時のフランスは、そのようにして国家に流れこんだ資金を徒らに不妊化するのみで、第2次大戦後にみられているようなかたちで、投資用途に向けなかった。第1次大戦後そのように資金が国内にとどまったことは、もし、第1次大戦前に対外投資がフランスの経済成長の阻害要因であったことが事実とすれば⁽¹⁰⁵⁾、資金を国内において活用する好機が到来したことをいみしていたにもかかわらず、フランス政府はその機会を政策的に利用することに失敗したといえよう。それは現実の構造変化と経済政策のずれを示しており、またそれは、この時期のフランスの経済政策全体の保守的性格にもかかわってくることであろう。

もし、それらの資金を有効に利用したならば、フランスの景気回復、更にはオート・コンジョクチュールの出現が必ずしも不可能ではなかったことを考えるならば、1930年代前半のフランスの経済停滞のひとつの原因をそのような保守的経済政策に帰すことができるはずである。もちろん、それは単に経済政策に最終的に帰着するということではない。この時期の経済政策は独立変数というよりもむしろ社会経済構造の従属変数の面が強いと考えられるので、原因はこの時期のフランスの社会経済構造にまでさかのぼって求められねばならない⁽¹⁰⁶⁾。

[註]

- (1) そのような作業はかなりの期間にわたって数量的なデータ（いくつかの指標の時系列）を十分に駆使しつつなされねばならない。たとえば、J. Åkerman, *Structures et cycles économiques* のようにである。
- (2) 19世紀初頭よりのフランスの物価の長期的動きをみれば、両大戦間期は、第2次大戦後のクリーピングインフレーションへの「過渡期」として把握しうるよ

- うに思われる。もっともそれはフランスに限られたことではないが、フランスの場合、他の諸国以上に、重要な意味をもっていたと考えられる。そのことはいわゆる「フラン問題」を位置づける場合に無視しえない。
- (3) 本稿において、数量的データが十分ではないため、ところみはあくまでも試論的なものにとどまっている。本格的な展開は後日に期したい。
- (4) Ch. Bettelheim, *Bilan de l'économie française, 1919-1946*. p. 111
- (5) *Annuaire statistique de la France* (以下, A. S. F. と記す)
Volume 66 (rétrospectif) p. 332
- (6) P. Dieterlen, Epargne, in *Revue d'économie politique* (1939)— *Vingt-cinq ans d'évolution de la structure économique et sociale française*. (以下, R. E. P. と記す) p. 410
- (7) このような短期的資本輸出のなかには企業の利潤も含まれていた。すなわち企業は利潤を再投資するかわりに流動性のかたちで所有し、フラン危機のおりには国外に逃避させたことになる。(T. Kemp, *The French economy, 1913-1939*, pp. 169-170)
- (8) このような対外投資の著しい減少は、それにたずさわっていた事業銀行とかパリのオート・バンクに大きな打撃を与えるものであった。(A. Pose, *Structure et méthodes bancaires*, in R. E. P., pp. 353-354) また、それは、第1次大戦以降のフランスの国際収支の構造を変化させ、それ故、フランス経済の構造を変化させる要因となった。その点に関して T. Kemp は次のように述べている。フランス経済は「もはや対外投資から巨大な貿易外収入をひきだす経済ではなく、以前より大きな規模での支払いのために輸出に依存する。」(T. Kemp, *op. cit.*, p. 69)
- (9) P. Dieterlen, *op. cit.*, in R. E. P., p. 430
- (10) そのことに関しては、竹岡・和多「世界恐慌期フランスの景況と経済政策の基本的方向」『大阪大学経済学』第22巻4号 p. 14 においてわずかに触れた。また先の表 I のデータで、1930年代初期に対外投資が若干増加しているのは、そのような状況が、改善されたことがひとつの原因であったように思われる。
- (11) A. Sauvy, *Histoire économique de la France entre les deux guerres*, Tome I, p. 403
- (12) Paul Cornut, *Répartition de la fortune privée en France*, p. 139
- (13) ちなみに、相続遺産に占める対外証券の比率はその後次のようになっている。
1949年 … 3.05% 1953年 … 1.37%
- (14) J. Tobin, Liquidity preference as behavior towards risk", *The Review of economic studies*, February 1958.

- (15) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 94
- (16) *ibid.*, pp. 111-112
- (17) 以上あげた数字は P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.*, pp. 414-415 よりとっている。
- (18) フランス人の流動性選好の強さといった性格は、第2次大戦後においてもそれほど変化していないといわれている。(Y. Trotignon, *La France au XX^e siècle*, Tome II, *depuis 1968*, p. 45)
- (19) P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.*, p. 425 より引用。指数はそれにもとづいて作成した。
- (20) Georges-François Teneul, *Le financement des entreprises en France depuis la fin du XIX^e siècle à nos jours*, p. 89
- (21) G.-F. Teneul はそのような見解に立っているが、それに対する疑問については後述する。(G.-F. Teneul, *op. cit.*, pp. 88-89)
- (22) P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.*, p. 426 より転載。1910—1913年は平均である。
- (23) ただし、ここで公共セクターとして分類されているなかには、鉄道債も含まれている。
- (24) A. S. F., p. 298
- (25) A. Sauvy, *op. cit.*, Tome I, p. 496
- (26) C. Clark, *The conditions of economic progress*, pp. 123-124
- (27) A. Sauvy, *op. cit.*, Tome I, p. 352 ただし比較年ははっきりしないが、ここではそのことはそれ程問題ではないであろう。
- (28) 就業労働者一人あたりの税＝所得比率は次のようになっている。
1913年 … 11.6% 1921年 … 22.5% 1926年 … 15.4%
(Jacques Wolff, *Fiscalité et développement en France entre 1919 et 1939*, in Jean Bouvier et Jacques Wolff, *Deux siècles de fiscalité française XIX^e—XX^e siècle*, p. 278)
- (29) そのことはたとえば次のような言葉にみられる。「もし、あなたがたが資本をおそれさせるなら、また、資本に過重な負担をかけるなら、あなたがたは資本のすべてを失うことになるであろう。」(A. Sauvy, *op. cit.*, Tome I, p. 383)
- (30) その当時、いかに脱税行為が多かったかは、1933年に34の県において、自家用車の所有者数が納税者数をこえていたことにもあらわれている。というのはその時代、自動車の所有には多額の所得を必要としていたからである。
(A. Sauvy, *op. cit.*, Tome II, p. 414)
- (31) P. Sorlin, *La société française*, Tome II (1914-1968), p. 78

- (32) W. Qualid et R. Rivet, Structure budgétaire, in *R. E. P.*, pp. 481-482
- (33) (1) は *R. E. P.*, p. 425 より, (2), (3), (4), は, A. Sauvy, *op. cit.*, Tome II, p. 583 より引用, ただし (1) には地方自治体債も含まれている。
- (34) 1935年において総証券発行 268 億フランのうち, 国債等が 192 億フラン, 鉄道債が 46 億フラン, 残りが民間証券である。(R. E. P., p. 425)
- (35) A. Sauvy, *op. cit.*, Tome II, p. 427.
- (36) もっとも国民所得との比較をとる場合, 短期債は必ずしも必要ないであろうが。
- (37) これは, 国債が公共投資資金となった場合である。
- (38) J.-J. Carré, P. Dubois, E. Malinvaud, *La croissance française*, p. 161
- (39) P. Sorlin, *op. cit.*, p. 76
- (40) 国債所有は, 長期的にみれば, 国家への信頼感が強かった経済的後進地域においてそののびが著しかった。(P. Cornut, *op. cit.*, pp. 78-78)
- (41) A. Sauvy, *op. cit.*, Tome II, pp. 586-589 のデータより計算。ただし国債だけでなく社債も含まれているが, そのウエイトからみて無視しうるであろう。
- (42) A. Sauvy, *op. cit.*, Tome II, p. 422
- (43) Jean Bouvier, Les banques, in A. Sauvy, *op. cit.*, Tome III p. 215
- (44) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 98
- (45) G.-F. Teneul, *op. cit.*, p. 208
- (46) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 99
- (47) その点に関して Charles Morazé は次のように述べている。「(国債の発行は), 銀行が預金を確実に危険なく使用する道を与え, 銀行家を下請人にしたのである。」(Ch. Morazé, *La France bourgeoise*, p. 203) その結果, 政治的には銀行の国家への圧力を増す要因にもなった。(Jean Bouvier, *op. cit.*, in A. Sauvy, *op. cit.*, Tome III, p. 211)
- (48) A. Pose, *op. cit.*, in *R. E. P.*, pp. 353-354
- (49) André Laleuf, L'assurance, in A. Sauvy, *op. cit.*, Tome III, p. 259
- (50) たとえば, 生命保険はその対象を庶民にまで広げるために, 掛金の額を少くし, 健康診断を簡素化した。その結果庶民の生命保険への加入が増加したといわれる。(ibid, p. 236)
- (51) ibid, p. 244
- (52) P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.* p. 436
- (53) ibid, p. 400
- (54) J. Bouvier, *op. cit.*, in A. Sauvy, *op. cit.*, Tome III p. 212
- (55) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 130

- (56) J. Bouvier, *Initiation au vocabulaire et aux mécanismes économiques contemporains*, p. 190
- (57) P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.*, p. 409 預金供託金庫は、単に貯蓄金庫の預金のみならず、社会保険関係の資金等政府関係の資金を大量に管理している。ちなみに、1000億フランのうち60%のみが、貯蓄金庫より吸収した資金である。
- (58) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 108
- (59) A. S. F., p. 331
- (60) ここで四大預金銀行とは、Crédit Lyonnais, Société générale, Comptoir national d'escompte de Paris, Crédit industriel et commercial の4つを指している。
- (61) A. Pose, *op. cit.*, in *R. E. P.*, p. 348
- (62) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, pp. 349-350
- (63) H. Laufenburger, *Les Banques françaises, 1914-1938*, は両大戦間期のフランスの銀行をみる場合には不可欠の文献であり、Ch. Bettelheim もそれにたよっているが、その入手が本稿にはまにあわなかったため、A. Sauvy, T. III p. 213 よりとった。なお、民間セクターには1913年に132の銀行、1936年には187の銀行が含まれている。公共セクターとして分類されているのは、フランス銀行の個人勘定のほか、Caisses des dépôts, Caisses de crédit agricole, Banques populaires, Chèques postaux, である。
- (64) 非難の内容は次のようなものであった。(1) 民間の銀行よりも高い利子等であること。(2) 政府系金融機関に税制上の優遇措置を与えている。(3) その結果、伝統的銀行を弱体化し、フランスの経済発展を阻害している等である。
(J. Bouvier, *op. cit.*, in A. Sauvy, *op. cit.*, Tome III, p. 212)
- (65) J. Bouvier, *op. cit.*, p. 189
- (66) 表Ⅶのデータは、四大預金銀行については、J. Bouvier, *op. cit.*, in A. Sauvy, *op. cit.*, Tome III pp. 230-232 より、貯蓄金庫については、A.S.F., p. 330, フランス銀行については同じく p. 332. よりとっている。なお、フランス銀行の数字はフランス銀行の個人預金高を示す。
- (67) A. S. F., p. 330
- (68) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, pp. 97-98 それら破産した銀行のなかで有名なものは次のような銀行である。Banque Adam, Comptoir d'escompte de Reims. 破産寸前においてまれながらも国家により救済された銀行もある。その点については、拙稿「世界恐慌期前半におけるフランスの保護政策」*études françaises* 12号, pp. 40-41. また、この当時破産した銀行のなかに多くの地方銀行が含まれていたことも注意すべきことである。

- (69) 以上のことはいいかえれば、この時期の、景況 (Conjoncture) が、資産選好構造をとおしてフランス銀行システム更には金融の構造 (Structure) の変化を促進したといいうるであろう。
- (70) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 108., P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.* p. 407
- (71) 民間銀行が0.5%~1%の利子をかろうじて保っていたときに政府系金融機関は3%の水準を保っていたといわれる。(J. Bouvier, *op. cit.*, in *A. Sauvy*, T. III, p. 212)
- (72) P. Dieterlen, *ibid.*, p. 407
- (73) Ch. Morazé, *op. cit.*, p. 201
- (74) 総管理資本、および地方自治体等への融資については、A. S. F., p. 527 よりとった。企業向貸付については、G.-F. Teneul, *op. cit.*, p. 51 よりとっている。
- (75) G.-F. Teneul, *op. cit.*, p. 50
- (76) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 109
- (77) G.-F. Teneul, *op. cit.*, p. 17
- (78) 不動産銀行についてのデータは A. S. F., p. 328 より、農業信用金庫についてのデータは、G.-F. Teneul, *op. cit.*, p. 49 より、クレディ・ナショナルのそれも同じく p. 45 よりとっている。
- (79) フランス銀行と民間企業投資の関係については更にたちいった検討が必要であるが、ここでは次のことを指摘するにとどめる。1930年代前半において、結果的にみれば、フランス銀行もアメリカなどにおいてと同じように貯蓄の不妊化をひきおこしたといえる。というのは、1930年代前半においてフランス銀行の金準備は著しく増加しているにもかかわらず、紙幣の発行高はそれほど増加していないからである。そのことに関して参考のため表 XII にデータを示した。(A. S. F., pp. 322-324) 他方、公定歩合は、それに伴い比較的低く維持されている。なお、政府への貸付については、フランダン内閣の下において重要な位置を占めていたように思われる。その点に関しては、竹岡、和多前掲論文 pp. 20-21 参照。
- (80) この時期のフランスの住宅投資の低調は、重要ないみをはらんでおり、そのことに関しては上掲拙稿 p. 44 を参照されたい。
- (81) たとえば、1935年において地方自治体への貸付は37845万フランである。(A. S. F., p. 328)
- (82) G.-F. Teneul, *op. cit.*, p. 46
- (83) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 105
- (84) 詳しくは竹岡、和多前掲論文。

- (85) 財政に関するデータは A. S. F., p. 298 のデータによっている。国民所得比は、必ずしも適当ではないが、Clark の推計にもとづいて計算した。
- (86) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 128. ただしこのデータは Dugé de Bernonville の推計にもとづいており、その推計が財政データによっているため国民所得を過小評価している点を考慮すれば比率は若干低下するはずである。
- (87) W. Qualid et R. Rivet, *Structure budgétaire in R. E. P.* p. 479.
- (88) 表V参照
- (89) H. Laufenburger, *Budget et Trésor*, p. 191
- (90) P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.*, p. 400
- (91) A. Sauvy, *op. cit.*, Tome I, p. 371
- (92) Yves Trotignon, *La France au XX^e siècle* Tome I, p. 192
- (93) この時期において所得分配に資本所得が占める比率が上昇したこともそれと関係がないわけではないであろう。資本所得は1930年の16.9%から1935年の19%に増加している。(A. Sauvy, *op. cit.*, Tome II, p. 434)
- (94) A. Hansen, *Fiscal policy and business cycles*, 邦訳「財政政策と景気循環」(都留訳) p. 161
- (95) M. Flamant, *La composition du prélèvement fiscal*, in *J. Bouvier et J. Wolff*, *op. cit.*, p. 291 ただしこの数字は1938年のそれである。
- (96) 森恒夫「フランス資本主義と租税」pp .270—273
- (97) Ch. Morazé, *op. cit.*, p. 199
- (98) 館, 小宮「経済政策の理論」p. 171
- (99) P. Dieterlen, *op. cit.*, in *R. E. P.* p. 401
- (100) W. Arndt, *The economic lessons of the nineteen thirties*, p. 139
- (101) 政府系金融機関による資金の吸収が、民間銀行の融資を妨げたかということは、先の民間銀行側からの批判の正当性にも関係することであるが、1930年代前半に限っていえば、それは妥当しないであろう。その理由は本文の次行以下に述べていることである。また、資金の流れの面からいえば政府系金融機関の企業融資の重要性が増大していたことはたしかであるが、しかし、もし、この時期に政府系金融機関が低金利で融資しはじめていたとしても、企業投資が回復しえたかどうか疑わしい。世界恐慌期のような時期において利子率要因をそれほど重視することはできないであろう。また、もし低金利での融資を政府系金融機関が開始しようとしても、それは現実にはほとんど不可能であったと考えらる。なぜなら、先にも触れたような民間銀行よりのより激しい反撓は必至であったろうし、この時期における政府のそのような行動は後にふれるような状況からみて無理であったと考えられるからである。

(102) Ch. Bettelheim, *op. cit.*, p. 101

(103) 経済政策の面からみてもひとつの原因であり、それは経済政策全体と関係するひとつの原因である。より深くは、それはこの時期の、平価切下げをさけるためになされたデフレ政策につながってくる。なぜなら、平価切下げをさけることにより、輸出需要をしめ出し、国内的にはケインズの政策をとることを不可能にしたからである。

技術革新との関係でみれば、この時期のマルサス主義的政策が投資の限界効率をひき下げた別の要因として指摘される。

(104) J. Bouvier, *op. cit.*, pp. 191-192

(105) この点に関しては問題がある。たとえば、竹岡敬温「フランスの経済成長における諸要因」『社会経済史学』第34巻第1号 p. 73 参照

(106) 経済政策が選択の余地のない従属変数かどうかはいちがいにはいえない。Ch. Bettelheim はこの時期の経済政策の保守性を構造的要因に帰しているが、(*op. cit.*, p. 191) 一方、M. Wolfe そのような見方に対して疑問を提出している。(Martin Wolfe, *French interwar stagnation revisited, in C. K. Warpered, From the Ancien Régime to the Popular Front*,). その点に関してはこの時期の経済政策の決定構造の詳しい分析が求められるが、どちらかといえば、この時期のフランスの経済政策はその基本的方向においては不可避であった面がつよいようにおもわれる。本稿において述べたことに関していえば、そもそも国債の存在そのものが構造的ファクターとしてあげられる。この時期において国債を切りすてることはほとんど不可能であったろうし、もし切りすてえたとしても、国家が投資にのりだしていくことはまったく不可能か、もしくはきわめて大きな抵抗なしにはすまされなかったであろう。というのは、この時期の平価切下げ案がそうであったように、そのような国家の介入を支持する動きは社会党の一部のプラニストを除けばほとんど生じえなかったと思われるからである。むしろ国家の介入こそが経済停滞の原因として批判されたのである。すなわち、この時期のフランスにおいてはケインズの政策をうけいれにはほどとおく、19世紀的経済自由主義の圧倒的支配の下にあったのである。そのことに関しては、M. Perrot, *La monnaie et l'opinion publique en France et en Angleterre de 1924 à 1936* に詳しい。

〔付記〕 本稿で使用した文献に関して、大阪大学の竹岡敬温先生、神戸大学の矢倉伸太郎氏、大阪大学の瀬岡誠氏、石川健次郎氏、佐村明知氏にお世話になった。記してお礼申し上げたい。

表 I

単位・100 万フラン

	フランス 国内証券	外国証券	トータル		フランス 国内証券	外国証券	トータル
1904	592	1159	1751	1925	7838	5	7843
1905	1047	1590	2637	1926	12689	5	12694
1906	1193	1601	2794	1927	17841	115	17956
1907	1282	1004	2286	1928	31785	128	31913
1908	1385	1095	2480	1929	23249	908	24157
1909	1488	1503	2991	1930	26624	3785	30490
1910	1816	2580	4396	1931	18732	3785	22490
1911	1736	2007	3743	1932	24848	1358	26206
1912	2622	1510	4132	1933	26424	908	27332
1913	2680	1438	4118	1934	25089	149	25238
1921	23620	62	23682	1935	16320	215	16535
1922	25920	13	25933	1936	6506	—	6506
1923	25592	765	26357	1937	21288	—	21288
1924	17558	235	17859				

表 II

単位 100万フラン

	輸 出	輸 入		輸 出	輸 入
1910—1913	6241	—	1928	—	5000
1913	5682	—	1929	4344	—
1920	—	28143	1930	—	6796
1921	7298	—	1931	—	27176
1922	8322	—	1932	—	2366
1923	—	281	1933	682	—
1924	11004	—	1934	—	2450
1925	11478	—	1935	16375	—
1926	13095	—	1936	18310	—
1927	—	8644			

表 III

単位 100万フラン (1928年)

1910—1913 平均	17396	(指数) 100	1928	22511	(指数) 129
1913	16124	93	1929	25868	149
1921	35025	201	1930	31534	181
1922	29804	171	1931	27810	160
1923	25952	149	1932	31325	180
1924	13394	77	1933	29883	172
1925	17968	103	1934	26040	150
1926	8102	46	1935	26879	155
1927	17194	99	1936	19171	110

表 IV

	民間セクター	公共セクター
1910—1913	80 %	20 %
1921	29	71
1922	30	70
1923	29	71
1924	52	48
1925	27	73
1926	48	52
1927	41	59
1928	44	56
1929	57	43
1930	72	28
1931	60	40
1932	21	79
1933	3	87
1934	16	84
1935	12	88
1936	6	94

表 V

単位 100万フラン

	(1) 国債発行額	(2) 終身債, 定期債 残高	(3) 流動債 残 高	(4) 総 残 高
1930	3937			
1931	5023			
1932	16144	236748	39310	276058
1933	19346	254114	49424	303538
1934	16377	274105	49808	323913
1935	19216	285551	55885	341436
1936	15639	298534	49208	347742

グラフ I (民間証券への投資の変動)

(1928年フランで換算. 1913年=100)

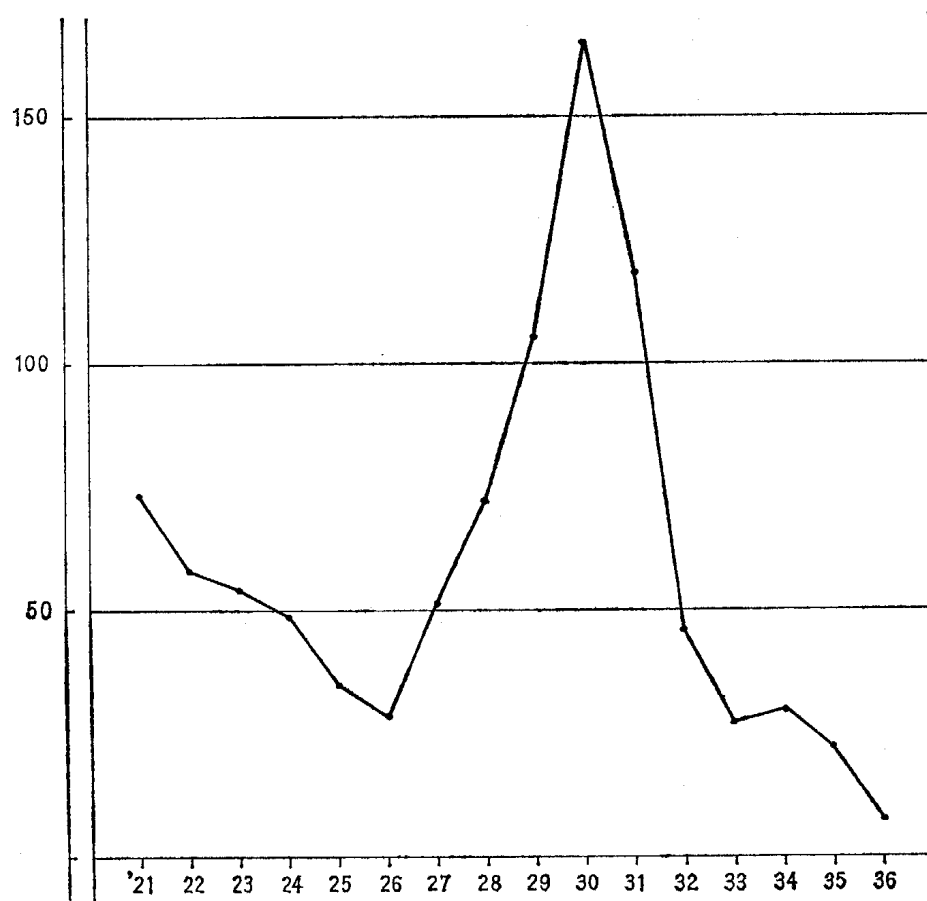


表 VI

	有価証券保有高	民 間 証 券	民間証券の比率
1929	45.41	35	76%
1930	43.51	33	75%
1931	37.66	29	77%
1932	39.71	26	65%
1933	36.52	23	63%
1934	33.60	20	59%
1935	36.03	20	55%

単位 10億フラン

表 VII

	四大預金銀行	貯 蓄 金 庫	フランス銀行
1930		23570	12619
1931	36485	30175	23384
1932	36035	33669	26053
1933	33465	34739	19720
1934	30200	35337	17845
1935	28536	36575	15415

単位 100万フラン

表 VIII

	総 管 理 資 本	地 方 自 治 体 等	企 業 向 貸 出
1931	86751	3231	379
1932	91205	2710	215
1933	94194	993	73
1934	99888	1827	19
1935	99576	1780	25
1936	105376	1239	20

単位 100万フラン

表 IX

	フ ラ ン ス 銀 行	不 動 産 銀 行	農 業 信 用 金 庫	ク レ デ ィ ナ シ オ ナ ル
1930	39879	758	1280	682
1931	38693	1272	1650	800
1932	28266	1387	1980	
1933	23395	751	2040	1017
1934	23106	485	1900	1016
1935	21593	320	1750	997

単位 100万フラン

表 X

	財政収入	財政支出	余 剩	財政支出／ 国民所得
1930—1931	50794	55712	—4918	0.20
1931—1932	47994	53428	—5484	0.23
1932	36038	40666	—4628	0.18
1933	43436	54945	—11509	0.25
1934	41070	49883	—8813	0.26
1935	39485	49868	—10308	0.26
1936	38893	55789	—16896	0.25

単位 100万フラン

表 XI

	1911		1936	
	額	%	額	%
国 債	1200	24	32000	41
国 防	1500	30	15000	20
教 育	400	8	4500	6
社会的支出	250	5	5500	7
商工業関係	1650	33	10000	13
一 般 行 政			10000	13
計	5000	100	77000	100

単位 100万フラン

表 XII

	金 準 備 高	流通紙幣量	$\frac{\text{流通紙幣量}}{\text{金 準 備}}$	再 割 引 高
1928	31838	60601	1.90	53798
1929	38911	64647	1.66	104030
1930	45726	72119	1.58	83078
1931	58678	79033	1.35	80865
1932	79350	82139	1.04	43634
1933	81062	83065	1.02	38989
1934	78875	81037	1.02	45048
1935	75281	82167	1.09	56983

単位 100万フラン