

戦前期における銀行貸出しとマネーの実体経済への影響

大蔵省財政金融研究所 原田 泰
経済企画庁 茨木秀行

銀行貸出しがマネー以上に実体経済への強い影響を持つか否かは、銀行の情報生産機能との関係で多くの議論を呼び、様々な実証研究が行われてきた。アメリカでは、バーナンケの研究以来様々なものがあるが、Ramey によれば貸出しのチャンネルはマネーのチャンネルに比べれば小さいという結論が得られている。

日本における実証分析では、Ueda や宮川重義の実証分析がある。Ueda によれば、様々な貨幣量に比べて銀行貸出しの生産に対する説明力が高いという結果になっている。一方、宮川重義によれば、貸出しの影響は存在するものの、マネーサプライの影響がより重要であるという結果となっている。また、宮川努、Motonishi and Yoshikawa には、貸出しの減少は中小企業の設備投資に影響するという実証結果を得ている。

日本の場合、実証分析の蓄積が少ないこと、また、貸出しとマネーが同じような動きをしていることから、議論に決着をつけるだけの実証的証拠は未だ十分ではない。そこで、戦前期（1890～1940年）のデータを用い、この議論に決着をつけることを試みた。

暫定的な結果によれば、マネーと実質 GDP との間には密接な相関関係が見られるものの、銀行貸出しと実質 GDP との間には必ずしも密接な相関関係は見られない。すなわち、実質 GDP とマネーとは Cointegration の関係が存在するが、銀行貸出しとでは否定的な結果となる。Granger - Causality Test を行っても、戦前期の実質 GDP と銀行貸出しの相関関係は検出されない。

特に、大恐慌からの回復過程においては、マネーと実質 GDP が共に回復を示しているのに対して、銀行貸出しは実体経済の回復に相当遅れて回復している。要するに、貸出しの実体経済への影響は否定できないにしても、その影響はマネーに比較して大きいものではなく、また、大恐慌という決定的な瞬間に貸出しの力は低下している。

参考文献

Bernanke, Ben S., "Non Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression," *American Economic Review*, 1983, pp.257-276.

宮川重義「日本の金融政策の波及メカニズム」坂本信雄他編著『実証分析 日本経済の構造』 第4章、同文館、1999年

Ramey, Valerie, "How Important is the Credit Channel of Monetary Transmission?," NBER Working Paper No. 4285 March 1993 Ueda, Kazuo, "A Comparative

Perspective on Japanese Monetary Policy: Short-Run Monetary Control and the Transmission Mechanism" In Kenneth J. Singleton, ed. Japanese Monetary Policy, University of Chicago Press, 1993