

フーヴァー大統領の不況対策（十二）

尾 上 一 雄

イギリスの金本位制放棄の影響を受けてアメリカの不況がフーヴァーの言う「不況の第四の局面」に突入するに至った時、一九三一年十二月七日に第七十二議会の第一会期が開かれたが、フーヴァーは十二月八日に提出した年次教書の中で不況に対処するための経済計画（およそ十一項目）を提出し、そのための立法を勧告し、十二月十一日に新聞を通じて国民に十二項目の復興のための「超党派の計画」を示して協力を訴えたが、議会は外国政府の債務支払いの一年間の「モラトリアム」に承認を与えただけでクリスマス休会に入ってしまったため、三年一月四日に議会が再開されると直ちにフーヴァーは「景気回復のための提案に対する迅速な積極的な措置を促す」特別教書を議会に提出し、「即刻の措置を要する主要な問題」として八つの事項をあげ、そのための急的な立法を促したのは、本題(六)・(七)（本誌第四十一号および第四十二号所収）の中で述べたところである。しかし、彼が提案し、議会にそのための立法を勧告したもののうち、前記の「モラトリアム」の承認のほか、復興金融公社の設置と連邦土地銀行の強化が実現したこと、そして復興金融公社に彼が望んでいたような権限を充分に与えようと努力して得たものはなんであったかということ、更に何事につけても、彼が「経済復興のため第一に必要な

フーヴァー大統領の不況対策（十一）

フーヴァー大統領の不況対策(十一)

要件」と認めていた「合衆国政府の財政の安定」にいかん考慮を払っていたかということ、(六)―(十)(本誌第四十一―四十三号および第四十五―四十六号所収)で見ただけである。

「合衆国政府の財政の安定」のためのフーヴァーの努力は随時触れて行かねばならないが、前号まで四回にわたって取扱って来た復興金融公社に就いては後に「一九三三年の銀行恐慌」と呼ばれているものを取り上げる際に論及することとして一先ず措き、その他の前記以外のものも含むフーヴァーの計画がいかん実施されなかつたか、実施されたとしても、それがどの程度の効果を持つものであつたかということを見て行くことにする。本号では、先ず、金の海外流出に加え一九三二年一月下旬にはいよいよ深刻になつて来た通貨の退蔵を中止させるためのフーヴァーの政策に就いて述べた後、金本位制の危機の襲来と、アメリカが金融緩和政策をとつて金本位制を犠牲にするか、金本位制の防衛のために金融緩和政策を断念するかの岐路に立たされた事情およびその事態に際してのフーヴァーの対策に就いて、紙数の許す限り述べたいと思う。

本題(一)―(十)において既に注に掲げたことがある参照文献を更に本号で最初に掲げる場合には著者名・編者名のほか書名を明記したが、出版社、発行年等は省略した。

一

一九三一年のヨーロッパの金融危機の影響によるアメリカ合衆国における金の保有高の減少は十月に止まり、それは年末まで僅かずつであつたが回復に向つて来ていたが、一九三二年に入ってまた金の海外流出が多くなり、金のストックは減少し始めた。⁽¹⁾この年一月には、例年のようにクリスマスのために引出された預金が銀行に

戻って来るどころか、銀行からの預金引出しが続いていた⁽²⁾。既に述べたように前年十一月月上旬に全国信用会社(National Credit Corporation)が業務を開始して以来減少を見て来ていた銀行の倒産は再び増加し、この一月には二億一九〇〇万ドルの預金を持つ三四二の銀行(相互貯蓄銀行を除く)が倒産した⁽³⁾。銀行の企業貸付は減少しつつあった。そして、失業者はほぼ一〇〇〇万に増加した⁽⁴⁾。このように事態が悪化して来た間、フーヴァーは初めに示したような教書を議会に提出したばかりでなく、彼の計画を進めるために上院・下院の議員と絶えず会議を行って協力を求めていた。一月中に彼は共和・民主両党の四〇名以上の上院議員および六〇名以上の下院議員と、そしてそのうちのなん人かとは幾度も、話し合っていたが⁽⁵⁾、その月の間に彼が獲得できたものは既に述べたような復興金融公社を設立する法律と連邦土地銀行の増資を認める法律だけであつたのである。

彼は復興金融公社の取締役会々長、総裁^{プレジデント}およびその他の役員を任命すると直ちに、一月二十四日に、取締役会のメンバーと会合を開き、預金者を保護するように銀行の倒産を止めることをその第一の目的とすべきことと説き、またそれは農業を援助し、雇用を拡大させるような、法の認めるあらゆる貸付けを行わねばならないと述べて同公社の活動に望みを託すと、一月二十六日には、政府のすべての省は不当な出費を生ぜしめることになる場合のほか国産品を優先的に購入する権限を与えられるようにすることを勧告する書簡を下院議長に送付した⁽⁶⁾が、その後、二月の初めに彼が最も意を用いた問題は銀行法の改正であつたと見ていい。更に、二月一日には日本軍による上海攻撃のニュースに接し、在留アメリカ人保護の手段を講じなければならなかつた。銀行法に大きな改正を加えようとした彼の努力は彼の施政下では実らず、ニュー・デイルにその功を奪われることになつたが、それに就いては後に述べることとし、上海事変に対するフーヴァー政権の対応策は本稿の対象外のことであ

フーヴァー大統領の不況対策（十一）

るので省略したい。しかし、いずれにせよ、これらのことよりも一そうフーヴァー大統領が緊急に対処すべきだと考えた問題が起こっていたのである。それは驚くべきほど増加していた通貨の退蔵であった。

通貨退蔵の激増は、銀行の支払い停止・倒産におびえた国民の防衛策であっただろう。預金者が銀行に預金引出しのために殺到すれば、支払い能力のあるいかなる健全な銀行をも危機に陥れる。支店経営を行わぬことを原則としていたいわゆる単一銀行制度の下では、倒産の危険は極めて多かったのである。そして、銀行は、預金引出しに応じる準備金を備えておくために、預金の引出し率よりも一そう多く貸付けの減少を行うことを止むなくされたので、信用は著しく収縮されて来た。その上、後に更に詳しく述べるように、連邦準備制度はすべての連邦準備券一〇〇ドルに就き金で四〇ドル即ち四〇%の金準備を行うことを法律で要求されており、連邦準備券の退蔵が増加し、それだけ増発が必要になれば、金準備が増加しなければならなかった。残りの六〇%は法律（連邦準備法）によって適格と認められた手形で準備されても差支えないことになっていたが、そのような手形がない場合にはその分だけ金で埋め合わされなければならなかった。一九三二年二月に、連邦準備銀行は金で九億ドル以上の過剰準備金を保有していなければならず、外国からの支払い要求に応じるために利用できるいわゆる「自由金」は僅か四億ドル余りしか持っていなかった。外国人がアメリカの銀行に持っていた預金を引出し、或いは更に彼等がアメリカの有価証券を売って金に換えることが増加して来れば、アメリカも金本位制を放棄せざるを得なくなるのである。ともかく、通貨の退蔵は、金が外国人によってアメリカから引出されると同じくらい確実に、巨額の金を貸出しできないようにさせていたのである。

このような事態に直面して、フーヴァー大統領は、二月三日に、貯蓄銀行、建築資金金融組合、保険会社など

の代表者および主な連邦政府の高官たちと会議を行った後、いく人かの銀行業者から反対を受けたに拘らず、通貨退蔵という悪業に対して公然たる攻撃を行うことを決意した。彼のそのような計画の反対者は、通貨退蔵が進展しているという事情を公表することは、それを刺激し促進させることになる」と主張したが、彼はシカゴ・デイリー・ニュース社 (Chicago Daily News) の社主フランク・ノックス〔退役〕大佐に通貨退蔵反対運動を指導するよう説得し、ノックスはその運動の先頭に立つ。「市民の復興協会」(Citizens' Reconstruction Organization) の会長になることになるが、フーヴァーは通貨退蔵の中止に就いて種々な愛国団体やその他の市民団体の代表者を二月六日にホワイト・ハウスに呼んで協議することにした。⁽⁶⁾ 彼は、通貨退蔵反対運動を開始する声明の中で、先ず、復興金融公社がドーズ総裁、マイア取締役会々長およびその他の取締役たちの下で再建と復興の運動を開始しつつあるが、その公社を設立する法律だけで国民は安堵し自信を回復して来ている、それは通貨の退蔵が最近増加していないという「事実」(このことは事実ではない)によって示されていると述べて自分自身の不安を隠すとともに、通貨退蔵の必要はなくなったと国民に思い込ませようとした後、「今、われわれの市民(アメリカ国民)にとって不況に対抗するこの運動に一致団結して参加する愛国の機会がある。そのような愛国的協力があれば、われわれは明確な「景気の」上昇運動と雇用の増大を獲得することができる。その奉仕とは、退蔵貨幣を産業の水路すゑみちに戻すことを確実にすることである。昨年中、そして「特に」加速度的な率で最近の一、二、三カ月の間に、一三億ドルの貨幣が退蔵されてしまった。その金額はなお一層目立って来ている。通貨あるいは貨幣を退蔵している市民たちはそのことが国に対する影響を悟っていないと確信している。それは巨額の信クレディット用の便を減少させる。一ドルの退蔵は五ドルないし一〇ドルの信クレディット用の破壊という意味を持つ。信クレディット用はわれわれの経済生活

フーヴァー大統領の不況対策(十一)

の血流である。その制限あるいは破壊は……農業、工業、商業および雇用を麻痺させる。退蔵から還流させられるの、一ドルも人々を仕事に就かせることになる。それは農業や商工業を助けることになる。……今日第一に必要なことは、農民と小実業家に信用の便を拡張し、寛大にすることである。もし退蔵貨幣が戻らなければ、信用機関はこれらの必要な信用の供与を大いに阻害される。私は、それらのすべての人たちに——穏健な投資によっても、堅実な〔金融〕機関への預金によっても、どちらでもいいが——自分たちのドルを働かすように切に勧める。……大戦中、わが国民は国家目的のために全精根を傾けた。今日、われわれは不況に対する戦いを行ってゐるのである……」と述べ、⁹⁾不況との戦いに勝利を収めるため、不況を進展させる通貨退蔵の中止を国民に「愛国的義務」として行わせようとしたのである。

フーヴァーは、二月三日に決定した通り、二月六日にホワイト・ハウスにミルズ財務長官、ラモン・ト商務長官、ジューリアス・クライン商務次官、マイア連邦準備局総裁、^{ガッブアテ}ドーズ復興金融公社総裁、^{ブレシヤント}クーチュ同社取締役(民主黨員)、マッカーシ同社取締役(民主黨員)、ベスタ農地抵当貸付局長のほか、アメリカ労働総同盟のウィリアム・グリーンおよび四十以上の愛国団体・市民団体の指導者を呼び、「通貨退蔵問題に対処する組織の手段と方法」を考へる会議を開き、その会議の議長として次のように述べた。「通貨退蔵は一二億五〇〇〇万ドルないし一五億ドルの程度に達してしまつた。それは、この国の金の備えの大部分を流動不能にし、激しい通貨収縮^{グレイション}と信用引締めを生ぜしめ、事業の拡張と雇用の維持を危険なほど制約し、物価に影響を及ぼす結果になつた。大部分の通貨退蔵は、そのような行為が全国民に及ぼす影響を知らないことに因るものである。それは不必要な恐怖や不安から起つてゐる。この〔退蔵されている〕通貨を働くように引き戻すことより以上に、雇用の回復、農産

物その他の商品の価格の安定に役立つことができることはない」と。出席した種々な団体の指導者たちは、彼等が代表している合計二〇〇〇万の会員全員は理性と愛国心と行動に訴えるこの運動を組織し、促進することを彼等の特別の使命と考えるだろうと保証した。彼は、前記の演説を、そのような民間諸団体の支持を獲得したこともに、新聞を通じて全国民に伝えた。

通貨の退蔵と外国への流出の増加によるアメリカの金保有高の減少と、それが及ぼしつつあった影響と、それに対処するための立法措置を要するフーヴァー政権の政策に就いては後に述べるが、先ず、通貨退蔵反対運動が前述のような愛國的義務として通貨退蔵中止を訴えたフーヴァーの声明によって始められることになり、財務省、商務省、連邦準備局、復興金融公社などの政府機関と多数の民間諸団体によって推進されたことに加えて、退蔵通貨の吸上げを目的とした小額公債（ベビィ・ボンド）に就いて述べなければならぬ。

政府は、「ベビィ・ボンド」(“Baby Bond”)として広く一般に知られることになる額面五〇ドル、一〇〇ドル、五〇〇ドルの三種の、一九三三年三月十五日満期の二分の利子付きの新しい公債（財務省証券を發行することになったが、それらは、満期日以前でも、保有者が希望すれば六〇日の予告をもって随時償還されるものとされていた。）

フーヴァーはもともと公債の發行に対しては消極的な見解の持ち主であり、政府は公債の發行による借入れよりも、諸経費の可能な限りの節約と増税——高額所得者に対する所得税あるいは地代・利子その他の不労所得に対する所得税、特に相続・贈与などによる財産所得者に対する財産税の税率の大巾引上げ、法人税のその或る程度の引上げ、低額所得者にできる限り負担をかけぬような生活必需物資以外の物品の販売税、遊興税などの新

設——によつて、財政の均衡を図ろうと努めた人であつたことは既に述べた。彼の財政政策に就いては後に更に考察するはずであるが、そのベビー・ボンドと呼ばれた小額公債は、歳入増加目的のために発行されたものでなく、右に触れたように退蔵通貨の吸上げを目的としたものであつて、「銀行倒産の波及に」おびえた通貨退蔵者たちに、埋蔵しているドルを政府証券に投資させ、そのようにして遊休通貨を再び流通させるよう促す」ことであり、政府は、銀行に預金されているか投資されている金がベビー・ボンドを買うために使われることを望んだのではなく、ドルをその隠れ場所からおびき出そうとしただけである。⁶⁴

ミルズ財務長官は、「啓蒙化された私欲からしても、これらの遊休ドルを保持しているすべての人は、安全な金融機関に預金するか安全な投資物を購入することによつて、それらをまた元のように働かせるようにすべきである。〔しかし〕私は、そのどちらの方法が選ばれるべきかということに就いて忠告するような僭越なことはできない」と述べたが、それに就いて『The Banking Crisis』の著者、マークス・ナードラ、ジュールズ・I・ポーガン両教授は「この声明は、間接にであつても、いくつもの銀行は安全ではないという驚くべき(「人を驚かせるような)そしてショックな告白ではなかつたか」と書いており、⁶⁵同書に拠つて書かれたものの中で「この種の証券発行によつて退蔵通貨を吸収しようとすることは、それ自体、政府がアメリカ銀行制度の不健全性、脆弱性を間接に認めたことに外ならなかつたといふべきだろう」と⁶⁶とされているのは、問題である。通貨の退蔵が行われていること自体、既に国民の間に銀行預金に対する不安が広がりつつあつたことを示すものであり、財務長官のそのような声明があらためて国民にショックを与えたとは言えない。財務長官は、銀行預金の安全性を信頼できない人たちに、また証券投資の危険性を知つた人たちに、安全な投資物を提供し、国民の愛国心より寧ろ利己心に

訴えることによつて遊休通貨を還流させ、通貨の不足を解消させようとしたのだと思われる。ミルズ財務長官は、フーヴァー大統領とともに、かなり多くの銀行が必ずしも安全ではないということを、更により根本的に、「アメリカの銀行制度の不健全性、脆弱性」をよく承知していた人であったのである。

この時、フーヴァーは、いよいよ業務を開始するにいたつた復興金融公社が（彼が望んでいたほどの権限を与えられていなかったにしても）危機に瀕した銀行に救済の手を伸ばし、銀行倒産の波をくい止めることに役立つことを期待していただけではなく、更に閉鎖された銀行の預金者を保護するための立法措置を熱心に求めていたばかりでなく、アメリカの銀行制度そのものの不健全性、脆弱性をよく認識するにいたつており、銀行制度の大改革を行おうとしていたのである。これらの事実は余りにも多くの研究者によつて無視され、考慮もされていない。彼等はそれに就いてなにも知らないのではないだろうか。閉鎖された銀行の預金者の保護のためのフーヴァーの努力に就いては既に述べたし、銀行制度の改革に就いての彼の提案（それに就いては前に少し触れたが）とその実現のための努力に関しては後に述べるが、ニュー・デール登場後の研究者がフーヴァーの提案や意図や努力を無視しようとしても或いは知らなくても、フーヴァーが信頼したミルズ新財務長官が知らなかったはずはない。フーヴァーとともに、アメリカの銀行制度の不健全性や脆弱性を知つており、銀行制度そのものを改革しなければ、復興金融公社の救済援助が行われようと、その欠陥も限界も知つており、銀行の倒産を防止することができるのではないと見、多くの小さな銀行の安全性に対する民衆の危惧や、閉鎖された銀行の預金者を保護する措置が講じられていない事情の下での預金者の不安を察知していた、そして株式や社債あるいは不動産に対する投資を恐れる民衆の感情も知つていた——フーヴァーが証券取引所の慣行プラクティスを改めさせようと努めていることも知つて

フーヴァー大統領の不況対策(十二)

いた——ミルズ財務長官の右に引用した言葉は、国民を驚かせるものでもなければ、われわれにとってショックなものでもない。彼は、国民に、銀行に預金することも他のものに投資することも恐れて通貨を退蔵しているなら、少しでも利殖を考えて安全なベビー・ボンドを買うように勧めたに過ぎないだろう。しかも、いずれを選ぶかに就いて忠告することはしない、と明言しているのである。彼が、銀行に預金するのも危険だし、他の証券投資も危険だから、これらの証券(ベビー・ボンド)に投資するよう勧めると言ったのなら、ショックなものと言えるかも知れない。また、その声明あるいは言葉が、ミルズ財務長官でなくて前任者メロンによって発せられたのなら、別の解釈が必要であり、それはまさにショックな告白と言えるだろう。

しかし、ベビー・ボンドの利子は、ナードラ、ボーガン両教授が前掲の引用文に続けて書いているように、余りにも低すぎはしなかったか。六〇日前に予告すれば満期以前でも償還されることになっていたため年二分という低い利子しか付けられなかったとしても、要求あり次第支払われる郵便貯蓄証券(Postal Saving certificate)の利子も同じく年二分であったのでは、通貨退蔵者たちがベビー・ボンドを買う気になるとどうして考えられただろうか。一九三二年三月十五日に支払われる一年満期の財務省証券の利回りは三分七厘五毛であった。ベビー・ボンドは総額僅か三五〇〇万ドルしか売れなかった。なぜ、それにもっと高い利子をつけなかったか。それもまた、フーヴァーの政府支出の増加に対する恐怖の然らしめたことであったか。利子は低くても国民は愛国的義務としてベビー・ボンドを買うと彼は考えたのだろうか。それとも、ベビー・ボンドを買わせて、退蔵通貨を政府が吸上げて流通の方法を講じるより、利子をもっと高い銀行預金を行うようにさせ銀行の通貨保有高を増加させて、その貸出し或いは商業信用を拡張させるばかりでなく、より根本的に銀行それ自体の危機を救おうという意

図があつたのか。しかし、ベビー・ボンドの発行に就いても、その効果に就いても、フーヴァーが前にも、後にも、公的にも私的にも、はっきりと述べたり書いたりしたことを示すものを見ることができない。彼の秘書たちが彼の日々の発言や議会・財界の指導者およびその他の人々との協力を求めるための会談に就いて記録したものの中心にも触れられていない。従つて、彼がベビー・ボンドの発行に就いて知らぬはずはなかつたが、それによる退蔵通貨の吸上げ策は彼の提案によるものではなかつたと思われ、彼はその直接の効果を初めから期待してゐなかつたと思われる。

いづれにせよ、ベビー・ボンドの発行による退蔵通貨の吸上げ策は殆ど効果をあげなかつたと言はざるを得ない。しかし、フーヴァーは、ベビー・ボンドの発行に先立つ二月十六日に、彼が通貨退蔵を中止させる措置を講じ始めて以来、それまで増加して来た退蔵が止つたばかりでなく、二月四日から十日余りの間に三四〇〇万ドルの退蔵通貨が流通させられるようになったと記者会見で声明し、二月二十四日には、彼がノックスに通貨退蔵反対運動を指導させることにしてから「二月二十三日までに、季節的変動を考慮に入れれば、六〇〇〇万ドルの退蔵通貨が還流させられた」とノックスに宛てて書いており、更に三月十一日には彼が提唱して行わせた運動は明確にして有益な結果をもたらしたことは退蔵通貨の還流の増加、銀行預金の増加などが示す通りであると述べており——われわれは、それを裏付ける数字を見出すことができないが——、回顧録の中で、「私の信頼に依つてシカゴのフランク・ノックス大佐は退蔵反対運動の指導を引受けてくれ、立派な仕事をした。この教育運動およびその他の同時に行つた処置は成功した。かなりの量の通貨が銀行に帰つて来、そのためわれわれは、もう十二カ月の間、退蔵の危険な増加に悩まされることはなかつた」と述べている。

フーヴァー大統領の不況対策（十一）

ベビー・ボンドの発行による退蔵通貨の吸上げ策は殆ど効果がなかったにしても、フーヴァーは彼が提唱し、開始させた愛国心に訴えた通貨退蔵中止キャンペーンとその他の「同時に行つた処置」——それは、なにより復興金融公社を通じての銀行その他の金融機関の救済による銀行その他における預金に対する民衆の不安を除去する処置である——が、それに役立ったと見ていいだろう。しかし、「退蔵の危険な増加」は起らなかったと認めるにしても、通貨の退蔵は止まなかったと見るべきだろう。それにしても、退蔵されている通貨のそれを含んでいるはずの流通貨幣の量は、彼が回顧録の中で述べている通り、連邦準備局の年次報告書を見ても、一九三二年の間中、大体五十六億ドルをベースに変動している。フーヴァーは、その数字を示した後、その一年間における銀行預金の減少には触れてはいないが——その減少が必ずしも通貨の退蔵を意味するものではないので、われわれも別の機会にそれに就いて述べたい——、彼がその年の選挙に敗れ、次期大統領ローズヴェルトの協力も得られず、もはや防止の手段を講じ得なくなった一九三二年二月に、その一カ月だけで九億ドルの現金が銀行から預金者によって引出されており（なお、一九三二年下半期における銀行預金の減少額は月平均約五三〇〇万ドルであった）、二月の終わりの十日間に銀行と財務省から引出された金貨の合計金額は八〇〇〇万ドルを越え、三月一日からフーヴァーが退任するまでの僅か四日間に引出された金貨のそれは二億ドルを越えるのである。これこそ通貨とくに金貨の退蔵の激増を意味するものではないか。

フーヴァーの通貨退蔵反対のキャンペーンが彼自身が述べているほどの効果をあげたと認められなくても、それは無駄だった或いは逆効果を招いたとは言えないだろう。

(3) Lester V. Chandler, *America's Greatest Depression, 1929-1941*, p. 117. アメリカの金の保有高は一九三

- 一年六月末における四六・六九億ドルから、七月末に四六・六二億ドルに、八月末には四七・〇八億ドルに、九月末には四四・五四億ドルに、十月末には四〇・〇五億ドルに減少した後、十一月末には四一・二七億ドルに、十二月末には四一・七三億ドルにまで増加したが、一九三二年一月末には四一・二九億ドルに減少し、二月末には四〇・六七億ドルに減少した。平田喜彦著、アメリカの銀行恐慌（一九二九—三三年）、一八—二〇頁。なお、ウィリアム・S・マイアズとウォルター・H・ニュートンによれば、一九三二年一月十九日にはフランスはアメリカから金で一億二五〇〇万ドル引揚げた。William Starr Myers and Walter H. Newton, *The Hoover Administration*, p. 163.
- (2) William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, p. 166.
- (3) 本題(即(本誌第四十号)二四三—二四四ページ)またその *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 23, No. 9 (September, 1937), pp. 907, 909 を見よ。
- (4) フーヴァー自身、一九三二年一月現在の失業者は一年前より約三三〇万増加して約一〇一四万に上っていた」と回顧録の中で述べている。Herbert Hoover, *The Memoirs*, Vol. III, p. 152.
- (5) William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, p. 166.
- (6) *Ibid.*, pp. 165—66.
- (7) Harris Gaylord Warren, *Herbert Hoover and the Great Depression*, p. 164. 同教授が *Nineteenth Annual Report of the Federal Reserve Board Covering Operations for the Year 1932* (Washington, D. C.: Government Printing Office, 1933), p. 18 を参照して、一九三二年二月に、連邦準備銀行は九億三〇〇〇万ドルの金の過剰準備を持っていなければならず、外国からの支払いに応じるために利用できる「自由金」は僅か四億一六〇〇万ドルしかなかったと述べているが、その連邦準備局年報の一八ページを見れば直ぐわかるように、それらの金額は二月二十四日現在のものである。二月上旬におけるそれらの正確な金額は後に述べらるはずである。
- フーヴァー大統領の不況対策(十一)

フーヴァー大統領の不況対策(十一)

- (8) William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, pp. 166—67.
- (9) *The State Papers and Other Public Writings of Herbert Hoover*, Vol. II, pp. 108—09.
- (10) William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, pp. 168—69.
- (11) *The State Papers and Other Public Writings of Herbert Hoover*, pp. 110—11.
- (12) Marcus Nadler and Jules I. Bogen, *Banking Crisis*, p. 112.
- (13) 特にフーヴァーの増税案に就ては、本題(本誌第四十一号)四七—四八ページのほか、特に Herbert Hoover, *The Memoirs*, Vol. III, p. 135 and pp. 135—37 note を記す。
- (14) Marcus Nadler and Jules I. Bogen, *op. cit.*, p. 112.
- (15) *Ibid.*, pp. 112—13.
- (16) 平田喜彦著、前掲書、四四—四五。
- (17) メロンに就いては既述したが、フーヴァーがメロン財務長官の代わりにミルズ財務次官と接触することが多くなるとともに、上層階級あるいは金融界・実業界の支配者層の利益よりも中階級以下の人々の利益を図る財政金融政策をとるにいたっている。メロンこそ、アメリカの銀行制度は健全だと主張してはばからなかった人である。彼なら、財務長官として、アメリカの銀行制度の不健全性や脆弱性をほめかすような発言も措置も避けたいだろう。彼が財務長官を辞任し駐英大使に任命された事情は、既に触れたように、職権によって復興金融公社の取締役を兼ねることとされた財務長官を勤めるより、「何かもっと骨の折れない官職に就きたいと望んでいた」ためとフーヴァーは回顧録の中 (*The Memoirs*, Vol. III, p. 108) に書いているが、メロンは彼に対する民衆の悪評が高まったばかりでなく、彼自身の目から見ても金融危機が切実なものになっており、その職を投げだしたからであろう。フーヴァーにとって、一九二一年三月から七年数ヵ月にわたったの同僚でもあり、財政・金融問題の専門家として財界

に強く支持されたメロンは扱いにくかっただろう。フーヴァーが財務長官としてメロンの代わりにシルズを得たことは幸いであった。彼がいかに無責任でいかがわしい人物であったかということとは、不況期の財務長官ともあろうものが、政府の経費の節約を主張していった一方で、在任中の一九三二年度の所得税を二〇〇万ドルも脱税していったこと——Joseph G. E. Hopkins and Others (ed.), *Concise Dictionary of American Biography* (New York: Charles Scribner's Sons, 1964), p. 666——なるを明かすべし。

③ Marcus Nadler and Jules I. Bogen, *op. cit.*, p. 113.

④ *The State Papers and Other Public Writings of Herbert Hoover*, Vol. II, p. 113.

⑤ William Starr Myer and Walter H. Newton, *op. cit.*, p. 178.

⑥ *Ibid.*, p. 183. その際、フーヴァーは、「その仕事のただ一つの窮極の目的は「雇用の回復と農業に対する援助」である」と付け加えた。失業者や救済されなければならぬような農民が通貨を退蔵していると彼は考えていた。だから、「そのような言葉は通貨を退蔵してゐるような階層にとって快いものではないことも知っていただろう。しかし、なお、この言葉を付け加へることは、彼が常にこのことを何よりも気にかけていたと、このことを立証するに十分な材料がある。」

⑦ Herbert Hoover, *The Memoirs*, Vol. III, p. 120.

⑧ *Ibid.*, p. 201; and *Nineteenth Annual Report of the Federal Reserve Board Covering Operations for the Year 1932*, pp. 99, 100.

⑨ Herbert Hoover, *The Memoirs*, Vol. III, p. 202; and *Nineteenth Annual Report of the Federal Reserve Board Covering Operations for the Year 1932*, p. 121.

フーヴァー大統領の不況対策(十一)

二

一九三二年二月初めにフーヴァーが特に苦慮していた問題は、一月から再び金の海外流出が再び増加して来たことに加えて通貨の退蔵が増加したことによる信用の収縮——それは不況の進展に拍車をかけることになるはずである——と、外国からの引出し要求に応じるために利用できる金ゴールドも、国内の資金需要に応じるための連邦準備券の増発のために準備さるべき金も減少して来ており、金本位制の維持が困難になって来ていたことである。彼の通貨退蔵中止キャンペーンは退蔵通貨を銀行に戻らせることによって銀行に景気を回復させるに必要な金融緩和策をとらせることだったが、彼は、それが行われなければ少なくとも退蔵される通貨量だけ通貨の増発が必要であり、これは連邦準備券の増発のために要する金準備を増加させ、外国からの支払い要求に応じるために利用できるいわゆる「自由金」フリーゴールドを減少させることになり、彼が絶対避けなければならないと考えていた金本位制の放棄へ追いつめられると考えていたことは、既に触れたところである。

連邦準備銀行は、なぜ適格手形の割引歩合の引下げと手形や政府証券を大量に買うことによって金融緩和を図らなかつたか。商務長官時代に、景気過熱と一九二九年秋に瓦解することになる気違いじみたブームを生ぜしめていた連邦準備銀行による信用拡張政策に反対し——その故にこそ、彼は一九二八年の共和党全国大会での大統領候補への指名や大統領選挙に当ってニューヨークの銀行家たちの反対を受けたのである¹¹——、既に述べたように(本題)、本誌第三十六号、四八ページを見られよ)大統領に当選した後、連邦準備局の協力を得て株式投機にブレーキをかけようとしたフーヴァーが、このような時、連邦準備局に、少なくとも割引率(割引歩合)の引下げに

よつて、前とは正反対の、正常な景気の回復のための信用拡張政策をとらせようとしなかつたか。彼の秘書シー・オドア・G・ジョスリンによれば、フーヴァーは信用収縮量をおよそ一〇〇億ドルと見ていたのに、なぜ退職通貨の動員を何より強く主張したのか。

前年秋のイギリスの金融危機にもなる外国からの金の引揚げによる金の喪失と通貨の引出しに対処するためにとつた連邦準備制度の政策は、「危機に対処するための経済学者ウォルター・パジョットの古典的な法則⁽¹⁾、即ちたつぷり⁽²⁾と貸せ、しかし高い利率で」に従うものであり、連邦準備銀行は引受手形の保有高を増加したが、政府証券を買わず、割引率を上げた。例えば、ニューヨーク連邦準備銀行は割引率を一・五%から三・五%に、そして引受手形の最低買いレートを1%から三・一二五%に引上げている⁽³⁾。既に触れたように金の海外流出は十月末に終わり、年末まで金の流入の方が僅かではあつたが多くなつた後、一九三二年に入って金の流出が再び盛んになつたばかりでなく、前年の九月半ば以来、連邦準備銀行に対する加盟銀行の債務は増加して来ており、二月の第三週には加盟銀行の連邦準備銀行に対する債務は前年九月半ばより五億七二〇〇万ドル増加し、その準備金は五億四〇〇〇万ドル減少することになるのである⁽⁴⁾。加盟銀行の連邦準備銀行に対するそのような債務はそれらの銀行にとつて大きな負担になっており、資金需要が増大しても銀行信用が増大に向うことは制限されざるを得ず、従つて銀行信用の拡大を通じて景気の回復を図るべきだとすれば、連邦準備銀行の割引率の引下げと、連邦準備銀行による大規模な証券の買いオペレーションが必要でなければならなかつた。

景気の回復を図るために必要であつたどころか、不況の進展の阻止のためにも、それが必要であつた。それにも拘らず、連邦準備局がその政策をとらなかつた理由は、先ず何より外国の預金者・債務者による金の引出しを

恐れていたためであり、高い割引率と証券の買い控へは、外国のクレディターたちに、アメリカはドルの金価値を守護する決心をしているということを再保証することである、と連邦準備制度の役員たちは考えており、割引率の引下げや買いオペレーションによって金融緩和と政策を行えば、外国の銀行は在米資金の引揚げを行い、金は枯渇し、金本位制の放棄に迫り込まれるだろうと彼等は見えていたのである。更に、連邦準備法は、連邦準備銀行の預金に就いては三五%の金準備を要求することともに、連邦準備券に対しては金と適格手形で一〇〇%の準備を、特に四〇%以上の金準備と六〇%を越えない程度での適格手形による準備を要求しており、適格手形が連邦準備券発行総額の六〇%に達せず、適格手形によって保証されない部分はすべて金によって保証されなければならず、連邦準備制度保有の金から連邦準備銀行の預金と連邦準備券に就いて必要な金準備および財務省証券の回収償却基金 (redemption fund) として保管されるべき若干の金を除いたものが、先に触れたような外国からの支払い要求に応じるために用いることができる「自由金」フリーマネーと呼ばれるものであるが、連邦準備銀行が証券を買って入金金を減らすために使おうとするであろうし、他方において連邦準備銀行は連邦準備券の準備のための適格手形を減少させることになり、そのために金の準備を更に必要ならしめ、それらの預金に対する金準備をさえ危くする恐れがある、と連邦準備制度の役員たちは見ていたのである。更に加えて、連邦準備制度を通じての金融上の措置だけでは事態の改善は不可能という見解や感情が広がって来ており、債券市場（相場）の崩壊を生ぜしめる事態が進展しつつある時であればなおのこと、大規模な買いオペレーションはより、広汎な復興計画の一部として行われるべきであると考えられていたようである。⁶⁾

しかし、ニューヨーク連邦準備銀行総裁ガッツアブジョージ・L・ハリスンは、財界の有力者としてはマイア連邦準備局総裁を除いては多分ただ一人、一九三〇年以來早くから、割引率の引下げと大規模な買いオペレーション特に政府証券の公開市場での買い操作を主張していた。先に一九三一年九月に割引率の引下げではなくて引上げを行つたと指摘したニューヨーク連邦準備銀行のハリスンは、ヨーロッパの金融危機の増大以前には、そのような意見の持ち主であつたのである。彼は、「もし一九二九年十月に連邦準備制度などなかつたとしたら、多分、金利は……もっと急激に下つてしまつただらうに……」と述べながら割引率の引下げを主張していたが、一九三〇年七月に、すべての地区の連邦準備銀行の総裁に「政府証券買いオペレーションの継続の必要を心から感じている」という手紙を送り、彼はその中で「過去のビジネス不況の際、強氣の債券市場が現われるまで景氣の回復は起らなかつた」と書き、「政府証券の公開市場操作がそれだけで即刻景氣回復を促進するといふ明確な証あかしはないかも知れないが、われわれは、そのような政策から目に見える程の害は生じないと予想することができるし、現下の不況は極めて重大で、事態の改善を容易にするために可能な限りのあらゆる手段を講じることが正当だと理由づける程のものであると信じている。」と結んでいる。彼のそのような意見は大多数の地区の連邦準備銀行の総裁の支持を得ることができなかつた。彼は、また、一九三一年四月に公開市場政策會議の議長として、連邦準備銀行の手形保有高の維持、手形の買いレートおよび割引率の引下げと、——手形の買入れが収益をあげる資産を維持し得ないことにする場合の最後の手段として——その執行委員会に一億ドルまで政府証券を買う権限が与えられることを主張し、同會議で特にその権限内の事項の実施が決議され、その二ヵ月余りの六月下旬に開かれた執行委員会でハリスンの主張はマイア連邦準備局総裁の強力な支持を受け、政府証券の買いオペレーションはよ

フーヴァー大統領の不況対策(十一)

うやく実施されることになったが、ハリスンがヨーロッパの金融状態の悪化に不安を感じたため、僅か三〇〇万ドルの政府証券が買われただけで、七月十六日に停止されてしまった。その際に反対したのはハリスンではなくてマイアであったことは、注目すべきであろう。⁸⁾

割引率の引下げに就いては、フーヴァーは、先に触れたところから見て、更に後に述べるようにアーサー・H・ヴンデンバーグ上院議員に勧められていたし、特にハリスンがヴンデンバーグとともに勧めていたら、彼はそれを積極的に支持したはずと思われる。特にマイアが支持したハリスンの意見は、マイアを通じてフーヴァーの耳に入っていただろう。しかし、右に示したようなハリスンの意見や主張は、彼が代表したニューヨーク連邦準備銀行の指導力が低下しており、連邦準備制度の中で重要な役割を演じることができなくなっていた⁹⁾ということに加えて特に一九三一年九月以後のイギリスの金融危機によって予測された金の国外流出に対処する必要——アメリカは外国の預金者・債権者に彼等のドルの安全性を保証しなければならなかった——と、更にそのほか先に述べたような連邦準備制度の役員たちの支配的な意見の下で消えてしまったのである。そして、一九三二年二月には、もはや、何より、「自由金」^{フリーゴールド}の激減が問題であり、金の国外流出や、外国人によるイアマークの急増に加えて、通貨退職による通貨不足に対応するために行われなければならない連邦準備券の発行のための準備に必要な金はますます必要になった。不換紙幣の発行は如何？ フーヴァーは、通貨不足・信用逼迫を緩和するために十億ドルの不換紙幣の発行を求めたウォルシュ上院議員(民主党員、マサチューセッツ州選出)による提案を承認しない旨、一月二十八日にウォトソン(共和党員、インディアナ州選出)、リード両上院議員(共和党員、ペンシルヴェイニア州選出)に通告している。¹⁰⁾それは、彼にとつて、それこそ金本位制を否認することであった。通貨退職反

対運動も愛国心に訴えたただけでは充分な効果は得られるはずはなかった。外国の銀行が残り少ないと見た「自由金」^{ムド}めがけて殺到すればどうなるか、金融緩和と政策を断念して金本位制を防衛すべきか。金本位制を犠牲にして金融緩和と政策を行うべきか。不況の進展をくい止めると同時に銀行破産の増加を抑えるために是非とも必要な金融緩和と政策、特に連邦準備銀行の大規模な買いオペレーションを中心とする金融緩和と政策を行わせることにするとともに、金の流入や国内増産を図ることも困難あるいは不可能と見られなければならなかった時に「自由金」^{フリーゴールド}を増加させる方法はなかったか。フーヴァーは何をしていたか。彼は何をすべきであったか。

二月九日——この日、イギリスはまたもや関税を引上げている！——、マイア（連邦準備局総裁兼復興金融公社取締役会々々長）、ハリスン（ニューヨーク連邦準備銀行総裁^{ガヴァナ}）およびドーズ（復興金融公社総裁^{フレジデント}）は、ミルズ財務長官とともに、フーヴァーを訪問し、アメリカの金保有高は減少してしまい、金本位制に危険が切迫しているという事態を報告した。彼等は、連邦準備銀行は連邦準備法によって連邦準備券の発行準備として全発行額の四〇％以上の金額の金と預金準備として預金額の三五％の金を保有していなければならず、更に財務省証券の回収償却基金として若干の金が保管されていなければならないと述べながら、金の国外流出によって金のストックが失われているばかりでなく、通貨の退蔵によって連邦準備券の発行額は正常の時より一五億ドル膨張してしまい、そのために準備されている金が増加して来ているが、その金は発行額の四〇％で法の要求を満たすものであるのに、ビジネス沈滞のため、連邦準備銀行は連邦準備券の発行の準備としてその六〇％までは差支えないと認められている適格手形（主に商業手形）をそれほど持っておらず、従って四〇％を遙かに上回る率を金で準備していなければならぬ事情を説明した。⁽¹¹⁾そして、フーヴァーは、外国人に支払われることができる「自由な」^{フリー}金の総額は四

フーヴァー大統領の不況対策(十一)

億三三〇〇万ドルに減少してしまつてゐることを示した^{メセランズ}覚え書の提出を受けてゐる。更に、連邦準備局はその合計金額が一三億九三五〇万ドルに上るアメリカに預金して或いはアメリカ内の短期手形に投資してゐる外国の政府および国民(銀行・会社を含む)のリストを提出してゐる。それらのものは、そのうちの約九億ドルを要求次第、そして残りを九十日経たぬうちに引出すことができるものであつた。この金額のうちフランスだけでは五億ドルを占めていた。そして、退職と外国からの要求で毎週一億五〇〇〇万ドルの率で「自由金」^{フリーゴールド}は減少しつつあり、更に一そう急速な金の国外流出が起こりそうであつた。¹³このような報告は、合衆国の金本位制は三週間以内に確実に崩壊すると告げるものであつた。

もし連邦準備銀行が連邦準備券の発行に対して連邦準備法が要求する四〇%という最低限度の金準備率を満たすだけの金準備を持つてゐるだけで済むように商業手形を取得できるか、その他のものでの準備もできるのなら、そのために保有されるべき金はその時現在で一一億七〇〇〇万ドルで足り、連邦準備銀行が実際そのために持つていた金のうちから九億〇二一四万ドル余りを「自由金」^{フリーゴールド}に加えることができるはずであつた。¹³フーヴァーは、ヨーロッパの金融危機を救うため、合衆国政府に対する外国政府の債務の支払い猶予を認めさせたし、一九三一年七月に民間における短期手形の支払に就いても「据置き協定」(Standstill Agreement)が国際的規模で銀行の間で結ばれるよう提案した——そして、ニューヨークの銀行家たちが反対するや彼等の金融慣行を公表すると脅して屈服させた——ことは、彼のこの提案は実現を見なかつたにしても、想起させるべきことであり(本題四)、本誌第三十九号、二四一―二六ページを見られよ)、また同じ頃、フランスが金を必要としているなら、フランス銀行はその要求に応じ得る八億ドルの金をアメリカに持つてゐるので、イギリスから金を引揚げずにアメリカから

引揚げるよう暗に勧める言葉を記者会見で述べていることも（前掲二六ページを見られよ）、イギリス、フランスの政府も銀行家も知っており、忘れていなかっただろう。特に、フランスの金本位制はかくして維持されていたのではなからうか。しかし、そのようなフーヴァーの努力も心遣いも、アメリカの連邦準備銀行の「自由金」^{フリーゴールド}の激減を察知したフランスやイギリスの預金者・債権者たちに、アメリカを金融的に引きずり倒すことを思い止まらせることはできないと思われた。フーヴァーは彼の努力を彼等に恩きせがましく思い出させるようなことはしなかつた。もはや、連邦準備法の連邦準備券発行準備に関する規定をそのように改正して「自由金」^{フリーゴールド}を増加させる方法しかなかつただろう。

われわれは、先に、アメリカは、金融緩和と政策を断念して金本位制を防衛すべきか、金本位制を犠牲にして金融緩和と政策を行うべきか……、フーヴァーは何をしていたか……と述べたが、彼は、金融緩和と政策を行わせて景気回復を図ると同時に「自由金」^{フリーゴールド}を増大させて金本位制を防衛する方法を考えており、その或るものは速やかに実施させようとしたのである。

フーヴァーが、イギリスの金融上の崩壊の後、その影響による国内の金融事情の悪化を防止するため、十月四日にメロン財務長官のアパートで三、四〇名の銀行家その他の金融界の指導の人々と会合を開いて彼のプランを示して協力を求め、更に十月六日にホワイト・ハウスの彼の書齋に約三〇名の議員たちを招いて会議したと、そしてそのような彼の努力によって直接なかが得られたかということは本題(五)（本誌第四十号）二六一—三一ページで述べたところであるが、銀行家その他の金融界の指導者的人々との会合で彼が提案したものの内容を明らかにした記者会見での声明（Press Statement）を見てもわかるように、彼は、連邦準備銀行で割引かれる「適格」

フーヴァー大統領の不況対策(十一)

手形の範囲を拡張するよう連邦準備法の改正を議会に提案すると述べているし、更に議会の指導者たちとの会議の中でもこれに就いて述べ、協力を求めていたのである。⁴⁴このことは、一九三一年十二月八日に議会で提出された年次教書の中でも(本題内)、本誌第四十一号、四四ページを見られよ)、一九三二年一月四日に「景気回復のための提案に対する迅速な積極的な措置を促す」特別教書の中でも(本題内)、本誌第四十二号、四三ページを見られよ)、繰り返し議会に勧告されている。特に、後者の中で、彼は、「銀行〔資産〕の流動性を制限しており、デフレ作用を増加させ、小企業をかたわにさせ、新しい事業を窒息させ、かくして雇用を抑止する傾向がある」諸外国の中央銀行より厳しい割引適格手形の範囲の拡張を、「即刻の措置を要する主要な問題」の一つと述べている、それは、連邦準備制度の下で利用できる、そのような適格手形の量を増大させることであり、実業家に与えられる信用を拡張させることである。フーヴァーのたび重なる要請にも拘らず、議会の行動はのろかった。

更に、フーヴァーは、割引率の引下げに就いても、ヨーロッパにおいて金融危機が増大しつつあった時から考えるにいたっていたようである。一九三二年七月に、アーサー・H・ヴンデンバーグ上院議員(共和党員、ミシガン州選出)はフーヴァーに会い、連邦準備銀行の割引率を引下げさせるよう提案している。この時、フーヴァーの親友、ロサンジュルスの銀行家ヘンリ・M・ロビンソンはヴンデンバーグの意見に強く反対したが、気遣いじみたブームを生ぜしめていた連邦準備局による信用拡張政策に反対したフーヴァーは静かに耳を傾けていた。このシンガン大学で法律を学び、一九〇六年から一九二八年までグランド・ラピッズ・ヘラルド紙(Grand Rapids Herald)の社主で主筆であった上院議員は更に多くの人に説き、銀行家は総じて彼の意見に反対であると気付かねばならなかったが、一九二九年二月にフーヴァーとともに割引率の引下げに反対した(一九三〇年九月六

日まで連邦準備局總裁ゴッズ、以後ポストン連邦準備銀行總裁ゴッズ）ロイ・A・ヤング——フーヴァーが「有能で、勇氣があり、かつ協力的な」人物であると尊敬していたロイ・A・ヤングは、一九三一年八月には割引率の引下げに賛意を示した。⁴⁵このことは確かにヴァンデンバーグを元気づけたであろうが、フーヴァーも、親友を含む多くの銀行家が反対であろうと、それによって元気づけられたに違いない。割引率の引下げは、連邦準備銀行に連邦準備券発行準備の適格手形をもっと多く保有させることになっただろう。そして「自由金」フリーゴールドをそれだけ多くさせることになったはずである。一九三二年の初めには、割引率が引下げられ、それにともなって預金の利率が多少引下げられ、外国の債権者・預金者は「自由金」フリーゴールドの増加による彼等の金の安全性を望むものであっただろう。

また、ヴァンデンバーグは、一九三一年七月に、政府証券を連邦準備券の発行準備に加えることができるようにすることをフーヴァーに提案している。⁴⁶連邦準備法が一九一三年十二月に制定されるや、ウィルソン大統領、マッカドゥ財務長官、グラス上院議員およびその他の民主党の指導者たちが「われわれにはもはや金融恐慌はない」「恐慌はあり得ない」「実業家たちは今や彼等の繁栄が二度と危険にさらされることはない」という完全な確信をもって前進して行くことができる」等々と賛辞を述べたが、その法律を批判した声の中に、「その法律は、通貨の供給を金と商業手形に縛り付けることによって、不況の時期に激しいデフレーションを防ぎとめる力を政府から奪った」というものがあつたことを、ヴァンデンバーグは知っていただろう。フーヴァーはそのようなことを彼から聞いたかも知れない。いずれにせよ、フーヴァーは、政府証券を連邦準備券の発行準備に加えることによって金準備を四〇%まで減らし、「自由金」フリーゴールドを増加させ、そして金の流出を殆ど顧慮することなしに、即ち金本位制の崩壊を案じることなしに、連邦準備銀行に大規模な買いオペレーションを行わせ、不況の進展の防止

フーヴァー大統領の不況対策 (十一)

と景気の回復を図るための金融緩和政策を実施せざることを決意するのである。

しかし、フーヴァーがこの決意を行うことになったのは、二月九日の、先に述べた会議においてである。^⑧

[以下次号]

- ① Ray Lyman Wilbur and Arthur Mastick Hyde, *The Hoover Policies*, p. 332.
- ② Theodore G. Joslin, *Hoover Off the Record*, p. 173.
- ③ Lesten V. Chandler, *op. cit.*, p. 117.
- ④ *Ibid.*, p. 117.
- ⑤ *Ibid.*, pp. 117—18.
- ⑥ Milton Friedman and Anna Jacobson Schwarz, *A Monetary History of the United States 1867—1960*, p. 341.
- ⑦ *Ibid.*, p. 370.
- ⑧ *Ibid.*, pp. 378—79.
- ⑨ *Ibid.*, p. 692.
- ⑩ William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, p. 165; and Ray Lyman Wilbur and Arthur Mastick Hyde, *op. cit.*, p. 480.
- ⑪ William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, p. 169. 1904年10日後のことはあるが、1913年2月29日には連邦準備管理官 (Federal Reserve agents) によって連邦準備銀行に対して発行された連邦準備券は二九億一七四万ドル余に上っていたが、それに対して適格手形は八億九二二五万ドル余、即ち三二% 足らずしか準備されておらず、金準備率は六九%を越えていた。しかし、後に述べるような、連邦準備券発行のため

に準備されるべきものの範囲を拡張するグラス・ステューゴール法の成立(二月二十六日)前には、金準備率は七六
〇に上つてゐた。Marcus Nadler and Jules I. Bogen, *op. cit.*, p. 114.

- ⑧ William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, p. 169.
⑨ *Ibid.*, p. 170.

⑩ *The State Papers and Other Public Writings of Herbert Hoover*, Vol. II, p. 6; and William Starr Myers and Walter H. Newton, *op. cit.*, p. 132.

⑪ Jordan A. Schwarz, *The Interregnum of Despair: Hoover, Congress, and the Depression*, pp. 94—95.

⑫ Susan Estabrook Kennedy, *The Banking Crisis of 1933*, p. 46.

⑬ Ray Lyman Wilbur and Arthur Mastick Hyde, *op. cit.*, p. 332. その法律の制定にサミュエルソンとウィルバーが最も重
要な役割を果たし、そのような賛辞を述べたカーター・グラスが、十八年余り後には、次号で述べるように、その法
律の改正を手がけなければならなかつたのである。

⑭ Arthur S. Link, *Wilson: The New Freedom* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1956),
p. 239.

⑮ William Starr Myers and Walter H. Newton *op. cit.*, p. 171.