

# 再议金本位制和30年代大危机： 起因、扩散和复苏

陆寒寅

(复旦大学 世界经济研究所, 上海 200433)

[摘要] 本文从总供给和总需求的角度出发,认为货币因素,尤其是“一战”后所恢复的已经不合时宜的国际黄金本位制,对于扣动大危机的直接爆发,以及其世界性的传导和扩散具有举足轻重的负面影响。金本位制、传统平价,以及预算平衡的理念是在进入20世纪30年代之前人类经济思想积累中的宝贵遗产,路径依赖性政策抉择的代价是高昂的;同样地,30年代危机的走出也和对这些传统思想与政策的扬弃直接相连。虽然今天金本位制已经远离了我们,但在了解货币政策对宏观经济表现的影响、国际金融危机的潜在传导机制,以及不同的应对措施对于走出危机的作用等各个方面,30年代大危机都留给了我们大量值得反思的理论和经验。

[关键词] 金本位制 30年代大危机 起因、扩散和复苏

黄金似乎注定是令人眩目的,一直到今天它仍然有触动人们内心深处的强烈震撼力。然而受制于自身的特征和政策局限,金本位制在经历了1870—1913年的黄金年代后,在一战期间被终止兑换和流出。虽然战后仍在几乎所有原先的金本位制国家得到了恢复,但国际金本位制却已经丧失了得以维持的最重要基础——稳定的国际经济环境和适度的经济交易总量,因此反而在两次大战之间成了拖累各国经济的枷锁。尤其在1929—1933年的大萧条时期,它既是美国大萧条爆发的根本原因之一,也是日后进一步促使危机加深并扩散到其他经济联系国的重要环节和纽带。本文就拟从这个角度出发,以美国为重点讨论金本位制对引发大萧条的影响,及其在大萧条持续、加深和扩散过程中的负面作用。

## 一、历史上的金本位制

金本位制是人类经济历史上最早、且统一而成型的货币体系,并在1870—1914年间达到其辉煌的顶峰。虽然英国在18世纪就已经基本采用了金本位制,但直到1879年金本位制才真正成为国际性的货币体系——当时几乎所有的主要工业化国家以及一部分外围的农业国,都纷纷选择了金本位制:法国在19世纪20年代中期放弃金银复本位制而改用单一金本位制;德国在1871年普法战争后法国赔款的支持下,于1897年放弃原先的银本位制而启用金本位制;1879年美国也恢复了在内战期间曾一度终止兑换的金本位制;至于亚洲的另一个重要国家——日本,则是在中国甲午赔款的基础上,全面向金本位制转型。国际货币体系由此进入了长达35年的金本位制鼎盛时期,虽然此间也曾出现过一些临时的承兑危机,但金本位制的主导地位没有受到任何实质性的挑战。

但是1914年8月,似乎就在一夜之间国际金本位制突然中断了,处于战争状态的欧洲各国相

[收稿日期] 2006-02-13

[作者简介] 陆寒寅,经济学博士,复旦大学世界经济研究所副教授。

\* 本文系教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(项目批准号:2006JDXM 063)的研究成果。

继宣布停止本币与黄金的兑换、及本币与外币的兑换(只有美国原则上将金本位制一直维持到了1933年)。战争结束之后,虽然各主要国家再次选择回归金本位制(大都采用的是传统金币本位制的蜕化形式——金块本位制和金汇兑本位制),但遗憾的是它不再能够带来战前那样流畅的国内外经济效应,反而经常使得执政当局捉襟见肘、穷于应付。究其原因,就不能不考察金本位制本身的特点。

根据 Ronald McKinnon<sup>①</sup>的总结,战前经典的国际金本位制包含六条重要的游戏规则:(1)固定的官方黄金价格,或者说是“金平价”,在这个价格上本币能与黄金自由兑换;(2)黄金能够自由输出入,经常账户和资本账户的划转与交易也不受任何的限制;(3)所有银行券和铸币由做有标记的国家黄金储备来支持,存款货币的长期增长则依赖于金矿储备的可得性;(4)如果出现由国际性的黄金外流所导致的短期流动性危机,国内银行可以较高的利率向中央银行寻求借贷(Bagehot's Rule),即中央银行必须承担最后贷款人的职责;(5)如果第一条规则,即本币与黄金的自由兑换被临时中断,那么在危机过后应尽快按照传统的平价水平恢复兑换——如果需要的话,不惜以国内经济的通货紧缩为代价;(6)各国一般价格水平(名义价格)由世界黄金供需市场内生决定。在这六条规则中,一般人们对前三条——即黄金可以自由兑换和国际套利——比较熟悉,这是在实行金本位制的国家中被明文规定和自动执行的。但被相对忽略的后三条规则,却是为维护国际金本位体制运行,各国中央银行和财政部必须主动或被动遵守的行为准则。虽然不能不看到这些游戏规则在具体实行的过程中存在弹性,甚至有违反的案例,但其总体架构是稳固的。

Ronald McKinnon 同时指出,在世界范围内实践这六条规则的过程中,事实上还派生出了另外两项与此紧密相关的国际金本位制特点:其一,由各国国际收支账户的赤字或赢余而造成非对称性黄金流动;其二,为了维持住黄金本位,赤字国首选的货币调节机制往往是紧缩而不是贬值,也就是说,外部汇价的稳定将优先于内部物价的变动,而这最后一点恰恰是导致大危机国际传播的重要原因。

正是这些特点和机制的存续或者说残余效应,从货币供应和汇兑冲击的角度,在20世纪30年代的世界经济中导演了至今看来多少有些匪夷所思的全球性经济危机。

## 二、大萧条成因中的金本位因素

关于大萧条的成因,学术界已经有大量的研究成果;而说到大萧条的策源地,则相对比较集中地归咎于美国;当然也有例外,比如金德尔伯格就明确表示“美国和欧洲都难辞其咎”。<sup>②</sup>从由当时盛行的国际金本位体系所造成的非对称性货币供应冲击出发,本文认同这个结论,即从大萧条的起因、传播、扩散到修复的任何环节着眼,美国和欧洲都难辞其咎,而串接其中的重要纽带就是金本位制。

尽管大萧条直接以1929年美国纽约的股市暴跌为导火索,但一战时期的战时财政制度和一战以后的国际货币体系安排,都直接地注定了20世纪20年代不稳定的国际金融局面,也为这场大危机埋下了隐患。通过这场战争,新的农业国被带入了国际生产体系,国家间的疆界也被重新划定,由此,传统的国际贸易格局被打破了;而原先的世界资本循环流同样发生了变化——作为资本主要输出地的英国开始变卖其所拥有的外国资产,而美国却成了英、法的债权国;原本存在的国际合作网络毫无疑问也受到了损害。<sup>③</sup>唯一被顽固地坚持、并基本得以恢复的,就是战前已经盛行的金本

① Ronald McKinnon, "The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective," *Journal of Economic Literature* 31. 1 (1993): 1-44.

② [美]查尔斯·金德尔伯格著:《西欧金融史》,北京:中国金融出版社,1991年,第493页。

③ Berry Eichengreen, "The Origins and Nature of the Great Slump Revisited," *The Economic History Review, New Series* 45. 2 (1992): 213-239.

位制了——虽然在形式上已经主要过渡到其弱化了的金块本位制和金汇兑本位制！

大萧条的起因与 20 世纪 20 年代末期美国和德国所实施的紧缩性政策直接相关。首先看美国。20 年代的国际经济环境，以及运行于其中的贸易、货币和资本制度安排，使它能够积累起巨额黄金储备的同时，却无需承担任何相应的推动和保证黄金国际间持续性再循环的责任，因此从黄金本位制的特征来看，在 20 年代的大部分时间里美国可能是唯一一个货币供应充盈、无需担心由黄金外流而威胁其金平价的。这一方面助推了当时美国的“柯立芝繁荣”，却在另一方面也大大影响了美联储的货币政策，并进而制约了拴在金本位制这一根线上的一群国家。从 1928 年初开始，美联储决定转向紧缩型的宏观政策，以对抗越演越烈的股市投机狂潮<sup>①</sup>，以及遏制为协助英国维持摇摇欲坠的战前金平价而实施的降低贴现率政策所造成的黄金外流之势。很明显，美联储的目标是希望在不过分对实体经济造成冲击的同时，实现今天我们所说的股市“软着陆”，但实际操作的结果却是两者都一无所获，相反，大危机的闸门倒是由此洞开，一泻千里。

在 20 年代国际资本链条的另一端，德国却遭遇着和美国迥然不同的境况。在战后赔款和国内动荡的双重压力之下，德国在整个 20 年代严重地依赖于国外，尤其是美国的借贷资本输入。据统计，1919—1931 年间资本流入总量占到德国国民总收入的 5%，而其中的资本流入净值也超过了德国国民总收入的 2% 之多。<sup>②</sup>可见，“赔款是通过由美国向德国贷款这样一个脆弱的机制来进行的，但赔款又是需要的，因为美国政府的坚持，对美国政府的贷款要还本付息”。<sup>③</sup>然而，作为美国紧缩型货币政策的一部分，从 1928 年开始，美国中断了对欧洲，特别是德国的长期贷款，也中止了美国对阿根廷、澳大利亚、智利以及整个拉丁美洲这样一些世界外围地区的长期贷款，所以，事实上这些受影响地区的经济萧条已经先一步被触发了。尤其是在德国，由于利率上涨，美国州和市的放款已经终止，而德国的赔款却得支付，钱款只能依靠税收筹措；更另人遗憾的是，这个时候的帝国银行却还在德国信贷市场上错误地推行着削减贷款的紧缩型政策<sup>④</sup>，两者共同导致的结果就是德国的失业人数在 1928 年夏天为 355,000 人，1929 年增加到 1,900,000 人。<sup>⑤</sup>

金本位制对于启动大危机的直接影响，我们还可以从 20 世纪 20 年代末期英国和法国货币政策之经济影响的横向对比中加以说明，并且能进一步从纵向比较 20 年代末期和 1931 年之后法国货币政策的变化中得到印证。首先，英国 1925 年 4 月 28 日在时任财政大臣温斯顿·丘吉尔的强烈支持下，宣布以战前平价恢复金本位制，其对英镑的高估程度可以从英镑对美元的比价从最低点 3.40 美元升值至平价 4.866 美元中获得确认，这一做法虽然在当时就引致极大的争议，并遭到像凯恩斯这样著名经济学家的严厉批评，但不能不说，它却是符合传统金本位制原则的。根据游戏规则第五条我们发现，战前国际金本位制一个非常重要和突出的特征就是信守对长期汇率稳定的承诺，McKinnon 将此称为“恢复原则”（Restoration Rule）。<sup>⑥</sup>也就是说，当一个国家无论因任何原因或方式暂时中断黄金兑换时，其前提假定是在危机或突发事件过后，最终这个国家将以传统的黄金平价恢复自由兑换。不过从此开始直到 1931 年重新放弃黄金本位，英国的国内经济就始终受困于这样一种紧缩型的货币政策：由于缺少了类似战前的大量外国投资收入，而本币又是明显地处于高估地位，英国经常性地感到进口支付吃紧，也就不足为奇了。为了弥补缺口，英格兰银行只能以高利率吸引

① “如果以 1926 年作为基数 100，纽约股票市场的行情在 1929 年 9 月的平均水平为 316，12 月跌到 147。” [美] 查尔斯·金德尔伯格著：《西欧金融史》，北京：中国金融出版社，1991 年，第 495 页。

② Peter Temin, “Transmission of the Great Depression,” *Journal of Economic Perspective* 7. 2 (1993): 87-102.

③ ⑤ [美] 查尔斯·金德尔伯格著：《西欧金融史》，北京：中国金融出版社，1991 年，第 493、495 页。

④ Theo Balderston, “The Beginning of the Depression in German, 1927-30: Investment and the Capital Market,” *Economic History Review* 36 (1983): 395-414.

⑥ Ronald McKinnon, “The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective,” *Journal of Economic Literature* 31. 1 (1993): 1-44.

短期资本,以此艰难地维持住外部的汇率平稳——也就是坚守住其金本位制的底线。可见,大危机从一开始就与金本位制造成的货币政策直接相关。一方面,世界经济规模和国际贸易量在不断增加;另一方面,各主要西方国家的货币政策却无论在心理上还是实践上都严格而固执地受制于外部平衡优先于内部平衡的传统金本位理念,因此货币政策趋紧的压力始终存在,并于20世纪20年代末期集中地在欧洲和美国先后爆发。

相对来讲,20年代末期的法国却是比较幸运的一个,而这份幸运的来源恰恰是在于打破了传统金本位制的“金科玉律”而实行被誉为“普恩加来改革”(the Franc Poincaré)的贬值政策。面对20年代上半期连续不断的国内经济和货币危机,法国政府在1928年所实行的货币改革中没有坚守原先的法郎平价——25法郎兑换1英镑,大约5法郎兑换1美元的比值,而是一步到位,甚至可以说有些过头地贬到124法郎兑1英镑,大约25.51法郎兑1美元。由此,英镑定值过高而法郎定值过低的结果是:法国当局集聚了大量的英镑,国际货币体系依然是不稳定的。可以说,法国和英国分别在20年代的前半段和后半段在经济上遇到了麻烦,而同样由货币供应不足而带来的紧缩型困难也困扰着意大利,“墨索里尼搞的90里拉兑1英镑,给意大利造成了强烈的通货紧缩,这事远早于德国商业于1928年中衰落之前,那时美国终止了长期贷款,更早于1929年那次引起20世纪大萧条的股市暴跌”。<sup>①</sup>

### 三、金本位制与大萧条的扩散

事实上,大萧条期间没有一个实行金本位制的国家能够幸免于难,而其中最主要的传导纽带就是金本位制本身。就单个国家内部而言,金本位制与大萧条之间存在两条基本的连接线路:首先,由于工业化国家的整体性需求下降,直接导致均衡价格的走低;其次,为了人为地维持住金本位制,执政当局就不得不有意地压低物价。这两个机制共同运行的结果就是国民产出总量均衡点的下移和危机的来临,甚至加深。只要一个国家还在实行金本位制,那么就无法避免这种受制于货币总量约束的危机。以现代凯恩斯宏观经济学的理念来讲,就是所谓的应付萧条的扩张性财政和货币政策都无从运用,因为它们都会直接造成货币危机。

于是,剩下唯一可以摆脱萧条的途径就是放弃金本位制。<sup>②</sup>因为只有这样,才能切断国际收支盈亏与国内物价之间的联系,才能改变黄金储备不足时须以紧缩代替贬值的硬约束,也只有这样,才不至于在实行刺激投资和消费的扩张性措施时直接引致货币危机。可见,在封闭经济的条件之下,这已经成为治理当时过剩型经济危机的首要前提。但是,在开放的国际经济环境下,究竟如何才能有效实施弃金,或者说是贬值的政策?这就引出了另外一个值得探讨的话题——一个国家贬值和一群国家共同贬值的差异是什么?不难看出,如果是一国独自弃金、贬值的话,就可能由于其国际竞争力的胜出而导致国内生产恢复,但这样的贬值却难逃“牺牲邻国利益”之嫌,并可能因此而受到国际压力的阻挠。可如果这时采取的是国际性共同弃金、贬值政策,结果就完全不一样了,因为它将直接抬高黄金的价值,并使得全球性的扩张政策成为可行。这样的货币本位变动,则可以看作是对世界经济发展形势的顺应,以及对现代货币数量理论的一次直接验证。

如果再考虑由萧条所引发的银行危机,那么,其在金本位制下所带动的国际传播途径则将进一步被加强。<sup>③</sup>事实上,我们至少可以从三个模型来解释当时金本位制下的内生性银行危机传导机制,这三个模型也或多或少地道出了30年代这场全球性危机的生成原理:

第一个模型指的是单纯性的金融危机传染。即当某一国国内发生金融危机的时候,由于恐慌

① [美]查尔斯·金德尔伯格著:《西欧金融史》,北京:中国金融出版社,1991年,第491页。

② Berry Eidehngreen and Jeffrey Sachs, "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s," *The Journal of Economic History* 45. 4 (1985): 925- 946.

③ Peter Temin, "Transmission of the Great Depression," *Journal of Economic Perspective* 7. 2(1993): 87- 102.

和悲观情绪的蔓延,它自然会殃及国界以外的其他同类或存在相似问题的地区,导致投资人和存款人对银行或货币信心的丧失,并引发这些国家的传染性金融危机。这种类型的危机传导,也是1995年阿根廷和1997年亚洲金融危机解释的主要内容之一。

第二个模型主要是通过银行在危机期间出售海外资产、回笼现金而传导的。<sup>①</sup>在这个模型中,外国投资者在以较低的价格购得这些资产的同时,意味着他们赢得了相对高的利率,于是价格的替代效应和收入效应将一起发挥作用:替代效应导致他们降低当期的消费,而收入效应又要求他们增加消费。一旦收入效应超过替代效应,则这些购得廉价资产的外国投资者就会要求增加消费,但当地的银行却可能因为在邻国危机期间临时性购买了其部分非流动性资产而无力满足这些增加了的消费需求;若投资者意识到本地银行同样存在清偿危机的时候,那么真正的挤兑和危机就到来,金融恐慌也就从原发国蔓延到了那些希望帮助它走出危机的国家。

第三个模型特指在当时金本位制条件下由短期资本流动行为而触发的非对称性危机作用机制。<sup>②</sup>其中,大国金本位制所受到的冲击将由短期资本流动来得到补偿,而小国的银行体系则会更加脆弱。假设从伦敦流出的长期资本突然增加的话,那些敏感的投资者将会更多地在伦敦持有他们新的投资剩余,从而创造出短期资本的流入来弥补长期资本的流出;反之,如果是阿根廷出口突然下降的话,则流入阿根廷的资本数量就可能同样趋于下降。可见,这个模型要说明的核心问题就是:30年代的国际经济关系是非对称的,其中弱国受到的危机困扰更甚于强国。

循着这些生成原因和传导路径,20世纪30年代初的这场大危机横扫了北美、欧、亚和南美各地,而受危机国的一个重要的共性特征就是实施金本位制。

#### 四、金本位制的终结及从危机中复苏

应该说,大萧条从谷底的复苏也是以各受危机国先后放弃黄金本位制,并实施扩张性的货币政策为前提的。从20年代末开始到大危机结束,世界经济经历了三轮主要的贬值浪潮:最早的一次发生在1929年12月,当时以阿根廷和乌拉圭为代表的一批外围国家,由于美国中长期贷款的削减、世界农产品价格的暴跌以及工业化国家关税保护政策实施尺度的抬升而首先感受到了黄金外流的压力,宣布放弃传统的黄金自由兑换。此后,巴西、巴拉圭、匈牙利、智利、委内瑞拉、秘鲁、澳大利亚和新西兰等国的汇率也纷纷下跌。第二次的贬值浪潮是以1931年9月英镑放弃传统平价为标志的,而在略早的1931年7月德国也已经实施了汇兑控制。之后,全部的英国自治领(除南非以外)、英帝国的其他成员、北欧四国、葡萄牙、埃及、玻利维亚和拉脱维亚都相继贬值,而紧随其后的是希腊、日本和泰国等。第三次的贬值和黄金汇兑限制浪潮则由1933年罗斯福任内的美国引领,到1934年1月美元的实际黄金平价只达到了此前的59%。之后,南非、拉美和日本等国又因此而实行了报复性货币贬值。至此,仍然留在黄金集团中的只剩下法国、比利时、荷兰、意大利、波兰和瑞士等少数的欧洲国家,其中以法国为代表,更是经受了最为漫长的紧缩型危机历程,恰如演绎了一出与其20年代末具有成功经济效应的“普恩加来改革”截然相反的币值保卫剧目。事实上,这些仅存的金本位制国家从1934年起的处境更是全面恶化、难以为继,并几乎是在1936年第四季度之前全部放弃了金本位制。

20世纪30年代贬值性货币政策的经济复苏效应可以从两个方面加以分析。

首先,货币贬值可以通过实际工资、收益率、国际竞争力以及世界利率水平等四个渠道影响其国内和国际经济。

① Peter Garber, and Vittorio Grilli, "Bank Runs in Open Economies and the International Transmission of Panics," *Journal of International Economics* 27 (1989): 165-175.

② Bery Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1992): 98.

表 1 汇率贬值对相关内生变量的影响

状态列举	变 量				
	国内产出	外国产出	国内储备	外国储备	利率
I. 一国黄金储备量不变型贬值	+	-	0	0	-
II. 一国流通货币黄金支持量不变型贬值	+	+ / -	+ / -	+ / -	+ / -
III. 两国同时贬值: 流通货币黄金支持量不变	+	+	0	0	-
IV. 两国同时贬值: 货币基数不变	0	0	0	0	0

资料来源: Berry Eichengreen and Jeffrey Sachs, 1985, "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s", *The Journal of Economic History*, Vol. 45, Iss. 4, December, pp.925- 946.

Eichengreen and Sachs<sup>①</sup>从一个加入总供给和金本位约束因子的传统蒙代尔—弗莱明模型出发,通过分析一个简单的两国模型认为:在任何情况下,贬值都可以增加贬值国的产出和就业,而它对外国经济的影响则取决于商品市场的调节能力、资本市场的条件和本国配套性货币政策的实施(参见表 1)。如果在贬值的同时伴以足够的扩张性货币政策的话,就有可能直接导致黄金外流,并通过降低世界性利率而在两个国家都实现需求刺激效应。

其次, Romer<sup>②</sup>则通过构建一个虚拟的两期方程,来进一步验证当时美国扩张性货币政策对 30 年代中后期始终高企的实际 GNP 增长率的巨大贡献。方程可以表述为:

$$\text{产出变化}_t = \beta_m (\text{货币政策变化})_{t-1} + \beta_f (\text{财政政策变化})_{t-1} + \varepsilon_t$$

其中,  $\beta_m$  和  $\beta_f$  分别是财政政策和货币政策的乘数,而  $\varepsilon_t$  为一个包括供给冲击等干扰和突变因素在内的残值。利用这样一个公式对大萧条恢复期的美国经济数据进行分析的结果是:1933—1942 年期间的财政政策对修复大萧条的贡献几乎为零;与此形成鲜明对照的是,货币政策却起到了决定性的影响:如果在此期间的货币增长保持在通常水平的话,1942 年的美国 GNP 数值将只有萧条前预估趋势值的 50%,而根本无法回到正常的上升轨道上去(参见图 1 和图 2)。可见,正是由于美国在 1933—1937 年期间每年平均的货币供给( $M_1$ )以接近 10% 的速度增加,40 年代早期的增长速度甚至更高,才使得它在 1933—1937 年和 1938—1941 年分别实现了年均实际 GNP 超过 8% 和 10% 的高速增长。<sup>③</sup>

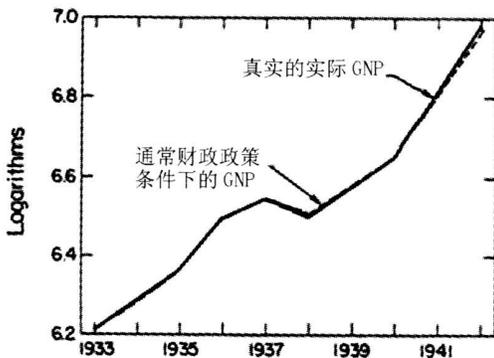


图 1 1933—1942 年实际产出和通常财政政策条件下预估产出的对比

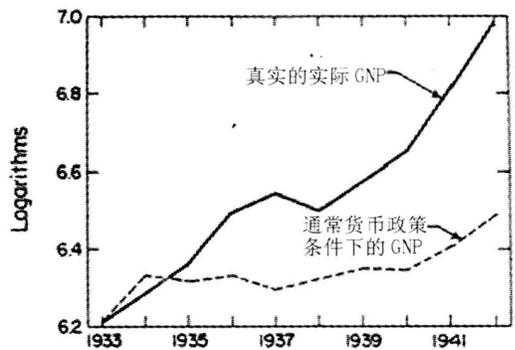


图 2 1933—1942 年实际产出和通常货币政策条件下预估产出的对比

资料来源: Christina Romer, 1992, "What Ended the Great Depression", *The Journal of Economic History*, Vol. 52, No. 4, Dec., pp. 757- 784.

① Berry Eichengreen, and Jeffrey Sachs, "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s," *The Journal of Economic History* 45. 4 (1985): 925- 946.

② Christina Romer, "What Ended the Great Depression," *The Journal of Economic History* 52. 4 (1992): 757- 784.

③ U.S. Bureau of Economic Analysis, *National Income and Product Accounts, 1929- 1982* (Washington D. C., 1986): 6.

## 五、结语

通过以上分析,我们可以认为货币因素,尤其是“一战”后所恢复的已经不合时宜的国际黄金本位制,对于扣动大危机的直接爆发,以及其世界性的传导和扩散具有举足轻重的负面影响。在 20 世纪 30 年代的大危机中一个有趣的例外是中国。作为仍然在实行银本位制的中国,由于在世界市场上金银比价大幅上升,以及银价下降幅度比物价下降幅度更大等原因,带来了极为宽松的货币环境,因而非但没有受累于这次危机,相反在 1929—1932 年间呈现了近代历史上少有的经济景气状态,这不能不说是大危机祸起黄金本位制的又一个实证。

虽然今天金本位制已经远离了我们,但在了解货币政策对宏观经济表现的影响、国际金融危机的可能传导机制,以及不同的应对措施对于走出危机的作用等各个方面,30 年代大危机都留给了我们大量值得反思的理论和经验。毫无疑问,在开放经济的环境中,汇率体制的合理与否对一个正在高速发展的市场经济体具有不可估量的潜在冲击效应。

### **Review the Great Depression from the Gold Standard Perspective: Causes, Transmission and Recovery**

LU Han-yin

*(Institute of World Economy, Fudan University, Shanghai 200433, China)*

**Abstract:** This paper examines the Great Depression from an AS-AD model and emphasizes that the monetary factor, especially the gold standard which was not appropriately restored after the First World War, is a main negative cause in triggering and transmitting the great depression throughout the world. The conceptions of gold standard, traditional parity and budget balance were treasured legacy from classical thoughts of economics, and it cost so much to challenge them, partly due to the “path dependence.” Although gold standard is far away from us, it is still meaningful and worthwhile to know the effects of the monetary policy on macroeconomic performances, potential transmission mechanism in a financial crisis, and other valuable measures in dealing with a typical depression.

**Key words:** gold standard; great depression; cause; spread and revival

[责任编辑 吕晓刚]