

レジーム・チェンジとしての高橋是清の財政金融政策

日本銀行 岩田規久男

報告要旨

日本は高橋財政金融政策によって、昭和恐慌からの脱出に成功し、高橋財政期（1931年12月～36年2月）の日本は、実質経済成長率7.2%（32年～35年の平均）、インフレ率2%（同期間）という抜群の経済パフォーマンスを達成した。高橋財政が昭和恐慌からの脱出に成功した要因は、金本位制からの離脱と、日本銀行による国債の日銀引き受けの二つによる、それまでの「デフレ・清算レジームの井上財政」から、今日でいうところの「リフレ・レジームへの転換」であった。

まず、金本位制は経常収支赤字国にデフレ政策を強いるレジームであるから、金本位制が採用されている限り、国内均衡から見た為替レートは円高になり、経常収支赤字国の人々のデフレ予想も改まることはない。そして、デフレ予想が定着している限り、予想実質金利の上昇と資産価格の低下とにより、経済はいつまでもデフレから脱却できない。このように考えると、高橋財政金融政策から学ぶべき教訓の第一は、デフレ下では、まず、デフレ予想を払拭して、インフレ予想の形成を促す経済政策が必要だということである。

しかし、高橋財政金融政策における金本位制からの離脱は、人々のデフレ予想を転換させるための必要条件であったが、十分条件ではなかった。飯田泰之・岡田靖「昭和恐慌と予想インフレ率の推計」（岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』第6章、2004年）によれば、1931年12月の金本位制からの離脱宣言の直前の11月に予想インフレ率は20%程度に上昇したが、その後、金融政策の転換がなかったため、12月以降になると徐々に低下している。ところが、1932年3月に、国債の日銀引き受けが報道されると、翌4月には、予想インフレ率は前月に比べて15%ポイントも上昇し、3か月間にわたって30%を超える水準が維持された。ここで重要なことは、予想インフレ率は国債の日銀引き受けが実際に行われてからではなく、その方針が発表された段階で大きくジャンプした点である。この歴史的事実は、金融政策の明確なリフレ・レジーム転換の宣言こそが、インフレ予想の形成のための不可欠の条件であることを示している。

なお、高橋財政による国債の日銀引き受けが、戦後のハイパーインフレにつながったという主張が一部にあるが、これは誤解であるので解いておきたい。高橋是清は、1935年には昭和恐慌から完全に脱出し、経済は安定軌道に乗ったと考え、軍事支出の増加を要求する軍部との妥協を拒んだため、36年の2・26事件で凶弾に倒れた。2・26事件以後、馬場銕一が大蔵大臣に就任し、増税を嫌う財界と妥協して、膨張し続ける軍事予算を賄うために、国債の日銀引き受けを続けるという「馬場財政レジーム」の確立が、戦後、供給能力を失った日本にハイパーインフレをもたらしたのである。