

## ズームアップ経済統計

## 経済統計から高橋財政を検証する(上)

(日本銀行「歴史統計」)

ジャパンマクロアドバイザーズ チーフエコノミスト 大久保 琢史

高橋是清が1931～34年に大蔵大臣として行った政策運営は、「高橋財政」として知られている。29年以降に世界が恐慌に陥りつつあるなか、日本も強烈なデフレに見舞われていたが、早期にデフレを解消し、日本経済を成長路線に復帰させたとして評価が高い。アベノミクスの原型ともいわれている。高橋財政は、一般に拡張的な金融政策や財政政策を用いたと認識されているが、経済統計からはどのように検証できるだろうか。今回は、高橋財政の金融面への影響をまず確認してみる。

日銀のホームページに「歴史統計」というセクションがあり、日銀券発行額や外為相場、物価など金融関連統計が掲載されている。1920～40年にかけての動向をみると30年前半の為替レートの変動が高橋財政の大きな特徴だったことがわかる(図表参照)。日本は当時、金本位制を30年1月に採用したばかりで為替相場は固定されていたが、高橋は31年12月13日に大蔵大臣に就任したその日に金輸出を禁止し、変動相場制に移行した。その結果、移行前には1ドル2・0円だった円は、翌32年末には1ドル4・8円まで下落した。1年の間に円の国際的な価値が半分

以下になったのだ。その結果、輸出は急速に回復し、32年には円建てで20%以上拡大となり、輸出競争力の回復から33年以降はドルベースでも前年比で拡大に転じた。

物価面ではどうだろうか。日銀が22年以降に公表していた「東京小売物価統計」を、前掲のホームページから入手できる。これを見ると、物価は29年半ばから前年比で下落に転じ、30～31年を通じて大幅なデフレに陥っていたことがわかる。高橋財政のもとで円の急速な下落が始まったのち、1年弱のラグを経て32年末ごろから物価は上昇に転じ、一時は前年比で10%程度の物価上昇となった。ただし、大幅な上昇は続かず、34年ごろには5%以下の安定的な水準に落ち着いている。為替レートも33年以降は円高に転じた。

高橋財政はアベノミクスにどのような含意をもっているのだろうか。円安幅に少し違いはあるが、大幅円安を引き起こしたという点では似通っている。しかし、アベノミクスの場合、円安が輸出の数量増につながらなかった点が大きく異なる。これ

〔図表〕 高橋財政では急速な円安でデフレはスピード解消



は国内での生産量は伸びず、雇用の増加や国内での財・サービスの需給逼迫につながらなかったということの意味する。このことは、物価面でも影響を及ぼしている。高橋財政では、1年程度のラグを経てデフレは解消し、インフレに転じたが、アベノミクスでは、3年目になっても顕著なインフレは起こっていない。今回は、財政面からも検証し、高橋財政とアベノミクスの違いについて論じてみる。