

経済環境とマクロ経済政策

日本銀行金融研究所 鎮目 雅人

本報告では、1920～30年代日本の経済環境を概観したうえで、マクロ経済政策面の対応について論じる。その際、とくに、当時の日本が開放小国（small open economy）としての性格を有していたことの意味を改めて考えてみたい。1920年代の日本は、金本位制という固定為替レート制への復帰を目指す開放小国として位置付けられる。また、1931年末の金本位制離脱を機に、円は主要国通貨に対して大幅な切り下げとなったが、その後の日本は変動為替レート制に移行したわけではなく、基本的に固定為替レート制下で政策運営を行っていた。こうした状況のもとで、海外経済の動向が日本経済にどのような影響を与えていたか、また、世界恐慌下の開放小国日本には、どのような政策上の制約と処方箋が存在したのかを、先行研究を踏まえながら整理したい。

「高橋財政」期の政策当局や市場参加者は、日本が固定為替レート制下の開放小国であることを前提として行動していたと考えられる。すなわち、「高橋財政」の初期において、日本は自国通貨を維持可能な水準までいったん大幅に切り下げたうえで、その後は英ポンドへペッグさせた。「マクロ経済政策のトリレンマ」の観点からみると、固定為替レート制のもとでは、自由な資本移動と自律的な金融政策は両立しない。「高橋財政」期の日本は、主要通貨のうちで緩和的な金融政策を運営する国（英国）の通貨にペッグし、金融政策はその国に追随するという選択を行うと同時に、短期的に国内の財政支出を拡大するというマクロ経済政策を採用したと考えられる。そして、市場参加者も、そのことを認識しながら将来の物価変動を予想していた。

当時の日本は、貿易面でも、金融面でも、海外市場に依存する度合いが高く、対外経済関係を安定させつつ国内経済を安定化させるとの観点からみると、こうしたマクロ経済政策の運営レジームは相応の合理性を持っていたと考えられる。

1930年代前半の「昭和恐慌」期ならびにその後の「高橋財政」期には、世界恐慌への対応として、為替円安、財政拡大、金融緩和というケインジアン的な総需要管理政策が有効であったといえることができる。なお、開放小国としての性格が強かった1930年代前半までの日本では、人々の予想がデフレーションからインフレーションへと転換する鍵となったのは、為替レートの切り下げであり、日本銀行による長期国債の引き受けではなかったと考えられる。