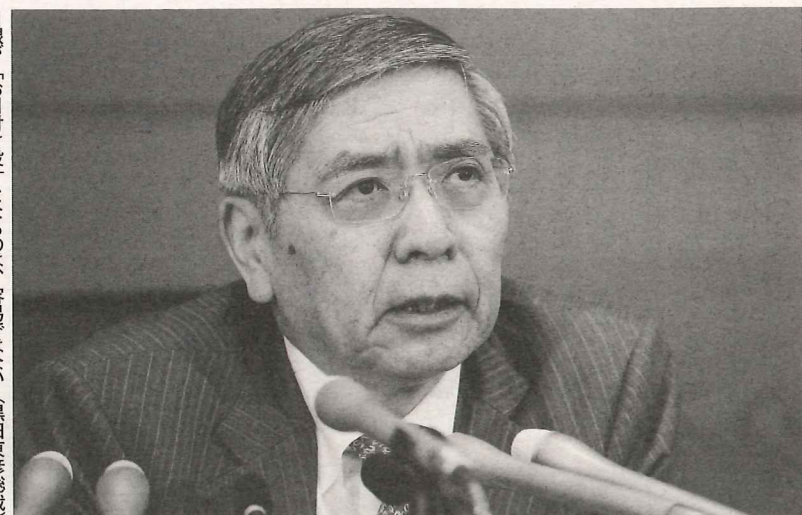


日銀が「お目付け役」となるのは、容易ではない(黒田東彦総裁)



Bloomberg

「ポアンカレの奇跡」とよばれるエピソードである。第一有名なのは「ポアンカレの奇跡」...

次大戦直後のフランスでは、戦争のために財政が大幅に悪化しており、それを反映して通貨フランの下落に歯止めがかからない状況が続いていた。

転機となったのが1926年である。この年の1月以降、フランの下落は一段と加速し、これを反映して物価は年率70%という高い上昇を示し、経済はパニック状態にあった。

ポアンカレは、貨幣や国債の財政的裏づけに対する市場の疑念を晴らすべく、政権を握るとただちに財政再建プログラムを発表する。そして、これが下院を通過すると同時に、通貨下落と物価上昇が止まり、フランスは危機脱出に成功する。

見れば、政府と中銀は「財布」を共有している。政府の債務である国債と中銀の債務である通貨の区別はなく、どちらも売られる。日銀は現在、国債を大量に購入する量的・質的緩和政策を取っている。

インフレ税の脅威

「財政インフレ」が起きれば 国債と通貨が同時に売られる

民間から政府・中央銀行への資金移動である「インフレ税」。その社会コストは大きすぎる。

数

年前にスーダンからの留学生が研究室を訪れ、スーダンのインフレを研究したいので指導を受けたいと申し出てきた。

スーダンという未知の国の経済政策への関心と、日本のデフレ問題を考えるのに少々飽きていたという筆者自身の事情もあって、彼の論文を手伝うことを決め、彼と一緒にスーダンの90年代の経済政策のなかで勉強を始めた。



彼の仮説はこうだ。スーダン政府は80年代後半以降、税収不足から深刻な財政赤字に苦しんでいた。財政赤字を賄うために政府は国債を発行する。

だが、スーダンで観察されたことは、そんな単純な話ではない。インフレと財政が人々の通貨への信認と考える。

などの政策を行った。一見すると、これらの政策が功を奏したように見える。だが、データを見比べると、実は金融引き締めが始まる前にインフレ率の低下が始まっており、金融政策とは別な要因があることがわかった。

その要因が興味深い。それはスーダンの油田開発である。90年代半ばに新たな油田が見つかり、中国資本などの援助を得て、96年に石油生産のプランが政府からアナウンスされた。どうやらこれがインフレ終息をもたらしたらしいというのが彼の見立てだ。

油田開発がインフレ抑制

わたなべ つとむ 渡辺 努

(東京大学大学院経済学研究科教授)

政府も中銀も同じであり、政府の発行する債務である国債と、中銀の発行する債務である通貨を区別する理由はどこにもないからだ。人々は通貨を売り、その結果、インフレ高進が起きる。これがハイパーインフレ発生の一歩みだ。

ところが96年に政府が石油生産をアナウンスすることで、事態が大きく変わる。石油生産は政府に莫大な収入をもたらす。政府はこれで懸案の財政赤字の解決にめどがつくと安堵する。すると、これまで国債をあれほどまでに毛嫌いしていた人々が、国債を保有してもよいのではな