

新刊 インタビュー

BNPパリバ証券
経済調査本部長・チーフエコノミスト

河野龍太郎



『グローバルインフレーションの深層』
(慶應義塾大学出版会 336頁)
1,760円 (税込)

Q なぜ執筆したのですか？

前著『成長の臨界』では、日本の長期停滞をテーマに、金融政策を含め、過去四半世紀の経済政策をレビューしました。グローバルインフレについても、一見、コロナ危機による供給ショックですが、主因は大規模な財政・金融政策に伴う需要ショックだと、的確に分析できたと自負しています。ただ、それ以上、物価に触れなかったのは、デフレやゼロインフレが長期停滞の主因ではないと考えているためです。インフレが上がっても、経済は良くならないという

第1章 1ドル150円台の超円安が繰り返すのか

1. 超円安時代の到来
2. 長期実質円安の実相

第2章 グローバルインフレの真因

1. 繰り返すショックと中央銀行の誤算
2. システムティック・エラーの中で沈む中央銀行の信認

第3章 グローバルインフレは財政インフレなのか

1. しつこく高いインフレは、いつでもどこでも財政的現象
2. 1980年代初頭のグレートインフレーション終息のもう一つの理由

第4章 構造インフレ論、中国日本化論、強欲インフレ論

1. 米中新冷戦と構造インフレ論
2. 中国が直面する日本化（ジャパニフィケーション）問題

補論. 強欲インフレの意外な真実

第5章 日本がアルゼンチンタンゴを踊る日

1. 少子化対策と財源問題
2. 国際通貨「円」を保有する日本の公的債務の持続可能性

考えは変わりませんが、前著を書き終えた22年春以降、予想以上にインフレが上昇したため、その帰結を考えたいと筆をとりました。

Q ご自身を含め中央銀行や民間エコノミストなど専門家ほど間違えると論じられています。

専門家は、多くの人が「物価が上がらない」というノルム（社会規範）に囚われているため、日本のインフレは上がらないと説明してきました。しかし実は、専門家こそが、ゼロインフレ

ノルムに囚われているのです。第2章で紹介するロンドン・スクール・オブ・エコノミクスのリカルド・ライス教授の論文では、歴史的に大きな物価変動が生じた際、中央銀行や民間エコノミストなどの専門家ほど先行きを見誤ることが指摘されています。まさに私たちのことだと痛感しました。本書は私にとって「エコノミストとしての反省の書」でもあります。

Q 欧米中央銀行が、物価コントロールに失敗した経緯を分析すると、システムティック・エラー（構造的な共通の原因を持つ失敗）が見えてきたと書かれています。

今回のグローバルインフレの原因として、パンデミックに伴う世界的なサプライチェーンの寸断や労働供給の減少、ウクライナ戦争による資源価格急騰など供給制約にばかり注目したのが、最初の誤りです。真の原因は経済再開とそれに伴うベントアップ需要の発現に加え、大規模な財政政策、そして金融引き締めが遅れたのです。特に先進国は、大規模な財政政策と金融引き締めが遅れという同じ失敗を犯しました。

21年にFRBのパウエル議長は、高インフレは一時的で、不確実性が高いため、緩和を続ける必要があると繰り返しました。結局、この判断が間違いで、22年春以降、急激な利上げを余儀なくされます。欧州中央銀行のラガルド総裁もまったく同じで、経済・社会構造が異なる先進各国で同じミスが繰り返された構図から、システムティック・エラーが見えてきました。

Q 同じ失敗が日本でも起こるリスクがありますか。

同じ失敗を心配しながら本書を書き始め、4月に就任した植田和男日銀総裁の発言に危機感を覚えました。欧米の中銀トップ同様、目の前のインフレは一時的という認識を示したのです。植田総裁は、利上げが遅れるリスクより、



拙速な利上げで2%インフレ定着の芽を摘むリスクが心配と論じています。さらに植田総裁は過去四半世紀の金融政策を1～1年半かけて、多角的にレビューすることを決めました。

ただ、過去四半世紀はゼロインフレ時代で、レビュー結果は超金融緩和の継続を正当化しかねません。実は、欧米の中央銀行は低インフレ時代を振り返る検証をし、金融緩和の長期化を正当化する枠組みを導入したことが、今回の金融引き締めが遅れにつながりました。

Q 日本こそ、欧米の失敗に学ぶ必要があると指摘していますね。

政策転換が遅れた米国は、急激な利上げを余儀なくされ、一部地銀が破綻しました。30年近くゼロ金利が続いた日本で同じことをすれば、金融システムや経済社会により甚大なストレスがかかります。GDPの2.6倍もの公的債務を抱え、持続性が疑われると、金融市場も大混乱します。一方、インフレを放置すると実質金利が大きく低下し、超円安の進展で円安インフレが訪れます。既に円安インフレで個人消費は足踏み傾向にあります。欧米以上に日本はインフレを警戒し、早めの政策転換でグラデュアル（漸進的）に利上げ行う必要があります。

（聞き手：編集部）