

混迷する経済政策

盛田 常夫

ヤーライ国立銀行総裁への政策変更、辞任圧力が強まっている。2002年を通して持続的に採用されたフォリント通貨切上げ政策が、ハンガリー経済に重く効いている。輸出業者を直撃し、経常収支の悪化が止まらない。経営者団体の批判にたいして、ヤーライ総裁は輸出の不振は賃金上昇と生産性の低さが原因と反撃し、譲る構えはない。国立銀行の政策目標は通貨安定であり、インフレ率の削減が第一目標であるから、輸出業者などの個別利害を一切聞いていたのでは本来の政策目標を達成できないという。物価安定を優先して、ハンガリーの輸出を犠牲にしてしまえば、本末転倒ではないか。

フォリント高の仕組み

現在のフォリント高を支えているのは、国債・財務証券市場に流れ込む外国からの投資資金である。1990年代末までハンガリーは対外累積債務のファイナンスに苦しんだが、国債・財務証券市場への外人投資に厳しい制限を課してきた。債務累積に苦しむ国が、苦し紛れにホット・マネーに頼れば、行き先は決まっているからである。メキシコ、ロシア、アルゼンチンなどの事例を見れば明らかだろう。だから、ハンガリーは国外での長期国債の起債を選択した。幸い、1990年代を通して、日本で起債されたハンガリー国債（通称サムライ債）は消化が良く、ハンガリーの債務管理を支える主要な柱になった。

過去10年の経済成長と対外債務水準の維持によって、債務返済圧力が和らぎ、ハンガリーは新規の起債に頼る必要がなくなった。さらに、OECD加盟とEU加盟準備の過程で、短期資金の流入規制を外すことが求められた。この結果、国内の債券市場が外人投資家に全面開放されたのである。もちろん、市場開放だけで自動的に外人投資が流入するわけではない。外人投資家（機関投資家）は市場間の債券利回りを比較しながら、投資資金を配分する。インフレ率で調整した実質利回りが有利な市場に資金を入れる。ロシア危機直前には、ロシア国債・財務証券には15%以上の実質利回りが見込めたから、デフォルトのリスクを省みず、機関投資家は資金をつぎ込んだ。

ハンガリー国立銀行は基本利率（公定歩合）を高め（12月で9%）に設定することで、インフレ率で調整した実質利率を高く保持する政策をとっている。たとえば、インフレ年率が4%であれば、実質利子年率は5%である。今、これだけの実質利子水準を維持している国はEU内にはない。だから、この利鞘を取るために、外人投資が入る。外人投資が流れ込む限り、常にフォリント需要が優勢になるのでフォリントは強めに推移する。

高利子率政策の背景

価格安定は重要な経済政策目標であることは間違いないが、しかし1年間に上昇率を半

減させる必要がどこにあるのだろうか。明らかに、高金利維持のもう一つの隠された意図は国家財政赤字のファイナンスである。

5月の総選挙までに前政権は予算の三分の二を支出してしまい、さらに現政権は教育・医療公務員の給与の50%引き上げを実行した。それで2002年度の赤字がさらに膨らんだ。この赤字をいかに手当てするか。以前であれば、即、外国での起債ということになったが、今は債券市場の開放で利回りを高めに設定すれば、国内で資金調達が可能だ。この仕組みを維持するために、公定歩合を高めに設定しておく。これが今の政策のポイントだ。

問題の本質はどこにある

今のハンガリーで、インフレ率の削減だけを目標にする政策や、公務員給与を50%引き上げる単発政策は、政策としては稚拙である。財政赤字が本質的問題だとしたら、そこにメスを入れない限り、問題解決はない。社会経済構造をどう変えるかという戦略的視点に立って、政策が発動されなければならない。それこそが体制転換の課題であるはずだ。

公務員給与水準を大幅に引き上げるなら、予算機関の抜本的な改革が必要ではないか。予算機関組織の統廃合を通して無駄な人員を削減し、サービス向上のための組織改革を実行することがなければ、政策としては片手落ちである。もともと、体制転換とは、膨れ上がった官僚組織から人々の能力を解放することにあるのではないか。官僚組織の中で窒息し壊死した個人の能力を、新しい市場的環境の中におくことによって蘇生・再生させ、そこから社会の新しい活力を引き出すのではないか。ところが、予算の配分に目を奪われる政治家や官僚には、このような視点がまったく欠如している。

12月半ば、内閣府に設置した「地方開発庁」が、140名の庁員の職場として、モスクワ広場に面しているオフィスビル（ハッチューハーズ、4000平米）を月額1000万円（円換算）で丸ごと賃借りしたというニュースが流れた。その気になれば、いくらだって官庁のスペースを空けることができるはずだ。民間会社ならこんな無駄はしない。メジェッシは内閣府の担当者の辞任を受け入れたが、開発庁の責任者の辞表を受け取らなかった。法令に違反していないというのがその理由。賃料も相場より少し高いだけだから、契約を破棄する必要もないという。この程度の金銭感覚だから、財政赤字が増えるのは当然だろう。

為替政策の誤謬

体制転換過程は価格水準と相対価格の長期的調整過程でもあるから、価格上昇は持続的な現象である。他方、この過程の中で、過少評価されている生産要素価値の上方修正が生じるから、長期的に通貨は切り上げることが予想される。問題はこのような特殊な環境条件とプロセスのなかでとるべき為替政策である。

もし10%のインフレギャップがあるのに、為替が同じ水準で推移すれば、通貨は実質的に10%切り上がる。にもかかわらず、政策的に通貨をさらに名目的に5%切り上げれば、二つの切り上げ効果で通貨の実質切り上げ幅は15%になる。1990年代半ばにチェコのクラ

ウス首相が採用した政策である。チェコ通貨は持続的に切り上げ修正されて当然だというのがその論理だった。しかし、それは長期のプロセスのことである。中期的に 10%を超える切り上げが続けば、体力の無い国内企業はついていけない。1995 年暮れに野村総研が出したチェコ通貨の大幅切り下げ予想にたいし、クラウス首相が激怒する象徴的な事件があったが、案の定、1997 年初夏にチェコ通貨への投機が誘発され、20%の平価切り下げを余儀なくされた。他方、ハンガリーは持続的切り下げ（クローリングペッグ）政策をとることで、急激な為替高騰を排除してきた。しかし、ヤーライ総裁はクラウス政策の失敗から何も学んでいない。

2002 年 12 月