

# 20年 そしていま

1985年（昭和60年）9月、ニューヨークのプラザホテルに米、日、独、英、仏先進5カ国の蔵相・中央銀行総裁が密かに集まった。日本からは竹下蔵相（故人）、澄田日銀総裁、大場財務官らがアメリカのペーカー財務長官、ボルカーFRB議長、西独のペール連銀総裁らと協議の席についた。そして、ドル高是正のために5カ国が「緊密な政策協調と強力な為替協調介入」を実行することに合意した。ニクソンショックを受けた71年12月のスミソニアン合意（G10蔵相会議）に次ぐ国際金融史上画期的な会議となった。だが、その後の現実の世界は合意のシナリオどおりには進展せず、基軸通貨ドルを巡る通貨間の不均衡は是正されていない。わが国においてはプラザ後の円高に対応する金融政策がバブル経済を発生させる背景となり、90年代の失われた10年をもたらした。今年、プラザ合意から20年。いまやユーロが登場し、中国元の台頭が著しい。そして、ふたたびアメリカの双子の赤字。ドル安是正の“逆プラザ合意”の声すら出ている。85年のプラザ合意に参画した大場財務官（当時）と、日銀首脳として金融政策の運営に携わった若月氏に「プラザ合意20年」のいま、その現代的意義を解明してもらった。

最近のドル安円高、ドル安ユーロ高に対して、「逆プラザ合意」をまとめたかどうかという意見がある。非現実的な意見として退けるのは簡単だが、どのような条件があれば、ドル安を是正できるか検討してみる価値はある。二〇年前のプラザ合意の何が生き残っていて、何が変わってしまったのか。それを明らかにしつつドル安円高、ドル安ユーロ高への対応を考えてみよう。

プラザ合意は、「強いドル、強いアメリカ」を「弱いドル、強いアメリカ」に変えることを狙ったものである。そのために、G5（日、米、英、独、仏の間）で政策協調を進め、協調介入を行うことが求められたのである。いくら強力なマクロ経済政策の協調があっても、それだけでは為替相場を動かすことはできない。また強力な協調介入があっても、それだけで為替相場の安定をはかることはできない。プラザ合意は、この二つ、緊密な政策協調と強力な協調介入をあわせ行うことにより、強いドルを弱いドルに変えたのである。

## マクロ経済政策の協調は可能か

二〇〇五年にプラザ合意のようなマクロ経済政策の協調が可能かどうか。

一九八五年当時のアメリカは現在のアメリカと同じく双子の赤字を抱えていた。とくに財政の赤字は大きく、金融政策に過大な負担がかかっていた。高金

利が資金の流入を増加させ、ドルが強くなりすぎていた。財政赤字を削減することで、金融資本市場や為替市場の不安定な動きを抑えなければならなかった。

このような状況を変えるため、日、独、英、仏の四方国は、ア

【特集】

# プラザ合意

## 2005年、逆プラザ合意の条件はあるか

### 85年の緊密な政策協調と強力な協調介入は困難



国際金融情報センター  
理事 大場 智満

アメリカに財政赤字と経常収支の赤字の削減を強く迫った。これに対しアメリカは、只、独に対して、財政政策、金融政策による内需拡大を求めてきた。

日本は、財政政策では公共事業の拡大、金融政策では金利の

引下げで内需拡大を図ることにした。

積極的な財政政策をとる余地はない

プラザ合意二〇年後の現在、わが国は政策協調の重要な柱で

ある財政政策を使う余地はなくなってしまう。すなわち、財政赤字は先進国のなかで最大になっており、歳出の削減と増税が政策課題になっている。

統一通貨EUROをもっている独、仏も財政政策を動かすことができない。二〇〇四年第三四半期の成長率がドイツ〇・四％、フランスはマイナス〇・一％であり、積極的な財政政策をとりたところだが、財政の「統一基準」がそれを許さない。毎年の財政の赤字はGDPの三％以下でなければならぬのに、それを上回る現実がある。

EURO二カ国はECB（欧州中央銀行）が、金融政策を一元的に行っている。ところが、財政政策、税金を集め、それを使うのは各国政府である。ECBによる金融政策と各国政府による財政政策の整合性をとらなければEU経済の統合は成り立たない。「統一基準」をも

たざるをえないのである。

プラザ合意時は、アメリカだけが財政赤字の削減を図ればよかった。いまや、日本、ドイツ、フランスも財政赤字の削減が財政政策の最重要課題になってしまっている。

クリントン政権下で財政赤字から脱却し、二〇〇〇年には二〇〇〇億ドルを超える黒字を達成し、二一、三年で米国国債が市場から消える見通しまで出てアジアの通貨当局をあわてさせた。アメリカの財政赤字はブッシュ政権下でふたたび四〇〇〇億ドルを超えるまで増大したが、二〇〇五年以降、増加は抑えられる傾向にある。これは米国経済の順調な回復を要因とする税収増加に負つところが大きい。歳出面をみると、アメリカの歳出増加の主因は軍事費の増加である。アフガニスタンにおける軍事行動、イラク戦争が歳出増加をもたらした。この軍事支出も鈍化の傾向がみられる。一

# プラザに始まった光と影の長い遍歴

## パラダイムは劇変、 通貨システムの基本構造は変わらず

日本総合研究所 シニアフェロー  
アクサ ジャパン ホールディング 会長

若月 三喜雄

世界を瞠目させたプラザ合意から今年で二〇年目になる。そしていま、世界は当時の光景をふたたびみる思いをしている。この既視感は、かつてのようにアメリカの双子の赤字や保護主義台頭のリスクなどが問題になってきて、ふたたび為替相場の多角的調整を求める声が聞かれるためであろう。歴史は繰り返すのか。二〇年たったいま、プラザ合意の現代的意義をあらためて検証することが、この問いに答えることになる。ここでは、国際金融の意義と日本経済への影響という二つの観点から取り上げることとしたい。



### プラザ合意は成功したか

一九八一年に登場したレーガ  
ン政権は強いドル、強いアメリカ  
力を標榜し、為替相場の決定は  
市場に委ねる態度をとった。し  
かし、減税や対ソ軍拡競争など  
から財政赤字は拡大し、先進国

間の成長率やインフレ率格差な  
どから経常収支の赤字も拡大し  
た。半面、「強いアメリカ」に  
ひかれて資本流入も活発でドル  
相場は高い水準を維持したため  
輸出の不振、輸入の急増を招  
き、議会や産業界からの保護主  
義の動きが募ることとなった。

八五年に第一期を迎えたレー  
ガン政権は、財務長官の交代を  
機にそれまでの為替相場不介入  
の方針を改め、ユニラテリス  
ムから国際協調路線に転換し  
た。八五年九月、ニューヨークの  
プラザホテルに集まった先進五  
カ国の財務大臣、中銀総裁らは

マクロ政策協調と為替市場にお  
ける協調行動を主体とするコミ  
ュニケを発表し、華々しく国際  
協調時代の幕開けを演出した。  
プラザ合意では、対外不均衡  
の拡大は為替相場のミスアライ  
ンメントなど多面にわたる要因  
によるものであるとして、①黒