

【プラザ合意40年】
介入で基軸通貨の操作困難 再現は考えにくい
前アジア開発銀行総裁 浅川雅嗣

1985年9月22日、日米欧の先進5カ国(G5)の財務相と中央銀行総裁がドル高是正に向け協調介入を実施し、他の通貨に対しドルをある程度下落させることにしたのがプラザ合意だ。あれから40年がたつのを機に合意の背景や影響、教訓について考えてみたい。

ニクソン米大統領が71年8月にドルと金の交換停止を突如発表し、ドルの価値を金で保証して他の通貨とドルの交換レートを固定する「ブレトンウッズ体制」は崩壊した。だがドルを基軸とする通貨体制は存続した。

80年代前半、米国はインフレ抑制のための高金利政策に伴うドル高と、レーガン政権の軍事費増大や減税を柱とした財政拡大策によって、貿易赤字と財政赤字の「双子の赤字」に苦しんでいた。

貿易赤字は長期的に維持できないとの見方が多かった上、米議会で高まる保護主義的な動きを抑える必要もあり、プラザ合意につながった。その意味で合意は、ブレトンウッズ体制崩壊後もドル基軸体制を維持する政策協調の試みだった。

合意後ドルは大きく減価したが貿易赤字はすぐに減らなかった。為替相場変動の貿易収支への影響が時間差をもって表れるJカーブ効果や、過去の貿易慣行がしばらく続く履歴効果が作用した。

他方、ドルの価値安定を図ろうと先進7カ国(G7)は87年2月にルール合意を成立させた。しかし米国の財政赤字削減策などマクロ経済政策での協調が不十分で、ドル安は是正されなかった。基軸通貨の価値を人為的に操作する難しさを如実に示した例と言えよう。

急激な円高による景気後退を恐れた日本の当局は金融政策に依存し、日銀が公定歩合を86年から引き下げ、金融緩和を大胆に進めた。87年半ばには景気回復の兆しが見えていたが、同年10月の米株価大暴落「ブラックマンデー」もあって緩和を続け、結局89年5月まで低金利が続いた。

国内のインフレ率は円高などで上昇しなかったものの、緩和により過剰流動性(金余り状態)が生じ、株価と地価が上がってバブル経済が発生。だが90年に入ると株価が反落し、地価も92年から全国的に下落し始め、バブルははじけた。

プラザ合意の再現は考えにくい。当時はG5で世界経済の帰趨(きすう)が決まる時代だった。今はユーロがあり、人民元の国際的地位は高まって、多くの新興国も大量のドルを持つ。ドル安で協調するのは容易ではないし、無理な相場の押し下げは基軸通貨たるドルの信認低下につながりかねない。

そもそも大幅なドル安になっても、ドルの実質為替レートを上昇させるほどインフレが進めば、米貿易赤字の是正につながらない場合もある。

為替介入は、相場の過度な変動がマクロ経済の安定に有害との認識の下、投機的な相場の動きをけん制し、安定させるのに有効な手段だ。とはいえ経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)に反する方向へ相場誘導を試みたり、プラザ合意やルーブル合意の時のように基軸通貨の価値を介入のみで操作しようとしたりする場合、不成功に終わるリスクが大きい。

日本で為替を所管するのは財務省だが、日銀の金融政策も為替相場に大きな影響を及ぼす。円ドル相場の安定には両者の緊密な意思疎通が欠かせない。

=====

浅川(あさかわ)・雅嗣(まさつぐ)

1958年生まれ。静岡市出身。東京大経済学部卒。大蔵省(現財務省)に入り財務官などを歴任。2020年から25年までアジア開発銀行(ADB)総裁。25年7月から国際通貨研究所理事長。

(了)