



2025 年 10 月 1 日

プラザ合意 40 年を迎えて

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 浅川 雅嗣

1985 年 9 月、先進国 5 か国の蔵相と中央銀行総裁がニューヨークのプラザホテルに集まり、過大評価されていたドルの価値をある程度ドル安にもっていくために為替の協調介入をすることを決めました。今からちょうど 40 年前のことになります。

この年の 7 月、私は 2 年間の米国留学から帰国し、大蔵省で係長をしておりましたが、少しだけ残っていたドル建ての預金が、みるみるうちに減価していったのをよく覚えていました。

当時のアメリカは、ボルカーFRB 議長のインフレ抑制のための高金利政策によりドルは高いレベルを維持し、他方レーガン大統領の軍事費拡大、減税を柱とした財政拡大策との政策ミックスにより、大幅な財政赤字と貿易赤字の「双子の赤字」に苦しんでいました。

ブレトンウッズ体制が崩壊したのはその 14 年前の 1971 年 8 月のニクソンショックでしたが、それでもドル基軸通貨体制は揺らぐことはありませんでした。基軸通貨であるために貿易赤字を出し続けて、世界の金融市場にドルを供給し続けねばならないという米国の宿命は残ったわけですが、それにしても 80 年代前半の貿易赤字は、長期的に維持可能なレベルであるとは考えられませんでした。それに加え、米国の議会で保護主義的な動きが出始め、これらの状況に対応するために為替の協調介入によりドルの価値を調整しようとしたのがプラザ合意の背景です。

その結果、ドルはすさまじい勢いで減価し始めました。1 ドル 240 円程度であったドルは、1987 年末には 120 円程度と、対円でその価値が半減するに至りました。その間、1987 年 2 月にはその時点でのドル円相場（153 円 50 銭）近辺でドルを安定化させようとするルーブル合意が結ばれましたが、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、ドルはその後も下落し続けました。基軸通貨の価値を、為替介入のみによって人為的にコントロールしようとする事の難しさを、まざまざと見せつけられた貴重な経験だったといえるでしょう。プラザ合意後、日本は円高不況を金融緩和によって乗り切ろうとして公定歩合を下げ、金融緩和を 1989 年 5 月まで続けました。それもあって、過剰流動性が市場にあふれ、株や土地といった資産価格が上昇してバブル

経済となり、90年代初頭にそれがはじけたのはみなさんご案内の通りです。

最近、米国が貿易収支改善のために再びドル安協調を考えているのではないかという話を時々耳にします。しかしながら、当時は5か国で世界経済の帰趨が決まるような世界だったのに比べ、いまは共通通貨ユーロができ、人民元の比重も増大してきており、新興国も多額のドルを保有しています。これら当事者の間で一定程度のドル安調整に合意するのは困難だと思います。何よりも、プラザ合意で学んだ、基軸通貨の価値を人為的な介入によって操作しようとする事の難しさを思い出さねばなりません。特に現在のトランプ政権の下でのドル安誘導は、ドルの基軸通貨としての信認を大きく損なうことにもなりかねません。米国が本当に貿易赤字を減らそうというのであれば、為替介入によるドル安に頼るのではなく、やはり財政赤字を減らすこと等によって国内のマクロの貯蓄投資バランスを変える必要があるのではないのでしょうか。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>