

# 為替レートの調整では解消されなかった貿易不均衡

## ～ 日本経済の転換点となったプラザ合意～

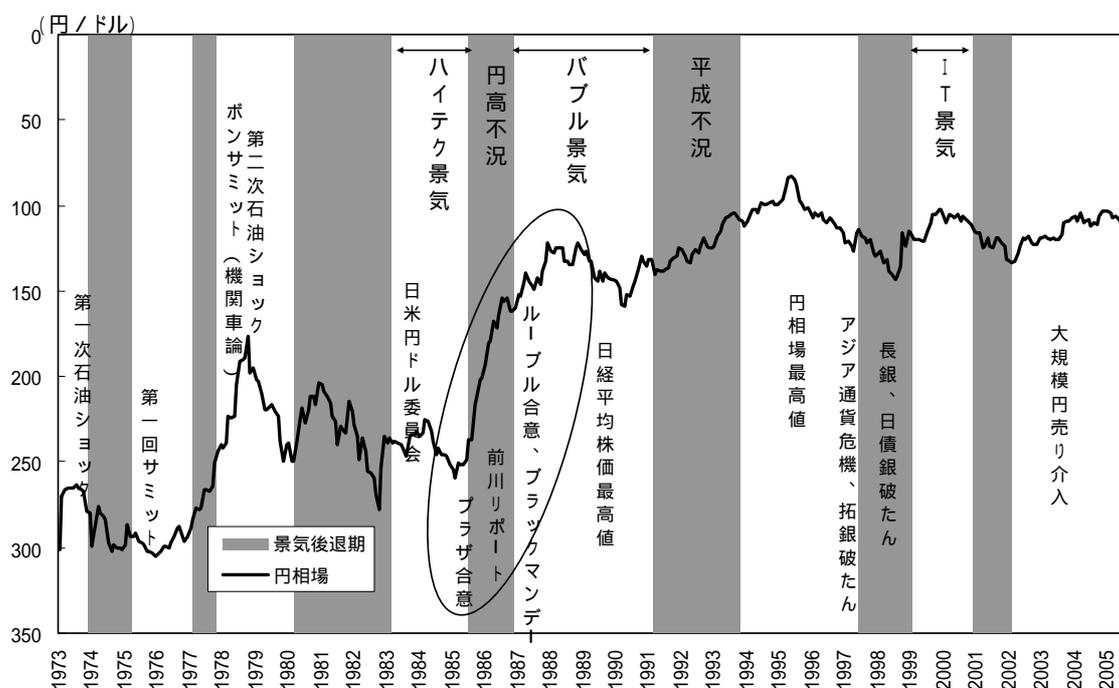
予算委員会調査室 三角 政勝

### 1. はじめに

1985年9月22日、先進5か国の蔵相・中央銀行総裁がニューヨークのプラザホテルに集まり、ドル高是正のための政策協調に合意した。以後、極めて急速な円高ドル安が進行し、日本経済は大きな転換を余儀なくされることとなった。

この20年の間、日本経済は、円高不況、バブル景気とその崩壊、金融不安並びにデフレ不況を経験し、現在、ようやく本格的な回復が期待される状況に至っている。プラザ合意は、失われた10年といわれる長期にわたる停滞の遠因との指摘もあるが、その評価は多様であり、変遷を重ねている。以下、プラザ合意に至った経緯とその後の日本経済への影響を改めて振り返ることとする。

図表1 変動相場制移行後の円レートの推移



(注) 円レートは、スポット・レート(月末値)。  
(出所) 日本銀行資料等より作成

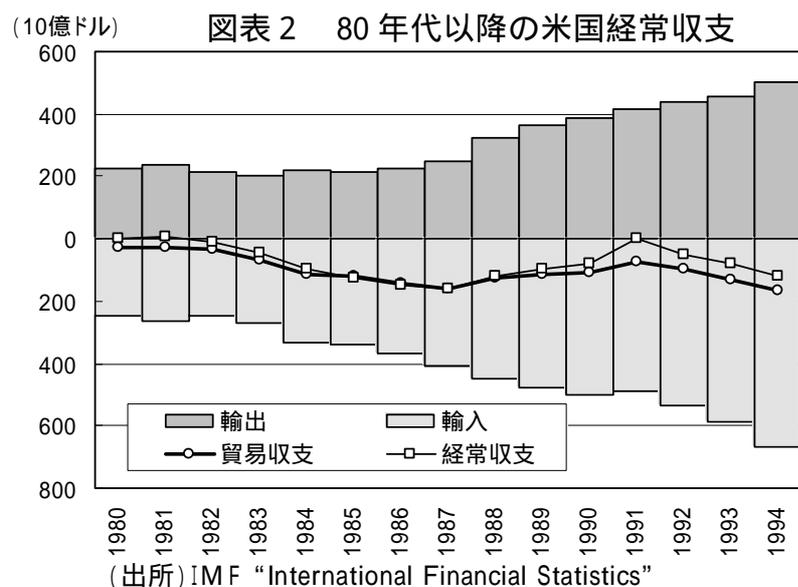
## 2. 貿易不均衡が促した政策協調

戦後、1949年に1ドル=360円の固定レートが定められて以降、円の固定相場制は22年間続いていたが、71年8月、ドルの過大評価との見方を背景にしたドル流出に危機感をもった米国は、金とドルとの交換停止を発表した。いわゆるニクソンショックである。同月、主要国は変動相場制への移行を一旦は余儀なくされたが、同年12月のスミソニアン合意により、1ドル=308円(中心レート)の固定レートが再び定められた。しかし、73年2月、米国によるドル切下げを機に、主要国は全面的に変動相場制に移行していった。

70年代後半、日本経済は先進国の中でいち早く石油ショックから立ち直ったのに対し、米国は不況下でのインフレの進行というスタグフレーションに陥り、加えて、財政赤字と国際収支の赤字という双子の赤字を抱える状況にあった。しかも、インフレ対応の金融引き締めによる高金利は、海外資金の米国への流入を招き、それが更にドル高を進めるといふ悪循環を生んでいた。米国産業は競争力を失い、国際的な貿易不均衡が拡大していく中、米国内では83年秋頃から、「対日赤字の原因は経済実勢と乖離した円安ドル高であり、為替レートの是正が必要である」との主張がなされるようになった。

こうした背景の下、日米両国政府は83年11月に「日米円ドル委員会」の設置を発表した。これにより、金融の自由化を通じて円の国際化を進め、円を強くしていくことが期待されたが、ドル高の是正は進まなかった。解消が進まない貿易不均衡に対し、米国議会では対日制裁法案が準備されるなど、日米の貿易摩擦は深刻の度を深めていった。

85年に就任したベーカー財務長官は、これまでの為替市場への不介入主義から直接介入の路線に転換し、同年9月、米国、イギリス、フランス、西ドイツ、日本からなるG5による通貨問題の緊急会議を呼びかけた。G5はプラザ



ホテルにおいて、「為替レートが国際収支の不均衡を調整する役割を果たすべきだ。(中略)主要通貨の対ドルレートはある程度秩序ある上昇をした方が望ましい」との声明を世界に発表した。これまで秘密裏に行われていたG5が声明を出すのは始めてであった。

### 3. 目標水準を遙かに超えた円高の進行

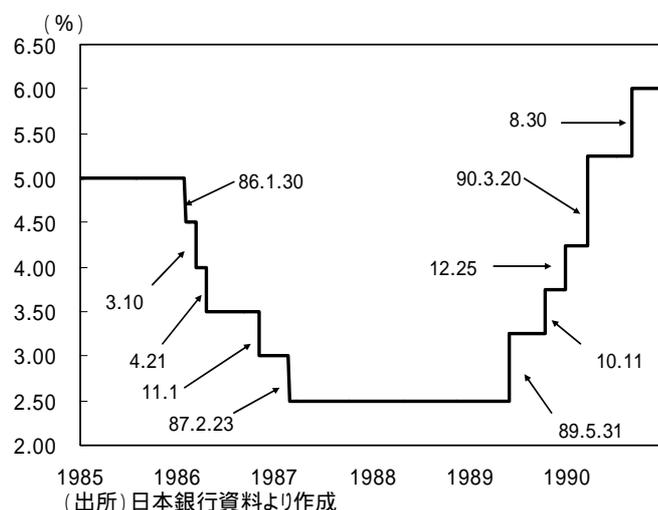
プラザ合意に基づき、日本、米国、西ドイツ当局による協調介入が実施されたことにより、円は上昇、ドルは下落に転じていった。しかし、そのスピードは「秩序ある上昇」と言えるものではなかった。当時の1ドル=240円前後の水準に対し米国が求めた適正水準は、約1割の円高となる217円であったが、その目標水準を遙かに超え85年末には200円、86年末には160円にまで円高ドル安が進んだ。想定を上回るドル安の進行に歯止めを掛けるべく、87年2月にはG7によるルーブル合意が結ばれたが、その後も4月に140円、87年末には120円近くにまで円高が進んだ。円の価値はプラザ合意から2年間で約2倍に急騰したことになる。日本の輸出産業は国際価格競争力で極めて大きなダメージを負うこととなった。

一方、ルーブル合意に先立つ86年4月、日本では総理の私的諮問機関である「国際協調のための経済構造調整研究会」による報告書(前川レポート)が提出された。同レポートでは日本の貿易黒字が国際問題化する中、対外協調型の経済体質をつくることが検討され、住宅や社会資本整備等による内需拡大、輸出主導型の産業構造の転換、市場アクセスの改善を通じて、経常収支不均衡を解消することが提示された。

### 4. 副産物として発生したバブル経済

大幅な円高の進行は、Jカーブ効果によって、一時、日本の貿易黒字を拡大させたものの、その後、米国の経常赤字は87年には縮小に向かい始めていた。日本銀行は、86年以来、国際協調の一環として公定歩合の引下げを逐次実施してきたが、ルーブル合意の翌日2

図表3 我が国の公定歩合の推移



月 23 日にも 2.5%にまで引き下げ、以後、当時としては戦後最低の金利水準が継続する（図表 3）。一方、政府は、当初は財政再建の観点から拡張的な財政政策に慎重であったが、歴史的に低金利の中で更に内需拡大を図るため公共投資の追加が行われることとなった。

こうした政策対応が行われる中、国内では潤沢に供給されたマネーによって不動産や株式への投資が加速し、資産価格が経済のファンダメンタルズと大きく乖離した水準にまで高騰するなどによりバブルが引き起こされた。これに対し、日銀が公定歩合の引上げに転じたのは 89 年 5 月であるが、過熱しすぎた景気に対し金融引き締めが与えたショックは大きく、バブル景気は崩壊した。

## 5. 資金過不足により規定される経常収支の動向

プラザ合意による政策協調が意図するところは、ドル高是正を通じて日本の経常収支の黒字を削減することであった。それでは我が国の経常黒字はプラザ合意が想定したように大幅に削減されたのであろうか。

確かに 87 年から 90 年にかけて、日本の経常黒字は減少したが、その後、円高ドル安の水準が基調的に維持される中で、91 年から 93 年にかけて、日本の経常黒字は再び拡大に転じ、以後、縮小と拡大を繰り返し今日に至っている。

一般にマクロ経済学においては、経常収支を規定しているのは国内の貯蓄投資バランスとされ、民間の貯蓄超過は、政府部門の投資超過（財政赤字）と海外部門の貯蓄超過（貿易・サービス収支の黒字）の和に等しいこととされている<sup>1</sup>。すなわち、貿易・サービス収支の黒字は政府と民間を合わせた国内の貯蓄超過額と等しいことになる（図表 4）。

80 年代の我が国経済は輸出の増加とともに、財政再建に伴う財政赤字の削減により国内の貯蓄超過額は大幅に増加していた。その後、80 年代後半からは、財政収支が黒字に転じていく中、民間はそれを上回る投資超過となり、国内全体の貯蓄超過額は低下していった。

---

<sup>1</sup> 国民経済計算上、生産面からみた GDP を Y、民間消費を C、民間貯蓄を S、民間投資を I、政府支出を G、租税を T、輸出等を EX、輸入等を IM、その差額（EX - IM）である貿易・サービス収支の黒字を NX とすると、GDP が生産面、分配面、支出面からみて常に等しいという三面等価の原則により、

$$Y = C + S + T \cdots (\text{分配面からみた GDP})$$

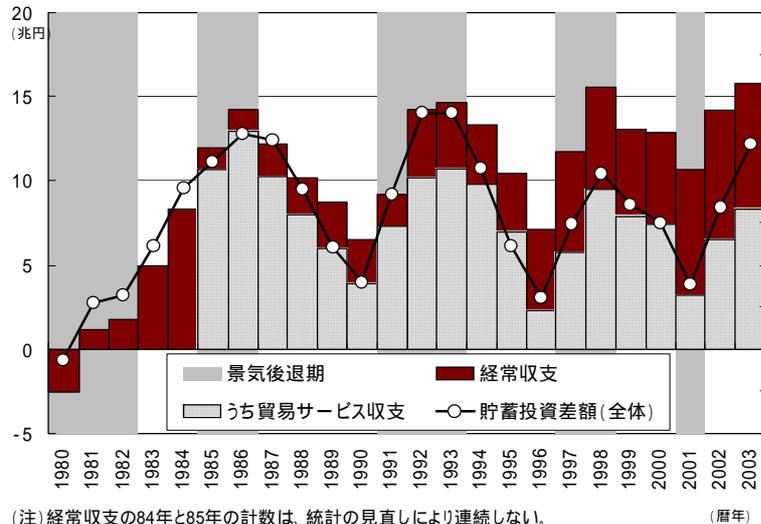
$$C + I + G + (EX - IM) \cdots (\text{支出面からみた GDP})$$

となり、これを整理すると、

民間貯蓄超過（S - I） 財政赤字（G - T）+ 貿易・サービス収支黒字（NX）  
という関係が得られる。ただし、これは事後的な均等関係を示すものであり、因果関係を意味するものではない。

図表4 貯蓄投資差額と経常収支の推移

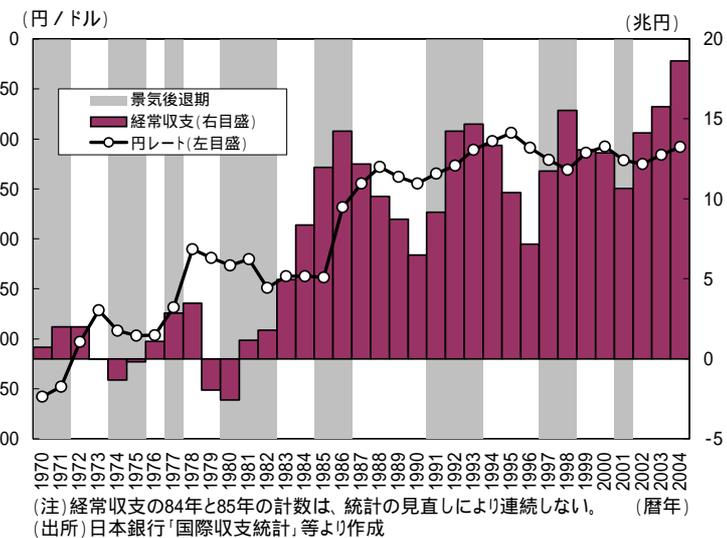
一方、実際の為替レートの動きと経常収支の関係をみると、プラザ合意後には円の上昇と経常黒字の削減という動きが見られたものの、以後の経常収支の増減は、為替レートとはかなり異なる動きをしていることが分かる(図表5)。



(注) 経常収支の84年と85年の計数は、統計の見直しにより連続しない。  
(出所) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「国際収支統計」より作成 (暦年)

図表5 経常収支と円レートの推移

6. 政策協調により制約された財政金融政策  
このように実際の為替レートの水準と経常収支の動向から言えることは、プラザ合意が意図したとおりには、為替レートの調整によって我が国の経常黒字を減少させることはできなかったということであった。



(注) 経常収支の84年と85年の計数は、統計の見直しにより連続しない。  
(出所) 日本銀行「国際収支統計」等より作成 (暦年)

それどころか、国際収支の不均衡の是正のために「政策協調」が重視されたことにより、為替レートの調整だけでなく、内需拡大のため公共投資の追加や金融緩和政策の継続も余儀なくされることとなった。すなわち、我が国の財政・金融政策は実質的に一定の制約を課され、バブルの発生に対する機動的な対応が阻害された側面があったことは否めず、その後の我が国経済に及ぼした影響は見過ごすことができないと言える。

## 7. 様々な影響をもたらしたプラザ合意の評価

結果として、政策協調に基づく為替レートへの働きかけによっては貿易不均衡の是正を達成することはできなかった。しかしながら、プラザ合意の評価は20年の歳月で変遷を重ねており、必ずしも評価が一定しているわけではない。

プラザ合意に対する否定的な側面については、言うまでもなく2年間で2倍という急激な為替変動による経済の混乱である。そして、その後、景気が過熱していた局面においても政策協調や円高対応のための金融緩和が継続されたことが、行き過ぎたバブルとその崩壊につながったという指摘は多い。例えば、行天豊雄元財務官は「構造改革より金融に依存しすぎた政策手段の選択が間違っていた<sup>2</sup>」、「バブルの発生は輸出主導型の経済構造を守らなければならないという発想から生まれた<sup>3</sup>」と指摘し、規制緩和などによる市場構造の改革を進めることよりも、円高対応のために金融緩和による輸出下支えの政策対応が重視されたことを指摘している。

一方、当時の日米関係等からみて、プラザ合意はやむを得ない選択だったとの見方もある。すなわち、米国内で高まりつつあった対日制裁の機運を抑制し、貿易戦争を回避したことである。ペーカー元財務長官は「(プラザ合意は)米国の巨大な貿易赤字という国際的不均衡を解消する唯一の手法だった。(中略)合意がなければ、対日も含め、あらゆる分野で大規模な貿易戦争に発展していた<sup>4</sup>」と述懐している。まさに当事者本人の言であるが、プラザ合意後に生じたドル安が、結果として米国の保護主義圧力の高まりを抑えたという現実的な側面は否定できない。

また、良くも悪くも、急激な為替変動が我が国の産業構造の変換を促した点も無視できない。貿易摩擦や為替リスクを避けるため、自動車、電機メーカーは米国やアジアに工場を移転し、海外生産比率を高めていった(図表6)。製造業が為替変動に影響されにくい経営基盤を築き、国際競争力を強化させていったという点でプラザ合意後の円高は日本の産業構造を変える転換点でもあった。さらに、製造業の海外移転は、当時、経済基盤が脆弱であったアジア諸国の発展に寄与したという側面も指摘されている。

---

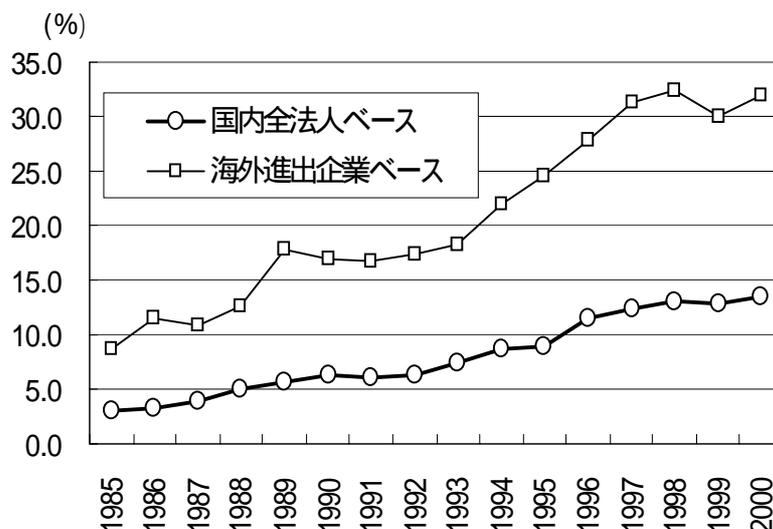
<sup>2</sup> 『毎日新聞』(2005.9.24)

<sup>3</sup> 『日本経済新聞』(2005.7.18)

<sup>4</sup> 『毎日新聞』(2005.9.28)

図表6 急上昇した海外生産比率

加えて、円高は日本人の購買力を増加させ、海外旅行者の増加や海外生産の日本製品も含む輸入品の価格低下というメリットももたらした。本来、通貨価値の上昇とはその国の購買力の増加を意味する。日本が世界第2位の経済大国になり、国



(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より作成

際的な発言力を増してきたのは、趨勢的に円の価値が上昇を続けてきたという背景があったためでもある。

ただし、繰り返しになるが、プラザ合意の教訓として言えることは、急激な通貨価値の変動は一国経済に大きな負担を強いるということ、また、為替レートの調整による経常黒字の削減は、意図されたとおりに実現されなかったのみならず、政策協調が自国の経済政策に一定の制約を課したということであろう。

翻って、現在の中国の人民元問題をプラザ合意の状況と重ね合わせてみる向きもある。社会主義経済の中国と当時すでに先進国入りしていた我が国を単純に比較することはできないものの、プラザ合意の教訓を踏まえるならば、人民元の切上げだけによって米中の貿易問題が容易に解消に向かうとは限らないということが示唆されよう。

【参考文献】

西村吉正『日本の金融制度改革』東洋経済新報社、2003年12月

村松岐夫、奥野正寛『平成バブルの研究』東洋経済新報社、2002年3月

(内線 3124)