

# 現在とダブる プラザ合意への道



伊藤元重 東京大学名誉教授

2025年は、プラザ合意から40周年の年となる。日本経済にとって大きな転機となった出来事だった。急激な円高への移行に対応するためのマクロ経済政策が資産価格のバブルを生み出す結果となり、その後の日本経済の転落につながった。40年という区切りのよい時点で当時のことを振り返ってみることは意義深いことだ。

それだけではない。現在の米国の政策の動きを考える上でも、プラザ合意に至る流れは参考になるはずだ。インフレ対応のために米国の中央銀行が高金利政策をとり、極端なドル高になった。トランプ次期米政権はさらなるインフレ圧力をかけようとしている。こうした現在の動きが、40年前のプラザ合意に至る流れとダブって見える。

1980年に米国では共和党のロナルド・レーガンが大統領となった。共和党ということもあり、トランプ元大統領と同様に大規模な減税を打ち出した。そしてこれも現在と同じく、レーガン大統領の登場前から、米国では高金利政策が導入されて、為替レートは極端なドル高（円安）に振れていた。

当時の米連邦準備理事会（FRB）の議長はポール・ボルカーであり、1979年に就任後、大胆な金利引き上げを実行して、インフレをおさえようとした。かなり激しい高金利政策であった。この高金利政策はインフレを抑える上では有効であったが、ドルレートは大幅にドル高となった。急速な金利引き上げによってドル高を生んだ、現代のパウエル議長の政策と類似

している。

レーガン大統領の大規模な減税政策によって米国国内で過剰な需要が生まれた。金利が高止まりし、貿易収支は大幅な赤字となった。金利高によるドル高も貿易赤字の増大の原因の一つとなった。レーガン大統領の極端な財政刺激策がなければ、ボルカーによる高金利政策がインフレを抑え、米国の金利はもう少し低下したかもしれない。ドル高も修正されただろう。

しかし、レーガノミクスと呼ばれた大胆な財政刺激策で、1ドル＝250円前後のドル高（円安）が5年以上も続いたのだ。1985年のプラザ合意でドルレート的大幅見直しが行われた。3年後の1988年には、125円まで急速な円高（ドル安）が進行した。2021年後半以降のドル高への動きが起るまで、30年以上にわたって円ドルレートは125円以上の円高になることはあっても、円安になることはなかった。

レーガノミクスによる250円という為替レートは極端なドル高（円安）であったと考えてよいだろう。異常なドル高は米国のマクロ経済政策によって作られたものであるが、5年以上にわたって極端なドル高状態が続いたことは、ある意味で驚きでもある。

以上の話を現代に置き換えてみよう。コロナ後の激しいインフレに対応するため、パウエル議長の下でFRBは過激とも思える高金利政策をとってきた。0.25%であった政策金利をわずか1年半の間に5.5%にまで引き上げたのだ。この金利上昇によって為替レートは大幅なドル高（円安）に動いた。

ただ、高金利政策によって次第にインフレは緩和傾向になり、それを反映する形で金利も低下する流れが見えてきた。過度なドル高や金利高が修正されてソフトランディングが実現する道が見えてきた。そこにトランプの当選というニュースが飛び込んできた。

トランプ次期米大統領が主張する減税政策は、かつてレーガン大統領が進めた減税政策に類似したものである。減税によってマクロ需要が刺激されれば、金利や物価が上昇基調となり、為替レートはドル高方向に動くことになる。レーガン大統領の時代に示されたことは、極端な減税政策は極端なドル高を引き起こすこともあるということだ。トランプ減税が同じ程度の影響を持つのかはまだ分からないが、私には同じような道を見ているように見える。

レーガン大統領の時代の経験が現状の流れを考える上で参考になることがもう一つある。それはプラザ合意である。レーガノミクスはドルの独歩高をもたらしたが、それは米国にとって好ましくない面を多く持っていた。異常なドル高は米国の産業の国際競争力をそぐ結果となった。米国の貿易赤字も拡大していった。過剰な財政刺激は米国

の財政赤字も増大させた。米国は貿易赤字と財政赤字の双子の赤字に苦しむことになる。

こうした問題を一気に解決しようとする手法が、プラザ合意による為替レートの修正であった。円ドルレートは3年ほどで250円から125円にまで円高に修正した。

プラザ合意の教訓は、過剰な財政刺激とドル高のレーガン大統領の政策は持続可能ではなかったということだ。

同じように、過剰な財政刺激と強いドルを生み出すトランプ元大統領の政策は持続可能であるだろうか。強いドルは米国にとって良いように見えても、弱い円は米国にとって良いのだろうか。貿易競争を意識するほど、弱い円は好ましくない。米国の貿易赤字が増え続けることをトランプ次期政権は容認するだろうか。また、インフレが強まり金利が上がっていくことを受け入れられるだろうか。

これらの矛盾を考えると、どこかの時点でドル高と過剰な財政刺激を見直さざるを得ないように思える。その時の対応がプラザ合意のようなものであるとは限らないが、少なくとも過度なドル高が是正されることになる。トランプ次期政権の当初の政策インパクトが大きいほど、後でやってくる反動も大きくなるだろう。

\*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。

無断転載、複製を禁じます。

いとう・もとしげ 1974年（昭和49年）東大経卒。東大大学院経済学研究科修士課程中退、米ロチェスター大大学院経済学部博士課程修了。93年から東大経済学部教授、96年から2016年3月まで東大大学院経済学研

究科教授も兼務。同4月から22年3月まで学習院大国際社会科学部教授。13年から経済財政諮問会議の民間議員も務めた。著書は「日本経済を創造的に破壊せよ!」「経済を見る3つの目」など多数。静岡県出身