

# ナイジェル・ローソンによるプラザ合意の内実 (プラザ合意の基礎史料(1))

近 藤 健 彦

## このシリーズの前書き

私はささやかにプラザ合意（1985年9月22日、ニューヨークのプラザ・ホテルでの5カ国蔵相・中央銀行総裁会議）を研究している。私がやろうとしているのはプラザ合意会合の事実をできるだけ正確に再現することである。プラザ合意について一次資料が少なすぎるといってばやく大学教授がいる<sup>(注)</sup>。プラザ合意について一次資料の収集はもちろん大切である。だが同時に公開資料、ことに出席者の証言を散逸させないようにきちんと整理し保存することも必要である。このシリーズではプラザに関する公開資料を今後の研究のために記録にとどめることを意図した。以下を予定している。

1. プラザ合意とルーブル合意の内実（ローソン英蔵相）  
プラザ合意の内容は実質、その年1月のワシントン合意で決まっていたとする。
2. 米紙に報じられたプラザ合意（アート・パイン記者，ホバート・ローエン記者）  
アート・パインによる解説の取材ソースは巷間マルフォード財務次官補であったといわれる。
3. 米国経済とプラザ合意（マルフォード米財務次官補）  
マルフォード財務次官補の米議会での証言である。
4. プラザ合意の協調介入と為替市場（ニューヨーク連銀四季報）  
NY連銀の四季報による市場介入の記録である。
5. ターゲット・ゾーンとプラザ合意（仏大蔵省ジュルゲンセンとルベッグ）  
プラザ合意についての仏大蔵省高官の見方である。
6. プラザ合意とドル体制（エミンガー元独連銀総裁）  
有数の国際金融問題の権威の最後の講演記録である。
7. プラザにおける政策協調とは何か（ベーカー米財長官とトリシェ ECB 総裁）  
G5とG7についてやや異なる二つの評価を記述する。

## 要 旨

ナイジェル・ローソン英蔵相によるプラザ合意の記述をとりまとめた。ことにプラザ合意に向けた米の政策転換は1985年1月のワシントンG5時にすでに行われていたとする点が注目される。  
〔キーワード〕 ワシントンG5、プラザ合意、ルーブル合意、協調介入、ターゲット・ゾーン

(注) 滝田洋一『日米通貨交渉』2006、2頁

## 序

ナイジェル・ローソン (Nigel Lauson) はプラザ・ルーブル合意時の英国の大蔵大臣 (Chancellor of the Exchequer) である。1985年1月のワシントンG5、同年9月のプラザ合意、および87年2月のルーブル合意の三つのすべてに参加している蔵相は、ローソンと独シュトルテンベルグ (Stoltenberg) 蔵相の二人だけである。本稿は、ローソンの回想録<sup>(注1)</sup>から該当箇所を抜き出した。この回想録は、全体が1119ページに及ぶ長編であるが、本稿の関連部分はほぼ50ページ分である。その中の主要部分を以下にまとめておく。

ローソンの回想録では、プラザ・ルーブル合会の非公式ないし不公表部分も記述され、総じてプラザ・ルーブルに至る流れが一体として記述されている。何より重要合会の出席閣僚であり、記述は臨場感にあふれている。おそらくは問題なく、プラザ・ルーブル合意の最重要史料の一つであろう。回想録では直接の合意に関する部分だけでなくG5会合の経緯、主要先進国サミット、IMF諸合会、レーガン米政権内の重要な人物評、80年代先進国の途上国の債務危機問題など、広くプラザ・ルーブル合意の背景になる部分にも触れている。また彼のファイナンスについての一貫した哲学が記述されている。ローソンの指摘している重要な点はプラザ・ルーブル合意をそれだけ切り離してはばらに理解するのではなく、その前後の国際的経済問題討議のための制度や討議の流れ・文脈の中で、いわばプロセスとして一体的に理解する必要があるとしている点である。

## 1. G5のおこり

1985年のプラザ合意を生み出すG5 (5か国蔵相・中銀総裁会合) は、1973年に米英独仏の蔵相たちの非公式会合、G4として始まった。ほどなく日本も招かれる。

私の蔵相の初めの2年間 (1983—84年)、G5会合は非公式で本当に私的で、殆どマスコミの注意をひかなかった。G5は幸運にもマスコミの脚光を浴びずに、しかし疑いもなく国際金融協力にとって鍵となるフォーラムだった。

G5会合の議長は当該会合開催地の蔵相であった。会合を中心になってリードするのは蔵相であった。中銀総裁の参加は、ブンデスバンクとFRBの制度的独立性のゆえに、独・米の場合とりわけ重要だった。G5の各国代表は3人からなる。3人目は蔵相の‘代理’とよばれる大蔵省の高官である。G5代理たちは、必要な場合いつでも、別途会合して、G5会合を準備した。それはまた代理たちが、他国の提案について少しでも正確に自分の大臣に説明できるようにするプロセスでもあった。

G5会合はこうして全体わずか15人のみが出席した。正確には15人プラス通訳だった。会合は英語でおこなわれた。しばしば日本の代表団には言葉の問題があり、また仏にとってはフランス語は政策問題であった。

G5会合では代理は滅多に発言せず、蔵相たちと中銀総裁たちの間で忌憚のない意見交換がかわされた。

私の蔵相の前任者ハウ (Geoffrey Howe) は蔵相から外相にかわった直後に、G5こそは彼が出席した国際会合の中でもっとも役に立つと私にいていた。私は自分の経験からこの評価に同意する。

私がG5会合にはじめて出席したのは、1983年9月23日の土曜日の夕刻だった。われわれは

(注1) The View From No.11 Memoirs of a Tory Radical, 1992 [Corgi Books]

昔からあるワシントンのさるクラブの1室に夕食会で集まった。新聞記者はどこで開かれているかはもとより、会合が開かれていること自体も知らなかった。このときの議長は米財務長官リーガン（Donald Regan）だった。両脇を連銀議長ボルカー（Paul Volcker）と自由市場信奉者のBeryl（彼はこれを‘Burl’と発音していたのでそれでもよい）Sprinkel財務次官が固めていた。G5会合の重要な目的のひとつは次のIMF/世界銀行会合において提起される可能性のある諸問題について、主要先進国が、少なくとも世界経済については共通のスタンスをとるのが明らかに好ましいので、そのための共通理解を得ることだった。

G5会合は毎回、専門語で「サーベイランス」といわれるセッションで始まった。これは、世界経済の状況についてまずIMF専務理事、当時はドラロジェール、が報告し、そのあと各国蔵相がIMFの評価に対しコメントし、また自国の状況を簡潔かつ率直に話す円卓討議を意味した。IMF専務理事はこのセッションが終わると退席し、残ったわれわれだけが討議をおこなう。

米、日、独、英、仏、伊、加の主要7カ国による先進国サミットは、このG5会合の発足時欧州の蔵相であったジスカール・デスタン（Valéry Giscard d'Estaing）とシュミット（Helmut Schmidt）がほぼ同時に仏大統領と独首相に就任する1975年に始まった。二人は二人が原メンバーだったG5蔵相会合の政府首脳レベル版をつくらうとした。

だが蔵相にとっての主要国際会議は、毎年秋のIMF・世界銀行の年次総会である。

これは、その前後に他の会合をはさみ、丸一週間の演説会である。3年のうち2年は二つの機関の本拠のあるワシントンで開かれる。3年目は、非米国の都市で開かれる。

IMF年次会合には毎年、世界中の金融機関のおびたしい数の関係者がビジネスをしようと集まる。客寄せに贅沢なパーティーがたくさん開かれる。そこには世界のマスコミ関係者も大挙しておしかける。

だが主要国蔵相にとっては、どのみちこれらはすべて付け足しだった。大事なものは、年次会合本体の開始前数日の公式・非公式双方の会合で、そこで本当の仕事が処理された。

IMF総会の始まる週の直前に開かれるG5会合が断然重要である。

G5会合の翌日の日曜日、いわゆるG10グループの閣僚会合が短時間開かれる。G10のメンバーはG5国プラス伊、加、ベルギー、蘭、スウェーデンで、スイス（後にフルメンバーになる）がオブザーバーとして出席した。G10は、G5の出現によって、どの点からみても影が薄くなるが、G5が最終的にG7に拡大すると、これがさらに決定的になった。IMFの主要政策委員会であるIMF暫定委員会<sup>(注2)</sup>もまた同じ日の日曜日に開かれた。次は月曜日のIMF/世銀合同開発委員会の番だった。IMFの正式年次会合はそのあと火曜日から開会した。

## 2. 1985年1月ワシントンG5

1985年1月17日のワシントン米財務省でのG5蔵相会合は、シュトルテンベルグ（Stoltenberg）独蔵相によって仕掛けられたものだった。彼も他のG5の蔵相たちもレーガン（Ronald Reagan）大統領（前年11月再選）の第2期において米国がどんな経済政策の方向をとるかについて米から直接の説明を受けたかっ

---

（注2）現在は「国際通貨金融委員会」の名称になっている

た。為替市場の混乱は私にとっても私のカウンターパートたちにとっても猶予できなかった。

1月16日午後のワシントン出発直前に、私はサッチャー（Thatcher）首相に会って、G5会合はポンドに対する国際的支援を獲得する好機であると思うと進言した。私の直面する主たる障害は、まだレーガンの第1期の自由放任為替政策にくみしていた、米財務長官リーガンだった。

Regan 財務長官に影響を及ぼす最良の手段は、サッチャー首相のレーガン大統領（リーガン長官は大統領に追従すると期待された）との例外的に近い関係にたよることだった。私は、過度に強くまたさらに上昇するように見えるドルがポンドに対し及ぼしている懸念される効果について、一通の書簡を起草しそれにサッチャー首相の署名を求めた。サッチャーは、それを何箇所か直して、大統領に送った。

このときの私のワシントンでの初仕事は、1月17日の、シュトルテンベルグ独蔵相のワシントンでの定宿であるフォー・シーズンズ・ホテルでのG5の欧州側メンバーとの朝食会だった。仏からは当時の蔵相ベレゴボワ（Pierre Berégovoy）が出席した。各国は中銀総裁と、「代理」として知られる大蔵省高官を伴っていた。シュトルテンベルグはブンデスバンク総裁ペール（Karl Otto Pöhl）と大蔵省次官だったティートマイヤー（Hans Tietmeyer）を連れていた。総裁と代理は、ペール以外、殆ど発言しなかった。私はG5会合で、ドルの上昇をおさえ、いくらかの安定を達成するための共同行動に合意するよう米をせきたてるので、私を支持してほしいと要請した。

仏は常に為替レートの管理に熱心だったので、あまり説得を要しなかった。仏の支持は、しかしながら、独の支持ほどには重要でなかった。ペールはドルの許容できない上昇に対し私

に完全に同意するといったが、彼は前の経験から、米は自国通貨を下げる政策を決して黙認しないだろう、だから米にそれを求めるのは時間の浪費であると思こんでいた。ペールはブンデスバンクがドイツマルク支持に大量介入し、彼が思うに非友好的にも、米国が反対方向に介入しただけだったときのことを、苦々しく覚えていた。

ペールはもちろんサッチャーがレーガンに手紙を書いたことは知らなかったし、私も彼にそのことはいわなかった。大統領はまたそのときまでに暖かく、しかし何も約束しない次の返書を英に伝えていた。

貴下のポンドに対するメッセージの件、

われわれは貴下の懸念を理解し、時として無秩序に市場が展開するのを認識する。われわれは、貴下が思い起こされるように、為替レート政策と市場の状況に関し一層密接な協議を続けるべきであるとのウィリアムズバーグ・サミットでなされた共同の約束を重く受け止めている。その関連で、われわれはまた協調介入を討議し、かかる介入が有益であることが合意された。リーガン財務長官は今週の木曜日にロンドン大蔵大臣および他のG5大蔵大臣と現在および今後の市場情勢およびそれに関連する問題を討議するはずである。私はリーガン長官に金曜日の朝この会合の全体を報告するように求めた。2月に貴下にお目にかかるのを楽しみにしている。

この返書は確実に、私が、われわれは少なくとも、リーガン長官にドルを制御する行動のテーマをもちだしてみるべきだと、他の欧州蔵相を説得する価値があると感じるに十分励みになるものだった。私はフォー・シーズンズ・ホテルをあとにして、米財務省に向かった。G5会合はそこで午前10時から開かれることになっていた。私は事前にこっそりリーガン長官に会っ

た。ペールと違って、彼はもちろんサッチャーからレーガンに宛てた書簡のことをよく知っていた。彼は気味悪いくらい低姿勢で、私に米が英を助けにきた過去における数々の場面を思い出させた。肝心なことは彼がはじめてドルの上昇を抑制するためにどうしたらいいかを検討することに合意したことだった。

G 5 本体の会合はその日終日続けられた。私はいつもおしゃべりのペールにドルの強さによるわれわれの懸念するテーマの導入発言を任せた。独、仏、日にとって驚きだったことに、リーガンは通貨市場を安定させるために行動が必要であることに合意した。会合の見解を市場に知らせるために、われわれは代理たちに、G 5 始まってこのかた初めてコミュニケの起草を指示した。それまでは、コミュニケは年次経済サミットだけに限られG 5 はあえて、私的、非公式で通し、コミュニケは出さなかった。結局のところそのままの方が良かったのかどうかは議論の余地がある。現代の詮索好きのマスコミに—そしておしゃべりな閣僚たちが—秘密を保持できたかも議論の余地がある。ひとたび秘密が外に出ると、競合し矛盾する説明、そしてその後の混乱した印象を防ぐにはコミュニケを出すしかなくなる。

ともかく、1985年1月17日のコミュニケは少なくともすがすがしいくらいに短く、リーガンは、米財務省のわれわれが会合した部屋の外の大理石の廊下に集まった、主として米ジャーナリストを前に全文を読み上げることができた。

さわりの文は、会合参加者が「一層の為替市場安定に向けて仕事をするとの約束を表明した」とのくだりである。経済政策の収斂と非インフレ的成長という通常の表現のあとに、「外国為替市場の最近の展開にかんがみ」、閣僚たちは、必要な場合に協調介入を行うとの、ウィリアムズバーグ・サミットでの彼らの約束を再

確認した。

意味のあるのはもちろんまずコミュニケを出したことはさておき「無秩序な市場」の場合のみでなく「必要な場合に」つまり、それがいつでも起こりうるとの明快な推定のもとG 5 がそれが必要と考える場合にはいつでも、協調介入するとの約束にあった。事実は1985年1月のG 5 後、米国はほとんど介入しなかった。

広く信じられているところに反し、為替レート管理における国際的協力は1985年のプラザ合意に始まるのではなく、同年1月17日のG 5 大蔵大臣会合に始まったのである<sup>(注3)</sup>。

リーガンとホワイトハウスの首席補佐官であったベーカー（James Baker）は彼らの仕事を交換する計画をもくろんだ。大統領は私のワシントン滞在中にそれに同意した。G 5 会合のあった木曜の夜、リーガンが財務長官を去るのを期して、ポルカー連銀議長主催の夕食会が開かれた。ベーカーがリーガンよりもはるかにつきあいやすいことはわれわれの短い会話からでもはっきりわかった。前任者ほど原理的でなく、彼は米国のビジネスと産業へのドル高の影響に大いに心配していた。

ドルを引き下げるための協力はベーカーにとっては保護主義圧力を発散させ、欧州と、特に日本を同盟国にしておくゆとりを与える手段だった。そのときは急進的政策変更であるとはわからなかったが、ベーカー自身、後に、ワシントンG 5 が米のドル引き下げへの抵抗が弱まった時点であったと正確に指摘した。

ベーカーも私も長期にわたる介入が仮にもファンダメンタルズからはなれて通貨をまもれると信じてはいなかった。だが米、独、日、仏、英の中央銀行による協調介入の可能性は介入に

---

(注3) この部分は拙著『プラザ合意の研究』1999（東洋経済新報社）147ページ、注14で言及した。

(ないし介入の脅威だけでも)以前は欠如していた金融市場への信認を添えたのである。結果的には、この分水嶺となるワシントンG5会合からほぼ6週間たった1985年2月末にドルはそのピークを打つ。2月26日、ドルはドイツマルクに対し3.47DMを超えた。同日、英国では「1ポンド1ドル」に近くなった。

欧の中銀は、ブンデスバンクにリードされ、また日銀に支援され、翌日とその後数日、市場で攻撃的にドルを売った。この介入は、英国からのわずかの貢献も含め、少なくとも100億ドルに達した。米経済成長は6-7%では持続できないという冷静な評価と金融市場のセンチメントとともに、この介入が過去4年来はじめてドルを急激に下落させた。1985年4月央までの7週間に、ドルはポンドに対し20%、他の欧州通貨に対し15%、また円に対し6%強、下落した。しかしながら当時一般には、これが単なる短期の是正であって長く待たれていた傾向の変更ではないと感じられた。

### 3. 1985年9月 プラザ合意

過度のドル高を減ずるための国際的行動である1985年9月22日プラザ合意に至る交渉を開始したのはベーカー米財務長官だった。まず日本の感触を探ったあと、彼は8月の半ばStoney Stantonの私の家に電話して協調戦略につき合意するためG5蔵相会合開催を示唆した。彼は議会が夏休み明けに通すと脅している保護主義立法をひどく心配し、ドルがさらに高くなると法案通過の可能性は一層高まると考えた。望みうる最善は大統領の拒否権を覆すため3分の2の多数の支持を確保して立法を阻止することであると彼はいった。彼は提案についての私の感触をたずね、次にシュトルテンベルグ独蔵相に話すつもりであるといった。彼はまた、まだボ

ルカーには一連銀議長との関係はボルカーとリーガンとの間の気まずく距離をおいた関係よりはるかに良好であるが、本件をまだ話していないと述べ、秘密にするよう求めた。

私はこの考えを暖かく歓迎し、それからわれわれは大筋を議論した。われわれは、予期せざる出来事がより大きく市場に影響すると信じて、事前の会合予告をしないことに合意した。8月末から9月初にかけて、G5の代理たち—その中に英国はリトラー(Geoffrey Littler)、米国はマルフォード(David Mulford)—が極秘に会合して、ノン・ペーパーとして知られるものを作成した。

当初ベーカーは独と日に「成長を刺激する」行動をするよう圧力をかけ、議会に印象付けようとした。これにわれわれは全員反対した。しかしシュトルテンベルグも私もコミュニケでわれわれのすでにやっている政策を積極的な形で再述するのは可能であると考えた。協調介入の脅しとならねばドル抑えるのに十分かもしれないとわれわれは判断した。その後コミュニケは最終的にこれを反映した。介入計画の中心となる詳細部分は、当然のこととして最終コミュニケには出ていない。おおむね、9月15日ロンドンでの代理の会合で解決された。次いでG5蔵相特別会合が9月22日、ニューヨークのプラザ・ホテルで予定された。G5の欧メンバーたちは、日米との日曜日の会合にニューヨークに飛ぶ前、9月20、21日に、非公式Ecofin理事会で会った際に共同して検討することができた。

会合前に代理たちによって準備された「ノン・ペーパー」では「近い将来に…10-12%のドルの下方調整」を狙っていた。ペーパーは、中央銀行が共同して外貨準備から180億ドルまで、主にドイツマルクと円を対価に売却する、ドルに対する6週間の電撃を想定した。当初の

米案では、米、独、日はそれぞれ介入負担の4分の1ずつを負い、仏英が8分の1ずつを負うことを示唆していた。この点は本体会合では、3人の欧メンバーの合意にしたがって、米日はそれぞれ30%ずつ、独（G5外のEMSメンバーを事実上代表し）25%、仏（威信の見地から比較的大きなシェアを望み）10%、英（私は英国の外貨準備がなお相対的に低水準であることを意識し）5%の責任をもつことに訂正された。欧の貢献はこうして全体の50%でなく40%に削減された。

プラザ・ホテル White and Gold Room での5時間の会合の後、コミュニケは発出された。中心部分は次の通り。

「大臣と総裁は…ファンダメンタルズの現状と見通しの変化から見て、ドルに対する主要非ドル通貨のいくらかの一層の秩序ある上昇が望ましいことに合意した。彼らはそうすることが有益なときにはこれを促進すべくより緊密に協力する用意がある」。

ドルのフリー・フォールから守るため「秩序ある」の語にこだわったのはボルカーだった。ペールと私が彼を支持した。コミュニケの全文は、ベーカーの主張で、無秩序に冗長で外国為替市場を越えた範囲におよび、G5各国は特別の政策を約束した。しかしながらそれらはすべてすでに公表済みの政策意図だった。

米は、連邦予算赤字を削減することを、レーガン大統領はいかなる増税にも強く反対したままだったが、約束した。

日本は外国からの輸入に対し市場を開放し、円の上昇を許容することを約束した。

独は減税と改革の計画を継続することを約束した。

参加者はマクロ経済政策を調整し保護主義に抵抗することを約束した。この最後の点は、為替レートについての前例のない個別の表現によ

って必然的に影が薄くなったが、われわれ全員によって重要であるとみなされた。

「介入」の語は明示的に述べられなかった。しかしすでに1月のワシントンG5コミュニケがあり、上に引用した最終文の意味についてはまったく疑問の余地はなかった。われわれのほとんどは、介入のみによって為替レートの安定が達成されるとは思ってもよらなかった。金利政策が、ことに、われわれの目的と整合的である必要がある。しかしこれはコミュニケでとりあげるには、政治的にはるかにセンシティブな問題だった。

プラザ合意には別のもっと大事なメリットがあった。広報が非常にうまく協調され、プラザ・ホテルで終わらなかった。私はロンドンに帰ってくるとすぐ大きな記者会見をおこなった。私の同僚の蔵相たちも帰国後同じことをした。世界のマスコミに、そして金融市場に明らかになったことは、ここ何年来はじめて主要国の蔵相たちが本格的に共同して行動し、実質に合意し、またすべてがほぼ同じ言葉でそれについて語っていることだった。このことは国際金融協力の考え一般、そしてことにG5に新しい信頼感を与えた。これがひるがえって世界中の金融・経済的信頼を強めた。そしてこれが数量的化できないが経済成功の必須の構成要素である。

プラザ合意後、何人かの観察者は、プラザは単にどのみち起こっていたことに注釈をつけただけだと結論付けた。ふりかえって、そうかもしれない。ドルは2月に天井を打って、部分的には中銀の介入の圧力の下ですでに下落していた。だがプラザの時点では、どうみてもその下落が継続するかどうかははっきりしていなかった。実際プラザ会合の直前わずかながらドルの上昇がチャート上は読み取れる。経験のあるペールは市場はわれわれの決意に懐疑的であると

確信し「月曜日朝に市場が開くとすぐに市場は合意を試すよ」とわれわれに警告した。私はその時彼は正しいと思った。市場が合意に挑戦したら直ちに中銀は共同してかつ断固として介入すべきことが合意された。事実は市場はプラザ合意を額面通り受け入れた。

日本はそう嬉しくなかった。円をいかなる欧州通貨よりもドルに対し上昇させるというG5全体の希望にもかかわらず、円の上昇スケールは日本が考えていたよりもやや大きかった。それは竹下登蔵相を国内の産業上の利益からのかなりの政治的圧力の下においた。

#### 4. 経済哲学

プラザとその後の合意の文脈において、私はベーカー米財務長官とたいいてい利害をともにできたけれども、実際にはわれわれの考えには基本的違いがあったことを是非知らなくてはならない。彼の目的は、それを彼は、85年8月のStoney Stantonの私の家への電話で私にはじめにいったし、その後も変わらないテーマになったのだが、米国の経常収支赤字を解決するため、また世界の成長に貢献させるために、他国、ことに独日にケインズの需要増加策をとらせることだった。ベーカーは高金利が米国を景気後退に追いやるのをいつも恐れていた。この考えの流れには、大統領がカーター（Jimmy Carter）からレーガンに変わっても、1978年サミットの悲惨な「機関車」論の明らかな残影があった。

私と違って、ベーカーのアプローチは本質的にケインズ主義だった。言い換えれば、彼は金融的、財政的刺激が高インフレに費やされるのではなく実質活動を増加させると信じていた。米は私の時代もその後も古いネオ・ケインジアンという言葉をしやべり続けた。

ワイマール時代の悪夢がドイツをインフレに対し寛容でなくしたのとまさに同じように、1930年代の大不況は米国を、景気後退でない、ほんの僅かの躊躇、休止ないし不確実に対しても寛容でなくしていた。この根っこにある恐怖感が、米の金融市場で食っている多数のごく短期のアナリストによって千倍にも拡大される。こうして成長休止の時期になると、他国の過度の引き締め政策に対し講義をたれ、景気刺激策を求める米の永遠の傾向が倍加した。

経済政策に対する私の考え方は長い時間がかかって進化した。私は常に、市場経済と企業文化を堅く信奉するものであるが、これが、インフレを抑えようとするなら堅実な財政節度の枠組みの中でセットされる必要があると認識するのにいくらか時間がかかった。これは一部分は、私がケインジアンとして育ってきたからであった。オクスフォードでの経済学のチューターはケインズの弟子で彼の伝記を書いたハロッド（Roy Harrod）であった。ケインズの一般理論はインフレに対して無頓着だった。また事実としてイギリスの1950年代から1960年代の間のインフレ率は4%以下で、その期の最後を除き加速する気配はなかった。しかしインフレが始まった1960年代末と1970年代初に、私は急速に見方を変えた。マクロ経済政策の優先目標はインフレ撲滅でなければならない。

下院議員になった1974年には、私が到達し、また今日も持ち続けている見解は二つの相互に関連する戦後の伝統的知恵の逆であると要約できる。第一に私は経済的成功の秘訣は堅い財政節度の全体の枠組みの中で実行可能な経済的自由を最大にすることであると確信する。これは自由な市場が不断に侵食されるに伴って財政の節度が徐々に失われ、1970年代にその凋落がピークに達するアプローチと強い対照をなす。

第二に、成長を促すためにマクロの財政金融



政策を使うのではなく、マクロ経済政策はインフレ撲滅のために使い、成長政策としては、マイクロ（ないし供給サイド）政策を使うべきである。たとえば労働市場改革によって、成長と雇用の改善に有利な条件を提供していくべきである。

金融政策は複雑である。この極度の複雑さのゆえに、細かな技術論に溺れることなく主要原則に立ち返ることがかえって重要である。要するに、インフレは貨幣現象である。このことは貨幣数量の計測が容易だとか、貨幣と物価の間に単純な関係があるということではない。基本的な点は、もし誰もが2倍の貨幣を消費にあてれば、その主たる結果は物価を引き上げるだろうということである。貨幣の生産と雇用に対するプラス効果は、ヒューム（David Hume）が200年前に説明したように、一時的である。

私の基本的な理論は直截である。経済政策を、金利、為替レート、財政赤字といった大蔵大臣が中心になるマクロ経済政策と特定の経済行動に影響を及ぼすマイクロ経済政策の2分野に分割する。そしてそれぞれの役割の割り当てにおいてこれまでの伝統的知恵に挑戦した。

伝統的な第二次大戦後の知恵は失業は経済成長が不十分な結果であるとした。経済成長は財政赤字を拡大する減税刺激とそれをフォローする金融政策というマクロ経済政策によって確保されるとした。対照的に、インフレは規制、補助金といったマイクロ政策によって対処すべきものとされた。

しかし割り当てられる政策はその逆でなければならない。マクロ経済政策の目標は成長や雇用でなくインフレ撲滅である。一方マイクロ経済政策の目標はインフレ克服ではなく、成長や雇用を促す条件を作り出すことである。そしてこの両者が同時補完的に進められなければならない。

もっとも現実はこのように明快に割り切れない。状況によってはマクロ経済政策が経済活動を生み出す上で役割を演じる。

レーガン第1期のレーガン・スプリンケル体制の方が多くの面で私の考え方に近かった。しかしドルに対し手を拱いた態度と何が何でも米国の意見を押し通すのだという決意と結びついてやりにくかった。それに対し、ペーカーはいつも取引しようとしていた。

いずれにせよ、ペーカーと私の経済哲学の差異は、ドルがどの尺度から見ても過大評価されている間はそう問題にならなかった。さらに米国の経常赤字の懸念は米行政府にいわゆる「双子の」赤字に注意を向けさせる限りで有益だった。米国が世界の主要国にそれら経済に米国を助けるためにインフレ的刺激を与えるようにとの説得に成功していた場合にのみ有害になっただろう。

なぜプラザ・プロセスの実際に進んだ方向が全体としてペーカーの求めたものより、私の求めていたものに近くなったかの主たる理由は、米の巨大な力にもかかわらず、独にその気がなく、1978年サミット後の機関車論の誤りを繰り返そうとしなかったからである。独は内々今後5年間のインフレ目標を平均2.5%と想定していた。実績ではこの間の平均は1.5%になる。石油価格が下落した1986年は僅かながらマイナスだった。独は需要を刺激するようにとの米国の助言を拒否したけれども、それでも1985年から1990年の間、年3%台の成長を達成した。

同じ理由から日本も経済刺激に熱心でなかった。しかし日本は一部分は、その防衛を米に依存しているとの理由から、また一部分は米国の保護主義を恐れ、いつも米国寄りになる傾向があった。日本は、公共事業の仰々しい計画によって定期的に経済を刺激して米をなだめた。日本は米に実際以上に見せかけるために、同じブ

プログラムを何度も発表して気を引く習性があった。しかし本当のところは日本の公共事業は日本の建設業界が主たる与党自由民主党の主たるスポンサーであり、日本の政治制度が驚くほどカネ・ベースである事実と無関係でないことを表していた。幸い、日本の経済は1990年の初まで十分に強く、これらの刺激を難なく吸収した。さらに日本の予算の慢性的黒字と公共インフラの不足を前提にすると、比較的緩やかな刺激はおそらく客観的にも正しいものだっただろう。

## 5. G7へ

通常秘密に開かれ、ワシントンでの85年1月会合まで一度もコミュニケを出さなかったG5の基準からすると、プラザ合意後の広報には驚くばかりだった。私はレーガン政権が議会の保護主義ロビーから受けている強い圧力を認識したが、私はバーカーがプラザ合意をこれほどまでに一大国内政治イベントにすると狙っているとは理解していなかった。プラザ会合が終わると、すべてのアメリカのメディアは急遽、古いプラザ・ホテルのややみすぼらしい金メッキの部屋でのテレビ記者会見に召集された。世界の、ことに米国の問題の解決方法として保護主義に代わる代案があることを議会に印象付けるために、これまで秘密社会だったG5が大いに公開のものになった。

プラザの大宣伝のあまり幸福でない結果についてもふれておく必要がある。G5の会合は同じものは2度とない。会合について知ったことでマスコミは、ジャーナリストが個別に蔵相たちと会見し、そして蔵相たちがすべて同じ歌集から歌っていないとなると、蔵相間に不一致があると書きたてる。それを防ぐだけのために、われわれに対しコミュニケを出す圧力を強ま

る。秘密会合は不可能になり、その存在が公のものとなった会合を前にして期待は高まり、それを充たすのは殆ど不可能だった。コミュニケがあまりに口当たりがいいと、会合は失敗だったのだとマスコミは判断し、金融市場は神経質になる。しかしコミュニケがおなじみの決まり文句以上だと、マスコミは政策が変わったと書いてしまい、市場はぎよっとなる。プライバシーの喪失がそれに輪をかけた。今日蔵相たちが真に秘密で会合できる唯一の方法は電話である。私が1987年に電話会合を提案し、その年の12月に実行された。しかし結果は満足のいくものでなかった。

實際上、G5を今日のG7に変えたのもプラザ会合終了時の宣伝の炎だった。当時の伊の首相クラクシ (Bettino Craxi) は伊の招かれないトップ会合があることが全世界にさらされるのを許しがたいと考えた。彼はG5についてあまり知らない Reagan 大統領に伊の参加を約束させるには防衛問題で脅せばよいことに気づいた。これはまんまと図に当たった。

1986年1月18-19日、私が議長をして、ロンドンG5がダウニング街11番地の蔵相公邸で開かれた。

ロンドンG5では協調して金利を下げるよう米国が圧力をかけ、私がこれを支持した。だが会合は金利が今後12か月内に下がるかもしれないという期待が表明されただけで終わった。インフレ期待が改善したこともあって、金利低下はいくらか実現する。

だがロンドン会合の歴史的意義は、この点ではなく、古い型の自由な意見交換の場としての最後のG5会合となったことである。

2日目の討議が終わって公邸内のレストラン Soane での昼食の最中、突如空気が変わって悪くなった。バーカーがレーガン大統領がクラクシ首相に伊を今後のG5会合すべてに招くと

約束したことを明らかにしたときであった。レーガンは、伊内の米軍事基地を閉鎖するとの脅す伊の強い非難に対し、他のG 5メンバー国のどことも相談せずに、この約束をしたことがわかった。シュトルテンベルグも私もひどく気落ちし、これを、当惑して平謝りするベーカーに露にした。だがこの既成事実に対しては、古いG 5を新G 7制度と並存させて継続させるべきだと主張する以外になすすべはなかった。

## 6. 1986年 5月 東京サミット

ベーカーは後年、1986年東京サミットを非常に重要だとした。東京サミットのコミュニケはG 7大蔵大臣の新グループが年次経済サミットの間になんとも年に一度は会合し、G 7の経済パフォーマンスを評価し政策を方向付けるため新しく一連の経済指標を使用すると宣言した。

伊の参加は必然的に加の参加、したがって経済サミットのメンバーを模写することを意味した。米国の豪腕に屈してのG 7蔵相会合創設の取引の一環として、新設のG 7とならんで、その影のようにG 5が継続することが合意された。これが1987年2月ルール会合での一大外交騒動の原因となる。しかし時の経過とともに、G 5の方は徐々に空虚なものとなっていった。

1986年5月初の東京経済サミットは日本的完璧さで組織されていた。サッチャー首相、ハウ外相と私の英国代表団の宿泊した大きなニューオータニ・ホテルと会議場の赤坂迎賓館の間の道路はあらゆる形の交通が規制され、道の両端にはわれわれの車があちこちに移動するとわれわれに背を向けた機動隊がすまなくなっていた。尋常ではなかった。

5月6日の夕刻、東京を離れる前に、サミッ

ト国の閣僚は東京の中央にある皇居で昭和天皇との謁見に招かれた。天皇は高齢で弱く、英語でほんの数語話せるだけだったが、私が生まれるずっと前、英国ではボードウィン (Baldwin) が首相でチャーチル (Winton Churchill) が蔵相だった1926年に天皇になった者に挨拶するのはまずなことだった。天皇はまた、お会いできる、公式に神であることを辞めたただ一人の者だった。

その後、皇居で宮中晩餐会があった。われわれの夕食会には伝統楽器で17世紀日本音楽を奏でる一群の雅楽の伴奏がついた。きわめて単調な不協和音で、私には耐えるのがやっとだった。サッチャーとハウと私は早めに夕食会を辞して羽田空港に急がなければならなかったのでほっとした。

## 7. 1987年 2月 ルール合意

バラデュール (Edouard Balladur) 仏蔵相が議長で1987年2月21日の22両日、パリのルール宮殿の、仏大蔵省が当時まだオフィスを構えていた一角でG 5 / G 7会合が開かれた。

18か月前のプラザ会合以来、ドルはマルクに対しほぼ50%、円に対してはそれ以上に下落していた。

驚くことではないが、「Jカーブ」現象（通貨の下げは、価格調整が数量調整より前に起こるので、J字の下落が上昇より先に起き、貿易収支を改善する前に、当初は悪化させる）で米国の経常収支は依然大きな赤字のままだった。この結果、よく分からない米人の多くはドルは経常収支の赤字がなくなるまで下げ続けるべきだと論じた。同時に、外国為替市場は喜んで、上がる途中でドル買ったのと同じ精神で、下がる途中でドル売っていた。言い換えれば、われわれは、以前の上げのオーバーシュートがそ

うであったように、いきすぎだとわかるドルの下げ方向でのオーバーシュートに向かっていた。

この状況において、G 5が、少なくとも当面ドルを安定させる必要があるのを認めるのに天才は必要でなかった。ペーカーでも、ボルカーほどではないが、この点は争わなかった。しかしペーカーは彼の同意と引き換えに、独日から景気刺激策の面で、何かをどうしても得ようとした。独日はしかるべく、日本は僅かに、独は完全にみかけだけ、応じた。合意すべく残った作業は介入スキームの細部とコミュニケの文言のみになった。長い議論の末、どちらも出来上がった。

会合が終わると、シャンデリアと金メッキと鏡のある、ルーブル宮殿の大広間のひとつで記者会見がしつらえられ、出席蔵相全員が短い発言を行うことが合意された。ペーカーとシュトルテンベルグと私のみはプラザ合意にも出席した蔵相だった。私の順番になったときに、私はこれが当面の危機にたいする短命な回答でなく国際金融協力の継続するプロセスの一部であるとの考えを是非とも盛り上げたかった。そこで私はルーブル合意を、バラデュールは若干驚いたかと思うが「第2プラザ。この会合はプラザ会合の直系の子だ。プラザではわれわれはすべてドルを弱くすることで合意した。今度はわれわれはすべてドルの安定で合意した」と表現した。

私はルーブル合意を強く支持した。

1987年2月22日、G 6が発表したコミュニケは経常収支不均衡を根絶やしにする、保護主義とたたかう、経済政策を調整するといった、参加国が約束するたくさんのいつもの決まり文句を含んでいた。独は減税のパッケージ（多くはすでにシュトルテンベルグの政策の一部だったものの前倒し）に、日本は税制を改正し、財政支

出を増加し、公定歩合を0.5%引き下げるのに同意した。米国はドルを安定させる行動を取り、再度連邦予算赤字を削減することを約束した。コミュニケの主要パラグラフは最後の第10項だった。いわく、

「大臣と総裁はプラザ合意以来の大幅な為替レート変動が徐々に対外不均衡を減少させるのに寄与し、いまや彼らの通貨を、この声明に要約された政策約束からみて、経済の基礎的条件とおおむね整合する範囲内におさめていることに合意した。彼らの通貨間のさらなる為替レートの変動は彼らの国の成長と調整見通しに被害をあたえるおそれがある。現状において、それゆえ、彼らは当面の水準の周辺で為替レートの安定を促すよう密接に協力することに合意した。」

原案では「現在の (present)」水準、となっていたのだが、英語のうまい宮沢日本蔵相が、日本語にしたときにあまりにはっきりしすぎるといって反対した。私はこの袋小路をかわりに「当面 (current)」を提案することで解決することができた。これに宮沢も合意した。

ドルについて合意された中心レートは1.825マルク、153.5円だった。ポンドについては明示的なレンジはなかったが、ポンドは合意の精神にしたがうとの了解だった。

この中心レートの上下2.5%内では介入は裁量的で、それを超えて上下5%内では介入は義務的であるとされた。介入のための軍資金はわずか40億ドルとされ、米、日、欧それぞれ3分の1ずつ負担するとされた。多くの学者的な議論はこのレンジを何と呼ぶかに向けられた。合意された専門語は「レファレンス・レンジ」となった。これらのレンジは「ソフト・エッジ」をもつ。これは部分的にはそれより中と外のレンジをもさしている。だがそれはまた、このことはより明示的でなかったが、外の

レンジに圧力がかかるときには、これを守り続けるか、中心レートを動かすか協議することを意味していた。

ルーブル合意は、87年4月、IMFの春会合の前夜、ワシントンで開かれたG5で、円の対ドル中心レートを146円に上方調整した後、しばらくは比較的うまく機能した。合意の弱点は、それが最終的にこれを侵食するのだが、合意されたレンジを確認するように金融政策を調整して外国為替市場に介入する約束を支えられないことだった。

部分的には米国の政治的過敏さ（程度は劣っても他国にも共有された）のゆえに、また部分的にはその独立性から逸脱することは何であれ許さないブデスバンクのこだわりのゆえに、さらに部分的には金利格差について原則合意があっても、実際に格差の変更を、相対的に金利引き上げが必要とされる国と、相対的に金利引き下げが必要とされる国の間でどう分担するのが解決されないゆえに、金利については何も公式の声明にはあらわれなかったが、金利の変更によってレンジを確認する必要について実際多くの議論があり一般的合意があった。

だが、ドルがマルクに対して弱くなる（ないしマルクがドルに対して強くなる）と、独は米が金利を引き上げるべきだと確信し、米の方はこれを拒否した。米は独が金利を引き下げるべきだと確信し、独の方は強く拒否した。

その後1987年の9月、ベーカーはFRBが金利を引き上げた直後に独が同じことをやってドル・マルク為替レートに関する米の金利引き上げ効果を無にした独の決定にイライラした。その翌月ドルがマルクに対しルーブルで決めたレンジ以下に下落したとき、金利の引き上げを、そうすると米経済が景気後退になると論じて、支持するのを拒否した。当時米経済は強く成長しており、この恐怖は明らかに根拠のない

もので、主として彼とパールとの確執を表していたともとれる。不幸にして彼の独との公然たるいさかいは、ウォール街がことに大きくかつ実質的に上昇して調整の時期に爆発した。G7協力への信頼を落とし、彼は疑いなく数日後の、1987年10月19日のブラック・マンデーの株式市場下落を助長した。

ルーブル合意の参加国に、その合意内容と同じくらい物議をかもしたことがあった。

ルーブル合意のもっとも重要な部分は土曜日午後のルーブル宮のSalon de FamilleでのG5で合意された。伊と加は、隣の仏大蔵省食堂でのその晩の大臣と中銀総裁の夕食会に参加するよう招かれた。

G7夕食会の前にG5会合を開いたことは、1986年東京サミットでの妥協に反すると、伊が怒った。Craxi伊首相は、G5での合意を聞きおよぶと、87年6月に予定されていたベニス経済サミットをキャンセルすると脅した。

クラクシ首相は、G7夕食会に出るため、すでにパリに着いていた、人のいいゴリア（Giovani Gorla）蔵相に直ちにローマに帰国するよう訓令で指示した。バラデュール蔵相はG5会合を中断してゴリア蔵相にパリにとどまるよう説得にあたったが、無駄だった。こうして夕食会は最初にして最後だがG6になった。ルーブル合意は5か国で考案され、6か国で発表され、後に公式に7か国に支持された。ゴリア蔵相の欠席はしかし何ら実質には影響しなかった。伊当局は後には、とても喜んでルーブル合意はG7間の合意であるとした。それ以降G7が主導になりG5は徐々に消えていった。

このできごとには落ちがついた。私がロンドンに帰ると、当時政府相手のブローカーでやがてロンドンのシティーのSkinners CompanyのマスターになるNigel Althausが私に6と7の数字が縞ではいったネクタイを1本届けてき

た。聞いてみると遠い昔に洋服業界で Skinners と Merchant Tailors がロンドンのシティーでどちらが 6 番目でどちらが 7 番目かで争っていたことがあった。そのときの市長は 1 年おきに 6 番と 7 番を入れ替えることで手をうった。そこで「6・7 位 (at sixes and sevens)」という表現が生まれた。この規則の 100 年祭を記念して、二つのシティーの洋服会社は記念ネクタイを製作した。それが今も私にルーブル G 6 会合の思い出になっている。

## 結語

以上のローソンの回想で特に注目すべきはプラザ合意の出発点は 1985 年 1 月のワシントン G 5 (「前プラザ」) であったとする点である。プラザ合意の根幹であるドル安への米の政策転換はベーカー財務長官就任以前に、それも日米や日独の交渉によるのではなく英米合意で始まった

のである。ローソンのように、その米当局の意思決定が実質的に 1985 年 1 月の G 5 会合の時点ですすでにおこなわれていたと解すれば、プラザ合意は米国の為替政策の変更ではなくすでに既定のものであった。ただ政策の実行をぐずったリーガン長官の時代に対し、協調介入によって実行したのがベーカー長官の時代だったということになる。この見方にたてば、プラザ合意は米国の戦略変更ではなく、ドル安を協調介入によって実行するための作戦会議であったと位置づけることもできよう。

## 引用文献

Nigel Lawson, *The View From No.11*, 1993 (Corgi Books).

近藤健彦『プラザ合意の研究』1999 (東洋経済新報社)。

滝田洋一『日米交渉』2006 (日本経済新聞社)

「プラザ合意の基礎史料(1)」了