

第9章

政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

1 経済政策の外部効果

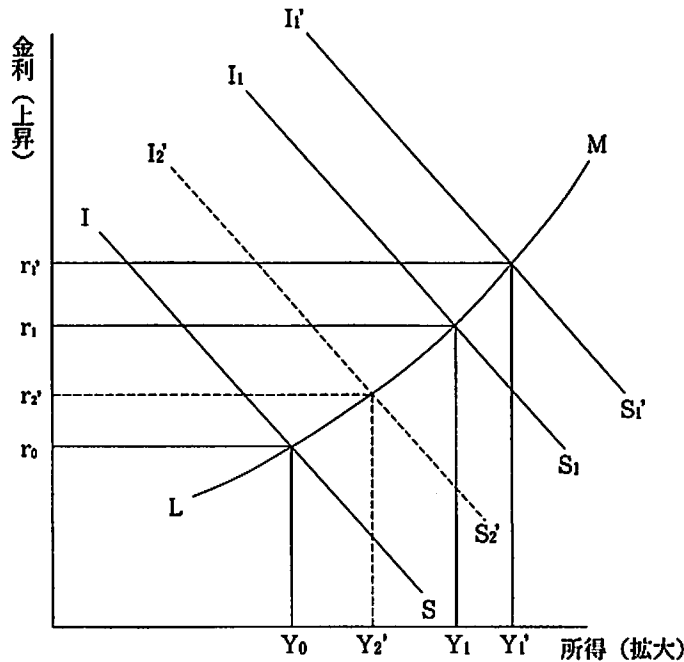
変動相場制と固定相場制の違い

開放経済下においては、一国の経済政策は以下のように他国にも影響を与えると言う「外部効果」が伴うことに注意する必要がある。

先ず、ある国で財政支出の拡大政策が採られたとする。拡大的財政政策は景気を刺激し結果として所得水準を高めるが、同時に、金利の上昇をもたらすと考えられる。このとき、当該国の経済が国際経済から隔離された閉鎖経済であれば、所得拡大に伴って輸入は増大し、これは為替レートの減価をもたらすように働くはずである。しかし、開放経済の下、国際的な資本の移動が極めて活発であることを前提とすると必ずしもこのようにはならないことが考えられる。この場合は、金利上昇に応じた資金の流入が見られるはずであり、これは当該国通貨・資産が買われることを意味しており変動相場制の下において為替レートは逆に増価すると考えられる。このような当該国通貨の増価を伴う所得の拡大は輸出を抑制するとともに輸入の増加をもたらす。このような輸入の増大は、財政の拡大に伴う所得増大効果のリーク（外部への漏洩）を意味しており、やがて所得の増大効果は消滅し輸入の増大に伴う経常収支の悪化だけが残ることになる。つまり、このようなプロセスを勘案すると、変動相場制・活発な資本移動と言う前提の下では財政の拡大と言うような政策をとっても、その所得増大効果は減殺される。

一方、この過程において貿易相手国たる他国にとっては、財政拡大政策をとった国による輸入増等の恩恵を被るので、財政拡大政策はその経済効果の外部性において正である。言い換えれば財政拡大政策をとった国の政策は利他的とも言えよう。

図 財政政策の効果

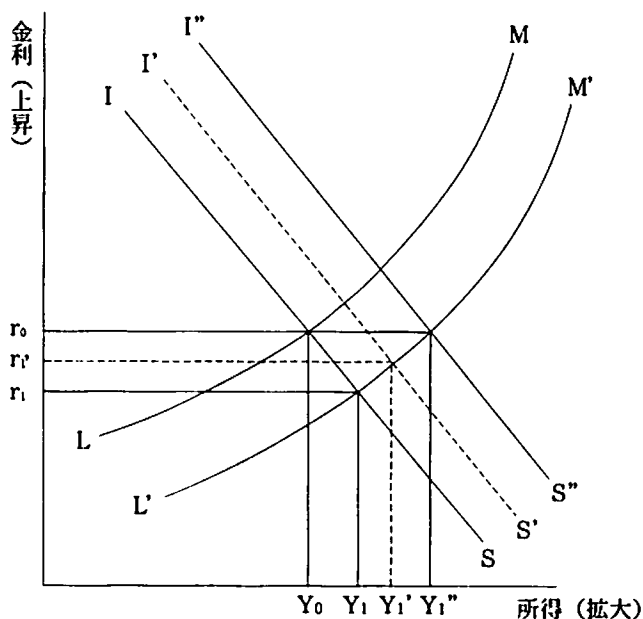


LM曲線……金融資産市場の均衡曲線。実質通貨量が与えられた時、所得が拡大すると金利は上昇しなければならない。よって、右上がり曲線となる。
IS曲線……財市場の均衡線。つまり、貯蓄 (S) と投資 (I) の均衡線。所得が拡大するとSは増大し、金利は低下する。よって、右下がり曲線となる。

財政による刺激策が拡大すると、IS曲線は $I_1 S_1$ にシフトし、金利は $r_0 \rightarrow r_1$ に上昇するが、同時に所得も $Y_0 \rightarrow Y_1$ に拡大する。これは閉鎖経済の場合であるが、開放経済における資本の自由な移動・変動相場制を前提にすると更に以下のことが考えられる。資金移動が緩やかな時は、為替レートの下落が予想される。所得の拡大・輸入増による下落要因が金利上昇・資金流入による上昇要因を上回ると考えられるからである。この為替下落による支出スイッチング効果によりIS曲線は $I_1' S_1'$ にまでシフトし、所得は Y_1' にまで拡大する。金利も r_1' まで上昇する。しかし、さらに資金移動が活発になると、この急速な資金の流入は為替レートを上昇させる（輸入拡大による引き下げ要因を上回る）。結果として、輸出抑制・輸入拡大が進み、IS曲線は $I_2 S_2'$ と今度は下方にシフトし、所得は $Y_1' \rightarrow Y_2'$ へと縮小する。もし、完全な資金移動の自由を前提にすると次第に金利は $r_2' \rightarrow r_0$ と元に戻り、所得も $Y_2' \rightarrow Y_0$ と縮小、結局、財政の拡大効果は減殺される。

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

図 金融政策の効果



金融政策が緩和されると、LM曲線は下方にシフトし、 $L' M'$ となり、金利は $r_0 \rightarrow r_1$ に低下、所得は $Y_0 \rightarrow Y_1$ に拡大する。これは閉鎖経済の場合であるが、開放経済における自由な資金移動・為替の変動制を前提にすると、更に次のことが考えられる。まず、為替レートは、金利低下、所得拡大による輸入増とあいまって下落する。この結果支出スイッチング効果によりIS曲線は $I' S'$ にシフトし所得を Y_1' まで拡大する。更に完全な資金移動の自由を前提にすると為替レートは下落を続け、IS曲線は $I'' S''$ までシフトする。金利は元の r_0 に戻り、所得は Y_1' まで拡大する。金融政策の効果は増幅される。

例えば、歴史的にも、1980年初頭のレーガノミックスの際、アメリカにおける財政拡大、金利上昇、ドル急騰、アメリカの経常収支赤字化となり、これらは日本をはじめとする他国の輸出拡大と言う結果をもたらしたと言う例がある。

この時、財政を拡大したアメリカでは、景気の過熱が避けられた（有効需要のリークによる過熱鎮静）が同時にその波及として他国も引き上げられる（他国の景気上昇）ことになったわけである。この様な変動制による為替レートの動きによって両国の需要従って景気のサイクルが調整されると言う効果は、変動

制による「景気変動の平準化効果」と呼ばれる。

次に、金融政策の効果はどうであろうか。緩和的な金融政策は、閉鎖経済においては金利を下げ景気を刺激することによって所得を拡大する効果をもたらす。しかし、開放経済・活発な資本移動を前提にすると、上と同じく、今度は金利低下に伴って資本が流出する。これは当該国通貨・資産の売却を意味しているので為替レートを減価させるように働く。これは、輸出の促進をもたらし当該国の所得拡大をさらに刺激する。これは、外需主導の景気回復になりやすいことを意味しており、そのような政策は利己的と言うことができ、その経済効果の外部性において負と言うことになる。

経済効果の外部性において負となる場合としては、為替レートの切り下げ競争による近隣窮乏化政策（相互にインフレが進行することになり、又、貿易の循環的な縮小を招く）も一つの典型的な例である。

この様な効果を前提として、これを国際的な関係の中で見た場合、外部経済が正の場合はフリーライダー問題が発生する。つまり、ある国は他国の財政拡大の恩恵を一方的に享受するが自国が痛みを伴うような政策をとらないと言うような事態が発生し、国際的な紛争の種になり易い（財政拡大国における保護主義等の軋轢を招きやすく、これは現にアメリカに見られた現象である）。一方、負の場合には、為替レートの切り下げ競争のように破壊的或いは自滅的な過度の政策が実行される危険がある。このように、開放経済、変動相場制下においては各国の政策が相互に影響し合うこと、そして、これに対して各国がどのように対処するかと言う課題が提起されていることを理解する必要がある。

以上の議論において、固定相場制下ではどうであろうか。これは変動制の場合とかなり異なると見られる。まず、財政政策についてであるが、財政が拡大するとその所得水準に与える影響は変動相場制のそれよりも大きく、しかも、自国において増幅し、一方、他国には逆に働くと考えられる。例えば、ある国で財政の拡大政策がとられると、金利の上昇を伴い結果として当該国通貨の増価圧力が働くことは前記と同じであるが、固定制の場合には、このような為替レートの上昇は容認できない。そこで、このような為替増価圧力を緩和するた

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

め当該国は金融の緩和政策をとらなければならないことになる。このように固定制の下においては財政の拡大政策は同時に金融の緩和政策を伴うことになり、これらの政策の効果は相乗効果として国内で拡大・増幅すると見られる。

但し、ドル本位制下のアメリカについて考えると、アメリカの財政政策の拡大、金利上昇に伴うドルの増価についてアメリカは為替レートの維持について責任を伴わないので、為替レートの介入等の政策はとらないと考えられるが、この場合も財政拡大による所得増大効果が残ることには変わりはない。このように、固定相場制においては財政政策の効果は当該国にとっては大きい。

一方、他国にとっては、財政拡大国の通貨が増価と言うことは自国通貨の減価を意味しており、これは固定制の下において同じく容認できないので、自国通貨の買入れ介入を必要とする。又、金利も引き上げざるを得ない。つまり金融の引き締め政策で対応せざるを得ないことになり、これは他国の所得拡大を抑える方向に働くことになる。

次に、固定相場制の下における金融政策の効果はどうであろうか。この場合は、例えば、金融緩和政策をとった国では、マネーサプライの増加、金利の低下がもたらされるが、これは固定制を通じて他国に波及し、中立的に他国にも同じ効果を及ぼすと見られる。

例えば、固定相場制の下において独自の金融政策をとることが可能であるアメリカが金融を緩和したとする。これは、マネーサプライ増加—金融緩和—金利低下をもたらし、ドル安圧力となる。他国である日本では固定制を維持するためドル買い、円売り介入を必要とする。これは、金融緩和をもたらす日本でも景気拡大と言う効果をもたらす。これは上記の変動制の場合と逆である。要するに、固定制では金利水準は世界的に平準化しアメリカが緩和すれば世界に広がっていくことを意味している。逆にアメリカが金融の引き締め政策をとった場合には、アメリカのマネーサプライ縮小—金利上昇—ドル高となり、他国である日本ではドル売り円買い介入、金融の引き締めとなり日本でも景気引き締め効果をもたらす。

ゲーム的な状況

以上のような、経済政策の外部効果の議論は次のことを意味している。

第一に、各国の政策当局においては、なるべく犠牲を払うことなく自国が最も有利になるような政策をとるインセンティブが働きやすいということであり、第二は、自国の政策決定にあたっては、他国がいかなるポジションをとるかにについても考慮していかざるを得ない。この読みを誤ると自国に良いと思われる政策の効果が逆になる（例えば、上に見たように自国の所得は拡大することなく輸入だけが拡大する）こともあるということである。

このことはあたかも相手の手の内を読みながらプレーをするゲームに似ており、開放的な国際経済の運営にあたる政策当局はこのようなゲーム的な状況に置かれていると言うことができよう。が、同時に、以上の議論は仮に各国の経済政策が有効に協調されれば、全体としての各国の経済厚生を増やす可能性のあることを示唆するものであり、各国の政策協調を進めるべきとする立場の理論的な基礎を成すものである。

ところで、このような先進主要国間におけるゲーム的な状況は、筆者がIMFの理事の職にあった1991年以降急速に高まったと見られることを指摘しておきたい。この頃は冷戦の終結とともに日本を含む西側諸国におけるアメリカのこれまでの立場が変質したこと、一方日本はIMFの増資とともにIMF内での地位を継続的に高めてきており、1992年には、出資シェアと言う点ではアメリカに次いで二位の立場を達成したこと、更に、当時対外援助総額においてもアメリカを凌駕しつつあり、ゲームのプレーヤーとしての立場を強めつつあった時期にあたる。勿論、統一されたドイツが西側の独立した（つまりアメリカと一定の距離をおく）勢力となりつつあったと言う事情もある。要するに、主要国の立場は次第に平均化し一つのテーブルを囲むプレーヤーとなりつつあったと見られるからである。

一方、この頃には、IMF 或いは世界銀行等の国際機関の立場も変化しつつあった。IMF等の国際機関は組織運営と言う点では多数決投票によって決まるものではあるが、国際経済の運営と言う点においては各国の利害や固有の事

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

情にこだわることなく、より全体的な観点から客観的な意見を述べるべき立場にある。これが国際機関に期待される本来の意味でのマルチラテラリズム（国際機関主義とも言えよう）であり、言い換えれば、マルチラテラリズムに従う限り、仮に国際機関の意見が正しいならばそれがたとえ小国の意見であったとしても（IMF 理事会においても例えばベルギー等にその例が見られる）主要国を含め各国は自らの主権（例えば独自の金融政策）を譲ることも含めて「正しい経済政策」に従うべきこととなるはずである。この意味で IMF 等の国際機関は各国との関係では理論的な意味において上位にあるべきことになる²⁾。

このような IMF 等の国際機関のいわば「上位性」は、実はその設立当初間もなくから次第に変質（或いは低下）してきた。そのような変質の節目はいくつか考えられるが、一つには1950年代後半において主要国が続々と IMF 8 条国に移行した頃次いで1973年頃からの為替の変動制への移行と定着が考えられるが、さらに1991年の冷戦の終結が大きな節目であったと考えられる。

実際、日本が協定 8 条国に移行する以前に行われた対日協定 14 条国審査では、筆者も旧大蔵省為替局においてその審査を受ける側を体験した一人であるが、当時の IMF 日本担当局長による最終講評は日本における政策運営において重みを持つものであった。しかし、日本が協定 8 条国に移行すると IMF のこのような立場は希薄となった。その後1973年に入り変動相場制が一般的になると、これまでのドルを中心とする固定制の擁護と管理と言う IMF の機能は大きく変わることになったが、やはり、例えば、最近まで厳重な秘密会議として開かれていた「IMF 暫定委員会」(Interim Committee) は長く国際経済の運営（特にその中心となる通貨・為替問題において）における中心的な存在であり IMF の権威と重みを示すものであったことは確かである³⁾。

しかし、冷戦の終結によりこのような IMF 等の立場は、本質的に変化したと考えられる。このことは、一例ではあるが IMF や世界銀行のトップが G7 会合にいわば呼び出され、事前に世界経済等について御進講するという慣行が始まったことにも示されている。このような G7 運営の慣行は筆者が IMF 理事の頃に始まったと記憶するが、当時、このような G7 からの要請には筆者として

は疑問を感じた記憶がある。聞くところによると G7 会合の前に各国首脳に IMF 専務理事、世界銀行総裁がそれぞれ所管分野の説明・進講を行いこれが終わると席をはずすことになっている由。

要するに、このような IMF の変遷をたどると、現在の国際経済の運営には実際上の中心点もいわゆる上位機関もなく、各政策当局はアメリカも含めて同じテーブルに座るゲームのプレーヤーとしての役割を果たすと言う性格を強めている。現在の世界経済の運営は、このように中心点を喪失したまま、G7 のようなアドホックで非公式な会合にゆだねられており、この意味でゲーム的な状況が一層強まっていると言えよう。

マンデル＝フレミング・モデル

以上に述べた政策協調に関する理論的な枠組みは基本的にマンデル＝フレミング・モデル⁴⁾と同様である（図参照）。

但し、上記の変動制下の金融政策の緩和については、低金利による景気拡大に伴い所得効果として輸入が拡大してくると言う二次効果を考慮すると、金融緩和国の経常収支はむしろ悪化することとなりこれに応じて他国は輸出の増大を享受する結果となることも考えられる。為替レートの変動による二次効果の際に論じたように、一般的には金融緩和等金融政策の経常収支に及ぼす効果については、為替レート変動による価格弾力性効果と所得の拡大に伴って輸入が増えると言う所得効果が混合しその総合的な効果は明確ではないとされている。日本の実証研究ではこの二次効果がかなり大きいことが示唆されており、この点マンデル＝フレミング・モデルとは逆の結果を示している⁵⁾。又、財政政策の効果についても、マンデル＝フレミングの基本モデルに対して様々な拡大モデルが研究されており違った結論（所得拡大は継続する）等を持つものもある。

いずれにせよ、これらの研究を、総括的にまとめると、全体として変動相場制下における財政拡大の外部効果については正とする結果が多いが、金融政策については上にも触れたように結果は一様ではない。このように政策協調に関するマクロ理論とそのモデルについて現在必ずしも見解が一致しているわけで

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

はない。又、政策効果について日米の非対称性を指摘する見解もある（吉富勝論文）。これによれば、アメリカサイドの財政の縮小はアメリカの経常収支の改善に大きな効果を持つが、日本サイドの財政の拡大はアメリカの赤字縮小について効果的ではないとしている。

マンデルがこのような自由な資本移動と変動相場制を前提とする理論を考えたのは1950年代であり、その研究の先見性と現代的な意味が再認識されて1999年ノーベル経済学賞を受賞した。尚、マンデルはカナダ人であり、カナダは世界的には珍しく変動相場制の経験を持っていた。

2 政策協調への努力

政策協調のための条件

政策協調の試みはこれまでも様々な形で試みられているが、特に80年代に入って盛んになり実務的な政策課題となった。その背景としては、変動相場制下においても予想外に引き続くアメリカの経常収支の赤字（これとともに財政の赤字は双子の赤字問題と言われた）があり、更にこのような状況はアメリカにおける保護主義のたかまりと言う政治的な問題にも発展したと言う事情がある。

アメリカの元財務長官サマーズが日本の経常収支黒字拡大、アメリカの雇用喪失等を理由に、しばしば日本に財政の拡大を求める発言を繰り返したことは以上のような背景がある⁹⁾。しかし、上にも触れたように、各国経済政策の相互的な効果（交差効果と言う）に関する理論的な裏付けについては、必ずしも意見が一致しているわけではなく、政策協調の評価もまだ定ま⁷⁾っていない実情にある⁹⁾。

又、政策協調にはこれを成り立たせるためには次のような条件が必要であると言う指摘もある⁹⁾。

- (1) 各国経済が相互依存関係にあることの認識と参加者の緊密な関係。
- (2) マクロの調整効果について共通の認識があること。
- (3) 協調によって自国が利益を得ると言う認識があること。政策協調はゼロサム・ゲームではないと言う認識¹⁰⁾。囚人のディレンマとも言われる。

(4) 調整のためのプロセスが作られ何らかの制度として維持されること。

ここで、囚人のディレンマとは以下のような状況を意味している。2人の囚人が同時になんらかの罪の疑いで逮捕され、別々に尋問を受けることとなったとする。但し、実際は2人共無実であるが、捜査当局の方針としては2人が最後まで黙秘をとおした場合にはともに比較的軽い2年の刑とする。しかし、両者が素直に自白すれば有罪としていずれも10年の刑とする。仮に、一方が自白したにもかかわらず他方が自白しなかった場合には、自白した方には捜査当局に協力したとして刑を1年に減刑するが、自白しなかった囚人には特別な刑15年を科すると告げられた場合は囚人としてそれぞれどうすべきか。ここでゲーム的状况が発生する。一人の囚人としては、仮に他方は自白しないと言う信頼がある限り自白しない選択がある。この時はいずれにせよ2年の刑になる。しかし、他方について信頼がない場合はこの選択は合理的でない。他方は自白し自分は結果として15年の特別な刑を受けるかもしれないからである。従って、他方に対して信頼がない場合は、自白した方がよいと判断する。これなら他方が自白しても10年、仮に自白しなかった場合には1年の刑で済む。他の囚人も同様に考えるはずであり、結局、両者ともに自白しともに10年の刑を受けることになる。仮に信頼がある或いは何らかの形で両者が相互に連絡し協調関係ができていれば両方とも2年の刑で済んだにもかかわらず。この場合相互の信頼・協調のプラスは相手方の損失によって得られたものではないと言う意味でゼロサム・ゲームではないことになる。

政策協調についても同様にゲーム的な状況として考えることができる。政策当局間で信頼や協調関係がない場合には、ある国にとって財政の悪化やインフレの危険をもたらすような経済の緩和政策はなるべく避けたいところである。しかし、他国が自らこのような緩和政策をとることは歓迎する。何故なら他国の緩和政策と経済の拡張によって自国は財政の悪化等の危険なく利得を得ることができるからである。一方、自国が進んで経済の緩和政策をとることは最悪の選択となる。なぜなら、他国は何らの犠牲なく自国の緩和政策の利得だけを享受することになるから。このように各国が考えると結局いずれの国も

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

拡張政策をとることはなく世界の経済は全体として収縮し各国とも損失を被ることになる。お互いに政策的な協調ができれば双方が利得を得ることができるにもかかわらず。ワシントンでも何度かG7（或いはその代理）会合が開かれたが、その際の発表や説明によると、又、理事会の会合等においても、議論はこのような状況における手さぐりに似ている。

アメリカの特殊性等

ところで、実際のアメリカをゲームの一員として交渉することについては、国の制度と言う点で独特の難しさがある。つまり、議会と行政府の権限分担の問題である。日本側政府の交渉相手となるアメリカの行政府は基本的に対外的な約束ができない。予算に関しては大統領府の予算局と財務省に分かれており、行政府の長たる大統領は予算教書を提出するにすぎない。金融関係では財務省に権限はない。又、金融関係でも州との権限分担により、保険等州の権限に属することについては中央政府たる財務省は約束できないと言う立場にある。但し、為替介入の権限は財務省にある（財務省は連銀を指揮する。この点は、日本銀行を単なる代理人とする日本と同じ立場）。これは、プラザ合意が介入を中心になされたことと関係がある。

更に、条約は国内法に優先するとは限らないと言う国際条約とアメリカ憲法の関係等の問題もある。これらは、一般に、ゲームの重要な相手であるアメリカとの当局間交渉を複雑なものにしている理由である。

より一般的にも、上記のような条件はなかなか整わない。過去の政策協調の一つの例としては、1978年のボン・サミットにおける機関車論がある。このとき日、独（GDP 1%の財政拡大を約束した）は財政の拡大に合意し、これは政策協調の成果と見られるが、実際には日独は望まないことを強いられたと受け止め、一方アメリカは動かなかった（アメリカは消費抑制のため石油消費抑制を約束したが、その実効はあまりなかった）と言う感情が残ったと言われており、はたして政策的な協調であったかどうかには疑問が残る。特に7%成長を約束し、2兆5000億の公共投資と公債の増発を行った日本では、このときの機関車

論による財政拡大は、政府債務残高の継続的な増大を招き財政再建の長い道のりの始まりとなったと言う考えが強い。その後、不幸にも第二次オイルショックで世界は狂乱的なインフレへ、そして不況とつながり政策協調へのモメンタムを少なくした。

サステナブル論争

1980年代に政策協調が注目を集めたことについては、クルーグマンによるサステナブル論争が一つの起点となっている。クルーグマンは1985年6月（プラザ合意直前）「アメリカの引き続く対外赤字はサステナブルか」と題して次のような試算を発表した。日米2.4%の金利差（主要8ヵ国の実質利子率の加重平均で見て、ドル金利はこの分上回っていると計算）は、マーケットとしてドルがその分毎年減価すると見ていると考える¹⁰⁾。

従って、この程度の毎年のドル減価を前提に計算すると、アメリカでは経常収支の赤字は依然として継続し、その対外債務の累積は増大を続けるが、一方で一定の経済成長を前提にするとその債務比率はようやく23年目に安定すると見られる。しかし、その大きさは対GDP比46%に達することを示した。これは、ブラジル49%（85年）メキシコ54.9%（85年）のような途上国の水準とも対比されるようなレベルである（87年のアメリカ対外債務GDP比7%程度）。このような比較からすると、これほどアメリカの対外債務が増大することはあり得ないと結論づけ、このような対外債務の増大を避けるためにはドルは思い切って減価しなければならないとした。これは、ドルのレベル或いはアメリカの経常赤字が今後とも継続可能かどうかと言う問題に対して強い警告となった。これはドルのサステナビリティの問題、言い換えるとドルの暴落は不可避免かと言う問題でもあり、現在もしばしば取り上げられる国際経済の円滑な運営に当たっての大きな関心事となっている。

3 1980年代前半（ブラザ合意前夜）

レーガノミックス

以下、1980年代の政策協調についてその背景となった日本とアメリカの状況を概観しておこう。まず、1980年代前半はどのような時代であったか。

一つには、レーガノミックスの時代。レーガン大統領は強いアメリカを目指し、いわゆるスターウォーズ計画（戦略防衛構想）を発表する等軍備を拡大したが、基本的には小さな政府を目指し大幅な減税を実施した。この矛盾はラッファーカーブ¹³⁾の議論に基づいたサプライサイド・エコノミーの手法で解決されるという考え方であったと言われる。しかし、結果は、財政赤字が急速に拡大し2,000億ドルベースにまで達することとなった。これに対して、インフレ抑制を目的にボルカー連銀議長による新金融調節方式が発表され（就任直後の1979年10月6日発表。連銀は金利よりも通貨量に着目、この結果アメリカの金利は急速に上昇し始める¹⁴⁾）日米金利差が拡大しドルの増価を招いた。又、アメリカは1982年から継続的に経常収支赤字国となり、85年には対外負債の増加によりついに純債務国となった。

これに対し、当時の日、独の財政政策はまったく逆方向であった。過去の機関車論に対する反省と反動があり、更に第二次オイルショックも重なり何れも財政は削減の方向。

しかしながら、このアメリカの膨大な対外赤字は、アメリカへの資金流入によってファイナンスされたことは注目すべきである。

その理由としては、次のようなことが考えられる。

- (1) 当時まだ疑われていなかったドルの基軸通貨としての力。
- (2) 1974年以来石油ショックで産油国に累積したオイルダラーの還流が活発化したこと。この背景には、1970年代半ばから銀行団によるシンジケートローンが発達し、メキシコをはじめとする途上国が積極的にこれを取り入れたが、これが80年代前半の途上国における債務問題の発生の元となったと言う事情がある（1982年8月シルバ・エルソグ、メキシコ大蔵大臣が債務のデフォルトを発表）。この結果、資金は一斉にセ

- イフ・ヘブンに流れ、これはアメリカへの資金還流を意味した。
- (3) 80年代を通じてオイルを中心とする一次産品価格の低落はドルを支える要因となったと言う背景もあった。
- (4) 日本では為替管理法が1980年原則自由化され機関投資家の対外投資が拡大した。

燃え盛る保護主義

アメリカ国内では、拡大する経常収支の赤字を前に保護主義が活発化した。政治的にはこれが非常に大きな問題となりつつあった。「もし、1985年夏にスムートホーレイ法案が提出されていたら、圧倒的多数で可決されていたであろう」下院議員ビル・フレンゼ¹⁵⁾ル(ミネソタ州下院議員¹⁶⁾)。

85年4月、日本は不公正貿易取引国との決議が上院で可決。この1年間に上下両院で400本にわたる保護主義関連法案が提出されたと言われる。特にゲッパート等による輸入課徴金法案が注目を集めた。これらを背景にレーガン大統領は1985年9月(プラザ合意の翌日)通商に関する行動計画(74年通商法301条の積極的活用を含む¹⁷⁾)を発表する。当時86年中間選挙と言う政治日程もあった。

日米円ドル委員会

プラザ合意にいたる一つのきっかけとして、アメリカ側のスタッフの交代と言う要因もあったと考えられる。レーガン政権の初期には、スプリンケル財務次官、リーガン財務長官の下、マネタリストの考え方が強い影響力を持っていた。マネタリストの考え方によれば財政金融政策は中期的に雇用や所得の実数に影響を与えないとされており、為替も市場にまかせるべし、つまり、市場不介入主義の立場をとることとなる。実際、レーガン政権第一期である1981-1984年の間アメリカの介入は激減した。この考え方を言い換えれば、日本が急速に黒字を積み上げているのは日本側に取引の障害をなすような要因(自由な市場を阻害する要因)があるはずであり、従って、先ず、日本が各種の規制緩和等市場開放を進めるべきである、要するに、アメリカの財政や民間貯蓄の問題

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

よりも、日本の市場に問題があるとする立場である。このような議論を背景にレーガン大統領の訪日を契機に日米円ドル委員会（Ad Hoc Yen / Dollar Working Group 1983年3月）が設立され、1984年5月報告書が発表された。

日本は、このときの合意に従い金融の自由化を段階的に進めると言うプログラムを発表（1985・7「金融・資本市場に係るアクション・プログラム」1987・6「金融・資本市場の自由化、国際化に関する当面の展望」）。このときスプリンケルは、このような日本の段階的なアプローチを批判して「牧用犬の尻尾を切るときは一挙に切るものだ」と述べたと言われる¹⁸⁾。

しかし、このようなアメリカの姿勢も85年1月ベーカー財務長官（プラザ合意の提唱者とされる）、ダーマン財務副長官時代になると変わってくるようになった。経常収支の赤字にもかかわらず財政放漫のアメリカ、黒字基調なのに財政に厳しい日、独と言う国際情勢の中でベーカーとダーマンは、政策協調の必要性を提唱した訳である¹⁹⁾。

財政再建

同じく国内要因と言う観点から見て日本はどうであったか。日本は1970年半ば以来、旧大蔵省の至上命題である財政再建の過程にあった。1979年には大平総理は5年以内に赤字国債発行からの脱却を表明し、1982年度予算では各省の概算要求段階からの抑制を目的とするゼロシーリングが設けられた。1982年9月、鈴木総理は財政非常事態を宣言、又、マイナスシーリング（概算要求では経常部門をマイナス、投資部門を横ばいとする）を導入する等の努力が行われている²⁰⁾。

中曽根首相（行革民営化の推進者、財政再建の構図の一部である売上税の導入を目指すが失敗）、竹下蔵相（大蔵省の理解者と見られていた。次の総理となり念願の消費税の導入に成功）の時代である。しかし宮沢は閣外にあり円高批判の立場をとり財政の一方的な緊縮には反対の立場をとっていた。宮沢はこのとき大蔵批判にまわっていたわけであるが、1986年7月に蔵相に就任することになる。

一方、旧大蔵省内部においては、伝統的な国内派（これは同時に財政派を意

味する)が圧倒的優勢にあったとされている。この頃筆者は理財局に席を置いていたが、財政再建の旗印の下、全省的に財政収入の補填を図るとの方針の下に理財局においても貨幣回収基金の縮小²⁰⁾、10万円金貨の発行、NTT株の放出等の措置が講じられた。

要するに日本では財政拡大に追い込まれるのはなんとしても避けたかったと言う事情がある。そこで、日本側、旧大蔵省の政策としては、できるなら他の政策つまりある程度の円高を覚悟しても為替の調整で乗り切りたいと言う思いがあったと思われる。

このことは、例えば、1985年6月のベーカー・竹下会談で日本側からむしろ進んで介入による調整(すでにドルは2月頃から下がり始めていたことを捉えいわゆる追い風介入)を提唱したと言われること、又、1985年9月のプラザ会議において竹下蔵相が自ら1ドル200円くらいまでの引き上げを辞さないと表明し出席者を驚かせたと伝えられていることから量られる²¹⁾。当時200円と言えば20%強の調整であり、これは日本としてぎりぎりの交渉をしたとされる1971年スミソニアン合意の16.9%を超えるものである。仮にこのとき、日本側からある程度円高を容認する発言があったとすれば、日本の円高恐怖症と言う感情とその政治的意味合いを考慮すると異例のことと見るべきであろう。尤も、このときの竹下蔵相以下本当に円が一年足らずで150円台(1986年9月)に突き進む(200円は数ヶ月にも至らぬ85年末に突破)とはまさか思っていなかったのではないと思われる節がある。

尤も、アメリカサイドでは、為替介入を道具とすることには批判的でむしろ本格的な財政政策を中心とする政策協調(つまり財政拡大)を日本側に強く要求していたとされている。もともとアメリカサイドではこのプラザ合意による介入自体についてはこれをあまり高く評価していない。アメリカは介入の効果はあまりないと言う立場であり、介入効果を強調することには批判的である。

4 プラザ合意

レーガン大統領再選

1984年末レーガン大統領が圧倒的勝利で再選された。1985年2月25日、ドルは80年代に入ってから最高値をつける。1ドル=263.65円=3.4770 DM（しかし、ドルはこれを最高にこの頃から次第に下がり始めていた。つまりプラザ合意の前から低下傾向を示していたことに注意）。又、1985年6月、10ヵ国蔵相会議レポート“国際通貨制度の機能”が発表され、変動相場制がその期待された機能を果たしていないと言う指摘もなされ何らかの調整の必要性が認識されていたと言う背景もある。

1985年1月、レーガン二期目に入って、ベーカー財務長官、ダーマン副長官が就任、前述のとおりこの頃からレーガン哲学に変化が見られることになる。

85年9月22日 5ヵ国大蔵・中央銀行会議（プラザ合意³⁰）

この声明の「結論」部分を引用すると、「18 為替レートは対外不均衡を調整する上で役割を果たすべきであることに合意した。——ファンダメンタルズの現状、見とおしの変化を考慮すると——対ドルレートのある程度の一層の秩序ある上昇が望ましい——そうすることが有用であるときは、これを促進するよう密接に協力する用意がある。」とされている。

つまり、この声明の注目すべき点は、

- （1）為替レートはマーケットが決めるべきものと言う考え方から、政策的対応を行っていくと言う考え方へ当局の姿勢が変化したこと。
- （2）各国が国際的に政策をコミットしていること、である（特にアメリカでは、財政赤字の縮小、貯蓄の奨励、保護主義への抵抗に触れている）。声明はこれらの政策の実施について指示したものではないが、国際的に共同歩調をとることを明らかにした点で意義がある。

協調介入

1985年10月末までの介入額は、アメリカ32億、日、独、英、仏、合計50億、

これ以外のG10の合計20億合わせて約100億ドルであったとされている（介入資金としては180億ドルが合意されていたと言われる）。日本はこのうち30億ドルと報道されている。これに併せて日本は短期金利の高め誘導を行った。

いずれにせよ市場は急速に変化し、238円から、200円（年末）へ、そして、1年後150円のレベルに達する。

アメリカはドル安に助けられて輸出が拡大、1986年頃の石油価格下落と言う要因もあり、インフレなき拡大を経験。一方、ドイツ、日本では景気が減速し、特に日本では急速な円高に対する懸念が広がり結果として先進国経済は全体としてむしろ成長減速、不景気（85年3.2%、86年、2.7%）の拡大となった。

しかし、この介入効果については次のように介入の効果自体をあまり強調するのは疑問とする見解もある。

例えば、バブル・トリガー説は、1984年半ば頃までのドルの上昇はある程度ファンダメンタルズにより説明がつくとしても、それ以降85年早々のドルの上昇は市場心理によるバブルに近いものであったと見られており、介入はこの市場心理の変化のトリガーとなったに過ぎないと見るもの。金利差説ではすでに85年に入って金利差は縮小しつつあり、この点から見てドルは下落する方向であったと見るもの。政策期待説では介入額そのものよりも、今後の政策の変化を見通したものとする考え方等が指摘されている。

実際、為替市場の規模で見ても（1986年東京市場、一日の売買480億ドル）、介入の金額的な効果は限られていると見られる。

むしろ、プラザ合意の効果としては、アメリカにおいて、1985年のグラム・ラドマン法の成立に見られるように、財政改革のための真剣な努力が始まったこと、一方、日本では、1986年3.6兆円、1987年の6兆円の内需拡大策が実現したこと等の政策変化に注目すべきである。これらを勘案するとプラザ合意を強力な介入による為替の調整策と言うような観点からのみ捉える（つまり成功した介入策の一例）のは当たっていないと見るべきである。

尚、アメリカの財政赤字の縮小については、1987年には修正グラム・ラドマン法が成立し、財政赤字ゼロ達成は1991年から93年に延期され、政策的な後退

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

があったが実際にはこの頃からアメリカの景気は持ち直し、税収の増大とともに財政赤字拡大は反転しつつあったことに注意する必要がある。

5 プラザ合意以降

86年の東京サミット

1985年9月プラザ合意以降は、政策協調はより制度的な枠組みを整えることとなり、又、目的も明確となったと見られる。つまり、目的は変動相場制と言う国際通貨制度を所与として、安定的な為替レートを確保しつつインフレなき持続的な世界経済の成長を達成すること、そしてそのためにともすれば変動相場制後見失われていた政策的なディシプリンをもう一度回復するという仕組みを国際的な協調によりもたらそうとすることとすることができる。制度的な枠組みとしては、1986年5月の東京サミットにおいて、「国際経済政策の効果的な協調のための手続きの一層の強化を確実にするために」イタリア、カナダを含む7ヵ国蔵相会議（G7）が開かれることとなった。これは、これまで非公表の形で開催されていた5ヵ国蔵相会議（G5）がこの時点で拡大され且つその開催は公のものとなった。この頃から世界経済に関する政策の調整は主としてG7が担うこととなったと考えられる。

ここでは、多角的サーベイランスと言われるものが合意され、各国の経済運営において次の10の政策インディケーターが検討の対象とされることになった。すなわち、成長率、インフレ率、失業率、財政収支、経常収支、貿易収支、金利、通貨供給量の伸び率、外貨準備、為替レートの各指標である。その後、商品価格指標、金を含む商品価格を指標化したものが追加された。

このサーベイランスは、適切な是正措置に付き了解に達するよう最善の努力をすること、つまりピア・プレッシャー（peer pressure）によるところに特徴がある。

86年9月ワシントン会議におけるG7合意

その第一回、86年9月ワシントン会議におけるG7合意の内容を見ると、例

えば黒字国は成長に力点を置くこと、赤字国は財政赤字の削減に努めることが織り込まれマクロ経済政策の協調で不均衡是正つまり「調整問題」の解決を図るという考え方が明らかにされている。又、プラザ合意以降の円ドルレートは現在の日米両国の基礎的諸条件と概ね合致しているという認識を示しルーブル合意への橋渡しとなった。この頃、円は150-160円で安定的に推移した。

この政策協調の考え方にそって、この後発表されたのが1986年10月宮沢・ベーカー日米共同新聞発表（G2合意とも言われる）である。これを受けて、日本銀行は3.5から3%へ金融緩和、又、財政の追加3.6兆円（但しこれはあまり実質的な中身がなかったと言う指摘があり、当時の財政再建との整合性の難しさを示している）が発表される。

しかし、この頃には政策協調の名の下に進行してきた急速な円高について、これ以上の円高による不況懸念が大きな声となっていたことが注目される（結局86年には経済は減速し、失業率が初めて3%に達する）。つまり、この頃から円ドルの為替レート調整を収束させ市場には為替レート安定化のメッセージを送ることが配慮されるようになった。

尚、1986年4月には前川レポートが出されていることについては前述。

ルーブル合意（87年2月）

続いて、1987年2月ルーブル合意（イタリアを除く6ヵ国）が発表された。ドル高の修正は進んだが（ドルは実質実効一年目19%、二年目26%下落）一方アメリカの経常赤字の縮小は進まず、むしろドル下落によるインフレ懸念が発生した。他方、日独では国内投資の縮小から経済の減速が見られるようになった。

このような状況を背景に、日本では、急速な円高に対する抵抗感が強まり、これを受けてようやく1987年5月本格的な対策となる6兆円の緊急経済対策が発表されるとともに、公定歩合は2.5%に引き下げられた。西独でも1987年7月GNPの0.6%に相当する所得税の減税が行われた。

このような動きはプラザ合意以来の政策協調の力点が変わったものと考えられる。つまり、今後は一方的なドル安ではなく為替レートを当面安定させ、む

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

しろ主要国のバランスのとれた成長を通じて貯蓄投資のバランスを回復しようと言う点に調整努力の重点が移行したと言える。実際、日本の対外不均衡は依然として続いていたが、為替レートは140-150円程度の範囲で安定的に推移していた。このような状況から、このとき、為替レートに関しほぼこのレベルでのターゲット・ゾーンが事実上合意されたのではないと言われるが、実際にはそのような合意があったわけではないとされている。

1987年4月にはダーマンが政府を去る。ボルカーは8月には連銀を辞去。この頃で、実質的にはプラザ合意をめぐる政策協調へのモメンタムはなくなつたと考えられる。

政策協調の転換期

日本の期待とは反対にその後も、ドルは下がり続けた（ドル統落）。1987年後半には、アメリカではインフレ懸念が引き続く状態となる。英、カナダ、イタリアでも物価指数4%を超える。アメリカは87年8月9日公定歩合の抜き打ちの引き上げ（6%から6.5%）を発表。続いて、英、仏、スイス等も8月25日、一斉に金利を引き上げた。IMF、OECDは、世界経済について見通しを下げる。しかし注目すべきはこの頃、実際は日本の経済は順調に回復しつつあったと言うことである（87年度成長率4.9%、88年も順調）。

一方、アメリカではドルの下落を防止するため、ベーカー財務長官は繰り返しドイツに利下げを求めたがインフレに敏感なドイツは応じなかったと言われる。1987年10月のブラック・マンデー（87・10・19株価508ドル下落）の一つの背景には、一向に減らない米国の双子の赤字に対する強い懸念があったとされるが、直接的な引き金は西独における金利引き上げをめぐるアメリカ・ドイツの間で意見の食い違いがあったと伝えられ、このような政策調整の実効性に対する懸念が一つの引き金であったと見られている。

この頃ドルは引き続き下落。1987年9月、クルーグマンは更にドル安が必要との論文を発表。円123円へ。しかし、ブラック・マンデーをきっかけにレーガン大統領は議会との間で財政赤字縮小の合意に達する等アメリカの国内政治

はようやく動き始める（88-89年にそれぞれ302-458億ドルの赤字削減）。

1987年12月24日、G7ワシントンで声明、いわゆるクリスマス・コミュニケが発表された。これはルーブル合意を再確認したものとわれ、政策協調の努力が継続していることを示しているが、実際にはこれ以上のドルの下落は逆効果であると述べるにとどまっております単なる宣言に過ぎないと言う見方が強い。この頃までにはプラザ合意をめぐる一連の政策協調は事実上終焉していたことを示している。

88年6月トロント・サミット

1988年6月トロント・サミット経済宣言。続いて、1988年9月のG7では「今日まで得られた経験は、主要先進国間の政策協調プロセスが対外不均衡を縮小し、世界的なインフレなき成長を持続すると言う共通の目標を達成しつつあるという——見解を補強するものとなっている。」と述べている。

政策協調の基本は変わらないものと謳っているが、実際上はこの共通認識は低下しつつあった。そして、政策協調の流れに大きな影響を与えたのは、1989年に始まる冷戦の終結過程である。冷戦の終結が、G7の間の協調への結束力を弱めたと言う一般的な事情に加え、統一後の財政負担とインフレ懸念にあえぐドイツの特別の立場（金融政策の独自性を維持する必要性）がこれまでの協調路線の継続を難しくしたと言う事情も考えられる。

しかし、面白いことに1988年後のドルは上昇に転じている。140-160円あたりに届こうと言うことになる。一時怖れられていたようなドル統落とハード・ランディング・シナリオ（ドル安、アメリカのインフレ懸念、金融引き締めと緊縮財政、これにともなう世界的な不況と言う懸念）はとにかく回避された。1988年頃から、アメリカ経済の実態について明らかに変化があったように思われる。その実態的な変化は、当時は必ずしも明確には認識されてはいなかったが、この頃からドルのサステナビリティつまり経常収支赤字の継続可能性について楽観論的な見方がひろまったと言うことであろう。実際、アメリカの財政赤字は1987年からのグラム・ラドマン法等の努力もあり、88年頃から改善の方向が明

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

らかとなっていた。又、インフレも懸念されたほどではなく、アメリカの輸入インフレに対する強い体質も次第に明らかとなった。民間貯蓄率の引き続く低下は懸念されるとしても経常収支の赤字も問題なくファイナンスされドルの基軸通貨としての地位には変化はないと言う認識が広がった。

要するに、アメリカ経済の意外な強さが次第に認識されるにいたったと言うことができる。この背景には今にして振り返れば、急速に進展した規制緩和に加えてIT革命やいわゆるオフィス革命が広く進展していたと言うことが考えられる（その後ニュー・エコノミーと言われるようになった）。アメリカの経常収支赤字をファイナンスしている資金の流入についてもそのかなりの部分がアメリカへの直接投資の形態をとっていることも次第に注目されるようになった。

一方、日本ではバブル期にあり、これに応じて経常収支の黒字は減少に向かった。これに伴い円は下落しドルを支える効果を生んだ。

87年と言う年

1987年と言う年を振り返ると興味深い。上記のように、1987年春には6兆円の経済対策がとられているが、1986年に始まった円高不況は企業側の意外なスピードによる対応努力の結果、既に86年末には底を打っていた可能性がある。

1987年の実質経済成長率は4%台と既にプラザ以前に復帰していた。プラザ合意後の円の急騰について、円高不況の大合唱であったが、意外にこの不況はマイルドなものであったと言うことである。そしてこの好景気は1991年頃まで継続する。

このように見ると、1986年1月から始まり、86年3月、86年4月、86年10月と続き、87年2月にいたる5回の金融緩和措置（この間公定歩合は5.0%から2.5%に低下。そして、この歴史的低水準は89年5月の引き上げまで続く）のうち、少なくとも最後の二回の緩和は行き過ぎであり、もっと早めに金融引締めへ転じるべきであったことを指摘する向きが多い。日本銀行内部では、通貨の流通速度の急速な低下及び資産インフレの状況が見られることからその反動としてデフレ・ショックの可能性があることが指摘されている（1987年5月『日銀調査

月報』) ことから見ると、日本銀行の引き続いた緩和政策の裏において資産インフレの認識がなかったわけではなく、1987年10月のブラック・マンデー、世界的な株の暴落が金利引き上げのタイミングを遅らせたと言う指摘もある。しかし、基本的には日本の国内事情としては、やはり、財政の逼迫を背景に金融面での国際協調を優先せざるを得なかったと言う状況であったと考えられる。そして、そのような事情から来る政治的な圧力²⁸⁾に日本銀行は抵抗できなかったのではないかとする指摘もある。これに對比し、すでに述べたように西ドイツは1987年10月の協調利下げの呼びかけには応じなかったことが知られている。このような議論が、日本銀行の独立性に関する議論を呼び、後の日本銀行法改正につながっている。

構造協議へ

以上のようにドルのハード・ランディング・シナリオは回避されたと言えるが、依然としてアメリカの大幅な経常収支赤字は問題であることに変わりがない。そもそも、プラザ合意以来の大幅な円高にもかかわらず、何故対外収支の均衡が期待されたほどには進まないのか。この疑問は又新たな問題意識を生むことになった。例えば、クルーグマンは80年代特有の現象として「ヒステリシス効果」を指摘している²⁹⁾。又、日本には輸入が増えにくい経済構造があるのではないか等の論争を呼んだことは既に述べた。

このような議論は日米構造問題の協議へと発展する。つまり、この頃から、日米協議はマクロ問題のみならず土地利用、流通、排他的取引慣行、系列等ミクロ的な経済の構造問題をも対象とすることになる。この頃、アメリカの貿易収支は、対ECには黒字傾向を示しておりECとの問題は軽減する傾向にあった。一方、対日本には依然として大幅な赤字が継続し、1989年には490億ドルに達し対日問題が大きな焦点となった。当然ながら、このような構造協議は日本側からも強い反論を生むことになり、前述のように日米論争時代を象徴するものとなっている。

政策協調の継続

以上のように、80年代後半において主要国が政策協調（或いはその試み）の時代に入ったのは、何よりもアメリカにおける保護主義の台頭と言う現実的或いは政治的な問題に直面したことによるところが大きい。その意味で、政策協調の動きは、確かに、政治的なプロセスであったと言える。上に述べたように政策協調の理論的な側面についてもいまだ有効なコンセンサスが得られているわけではない。しかし、翻って、現在の国際通貨制度はこれまでの議論からも明らかとなっており、まったくアンカーを持たないシステムであると言わざるを得ない。資産決済もなく、覇権国にもかつてのような力はない。IMF等の国際機関の役割も変質している。言い換えれば、国際通貨システムが何らかの重大な混乱に遭遇した場合に安定的なシステムに回帰すると言う見通しもコミットメントもない。これが現在の国際経済取引の基盤となっているものであると言うことはやはり驚きであり、現在の国際通貨システムの根源的な不安とも言える。このような不安感が続く限り今後も何らかの形で政策協調の努力が続けられると思われ、又それは必要なことであろう。この意味では、これまでの政策協調の努力は政治的な効果をねらった一過性のプロセスに過ぎないと見るのは当たっていないと言うべきであろう。

日米或いは世界との協約性の追求

日本とアメリカの立場には大きな違いがある。両国は隣国ではあるが日本は東の端でありアメリカは西のはずれにあると言う方があたっているかもしれない。又、日本は永き伝統と独自の文化を発展させてきており、日本独自のアイデンティティを求める強いバックグラウンドがある。このことはしばしば日本独自のルールを求める強い動きとなる。

これは日本だけに限らず一般にアジア諸国にはこのような傾向があることは明らかであり、これについてもアジア特有の文化伝統によるものとして正当化する向きが強く、これらは、アジアの多様性とも言われる。しかし、現在必要なことは日本或いはアジアがいかにアメリカや他の世界と違っているか、そし

てその違いを歴史的或いは地理的な観点から正当化しようとするのではなく、むしろ互いに共有し得るルールは何かを探究することであろう。共通のルール、これを協約性と呼ぶとすれば、その追求にこそ両国の知的なエネルギーを注ぐべきものと思われる。このような共通のルールの分野が認識され、もし拡大していくならば、例えば日米自由貿易協定や通貨同盟的な取り組みもより現実的なものとなってくるものと思われる。

第9章注釈

1. 尚、このような固定相場制下の金融政策の効果はいずれにせよ、一時的 (temporary) である。アメリカ以外の国が独自の金融緩和或いは引き締め政策をとっても何れ固定相場制の維持のための政策を優先せざるを得なくなることはすでに述べた。
2. 勿論、そもそも正しい経済政策と言うものが客観的にあるのかと言うことが問われるが、仮に各国が独自に行っている経済政策がそれぞれすべて正しいならばマルチラテラリズムはそもそも不要となろう。
3. IMF 暫定委員会は世界の為替制度が現実的に変動制に移行し IMF としてもこれを公式に認めざるを得なくなった際に、いずれ世界の為替制度については何らかの再検討が行われることを前提としていわば暫定的な機関として設立されたものである。暫定と言う名が使われているのはその意味であり、又、今後の世界の通貨・為替制度の在り方がここで検討されると言う建前から、この委員会は IMF の中心的な機関として位置づけられその会議は厳重な秘密会議とされた。各国の蔵相或いは中央銀行総裁自身の出席（蔵相不在の場合は中央銀行総裁が代理する）に限定され、補佐官として会議に出席できるのは IMF 理事及び理事代理に限定されていた。しかし、1990年代に入ってこの委員会の意義は薄くなり筆者としては民間の資金との協調と言う観点からこれを極秘会議とする意義は薄れていると考えていたが現在では国際通貨金融委員会 (IMFC: International Monetary and Financial Committee) に変わっている。
4. Robert A. Mundell, "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, 1963, pp. 475-85

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

5. 植田和男『国際収支不均衡下の金融政策』東洋経済新報社、1992年
6. 「サマーズ米財務次官（当時）は、日本に対し金融緩和・円安・輸出増による景気拡大ではなく、財政の継続的拡大を求める」との報道等がその例である（日本経済新聞99年3月）。
7. 世界の有名な計量モデルを検討した結果、これらのモデルの示す結果の差は大きく、重要な政策乗数について、その値は勿論、その方向・符号も異なることがあると言う。特に金融政策の経常収支に及ぼす影響等その交差効果については符号も数値も異なる結果が得られていることが判明している。このようにモデルによる結果の違いは、現在では、このような政策協調に関する経済的な知識は不完全であることを示すものであり、政策協調と言っても、結局、お互いに「我田引水型」のモデルを提示し、相手方にこれを強要する結果に終わると言う指摘もある。新開陽一『通論 国際経済』岩波書店、1991年 p. 207参照。ここで指摘されている「我田引水」と言う言葉は記憶に残るところである。筆者が経験したIMFの理事会での議論でも経済モデルを我田引水型に利用することはしばしば経験したところである。
8. 政策協調を積極的に評価する例としては、サックス・イシイモデル等がある。このモデルによる計算によると、80年代前半の日米の財政政策のすれ違い（レーガン大統領による大減税、強いアメリカ政策、これに対する日本の財政再建路線と言う正反対の方向）によって日本の経常収支の大幅な黒字の70%は説明できる。従って、両国において、財政政策の協調と金融政策の適度の緩和を組み合わせれば両国が裨益すると結論している。石井菜穂子『政策協調の経済学』日本経済新聞社、1990年 p. 52参照。
9. これらの条件の議論については前出『富の興亡』参照。
10. 囚人のディレンマについてはA. ディキシット・B. ネイルバフ『戦略的思考とは何か』TBSブリタニカ、1991年 p. 22参照。尚、このゲームについては、一回ではなくこれを繰り返すことを前提とすると結果は変わってくる。繰り返しによって相手の考え方も分かり信頼が醸成される場合があるからである。G7等の政策協調の場においても同様である。
11. Paul R. Krugman, "Is the Strong Dollar Sustainable?" in *the U. S. Dollar: Prospects and Policy Options*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1985
12. 前述のUIPの考え方参照。
13. ラッファーカーブ（Laffer Curve）とは、限界税率と税収との関係を示す曲線。税率の上昇とともに税収は次第に増えるが限界税率がある点を超えると勤労意欲

の減退や租税回避により逆に税収は減少することを示す。これが正しければ、ある限界点を越えた状況においてはむしろ限界税率を下げた方が税収は増えることが期待できる。

14. この新金融調節方式（金利よりも通貨量の重視へ）はその頃のアメリカの経済思想における流れの変化、つまり、いわゆるケインジアンからマネタリストへ、を表している。
15. SH（Smoot-Hawley Tariff Act）法、1930年成立の超保護主義の法律。2万に上る品目に平均53%の高関税を課したと言われる。各国の報復関税、イギリスによる経済ブロック化等を生み世界大不況につながったとされている。
16. 船橋洋一『通貨烈烈』朝日新聞社、1988年参照。
17. この頃田大蔵省では、アメリカ議員団を日本に招待すると言うような努力もなされている。
18. 前出『富の興亡』参照。
19. 尤も、アメリカの経常収支の赤字は根本的にはアメリカの財政赤字に問題ありとする考え方もあったことは注目すべきである。例えば、M. フェルドシュタイン CEA委員長は1983年レーガン大統領の政策を批判し、財政赤字の縮小と民間貯蓄の拡大策を訴えるもレーガン大統領の採用するところとならず大学に戻ったとされている。
20. 1982年10月1兆円の赤字国債削減が達成できず、公約違反になったとして鈴木総理が突然辞任したことからもこの間の事情がわかる。筆者としては1991年に参加した旧大蔵省財務局長会議が忘れられない記憶である。この時小渕次官から1975年から始まったいわゆる赤字国債の新規発行が財政当局の実に15年にわたる宮々たる努力の結果ついに発行ゼロを達したことについて感涙をこめた挨拶があった。
21. いわゆる金属貨幣（コイン）は政府が発行するものであるが、この発行に伴って発行差益（シニョレージ）が発生する。この発行差益は将来のコインの回収に充てるため全額基金として別途管理されていたが、基本的にコインを回収することは想定されないので一部を取り崩して歳入にあてることとし基金は縮小された。
22. 前出『通貨烈烈』参照。
23. プラザ合意直前の円レートは242円前後であった。
24. G5（5ヶ国蔵相会議）は、1985年のプラザ合意で一般に知られることになり注目を集めたが、その始まりは必ずしも明らかでないところがある。当初は日本を除く4ヶ国（英、米、独、仏）が秘密裏に集まっていたが日本がこれを察知し1973年のナイロビ総会において敢えてこれに参加する形で始まったとされており、そ

第9章 政策当局はゲームのプレーヤーか？（政策協調の試み）

の後も全く非公式・非公表の形で続いていた。

25. この頃日本の経済成長を見ると、1986年2.6%（内需4.1%外需マイナス1.5%）1987年4.9%（内需6.0%外需マイナス1.0%）となっており主として内需を中心に成長していたことがわかる。
26. 澄田智『忘れがたき日々七十五年』金融財政事情研究会、1992年及び三重野康『利を見て義を思う』中央公論社、1999年参照。
27. ヒステリシス効果 貿易への参入には一定のサンクコストがかかる。たとえば輸出先における宣伝費や販売網の確立、アフターサービス網の整備等の費用が必要である。これを前提にすると仮に一旦輸出が開始されると為替レートが少々不利になっても輸出市場からの退出は起こりにくい。逆に為替レートが少々有利になっても新規参入は起こりにくいと考えられる。この結果、一度輸出が軌道に乗り拡大するとますます拡大すると言うように経常収支の継続的な不均衡をもたらしやすい。又、為替レートは黒字累増に伴って上昇を続けるが、ある為替レートのレベルに達すると輸出は退出を始め、これに伴って為替レートは減価する。しかし、次に輸出拡大をもたらすためには為替レートの大幅な減価を必要とする。このような効果は履歴（ヒステリシス）効果と言われている。1980年代の経常収支不均衡の長期化と為替レートの大幅な変動を説明する一つの考え方である。