

## 1970年代前半の日本の国際収支認識と金融・為替政策

浅井良夫（成城大学名誉教授）

1970年代前半は、第二次世界大戦後における世界経済の最大の激動期であった。ニクソン大統領による金・ドル交換停止（1971年8月）、スミソニアン合意（1971年12月）、変動相場制への移行（1973年2月～3月）の一連の事件を経て、戦後先進国の高度成長を支えたブレトンウッズ体制は崩壊した。また、1973年10月には第1次オイルショックが勃発し、世界経済は未曾有の大混乱に巻き込まれることになる。

こうした予期せぬ事態を政策当局者がどのように認識し、また、いかに対応したかを、金融政策と為替政策について検証することが本報告の目的である。本報告が取り上げる政策当局者は、金融政策を担う日本銀行、為替政策および財政政策を主管する大蔵省である。

この時期の為替政策と金融政策との関連についての通説的な理解はつぎのようなものである。1960年代末から70年代初めに、政府および日銀は円レート上昇が国内産業に与える影響を過大に評価し、「円切り上げ回避」を至上命題とした。当時の政策当局は、固定相場制の思考に囚われ、フロート制（変動相場制）のプライズ・メカニズムに信頼を置いていなかった。為替レートの変更の道をみずから閉ざしてしまった結果、政策の選択肢は狭まり、1970～72年にかけて、政策当局は主として金融緩和に依存することになった（1970年10月～72年6月の1年8か月の間に6回にわたり公定歩合が引き下げられ、6.25%から4.25%になった。これは、1948年以降で最低の利率であった）。金融緩和政策と為替レート維持のための為替市場介入は、「過剰流動性」の発生、1973～74年の大インフレーション（「狂乱物価」）を招く結果となった。

1970年代初めの金融政策の決定過程において、政策当局者の円レートおよび經常収支インバランス認識が重要な意味を持ったことは疑問の余地がないだろう。しかし、当時の政策当局者の認識に対する当時の評価に関しては、半世紀を経た現在、歴史的に再検討する余地もあるように思われる。たとえば、1970年代のエコノミストの議論は、フロート制の市場メカニズムが円滑に働くことを前提としていたが、現実のフロート制は經常収支インバランスの自動調整機能は持たなかった。1978年のボン・サミットを経て、1980年代に入ると、国際政策協調論が勢いを増し、プラザ合意（1985年9月）の協調介入に至る。その後の歴史的展開を考慮に入れて今日から振り返った場合、1970年代前半の日本の金融・為替政策はどのように評価できるだろうか。