



米国の経常収支赤字の持続可能を考えるヒント

経済調査部 主任研究員 西村 陽造

2004年の米国の経常収支赤字は6,659億ドル、GDP比6%弱であった。2005年は6%を超えるかもしれない。これは持続可能なのか、それともドル相場の大幅下落を伴うような調整が必要なのか、議論が高まりつつある。先週のOECDの経済見通しでも、こうした調整の必要性に関する指摘があった。自国経済に対しては楽観バイアスで議論する傾向の強い米国のエコノミストも、さすがにここに来て心配する向きが増えている。米国を含む主要通貨当局がドルの大幅下落を促した1985年のG5によるプラザ合意の前後では、経常収支赤字がGDP比3%を超えるか否かといったことを議論していたのだから尚更である。

プラザ合意のときは、第1期レーガン政権(1981~84年)での大幅減税と軍事費の拡大に起因する財政赤字の拡大と、所謂「強いドル政策」による米国の輸出産業と国内輸入競争産業の競争力低下の結果、経常収支赤字が拡大した。こうしたなか、1985年頃になると減税に支えられた景気拡大に翳りがみられ、米国産業の国際競争力の低下を無視できない状況となり、それらに梃入れをするために、米国が強力に日本、西ドイツ(当時)などに働きかけて、ドル相場の大幅下落誘導に踏み切った側面が強い。すなわち、それまでの米国のマクロ経済政策・為替相場政策の咎めを、ドル相場の大幅下落というドラスティックな形で調整したのである。

それでは、現在の米国の大幅な経常収支赤字の背景には何があるのだろうか。赤字は1996年の1千億ドルから2000年の4千億ドルに拡大したが、この主因は米国内の設備投資需要の拡大である。米国経済の生産性向上のための設備投資資金が海外から米国に流入してきたとみることもでき、ある意味で健全な経常収支赤字拡大であった。しかし、2000年以降現在まで、赤字が4千億ドルから6千億ドルへ拡大する過程は、ITバブル崩壊で設備投資需要が後退する一方で、住宅価格の上昇や低水準の実質長期金利を背景とした民間貯蓄率の低下と、減税などによる財政赤字の拡大が背景である。これはプラザ合意前の状況に似ている。

ただし、ドル相場の動きが大きく異なる。この2~3年でドル相場はユーロや円に対してかなり下落してきた。プラザ合意前、ドル相場は若干弱含みであったとはいえ、高止まりしていたこととは対照的である。

また、米国外の要因、すなわち発展途上国を中心とした世界的な過剰貯蓄が米国の赤字を膨らませた可能性がある点も見逃せない。バーナンキFRB理事も指摘する通り、アジア危機前の1996年は、経常収支は、先進国合計は黒字、発展途上国合計は赤字であった。それが現在では、先進国合計が赤字、発展途上国合計が黒字である。この背景には、アジア危機の経験などを経て、発展途上国へ民間資本が円滑に流入しない要因が

あるのかも知れない。また、為替相場を低めに抑えて、輸出拡大に傾斜し、経常収支黒字を累積させている国があるのかもしれない。その結果、発展途上国の過剰貯蓄が米国に流入し、結果として米国の大幅な経常収支赤字の背景になっているという筋合いである。成熟した先進国から経済成長のための投資資金が必要な発展途上国に資金が流れるというのが正常な姿と考えれば、現状の資金の流れはその逆になっており、発展途上国の貯蓄が全体として過剰である可能性が高い。実質長期金利が世界的にかなり低いことは、過剰貯蓄の傾向があることの証左であろう。したがって、こうした状況を是正するため、発展途上国により円滑に投資資金が流れるような工夫が必要かもしれない。

このようにみえてくると、米国の大幅な経常収支赤字の問題は、単にドル相場の大幅下落によって解決できるといった問題ではない。また、原因が米国サイドにもにあるという話でもない。米国の内外で、それぞれ、調整する必要がある。

ところで、米国はこれだけ経常収支赤字が累積して、大幅な対外純債務を抱えているにもかかわらず、この債権債務から発生する利子・配当の受取り・支払いの差額である投資収益収支は小幅とはいえ黒字である。傷はまだ深くないといえるかもしれない。したがって、米国の経常収支赤字問題の深刻度が深くなる前に、プラザ合意のようなドル相場の大幅下落というハードランディングではなく、ソフトランディングを目指した国際協調による調整の可能性を探っていくべきであろう。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2005 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>