

## II. 争点：米国の経常収支赤字の持続可能性（急激な為替調整が不可避であるか）

### <賛成論：米国の経常収支赤字は持続可能ではなく、急激な為替調整は不可避>

理由：巨額な米国の経常収支赤字をファイナンスするのに十分な国際資本が米国に流入しなくなる

- a) 欧州からの民間資金流入が減少し、その不足分を東アジアの公的介入（米国の短期財務省証券購入）が補っているという状態のままでは、持続可能ではない。というのは、米国の対外赤字は、米国の貯蓄・投資バランス、純輸出、外国資本流入の三面のいずれからみても持続的ではない（共和分分析）。また、東アジア諸国ではいずれかの時期に、インフレ昂進・金利高騰に結びつくだろうから、大幅な為替調整（ドル安・自国通貨高）を余儀なくされる。[小川、Brook]
- b) 米国の経常収支赤字が GDP 比で約 1%減少するためには、ドルが約 10%減価することが必要である。[Brook、Obstfeld & Rogoff]

### <反対論：米国の経常収支赤字は持続可能であり、急激な通貨調整は不要>

理由①：米国経済は強く、アジアの固定相場制下での輸出志向も継続する

- a) 米国のニュー・エコノミー（＝米国経済の本質的な強さ、生産性の高さなど）に支えられた高利潤の投資機会を背景とする資本流入の基調の強さを過小評価すべきではない。[Keidel、久武]
- b) 米国以外の諸国において貯蓄は豊富だが、先進国経済は停滞し、またアジアでは輸出志向が強く為替レートの安定を望むので、これら米国以外の諸国から過剰貯蓄が流出している。米国は、ほぼ一国でこのすべての貯蓄を吸収しなくてはいけない立場にある（そうでないと世界的な不況になる）。また、東アジアの政策当局は、米国財務省証券の低い利回りやドル減価から生じるキャピタル・ロスの問題よりも、自国の実体経済の成長の方を気にかけている。だから、東アジア諸国はドル・ペッグの現状維持（米国財務省証券購入）を続けている。[Garber]

理由②：財政赤字の持続可能性を肯定的に見る観点

- a) 現在の米国の財政赤字は、少なくとも数年は持続可能であるほか、単にイラク戦争などで今異常事態にあるだけ。勿論、財政赤字は当然調整したほうが良く、そうすればマクロの不均衡が解決され、経常収支赤字も縮小する。財政赤字の調整は、プライオリティとしては最も高く、米国自身の手で是正可能。[Keidel、伊藤]

<残された課題>

- ア) 米国の維持可能な経常収支赤字幅は、必ずしもゼロではないかもしれない。持続可能な赤字幅（「自然赤字」幅）を決定する要因は何なのだろうか。米国以外の国々の総貯蓄だろうか。また、いわゆるホーム・バイアスはどうか影響するか。
- イ) 米国の経常収支赤字がいつ維持困難になるか。それを左右する民間資本流入を決定している要因の分析。

(文責：谷川、吉富)