

立教大学学術推進特別重点資金（立教 S F R）
大学院生研究
2004年度研究成果報告書

研究科名	立教大学大学院			経済学 研究科	経済学 専攻
指導教員	所属・職名		氏 名		
	経済学部 教授		小西 一雄 印		
自然・人文の別	自然	・ (人文)	個人・共同の別	(個人)	・ 共同 名
研究課題	現代通貨危機の基本的性格に関する研究				
研究代表者	在籍研究科・専攻・学年		氏 名		
	経済学研究科経済学専攻 博士課程後期課程 3年		飯島 寛之 印		
研究組織	在籍研究科・専攻・学年		氏 名		
研究期間	2004 年度				
研究経費	200 千円				

研究の概要 (200~300字で記入、図・グラフ等は使用しないこと。)

ドルを中心とする現代の国際通貨体制は、米国とそれ以外の諸国における非対称な世界を生んだひとつの重要な要因となっている。特に1990年代は、新興諸国では通貨危機が頻発したのに対して、米国は自国以外に頻発する複合的な通貨・金融危機の中心として位置しながら、巨額の経常収支赤字を出しつつ、それを上回る資本流入によって国内経済の繁栄を謳歌するという非対称性が顕著に現れた。しかし2000年以降、米国はその経常収支赤字の大きさゆえにドル暴落の可能性を指摘されている。本研究は、国際通貨国という特殊な地位を背景に長期の経済活況を達成した米国・ドルのもつ制約・限界を明らかにしようと試みるものである。

キーワード (研究内容をよく表しているものを3項目以内で記入。)

[「ドル危機」] [景気循環] [為替政策]

研究成果の概要 (図・グラフ等は使用しないこと。)

該当期間に行った研究は、1971年の金ドル交換停止から2001年末まで、すなわちニューエコノミー終焉までを中心に「ドル危機」(カッコ付きのドル危機の意味については、拙稿(2005) p.223を参照)のパターンと景気循環のなかで「ドル危機」が果たした役割を明らかにし、次いでいわゆる「ニューエコノミー」以降の危機の変質について90年代のドル高政策とのかかわりからパターンの変化を考察している。ただし、課題は広範であるため、まず景気循環と「ドル危機」との本格的検討のための基本的構図を描くことを該当期間に行う研究の第一目的とした。考察の結果・成果についての概要は次の通りである。

1. 「ドル危機」の基本パターンについて

米国では景気拡大に伴って貿易収支赤字を中心とする経常収支赤字が拡大してきた。もちろんこれは米国に限られたことではない。米国のもつ独自性は従来米国政府が貿易収支赤字に対してドル安誘導・容認をもって、いかにすればドル安を“武器”として対応できたことにある。経常収支赤字が拡大して通貨が下落すること自体もまた、どの国であってもなんら不可思議な自体現象ではないが、米国はドル安を政策的意図をもって遂行してきたこと、まずこの点に他国と米国との相違がある。

しかし、政策的意図をもってドル安を容認している限りにおいては、それは「危機」ではない。政府がドル安容認からどのドル安にブレーキをかけざるをえない時期、それがまさに「ドル危機」である。したがって問題は、政府が景気循環のどの過程で、どのような場合に政策転換を行わざるをえなかったのかにあり、本研究(考察)はこの時期の特徴をパターン化・類型化して検討した。ドル安誘導から先をまとめよう。

ドル安誘導にもかかわらず、貿易収支赤字・経常収支赤字が縮小せず、しかも国内ではインフレの高進、賃金上昇を代表とする景気指標がその加熱・ゆきすぎを顕著に示すようになってくる。この段階においてドル防衛としてのドル安定政策が行われたし、「ドル危機」はまさにこの政策転換の過程で生じた。この政策転換、換言すればブレーキをかけようとする契機が、1970年代のカーター政権の場合に用にインフレを大きく意識していた場合もあれば、1980年代のレーガン政権のときのようにインフレと金融市場の動向であることもあった。1990年代半ばの場合にも、それはやはりインフレ懸念に起因していた——それは依然と比較してあまりにも軽微であったが——。インフレの高進、労賃の上昇、貿易収支のいっそうの拡大など契機の過熱化に伴う諸現象に対する政策転換と結びついている点に1971年以降、1990年代半ばまでの「ドル危機」は特徴を有していたということができよう。

しかも、こうした米国の為替政策の転換は単に「過去20年を振り返ると、米政府が意識的にドル安政策へと移行した時は、いずれも市場の崩壊と景気低迷がもたらされている(ケネス・ランドン・ドイツ銀行東京支店上席為替ストラテジスト)」といった直接的なものにとどまるものではない。本研究で明らかにした通り、特徴的なことはゆきすぎたドル安と国内での景気過熱を收拾しようとする政策転換とその過程で生じた「ドル危機」から約1年程度、景気は持続していたという事態である。すなわち「ドル危機」は、景気循環とのかかわりでいえば、景気の過熱化に対する一種の緩衝装置として“一時的に”景気を冷やす役割を果たしていたということができよう。

2. ニューエコノミー下のドル高と2001年以降の「ドル危機」パターンの変化

ところが2000年以降、具体的には2001年のITバブル崩壊によって1990年代の戦後最大の景気拡張が終焉して以降、そのパターンには変化がみられる。すなわち、景気が過熱して、貿易収支・経常収支赤字が未曾有の水準に達しようとする段階に至っても、ブッシュ政権は一向にドル安を赤字対策の切り札として用いようとする意図はみられないし、実際なかったのであって、むしろ為替政策としてはドル高を強調するなど、明らかにそれ以前のパターンとは異なっているのである。

では、1990年代のいわゆる「ニューエコノミー」期に米国はどのように変質をした

研究成果の概要 つづき

のか(あるいはそれはこの時期特有のものであったかのどうかについては、後述の通り今後の検討課題)。3 節は、クリントン政権下でルービン財務長官によって主導された強いドル政策(ドル高政策)の意義を米国の対内・外経済状況と関連させながら整理し、その後への影響についての考察を試みた。

ここではドル高の意義を大きく 2 点あげた。第 1 に 1995 年のドル高政策採用以降、米国の経常収支赤字はかつてない規模で進行するようになったが、かつてならば経常収支赤字、その中心である貿易収支赤字拡大の切り札として利用されてきたドル安がまったく放棄されたことであり、米国が経常収支赤字を抱える成長構造を是認したことである。これは 1999 年の『大統領経済報告』が要旨次のようにいうことから明らかである。すなわち、経常収支赤字には「良い」赤字と「悪い」赤字とがあり、90 年代米国の経常収支赤字は投資の活況に基礎をおく「良い」赤字であって、強い米国を反映したものである。問題にされないというのである。こうした見解は、米国の国際収支赤字と為替政策の展開が新たな段階へと移行したことを端的に示しているものといえよう。

第 2 に、ドル高によって輸入物価が低く抑えられることで物価上昇を極めて低位に安定させ、低い金利が国内での投資を促したことである。国内的にはインフレを回避しつつ低金利によって活況をつくりながら、国際的には比較的の高い金利水準を維持しながら資本をひき付ける政策運営が実施されたのである。

では、米国はなぜ経常収支赤字の拡大を放置し得るようになったのか。それはドル高によってひき付けられた国際的に過剰な資本が米国に流入し続けたからにはほかならない。ただし、なにも経常収支赤字を海外からの資本流入によってファイナンスすることは米国に特有の事態でもなければ、90 年代特有の事態でもない。しかし、この事態は 2 つの困難を同時に含んでいる。ひとつには、経常収支の赤字を放置しながら、ドル高・相対的高金利を維持することで海外からの資本流入に依存する米国が、ドルの減価(とそれによる資本流入あるいは資本流入の鈍化)を認められなくなったことである。米国に流入する資本は、キャピタルゲインを求めて国際的に移動する資本なのであるから、ドルの減価が生ずれば逆流を起こしかねない。ドル資産からの逃避はドルの急下落を招くことにつながる。この事態をなんとしても避けなければならなくなったのである。

だが他方、資本流入は最終的には国内の実体経済の好不調、すなわち景気循環と結びつかざるをえない。不正会計が続出し、IT バブルがはじける前の 90 年代はともかく、2001 年以降景気の下降期にこの傾向は顕著なものとなる。その間にも、経常収支赤字は未曾有の水準へ迫る勢いで拡大を続けた。本研究の考察によれば、資本流入に依存しながら成長を続ける構造の下であっても、過度の経常収支赤字を背景に国内景気が過熱化する事態になれば、通貨当局が「強いドル」を唱え、ドルの安定を求めたところで資本の流出、ドルの加速的落下は避けられまいと考えられる。

以上のように、90 年代という戦後最大の景気拡張を経て形成された米国の国際通貨政策にあっては、かつての景気拡大期に経常収支赤字のためにドル安容認で積極的な調整を行うことはなく、むしろ経常収支赤字の拡大を所与のものとしてそれを是認し、ドル高を続けるという点においてそれ以前の「ドル危機」とはパターンを決定的に異にするのである。

2001 年 1 月以降、2 期に渡るブッシュ政権は「強いドル」を唱えている。しかし、それは必ずしも「強固な」ドル高ではない。産業界からのドル安要求を半ば受け入れながら、他方、90 年代後半に形づくられた資本流入のためのドル高を標榜しなければならず、米国の為替政策のとりうる余地が極めて小さいものに変化したことを示しているのである。

【参考】拙稿『「ドル危機」の基本性格とアメリカ為替政策の展開—景気循環の視点から—』『立教経済学研究』第 58 巻第 4 号、2005 年 3 月。

※ この(様式 2)に記入の成果の公表を見合わせる必要がある場合は、その理由及び差し控え期間等を記入した調書(A 4 縦型横書き 1 枚・自由様式)を添付すること。