

## 「サステナビリティ」問題の再検討

## — アメリカ経済をめぐる不確定要因 —

ハーヴァード大学准教授 竹中 平蔵  
(当研究所特別研究員)

## 1. はじめに

ブッシュ政権が発足して、早くも半年が過ぎようとしている。この間、アメリカ経済に関する話題は、スーパー301条をめぐる一連の動き、即ち貿易面におけるアメリカの対応策がどうなるかという点に集中し、同国のマクロ経済をめぐる議論は小休止の状態にあった。事実、アメリカの経済成長率は依然高く、一部にインフレ懸念を表明する声がある点を除けば、同国のマクロ経済は、少なくとも表面上は順調な推移を示していると言える。

しかし、「暗黒の月曜日」によってアメリカが抱える対外収支不均衡問題が声高に論じられ、同国のマクロ経済政策運営と経済のファンダメンタルズが世界的な批判にさらされたのは、わずか2年足らず前のことである。アメリカ経済をめぐる問題は、はたしてこの2年間に真に解決の方向に向かってきたと考えてよいのだろうか。アメリカのエコノミスト達との議論を通して、確かに彼らの多くがアメリカ経済への自信を回復していることを強く感じるが、そうした自信はいったいどのような要因によって裏付けられたものなのだろうか。

本稿では、アメリカの対外収支不均衡問題を、プラザ合意時の原点に立ち返り、その後何が変化し、何が課題として残されたままなのか、検討したい。具体的に、アメリカ経済の根底にあるのは、「対外収支赤字のサステナビリティ（持続可能性）」問題であると筆者は考える。以下では、まずサステナビリティ問題を分析する基本的枠組みを、Krugman (1985, 87) に沿って示し、これに基づいて近年のアメリカの推移をふり返る。次に、サステナビリティ問題を評価する基本的視点のなかで近年議論が

## 〔竹中 平蔵氏の略歴〕

昭和26年生まれ。昭和48年一橋大学経済学部卒業後、日本開発銀行入行。以降、日本開発銀行設備投資研究所、ハーヴァード大学、ペンシルバニア大学研究員、大蔵省財政金融研究所主任研究官、大阪大学経済学部助教授、等を経て、現在ハーヴァード大学准教授、ニッセイ基礎研究所特別研究員。

著書に「研究開発と設備投資の経済学」（東洋経済）、「対外不均衡のマクロ分析」（東洋経済）ほか、論文多数。

活発化している二つの要因、即ち「貿易統計の歪み」「公的年金財政の黒字化」を取り出し、それが将来の債務・GNP比率予想にどの程度のインパクトをもたらすか検討する。結論として、近年の楽観論は、もっぱらサステナビリティ問題を評価する主観的な判断基準の緩和によるところが大きく、客観的な経済問題の改善とは言い難いものであることを指摘したい。

## 2. サステナビリティ問題の推移

### (1) クルグマンの問題提起

そもそも、アメリカ経済が克服しなければならない本当の課題は何だったのだろうか。競争力、財政赤字、貿易収支赤字……いくつかの指標が思いつくが、これらはいずれも政策および経済運営の目標ではないはずである。明らかに財政は政策手段であり、それ自身が常に問題となるわけではない。貿易収支赤字についても同様である。どの経済学の教科書を見ても、貿易赤字そのものが悪であると述べられてはいない。世界全体でみれば、常に赤字の国と黒字の国が存在してきたのである。もしかりに、貿易赤字によって自国の産業が打撃を受け、失業率の上昇が見られるような場合、これは「解決を要する問題」として政策的な対応が必要である。しかし周知のように、近年のアメリカ経済は、経済成長や雇用の面でも極めて良好なパフォーマンスを示してきた。結局アメリカ経済の真の問題は、こうした表面上の現象とは別のところで捉えられねばならないのである。

筆者の知る限り、アメリカの政策担当者やエコノミストの間で、問題の所在が明瞭なかたちをとって認識されたのは、1985年頃である。この問題は、MITのクルグマンらによって、いわゆる「サステナビリティ問題」として設定された。

クルグマンの当初の議論は、次の通りである。アメリカは、(当時の)ドル高のもとで経常収支の大幅赤字を記録していたが、これは同時に、その分だけ海外からの資金流入(借入れ)を受けていることを意味する。しかし借入れに対しては利子を支払わねばならない。このため将来にわたり借入金が増え、経済規模(GNP)に対する対外債務の比率が無限に拡大する、ないしは非現実的な高水準に達する可能性が生じたのである。

クルグマンの分析は、まず市場が為替レートの先行きをインプリシットにどのように予測しているか定め、次いでそのような為替レートが実現した時、アメリカの対外債務がどの程度の水準になるかを試算する。そして、その際実現されるであろう累積債務の水準が、もろもろの条件から考えて実現可能(フィージブル)かどうかを評価するのである。

クルグマンは、まず人々の為替レート変化に対する予想が金融市場の動向に反映さ

れていると仮定する。投資家にとっては、ドル建資産の利回りが他の通貨建資産の利回りよりも、予想されるドル下落分だけ高ければ、ドル資産への投資を続けることができる。そこでクルグマンは、ドル金利が他の金利を上回っている分だけ、市場がドル下落を予想していると設定したのである。クルグマンの試算によれば、1980～85年の間、主要八通貨の実質利子率を加重平均した非ドル通貨（バスケット）の実質実効利子率は、ドルの実質利子率を2.4%上回っていた。そこでクルグマンは、市場は「ドルの実質実効レートが今後毎年2.4%の率で減価していくと予想している」と仮定した。

次にクルグマンは、そのような為替レートが実現した時、一定期間内にアメリカの債務がどの程度の水準になるかを試算した。この試算はきわめて単純なものであり、その手順は次の3本の方程式で示される。

$$D_t = (1 + r - g) D_{t-1} + B_t \quad \dots\dots\dots(1)$$

$$B_t = K + bE_t \quad \dots\dots\dots(2)$$

$$E_{t+1} = E_t - (r - r^*) \quad \dots\dots\dots(3)$$

D : アメリカの対外純債務（対GNP比）

B : 貿易収支赤字（対GNP比）

E : 為替レート

r = ドルの実質金利

r\* = 外国の実質金利

g = GNP成長率

この3式が決定するダイナミック・システムによって、市場の期待通りに為替レートが動いたときに債務が辿るパスをシミュレーションすることができる。クルグマンの試算によれば、アメリカの対外債務の対GNP比率は長期にわたって上昇しつづけ、23年目にようやく安定するが、その時の水準は46%にも達するという。

ここでクルグマンは、これは現在のラテンアメリカや過去の主要国の経験からみて「現実にはあり得ない」姿だと主張した。従って、現状の「ドル高一経常収支赤字」のメカニズムはサステナブル（持続可能）ではなく、「何か」が変わらねばならないとの合意が拡がっていった。現実にクルグマンのこうした主張と時期を同じくして、1985年の一年間に、為替レートの再調整とマクロ政策協調（プラザ合意）、財政赤字の強制的な削減シナリオとも言うべきグラム＝ラドマン法、限定的相互主義を前面に打ち出した新通商政策（通商法第301条の活用）など、アメリカでは大幅な政策変更

が行なわれた。

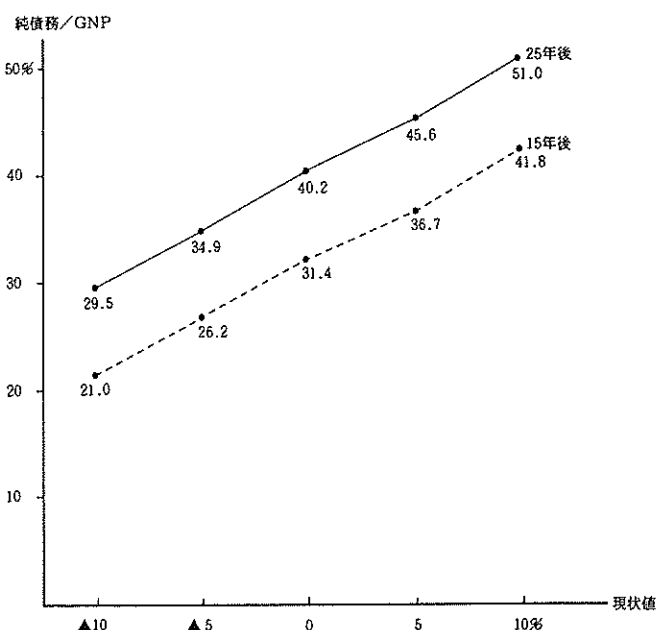
折しも1985年は、アメリカが純債務国に転落した年である。「経常収支赤字—海外からの資金流入」というメカニズムが持続可能でないということは、ドルの信認崩壊・暴落というシナリオを甘受するか、さもなければ国民の生活水準の低下をもたらすような大幅な政策変更を行なわねばならないことを意味する。アメリカのマクロ政策協調、通商政策に対する'85年以降の姿勢は、まさに「サステナビリティ・ショック」とでも呼ぶべき厳しい現状認識に根ざしたものであった。

## (2) 4つのチェック・ポイント

以上のクルグマンのフレーム・ワークによれば、アメリカの対外赤字のサステナビリティ問題を評価するにあたって、4つのチェック・ポイントのあることがわかる。

その第一は、第(1)式の $D_{t-1}$ 、即ち現状における債務/GNP比率であり、長期にわたる $D_t$ のパスを計算する際の「初期値」である。明らかに、この初期値が大きければ大きい程、将来の $D_t$ は加速的に増大する。因みに、図-1は、1985年にクルグマンが将来にわたる $D_t$ のパスを試算した時点をも想定し、初期値 $D_{85}$ を変えることによって、15年後および25年後の $D$ がどのように異なるかをみたものである。具体的に、実現された債務/GNP比率（ただし名目比）は、図-2-(1)のように推移している。'85年、アメリカは、はじめて純債務国となり、その後'86年6.3%、'87年8.1%と、その比率を増大させていった。図-1から、その過程で将来の $D$ に関する予想値が急拡大し、サステナビリティ問題への不安が募っていったことが読み取れる。実際、

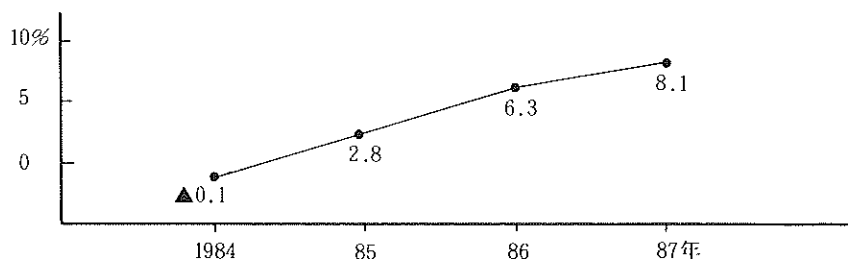
図-1 債務・GNP比率：現状値と将来値



(備考) [補論] モデルを用いたシミュレーション分析。

プラザ合意当時、アメリカの対外収支不均衡をめぐる議論の多くは、このDの初期値に関するもの、ないしはそれに触発されたものであった。その意味で、プラザ合意前後の、現状の債務水準が直接的な関心事となった時期は、「サステナビリティ問題の第一期」として位置付けられよう。

図-2-1) 債務・GNP比率の推移(名目比)



(備考) 商務省経済分析局

クルグマンのフレーム・ワークに基づく第二の要因は、第(3)式のE、即ち為替レートの水準である。プラザ合意以降、人々の最大の関心事は、この第二の要因、即ち、果たしてドルの切下げ・円の切上げは充分か、また適切な為替レートはどれ程かといった問題に移行していった。クルグマン自身、1986年に“Has the dollar fallen enough? (ドルは十分に下落したか)”という論文を執筆し、この中で、1986年第3四半期以降もドルが市場の予想通りに動けば、アメリカの対外債務は10年後に対GNP比39%の水準に達すると述べている。そして、これは依然としてフィージブルな水準ではなく、ドルがさらに下がる必要のあることが結論されている。このように、プラザ合意以降しばらくの期間、アメリカの対外不均衡問題が、主として'80年代のドル・レートのミス・アラインメントが改善されたかどうかをめぐって論じられた時期は、サステナビリティ問題の第二期として捉えることができよう。

これに対して第三の要因は、為替レートの変化に基づいて経常収支がすみやかに変化するか否か、即ち第(2)式のパラメータbの大きさである。ドルの下落は、それ自体価格面から、輸出を促進し輸入を抑制することによって、経常収支の改善をもたらすことが期待される。しかし現実には、ドルの大幅下落にもかかわらずアメリカの経常収支赤字改善は遅々として進まず、現在でも毎月の貿易収支統計発表に市場が一喜一憂するという状態が続いている。為替レートの変化から貿易収支の変化までのタイム・ラグの問題(いわゆるJカーブの存在)、さらには'80年代前半のドル高の下で実現された経済の供給サイドが容易には変化しないという問題(いわゆるhysteresisの存在)等を含め、このパラメータbが果たして十分に高い値であるか否かをめぐっては、多くの議論すべき問題がある。図-2-2)および2-3)から明らかなように、ドルの上昇にもかかわらず経常収支の赤字はむしろ拡大し続けてきた。従って「暗黒の月曜

日」という形で市場の不安定化をもたらされた'87年後半までの期間は、主としてこのbの大きさをめぐって対外収支不均衡問題が論じられた時期であり、「サステナビリティ問題の第三期」ということができるだろう。クルグマンのフレーム・ワークに沿ってサステナビリティ問題を評価する際の第四の視点は、予想される将来債務/GNP比率の評価基準そのものである。これは、求められた将来の $D_t$ が果たしてフィージブルかどうかという、極めて主観的な判断基準に他ならない。クルグマンは、過去における主要国との比較、さらには現在累積債務問題に悩む中南米諸国との比較を踏まえ、アメリカが将来40%を上回るような債務/GNP比率を有することは“フィージブルではない”と主観的に判断したのである。

図-2-(2) ドルの実質実効レート (1973年=100)

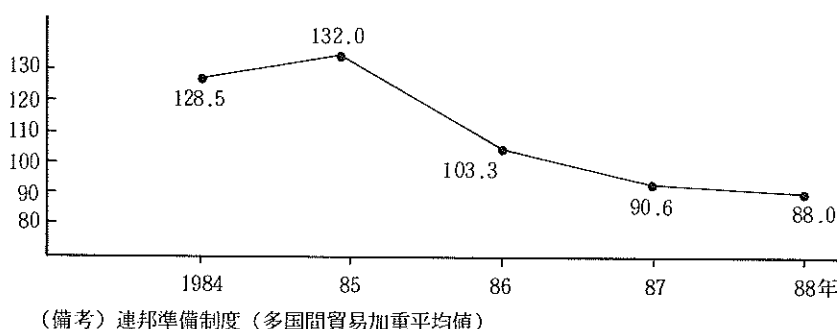
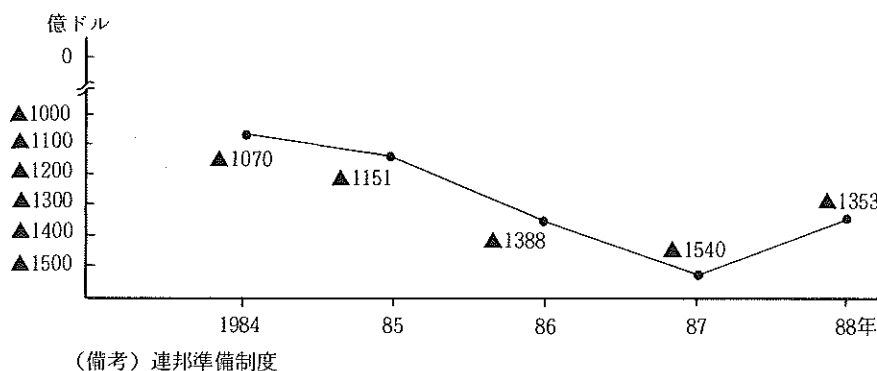


図-2-(3) アメリカの経常収支



しかし、筆者の知る限り、ブラックマンデーの後遺症が癒えた昨年半ばあたりから、アメリカのエコノミスト達の多くが、サステナビリティ問題に対して楽観的な評価を与えるようになった。上に述べた3つの要因( $D_{t-1}$ ,  $E$ ,  $b$ )が果たして変化したか否かをめぐる議論については後述するが、アメリカ経済をめぐる最近の楽観論を支える一つの大きな要因として、将来の $D_t$ がフィージブルかどうかを判定する主観的基準が、ブラックマンデーによる混乱が予想外に小さかったことを踏まえ、大幅に緩め

られたことがあげられよう。と同時に、こうした主観的な基準は、何らかの理由によって将来再び変化する可能性のあることが示唆されている。その意味で、サステナビリティ問題は、第4の主観的判断基準変更をめぐる新しいステージ（第四期）に入ったと行うことができよう。

### 3. サステナビリティ問題をめぐる新しい疑問

#### (1) 二つの不確定材料

以上の、サステナビリティ問題を評価する4つの視点の各々をめぐって、いくつかの興味深い議論がなされてきた。

例えば、第一の（純）債務/GNP比率の現状値をめぐっては、そもそも対外債務が簿価ベースで評価されているため、純債務（債務－債権）が過大評価されている、という問題がある。

第二の為替レート（ドル・レート）に関しては、累積債務に悩む中南米諸国の通貨に対し、ドルは'85年以降もむしろ切り上がっており、ドルの実質実効レートは決して充分切り下げられていない点が指摘される。アメリカにとって、中南米諸国は重要な輸出市場であり、これら地域通貨に対する為替レートまで含めた実効実質ドルレートを考えることは確かに必要である（通常の議論で用いられるIMF作成の実効レートMERMでは、これら地域は考慮されていない）。こうした問題に対しては、アメリカの対外純債務ポジションの的確な把握、ドルの実効実質レートの計測といった点で、より詳細な議論が続けられねばならないだろう。

しかしながら、アメリカにおける最近のサステナビリティ論議で不確定な要因として浮上してきたのは、第三の要因、即ち為替レートと経常収支の関係である。そもそもクルグマンの定式化による前掲の第(3)式は極めて単純化されたものであるため、その背後にあるマクロの貯蓄・投資バランスの問題は捨象されたかたちとなっている。しかし言うまでもなく、現実には、貯蓄・投資の各々のコンポーネントが複雑に作用しあって一国の対外バランスが決定されるのであり、その過程で為替レートも内生的に決定される性格のものである。

具体的に、クルグマンの問題提起以降不確定な材料として登場してきた問題が2点ある。その第一は、そもそもアメリカの貿易統計そのものが誤りを含んでおり、赤字が過大に計上されているのではないか、という問題である。さらに第二は、1983年の社会保障システムをめぐる法改正によって、アメリカの対外不均衡の最大の要因とされてきた財政赤字が急速に改善に向かうのではないか、という指摘がなされるようになったことである。果たしてこれら二つの材料が、サステナビリティ問題にどの程度のインパクトを与えるものなのか、検討を加えることが求められている。

## (2) 貿易統計における歪み

そこでまず、アメリカの貿易赤字額そのものをめぐる疑問から見ていこう。

アメリカの貿易統計がいくつかの問題を抱えているという指摘は、IMF等を中心に、かなり以前から行なわれていた。最近では日本でも、翌期への繰り越し分が極めて大きいこと、いくつかの技術的な問題から日米二国間収支についても日本の公表統計と大きな差があること、等について議論が行なわれている。こうした点を踏まえ、セントルイス連銀のマック・オットは、より厳密な統計的テストを行ない、アメリカの輸出統計が過少に表示され、その結果貿易赤字が過大に表示されていることを結論している (Ott (1988))。

オットは、まずIFM統計において、世界各国の経常収支全体に大きな不突合があることを指摘する。そのうえで、具体的にアメリカの国際収支統計において、誤差項目 (statistical discrepancy) 即ち、経常収支と資本収支の差が、'70年代以降 (一時的ではない) システマティックな拡大を示しつつあることに注目する。

一方で、IMFの各国間貿易統計 (Direction of Trade Statistics) における各国の対アメリカ輸入の合計とアメリカの公表輸出統計の間に、表-1のような乖離があることを指摘する。これらの事実の関係を統計的にチェックしつつ、オットは、1975年から'86年にかけての期間をとると、アメリカの輸出統計は最大で216億ドル、最低でも109億ドル過少に表示されており、その結果赤字が過大に表示されている、との結論を導いている。

表-1 アメリカ輸出統計の歪み (対主要6ヶ国)

(10億ドル)

	1983年	'84	'85	'86	'87	
					第I四半期	II
IMF (Direction of Trade Statistics) ベース	101.2	113.3	114.8	122.3	31.7	33.9
アメリカの公表輸出統計	89.4	101.8	100.9	106.2	28.0	31.4
(差引) 輸出の過小計上	11.8	11.5	13.9	16.1	3.7	2.5

(備考) National Economic Trends, F.R.B. of St.Louis (1987) より作成

## (3) 公的年金収支と財政赤字

アメリカのマクロ経済政策運営をめぐって常に指摘されてきた問題として、レーガン政権下における財政赤字の拡大がある。周知のように、財政赤字の拡大は国内金利の上昇を通して'80年代前半のドル高をもたらし、これがGNPの拡大による所得面での効果と相俟って、巨額の対外赤字をもたらした。1985年にグラム＝ラドマン＝ホリングス法が制定 (その後1987年に修正) され、財政赤字の強制的な削減が義務付け



られてはいるものの、果たして政治的にそうしたシナリオが実現されるか、多くの人々が依然として疑問を抱き続けている。アメリカの財政赤字削減なくして、同国の対外収支赤字解消、延いては安定した世界経済の運営はありえないことについて、今日では広く合意がある。

これに対し、1983年の法改正によって公的年金収支の将来見通しが大きく変わり、同年金の黒字拡大、従って広義の政府赤字の縮小が進むといった楽観論が、しだいに論じられるようになった。

専門機関による公的年金の推移見込みは、表-2の通りである。アメリカの公的年金は、今後しばらく黒字を拡大させ、2010年代にはGNP比2%もの水準に達する。収支はその後、人口構成の変化等から悪化に向かうが、連邦政府財政赤字の水準（'87年GNP比3.4%）を考えると、当面その黒字効果は、極めて大きいものと言える。

表-2 公的年金の推移見込

	資産残高 (10億ドル)	年金収支 (10億ドル)	同 GNP 比 (%)
1988年	109		
1989	155	46	0.90
1990	212	57	1.07
1991	277	65	1.14
1992	352	75	1.23
1993	438	86	1.32
1994	536	98	1.41
1995	646	110	1.48
1996	769	123	1.56
1997	905	137	1.63
2000	1,409	504	1.67
2005	2,632	1,223	1.80
2010	4,460	1,828	2.02
2015	6,763	2,303	1.92
2020	9,124	2,361	1.50
2025	10,996	1,872	0.91
2030	11,867	871	0.32
2035	11,240	▲ 627	▲ 0.18
2040	8,840	▲ 2,400	▲ 0.51
2045	3,799	▲ 5,041	▲ 0.82

All dollar figures are in current-dollar terms and are not tied to an index.

Source: Board of Trustees of the Federal Old-Age and Survivors Insurance and the Federal Disability Insurance Trust Funds (1988); projection alternative II-B.

(備考) Cunningham (1988) より作成

もっとも、年金の黒字化がマクロの対外バランスにどのようなインパクトを及ぼすか、いくつかの留意すべき点がある。まず経済学的には、こうした政府の貯蓄が民間の消費・貯蓄と高い代替性を有するかどうかによって、対外バランスへの評価は異なったものになる。また政治的には、黒字化が明らかになることによって、年々年金およ

び一般政府財政に対し、新たな圧力（歳出増加、歳入抑制）が生じる可能性もある。ただ、以前はさほどとりあげられなかった公的年金の黒字化傾向が、ここにきて明確に人々の「期待」形成のなかに入ってきたこと、またその黒字額はかなり大きいものであることについては、しだいに合意が広がりつつあると言えよう。

#### 4. アメリカの対外債務の将来見通し

##### (1) シミュレーション

サステナビリティ問題がクルグマンによって提起された1985年時点以降、議論されるようになった以上2つの不確定要因、即ち貿易赤字統計の過大計上の可能性、off-budgetを含めた政府部門赤字の縮小の可能性は、サステナビリティ問題の評価に果たしてどの程度のインパクトをもたらすものなのだろうか。簡便な手法を用いて、計量的にチェックしてみよう。

用いるモデルは、[補論]に示すようにクルグマンのモデルに少し変更を加えたもので、5本の方程式よりなる。1985年を起点として試算を行ない、15年後（2000年）および25年後（2010年）時点での債務/GNP比率を測ることとする。

シミュレーションにあたっては、まずベース・ラインが設定されねばならない。2つの要因、即ち貿易赤字統計の修正、政府部門赤字の縮小による効果を加味したケースは、各々ケース1およびケース2において計測される。

まずベース・ラインでは、アメリカの債務・GNP比率（ $D_t$ ）は27年間上昇を続けその後は安定するが、ピーク時の値は43.5%となっている。

これに対しケース1は、アメリカの輸出統計が計測の初期時点で163億ドル（Ottによる1975~86年の計測値109~216億ドルの中間値）の過少表示となっていることを想定した試算である。1985年の時点で貿易赤字はGNP比2.6%（公表統計では3.0%）となり、その後のDのパスは下方に修正される。

ケース2は、今後アメリカの社会保障基金の黒字が急拡大し、広義の財政赤字縮小が進むと仮定した場合の試算である。しかしながら、クルグマンのモデルを修正したここでのモデルは、政策変数が明示的に織り込まれていないため、このようなシミュレーションを直接行なうには若干の困難が伴う。そこで、次のような簡便な手段をとる。表-3は、いくつかの世界経済モデルにおいて、財政赤字がGNP比1%低下した時、経常収支が何%（GNP比）改善するかの結果を示したものである。それによると、世界モデルの分析による平均的な姿として、アメリカのGNP比1%の財政縮小は、GNP比約0.4%の経常収支赤字減少をもたらすことが示されている。具体的にケース2では、財政赤字がGNP比1.46%（Board of Trustees of the Federal Old-Age and Survivors Insurance and the Federal Disability Trust Funds

による試算値の、2010年までの平均値) 縮小すると仮定し、その結果各年の経常収支赤字がGNP比0.58% (1.46×0.4) 低下するものと想定している。

最後にケース3は、ケース1および2の効果が同時に生じた場合である。

表-3 財政赤字縮小 (GNP比1%) の経常収支へのインパクト

	(%) 第3年次のインパクト (GNP比)
経済企画庁世界モデル	0.40
連邦準備制度多国間モデル	0.51
OECDインター・リンク・モデル	0.39
サックス・マッキン・モデル	0.29
環太平洋経済 (竹中・千田) モデル	0.50

(備考) Sachs (1988) および竹中・小川 (1988) より作成

結果は、表-4の通りである。ケース1、即ち公表貿易赤字が過大であるとの前提にたってこれを修正した場合、2010年時点の債務・GNP比率はベース・ラインに比べ11.4%ポイント低下する。しかしそれでも同比率は30%を上回る高い比率となる。次にケース2、即ち、社会保障基金黒字化を考慮した場合、ベース・ラインからの乖離はケース1よりやや大きいものとなる。しかしこの場合も、将来の債務・GNP比率は30%近い高い値となることが示されている。最後に、両方の効果を合体させたケース3では、債務・GNP比率はピーク値でも20%程度であり、このケースではベース・ラインとはかなり違った債務・GNP比の推移となることがわかる。

表-4 アメリカの債務・GNP比率 (シミュレーション結果)

	(%)		
	2000年	2010年	備考: ピーク値
ベース・ライン	34.4	43.2	43.5 (2012年)
CASE I	28.1	31.8	32.1 (2008年)
II	26.1	28.8	29.4 (2007年)
III	19.9	17.4	20.5 (2003年)

## (2) 結 び

以上の試算は、いくつかの大きな前提の下になされており、これによってアメリカのサステナビリティ問題を評価するに当たっては、留意が必要である。とりわけ、貯蓄・投資バランスの複雑な変化が直接考慮されていない点については、今後より詳細な分析によって補完される必要がある。

しかし、シミュレーションの結果から見る限り、概ね次の諸点が指摘される。その

第一は、サステナビリティ問題を評価するうえで近年議論が活発化している2つの問題、即ちアメリカ貿易赤字の過大計上と社会保障基金黒字化による財政赤字低下は、各々それ自体としては（指摘されているような問題が現実であると仮定しても）、アメリカのサステナビリティ問題への不安を決定的に解消するものではない、ということである。唯一、2つの要因が同時に作用した場合、将来にわたる債務・GNP比率の予測値は大幅に下方修正されることになる。しかし現実問題として、これはかなり強い仮定と言わねばならない。加えて、公的年金はより遠い将来（2030年代）には再び赤字化することが見込まれており、債務・GNP比評価のタイム・スパンのとり方によっては、逆の評価が生じる可能性もあることを念頭におかねばならない。

結局のところ、アメリカのサステナビリティ問題に対する最近の楽観的な見方の根拠は、先に述べた同問題を評価するポイントのうちの第4点、即ち予想される将来の債務・GNP比率が政治的にフィージブルかどうかという「主観的判断」が変化したことにあるように思われる。人々は、アメリカの債務は、当初予想されたようにやはり高い値をとるだろうが、それは、政治的にフィージブルなものであると考えるようになったのである。その意味でアメリカ経済に対する楽観論の根拠は甚だ心許ないもののように思われる。同国のサステナビリティ問題は決して解決されたわけではなく一時棚上げの状態にすぎない。当面のドル高現象にまどわされることなく、プラザ合意の原点に立ち却って、マクロ政策協調のフレーム・ワーク強化がなされねばならない。

#### [補論] アメリカの債務・GNP比率のシミュレーション

アメリカのサステナビリティ問題を再検討するためにここで用いたモデルは、次の通りである。

$$D_t = (1 + r - g) D_{t-1} + B_t \quad \dots\dots\dots ①$$

$$B_t = M_t - X_t \quad \dots\dots\dots ②$$

$$X_t = X_{t-1} \left[ \{ 1 + \alpha_1 (E_{t-1} / E_{t-2}) \} (1 + \beta_1 * gw) - g \right] \quad \dots\dots\dots ③$$

$$M_t = M_{t-1} \left[ \{ 1 - \alpha_2 (E_{t-1} / E_{t-2}) \} (1 + \beta_2 * g) - g \right] \quad \dots\dots\dots ④$$

$$E_{t+1} = E_t \{ 1 - (r - r^*) \} \quad \dots\dots\dots ⑤$$

D : アメリカの対外純債務 (対GNP比)

B : 貿易収支赤字 (対GNP比)

X : 輸出 (対GNP比)

M : 輸入 (対GNP比)

E : 為替レート

r : ドルの実質金利

g : アメリカのGNP成長率

gw : 世界のGNP成長率

r\* : 外国の実質金利

$\alpha 1$  : 輸出の価格弾性値

$\alpha 2$  : 輸入の価格弾性値

$\beta 1$  : 輸出の所得弾性値

$\beta 2$  : 輸入の所得弾性値

表-① ベース・ライン設定における前提

パラメータ	設定値	(備考)
r	3.0%	1970~85年の実績値
r-r*	2.4	Krugman (1985) に同じ
g	2.7	1980~85年の実績値
g*	2.0	
$\alpha 1$	0.5	
$\alpha 2$	0.5	
$\beta 1$	1.3	
$\beta 2$	1.5	

第①式および第⑤式は、本文の第(1)、(3)式と同様である。ただし⑤式では、為替レートは、1ドル当たり円表示となっている。第②~④式は、本文の第(2)式を、輸出(③)、輸入(④)に分解したものとなっている。ここで、新たなパラメータ $\alpha 1$ 、 $\alpha 2$ は、各々輸出および輸入の価格弾性値を示し、 $\beta 1$ 、 $\beta 2$ は所得弾性値を示している。gwは、世界のGNP成長率である。

シミュレーションにあたっては、まずベース・ラインが設定されねばならないが、その際採用した変数、パラメータの値は、表-①の通りである。また、ベース・ラインにおけるD(t)のパス、およびケース1、2、3のパスは図-①に示す通りである。

[参考文献]

1. Cunningham, T. "The Federal Budget Deficit and the Social Security Surplus," Economic Review, FRB of Atlanta (1989.2)
2. Krugman, P. "Is the Strong Dollar Sustainable?," The U.S. Dollar: Prospects and Policy Options, FRB of Kansas City (1985)
3. Krugman, P. "Sustainability and the Deline of the Dollar," R. Bryant, G. Holtham, and P. Houser ed. External Deficits and the Dollar, Brookings Institution, (1985)
4. Ott, M. "Have U.S. Exports Been Larger than Reported?" Review, FRB of St. Louis (1988.10)
5. Sachs, J. "Global Adjustments to a Shrinking U.S. Trade Deficit," Brookings Papers on Economic Activity #2. (1988)
6. 竹中平蔵・小川一夫『対外不均衡のマクロ分析』東洋経済新報社(1988)
7. 竹中平蔵・千田亮吉「アメリカ経済のパーспекティブ」、伊藤元重・植田和男・竹中平蔵編『パーспекティブ日本経済』筑摩書房(1988)

図-① アメリカの債務-GNP比率（シミュレーション結果）

