

# 米国経常収支赤字 赤字要因と今後の展開

福山大学経済学部

尾田温俊

## 1 はじめに

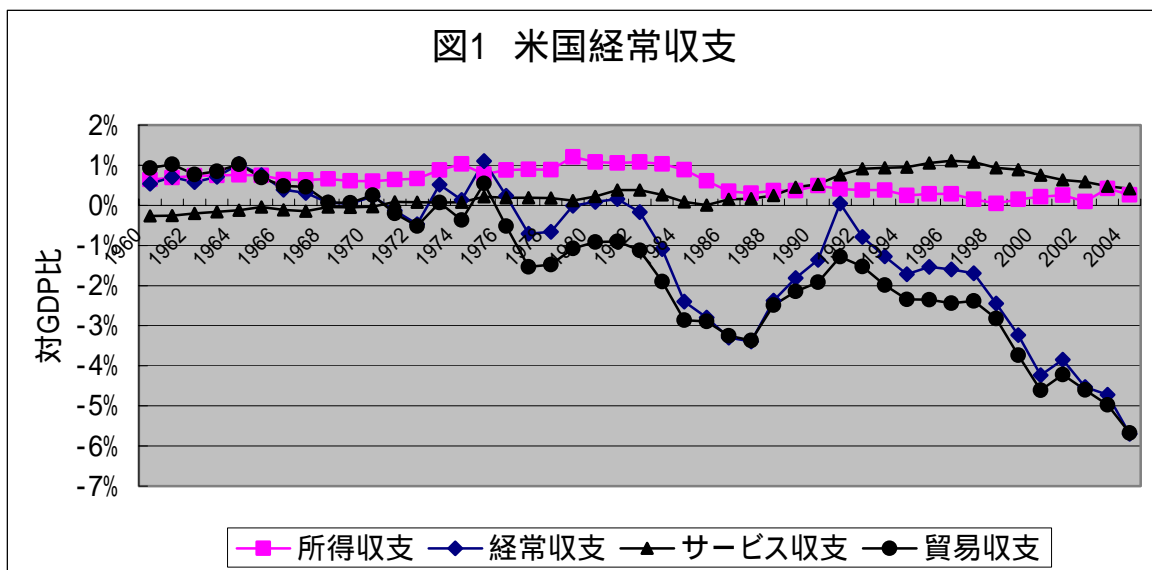
現在、米国経常収支赤字が急速に拡大している。米国経常収支は 2004 年には 6680 億ドルの赤字額を記録した。これは対 GDP 比では 5.7% に達する。経常収支赤字の中心は貿易収支の赤字である。また経常収支赤字にともない対外純債務残高は 2004 年末で、24840 億ドルに達し、対 GDP 比でマイナス 21% となっている。

このような現状下において、将来のいずれかの時点で、米国の対外純債務およびその利払いが米国経済にとって極めて大きい負担になるか、あるいは世界の投資家が彼らのポートフォリオに占める米国金融資産のシェアが大きすぎることに気付いて調整を始めることになれば、金利と為替レートを含む金融資産価格が急激な変化を示すことになるのではないかと危惧されており、米国経常収支赤字の維持可能性および赤字削減対策について活発な議論が展開されている。小稿では、それら米国経常収支赤字を巡る論点整理を行い長期的展開について考える。

主な内容を要約すれば以下のようなものである。第一に、旺盛な消費支出による個人貯蓄率の低下、および財政支出の増加による連邦政府財政赤字の状況を明らかにする。第二に、グローバル相互依存関係、あるいは新ブレトンウッズ体制と呼ばれる見解によれば、米国の経常収支赤字の増加は直接、間接に通貨危機を経験してきた途上国の経常収支黒字化と対応している。途上国はドル蓄積が通貨危機の保険であると考え、準備通貨需要を増加させたために、米国は国際収支調整の必要がなく、したがってドルが下落すべきであるという状況にもない。この構図が継続される限り、米国の経常収支赤字に関しては維持可能ということになる。第三に、国際収支発展段階説を米国に当てはめれば、80 年前後からは債権取崩し国となっている。米国の所得収支は現在黒字であるが、対外純債務残高が拡大すれば赤字に転落することになる。財・サービス収支赤字がこのまま拡大し、所得収支の赤字化により未成熟債務国型の国際収支パターンになる可能性は高い。しかし、準備通貨発行国として、国際経済に対して責任ある立場からすれば債務返済国として行動するべきであり、世界にその決意を示すべきである。

## 2 米国国際収支の現状

### 2-1 米国経常収支の動向



(出所) 米国商務省ホームページより作成

最初に米国経常収支の特徴を説明する。図1は米国の経常収支およびその構成項目である貿易収支、サービス収支、所得収支の推移を対GDP比で示している。図から明らかなように、近年急速に経常収支赤字幅が拡大しつつあり、2004年には6680億ドルの赤字額を記録した。これは対GDP(11728億ドル)比では5.7%に達する。図から分かるように貿易収支の赤字が経常収支赤字の中心である。これに対してサービス収支と所得収支の近年の傾向は慢性的に黒字である。

貿易収支において赤字を促進している主要品目を財別収支で見ると、消費財、石油、自動車であり、最近の原油価格高騰の影響から今後の貿易収支の一層の悪化が予想される。次にサービス収支では、旅行収支、ロイヤリティー収支、その他収支(コンサルティングサービス、コンピュータ関連、金融、通信、建設等)で黒字、これに対して旅客、その他運輸収支では90年代末から赤字を記録してきた。サービス収支は米国が国際競争力を持つ分野であり、今後途上国の所得が上昇すれば一層のサービス収支黒字拡大が見込める可能性が高い。所得収支においては、直接投資収益で大幅な黒字、米国政府の利払いが大幅な赤字であるものの全体ではまだ若干の黒字を維持している。

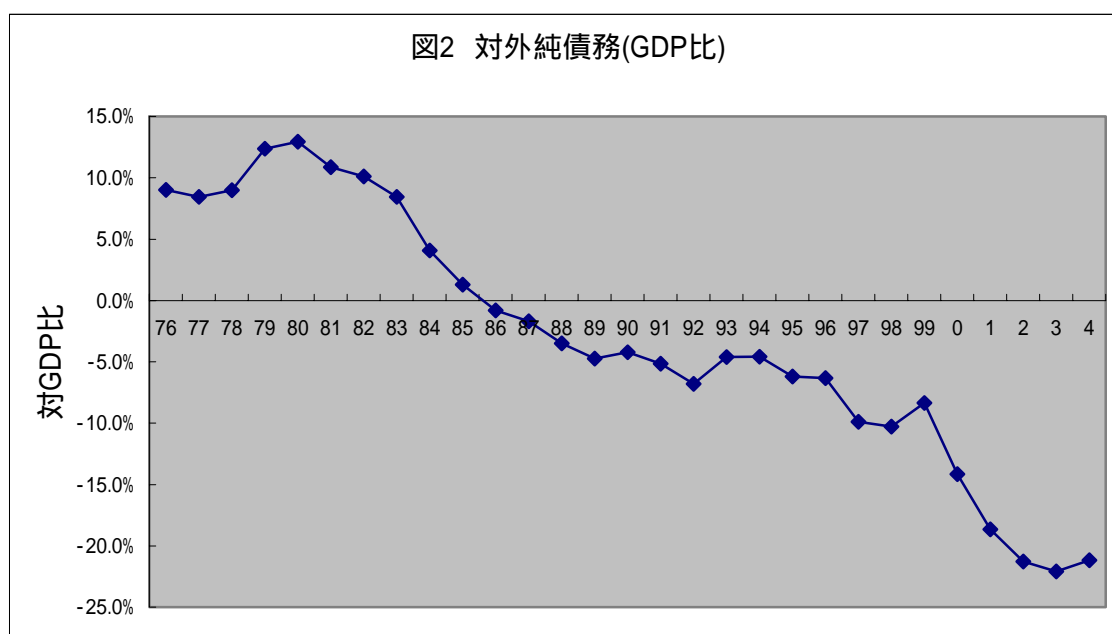
要約すればサービス収支と所得収支は小幅の黒字ながら貿易収支赤字が巨額であり、それにより経常収支は貿易収支とほぼ同額の赤字となって推移している。

## 2-2 累積する対外純債務残高

経常収支の赤字の増大は対外純債務を増大させる。対外純債務は2004年末で、24840億ドル、対GDP比でマイナス21%であるが(図2)、1983年のアイルランド、1996年のオーストラリアでは60~70%にも達していた<sup>1</sup>。したがって対外純債務のGDP比の数値が大きいこ

とにより直ちに国際収支危機に陥るわけではないが、米国のような経済大国においては前例がなく、しかも準備通貨国で生じていることが危険視されている大きな理由の一つである。Obstfeld = Rogoff (1996)は、長期にわたる経常収支赤字を経験したにも関わらず、債務支払に支障をきたさなかった国の例としてカナダとオーストラリアをあげている。両国に関して、海外投資家の信用の背後にあったのは、カナダの場合は貿易黒字、オーストラリアでは経済改革による貿易黒字へ転換する期待の高まりであり、債務支払を保証するような何らかの信用が存在したのである<sup>2</sup>。

対外純債務の増大にも関わらず、米国の利子・配当等の投資収益収支は黒字である。永田(2004)はその理由として、米国の投資収益受取に占める直接投資関連の比率が高く投資収益受取の半分以上を占めていると指摘する<sup>3</sup>。この構造により投資収益収支の赤字が純債務を大きく拡大させることはなく、たとえ将来赤字に転落するとしても、その程度、スピードは緩やかであり、非常に安定的に推移するとしている。



(出所) 米国商務省ホームページより作成

準備通貨国の対外純債務に関して、永田(2004)によるとドルが下落した場合には米国は他の債務国にはないメリットを享受できると言う<sup>4</sup>。なぜなら、対外債務のかなりの部分が自国通貨のドル建てであり、対外債権の部分は直接投資、証券投資を中心に外貨建てが多い。すなわち米国の場合は自国通貨であるドルが安くなっても、ドル建てで見た対外債務はそれほど増えないのに対し、対外資産は大きく増加する可能性が高い。ドル安は米国の輸出競争力を高めるだけでなく、対外純債務残高を減額させる効果を持つ。この効果は、準備通貨国の特権でもあるが、他の債務国と異なり、米国が巨額の対外純債務を負っていても安定的な経済運営が出来る根拠になっている。

### 3 米国経常収支赤字の諸要因

#### 3-1 経済成長率および輸出入の所得弾力性格差

表 1 所得弾力性の実証結果

	サンプル期間	輸出	輸入
Mann(2003)	1976-2000	1.4	2.20
Hooper = Johnston = Marquez(1998)	1960-1996	0.80	1.80
Cline(1989)	1973-1987	1.70	2.44
Houthakker = Magee(1969)	1951-1966	0.99	1.51

出所 Mann(2002)p138.

米国の経常収支赤字要因として第一に挙げられるのは米国と貿易相手国の経済成長率格差である。近年の米国の経済成長率は日欧よりも高いので、米国の貿易収支が赤字になっていると説明される。第二に、Houthakker = Magee効果と呼ばれる所得弾力性が挙げられる。すなわち米国の輸入の所得弾力性が外国の米国輸出の所得弾力性よりも大きいから米国貿易収支は赤字になると説明される。表 1 はこの実証分析の数値であり、輸入の弾力性は輸出の約 1.5 倍の大きさを持っていることを示している<sup>5</sup>。

#### 3-2 貯蓄投資

##### 3-2-1 米国の家計貯蓄率低下

表 2 米国の個人所得と支出項目(GDP比)

	1990	1995	2000	2003	90 ~ 99	00 ~ 03
個人所得	84.1%	83.2%	85.9%	83.3%	0.1%	-2.6%
賃金・給与所得	57.5%	56.5%	58.9%	57.2%	0.2%	-1.8%
自営所得・その他労働所得	6.6%	6.7%	7.4%	7.6%	0.8%	0.2%
賃貸所得	0.9%	1.7%	1.5%	1.4%	0.7%	-0.1%
利子・配当所得	15.9%	13.7%	14.1%	12.0%	-2.3%	-2.1%
税金・税外負担	10.2%	10.1%	12.6%	9.1%	1.7%	-3.5%
可処分所得	73.9%	73.1%	73.3%	74.2%	-1.6%	0.9%
個人支出	68.7%	69.7%	71.6%	73.1%	1.8%	1.6%
個人貯蓄率	7.0%	4.6%	2.3%	1.4%	-4.6%	-0.9%

出所 米国商務省ホームページより作成

一国の経常収支は当該国の貯蓄と投資の差額である。米国の経常収支赤字は、米国の貯

蓄を上回る投資需要があることを示している。したがって、ここで近年の急速な米国の貯蓄率低下を、個人貯蓄率の動向および連邦政府の財政収支の動きから見ておこう。

表 2 は 90 年代以降の米国の家計貯蓄率を示したものである。数値は個人所得と支出項目の GDP 比を示している。表から明らかなように個人貯蓄率が 1990 年の 7% から 2003 年の 1.4% へと急低下している<sup>6</sup>。この低下した要因は 90 年代とそれ以降では異なっており、(1)90 年代では個人所得がほぼ一定の下で、租税負担増による可処分所得低下および個人支出増により低下したこと、(2)2000 年から 2003 年にかけては、賃金給与所得の 2.6% ポイントの低下および減税による 3.5% ポイント負担減少により可処分所得が 1% ポイント増加するものの、個人支出の 1.6% ポイント増加により貯蓄率が低下したことである。両期間に共通しているのは個人支出の増加である。

### 3-2-2 連邦政府財政

表 3 米国連邦政府貯蓄 (GDP 比)

	1990	1995	1999	2000	2003	90 ~ 99	00 ~ 03
歳入	29.4%	29.9%	31.2%	31.8%	27.6%	1.8%	-4.3%
税収	20.0%	20.5%	22.0%	22.5%	18.5%	1.9%	-4.0%
移転収入	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	0.3%	0.1%
歳出	32.3%	32.4%	29.6%	29.4%	30.9%	-2.7%	1.5%
消費	16.6%	15.4%	14.4%	14.4%	15.6%	-2.2%	1.2%
移転支出	10.1%	11.8%	10.8%	10.8%	12.1%	0.7%	1.3%
利子支払	5.1%	4.8%	3.9%	3.7%	2.8%	-1.2%	-0.9%
政府貯蓄	-2.8%	-2.5%	1.7%	2.4%	-3.3%	4.5%	-5.8%

出所 米国商務省ホームページより作成

表 3 は 90 年からの米国連邦政府の収入、支出および貯蓄率を GDP 比で示したものである。表から政府貯蓄率が 90 年代に上昇し 2000 年から低下したことが分かる。すなわち、90 年代では税収増による収入増、消費と利子支払の減少による支出低下により政府貯蓄が増加している。これに対して、2000 年以降は、減税にともなう税収低下および支出増による政府貯蓄の低下が著しい。

表 2 および 3 からはクリントンからブッシュへと大統領が交代したことにより、増税緊縮型予算から減税拡張財政へと経済政策が大きく転換したことを物語っている。将来的にもこの政策が継続されるならば米国の貯蓄率は一層低下する。したがって米国経常収支赤字も当面の間改善方向に向かうことは無いということになる。

### 3-3 グローバルな過剰貯蓄

ある一国が投資を貯蓄で賄えない場合は、その差額を海外から借り入れることが出来る。

この海外からの借入額は経常収支赤字と等しい。Greenspan(2005)は、ホームバイアスの低下が米国の経常収支赤字を支えていると言う<sup>7</sup>。すなわち、先進国における貯蓄率と投資率の相関は1992年の0.96から2004年には0.8にまで低下した。その理由としては情報通信技術の進歩が市場間の距離を縮め、投資家が海外投資のリスクへの認識を低下させたからであるという。投資をファイナンスする国際資本移動が巨額の米国経常収支赤字を可能とさせているのである。

表4 経常収支の変化(10億ドル)

		1996年	2003年
先進工業国		46.2	-342.3
	米国	-120.2	-530.7
	日本	64.5	138.2
ユーロエリア		88.5	24.9
	ドイツ	-13.4	55.1
その他		12.5	25.3
途上国		-87.5	205
	アジア	-40.8	148.3
	中国	7.2	45.9
	香港	-2.6	17
	韓国	-23.1	11.9
	台湾	10.9	29.3
	タイ	-14.4	8
ラテンアメリカ		-39.1	3.8
中東・アフリカ		5.9	47.8
東欧・旧ソ連		-13.5	5.1

出所 Ben S. Bernanke (2005).Table 1 を一部変更

Bernanke (2005)はホームバイアスの低下の議論を一步進め、グローバルな過剰貯蓄という概念から米国経常収支赤字を説明する<sup>8</sup>。それによると、1996年から2003年にかけて、米国の赤字増加は4100億ドルであり、これは外国の同額の黒字増加と一致する(表4)。先進工業国全体では3880億ドルの赤字増加であり、米国の赤字増加が他の先進工業国の黒字により相殺されたのは220億ドルのみである。これに対して途上国の黒字への変化額は2930億ドルに達している。この途上国の黒字化への変化をもたらしたのは通貨危機の経験である。通貨危機時には巨額の資本流出後の通貨暴落により経済混乱が生じたが、この危機の教訓から新興市場国は資本輸入国から資本輸出国となるよう転換を図ったという。例えば、タイと韓国が外貨準備を大規模に蓄積し始めたように、東アジア諸国の経常収支黒

字は外貨準備蓄積の源泉となっている。また、外貨蓄積のもう一つの意図は、為替レートを増価させることなく輸出主導の経済成長を達成するためのものであると主張している。

Bernankeが指摘する問題点は、国際資本市場において途上国は貸し手であるより借り手であることが自然であり、そのように行動するように促進することが重要である。限界生産性の低い先進国から限界生産性の高い途上国への資本移動が行われることで世界的に厚生損失が発生していると言う。したがってこのような途上国から先進国への資本流入を逆転させるためには、通貨危機の原因を除去するべきである<sup>9</sup>。

さらに Bernanke は 1996 年から 2004 年までの米国経常収支赤字を 1996～2000 年と 2000 年以降の 2 局面に分けて次のように説明している。前半期の 1996～2000 年にかけては米国の株価が国際金融市場で決定的な役割を果たした。米国での生産性上昇から米国への資本流入が株価上昇とドル増価をもたらした。また株価上昇による資産効果で輸入品を含む消費が増大した。さらにドル高により輸出入の不均衡が拡大した。家計資産と将来のインカムゲイン予想の急上昇が貯蓄意欲を低下させた。結局、1996～2000 年はグローバルな過剰貯蓄と対米投資の巨額の利益により米国経常収支赤字が進行した期間である。後半期では、2000 年 3 月から下落した株価に代わり低い実質金利が貯蓄率を下げ、経済変数の伝達経路が変化した期間であると言う。グローバルな過剰貯蓄の影響は米国不動産市場で生じており、現在、米国の不動産利子率は低く、住宅建設ラッシュと巨額の住宅売買益をもたらしている。住宅価格上昇と 2003 年からの株価回復が家計の貯蓄率低下に貢献している。

#### 3-4 グローバルな相互依存関係

Mann(2004)は米国の経常収支赤字とその他黒字国の対外不均衡の背景には、双方の国内での貯蓄投資不均衡が存在するが、お互いがグローバルな相互依存関係として支えあう構図にあることを指摘する<sup>10</sup>。グローバルな相互依存関係とは、個々をみると米国の経常収支赤字の経路もその他の諸国の経常収支黒字および国際準備拡張経路も維持可能ではないが、両者が一体になれば現状維持可能性は高いという意味である<sup>11</sup>。Mannはグローバルな相互依存関係によりドルが大幅下落を免れているので現状の不均衡を安定的としているが、今後もこの不均衡が累積する事によりいずれ通貨危機、財・金融資産取引の混乱が発生すると予測する。また対米貿易黒字国は、自国通貨が増価すると輸出が減少するだけでなく対米投資資産価値の減少ともなるので、これら諸国の戦略は今日の輸出主導成長の便益と、明日の対米投資資産のキャピタルロストレードオフとするものであることを指摘する。

Mannの相互依存関係に対して、Dooley=Folkerts-Landau=Garber(2003)(DFLG)では現在の国際金融システムをブレトンウッズ体制の再来と見ている<sup>12</sup>。これによれば、現在の国際システムは準備通貨を発行して経常収支赤字を続ける中心国と、為替レートを割安として輸出主導経済成長路線を走る周辺国から成る。周辺国には巨額の低利回り国際準備が蓄積されている。1960年代には、中心国は米国、周辺国は日欧であり、多くの途上国はこのシステムに十分に統合されていなかった。しかし今日では、中心国は経常赤字を出し続け

ている米国で変わらないが、新周辺国としてアジア、南米の新興経済諸国が加わっているという。この体制の安定性は、周辺国による外貨準備蓄積がどれだけ安定的に追求されるかということに依存する。もし準備をドルでなく例えばユーロで保有するという行動をとれば体制は不安定となるだろうが、現在ではそのようなシフトが大規模に生じる可能性は低いと指摘している。

Eichengreen(2004)によれば、この新ブレトンウッズ体制という見解は強い予見性を抱かせるものである。すなわち、米国が経常収支赤字を継続し新興経済諸国が積極的にドルを蓄積するという現在の国際決済パターンが永久的に続く可能性が高いという<sup>13</sup>。中心国の米国は特殊な地位を占めており、周辺国の準備需要のために国際収支調整の必要はなく、したがってドルが下落すべきであるという理由も無い。

要約すると、Bernanke のグローバル過剰貯蓄論は、現状の不均衡を解消するためには途上国が通貨危機の原因を除去すべきとする黒字国責任論である。また、Mann のグローバルな相互依存関係と DFLG の新ブレトンウッズ論では、現状の不均衡は当面安定的であるから調整する必要性はないということになる。ただし、Mann では、米国経常収支赤字が長期的には維持可能でないので、ハードランディングの前に米国の貯蓄率を高める政策など何らかの調整が必要であるとする。

#### 4 今後の展開 国際収支発展段階説と米国経常収支赤字

国際収支の長期的な決定理論に国際収支発展段階説があるが、ここではクローサーの提唱した発展段階説に米国国際収支を当てはめることにより今後の展開について考える。クローサーの発展段階説は、一国の経済発展の段階が国際貿易の発展過程と直接的に結び付き、国際収支構造を決定するというものである。国際収支の発展段階は 6 段階あり、未成熟債務国、成熟債務国、債務返済国、未成熟債権国、成熟債権国、債権取崩し国の順番に成長、発展、衰退の段階を辿る<sup>14</sup>。

表 5 は、経常収支が財・サービスおよび投資収益収支の合計として、また資本収支は経常収支の逆符号、投資収益収支は一つ前の発展段階の資本収支の逆符号としてそれぞれ決定されることを示したものである。この国際収支発展段階説を米国に当てはめれば、1971 年に成熟債権国となり、83 年からは債権取崩し国となっている。債権取崩しの段階では、財・サービス収支の赤字幅が投資所得収支の黒字を上回るので、経常収支は赤字であり、これまでの海外での資本蓄積を取崩す段階である。米国の投資収益収支は現在黒字であるが、累積債務残高が拡大すればいずれ赤字に転落することになる。また財・サービス収支が改善しなければ、投資収益収支の赤字と合わせて未成熟債務国の国際収支パターンになる。対外純債務残高はますます拡大し続けるため、債務を返済するためには財・サービス収支が改善するのを待つしかなくなる。財・サービス収支の赤字の継続可能性および巨額



の対外純債務残高を考えればこのように移行する可能性が高く、1段階前の成熟債権国へ後戻りする可能性は低いと思われる。

表5 国際収支発展段階と米国の国際収支

	貿・サ収支	投資収益収支	経常収支	資本収支	米国国際収支
未成熟債務国	赤字 -	赤字 -	赤字 - -	黒字 + +	
成熟債務国	黒字 +	赤字 - -	赤字 -	黒字 +	1871 ~ 1890
債務返済国	黒字 + +	赤字 -	黒字 +	赤字 -	1891 ~ 1910
未成熟債権国	黒字 +	黒字 +	黒字 + +	赤字 - -	1911 ~ 1940 1946 ~ 1970
成熟債権国	赤字 -	黒字 + +	黒字 +	赤字 -	1971 ~ 1982
債権取崩し国	赤字 - -	黒字 +	赤字 -	黒字 +	1983 ~ 2004
未成熟債務国	赤字 - -	赤字 -	赤字 - - -	黒字 + + +	

出所 内村他(1998)P41 を一部変更

グローバルな相互依存関係が維持されたまま米国が未成熟債務国型を継続できるとしても、世界経済に対して責任ある準備通貨発行国という立場からすれば、米国は債務返済国として行動するべきであり、そのためには米国が貿易収支で黒字の計上ができる経済へと移行する必要がある、世界に対してその意思表示をすべきである。

## 5 結論

米国経常収支は、サービス収支と所得収支については小幅の黒字であるが、貿易収支赤字が巨額となっている。経常収支赤字にともなう対外純債務の増大にも関わらず、米国の利子・配当等の投資収益収支が黒字である理由は、米国の投資収益受取に占める直接投資関連の比率が高いことであり、たとえ投資収益収支が赤字に転落するとしても、その程度、スピードは緩やかであり、非常に安定的に推移する。

対外純債務残高は累積しているが、米国には準備通貨国としての特権がある。すなわちドルが下落した場合には、ドル建てで見た対外債務はそれほど増えないのに対し、対外資産は大きく増加する可能性が高く、米国が巨額の対外純債務を負っていても安定的な経済運営が出来る根拠となっている。

米国の経常収支赤字要因としては相対的に高い経済成長率、輸出入の弾力性格差、家計の貯蓄率低下、連邦政府財政赤字拡大がある。また、最近のホームバイアス低下は米国の経常収支赤字の存続を可能とさせるものである。国際的貯蓄投資のギャップを強調する説として、1996年からの途上国の経常収支黒字化が米国の経常収支赤字拡大の原因とするグローバル過剰貯蓄説、米国と経常収支黒字国の相互依存関係およびブレトンウッズ体制の再來說がある。グローバル過剰貯蓄説は経常収支黒字国責任論の立場で途上国が通貨危機

原因を除去するべきであるとする。またグローバルな相互依存性および新ブレトンウッズ体制ではシステムは安定的であり当面調整の必要はないと考える。

国際収支発展段階説により今後の米国国際収支の展開を考えると、経常収支赤字と対外純債務残高が、財・サービス収支赤字のまま拡大し、投資収益収支赤字転落化となれば未成熟債務国型の国際収支パターンになる可能性が高い。米国は準備通貨発行国として、国際経済に対して責任ある立場から債務返済国として行動するべきである。そのためには米国内部での生産を貿易収支の黒字が計上できる経済へと移行させなくてはならない。

## 参考文献

- Bernanke, B., (2005). "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit.", Remarks by Governor Ben S. Bernanke, The Federal Reserve Board, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050414/default.htm>
- Dooley, M., D. Folkerts-Landau and P. Garber, (2004). "The Revived Bretton Woods System: The Effects of Periphery Intervention and Reserve Management on Interest Rates and Exchange Rates in Center Countries.", *NBER Working Paper* No. 10332, <http://www.nber.org/papers/w10332>.
- Eichengreen, B., (2004). "Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods." *NBER Working Paper* No. 10497. <http://www.nber.org/papers/w10497>.
- Greenspan, A., (2005). "Current account At Advancing Enterprise 2005 Conference." <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050204/default.htm>.
- Obstfeld, M., and K.Rogoff (1996), "Foundations of International Macroeconomics." Cambridge, MA: MIT Press..
- Obstfeld, M., and K.Rogoff (2004), "The Unsustainable US Current Account Position Revisited." *NBER Working Paper* No.10869.
- Karczmar, M., (2004). "The U.S. balance of payments: widespread misconceptions and exaggerated worries." Deutsche Bank Research. [http://www.cumber.com/special/Current\\_Issues.pdf](http://www.cumber.com/special/Current_Issues.pdf).
- Mann, C., (2002). "Perspectives on the U.S. Current Account Deficit and Sustainability." *Journal of Economic Perspectives* 16 No.3 (Summer): 131-152.
- Mann, C., (2004). "Managing Exchange Rates: Achievement of Global Re-balancing or Evidence of Global Co-dependency?" *Business Economics* (July): 20-29.
- 永田雅啓(2004-1), 「貯蓄率はなぜ下がったか 日米家計貯蓄動向の要因分析」, 季刊 国際貿易と投資 No.55(Spring), <http://www.iti.or.jp/>.
- 永田雅啓(2004-2), 「米国の経常赤字の維持可能性 対外債務のシミュレーション分析」, 季

刊 国際貿易と投資 No.56(Summer), <http://www.iti.or.jp/>.  
内村広志, 田中和子, 岡本敏男(1998). 『国際収支の読み方・考え方』, 中央経済社.

#### 脚注

- 
- <sup>1</sup> M. Obstfeld and K.Rogoff(2004), Fig.3 参照。
  - <sup>2</sup> M. Obstfeld and K.Rogoff(1996), p67 参照。
  - <sup>3</sup> 永田雅啓(2004-2)p51 参照。
  - <sup>4</sup> 永田雅啓(2004-2)前掲書p51 参照。
  - <sup>5</sup> Mann(2002) p138 参照。
  - <sup>6</sup> 永田雅啓(2004-1)参照。
  - <sup>7</sup> Greenspan(2005)参照。
  - <sup>8</sup> Bernanke(2005)参照。
  - <sup>9</sup> Bernanke前掲書。
  - <sup>10</sup> Mann(2004) 参照。
  - <sup>11</sup> Mann前掲書。
  - <sup>12</sup> Dooley, Folkerts-Landau and Garber(2003)参照。
  - <sup>13</sup> Eichengreen(2004)参照。なおEichengreenでは、現在のアジアは経済発展段階が異なるので集合的に現状を維持するよう行動していないこと、また当時は準備通貨ドルに代わるものとしては供給が非弾力的な金しかなかったが、現在ではユーロが存在していることなどを理由として新ブレトンウッズシステムという概念は誤りであると指摘している。したがってMann(2004)のように共依存関係を用いるほうが適切と思われる。
  - <sup>14</sup> 内村他(1998)p39 参照。