

米国為替政策の行方 ～クルーグマンモデル再考～

みずほ総合研究所 小野 亮

ポール・クルーグマン教授（MIT 教授）は、1985 年に発表した論文で「主要国通貨に対するドルの実質実効レートは貿易収支を均衡させる水準と比べて 33%ほど過大評価されている」「米国の対外ネットポジションが改善し始めるまで 23 年かかる」と指摘した。そのままでは対外ネットポジションが緩慢にしか改善しないため、ドルの大幅下落が進む、と警告したわけだが、実際にドルはその後大幅に下落した。同じ手法によって 04 年 4～6 月期におけるドルを評価すると、ドルは 10%ほど過大評価されており、対外ネットポジションが改善に向かい始めるのは約 20 年後、その時点における対外ネットポジションは GDP 比 40%近傍となった。この結果も、FRB による超緩和政策の持続という“幸運”に恵まれたものであり、もし金利が急騰した場合には、対外ネットポジションの改善がさらに遠のく可能性があることを留意する必要がある。

しかし、クルーグマン教授のモデルには二つの問題がある。貿易収支の変動要因として内外成長率格差を無視している。また、企業は為替変動を輸出・輸入価格に転嫁し、その変更が輸出・輸入数量に影響を与える。しかしモデルでは企業による価格転嫁プロセスを無視し、ドルレートを直接用いている。

本稿では、貿易収支を非説明変数とし、内外成長率格差と交易条件指数とを説明変数とする新たな関数を推計した。結果をみると、80 年代はドル高に伴い交易条件指数が大きく変化し、貿易収支を悪化させた。しかし 90 年代は、ドル高に伴う交易条件指数の変化よりも、内外成長率格差、すなわち米国が世界景気を牽引してきたことが貿易収支悪化の主因であった。クルーグマン教授のモデルは 80 年代には妥当であったが、90 年代以降は妥当性を失っている。

米国の為替政策について、経常赤字是正のため「強いドル政策」を放棄し「漸進的なドル安政策」を取るべき、といった指摘がある。しかし「ドルと経常収支の関係の希薄化」を踏まえれば、こうした指摘はドル安に対する“無謀な”期待である。そもそも「漸進的なドル安政策」への明示的な転換自体がドル暴落を招きかねない。米国は経常赤字、財政赤字、家計赤字という「三つ子の赤字」を抱え、海外から円滑な資本流入を行う必要に迫られている。米国は、対米投資魅力を維持・向上する構造改革を進めつつ、「強いドル政策」を堅持しなければならないだろう。