

米国の国際収支構造に関する評価*

松 田 英 明[†]

要 約

米国の経常収支巨額赤字、資本収支巨額流入超という国際収支構造が拡大するにつれ、米国の国際収支構造は不健全・脆弱であり、早晩のドル急落・暴落は免れず、米国経済は衰退しつつあると評価する、ドル危機論・米国経済衰退論といった、米国内の経済事情のみにその要因を求め、グローバル経済における米国の特殊性・異質性を無視した結論が後を絶たない。

本稿の目的は、米国の国際収支構造を評価するにあたって、正統派経済学が依拠する IS バランスによるネットの視点だけでなく、グロスの視点から国際収支における下位の各構成項目の動向まで着目し、米国の役割・位置付け、対先進国、対新興・発展途上国へのインパクトを視野に再解釈することである。

本稿の結論として、近年の米国の経常収支巨額赤字、資本収支巨額流入という国際収支構造は、米国がグローバル・ファイナンシャル・センターとグローバル・マーケットという2つの大きな役割を果たしながら、先進国と新興・発展途上国別に、国際資本移動と財・サービス貿易の面で、異なる相互依存関係を深化させることによって生じていることが明らかになった。

はじめに

本稿の目的は、米国の経常収支巨額赤字、資本収支巨額流入超という国際収支構造を評価するにあたって、正統派経済学が依拠する IS バランスによるネットの視点だけでなく、グロスの視点から国際収支における下位の各構成項目の動向まで着目し、米国の役割・位置付け、対

* 本稿は、日本金融学会西日本部会(2006年12月)で報告に基づいて執筆した一連の共著論文(岡本・松田(2007abc))について、最新の動向を踏まえて松田単独の視点から大幅に加筆・修正したものである。従って、本稿における誤りはすべて筆者の責任である。本論文の執筆にあたり、マンガ・マンガ・ルウィン教授(熊本学園大学)、2名の匿名レフェリーの方より貴重な助言を頂いた。ここに記して感謝の意を表したい。

† 熊本学園大学大学院経済学研究科経済学専攻博士後期課程 hideaki.matsuda@gmail.com

先進国、対新興・発展途上国へのインパクトを視野に再解釈することである。

本研究を行うに至った経緯は、これまでの米国の国際収支構造を評価する先行研究において、近年の米国の国際収支構造は不健全・脆弱であり、早晩のドル急落・暴落は免れず、米国経済は衰退しつつあると評価する、ドル危機論・米国経済衰退論といった、米国国内の経済事情のみにその要因を求め、グローバル経済における米国の特殊性・異質性を無視した結論が後を絶たないためである。その結論に至る分析の視点は、正統派経済学が依拠する IS バランスのネットの視点であり、すなわち一国国内における各部門の貯蓄投資バランスの状況、及び経常収支の構成項目の中で最も比重が高い貿易収支を関連付けて議論し、一国経済の状況と先行きを評価するものである。

しかしながら、IS バランスのネットの視点は、一国の国際収支における経常収支赤字・黒字、資本収支の流出入の最上位の構成項目のみに着目した分析であり、その下位の構成項目には着目していないため、内部的な構造変化を無視していると考える。さらには、国際資本移動の量的・質的側面を同一視した仮定による理論モデルから計量分析が行われる。従って、正統派経済学のアプローチからは、米国の国際収支構造の実態を把握する有効なツールとなり得ないと考える。

そこで本稿では、米国国際収支の動向を再考察するにあたり、国際収支における下位の各構成項目について、グロスとネットの双方の視点から分析を行い、その特徴を再解釈する。

第1節では、これまでの米国の国際収支構造に関する先行研究を紹介し、その前提となっている IS バランスのネットの視点から導かれる結論の問題点を述べる。第2節では、米国の国際収支分析において注目すべき分析の視点について述べる。第3節では、前節の分析の視点から、実際に米国の国際収支構造に着目し、1980年から2012年までの米国の国際収支構造がいかなる特徴で推移しているかを確認し、若干の考察を行う。最後の第4節では、前節と同様に、米国と先進国、新興・発展途上国別に国際資本移動と財・サービス貿易の動向確認と考察を行う。

1. 米国の国際収支構造に関する IS バランス分析の問題点

本節では、米国の経常収支巨額赤字、資本収支巨額流入超という国際収支構造に対して、正統派経済学が依拠する IS バランスのネットの分析視点とその問題点について述べていく。

米国の国際収支構造に関する先行研究としては諸説存在するが、その多数派が正統派経済学

を中心とする IS バランスの視点¹⁾に依拠したネットの分析視点である。正統派経済学では、一国の国際収支における経常収支赤字・黒字、資本収支の流出入の最上位の構成項目のみに着目し、IS バランスの視点から分析を行う。正統派経済学の主張は、米国の年々拡大する経常収支赤字は持続不可能であり、将来的に何も政策を行わなければドルの暴落は免れず、米国は東アジア諸国の経常収支黒字国に対してドル為替相場を下落させ、経常収支赤字を縮小させなければならないというものである。

IS バランスの視点を前提に分析・考察された米国国際収支構造に関する研究の要点は以下のようなものである。まず、米国の経常収支巨額赤字を生み出してきた背景として、米国の一貫した貯蓄不足を指摘する。この貯蓄不足をアジア新興国における過剰貯蓄や、英国を中心と

1) 以下の IS バランス・アプローチについての説明は、山下(2012、6-7頁)による。

まず、経常収支(Current Account: CA)は、貿易・サービス収支($X-M$)と所得収支(rB)の合計として定義される。

$$CA = X(e, y^*) - M(e, y) + rB \quad (1)$$

ここで、 y は自国の GDP、 y^* は外国の GDP、 e は自国通貨の為替レートである。(1)式は、輸出入のフローに着目するものであり、経常収支は、財やサービスについての外国から自国に対する需要(輸出)と、自国から外国に対する需要(輸入)の差となる。よって、例えば、貿易相手国の所得が上昇して自国の財・サービスに対する需要が増加する場合、あるいは自国通貨の為替レートが減価して自国からの輸出品が競争力を強める場合においては、輸出が増加し経常収支は改善(黒字額が増加又は赤字額が減少)する。逆に、自国所得が上昇し外国の財・サービスに対する需要が増加する場合、あるいは自国通貨の為替レートが増価し輸出品が競争力を弱める場合においては、経常収支は悪化(黒字額の減少又は赤字額の増加)する。一方で、経常収支と国民経済計算の関係から、以下の式が導出される。

$$CA = Sp(y, r) - I(r) \quad (2)$$

ここで、 S は国内貯蓄、 I は国内投資、 r は自国金利である。これは IS バランス・アプローチと呼ばれ、経常収支は国内の貯蓄と投資の差に等しく、従ってその変動は国内の貯蓄行動あるいは投資行動に起因すると考えることができる。つまり、経常収支は、国内貯蓄が国内投資を上回っている場合には黒字を計上し、国内貯蓄が国内投資を下回っている場合には赤字を計上する。

なお、政府部門を考慮した場合、(2)式は下記のように修正される。

$$CA = \{Sp(y, r) - Ip(r)\} - \{G(y) - T(y)\} \quad (3)$$

ここで Sp は国内民間貯蓄、 Ip は国内民間投資、 G は政府支出、 T は税収である。(3)式から示唆されることは、国内における民間貯蓄と民間投資がおおよそ等しい場合、あるいは同様な変動をする場合には、財政収支と経常収支は同様の変化を見せる。つまり、財政収支が改善すれば経常収支も改善し、財政収支が悪化すれば経常収支も悪化することとなる。

さらには、経常収支が赤字または黒字を計上して不均衡の状態にある場合、つまり貯蓄・投資の不均衡が起こっているということは、それに見合った資本が国外流出あるいは国内流入して、貯蓄超過または投資超過をファイナンスしていることを意味する。国内貯蓄が国内投資を上回っていれば、その差は海外への投資に充てられているはずであり、逆に国内貯蓄以上の国内投資が行われているのであれば、その差は海外からの借入れ(海外居住者による自国への投資)によって賄われていると考えられる。これは資本収支 K を用いると以下のように表される。

$$CA = -K(r - r^* - \dot{e}^e) \quad (4)$$

ここで、 r^* は外国金利、 \dot{e}^e は自国通貨の予想為替減価率である。もし、自国金利が外国金利や予想為替減価率よりも高ければ、資本が自国へ流入し、経常収支は悪化することとなる。

する欧州の金融機関を仲介した石油輸出国によるオイルマネーが、米国の財政赤字（国債）や住宅資金需要（サブプライム・ローン証券）をファイナンスする結果として生じてきているとし、米国の債務返済能力の限界から経常収支赤字拡大の持続可能性は不可能とする。さらには、経常収支赤字の均衡化を政策目標として掲げ、米国の過剰消費の抑制、貯蓄率の拡大、ドル実行為替レートの引き下げを主張する。例えば、正統派経済学を代表して、Obstfeld and Rogoff (2005) による実証研究では、上記の要点を支持し、米国の経常収支赤字の適正水準を対 GDP 比の 3% とし、その水準まで縮小するためには、実効為替レートで約 20% のドルの引き下げが必要であると算出している。

こうした、IS バランスの視点に依拠したネットの分析において、米国内の貯蓄不足を経常収支黒字国からの資本流入による「ファイナンスする」という意味が、金融グローバリゼーションが進展した現代において、各国経済主体による収益最大化のための投資活動の結果として生じているという意味であれば問題はない。しかし、あたかも米国自身が意図的にファイナンス（借金）しているという意味で使用されているのであれば問題であろう。

例えば、新興・発展途上国当局が外貨準備の積み増しを目的として米国国債を購入する理由は、米国経済が他国よりも安定した経済市場が発展しており、米国国債が安全資産だからだという理由で購入しているのであれば、これは経済合理的な最適資源配分の行動として生じた結果ということであり問題はない。しかしながら、米国が意図的に借金のために米国国債を発行しているのであれば、民間格付機関による米国国債の格付け評価は墮落する一方であり、このような状況においては、米国国債購入による外貨準備積み増しの行動は生じないはずである。

また、石油輸出国のオイルマネーが英国を中心とする欧州銀行経由で米国にドルが還流する理由は、米国が他国と比較して最先端の金融市場を保持しているので、収益最大化を目的とした投資活動を行なっているからである。米国以外に収益率の高い金融市場があるのであれば、マネーはそちらの方へと方向転換するはずである。2007 年のサブプライム金融危機や 2008 年のリーマン・ショック時の一時的な資本逃避が発生後も、米国の経常収支巨額赤字、資本収支巨額流入超という国際収支構造が持続している理由は、欧州の投資銀行が米国の金融市場を支持していると同時に、石油輸出国におけるオイルマネーの投資家が米国の金融市場を支持し、収益率を期待して行動している結果であろう。

従って、IS バランスの視点に依拠した研究は、金融グローバリゼーションが進展した現代において、各国経済主体による収益最大化のための投資活動の理由を米国の貯蓄不足に求め、さらには米国の債務返済能力を問題視することにより、為替レートの調整によるリバランスを

強調する結論しか得られないため、米国の国際収支構造の本質を捉えているとは言いがたい²⁾。

以上、本節では、米国国際収支構造についての先行研究において、多数派の正統派経済学が依拠する IS バランスに依拠したネットの分析視点の問題点について述べてきた。次節では、米国の国際収支分析において注目すべき分析の視点について述べていく。

2. 分析の視点

国際収支分析は、一国経済の総括的評価に有効・有益である。これは、一国経済の対外的相互依存関係が拡大・深化しつつあるグローバリゼーション下においても同様で、その中枢に位置する米国経済の総括的評価には必要不可欠なツールであると言えよう。そのためには国際収支をトータルな視点で分析しなければならない。

しかしながら、前節で紹介した IS バランス論に依拠したネットの分析のように、国際収支分析がトータルな視点から分析されることは稀で、特に基軸通貨ドルや米国経済の将来性についての研究においては、しばしば予断と先入観に基づく結論の安易な判断資料に誤用されている³⁾。近年の米国の国際収支は、経常収支の巨額赤字と資本収支の巨額流入超という構造で成り立っている。正統派経済学から見れば、経常収支の巨額赤字を資本収支の巨額流入でファイナンスしているという国際収支構造であるから、基軸通貨国である米国が世界中へドルを垂れ流し続け、将来的なドルの急落・暴落は免れない。ここから、基軸通貨ドルの安定性は危うく、米国経済の衰退は必至であるという結論が導かれる。

しかし、こうした経常収支の巨額赤字や資本収支の巨額の流入超は、収支尻のみに着目した結果であり、国際関係の中での一国経済の総体を評価するグローバルな視点は得られない。従って、国際収支をトータルな視点で分析するためには、次の二点を考慮しなければならない。

2) 米国の国際収支構造について批判的(悲観的)な研究として、Eichengreen(2007、2011ab)、岩井(2007)、木下(2007、2008)、本山(2008)、鈴木(2008)、浜(2009)、鳥谷(2010)、中條(2010)、小川(2013)を紹介しておく。国内外問わず国際金融にかかわる研究者の圧倒的多数が、上記の研究者の流れをくむドル危機論者である。こうした多数派のドル危機論を批判している研究として、岩野(1984、2005、2007)、米倉(2004a、2004b、2006、2007a、2007b、2008)、早川(2005ab、2006、2007)、岡本・松田(2007abc、2008、2009)、松田・岡本(2009)、岡本・楊枝(2011)がある。

3) 田中(2008、381頁)も「正統派の依って立つ、過剰貯蓄は経常収支赤字に等しいという恒等式($IS=M-X$)は、事後的に必ず成立するが、この式が示すのは結果だけであって、家計の貯蓄率が下落したから経常収支が赤字になったという因果関係を示しているのではない。投資、貯蓄、輸入、輸出はそれぞれ多くの経済変数の関数であり、この4つの項目だけで因果関係が決まるわけではまったくない。・・・／恒等式に強引に因果関係を埋め込み、根拠に乏しい是策を提出する正統派の経済学は何なのであろうか」と疑問を投げかけている。

第一に、経常収支については経常収支尻だけではなく、少なくとも経常収支を構成する財収支、サービス収支、所得収支の下位の構成項目の動向にも着目しなければならない。通常、財収支とサービス収支は財・サービス収支と一括される。しかし、グローバリゼーション下の現代資本主義分析には、先進国、新興・発展途上国を問わず、ペティー・クラークの法則から、クローサーやキンドルバーガーらが提唱した国際収支発展段階説に至るまで、これまでの国際収支分析に関する定式はほとんど有効性を持ち得ない。なぜなら、先進国、新興・発展途上国の相互依存関係もそれぞれの内部構造を定式化しえないほどに国際分業が変容し、統合・深化しているからである。例えば、経常収支の構成項目である財・サービス収支の一括した金額をプラス・マイナスして黒字・赤字を論じて、経済学的含意を汲み取ることはほとんど不可能である。少なくとも、財収支とサービス収支は独立に分析・解釈されなければならない。さらに、所得収支は基本的に資本収支の移動にともなう配当・利子の受け払いであり、財・サービス収支とは全く異質である。経常収支を構成する各項目の性質が異なるのであるから、一括して経常収支の巨額赤字という収支尻のみに着目しても、米国の国際収支構造についての本質を論じることはできない。

第二に、国際収支分析はネットだけではなく、グロスでも見なければならない。財・サービスに関しては輸出と輸入、所得収支に関しては受取と支払、資本収支に関しては流出と流入のそれぞれについて、定性的に分析を行わなければならない。なぜなら、それぞれの性格は非対称的であることが多いからである。この非対称性にこそ米国と先進国、新興・発展途上国の相互依存関係が如実に反映される。

以上、本節では、国際収支分析における問題意識と分析の視点について述べてきた。次節では、以上の問題意識と分析視点を踏まえ、米国の国際収支分析をネットの視点に留めず、総体的なグロスの分析に拡張し、米国の役割と位置付け、さらには先進国、新興国・途上国別にそのインパクトについて考察する⁴⁾。

3. 米国国際収支分析

本節では前節で述べた分析の視点を踏まえて、米国国際収支表を経常収支と資本収支のそれ

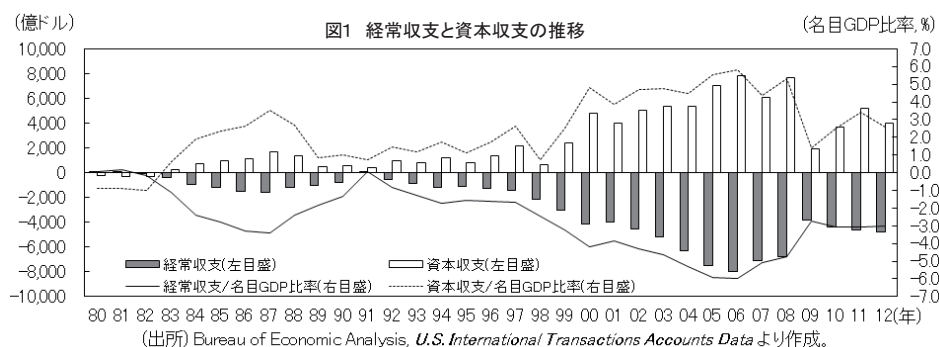
4) 尚、次節からの米国国際収支分析における対象期間は、1980年代以降を対象とする。その理由としては、1971年の米国における国際的な資本取引における金交換停止以降、1973年のレギュレーションQ停止、1980年の金融制度改革法による預金金利規制の段階的撤廃等により、米国の預金金利が自由化されて金融グローバル化が進展し、国際的な資本取引が大きく拡大したためである。同時に財・サービス貿易も大きく拡大し、グローバル・インバランス構造が表面化してきたと判断しているためである。

それぞれにおける下位の構成項目まで着目し、さらにグロスとネットの双方の視点から分析を行う。

図1は1980年以降の米国における経常収支と資本収支の推移、それぞれの名目GDP比率の推移を示したものである。はじめに経常収支の推移における特徴として、1990年代初めから経常収支赤字幅が拡大し、1990年代末以降の赤字幅が急激に拡大していることが挙げられる。2007年以降の赤字幅は、米国発の金融危機発生による実体経済への影響から一時的に収縮するものの、2009年以降再び拡大基調に転じている⁵⁾。経常収支赤字幅が最も大きかった年は2006年であり、当時の赤字幅は8,006億ドル、名目GDP比率で5.8%という高い水準を記録した。直近の2012年における経常収支赤字額は4,750億ドルであり、名目GDP比率の3%を計上している。

次に資本収支の推移における特徴として、1990年代から資本収支の流入幅は徐々に拡大し始め、1990年代末以降に急激に拡大し、2007年以降の金融危機発生時の一時的収縮期を除けば、一貫して流入超で推移している。資本収支の流入額が最も大きかった2006年における資本収支の流入額は7,794億ドルであり、名目GDP比の6.3%に達した。直近の2012年における資本収支の流入額は4,028億ドルであり、名目GDP比率の2.6%を計上している。

経常収支と資本収支の双方が、国際収支の定義通り（統計上の誤差を除けば）、ほぼ表裏一体で推移していることが確認できる。



次に米国の経常収支の内訳を注目し、経常収支赤字幅の拡大要因を確認しておこう。図2は、1980年以降の米国における経常収支の内訳である、財収支、サービス収支、所得収支、経常移転収支を、ネットベースで示したものである。それぞれの推移を見ると、財収支と経常移転収支が一貫して赤字基調で推移しているのに対して、サービス収支と所得収支は黒字基調で推

5) 早川(2006)の研究によれば、2003年以降の赤字幅拡大については、世界的な石油価格上昇と関連して推移していると分析している。

移している。

まず財収支についてであるが、1990年代以降赤字幅を著しく拡大させ、2005年における財収支赤字幅は経常収支赤字幅の90.1%を占めている。従って、米国における経常収支赤字は財収支赤字が最大の拡大要因であることが見て取れる。

財収支については詳細な分析が必要だが、いくつか指摘しておきたい特徴がある。

第一に、米国の財貿易は、資本財と工業原料の輸出が大きな比率を占める構造となっている。直近の2012年における米国商務省によるセンサスデータ（BEA、2013）では、輸出総額に占める資本財の割合は34.1%、工業原料の割合は32.4%となっている。一方、輸入総額に占める資本財の割合は24.1%、工業原料の割合は32.1%となっている。輸入総額において資本財の比率が高いのは、米国の多国籍企業が新興・発展途上国に進出し、企業内貿易によるICT関連製品の対米輸出を拡大しているためである。池田（2001）によると、特に中国を中心とする東アジア諸国に展開する米国多国籍企業が米国本国向けへの輸出を拡大させていることが指摘されている。

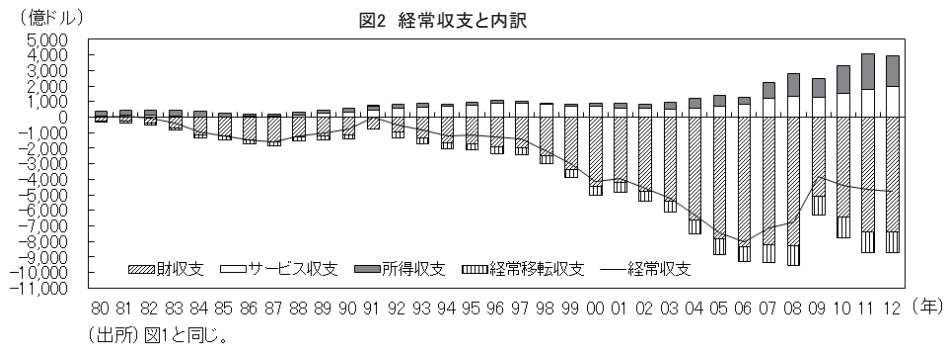
第二に、資本財の性質は輸出入で大きく異なる。輸出においては高度技術集約的資本財の比率が大きく、直近の2013年の半期データ（※1月～6月）における内訳を見ると、民間航空機が資本財輸出総額全体の9.7%と最も大きく、産業用機械・その他が8.9%、半導体が7.9%、民間航空機部品が4.0%、を占めている。一方、輸入においてはICT関連製品が大きな比率を占めている。直近の2013年の半期データ（※1月～6月）における内訳を見ると、コンピューターが11.7%と最も大きく、電気通信設備及びコンピューター関連機器が共に10.0%を占めている。

従って、上記の特徴から、米国多国籍企業のグローバルな展開により財収支赤字が拡大する傾向とともに、その結果として米国の産業競争力が弱いと判断することはできない⁶⁾。

6) 馮昭奎（2006）は、中国の対米貿易の実態について、次のように述べている。

「『世界の工場』と騒がれている中国だが、製品の研究開発、生産・ものづくりから流通・販売までほとんど自力で補った日本と比べて、中国は生産の全過程の「川上」（新製品の研究開発）と「川下」（世界市場での流通・販売）でかなりの部分、外資企業に依存しており、中国の強みは労働集約型の「川中」、つまり、加工や組み立て部分にすぎない。中国のハイテク製品の輸出の90%以上は外資企業によって生産されている。ハイテク設備と技術の輸入依存度は全体で80%に達し、そのなかで、光ファイバー製造装置、通信と半導体技術特許、石油化学工業設備、大型機械装備の輸入依存度はそれぞれ100%、60%—90%、76%、70%に達している。つまり、「世界の工場」というよりは、「世界の生産作業場」なのである。生産量が「世界一」となった中国製品は枚挙にいとまがないが、しかし中国製品の大部分の生産額はそれほど高くない。中国は既製服の最大輸出国であるが、シャツ1枚を輸出し得られた利益は0.35ドルほどにすぎない。8億枚のシャツを売ってはじめて1機のエアバス308を輸入できるのである。米国向けの輸出貨物船が満杯で出発したが、戻るとき、船倉の半分も埋まらず、空で帰るときさえある。まさに実物経済国と知識経済国の貿易の光景だ。」

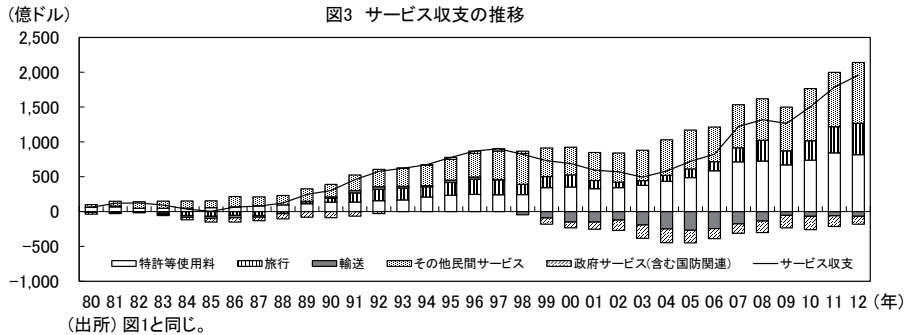
米国の国際収支構造に関する評価



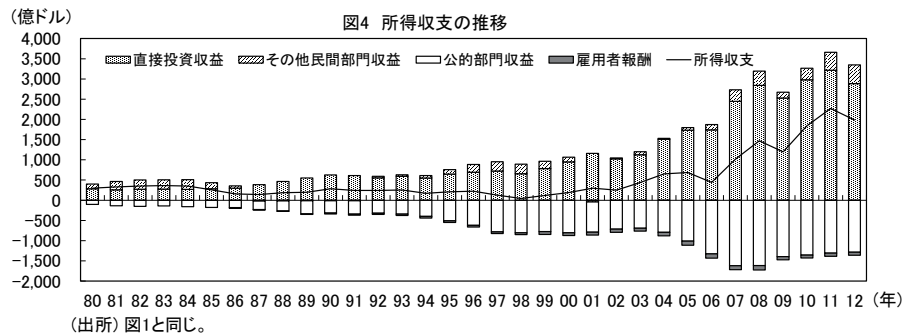
次に、米国におけるサービス収支の推移を見よう。図3は、特許等使用料、旅行、輸送、その他民間サービス、国防関連を含めた政府サービスからなるサービス収支を、ネットで示したものである。その他民間サービスには、教育、金融、通信、ビジネス・専門・技術サービスといった現代的知的サービスが含まれている。図3において特徴的なことは、特許等使用料及びその他民間サービスの黒字幅が年々拡大しており、そのウエイトが大きくなってきていることである。その他民間サービスをグロスベースで見ると、単一の項目では金融が最も大きな比率を占めている。金融のウエイトを通時的で比較可能な統計が存在する1997年と2005年の2時点で比較すると、1997年の14.8%から2005年の21.5%へと実に6.7%上昇している。以上のように、特許等使用料のような基礎的技術力の高さを示す指標と、金融に代表されるその他民間サービスの黒字幅が拡大している点は、米国におけるサービス産業の強さ⁷⁾を反映していると同時に、知識・金融の分野における米国の優位性を示していると判断できる。

7) 御手洗(2006)は、「知識経済国」米国という視点から米国経済の競争力について次のように述べている。

「アメリカは金融と情報などに産業構造が偏っていて、もはや「ものづくり」では日本に太刀打ちできないという声をよく耳にする。しかし、この見方は間違っている。宇宙航空産業やエネルギー、最先端医療や医薬、バイオテクノロジーなど様々な先端分野において、アメリカの圧倒的優位を日本は覆せないでいる。なぜなのか。アメリカは基礎的な研究体制が充実していて、次々と画期的な新しい発見をして、基本特許を押さえてしまうからである。アメリカはいまも、世界の基本特許の実に7割を握っている。……基本特許とは、学術的な発見発明に近い。応用特許はすでに開発された基本特許をどう使うかという視点で研究されるため、リスクはより少ないが、たとえ特許が成立しても、基本特許の使用許可を得て、ライセンス料を支払わなければならない。自社保有の特許の使用を認めずにライバル社の市場参入を防いだり、他社の特許とのクロスライセンスを結ぶといった特許戦略のうえでも、基本特許のほうがより有効な武器となる。」



次に米国の所得収支の推移を見よう。図4は、直接投資収益、その他民間部門収益、公的部門収益、雇用者報酬を、ネットベースでその推移を示したものである。1980年代以降、所得収支は一貫して黒字基調で推移している。また、米国国際収支表における所得収支以外の各構成項目が金融危機等の要因によって変動幅が大きな動きを示す一方で、所得収支は一貫して安定的に上昇傾向で推移している。所得収支の各構成項目に注目すると、受取では直接投資収益が大部分を占めており、その黒字幅を拡大させながら推移している。他方、所得収支の支払では巨額の財政赤字による公的部門収益の比率が最大で、赤字幅を拡大させながら推移している。所得収支は国際資本移動に伴う利子・配当の受け払いを意味しているので、所得収支が黒字であることは、米国が対外向けに収益力の高い資本の流出が大量に生じているということである。従って、正統派経済学が主張するように、米国を単純に債務大国であると断定することはできない。

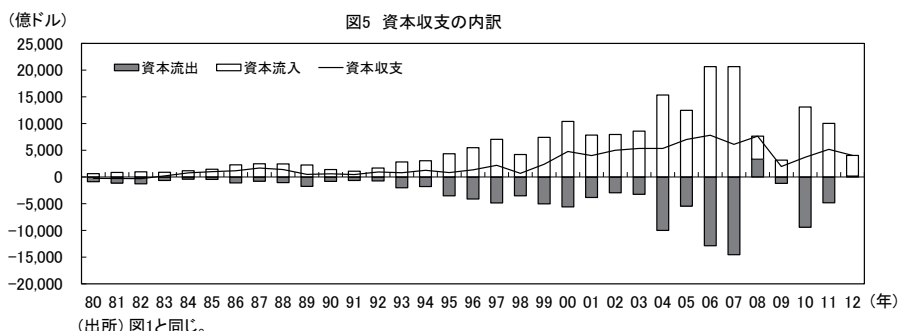


以上、経常収支分析について小括すると、米国の経常収支赤字は巨額であるが、単純に米国の国際的競争力が弱く、ましてや米国経済の衰退を意味しているわけではない。

米国の国際収支構造に関する評価

次に、資本収支の動向をグロスベースで分析しよう。図5は資本収支の推移をグロスとネットで示したものである。図5が明示しているように、1990年代半ば以降、金融危機等の影響で資本収支の流入超共に大きく変動している年があるが、一貫して資本収支は流入超であり、流入のみならず流出においても巨額になってきている。

先に述べたように、正統派経済学によるドル危機を結論付ける研究の多くは、米国の資本移動に関して、流入超という収支尻のみに注目して分析した研究が多い。しかし、1990年代半ば以降、資本流入のみならず、資本流出も大きく拡大している点にも注目しなければならない。IMF（2011）によると、資本流出が最も大きかった2007年の米国の資本流出額は1兆4,536億ドルとなっている。これは、同時期の世界全体における資本流出総額11兆5,770億ドルの12.6%を占めており、米国は英国の1兆9,848億ドル（対世界比17.1%）に次ぐ世界第2位の資本流出大国となっている。つまり、米国は資本流入大国であると同時に資本流出大国であるということができ、単純に債務大国ではないことを意味する。

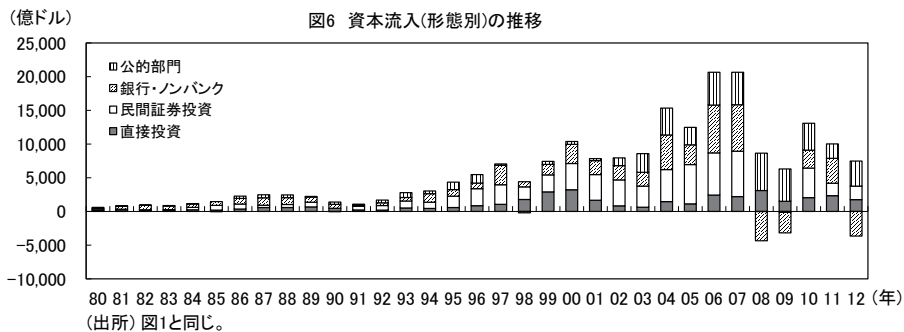


次に、米国における資本収支の各構成項目を、グロスベースで確認しておこう。

図6は1980年以降の資本流入を、公的部門、銀行・ノンバンク、民間証券投資、直接投資に分けてその推移を示したものである。図6より、1990年代半ばからサブプライム金融危機が発生した2007年まで、債券とエクイティから成る民間証券投資と銀行・ノンバンク向け資本流入が米国への資本流入の大部分を占めている。金融危機発生直後の2008年・2009年、及び欧州経済危機が発生した2012年においては縮小しているが、今後も拡大基調で推移していくことが予想される。直接投資については一貫して安定的に推移している。資本流入において注目すべき点は、公的部門への資本流入である。先に述べたように、米国の経常収支赤字は財政収支赤字に負うところが大きく、財政収支の赤字をファイナンスするために巨額の資本流入

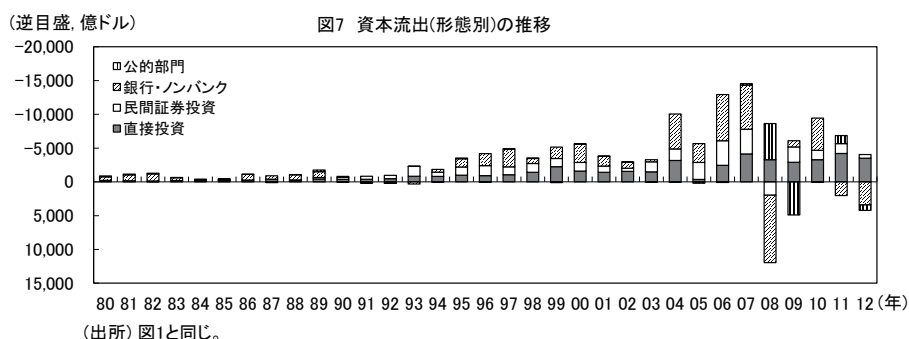
が生じているという先行研究が一般的である。2002年までの公的部門への資本流入の比率は非常に小さく、財政収支赤字と経常収支赤字との間に一義的な相関関係はないと判断できる。しかし、2003年以降は公的部門への資本流入は急拡大しており、近年の資本流入額拡大に最も大きく寄与している。この公的部門の拡大は、世界的な原油価格高騰に伴って、産油国が外貨準備高を増大して米国債を中心とする公的部門投資を拡大させたこと、また、近年、中国が外貨保有高の拡大をやはり公的部門投資に振り向けていることが背景にある。オイルマネー、中国の外貨保有高の動向に関しては、石油価格の動向と人民元の対ドルレート動向による側面が大きいので長期的に持続するかについては疑問である。

いずれにしても、米国への資本流入の推移を形態別に見れば、基本的には民間証券投資、銀行・ノンバンク、直接投資から成る民間部門の比率が大部分を占めて推移しており、米国企業の収益性に対する評価によるものであると判断すべきである。



次に、資本流出の形態別推移を確認しておこう。図7は1980年以降の資本流出を、公的部門、銀行・ノンバンク、民間証券投資、直接投資に分けてその推移を示したものである。1990年代半ば以降、最も大きな比率を占めるのは銀行・ノンバンク向け資本流出である。米国の銀行・ノンバンクがグローバルに事業展開していることが見て取れる。民間証券投資も一定の比率を占めている。対外直接投資を見ると、1990年代半ば以降はほぼ一貫して増加基調で推移してきている。他方、公的部門向け資本流出に関して、資本流出総額に占める比率はネグリジブルである。

米国の国際収支構造に関する評価



以上のように、資本流出入は基本的に民間ベースであることが見て取れる。確かに、1990年代半ば以降、資本収支の流入幅が拡大し、資本流入は資本流出をはるかに上回るようになってきた。その傾向に伴い、米国は経常収支の巨額赤字を資本収支の巨額流入でファイナンスする債務大国と判断され、正統派経済学のドル危機論の根拠として主張されてきた。他方、所得収支が黒字であるという事実と合わせて考えると、米国は海外に対して高収益・高リスクの投資を行い、逆に海外からは米国に対して低収益・低リスクの民間部門と安全資産である米国債に資本が振り向けられているということになる。米国は資本収支をネットのみで見れば債務大国と言えなくもないが、債務の利払いよりは、米国多国籍企業のグローバルな事業展開に伴うサービス収支の安定的な黒字、及び所得収支の受取超過という側面を考慮すると、米国経済がデフォルトするほどの債務大国ではないと判断できる。

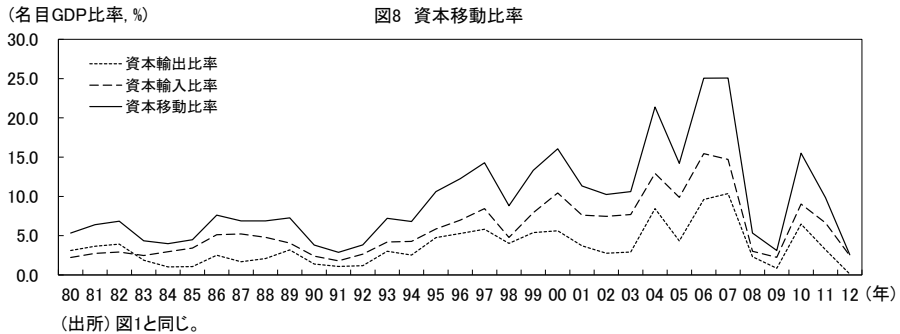
以上、資本収支分析を小括すると、米国は世界最大の資本流入大国であると同時に資本流出大国でもあるので、米国内での金融資産の変換を通して、世界的な過剰貯蓄を集中・配分するグローバル・ファイナンシャル・センターとしての役割を果たしていると判断すべきであろう。

4. 米国と先進国、新興・発展途上国との相互依存関係

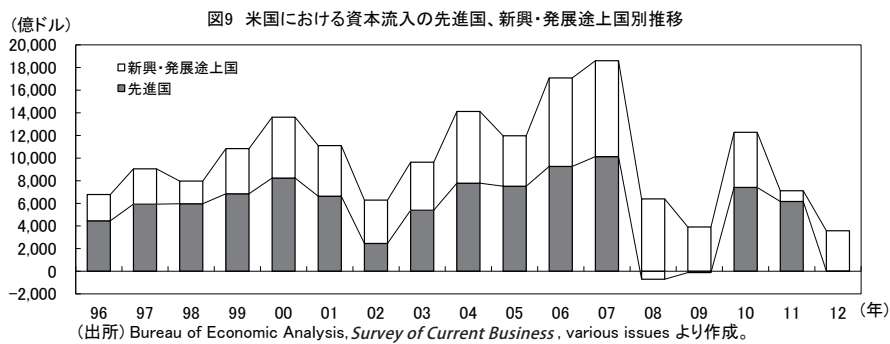
本節では、米国と先進国、新興・発展途上国との相互依存関係の深化を、国際資本移動と財・サービス貿易の観点からその特徴を確認する。

まず資本移動の観点から確認しておこう。図8は1980年以降の米国における資本移動の対名目GDP比率の推移を示したものである。米国の資本移動は、輸出入額双方の名目GDP比率において、1990年代半ば以降拡大傾向にある。資本輸出比率と資本輸入比率を足しあわせ

たものを資本移動比率としているが、この比率は増加傾向にあり、2007年においては25.1%まで拡大している。2008年、2009年、2012年については米国発の金融危機及び欧州危機に伴う世界経済の収縮に伴い比率を低下させているが、長期的に見れば増加傾向にあり、このことから米国経済における資本移動の趨勢的比重増大とそのグローバルインパクトが推察される。

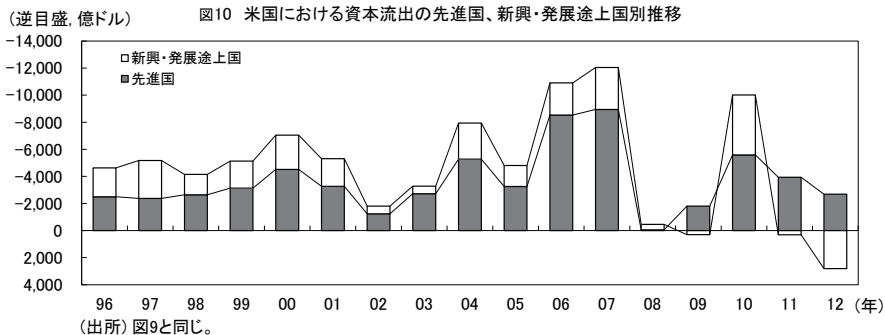


次に米国における資本流入の推移を先進国、新興・発展途上国別に分けてその変化を確認しておこう。図9は米国における資本流入の先進国、新興・発展途上国別の推移を、図10は米国における資本流出の先進国、新興・発展途上国別の推移を示している⁸⁾。



8) ここでは、米国商務省(BEA)の*Survey of Current Business*, various issuesの国別・地域別国際収支表において、先進国をEU14カ国、カナダ、日本、オーストラリアとし、それ以外の国・地域を新興・発展途上国として定義している。

米国の国際収支構造に関する評価



まず、図9において1996年以降の米国における資本流入の先進国、新興・発展途上国別の推移を見ると、1990年代後半から新興・発展途上国のシェアが拡大傾向にあることが見て取れる。特に2000年以降の新興・発展途上国のシェア拡大が著しいことが特徴的である⁹⁾。資本流入額が最も大きかった2007年の資本流入額全体に占める比率は、先進国が69.8%、新興・発展途上国が31.2%となっている。それが2005年の資本流入額全体に占める比率は、先進国が54.4%、新興・発展途上国が45.6%となっており、この時期の資本流入額の拡大において、新興・発展途上国からの資金流入拡大が大きく寄与していることが確認できる。

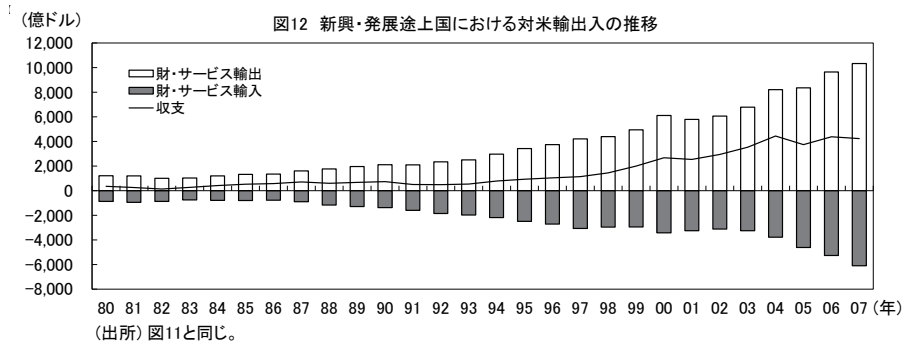
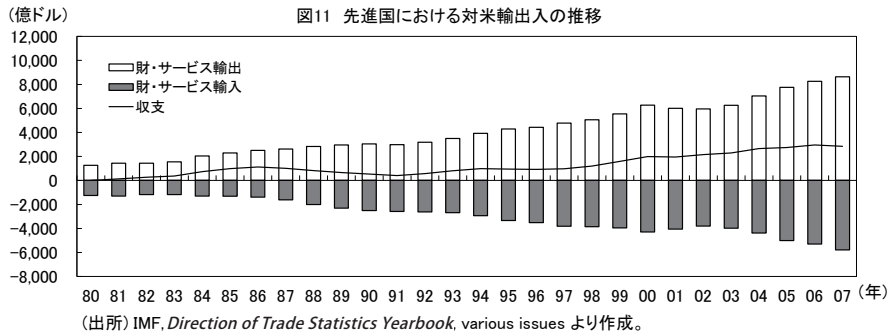
次に図10において、米国の資本流出の先進国、新興・発展途上国別の推移を確認しておこう。1996年から2007年までに、資本流出総額に関しては拡大傾向にあるが、特に先進国への資本流出額の拡大が著しい。資本流出額が最も大きかった2007年の資本流入額全体に占める比率は、先進国が74.2%、新興・発展途上国が25.8%となっている。この時期の資本流入額の拡大において、先進国への資本流出拡大が大きく寄与していることが確認できる。

以上、図8、図9、図10から資本移動について小括すると、金融危機以前の米国における資本移動比率は増加傾向にあり、資本流入に関しては新興・発展途上国がシェアを伸ばしてきており、資本流出に関しては先進国がシェアを伸ばしてきている。2007年の金融危機以降は資本流出入共に変動幅が大きく、明確な傾向を把握することができない。

ここからは、財・サービス貿易の足目から米国と先進国、新興・発展途上国別に相互依存

9) 米国への資本流入における基本的源泉は、先進国においては純輸出国である日本とドイツを例外とするが、基本的には近年は新興・発展途上国からの世界的過剰貯蓄(Global Saving Glut)が大きくなってきている(Bernanke, 2005ab)。この世界的過剰貯蓄はプッシュ要因ではあるが、より積極的な米国からのプル要因は、Brown(2006, p. 65)が言うところのリスクを加味した資本の予想収益率であることが推察される。

関係の深化を確認しておこう。



まず、先進国、新興・発展途上国別の対米輸出入の推移に注目しよう。図11は先進国¹⁰⁾における対米輸出入の推移を、図12は新興・発展途上国¹¹⁾における対米輸出入の推移を示したものである。両図を照らし合わせて確認すると、1980年代から2007年¹²⁾まで、先進国、新興・発展途上国共に一貫して対米貿易収支は黒字となっており、その黒字幅は拡大傾向にある。しかし、その対米貿易黒字幅の拡大ペースは、新興・発展途上国の方が1990年代後半から急激

10) ここでいう先進国とは、IMF, *Direction Of Trade Statistics Year Book 2008*の先進工業国(Industrial Countries)に分類される国々(米国、カナダ、オーストラリア、日本、ニュージーランド、オーストリア、ベルギー、ルクセンブルク、キプロス、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、イタリア、マルタ、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スロベニア、スペイン、スウェーデン、スイス、英国)から構成される。

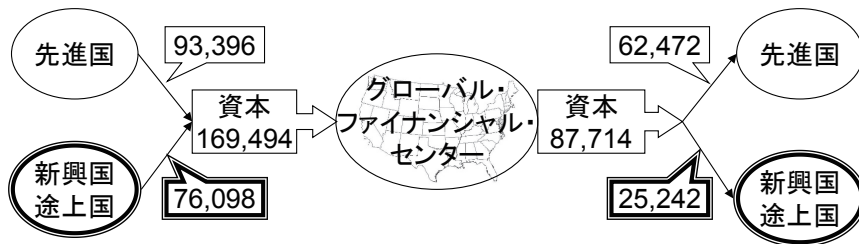
11) 新興・発展途上国については、脚注10の先進工業国以外の国々から構成される。

12) IMF, *Direction Of Trade Statistics Year Book* では、2008年以降の国別・地域別の定義が異なる集計がされているため、ここでは通時的で比較可能な2007年までを対象時期としている。

に黒字幅を拡大している。従って、現在の米国の経常収支赤字は、新興・発展途上国からの財・サービス輸入の急拡大によって引き起こされており、米国と新興・発展途上国における財・サービス取引の相互依存関係が拡大・深化しているといえることができる。

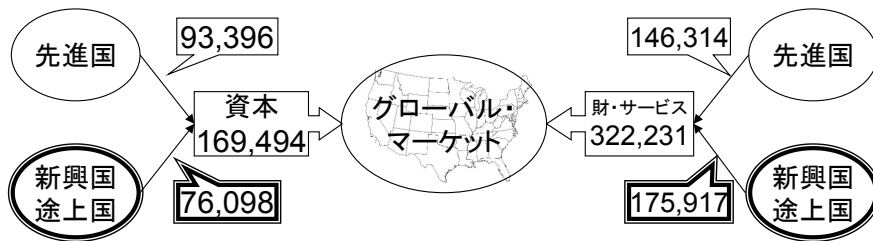
最後に、図 13 と図 14 により、米国を中心とした国際資本移動と財・サービス貿易について、先進国と新興・発展途上国別の関係を要約しておこう。

図13 グローバル・ファイナンシャル・センターとしての米国(1996～2012年累計) (単位: 億ドル)



(出所)図9と同じ。

図14 グローバル・マーケットとしての米国(1996～2012年累計) (単位: 億ドル)



(出所)図9と同じ。

図 13 は、米国を中心とした先進国、新興・発展途上国との資本の流入と流出とその額について図示したものである。先進国→グローバル・ファイナンシャル・センター→先進国の流れにおける、先進国から米国に流入し (9 兆 3,396 億ドル)、米国から先進国へ還流する (6 兆 2,472 億ドル) 還流比率は 66.9% である。一方、新興・発展途上国 (7 兆 6,098 億ドル) →グローバル・ファイナンシャル・センター→新興・発展途上国 (2 兆 5,242 億ドル) の還流比率は 33.2% である。グローバル・ファイナンシャル・センターである米国に、先進国、新興・発展途上国から巨額の資本が流入し、米国がこの資本のかなりの部分を消尽し、そのまたかなりの額を先進国、新

興・発展途上国へ再流出・再配分していることが分かる。既に述べたように、米国への資本流入は相対的に低収益・低リスクの金融資産に投じられ、米国からの資本流出は相対的に高収益・高リスクの金融資産に投じられている。先進国と新興・発展途上国からの米国への資本の集中と、先進国と新興・発展途上国への資本の配分は、グローバル・ファイナンシャル・センターとしての米国の資産変換と金融仲介機能によって媒介・実現しているが、1996年～2012年までの16年間においては、特に先進国への資金配分（資源配分）が大きかったことが見て取れる。

次に図14は、グローバル・マーケットとしての米国を中心とした、先進国、新興・発展途上国からの資本流入と財・サービス貿易の関係とその額について図示したものである。グローバル・マーケットへの資本流入額を財・サービス輸入額で割った資本・輸出効率を先進国と新興・発展途上国別に比較した場合、先進国からグローバル・マーケットへの資本流入額（9兆3,396億ドル）で、先進国からグローバル・マーケットへの財・サービス輸出額（14兆6,314億ドル）を割った資本・輸出効率（1.6倍）よりは、新興・発展途上国からグローバル・マーケットへの資本流入額（7兆6,098億ドル）で、新興・発展途上国からグローバル・マーケットへの財・サービス輸出額（17兆5,917億ドル）で割った資本・輸出効率（2.3倍）の方が高いことが見て取れる。これは、新興・発展途上国の経済成長が対米輸出によって主導され、輸出ドライブは不可避であることを意味している。

おわりに — 結論と今後の研究の展望 —

本稿では、米国の国際収支の動向について、グロスとネット双方の視点から下位の各構成項目まで着目する分析によって、正統派経済学が依拠するISバランスの視点によるネットの分析では確認することができない特徴が明らかになった。

まず、米国の経常収支構造について、以下の特徴が明らかになった。

- ① 財収支の赤字は巨額であるが、輸出割合では高度技術集約的資本財が大きく、輸入割合ではIT関連機器等が多い。
- ② サービス収支では、特許等使用料のような基礎的技術力の高さを示すものと、金融に代表されるその他民間サービスの黒字幅が継続的に拡大し続けている。
- ③ 所得収支は、直接投資収益の黒字幅が一貫して拡大し続けており、米国は対外向けに収益力の高い資本を大量に流出している。

米国の国際収支構造に関する評価

次に、米国資本収支構造においては、以下の特徴が明らかになった。

- ① 米国は資本流入大国であると同時に資本流出大国であり、単純に債務大国であると断定できない。
- ② 資本流入では、民間証券投資、銀行・ノンバンク、直接投資から成る民間部門の比率が大部分を占めて推移しており、米国企業の収益性に対する評価によるものであると判断すべきである。
- ③ 資本流出では、米国の銀行・ノンバンクがグローバルに事業展開していることが見て取れる。民間証券投資も一定の比率を占めている。対外直接投資を見ると、1990年代半ば以降はほぼ一貫して増加基調で推移してきている。

次に、米国を中心とした国際資本移動と財・サービス貿易を、先進国と新興・発展途上国別に分けて相互依存関係を確認すると、以下の特徴が明らかになった。

- ① 金融危機以前の米国における資本移動比率は増加傾向にある。資本流入については新興・発展途上国がシェアを伸ばしてきており、資本流出については先進国がシェアを伸ばしてきている。2007年の金融危機以降は資本流出入共に変動幅が大きく、明確な傾向を把握することができない。
- ② 先進国、新興・発展途上国別の対米貿易黒字幅の拡大ペースは、1990年代後半から新興・発展途上国の方が大きく、現在の米国経常収支赤字は新興・発展途上国からの財・サービス輸入の急拡大によって引き起こされており、米国と新興・発展途上国の財・サービス取引における相互依存関係が拡大・深化しているということが確認できる。
- ③ 米国は、グローバル・ファイナンシャル・センターとグローバル・マーケットという特徴的な役割を果たし、先進国と新興・発展途上国に異なるインパクトを与えながら、グローバル・インバランスにおいて大きな比重を占めながら推移している。

以上、本稿の結論をまとめると、近年の米国の経常収支巨額赤字、資本収支巨額流入という国際収支構造は、米国がグローバル・ファイナンシャル・センターとグローバル・マーケットという2つの大きな役割を果たしながら、先進国と新興・発展途上国別に、国際資本移動と財・サービス貿易の面で、異なる相互依存関係を深化させることによって生じていることが明らかになった。

最後に、本稿に残された研究課題について述べておく。

まず、米国国際収支分析においては、グロスとネット双方の分析によって、その特徴的な推移を明らかにしたが、本稿においては国際収支の全体的動向・傾向を把握することを目的としていたため、各構成項目の厳密な分析まで踏み込んでいない。従って、今後の研究課題としては、国際収支の各構成項目それぞれを国際収支表のみならず、関連する指標等にも着目し、厳密な分析を行っていききたい。

次に、米国と先進国、新興・発展途上国との相互依存関係の分析では、先進国、新興発展途上国という一括した分類から、国際資本移動と財・サービス貿易における相互依存関係の傾向を確認してきた。しかし、先進国も新興・発展途上国も、経済レベルの異なる多種多様な国々で構成されているため、基軸国としての米国のネットワークに組み込まれている実態について、さらに詳細な分析を行う必要があると考える。

参考文献

- 池田正雄、2001、「90年代アメリカの国際収支構造」、現代日本経済研究会編、『日本経済の現状（2001年版）』、学文社、49-69頁。
- 岩井克人、2007、「ドル暴落の根拠 意外にもろいドル基軸通貨体制（ドルの暴落）」、『エコノミスト』、毎日新聞社、第85巻、第53号、26-27頁。
- 岩野茂道、1984、『金・ドル・ユーログラマー市場—世界ドル本位制の構造—』、文眞堂。
- 岩野茂道、2005、「ドル本位制・再論」、『地域経済政策研究』、鹿児島国際大学大学院経済学研究科、第6巻、1-16頁。
- 岡本恵也・松田英明、2007a、「グローバリゼーション下のドル本位制：米国と開発途上国の相互依存関係」、『海外事情研究』、熊本学園大学付属海外事情研究所、第34巻、第2、15-32頁。
- 岡本恵也・松田英明、2007b、「グローバリゼーション下の「ドル本位制」（上・下）：「ドル危機論者」は「鳥」になる」、『世界経済評論』、世界経済研究協会、第51巻、第4号、34-40頁、第5号、33-38頁。
- 岡本恵也・松田英明、2007c、「米国と開発途上国の相互依存関係：グローバリゼーション下のドル本位制」、『九州経済学会年報』、九州経済学会、第45集、25-31頁。
- 岡本恵也・松田英明、2008、「「世界的過剰貯蓄」と「サブプライム問題」：グリーンズパン前、バーナンキ現FRB議長の見解に寄せて」、『世界経済評論』、世界経済研究協会、第52巻、

第4号、32-41頁。

岡本恵也・松田英明、2009、「揺らぐとも「アメリカ経済」、揺らぐとも「ドル本位制」」、『世界経済評論』、世界経済研究協会、第53巻、第2号、32-41頁。

小川英治、2013、「グローバル・インバランスと国際通貨体制」、『グローバル・インバランスと国際通貨体制』、東洋経済新報社、77-114頁。

岡本恵也・楊枝嗣朗編著、2011、『なぜドル本位制は終わらないのか』、文眞堂。

木下悦二、2007、「世界不均衡を巡って：世界経済の構造変化の視点から」、『世界経済評論』、世界経済研究協会、第51巻、第9号、23-30頁。

木下悦二、2008、「21世紀初頭における「金融資本主義」とその挫折（上・下）」、『世界経済評論』、世界経済研究協会、第52巻、第9号、27-39頁、第5号、43-49頁。

鈴木芳徳、2008、『グローバル金融資本主義：ドル離れとサブプライムローンの深淵』、白桃書房。

田中素香、2006、「グローバル・インバランス：「世界不均衡」の性格の解明に向けて」信用理論研究学会編、『金融グローバリゼーションの理論』、大月書店、第6章、第4節、363-386頁。

鳥谷一生、2010、『国際通貨体制と東アジア：「米ドル本位制」の現実』、ミネルヴァ書房。

中條誠一、2010、「世界金融危機とアジアの通貨・金融協力」、『経営研究』、信用理論研究学会、11-22頁。

早川博之、2005a、「「ドル危機」説への疑問」、『世界経済評論』、世界経済研究協会、第49巻、第4号、20-30頁。

浜矩子、2009、『グローバル恐慌：金融暴走時代の果てに』岩波書店。

早川博之、2005、「GDP統計から見たアメリカの消費・貯蓄・投資動向と「ドル危機」について」、『世界経済評論』、第49巻、第12号、25-33頁。

早川博之、2006、「原油価格で遠のく「ドル危機」」、『国際金融』、外国為替貿易研究会、1169号、48-53頁。

早川博之、2007、「米ドル信認問題と米多国籍企業活動について：なぜ「ドル危機」はこれまで起きていないか」、『国際金融』、外国為替貿易研究会、1179号、24-29頁、1180号、54-59頁。

馮昭奎、2006、「中国の国力いまだ見劣り」、『日本経済新聞（朝刊）』、日本経済新聞社、5月23日。

御手洗富士夫、2006、「新・経団連会長が緊急提言 日本経済イノベート計画：卑怯な経営者

は去れ」、『文芸春秋』、94-103 頁。

本山美彦、2008、『金融権力：グローバル経済とリスク・ビジネス』、岩波書店。

松田英明・岡本恵也、2009、「金融資本主義のダイナミズム：サブプライム金融危機は死に至る病か?」、『九州経済学会年報』、九州経済学会、第 47 集、27-33 頁。

山下直樹、2012、「構造 V A R による米国経常収支赤字の実証分析」、『PRI Discussion Paper Series』、No. 12A-04、1-24 頁。

米倉茂、2004a、「おぼれ沈む「ドル危機」論：ドル体制を批判したリュエフ説の破綻を手がかりに」、『佐賀大学経済論集』、佐賀大学経済学会、第 37 巻、第 1 号、1-156 頁。

米倉茂、2004b、「基軸通貨ドルの信認の要因（上・下）：「双子の赤字」にドル不安を求める見解の終焉」、佐賀大学経済学会、第 37 巻、第 3 号、1-106 頁、第 4 号、1-95 頁。

米倉茂、2006、「米国の経常収支赤字ファイナンスの「謎」：グリーンスパン・ダラーの響き」、『世界経済評論』、世界経済研究協会、第 50 巻、第 4 号、15-30 頁。

米倉茂、2007a、「ドル危機説の憂鬱」、『国際金融』、外国為替貿易研究会、1177 号 6 月、34-40 頁。

米倉茂、2007b、『ドル危機の封印：グリーンスパン』、イプシロン出版企画。

米倉茂、2008、『変幻進化する国際金融：サブプライム危機、膨張するドル体制の落とし穴』、税務経理協会。

Bernanke, B. S. 2005a. "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit." Board of Governors of the Federal Reserve System. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/> (March 10, 2005) (岡本恵也・松田英明共訳・解題、2007、「世界的過剰貯蓄と米国の経済上収支赤字」、『熊本学園大学経済論集』、熊本学園大学経済学会、第 13 巻、第 3・4 合併号 123-140 頁。)

Bernanke, B. S. 2005b. "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit." Board of Governors of the Federal Reserve System. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050414/> (April 14, 2005)

Brown, B. 2006. "What Drives Global Capital Flows?: Myth, Speculation and Currency Diplomacy." Palgrave Macmillan. (田村正省訳、2007、『ドルはどこへ行くのか：国際資本移動のメカニズムと展望』春秋社。)

Bureau of Economic Analysis (BEA). *Survey of Current Business. various issues.*

Bureau of Economic Analysis (BEA). *U. S. International Transactions Accounts Data. various issues.*

- Bureau of Economic Analysis (BEA). 2013. *U.S. INTERNATIONAL TRADE IN GOODS AND SERVICES*.
- Eichengreen, B. 2007. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. The MIT Press.
(松林洋一・畑瀬真理子訳、2010、『グローバル・インバランス』、東洋経済新報社)
- Eichengreen, B. 2011a. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford University Press. (小浜裕久監訳、2012、『とてつもない特権：君臨する基軸通貨ドルの不安』勁草書房。)
- Eichengreen, B. 2011b. "When Currencies Collapse: Will We Replay the 1930s or the 1970s?," *Foreign Affairs*. Vol. 91. No. 1. pp. 117-134. (バリー・エイケングリーン「国際通貨システムの未来—再現されるのは1930年代か1970年代か—」『フォーリン・アフェアーズ・レポート』2012年2月号、pp. 28-42)
- Obstfeld, M. and K. Rogoff. 2005. "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments." *Journal of Policy Modeling*. VOL. 28. issue 6.
- International Monetary Fund (IMF). 2011. *Balance of Payments Statistics Yearbook 2011*.
- International Monetary Fund (IMF). *Direction of Trade Statistics Yearbook*. various issues.
- International Monetary Fund (IMF). *International Financial Statistics*. various issues.

Summary

An Evaluation of Balance of Payments Structure in U. S.

As balance of payments structure in U.S., which has the large amount of the deficit of a current balance and the large excess inflow of a capital account balance progress, the number of studies on the theory of a crisis has increased. Existing studies in this field that lack a gross-based analysis of international accounts data have been misleading regarding the decline of the U. S. economy and the dollar standard system.

In this paper, we examine the role of the U. S. and its impact on globalization in evaluating the U. S. balance of payments structure. We use both gross-based and net-based methods to analyze U. S. international accounts data, with specific focus on the interdependent relationship between the U. S. and developing countries.