

## 経常収支反転の2形態

同志社大学 五百旗頭 真吾

経常収支の反転（Current Account Reversal）とは、規模の大きい経常収支赤字が急激に縮小する現象のことである。経常収支の反転は実質経済成長率の低下と為替レートの減価を伴うことが、先行研究により明らかにされてきた。しかし、反転に伴うマクロ経済調整が当該国にとってどれほどコストを伴うものかに関しては、議論がある。たとえば、先進国の反転事例については、反転前から反転後にかけて経済成長率が低下する「景気収縮的」な反転だけでなく、反転後にかけて成長率が高まる「景気拡張的」な反転も存在し、反転が必ずしもコストを伴うわけではないとの指摘がある。「景気収縮的」な反転と「景気拡張的」な反転では、為替レートや投資など、成長率以外のマクロ変数の調整のあり方に違いがあることも指摘されている。

このような先行研究の結果は、一口に経常収支の反転と言っても調整メカニズムは様でない可能性を示唆しており、興味深い。本稿はこの点を掘り下げ、先進国について、過去の経常収支反転事例が経常収支の変動形態によって「シフト型」と「V字型」に大別でき、両者のマクロ経済調整のあり方が異なることを、データから確認した。

「シフト型」反転とは、典型的には、対GDP比2%以上の赤字が5年以上続いたあと急激に縮小、黒字化し、その後しばらく恒常的に黒字を計上するケースと定義する。一方、「V字型」反転とは、赤字が2～3年の間に急拡大したあと急激に縮小するケースとした。

本稿では、まず、1975～2007年の年次データをもとに先進23カ国について調べ、19の反転事例を見出した。そして、そのうち10事例が「シフト型」に、9事例が「V字型」に分類でき、両者では反転時のマクロ変数の動きが異なることを明らかにした。具体的には、①「シフト型」反転では名目・実質為替レートともに大きく減価するのに対し、「V字型」反転では名目為替レートだけが大きく減価し、実質為替レートはほとんど変化しない、②「V字型」反転では経済成長率が短期間に大きく落ち込むのに対し、「シフト型」反転ではより穏やかに落ち込む、③「シフト型」反転では反転後の輸出の伸びが高いのに対し、「V字型」では反転前の輸入の伸びが高いことに特徴がある、などの違いを見出した。

このようなマクロ変数の調整の違いは、「シフト型」反転と「V字型」反転で調整メカニズムが異なることを示唆している。たとえば「シフト型」反転は、長らく引き締め的だった金融・為替政策が適切な方向に修正されると同時に、輸出産業において生産性上昇や魅力的な新製品開発が起こる場合に発生する可能性がある。一方、「V字型」反転は、過度の金融緩和等により景気が過度に拡大したあと、引き締め政策への転換を機に景気が一気に収縮する場合に発生すると考えられる。