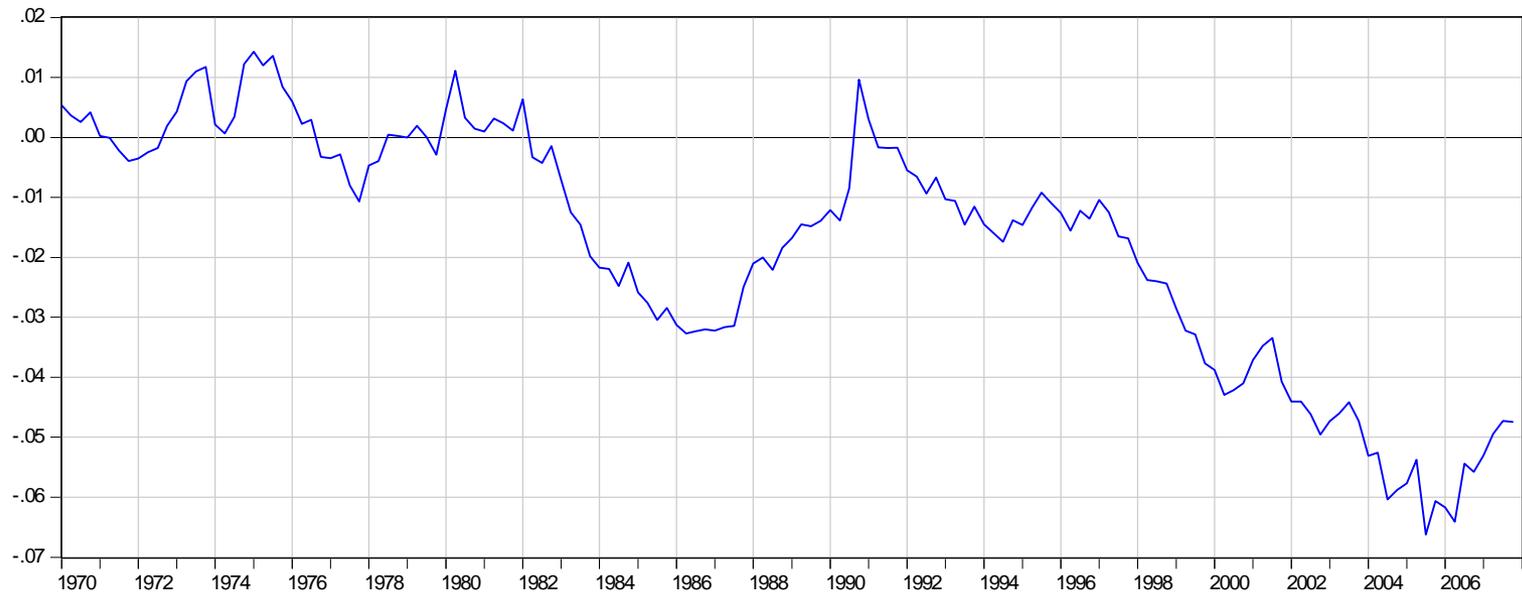


Structural and Cyclical Movements of the Current Account in the U.S. 1976–2007

2008.12.7

神戸大学大学院経済学研究科
松林洋一

Current Account in U.S.(Fraction of GDP)
1970Q1-2008Q1

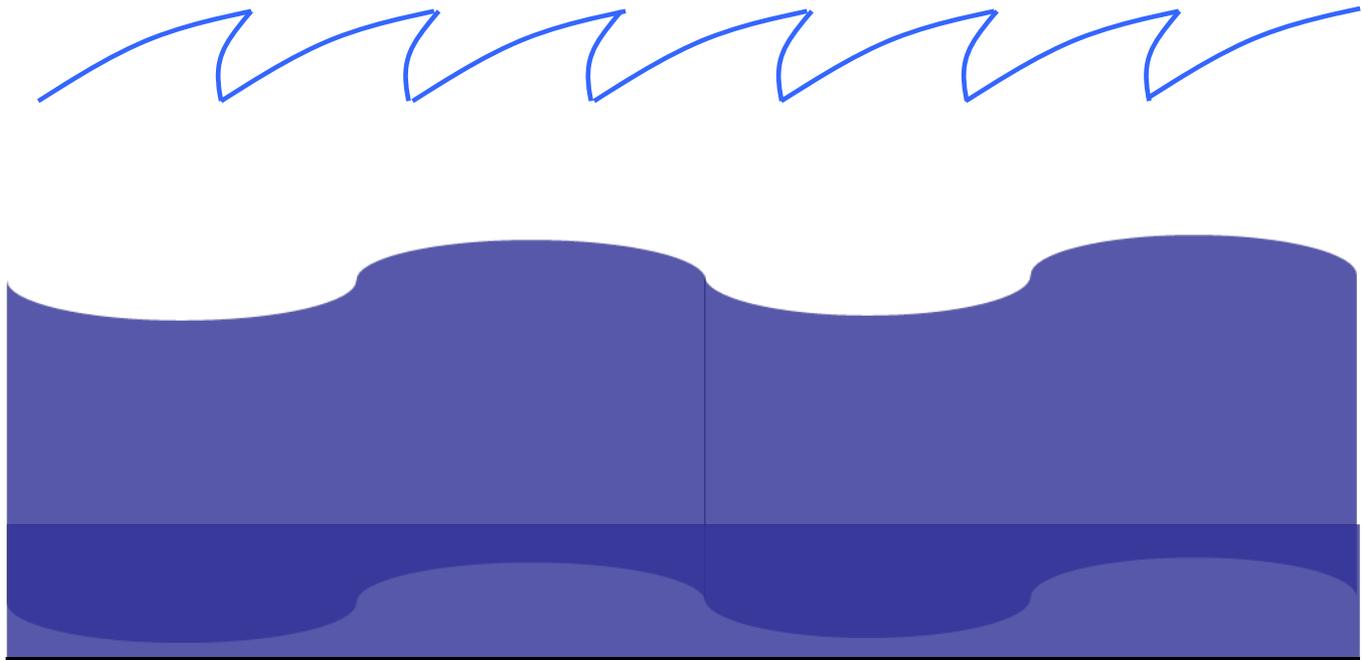


疑問

「米国の経常収支赤字は問題なのか」

「米国の経常収支赤字は持続可能なのか」

「米国の経常収支赤字を調整するメカニズムは何か」





循環的經常收支



構造的經常收支

アングル

經常収支の動きを複眼的視点で
考察する。

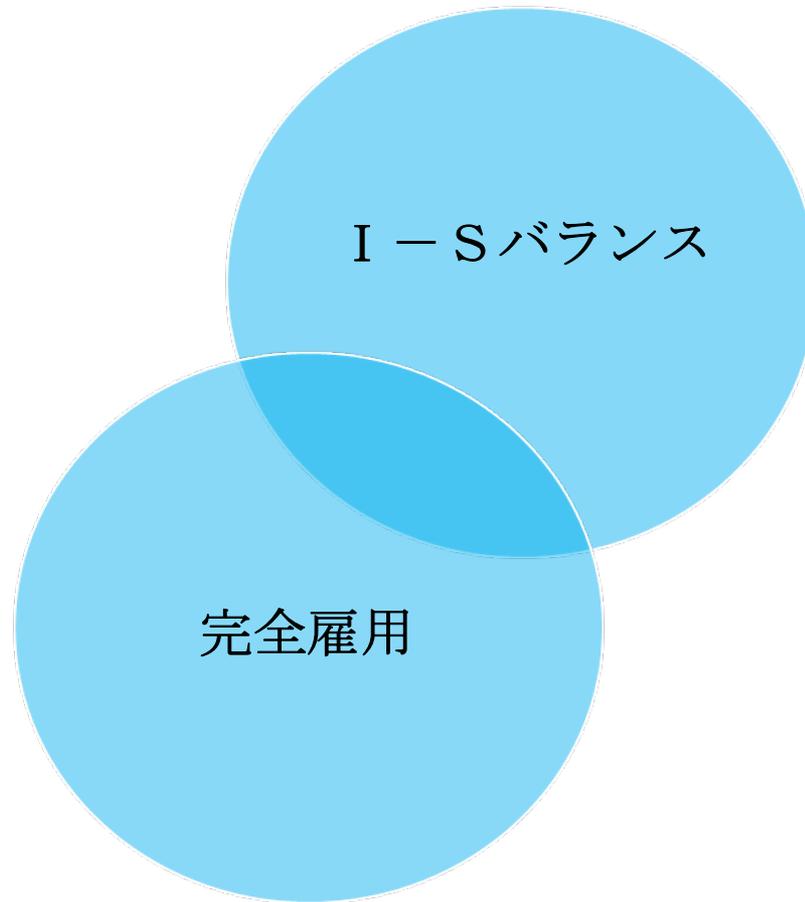


完全雇用

Kindleberger(1953)

市村 (1957)

金森 (1965)



経済企画庁 (1984)

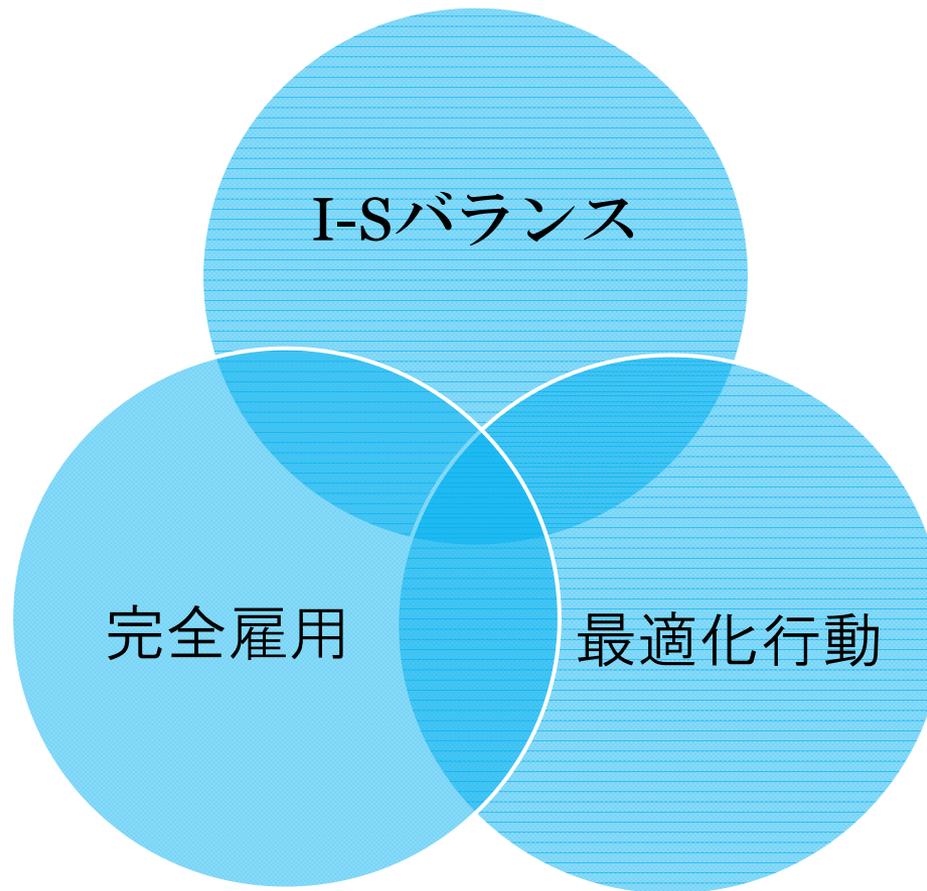
通産省 (1984)

植田 (1986)

深尾 (1987)

新開 (1986)

小宮 (1994)



Matsubayashi(2006)(2008)

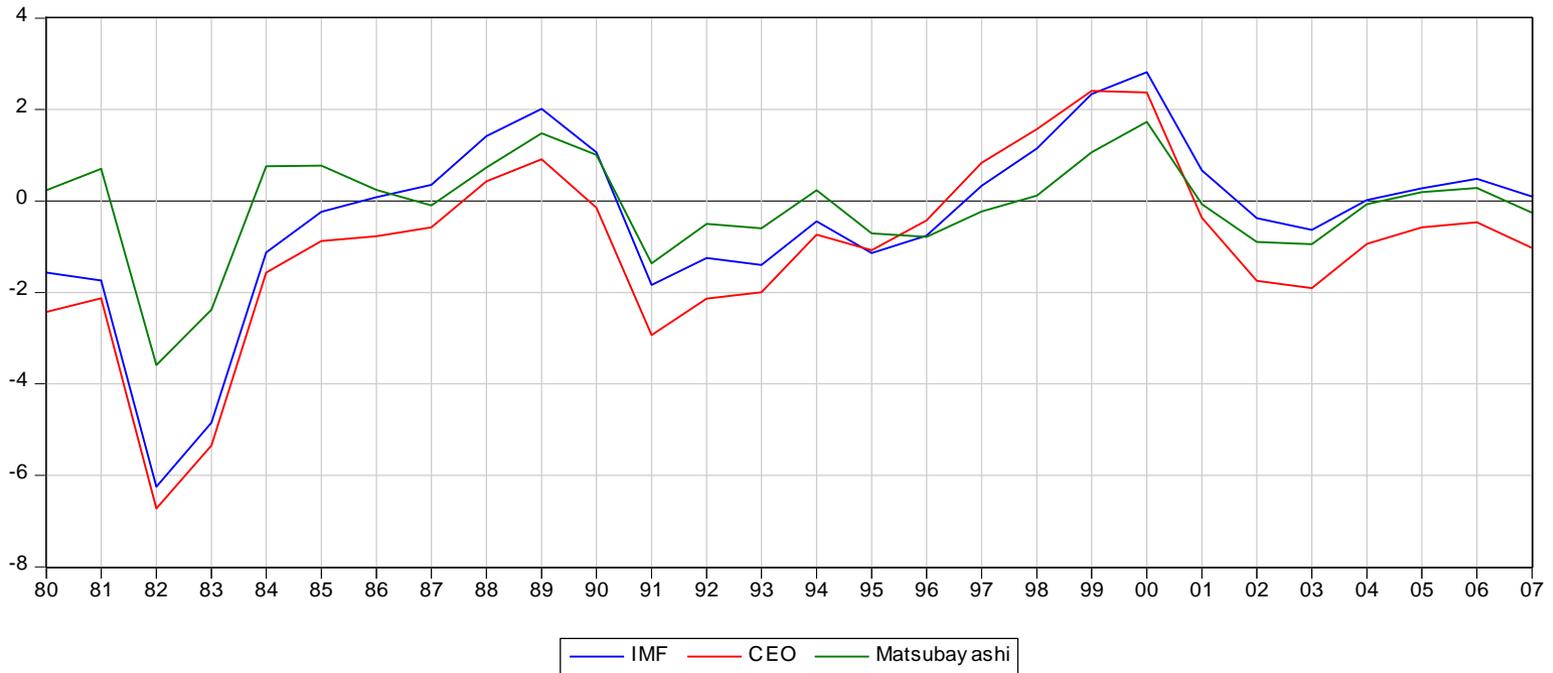
定義

構造的経常収支

「家計・企業のミクロ的構造（嗜好・技術等）
を特定化し、生産要素の完全雇用を仮定した
場合に発生する経常収支の大きさ」

完全雇用GDP

GDP Gap(%)
1980-2007



家計

個人貯蓄 = f (恒常所得)

住宅投資 = f (恒常所得、 レンタル価格)

推定

民間貯蓄

=

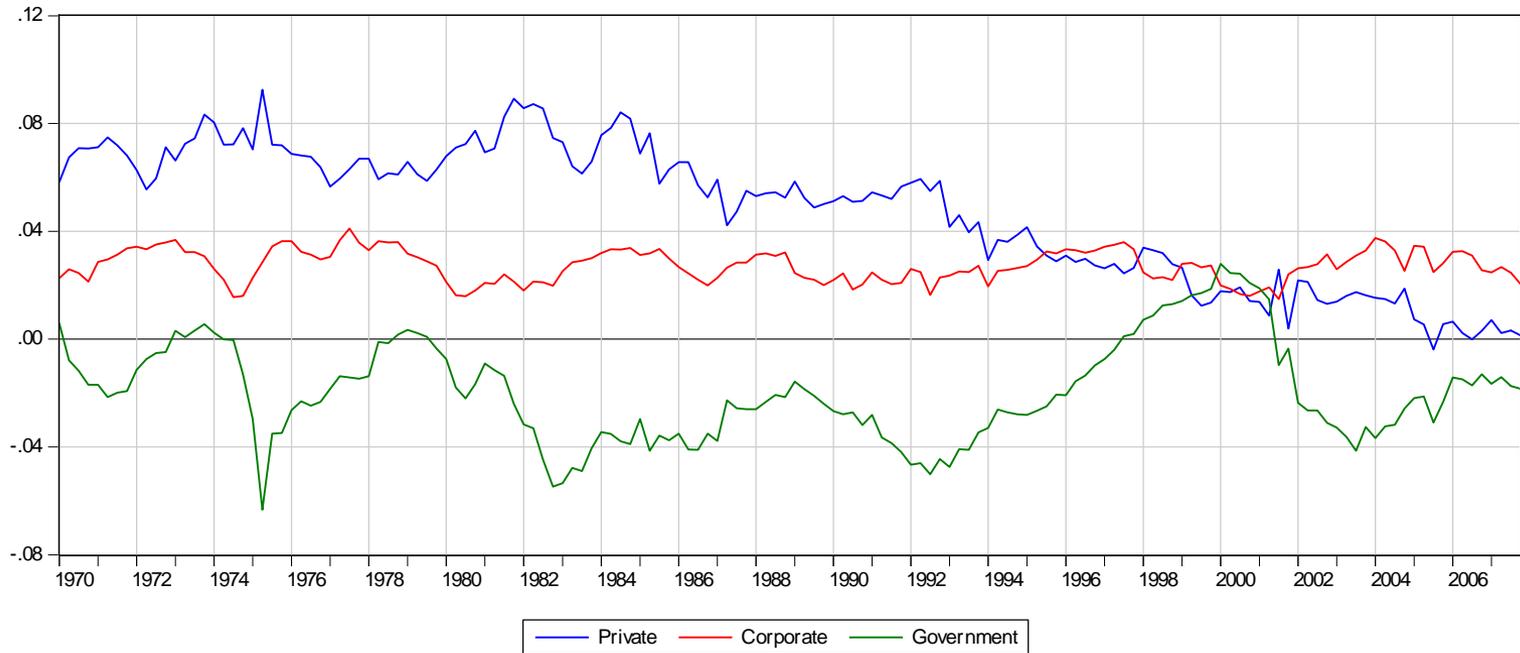
α

+ β *恒常所得

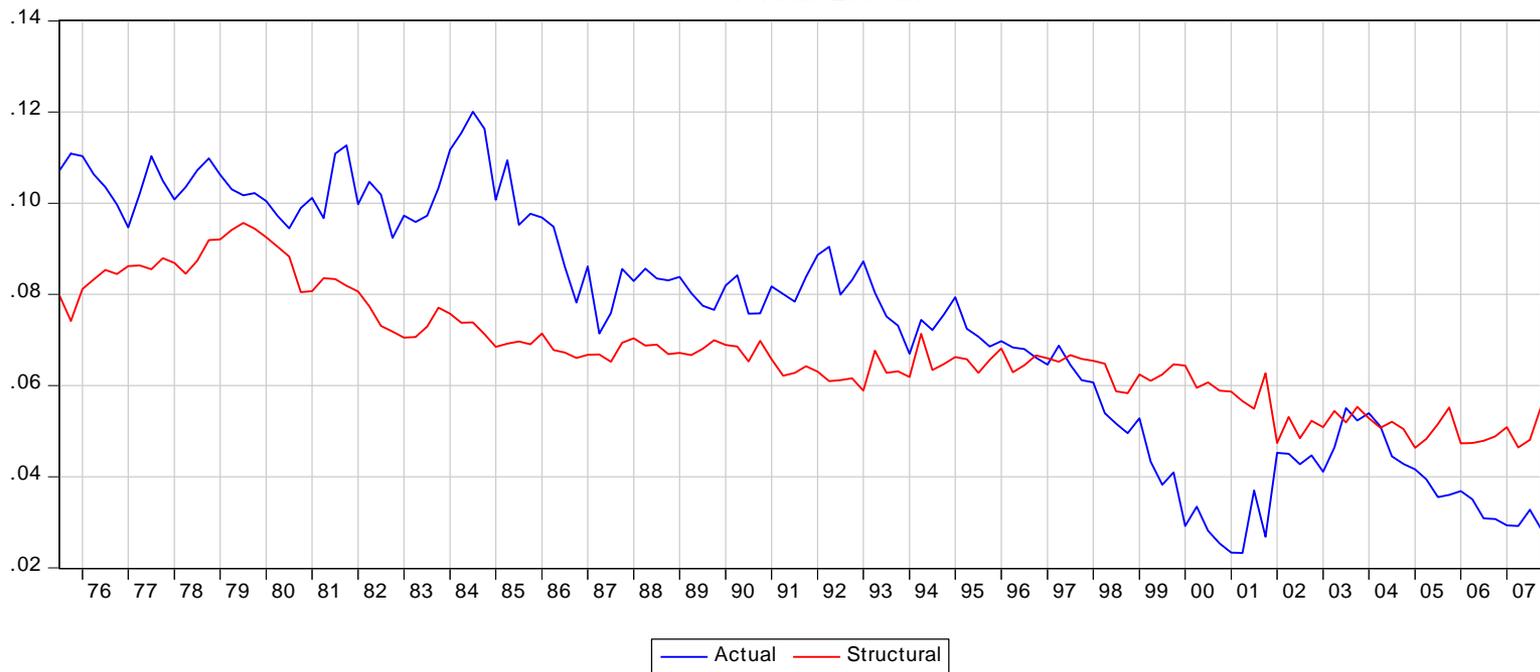
+ γ *GDP Gap

+ δ *所得リスク

Saving by Sectors in U.S.(fraction of GDP)
1970Q1-2007Q4



Private saving(fraction of potential GDP)
1975Q3-2007Q4



推定

民間住宅投資

=

α

+ β *恒常所得

+ γ *レンタル価格

+ δ * 住宅ストック (-1)

+ μ * GDP Gap

Residential Investment (fraction of Potential GDP)
1975Q3-2007Q4



企業

設備投資 = f (限界 q)

在庫投資 = f (在庫投資 (-1), Δ 在庫価格 (-1))

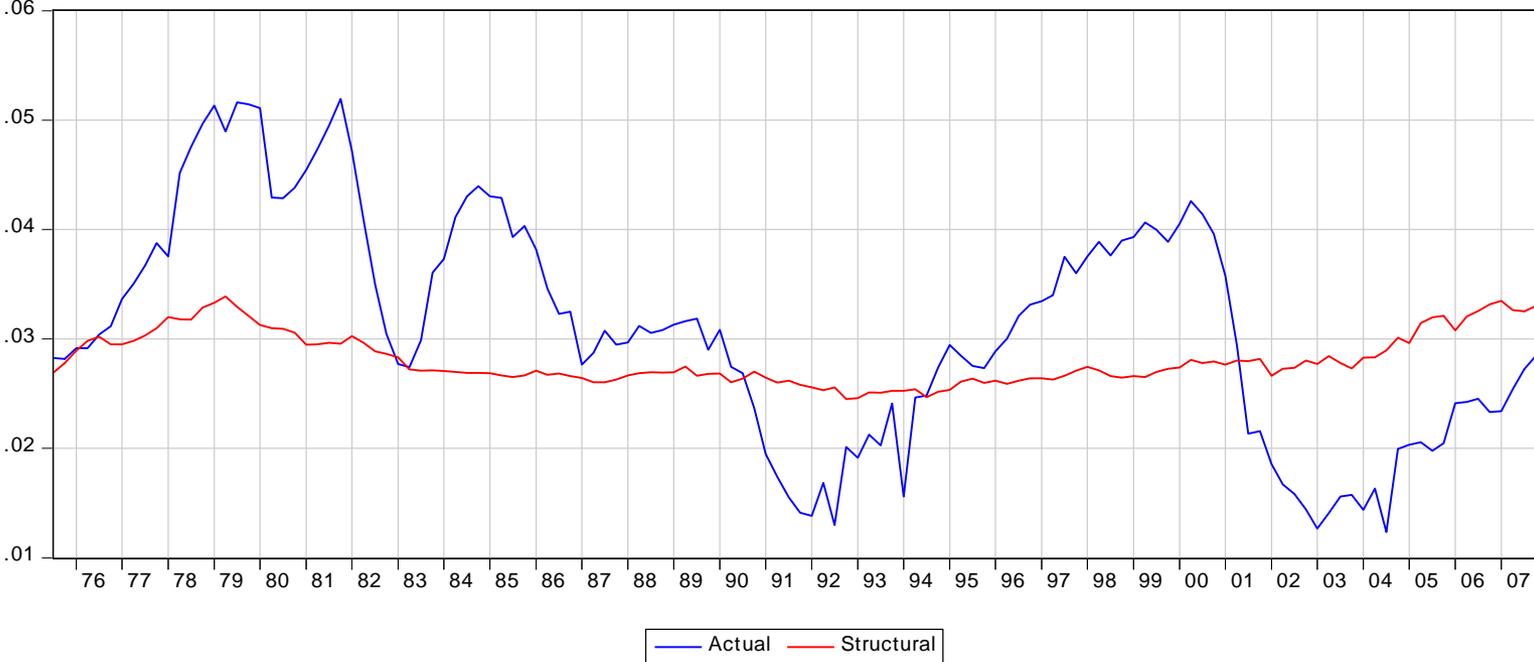
民間設備投資 =

α

+ β^* 限界 q

+ μ^* 当期利潤率

Equipment Investment (fraction of Potential GDP)
1975Q3-2007Q4



推定

民間在庫投資

=

α

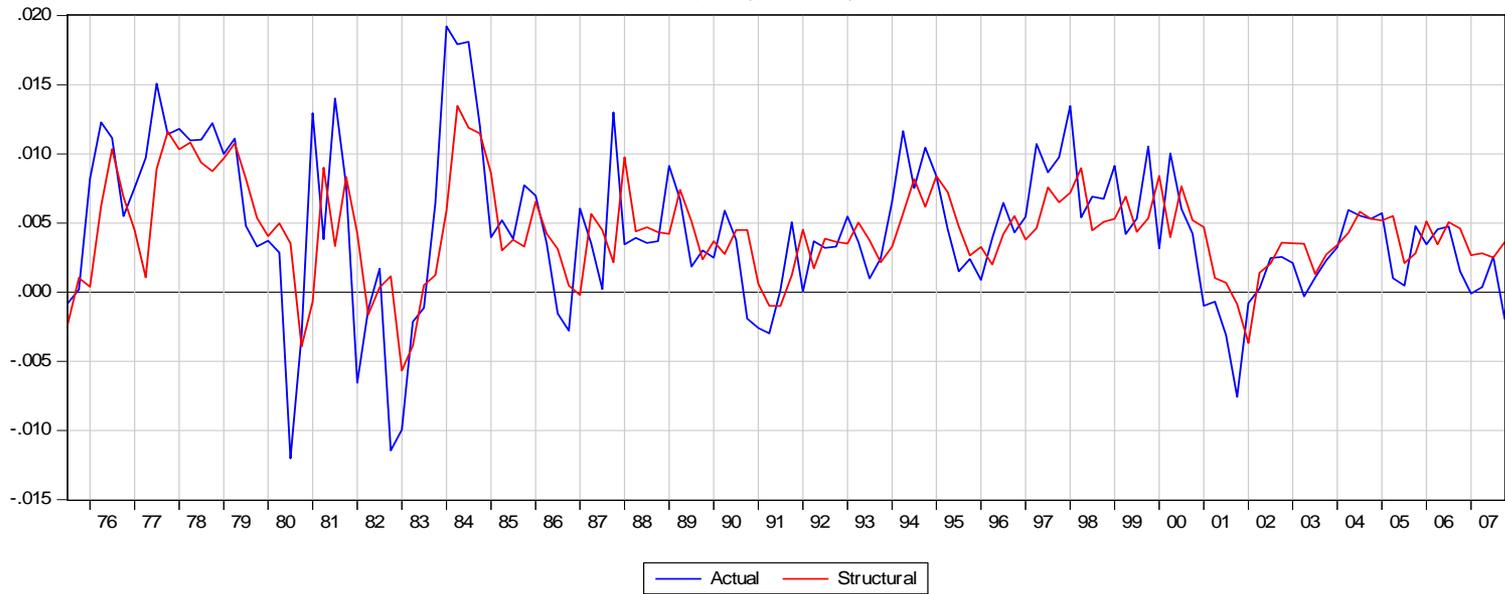
+ β^* 在庫投資 (-1)

+ γ^* Δ 在庫価格 (-1)

+ δ^* 売上予想誤差

+ μ^* GDP Gap

Inventory Investment (fraction of Potential GDP)
1975Q3-2007Q4



政府

歳入 = f (GDP)

歳出 = 外生

Government net saving (fraction of Potential GDP)
1975Q3-2007Q4



計測

構造的經常收支 = 構造的民間貯蓄

— 構造的住宅投資

— 構造的設備投資

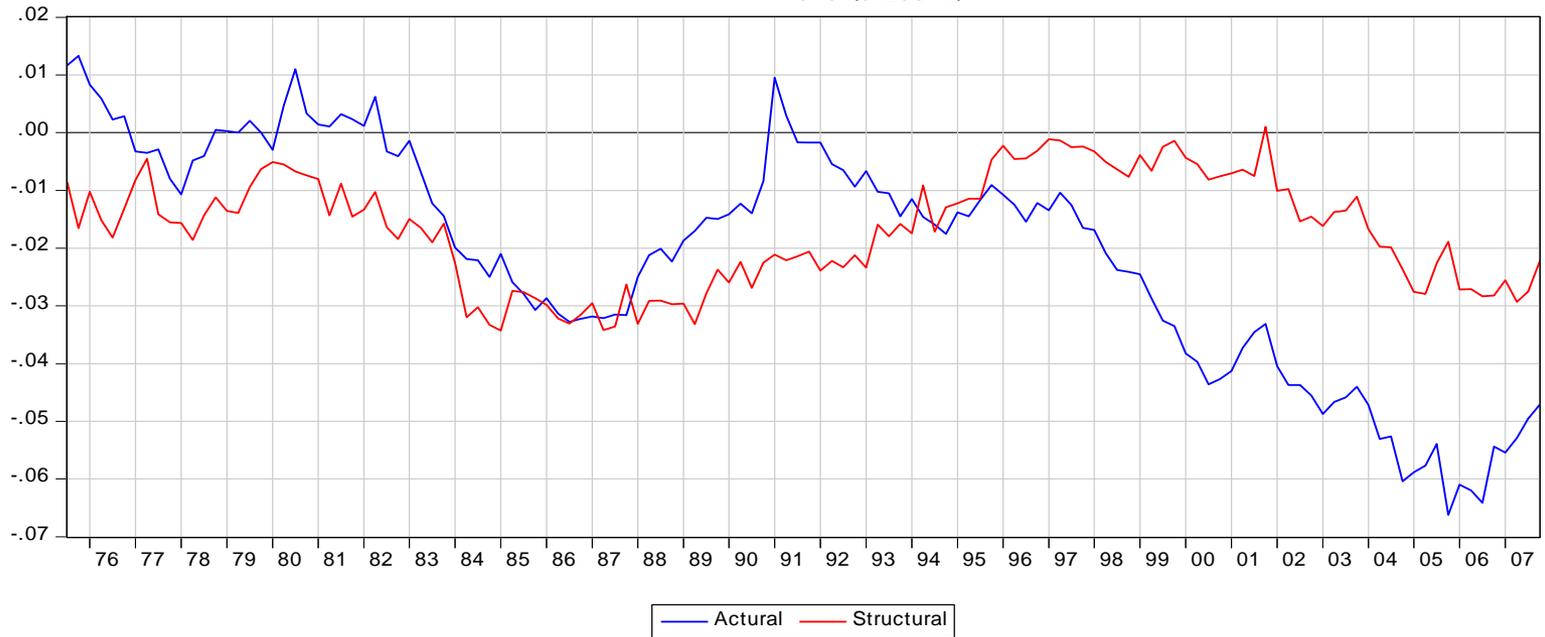
— 構造的在庫投資

+ 構造的政府純貯蓄

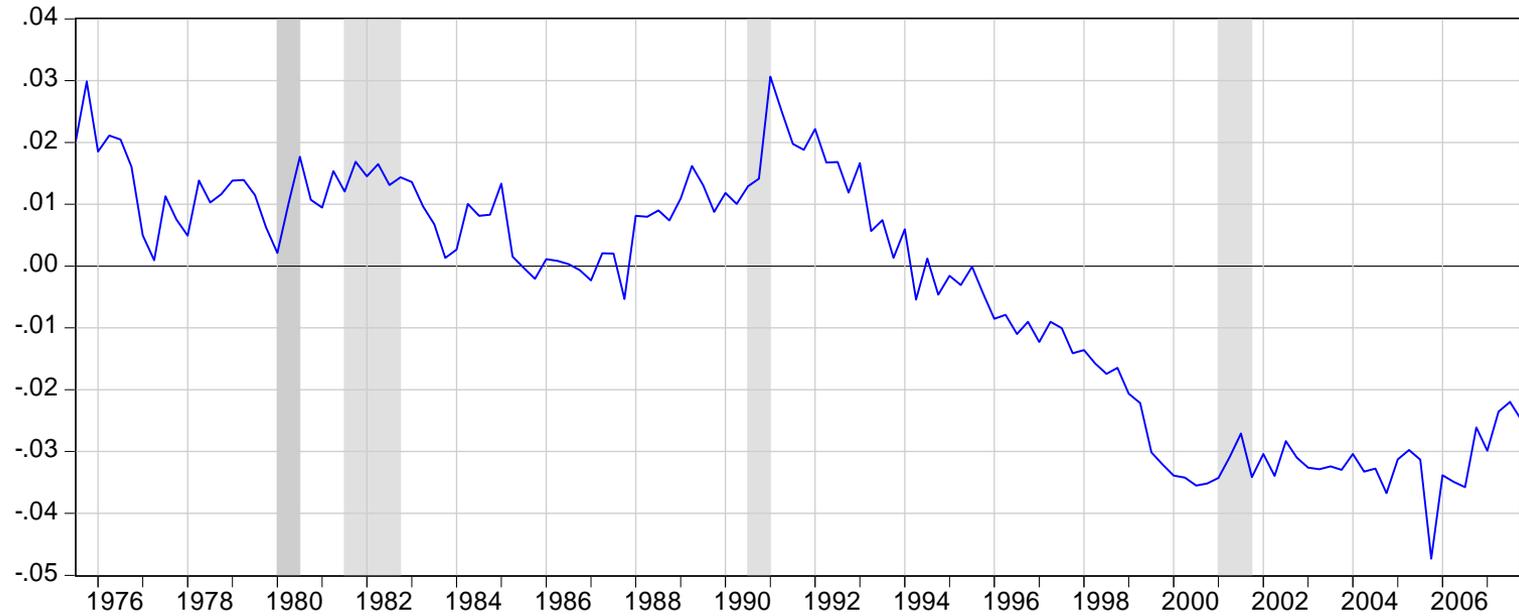
非構造的經常収支 = 現実の經常収支

− 構造的經常収支

Structural Current Account (fraction of Potential GDP)
1975Q3-2007Q4



Non-Structural Current Account (fraction of Potential GDP)
1975Q3-2007Q4



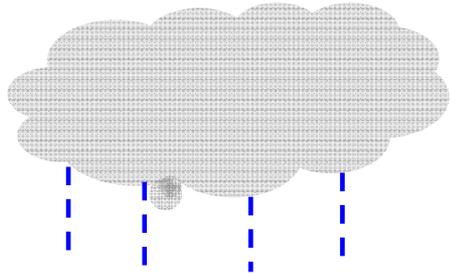
古典派開放モデル

$$CA(Y^f, Y^{*f}, e; Z_{CA}) = S(Y^f, r; Z_S) - I(Y^f, r; Z_I)$$

$$r = r^*$$

經常収支 $\uparrow \Rightarrow$ 實質為替レート \uparrow

イメージ(3)



循環的經常収支

構造的經常収支



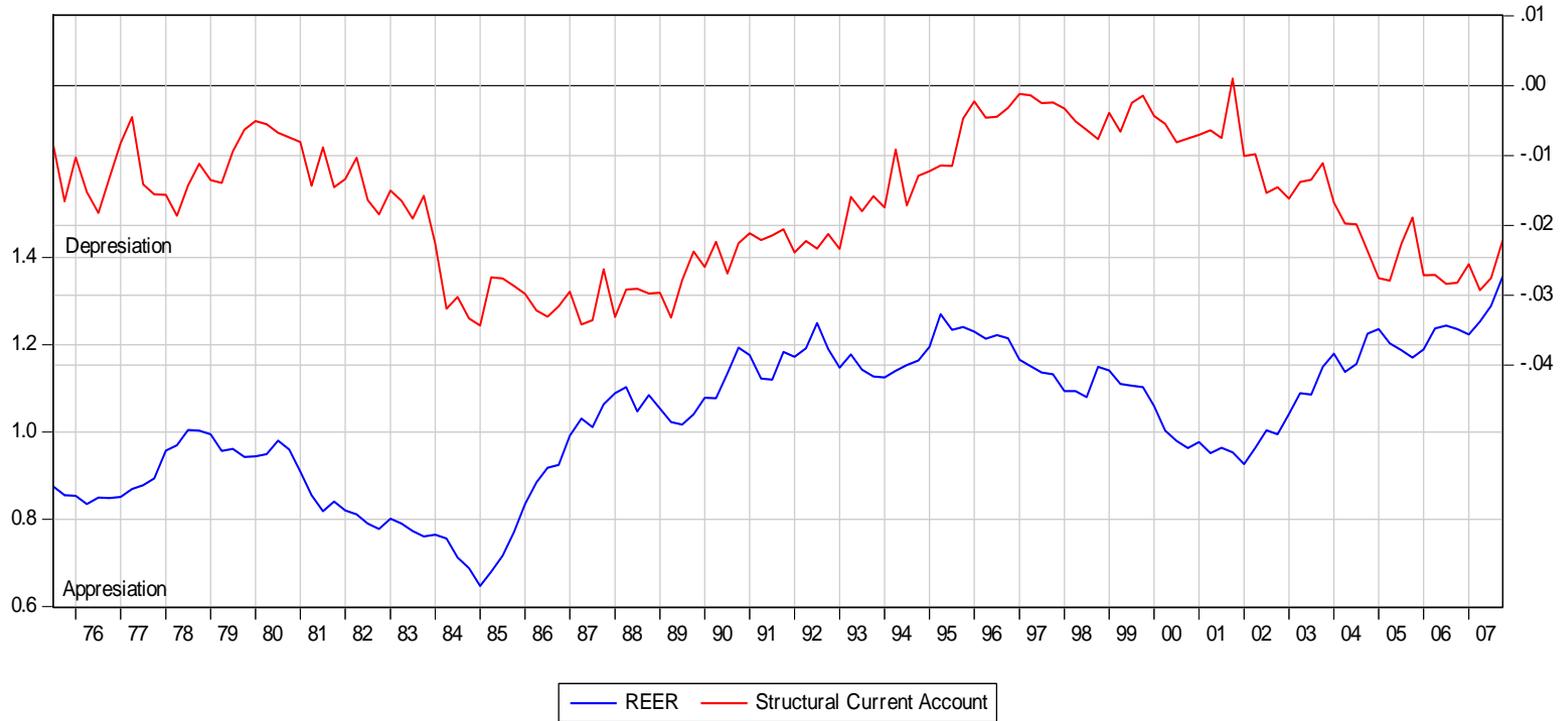
検証（１） 経常収支の決定要因

	実質為替レート NST②	実質為替レート(-1) NST②	GDPギャップ NST①	世界貿易 NST①	原油価格 NST③
構造的 経常収支	0.012 (1.179)	-0.010 (-0.977)	0.0003 (0.584)	-0.003 (-0.305)	-0.001 (-0.805)
非構造的 経常収支	-0.006 (-0.486)	0.032 (2.343)***	-0.165 (-2.307)***	0.031 (1.875)*	-0.002 (-1.176)

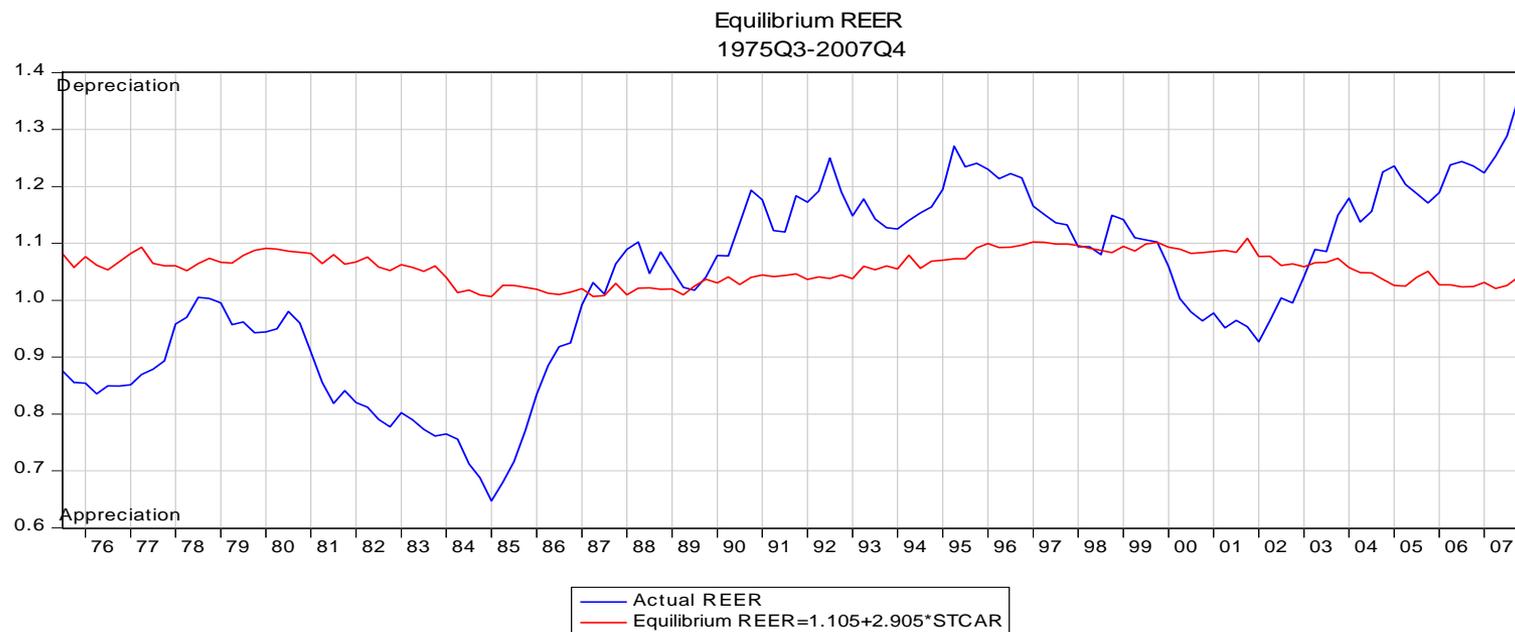
REER

Real Effective Exchange Rate and Structural Current Account 1975Q3-2007Q4

Structural Current Account

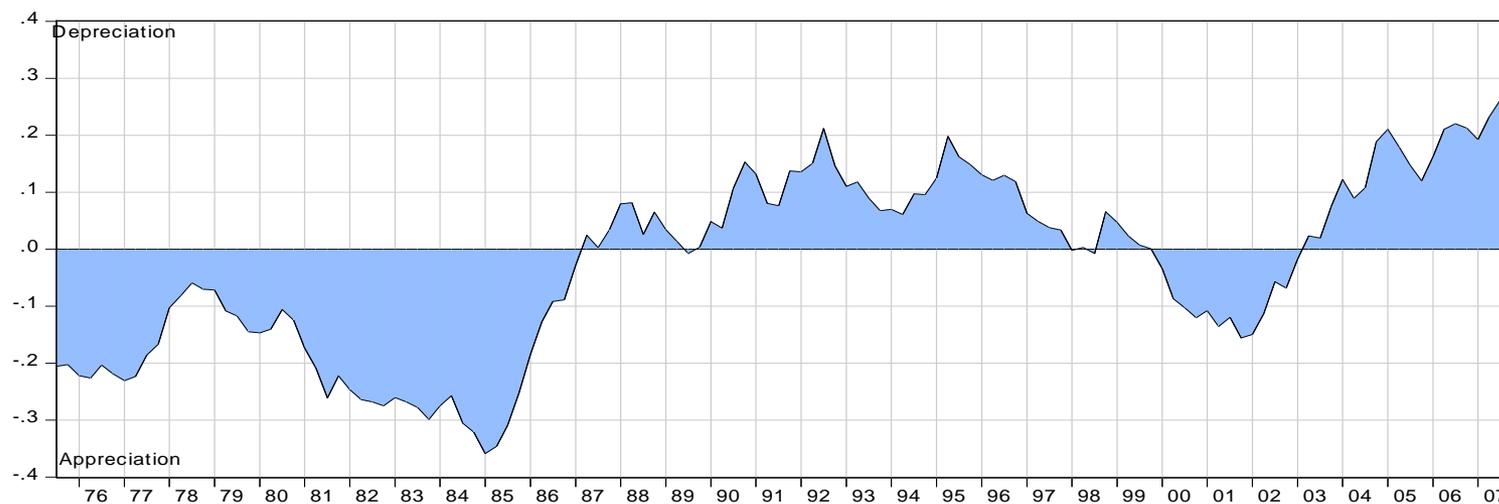


検証（２） 均衡実質為替レート



検証（3） 均衡実質為替レートからの乖離

Discrepancy of Actual & Equilibrium REER
1975Q3-2007Q4



検証（４） 均衡実質為替レートからの決定要因

	定数項	誤差修正項	△実質為替レート (-1)	△原油価格
1984Q1- 2007Q4	0.005 (1.534)	-0.044 (-1.779)*	0.264 (2.564)***	0.021 (2.402)***
1985Q1- 2007Q4	0.008 (2.181)***	-0.069 (-2.541)***	0.251 (2.441)***	0.021 (2.395)***
1995Q1- 2007Q4	0.001 (0.215)	-0.018 (-0.401)	0.222 (1.451)	0.026 (1.983)**

誤差修正項＝実質為替レート (-1) -1.105-2.905*構造的経常収支 (-1)

検証（5）予測

住宅資産の動向がカギ

恒常所得 f = 人的資産 f + 金融資産 f + 住宅資産 f

想定

住宅資産 f の設定

2008Q1～2018Q3

ケース (1)	+3% (每期)
ケース (2)	+1%
ケース (3)	+0%
ケース (4)	-1%
ケース (5)	-5%

手法

構造的經常収支（ f ）＝

構造的民間貯蓄（恒常所得 f ）

－構造的住宅投資（恒常所得 f ，レンタル価格 f ）

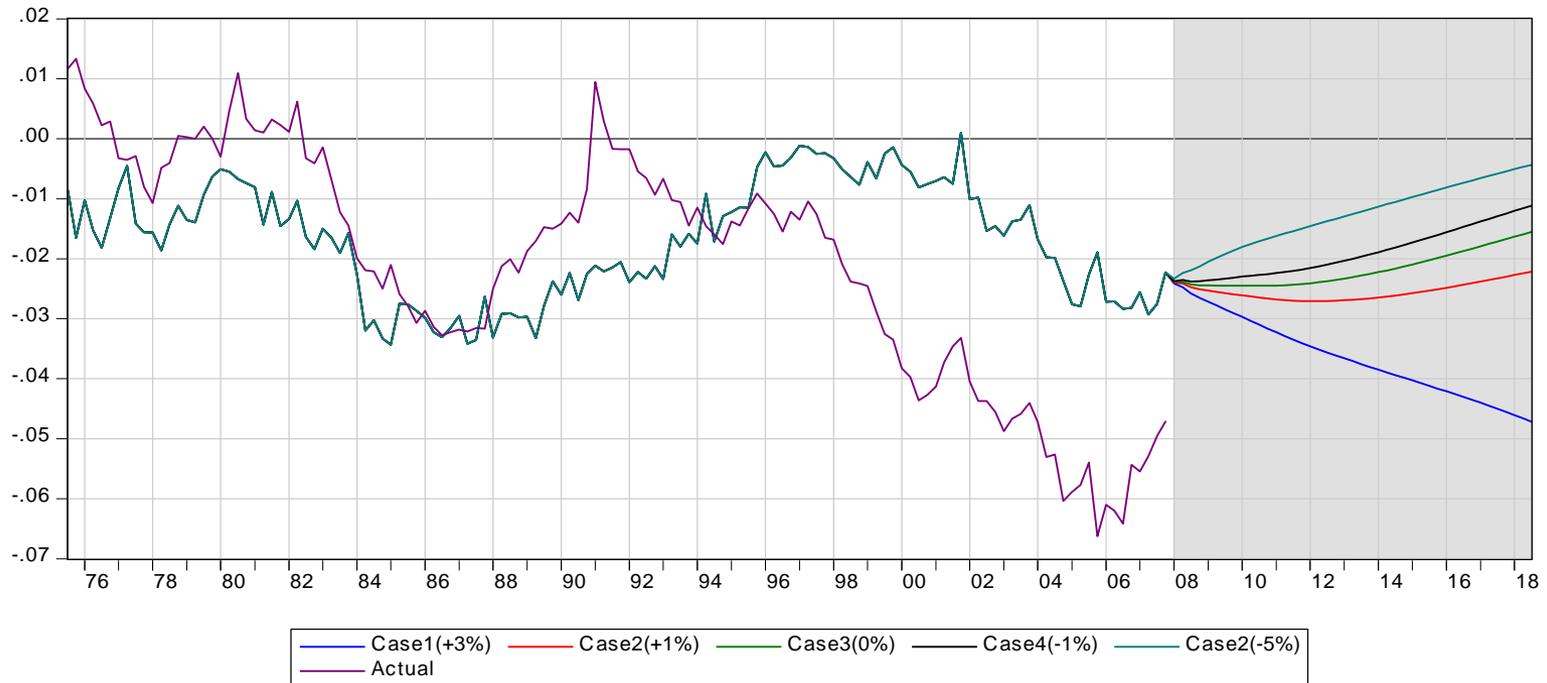
－構造的設備投資（限界 $q f$ ）

－構造的在庫投資（ f ）

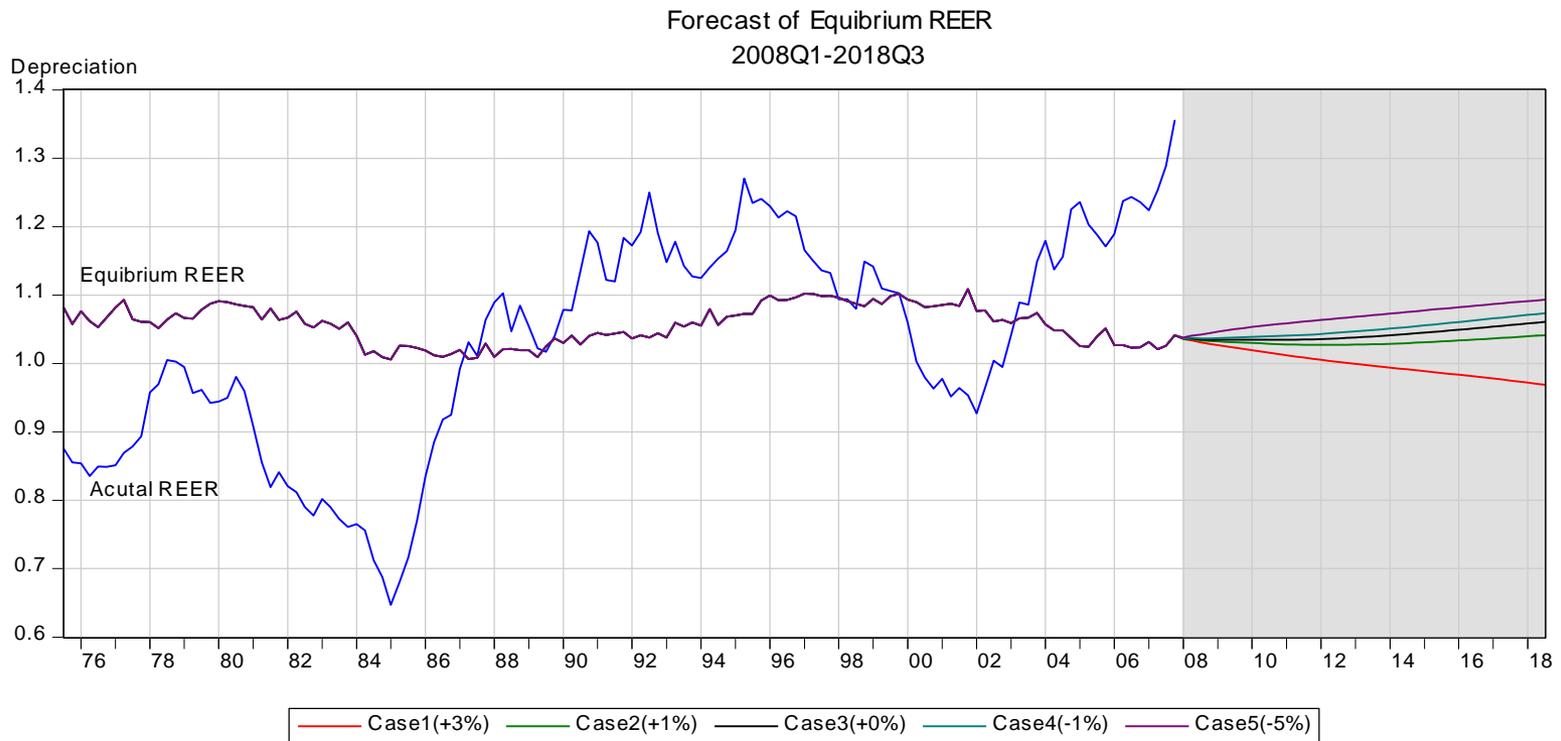
＋構造的政府純貯蓄（GDP f ）

構造的經常収支の予測

Forecast of Structural Current Account
2008Q1-2018.Q3



均衡実質為替レートの予測



結論

① 総論

米国経常収支は、構造的要因と循環的
要因が時期に応じて交替的な役割を演じている。

② 2000年以降の動き（1）

構造的要因の悪化とともに、循環的要因が
無視できない。

③ 2000年以降の動き（2）

構造的要因としては、以下が支配的である。

民間貯蓄・住宅投資・財政収支

④ 2000年以降の動き（3）

循環的要因としては、以下が支配的である。

国内景気

⑤2006年後半以降の動き（1）

経常収支の悪化は止まりつつある。

⑥ 2006年後半以降の動き（2）

構造的、循環的要因がともに作用している。

⑦ 2006年後半以降の動き（2）

構造的要因：

- ・ 構造的民間貯蓄の緩やかな改善
- ・ 構造的住宅投資の緩やかな減少

循環的要因：

- ・ 住宅投資の大幅な低下、
- ・ 原油高騰に伴う実質為替レートの減価

⑧ 予測（１）

住宅投資の傾向的低下

構造的經常収支を緩やかに改善する。

⑨ 予測（２）

構造的經常収支の緩やかな改善

均衡為替レートの減価・実質為替レートのドル安基調