

せるといふことだ。でも現実には、貿易フローの根底にあるまはこれまでも示唆してきたものよりもはるかに複雑で、需要側でも供給側でも動学的要素を含んでいるようだ。これらの動学的要素のせいで、経常収支は為替レートの変化を受けてゆてゆてにしか調整されない。この節では、実際の経常収支調整パターンの説明にあたって重要とみられる動学的要因について議論して、その存在がモデルを使った予想をどう改変しそうか示そう。

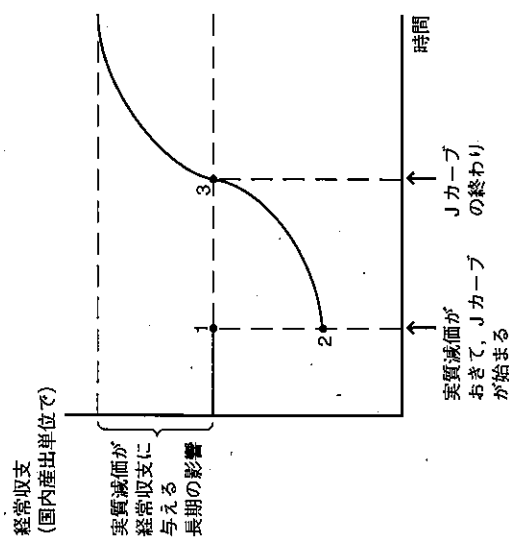
Jカーブ

とどき、通貨の実質減価の直後には国の経常収支が悪化して、数カ月後によりやうく改善に向かう場合がある。これは DD 曲線を引き出したときの前提とは正反対だ。減価を受けて、経常収支が当初悪化する場合、図 17.18 に示した時間経路の最初の部分が J の形に似ていることから J カーブとよばれる。

国内産出を基準に測った経常収支が、貨幣の実質減価の直後に急激に悪化（図の点 1 から点 2 へ移動）したりするのは、輸出入の大部分が数カ月前に発注されたものだからだ。このため減価から 2、3 カ月間の輸出入量には、以前の為替レートをもとに下された購入決定が反映されている：減価がもたらす最初の影響は、国内生産物を基準とした契約済輸入品の価値の引き上げだ。国内産出ではかつた輸出が変わらない一方、

図 17.18
Jカーブ

Jカーブは、実質通貨減価が経常収支を改善するまでの時間的な遅れを示す。



国内産出ではかつた輸入は増加するため、図のとおり、経常収支は当初、減少する。

古い輸出入契約が履行された後も、新しい出荷品が相対価格の変化に完全に対応するには時間が必要だ。生産側について述べると、輸出品メーカーは工場と設備を増設して、新しく労働者を雇わなければいけなかったりする。また輸入品の一部が国内生産で使う中間財ならば、輸入者が中間投入を節減する新しい生産技術に切り替えるにつれて、段階的に輸入調整が生じる。消費側にも遅れは出る。例えば国産輸出品の外国消費を拡大するには、外国に新しく小売店を設ける必要があるだろう。これは時間のかかるプロセスだ。

これらの調整の遅れの結果として生じるのは経常収支の段階的な改善で、それに対するのが図 17.18 の点 2 から点 3、およびその先への移行だ。いずれ実質減価に対する調整が終わると、経常収支の増加幅は先細りになる。

実証的な証拠によると、工業国のほとんどでは、Jカーブの持続期間は 6 カ月超で 1 年未満だ。だから図の点 3 に到達するのは、だいたい実質減価から 1 年以内に、経常収支はその後、改善を続ける¹³。

大きな Jカーブ効果のおかげで、これまで下した結論の一部は、少なくとも 1 年以下の短期間に関しては、修正を余儀なくされる。例えば貨幣供給の拡大は、当初は自国通貨を減価させて産出を押し下げる。この場合、貨幣供給の増加が経常収支を改善して、総需要の増加をもたらすまでには、時間がかかる場合がある。

貨幣供給の拡大政策が短期的に産出を鈍化させるなら、自国の貨幣市場の需給均衡のため、国内金利は通常より低下する必要がある。これに対応して、為替レートはさらに急激にオーバーシュートして、外国為替市場の均衡に必要な自国通貨の大幅な上昇期待を生み出す。オーバーシュートの原因を増やすことで、Jカーブ効果は為替レートのボラティリティを増幅する。

為替レートパススルーとインフレーション

$DD-AA$ モデルを使った経常収支の決定についての議論では、名目為替レートの変化が短期的には実質為替レートにも同じ割合の変化をもたらすと想定してきた。 $DD-AA$ モデルでは、名目生産物価 P と P^* は急上昇できず、実質為替レート $q = EP^*/P$ の変動は、短期的には名目為替レート E の変動に完全に対応するとされているからだ。でも現実には、名目為替レートと実質為替レートの短期的な対応ですら、かなり近いものではあっても、完全ではない。短期的に名目為替レートの動きが経常収支に与える影響をしっかりと理解するには、名目為替レートと、輸出入品の価格のつながりをよく調べる必要がある。

¹³ 本章の補遺 2、表 17A2.1 についての議論を参照。