

「双子の赤字」問題の所在

— 1980年代と比べるとリスクは軽微 —

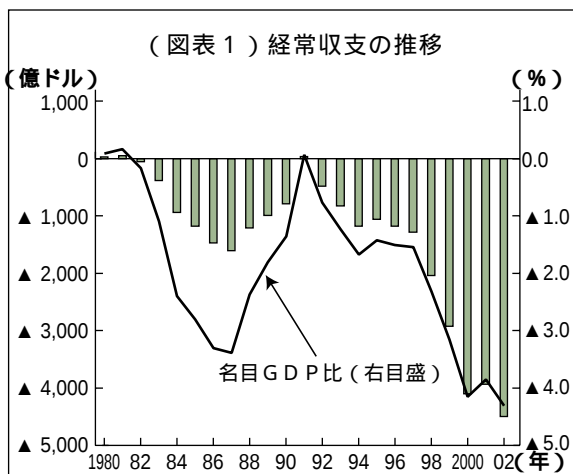
「双子の赤字」とは、一般に経常収支と財政収支の赤字を指し、1980年代から90年代初頭にかけての米国経済低迷の根本原因と考えられた。「双子の赤字」の再現が米国経済やドルの行方に暗い影を投げかけることを危惧する声があるが、問題の所在は当時と異なる。

経常収支の赤字が過去最大に

今年1～3月期の米国の経常収支赤字額(季節調整値)は、四半期ベースで過去最大(年率4,499億ドル、名目GDP比4.3%)となった。4月と5月の貿易赤字が相次いで単月で過去最大を更新していることから、4～6月期の経常赤字は1～3月期よりも拡大する公算が大きくなっている。

米国の経常赤字は98年から急速に拡大し、2000年に名目GDP比でそれまでのピーク(87年、3.4%)を上回った。景気後退の影響などから01年にいったん縮小した経常赤字は、今年に入って再拡大し、02年は同5%という空前の規模に迫る状況となっている(図表1)。

財政収支は5年ぶりの赤字へ



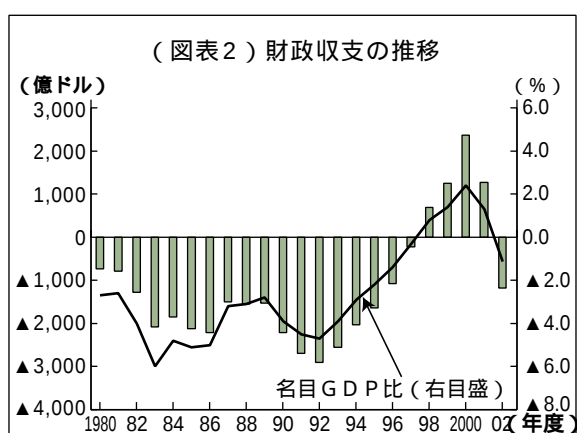
(注) 2002年度は、1～3月のデータ(年率)。
(資料) 米国商務省

98年度に黒字に転じた米国の連邦財政収支は、02年度に再び赤字に転落することが確実な情勢である。政府の見通しでは、今年度の財政収支は1,650億ドル程度の赤字になるとみられている。財政収支が赤字に転じる主な理由として、景気低迷・株価下落やプッシュ減税による税収減、テロ対策と復興等に関わる歳出の増加などがあげられる。

ただし、02年度の財政赤字の規模はさほど大きなものではない。今年度の赤字は、名目GDP比で2%程度になるとみられ、90年代初頭の前回景気後退期(同5%程度)と比べると半分以下の規模である(図表2)。

「双子の赤字」問題の所在

経常収支と財政収支を指して「双子」になぞらえるのは、厳密には必ずしも適切ではない。なぜならば、両者は双子のように独立した関係にあるのではなく、全体とその一部という関係だからである。つまり、経常収支が一国全体の貯蓄投資差額を意味するのに対して、財政収支はその一部である政府部門の貯蓄投資差額を意味する。



(注) 2002年度の財政赤字額は、2001年10月～02年6月のデータ。
名目GDP比は、2001年第4四半期～02年第1四半期の平均名目GDP(年率)に対する上記赤字額の比率。
(資料) 米議会予算局(CBO)、米財務省、米商務省

財政赤字の拡大は経常赤字拡大の一因となるが、景気減速局面において財政収支が悪化(財政赤字が拡大)するのは経済原理に沿った現象である(ビルトインスタビライザー)。財政赤字の規模が景気減速に見合った程度であるならば、赤字が「双子」になること自体に問題があるわけではない。

しかし、80年代から90年代初頭にかけての米国経済では、財政赤字の規模が大きすぎることで経常赤字の拡大をはじめとした様々な問題の原因となっていた。例えば、膨大な財政赤字が長期金利の上昇を招くことで民間投資のクラウディング・アウトを発生させたり、民間投資に比して生産性の低い政府投資の増大が経済全体の生産性上昇を阻害する要因となっていたりといったことが指摘できる。

翻って現在の米国経済では、当時と比べて財政赤字の規模がはるかに小さい。このため、赤字が「双子」になることよりも、空前の規模まで拡大した経常赤字の背景を問うことの方が重要である。

改善に向かう民間部門の貯蓄投資バランス

貯蓄投資バランスの観点から経常収支をみると、00年以降、貯蓄と投資がともに減少するなかで経常赤字は拡大した。貯蓄減少の主因は、景気減速に伴う財政赤字と企業収益の減少、そして家計貯蓄の減少である。家計の株式資産は大きく目減りしたが、住宅資産が増加したため、家計貯蓄の減少傾向が続いた。ITバブル崩壊以降、投資は急減したが、政府や家計の貯蓄も減少したことにより高水準の経常収支赤字が維持されてきた。

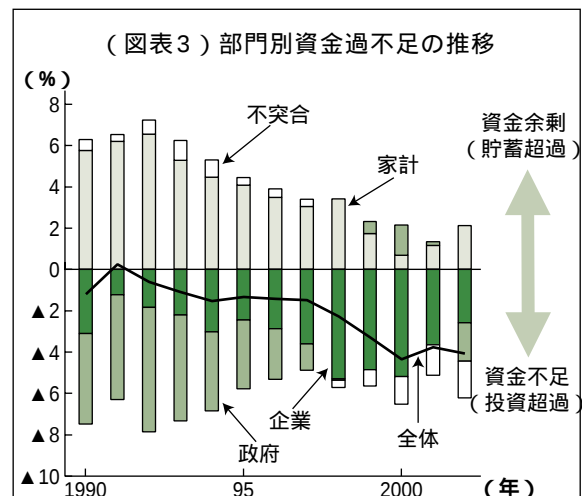
ただし、昨年以降、民間部門の貯蓄投資バランスが改善に向かいつつあることも事実である

(図表3) 企業部門の投資超過幅は、すでに90年代半ばのレベルまで縮小しており、足元で企業収益が回復に転じていることを勘案すると一層の改善も見込まれる。一方、家計部門でも貯蓄率が徐々に上昇してきている。今年5月の家計貯蓄率は、99年2月以来の水準まで高まった(ただし、減税等の制度変更による貯蓄率の上昇局面は除く)。今後、近年の家計貯蓄率を押し下げてきた要因(株価と住宅価格の上昇)の剥落が見込まれるため、家計貯蓄率の上昇トレンドが続く公算が大きい。

以上のように、部門別の貯蓄投資バランスをみると、景気悪化に対応して政府部門が投資超過幅を拡大させた裏側で、民間部門では相応の調整が進んでいる姿がみえてくる。経常赤字の縮小は遅々として進んでいないが、必ずしも野放図に赤字が垂れ流されているわけでもない。

今後、民間部門のバランス改善を映じて経常赤字も縮小に向かう公算が大きい。ただし、中長期的なリスクとして、国防関連支出の拡大や財政規律の喪失などで財政赤字拡大懸念が高まる可能性には要注意である。

(中西 健夫 TEL.03-3201-0523)



(注) 2002年は、1 - 3月。名目GDP比。
(資料) 米国商務省