

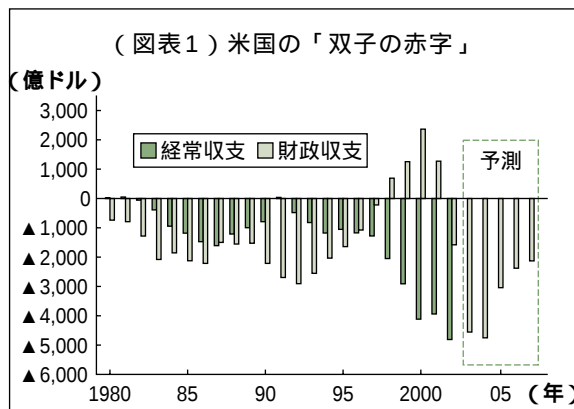
景気回復で膨らむ米国のインバランス

米国の景気回復の兆候が、ようやくはっきりしてきた。世界経済の先行きにとっても朗報である。これが米国向け輸出の一層の拡大につながれば、日、欧などの、自律的な景気回復力が十分でない諸国の経済を押し上げることが期待できるからである。

しかし、すこし長期的な観点から眺めれば、現在の米国経済が手放しで楽観できる状態ではないことがみえてくる。いうまでもなく最大の問題は、拡大するインバランス(不均衡)である。対外不均衡を端的に映し出す経常収支赤字は、現在、未曾有の規模にまで拡大してしまっている。それは米国内のインバランス、なかでも家計部門の過剰消費と財政赤字の再拡大と表裏の関係にある。

記録更新中の経常収支赤字

米国の経常収支は、1980年代に赤字が拡大した後、91年にはいったん黒字に転じた(図表1)。しかし、はやくも翌92年には再び赤字化し、その後、赤字幅が急拡大している。80年代の赤字のピーク(87年の1,607億ドル)を98年に超えてからは拡大テンポを速め、今年第1四半期には年換算で5,444億ドルと既往最大、80年代のピークの3.4倍にも相当する経常収



支赤字を計上するに至った。

こうした経常収支の悪化をクリントン政権以来の「強いドル政策」の弊害と考え、ドル高修正を唱える向きもある。実際、ドルの総体的な強さを示す名目実効為替レートでみると、2002年2月から今年6月にかけてドル安(ドル高修正)が進んでおり、この変化は経常収支を改善させる方向に作用するだろう。しかし、米国の輸入額は輸出額の約1.4倍の規模があり、輸入額は為替レートよりも米国内外の需要格差によって変化する度合いが相当高いことが知られている。この先、米国が世界の景気回復をリードしていくなかでは、為替レート要因よりも需要格差要因から米国の経常収支が拡大していく可能性が高いだろう。

ついに赤字化した家計部門

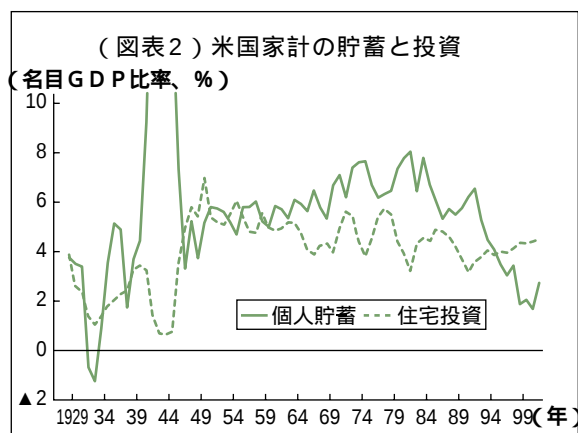
家計部門のインバランスも歴史的な大きさに膨らんでいる。

米国の家計貯蓄率は93年頃から急低下した。92年には9%近かったものが最近では3%前後にまで落ち込んでいるのである。ここでいう貯蓄率は所得額から税金等を差し引いた可処分所得額と、そこから様々な消費支出をおこなった後に残る貯蓄額との比率であり、貯蓄率の低下は所得の伸びを上回る消費支出の増加によってもたらされたことは明らかである。

こうした過剰消費の結果、米国の家計部門の貯蓄投資バランスは縮小し、90年代半ば以降はついにマイナス(投資過多)になった。家計部門の貯蓄投資バランスが、このように長期間、大規模にマイナスになるのは極めて異例であり、少なくとも米国の統計で確認し得た30年代以降で初めての事態である。

なお、90年代の住宅ブームのなかで住宅投

資が増加しており、これが米国の家計部門の貯蓄投資バランスを投資過多の方向に動かしたことは否めない。しかし、たとえばGDP比率でみると家計貯蓄の同比率が93年以降に急低下しているのに比べ、投資のGDP比率はほぼ横這いで推移している(図表2)。家計部門のインバランスの主因は、やはり過剰消費にあるといえるだろう。



(資料) 米商務省

財政赤字も史上最大に

つぎに、01年以降には、財政赤字も大きな国内インバランス要因として加わっている。

米国の財政収支は80年代以降、いわゆる「双子の赤字(併存する経常収支赤字と財政赤字)」の片割れとして問題視され、92年度(米国の財政年度は前年10月から当年9月まで)には2,904億ドルにまで拡大した。その後、長期にわたる好景気や株価上昇によって税収が急増したことを主因に赤字が縮小し、98年度には黒字化、00年度には2,364億ドルの黒字を計上するまでになった。しかし、その後、ブッシュ減税などによって財政収支は赤字化し、赤字幅は02年度には1,578億ドルまで膨らんでいる。2年間になんと約4千億ドルも悪化したことになる。大統領府直属の行政管理予算局(OMB)に

よる03年央見通しでは、赤字は04年度に4,750億ドルと史上最大規模にまで拡大、その後縮小するがそれでも08年度まで2千億ドル超の巨額赤字を計上し続けるという。

米国のインバランス拡大に頼る世界経済

以上にみたように、経常収支赤字や財政赤字が未曾有の規模に達していることや、家計部門の貯蓄投資バランスがついに赤字に転落してしまったことなど、米国経済のインバランスは相当深刻なレベルに達している。しかも問題は、米国経済のこうしたインバランスが、米国だけでなく世界経済が当面の回復軌道を維持していくうえでの前提条件になってしまっていることだろう。

すなわち、米国の家計部門が消費支出の水準を維持することやブッシュ減税が予定通り実施されることが米国にとって目下の景気回復軌道を維持していくうえで欠かせなくなっている。同様に、米国が輸入を増加させていくことが世界経済の回復の条件になっているのは冒頭に述べたとおりである。

米国を含む世界経済の現状を考えれば、こうしたメカニズムによって当面の景気回復を図っていくことが現実的な選択肢になるのは致し方ないだろう。しかし、米国が、今後いつまでもインバランスを増殖させ続けるわけにはいかないのも明らかである。振り返れば、80年代半ばに、世界はドル高と米国の双子の赤字の是正に協同して取り組むことを迫られ、プラザ合意に始まる一連の対応をおこなった。当時以上のインバランスを抱える現在、世界が再び結束して対応しなければならない事態は迫っていると思われる。

(江間 彰夫 TEL.03-3201-0515)