

## 2. '90年米国経済見通し

経済調査部 熊坂有三 (NY駐在)  
石尾 勝、石川達哉

### (要 旨)

米国経済 — 景気はソフトランディングとなるも、脆弱な経済体質が続こう。

- 1989年の米国経済は、年初以降のドル高、高金利から徐々に輸出・消費がスローダウンし、生産部門での不振が顕著になってきた。インフレに関しては、加速化の心配はなくなったものの、賃金コスト上昇圧力は完全におさまっていない。
- FRBは経済のスローダウンに伴って、今後金融を徐々に緩めていこう。  
双子の赤字、企業債務の問題を抱えている米国経済は、外的ショックに対して弱い体質になっており、将来の株価暴落とそれに伴う金利上昇、ドルの急落等の事態を避けるためにも金融緩和が必要となっている。
- '90年の米国経済は、'89年後半からのスローダウンが'90年前半まで続き、前半の成長率は1%前後まで低下すると思われる。その後、金利の低下に徐々に刺激されるものの、年間の成長率は2%に達することはなからう。
- 貿易に関しては、経済の停滞による所得効果から輸入の伸びが落ち込み、貿易赤字は若干改善するが、依然1058億ドル（国民所得ベース）程度的大幅赤字が続くと思われる。

### 1. 減速過程を進む米国経済

米国経済は、'82年後半以降足かけ8年に及ぶ平和史上最長の景気拡大を続けている。しかしながら、'89年に入り特に年後半から景気の鈍化傾向は強まってきている。

この背景には、①年初来からの為替市場でのドル高傾向、②夏場以降緩和策に転じたとは言え、かなり慎重なスタンスの金融政策とその結果としての金利の高止まり、が輸出・消費等の実体経済へ影響を及ぼしつつある点が指摘できる。

一昨年以降、経済の成長を支えてきた輸出の伸びは明らかに鈍化してきている。こ

れをGNPベースでみると、'89年前半までの実質20%前後の高い伸びから、1桁の伸びに落ちてきている。そこにはこれまでのドル高の影響も出始めていると思われる。

また、消費は、金利に比較的感応的な自動車を中心とする耐久財消費に陰りが見られる。鉱工業生産指数の伸びを見ると、特に、耐久財部門での落ち込みが大きい。失業率は低水準で推移し、雇用者増加数も全体では増加しているが、これはサービス部門の寄与による面が大きく、製造業部門の雇用は減少傾向となっている。

一方、インフレに関しては、慎重なスタンスの金融政策、'89年後半に入ってから原油価格を中心とするコモディティー価格の弱含み、景気の鈍化傾向による稼働率の低下、等から現在は年率5%を超えてインフレが加速化していく心配はなくなった。しかし、労働市場逼迫からの賃金上昇圧力は完全におさまってはいないと考えられる。特に、サービス部門での賃金上昇圧力が強く、この部門は製造業よりも価格転嫁が容易なので心配される。こうした中、ブルーフライデー（10月13日の株価暴落）は、政府ばかりか企業も外国資本に頼らざるを得ない米国経済体質の脆弱さを浮き彫りにした。

以下で、金融市場の脆弱性、インフレ問題等を中心に、米国経済の現状と'90年の予想される姿を見てみたい。

## 2. 浮かび上がった米国企業の赤字

ブラックマンデーが双子の赤字に焦点をあてたように、'89年10月13日の株価暴落（ブルーフライデー）は米国企業の赤字体質を浮び上がらせた。

ここ数年間に、民間企業の金融ポジションは著しく悪化してきた。図-1にみるようにS&P500社の負債-資本比率は'84年から上昇し始め、'88年には24%も増加した。キャッシュフローに占める利子支払いも、'85年から急上昇し始め、不況時のピーク（'82年第1四半期）の28.5%を'88年第4四半期には越え、'89年第2四半期には34.3%にまで達している。

この背景にはM&A、LBOの活発化とジャンクボンド市場の拡大がある。'84年から'88年にかけて金融機関を除いた企業債務（企業間信用と海外からの直接投資を除く）は8,636億ドル増加した（注1）。このうちジャンクボンド（ハイイールドストレートボンド）による資金調達で1,354億ドルと全体の15%を占めている。

ジャンクボンドによる資金調達でM&A、LBOが盛んになり買収関連株は買われ、'88年は企業収益も好調なことから株価は上昇した。また、海外投資家のドル資産選好は強く、彼等の米国株のネット購入も'89年第2四半期には43億ドルと1987年の第3四半期以来の大量購入となり、ドル高をもたらすとともに株価を上げた。'89年6月

（注1）奥村洋彦氏、1989年10月23日、日経金融新聞“基調変調”

にはNYダウも2,500まで戻り、その後も株価は上昇し続けた。しかし、次第に'89年に入ってからの企業収益の悪化が注目され出し、またジャンクボンド市場への不安から、'89年の夏頃からは株価の修正が言われるようになってきていた。

S&P500の1株当りの収益は、'88年第3四半期には前年同期比19.9%伸びたのに対して、'89年第3四半期は同1.9%の伸びに止まった。ジャンクボンドと国債の利回りスプレッドも、'89年の4月以降急上昇し、10月には700ベースポイントにもなった(図-2)。更に、ジャンクボンド市場では春頃から債務不履行の増加と金利支払いの延期が続発した(注2)。9月にはキャンボアの資金繰りが悪化し、子会社のアライド・ストアーズのジャンク債の支払が出来なくなり、信用不安が急速に高まった。そして10月には米国大手航空会社UALの買収資金調達が失敗し、これがきっかけとなりブルーフライデーが生じたのである。

これにより企業も対外資本に頼らざるを得ないという米国ファイナンシャル市場の脆弱さが露出したと言える。すなわち、米国経済は今、外的なショックに対し非常に弱い体質になっている。そのため連銀への金融緩和圧力は高まり、同時に実体経済への不確実性が増している。

図-1 負債・資本比率

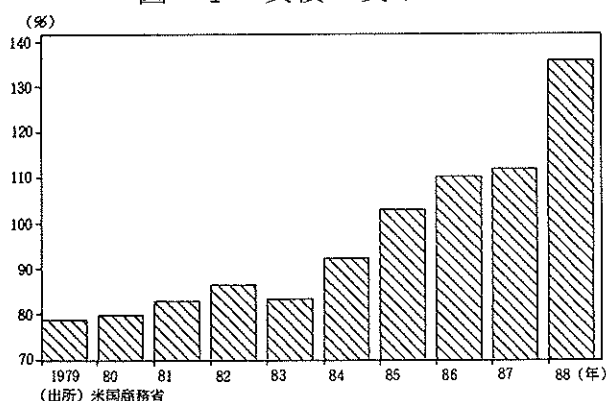
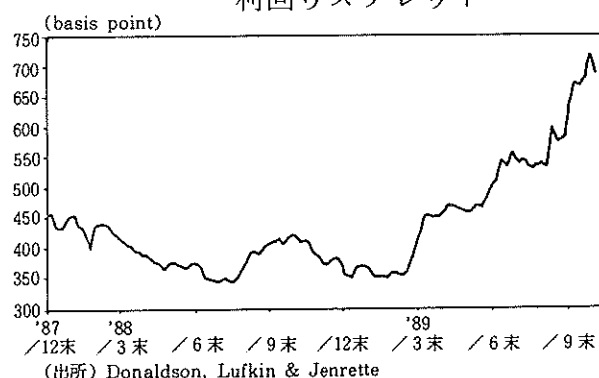


図-2 ジャunk・7年国債の利回りスプレッド



### 3. 増大した金融緩和圧力

(株式市場重視)

ブルーフライデーのあと、連銀は従来のインフレ抑制、リセッション回避の目標に加え、株式市場の安定化に焦点を当てた。図-3にみるように、フェデラルファンド

(注2) 8月には83億ドルの債務不履行や金利支払いの延期が生じた。

レートの動きは株価の増減に追従しているのが分かる。ブルーフライデーの株価暴落後、フェデラルファンドレートの目標は25ベーシスポイント下がり8.75%になった。更に、ダウが約60ポイント下がった11月始めに、フェデラルファンドレートの目標は8.5%にまで下がった。

配当利回りは'89年第2四半期から落ちてきており、10月には3.3%になっている(図-4)。過去において配当利回りが3%になるとベアマーケットになるという経験則からみて、今後、株式市場から連銀への金融緩和圧力は高まろう。

図-3 フェデラルファンドレートと株価(N.Y.ダウ)の変化

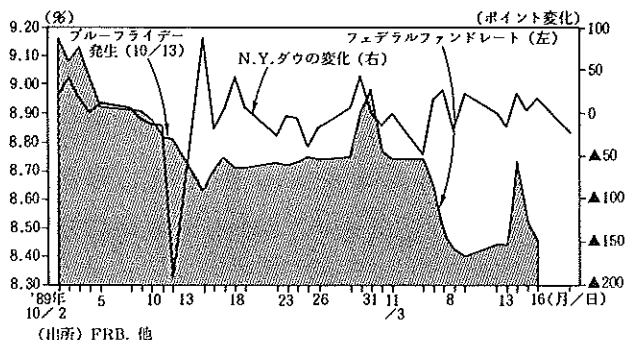
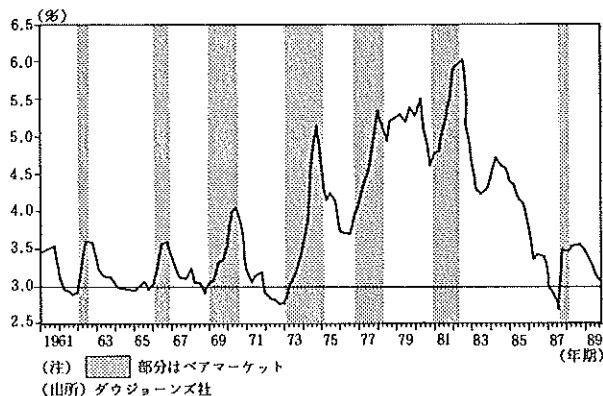


図-4 配当利回りとベアマーケット



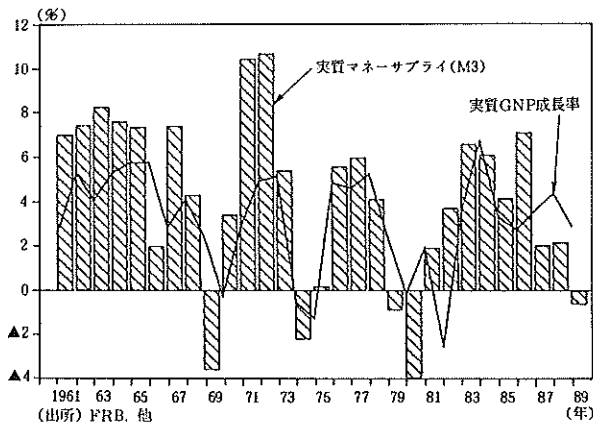
もしも第3の株価暴落が起これば、資金は株式市場から流出し、債券市場の流入に終ることなく米国外に流出する可能性がある。その時にはドルは急落し、金利は急上昇し、米国経済は不況に陥ち入り、米国経済にとっての最悪のシナリオになる。

(リセッション回避)

第3の株価暴落阻止以外にも、S&Lの緊急救済対策、発展途上国の累積債務問題等、連銀への金融緩和圧力は強い。ただ、これらの問題は金融を緩和したところで基本的な解決に結び付くものではないのも確かである。やはりリセッション回避のための金融緩和圧力が強いと言えよう。

過去を見ても実質マネーサプライ(M3 - 消費者物価の伸び率)がマイナスになった1969年、74年、79年のあとには経済成長がマイナスになってい

図-5 実質マネーサプライ(M3)と実質GNP成長率



る（図-5）。この点に注目すると、'89年の第3四半期末には実質マネーサプライの伸びはマイナスになっており、今後の景気後退が懸念される。

事実、景気の減速は'89年第3四半期に入り生産部門に表れている。図-6にみるように、鉱工業生産指数の伸びは第3四半期に入り前年同期比2.7%と、第1、2四半期の各々同4.6%、4.2%から急速に落ちた。製造業では'89年の3月以降雇用は毎月減少しており、11月までに16万4千人の雇用減となっている（図-7）。

図-6 鉱工業生産指数

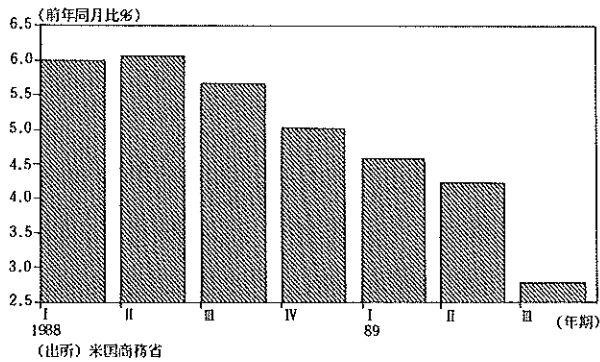
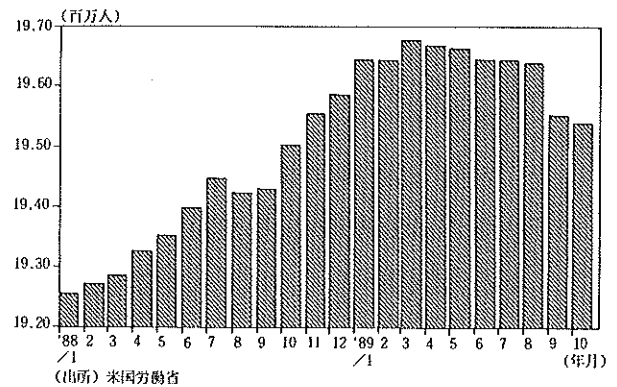


図-7 製造業の雇用者数



(懸念される賃金インフレ)

'89年前半に見られたインフレの加速化の心配は後半に入り無くなった（図-8）。特に、コモディティー価格の落ち着き、生産部門の減速による稼働率の低下が生産者物価の低下に寄与している。

しかし、これまでの労働市場の逼迫により、賃金コストの上昇が目立ってきている。図-9が示すように、'89年第3四半期にはベネフィットコスト、賃金を含む民間企業の雇用コスト上昇率は4.7%にまで高まっている。しかも'87年当時よりも賃金上

図-8 消費者物価と生産者物価

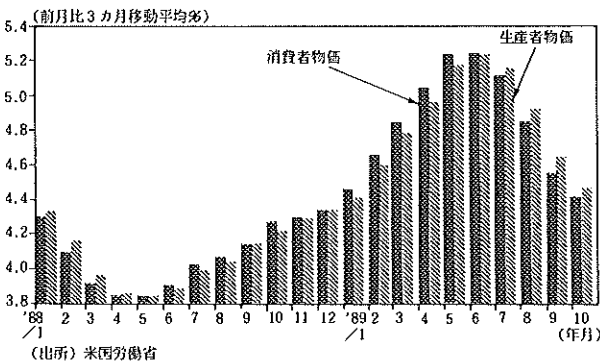
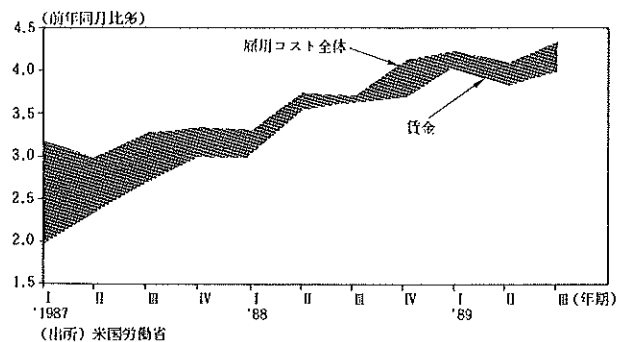


図-9 雇用コストと賃金



昇がベネフィットコストの上昇に比べ相対的に大きくなっている。こうした中で、賃金上昇率が高いサービス産業においては、価格へのコスト転嫁が製造業に比べ容易なことから、消費者物価上昇率の今後の下げ止まりが懸念される。

ニクソン大統領が賃金・物価を凍結したのが4%の上昇率であることを考えても、今のインフレ率は高い。まして、グリーンSPANがFRBのスタンスを象徴的に表わす言葉として、5年内にインフレをゼロにするとの目標を掲げていることから、連銀が大幅かつ急速な金融緩和に出るのは、第3の株価暴落が起こるか、今の景気減速がマイナス成長にまで悪化する可能性が強まる時であろう。

#### 4. 弱まった実体経済

(顕著になった生産部門の不振)

現在の経済環境は'84年～'86年における経済状態に似ている。'89年第2四半期に海外投資家による米国株の大量購入があったように、'84年第4四半期には彼等による米国債のネット購入が276億ドルもあり、海外投資家の強いドル資産選好がみられ、その結果ドル高がすすんだ。

表-1 1984年～86年と1988年～89年3Qの比較

	US&実効 レート (%)	実質商品 輸 (%)	製 造 業 雇 用 者 数 (千人)	実質GNP (%)	フェデラル ファンド レ ー ト
1984: 1	9.8	5.3	19,262	10.7	9.7
: 2	12.0	5.1	19,432	5.4	10.6
: 3	27.4	12.2	19,468	2.6	11.4
: 4	17.7	10.3	19,485	1.7	9.3
1985: 1	28.6	1.2	19,403	4.9	8.5
: 2	▲ 1.1	▲ 2.1	19,262	2.5	7.9
: 3	▲ 7.1	▲ 1.4	19,132	4.1	7.9
: 4	▲ 14.0	2.3	19,119	3.0	8.1
1986: 1	▲ 8.5	10.2	19,053	6.6	7.8
: 2	▲ 9.2	4.1	18,942	▲ 1.8	6.9
: 3	▲ 7.3	15.7	18,898	0.8	6.2
: 4	6.0	14.0	18,889	2.3	6.3
1988: 1	0.2	34.4	19,287	4.0	6.7
: 2	6.9	4.1	19,400	3.7	7.2
: 3	23.3	6.2	19,431	3.2	8.0
: 4	▲ 4.8	18.0	19,589	2.7	8.5
1989: 1	16.3	16.4	19,680	3.7	9.4
: 2	30.8	16.4	19,650	2.5	9.7
: 3	16.8	4.4	19,556	2.5	9.1
(10月)			19,543		

表-1が示すように、'85年第1四半期までのドル高の影響が'85年の輸出減に表われ、'85年中に製造業部門では36.6万人の雇用減となっている。'85年第2四半期にドル安が始まったものの、輸出が増加し始めるまでにそこからさらに3四半期かかっている。'86年には、製造業の雇用減少傾向は緩やかになったものの雇用減は年末まで続いた。金利は'84年の第3四半期以降低下していったものの、実質GNPは'86年第2四半期にはとうとうマイナス成長となり、翌期も1%弱の低成長に止った。

一方、最近の状況をみると、'89年前半のドル高により、第3四半期の実質商品輸出は前半の16.4%から4.4%へと伸び率を10%以上落とした。製造業部門では3月~11月の間に16.4万人の雇用減少になっている。輸出停滞の影響は輸送機器、機械、電気、エレクトロニクス等の輸出産業で大きく、耐久財部門での雇用減(3月~11月)は17.4万人となっている。

受注動向を見ると、耐久財受注は'89年の2月から既に減少傾向にあり、非耐久財受注も7月以降減少傾向にあると言える(図-10)。雇用状況にしても耐久財製造部門の雇用減は3月以降始まっているのに対し、非耐久財部門の雇用減も遅れて7月から始まったように思える。

このように、年初からの耐久財部門の不振に加え、第3四半期には非耐久財部門も不振になってきている。もし、現在の高金利水準が続きドル高が維持されるならば、'90年始めにはマイナス成長を記録するクラッシュランディングもありえよう。

(不確実性高まった消費需要)

'89年の1月から7月まで消費者センチメントは下がり続け、一方個人貯蓄率は5%を維持し、消費に対する慎重さが見られた(図-11)。'89年前半は消費者物価が第1四半期の5.4%から第2四半期には6.4%になったようにインフレの加速化の心配があった。その為、金利水準も高く、消費者センチメントは下がっていった。

図-10 耐久財受注と非耐久財受注  
(3カ月移動平均値)

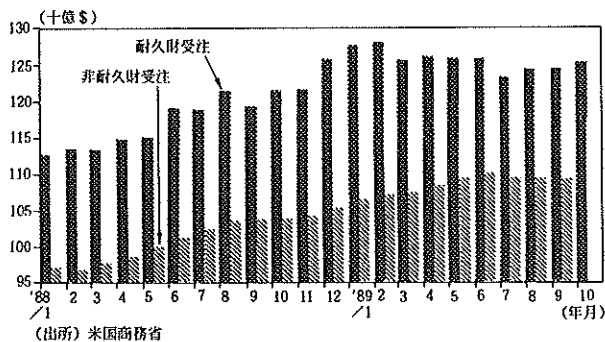
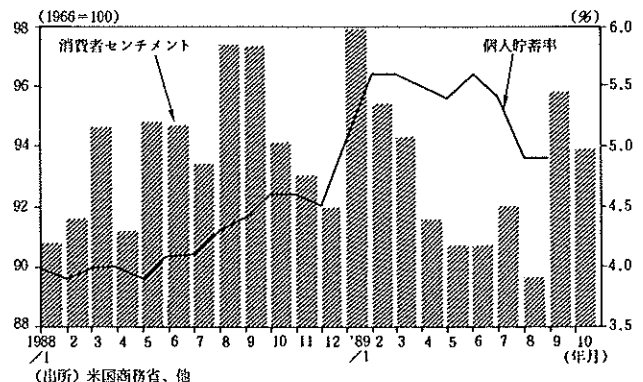


図-11 消費者センチメントと個人貯蓄率



9月、10月の消費者センチメントは比較的高かったものの、景気減速時におきたブルーライデーの消費者への影響は、景気減速が目立ち始めると徐々に消費行動にマイナスの影響を与えるだろう。

今後の消費者センチメントを予測するに、景気減速によるレイオフの拡大、消費者物価上昇率の下げ止まり、実質可処分所得の伸び悩み、不安定な株式市場を考えると、仮に金利が低下傾向にあっても、消費者センチメントの基調は弱いものとなるだろう。また、'83~'88年までの景気拡大期における耐久消費財の年平均の伸びが8.64%と、非耐久財の2.7%、サービス財の3.74%に比べ非常に高かったことから、消費者の今後の耐久財需要は限られたものとなるだろう。このため、今後の消費需要に関しては、ダウン方向へのリスクはかなり考えられてもアップサイドへの可能性は少ないと見ざるを得ない。

### (投資需要の下方修正)

商務省が7月~8月に行った調査によれば、米国企業の'89年の投資計画の伸びは7.7% (実質) と、1月~2月、4月~5月に行った時の各々の伸び率6.3%、6.5%を上方修正している。これは、当時に支配的だったリセッションは回避されるであろうという先行きの景況感や高稼働率等を背景にしていると思われる。しかし、事務機器などへの投資が多く、建物への投資が少ないことから、企業はその時点でも積極的な生産拡大投資には慎重になっていたと考えられる。

第3四半期に入り輸出の伸びが急速に落ち始めるや、製造業の稼働率も4月のピーク84.5から10月には82.8まで落ちている。国防を除いた資本財受注も8月以降急速に落ちている (図-12)。また、企業の税引き後の利益も第2、第3四半期と急速に悪化している (図-13)。今後、景気の減速がより明らかになる中で投資需要が景気を下支えするようなことはないであろう。むしろ過去において、投資の変化は経済成長の変化率の4倍程度で振れていることから、景気が落ち込んだ時、更に下方修正されるリスクが増すことになる。

図-12 資本財受注 (国防を除く)

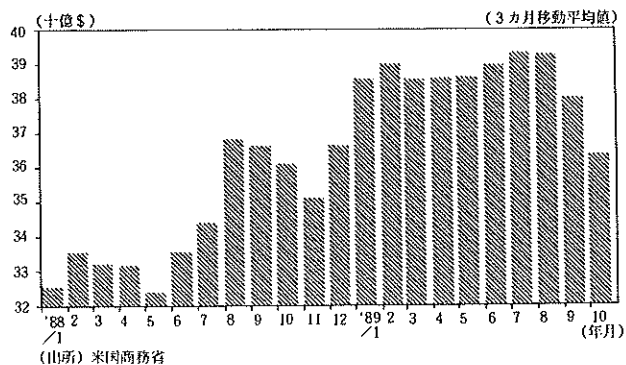
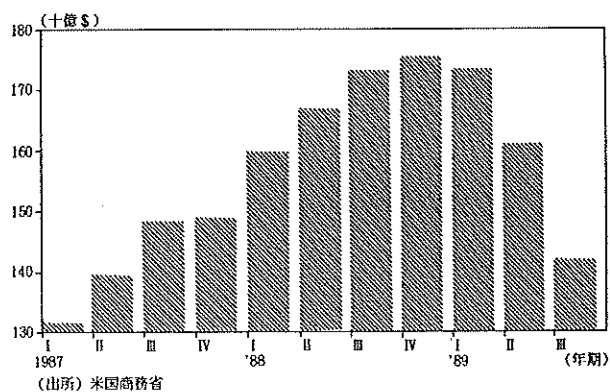


図-13 税引後企業収益



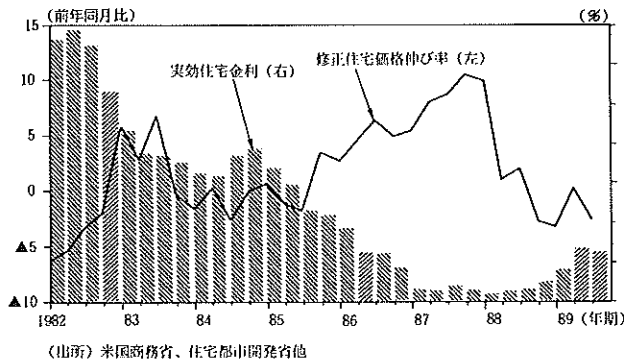


(景気回復の鍵にぎる住宅投資)

新築住宅価格は、'85年から'87年末にかけて家計所得の伸びをかなり上回って上昇した(図-14)。「88年に入り価格の伸びは落ちついてきたものの、家計にとって住宅はここ数年で非常に高いものになった。「89年の一戸建て住宅の月平均の供給は需要の約7ヶ月分有り、「88年の平均6.47ヶ月分より高く、供給過剰になっている。更によりセッション懸念から、今は建設側も住宅着工には慎重と言える。

今後、景気の停滞から所得の伸びが落ちるものの、固定住宅金利(30年ローン)が10%以下になれば住宅購入は増加してくると思われる。以前と違い、S&Lの緊急救済が始まって以来、変動住宅金利の下げ幅が固定住宅金利の下げに比べて小さいのが

図-14 住宅金利と家計の所得の伸びを引いた新築住宅価格の伸び率



(出所) 米国商務省、住宅都市開発省他

気にかかる。しかし、住宅価格の上昇が落ち着いて来ているので、住宅供給の過剰も徐々に解消し、金利が更に下がり始めれば、住宅需要は出てこよう。まして防衛費削減により金利の一層の低下が可能ならば、過去数年のpent-up需要も出てくると思われ、また住宅投資は耐久消費財などへの波及効果も大きいことから、住宅投資の拡大が景気のけん引の役割を果たすことも期待できる。

(急増した在庫)

第3四半期に、出荷減、輸入増から在庫は111億ドル急増し、GNPの成長に40%寄与した。生産者物価上昇率が落ちてきている一方、金利がまだ高い水準にあるため、企業にとって過剰在庫は痛い。図-15にみるように、小売の在庫-売上比率は'88年5月に1.55と底を打ちその後上昇し、「89年第3四半期は1.62へと増加している。製造業における在庫は小売の在庫-売上比率に9ヶ月遅れて、「89年2月に同じ1.55で底を打ち、その後上昇している。そして第3四半期には1.59の水準で止まっており、今後は生産調整が行われると予想される。

(止まった貿易赤字改善)

名目の商品輸出入の3ヶ月移動平均をみると、6月以降毎月の貿易赤字は88億ドルで止まっている(図-16)。名目輸入は5月以降、名目輸出は6月以降各々横ばいになっている。第3四半期に入り、輸出産業はこれまでの年初来のドル高に対して輸出価格を下げて輸出数量の拡大をはかる産業が出てきた。工業用製品・資材産業、資本

財（自動車を除く）産業では、第3四半期に輸出価格を各々7%（対前年同期比）下げ、輸出数量を各々3%、20%伸ばした。商品輸出全体では輸出価格は8%減少している一方輸出数量は4%の伸びになっている。商品輸入全体では、輸入価格が11%と減少し、輸入数量が19%と伸びている。景気減速にもかかわらず、今後も今のドル高が続くならば貿易赤字の拡大が懸念される。

図-15 在庫・売上げ比率  
(3カ月移動平均値)

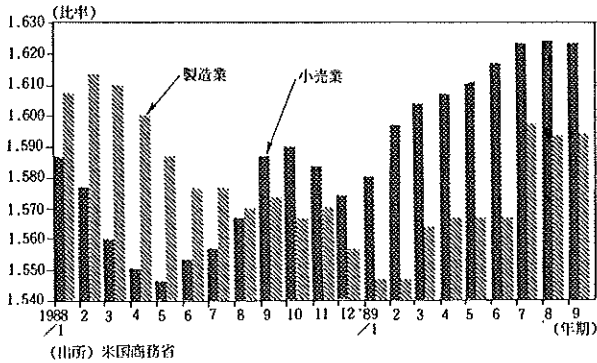
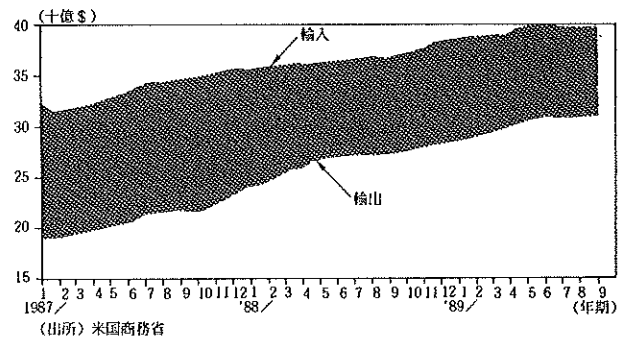


図-16 貿易赤字  
(3カ月移動平均値、通関ベース)



## 5. '90年の実質GNP成長率は1.8%に低下

以上見てきたように、'89年第3四半期に入り、実体経済はソフトクラッシュランディング（一度のマイナス成長）への舞台を整えつつある。在庫はたまり、輸出は落ち、住宅投資は低迷のまま、耐久財製造部門の不振は深刻化し、非耐久財製造部門の生産も落ちていく。サービス産業にも不景気の波が今後およぼう。

こうしたことから、'90年の米国経済を総括すると、前半は輸出が伸び悩み、内需も鈍化していくことから、景気のスローダウンが続こう。こうした景気の動きに加え、脆弱な金融市場への配慮から、FRBにより金融緩和がゆっくりではあるが行われる。このため、景気は後半には持ち直すが、'90年のGNP成長率は1.8%（'89年2.9%）に低下しよう（表-2参照）。

表一 2 1990年米国経済見通し結果

(対前年比、%)

	1988年 実績	1989年 見込み	1990年 見通し
実質国民総支出	4.4	2.9	1.8
個人消費	3.4	2.7	1.7
設備投資	8.4	3.7	2.3
住宅投資	▲ 0.3	▲ 2.0	1.5
政府投資	0.4	2.9	1.1
在庫投資(億ドル)	279	240	219
純輸出(億ドル)	▲ 749	▲ 588	▲ 496
卸売物価(%)	2.5	5.2	2.6
消費者物価(%)	4.1	5.0	4.3
貿易収支(億ドル)	▲ 1,270	▲ 1,134	▲ 1,058
経常収支(億ドル)	▲ 1,265	▲ 1,237	▲ 1,154
財政収支(億ドル)	▲ 1,458	▲ 1,498	▲ 1,467
長期金利(%)	9.0	8.5	7.8

(注) 貿易収支、財政収支は国民所得ベース、経常収支は国際収支ベース  
長期金利は30年物国債利回り

消費者センチメントは力強さに欠け、消費者は支出に対して慎重になろう。設備投資も稼働率の低下、輸出の停滞、企業収益の悪化及び金利低下が小幅なものに止まること等から、'90年には実質2.3%（'89年3.7%）の伸びに鈍化しよう。住宅投資は'90年前半は依然低迷すると予想されるものの、年後半には住宅過剰感が緩和し、緩やかに回復しよう。

財政赤字削減に関しては、国民、市場の関心が遠のいている現在、思い切った歳出削減案、増税策は期待できない。90年度（'89/10月～90/9月）の財政赤字は政府と議会で合意を見たものの、行政管理予算局の見通しの1160億ドルより、議会予算局の見通しの1413億ドルの方が現実的であり、'89年度からあまり改善しないであろう。結局のところ、'90年も経済政策は金融政策のみに頼らざるを得ない状況が続くと考えられる。

すなわち、マイナス成長を防ぐため連銀は今後も金融を緩める。しかし、賃金インフレを恐れ急速な金融緩和はできない。そのため、経済成長率は'89年第4四半期には1%程度まで下がり、'90年第1四半期にはマイナス成長をやっと避けられる0.4%のソフトクラッシュランディングになろう。その後、景気の回復まで金融緩和は続き、'90年中頃にはフェデラルファンドレートは7.75%にまで下がる。

こうした中、短期金利（3カ月TB）は7%程度まで低下が予想される。一方、消

費者物価上昇率が高止まりするなかで、長期金利の低下は僅かなものにとどまろう。但し、年後半は再び成長率が高まるので、長短金利ともに若干の上昇に転じると思われる。

経済の停滞、賃金上昇率の低下、インフレ率の下落の間にはそれぞれラグがある。インフレに関しては、卸売物価上昇率は景気のスローダウン、稼働率の低下から3%以下にまで下がると思われる。しかし、消費者物価上昇率はやや低くなるものの、依然4%を超えよう。

それは、①サービス部門の賃金コスト上昇圧力がまだ強く、これがおさまるのは失業率が上昇し始めてからであり、やや先になること、②サービス部門では製造業よりも賃金コストの価格への転嫁が容易であること、③消費者物価にはこうしたサービス部門がかなり大きく含まれており、高インフレがある程度ビルトインされてしまっていること、による。

対外面を見ると、'90年の貿易赤字の改善は限られたものになろう。'89年のドル高が輸出入の数量ベースに影響を及ぼし、実質輸出の伸びは'89年の2ケタから4%程度にまで落ちると思われる。実質輸入の伸びは、国内経済の停滞からの所得効果による落ち込みが大きく、2~3%程度になろう。その結果、貿易赤字（国民所得ベース）は改善するものの、依然1,058億ドル（'89年1,134億ドル）程度的大幅赤字になると思われる。なお、経常収支は貿易収支と同じ程度の小幅の改善となろう。

我々の'90年の米国経済の予測は以上の通りだが、ベルリンの壁崩壊によりホワイトハウスには幸運な青い鳥が舞い込んできた。今や双子の赤字解消にとって、国防費大幅削減、一層の金融緩和、ドル安誘導の最も望ましい政策が、ブッシュ大統領にとって可能となりつつある。そこで、最後に国防費削減とそのマクロ的影響について簡単に見てみたい。

## 6. 補 論

（防衛費削減と財政赤字の行方）

11月21日に米政府議会は包括財政調整法案の細目に合意した。それにより赤字が147億ドル減少するため、'90年度の財政赤字の見通しが1,000億ドル強になりグラムラドマン法による上限1,000億ドル（+100億ドル）を満たすことになった。10月1日から実施されている通年規模161億ドルの自動的一律カットは2月初旬までの約4ヶ月（130日）で打ち切ることになった。その結果、46億ドルの支出減が生じた。しかし、17億ドルの郵便サービスの赤字がoff-budgetに移行させられたり、27億ドルの

歳入増が給与税、ガソリン税、航空税などの徴収のスピードアップによるなど、今回の最終案にもトリック的なところがある。その為、行政管理予算局長のダーマンなどは、通年での一律カットの方が実際に161億ドルの支出減になるから好ましいと言っている。

次年度である'91年度のグラムラドマン法の上限、640億ドルを守るには更に400億ドル程度の大規模な赤字削減が必要になる。しかし幸いなことに、ベルリンの壁の崩落により防衛費の大規模削減の実現性が出てきた。防衛支出の総額は現在約3,000億ドルであるが、欧州を防衛する費用は防衛予算の半分強の1,700億ドル程度と見積もられている。これは最近の米国の財政赤字よりも大きい。近年、国民の関心が麻薬対策、教育、環境問題に移っているが、それらのプロジェクトへの資金調達が財政赤字の制約から困難になっている。その為、米国の納税者は国外の巨額な防衛支出に対して批判的であり、議会の方は国防費削減による財政赤字削減策を勧めやすい。

チェイニー国防長官は'91年度国防予算で130億ドルから140億ドル（実質3～4%）の国防費削減の可能性を示唆した（注3）。更に、'92年度～'94年度に関しては総額1,800億ドル、年間平均5%の国防費削減方法の立案が進められているとも述べた。これらを実現すれば米国の財政赤字、金利低下、インフレの下落をもたらし、金融政策の自由度を広げることになる（後の国防費カットのシミュレーション参照）。しかし、'92年度の大統領選挙が近づくにつれ、もしも所得税のカットがなされるならば、せっかくの国防費削減が消費増に変わってしまう恐れもある。その時、ブッシュ大統領は舞い込んできた幸福の青い鳥を自らの手で殺すことになる。

#### （国防費削減と青い鳥シミュレーション）

国防費削減シミュレーションでは、'91年度についてはチェイニー国防長官の言うとおり国防費を'90年度の水準よりも140億ドル下げた。そして'92年度から'94年度にかけては、'92年度に100億ドル、'93年度に60億ドル、'94年度に20億ドルの現実的な削減額を想定してみた。

表-3のシミュレーション結果をみるように、国防費削減により経済成長率が下がるため、'91年度の財政赤字の減少は104億ドルにとどまる。'92年度は198億ドルの減少になる。消費者物価への影響はほとんどない。短期金利は10～30ベースポイント下がり、長期金利は20～30ベースポイント下がる。

---

（注3）New York Times 11月18日

表-3 国防費削減と金融緩和のシュミレーション

		ベースライン	国防費削減	国防費削減 FF 1%低下 ドル 5%安
実質GNP %	1991年	2.8	2.4	3.2
	1992	2.5	2.2	2.8
財政赤字 (億ドル)	1991	1,355	1,251	1,132
	1992	1,354	1,156	767
貿易赤字 (億ドル)	1991	1,198	1,164	1,176
	1992	1,326	1,255	1,275
経常赤字 (億ドル)	1991	1,266	1,266	1,215
	1992	1,420	1,331	1,305
消費者物価 %	1991	4.6	4.6	4.7
	1992	5.2	5.1	5.5
T.Bill 3ヶ月 %	1991	7.24	7.12	6.26
	1992	7.29	7.02	6.11
T.Bond 30年 %	1991	8.40	8.19	7.33
	1992	8.48	8.05	6.98

(注) 財政赤字は年度ベース

しかし、国防費削減により金融政策の自由度も拡がるので、同時にフェデラルファンドを1%下げ、ドルを5%安くする“青い鳥”シュミレーションを行ってみると、成長率はベースラインより高くなるばかりか、経常収支、財政赤字も国防費削減のみに比べ改善する。'92年にインフレ率がベースラインよりも0.3%悪化するが、削減された国防費を生産性向上の目的に使うことができれば、インフレ率も低くできよう。

運の強いブッシュ大統領が青い鳥を殺すことなく育てて、再び東欧にとき放すことこそが世界経済にとって望ましいものである。