

2013 年 3 月 18 日 全 4 頁

「歳出の強制削減」による個人消費への影響

綱引きの勝者は？

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 笠原 滝平

[要約]

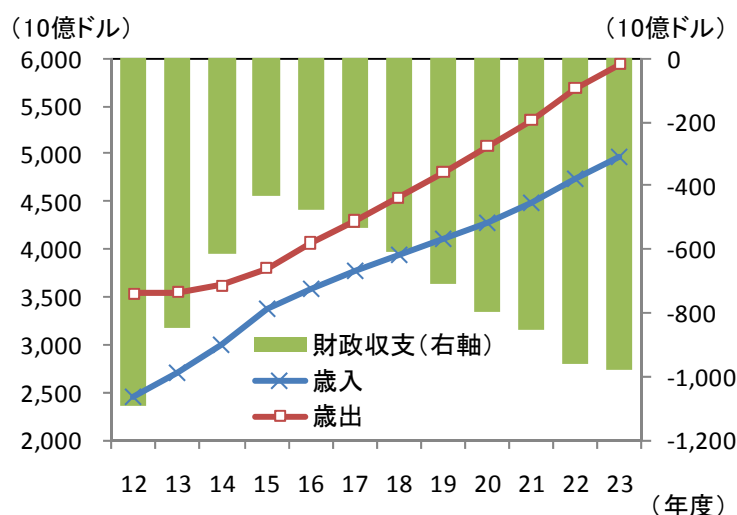
- 3 月 1 日から連邦政府の歳出の強制削減が発動し、2013 年度だけで最大 850 億ドルの歳出削減が行われる。政府系機関などの推計では 2013 年の実質 GDP が 0.6%pt 程度下振れする可能性が指摘されている。
- また、同様に雇用者数の増加が 75 万人以上下振れする見込み。筆者の試算によると、雇用環境と連動性の高い個人消費は年 0.5%pt 程度下振れする可能性がある。
- 足下で雇用者数の増加ペースの加速、株価や住宅価格など資産価格の上昇といった個人消費の上振れ要因がみられる。これらの上振れ要因と、財政問題の下振れ要因の綱引きによって、試算結果より個人消費の下振れ幅は小さいと見込んでいる。今後の影響をみるうえでは、最も影響の大きい雇用者数の変動に留意すべきだろう。

歳出の強制削減が始まる

3月1日に連邦政府の歳出の強制削減が発動し、2013年度の残りの期間（2013年9月まで）で最大850億ドルの歳出が強制的に削減される見込みとなっており、急速な財政緊縮に伴う経済への悪影響が注目されている。CBO（議会予算局）の推計¹では2013年の実質GDPが0.6%pt程度下振れするとされており、OMB（行政管理予算局）²のレポートでも0.5～0.7%pt程度の下振れの可能性が報告されている。米国経済の最近の潜在成長率は2%台と言われており、歳出の強制削減が発動してもマイナス成長にはならないものの、相当のネガティブインパクトを与えるとみられる。

そもそも歳出の強制削減とは何なのか³。今回の措置は2011年の予算管理法が制定されたときに決まっていた。予算管理法が制定された当時、ブッシュ減税などによる歳入減少や景気対策による歳出の拡大などで財政赤字が膨れ上がっていた。そうした状況のもと、債務上限を引き上げるかわりに長期的な財政赤字削減の合意を目指すために導入されたのが歳出の強制削減であった。現行の法律に基づく、歳出の強制削減は2021年度まで行われ、総額9,840億ドル（利払い費の減少を除く）、毎年1,093億ドルの歳出削減を実施することになる。

図表1 CBOによる財政見通し



（注）2012年度は実績、それ以降はCBO推計。

（出所）CBO “The Budget and Economic Outlook: Fiscal Year 2013 to 2023”
より大和総研作成

¹ <http://www.cbo.gov/publication/43961>

² http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/assets/legislative_reports/fy13ombjcsequestrationreport.pdf

³ 詳しくは近藤智也「米国経済が抱える長期的課題『財政問題』」（『大和総研調査季報』 2012年秋季号（Vol.8）掲載）を参照。

<http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/12120301usa.html>

妥協点が見つからず

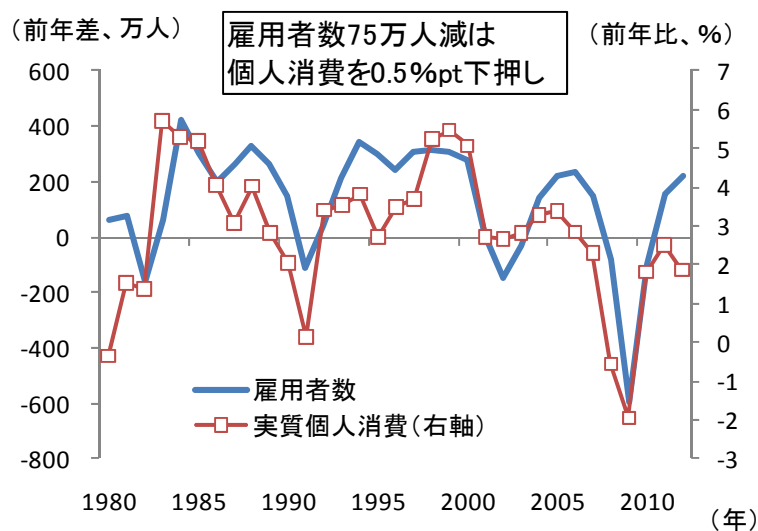
米国経済が回復途上にあるなか、財政問題による下振れリスクを排除したいオバマ大統領と議会は、直前まで歳出の強制削減回避に向けた話し合いを行っていた。しかし、長期的な財政均衡を目指すうえで、民主党は歳入増加を、共和党は歳出削減をそれぞれ主張しており、歳出削減でもその内容に隔たりがあり、妥協点を見つけられなかった。政府職員の帰休などを行う場合 30 日前に通知する必要があるなど、実際に影響が出始めるのは先のことだが、妥協案が決まらなければ、米国経済にマイナスの影響を与えることが必至となっている。

雇用減少の個人消費への影響

CB0 の推計によると、2013 年の米国経済に与える影響として、雇用者数を 75 万人以上減少させる。2012 年の非農業雇用者数の増加幅が約 220 万人だったことから、その影響の大きさがうかがい知れる。雇用者数の変動は所得に影響を与え、消費との連動性が高いと考えられる（図表 2）。1980 年から 2012 年までの雇用者数と実質個人消費の関係から試算すると、雇用者数が 75 万人減少すれば、実質個人消費が年 0.5%pt 程度下振れする。

足下の個人消費は前年比 2%程度の増加が続いており、歳出の強制削減によって直ちにマイナスになるわけではないが、個人消費は実質 GDP の 7 割程度を占めている。そのため、米国経済に与える影響は小さくない。

図表 2 雇用と消費の関係



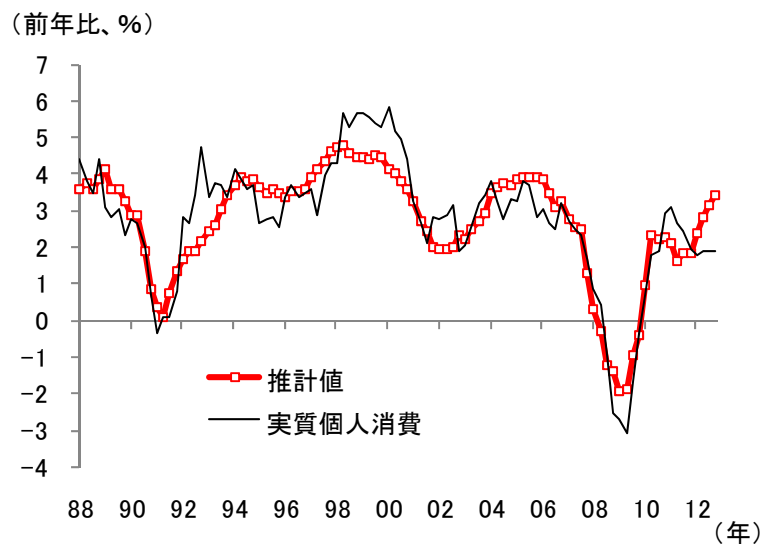
（出所）BLS, BEA, Haver Analytics より大和総研作成

資産効果を考慮すると消費の下振れ余地は限定的か

こうした個人消費の下振れリスクに対して、足下では雇用者数の増加ペースが加速していること、実質賃金の上昇、株価や住宅価格などの資産価格の上昇など上振れ要因がみられる。2月の雇用統計では非農業雇用者数が前月差で23.6万人増と2ヶ月ぶりに20万人台の増加幅となった。また、実質賃金も3ヶ月連続で前年の水準を上回っている。さらに、株価はダウ工業株30種平均が史上最高値を更新し、住宅価格も水準は低いものの上昇が続いている。財政問題が今後頭を抑える可能性があるものの、足下の個人消費関連指標は想定を上回る回復力をみせている。個人消費を下振れさせる財政の要因と、前述の上振れ要因の綱引きによって、75万人の雇用者数の減少があっても、個人消費の下振れ幅は0.5%ptより小さくなると考えられる。

そこで実際に、雇用者に加えて、時間あたり実質賃金、実質株価、実質住宅価格を用いた消費関数を推計した（図表3）。これら項目の中では、雇用者数の変動が最も個人消費に影響を与えているものの、実質賃金の上昇や、株価や住宅価格などの資産価格の上昇も一定の押し上げ要因になることがわかった。前述の歳出の強制削減による消費減少に対して、足下の実質賃金、資産価格上昇がそれを打ち消すような役割を果たすとみられる。もっとも、個人消費の動向をみる上では、上振れ要因の中でも雇用者数の変動に留意するべきだろう。

図表3 消費関数の推計



(注1) 実質個人消費 = $0.59 \times \text{雇用者数} + 0.02 \times \text{実質株価} + 0.1 \times \text{実質住宅価格} + 0.26 \times \text{時間あたり実質賃金} + \text{定数項 (0.02)}$

(注2) 自由度修正済み決定係数は0.80。説明変数は全て1%水準で有意。

(注3) 説明変数に労働時間を入れた推計では、労働時間は有意でなかった。

(注4) 株価はダウ工業株30種平均、住宅価格はS&P/ケース・シラー住宅価格指数(10都市)。実質化は大和総研による。

(出所) BEA, BLS, Wall Street Journal, S&P, Haver Analytics より大和総研作成