

## 債務上限引き上げ問題

## 週明けも交渉に進展なし、迫る期限と強まる焦燥感

週末に続き、週明けの 25 日も米国政府の債務上限の引き上げ問題に前進は全くなく、逆にオバマ政権・民主党と共和党の主張の隔たりの大きさを再確認させられただけだった。オバマ大統領は同日午後 9 時から米国民向けに演説したが、共和党に妥協を呼び掛けるにとどまる演説内容に新味はなく、逆にデフォルト回避に向けた打開策の乏しさを印象付ける結果に終わった。現時点では、オバマ大統領と共和党のペイナード院議長がデフォルト回避では一致していることもあり、交渉は債務上限引き上げの期限の 8 月 2 日までには妥結するとの見方が大勢である。金融市場も混乱に陥ることはなく、神経質な動きにとどまっている。しかし、オバマ政権・民主党と共和党の間の深い溝が今後数日間でどのように埋まるのか、共和党の妥協を拒む姿勢から蓋然性の高いシナリオを描くことは非常に難しい。デフォルトの可能性は引き続き小さいが、そのリスクは徐々に拡大しており、金融市場はその変化に応じたコストを支払わざるを得なくなってきたと考えるべきだろう。

### 1. 期限が迫るにもかかわらず、競合案を提示する民主党と共和党

週明け 25 日、議会の事実上の交渉相手である上院民主党と下院共和党がそれぞれ下記の内容の債務上限引き上げと財政赤字削減の包括案を発表した。

上院民主党案	下院共和党案
i) 今後 10 年間で歳出を 2.7 兆ドル削減。 ii) 歳入拡大は行わない。 iii) 債務上限を同額 2.7 兆ドル引き上げ。	a) 今後 10 年間で 1.2 兆ドルの歳出削減を決めて債務上限を 1 兆ドル引き上げ。 b) 超党派 12 議員（各党 6 名）による特別委員会を編成して 1.8 兆ドル規模の歳出削減、1.6 兆ドルの上限引き上げを認める。 c) 今年 10 月から年末までの間に上下両院で均衡財政の改憲案を採決。

先にリード上院院内総務が発表した上院民主党案のうち、ii) と iii) は共和党の要求に沿った内容であり、民主党は一定の譲歩を示したといえる。オバマ大統領は歳入拡大と歳出削減の組み合わせによるバランスの取れた財政赤字削減を強く求めているが、上院民主党案への支持を直ちに表明した。次にペイナード院議長が発表した下院共和党案は、債務上限の引き上げを二段階に分けたことが特徴である。民主党案では、来年の大統領選の後まで米国政府が資金調達を続けられる規模の上限引き上げを行うが、共和党案は大統領選の前に二度目の上限引き上げが必要となる提案だった。共和党の狙いは、大統領選の前に議会で再び債務上限引き上げ問題を交渉する機会を作ること、同党の歳出・財政赤字の削減への姿勢を世論に訴えることにあった。これに対してオバマ大統領は共和党案ではわずか 6 カ月後に米国が再びデフォルトの脅威に直面してしまうと難色を示し、同案が議会で可決されても拒否権を発動すると強調した。リード上院院内総務も短期の引き上げは問題解決にならないとして明確に反対の意思を示した。

一方、ペイナード院議長は民主党案を「策略で満ちている」と非難した上で、同案では財政赤字が膨らみやすい歳出構造を変えることができない、赤字と債務の膨張の主因である社会保障プログラムの改革に対処していないなどと酷評し、同案に歩み寄る気はない姿勢を示した。むしろペイナード議長は民主党に歩み寄りを迫るために、共和党案を 27 日中に下院で通過させて上院に送る意向も示した。

債務上限引き上げの期限は8月2日、立法作業に要する時間を勘案すれば事実上の期限はもっと早いといわれる。しかし、このタイミングで上院民主党と下院共和党は、互いに党派対立を煽る提案をした。この事実からは、最大に見積もっても残り8日間という短期間で両党の歩み寄りが本当に期待できるのか、特に態度を逆に硬化させているように見える共和党が妥協に転じることができなのか、オバマ大統領とベイナー議長の交渉が決裂した先週末以上に懸念を持たざるを得ない。

## 2. 打開策の欠如を露呈してしまったオバマ大統領

上院民主党と下院共和党のそれぞれの提案を受けて、午後9時からオバマ大統領が国民向けに演説を行ない、米国がデフォルト（債務不履行）に陥れば世界を巻き込む深刻な経済危機が発生すると警告した上で、議会共和党に数日中に債務上限引き上げで民主党と妥協するように強く求めた。しかし、大統領の短い演説は、歳出削減と歳入拡大のバランスの取れた財政赤字削減を求める自らの主張の繰り返しと、新たな打開策を示さないで歳入拡大を頑なに拒む共和党に妥協を求めるという新味のない内容で占められていた。大統領演説のすぐ後のベイナー下院議長の発言も強硬姿勢の再度のアピールに過ぎなかった。二人の指導者は共に現時点で打開策がないことを露呈する結果になってしまい、行き詰まった交渉の局面転換のきっかけを期待していた世論や金融市場は落胆し、先行きへの危機感を強めたと思われる。現に東京為替市場では、大統領の演説直後に円ドル相場が一時77円台に急伸した。

## 3. デフォルトは回避できるが、金融市場の混乱拡大は避けられない見通し

交渉が行き詰まる中、オバマ大統領、リード上院院内総務とベイナー下院議長は、米国のデフォルトは回避しなければならないという考えでは一致している。ティーパーティー運動や保守系反税団体から妥協を拒否するように強い圧力を受けている共和党指導部といえども、妥協を拒否した先に確実に待ち受けているデフォルトとそこから生じる経済危機から生じる莫大な損失を受け入れてまで、守るべき支持者への忠誠などどう考えてもない。

しかし、上限引き上げの期限まで数日間という残された時間が極端に短い中で、譲歩の可能性をほとんどみせない共和党の対応は異様ではある。少なくとも民主党は、歳入拡大を断念するという譲歩をみせている。この共和党の対応の背景について筆者に思いつくのは、上記の合理性を超えてしまうイデオロギーへの固執か、瀬戸際の交渉を逆に最大限に利用して平時では得られない譲歩を政権・民主党から引き出そうとする危険な戦術の存在ぐらいである。

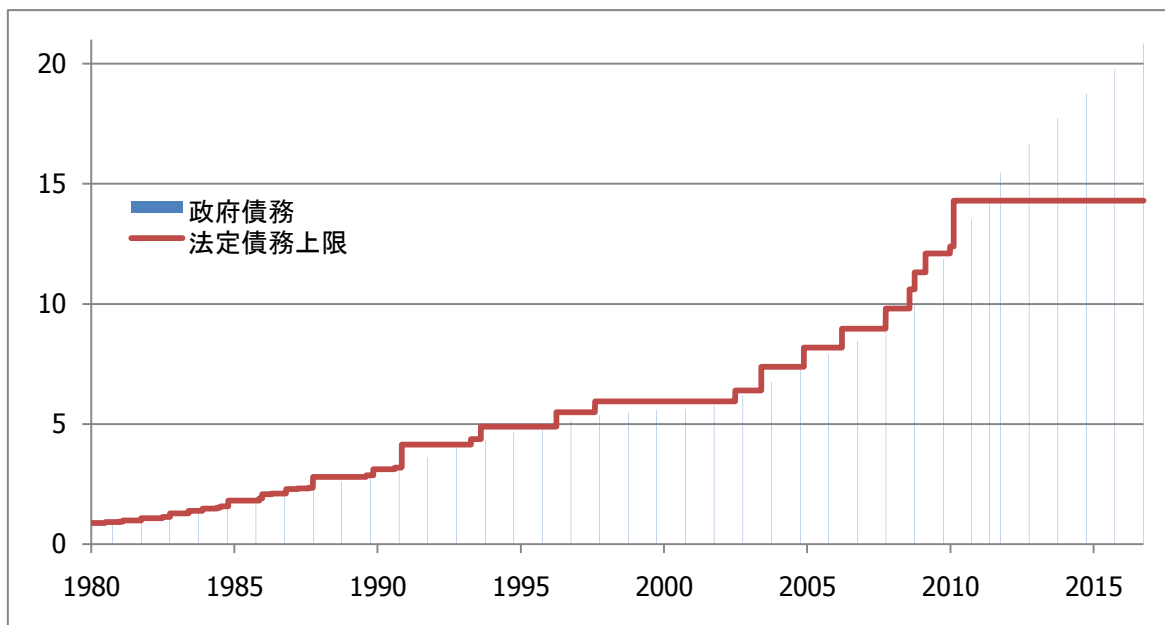
イデオロギーへの固執という観点では、25日の下院共和党案に対してティーパーティー運動や保守系半税団体から、許容できない譲歩であるとしてベイナー議長ら指導部を非難する声が上がっていることが注目される。ベイナー議長は、22日夕方まではオバマ大統領と歳出削減3兆ドル、歳入拡大1兆ドル近い「グランド・バーゲン」の交渉を続け、一時は合意間近との報道が流れた実績がある。その議長の妥協に歯止めを掛けたのが、共和党内の上記の保守勢力であるとの見方が多い。87人の新人議員など、下院共和党はティーパーティー運動の影響力を強く受ける議員が多い。しかも、この中の少なからぬ議員は8月2日が過ぎてもデフォルトなど起こらない、仮にデフォルトが起きても経済危機や混乱など起こらない、オバマ大統領とガイトナー財務長官は実在しない危機を誇張して共和党指導部を脅していると主張している。共和党の中に、デフォルトのリスクを認識しているベイナー議長ら同党指導部とデフォルト否定派の同僚議員の認識の断絶が存在するわけであり、指導部がデフォルト回避のために苦渋の選択として党内に妥協を求めることが難しい構図が存在するわけである。以上のように考えれば、このタイミングで妥協を拒む提案がなされたこと、その提案にさえ党内から反対の声が上がる一方で、ベイナー議長が党内に結束を呼び掛けているという現状が理解できる。

共和党指導部は、党内にこのような妥協を拒む勢力が下院共和党案の成立にさえ確信が持てない規模で存在する以上、すぐに政権・民主党に歩み寄るとは考えにくい。変化が起きるとすれば、指導部がデフォルトへの危機感を現在以上に強める場合であり、このまま交渉の行き詰まりが続いて期限が寸前に迫るタイミングか、金融市場の忍耐が限度を超えて米国債市場でも信認低下が顕在化する場合などが考えられる。政権と民主党がその共和党内の変化を待てずに、自ら共和党に歩み寄る展開も考えられる。一部の識者は、上院民主党案の裁量的歳出の削減目標が下院共和党案と同じであるなど、共通点は意外に多いと指摘していることも参考になろう。政権・民主党にとっても、共和党に過剰に譲歩することから生じる損失はデフォルトから生じる損失よりはるかに小さい。

以上の論点に基づけば、上限引き上げの期限まで数日に迫った現時点でもデフォルトの可能性は相当低いという結論になる。しかし、世論と金融市場は、共和党か政権・民主党どちらにとっても大きなコストを伴うデフォルト回避のための妥協に付き合わされることになる。妥協に至る過程で、格付機関が米国債の格付維持の条件とした大規模な財政赤字削減の枠組みの合意が不可能になり、債務上限は引き上げられても、米国債の格下げは回避できなくなる展開は十分にあり得る。この点を含めて現状では、債務上限引き上げは近く実現する可能性が非常に大きい、その交渉の長期化からデフォルト・リスクが限りなくゼロに近い水準から小さいが存在を認めざるを得ない水準に拡大しており、米国経済と金融市場がそのコストを払わざるを得なくなっていると考えられるべきだろう。

なお、依然として情勢は流動的・不透明であるため、今後、大きな変化が生じる場合やその可能性が高い場合には、迅速に追加情報を報告していきたい。

図 連邦政府債務残高と法定債務上限の推移（兆ドル）



（資料）OMB（行政管理予算局）（注）2011年以降の政府債務は見通し

以上／今村

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料の提供する情報の利用に関しては、すべて利用者の責任においてご判断ください。当資料に掲載されている情報は、現時点の丸紅米国会社ワシントン事務所長の見解に基づき作成されたものです。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当事務所は情報の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。