

米国政治の機能不全が経済に与える短期的影響について

2011年8月11日

アセットマネジメント部

チーフ・エコノミスト チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

8月2日が期限だった債務上限引上げ法案はギリギリで成立、債務不履行（デフォルト）は回避された。しかしその折衝過程で、米国政治は深刻な機能不全の状態にあることが白日の下に晒された。3日のFT紙は社説で「オバマ大統領と与党は立ち止まってよく考えるべきだ。世界は米国の深刻な統治の欠陥を見せつけられた。この政治の欠陥が修正できなければ、その悪影響は米国自身、及び世界にとって重大なものとなるだろう」と警告した。FT紙が指摘する悪影響は早くも顕在化しており、5日には格付け会社S&P社が政治の機能不全を主たる理由の1つとして米国債を最高位のAAAからAA+へと1ノッチ格下げを実施し（注1）、8日には世界的に株式相場が急落した。

FT紙が指摘する悪影響について、ここでは経済問題の所在を整理した上で今後を展望する（注2）。

1. 米国の思想対立

米国政治の機能不全の根本的な原因は、思想的な左派路線と右派路線の対立だ。左派は与党民主党で、小さな所得格差、大きな政府、充実した社会保障を是とする思想を持つ。右派は野党共和党で、中でも茶会（ティー・パーティー）はやや極端な思想を持つ強硬派だ。右派は左派とは逆で、大きな所得格差、小さな政府、社会保障より自助努力、を是とする思想を持つ。

左右の思想的対立は新しいものではなく古くから存在する。ではなぜ今、こうした対立が先鋭化しているか。ここに本当の問題が存在するのだが、2つの根源がある。

1つは短期的な景気対策のあり方だ。話は2008年9月のリーマン・ショックに遡る。リーマン・ショックで景気が急激に落ち込む中、2009年に米国では7,870億ドルの史上最大規模の巨額の景気対策が実施された。その結果、景気は何とか回復軌道に乗った。しかし今年に入り、景気対策の効果が切れると景気は再び減速し始めるのではないかと、という懸念が強まっている。つまり、巨額の景気対策は、財政赤字を膨らませて数年間のうたかたの景気回復を演出しただけで、結局残るのは財政赤字だけではないかと、という考え方だ。これは主に小さな政府を信望する右派の主張で、たとえば米国のウォール・ストリート・ジャーナル紙は社説でしばしば取り上げている。他方、左派は景気対策の効果が切れると景気が減速し始めるのではないかと、という懸念について、財政政策の規模が不十分だったためにデフレ・ギャップが残ったため更なる財政政策が必要だと主張する。米国の前大統領経済諮問委員会(CEA)のサマーズ委員長はこうした主張をしている。つまり、過去の財政政策の有効性に関する認識が全く異なるため、将来の短期的な景気対策としての財政政策に関する考え方も異なって来る（注3）。

もう1つは長期的な財政再建のあり方だ。今後は団塊の世代の高齢化の進展もあり、医療費や年金など社会福祉関係の歳出が急増、財政赤字増大の主因になると見込まれている。その対応策を単純化すると、左派が主張するのは主に高額所得者に対する増税だ。一方、右派が主張するのは社会保障費の削減と課税ベースの拡大だ。課税ベースの拡大とは、低所得者に対する課税強化だ（注1）。

左派路線と右派路線の違いは、実際には宗教や生命倫理もからんで複雑な構図なのだが、単純化して纏めると以下のようなになる（図表1）。

図表1 米国の政治情勢

	思想	大統領	上院	下院	政府規模	所得格差	社会保障	財政赤字削減
与党民主党	左派路線	オバマ氏	多数派		大きな政府	小	充実すべき	高所得者向け増税等を中心に景気実態に合わせ穏当に実施
野党共和党	右派路線			多数派	小さな政府	大	最低限	歳出削減等を中心に急進的に実施

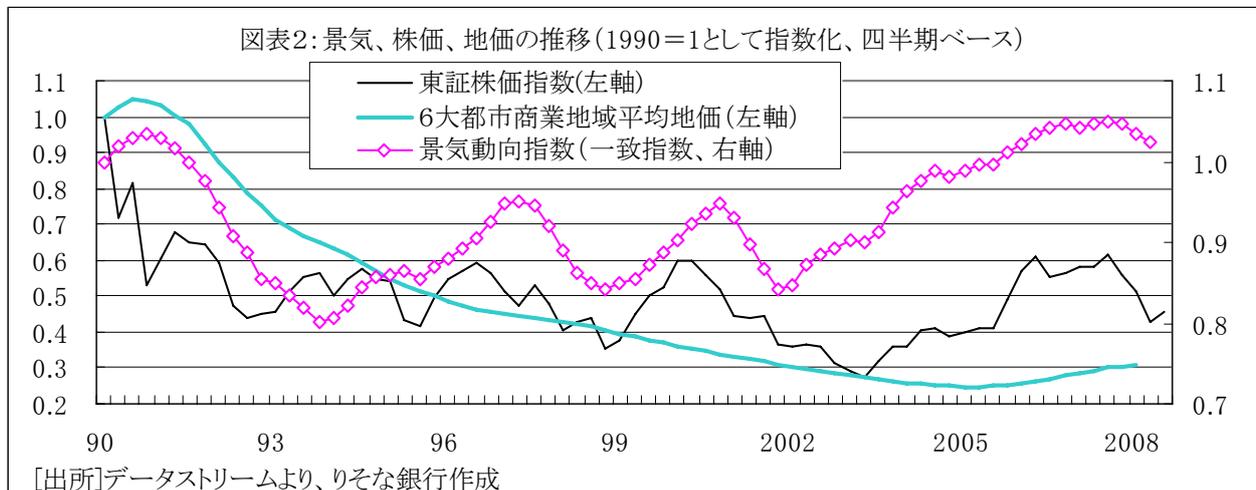
[出所]各種報道より筆者作成

財政に関する与野党対立の根源を突き詰めると、短期的には何が正しい景気対策としての財政政策か、長期的には何が正しい財政再建のための歳入歳出構造の改革か、ということになる。そして政治の機能不全は、それを議会で機関決定できない事実にある。もっと言うと、議会での議論の過程で、決定できない背景にある左右の思想的対立や与野党両党の党の機関決定におけるリーダーシップの欠如が尋常ならざるものだということが白日の下に晒されたということだ。この議会情勢には国民も辟易としており、直近の世論調査では、多くの有権者が次期議会選挙で議員の刷新を望んでいる（注4）。

以下ここでは、何が短期的に正しい景気対策かを検討する。ただし、金融政策は既に量的緩和を2度実施して緩和状態は維持されているので、短期的な景気対策としての財政政策だけを取り上げる。

2. バブル崩壊後の日本経済と現下の米国経済との類似点

1990年代の日本経済は、今の米国と類似の状況だった。類似の意味は、公共投資など財政政策の効果で一時的に景気が良くなっても、その効果が切れればまた景気後退に陥るパターンを何度か繰り返したことだ（注3）。特に1997年と2000年の景気の山は、その前の景気後退の段階で巨額の財政政策によって持ち上げられたものだったが、その効果が切れるとまた景気後退に陥った典型例だった（図表2）。



そして2001年4月には、構造改革と赤字国債30兆円枠を公約とした小泉政権(2001年4月から2006年9月まで)が誕生した。事実として小泉政権は、短期の景気回復と長期の財政赤字削減を両立したが、そのスタンスは2003年前後で明確に2つの時期に分けられる(図表3)。しかもそれは当初から予定通りで、2001年の「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」(骨太の方針)では、2003年度までを成長なしの集中調整期間、経済成長はそれ以降に軌道に乗せることを主眼としていた。

図表3 年度別財政収支と経済成長率（歳入と歳出の差が財政収支になるわけではない）

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006
新規国債発行額(財政赤字、兆円)	30.0	35.0	35.3	35.5	31.3	27.5
一般会計歳入(兆円)	47.9	43.8	43.3	45.6	49.1	49.1
一般会計歳出(兆円)	84.8	83.7	82.4	84.9	85.5	81.4
実質経済成長率(前年比、%)	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.0

〔出所〕財務省、内閣府の統計より、りそな銀行作成

2001年就任直後の重要課題は銀行の不良債権処理とデフレ対応だった。2001年度と2002年度は、各年とも2度の補正予算を組んで財政再建に関する公約をあっさり破り、財政赤字を拡大させつつ景気を下支えした。しかし、世界経済と歩調をあわせる形で景気が回復傾向を強めた2003年からは財政赤字の増大に歯止めをかけ、都市再生政策、労働者派遣規制緩和、公的金融制度改革、市場化テストや公共機関の指定管理者制度、などの規制緩和の導入を進めた。要するに経済政策が当初の予定通り2003年頃を境に転換しているのである。見逃せないのは、財政赤字拡大に歯止めがかかった2003年は、長らく下落の続いた都心部で地価が上昇に転じたことだ（注5）。地価の下落は、バブル崩壊の本丸であり銀行の不良債権増加の直接の原因であった。経済現象は、天候から技術革新まで多くの要因が複雑に影響しあって起こる。一部の要因だけを取り出すのは、ある意味ではフェアではない。しかし、地価のようなストックの変動を経済成長率などフローの経済現象の説明でどう扱うかは、極めて大きな問題であり続けた（注6）。その原因は、地価などストックの変動が消費に与える資産効果が大きいこと、また日本の金融システムでは、不動産価格が担保価値を通じ銀行の信用創造システムに多大な影響を与えたことだ。さらに、ストックはフローとは異なりモデル構築において内生性が難しく、特に株式のPERや不動産価格の配当利回りなどバリュエーション調整はフローと関連付けることが難しい。2003年頃から始まった不動産価格の上昇は、資産効果がマイナスからプラスに転化し、総合的にみてバブル崩壊の病根がようやく除去されたことを意味した。そしてその背景要因は、集中調整機関に膿を出し切ったことだった。

3. 米国不動産価格の現状と財政政策への含意

以上の議論を整理して97年以降の日本と2007年以降の米国を比較すると、以下ようになる（図表4）。比較の出発点は10年遅れの経済危機だ。日本は地価が下げ続ける中、97年に当時の橋本内閣の消費税率3%から5%への引き上げを含む財政構造改革を実施、結果として98年に山一証券や北海道拓殖銀行が破綻するなど金融危機が起きた。米国はサブプライム危機が深化して行き着いた2008年のリーマン・ショックだ。

危機脱却に寄与した主な政策は、日本は98年の小渕政権の大規模財政政策、米国は2009年のオバマ政権の8,780億ドルの財政政策だ。言うまでもなく金融政策も景気刺激に寄与した。

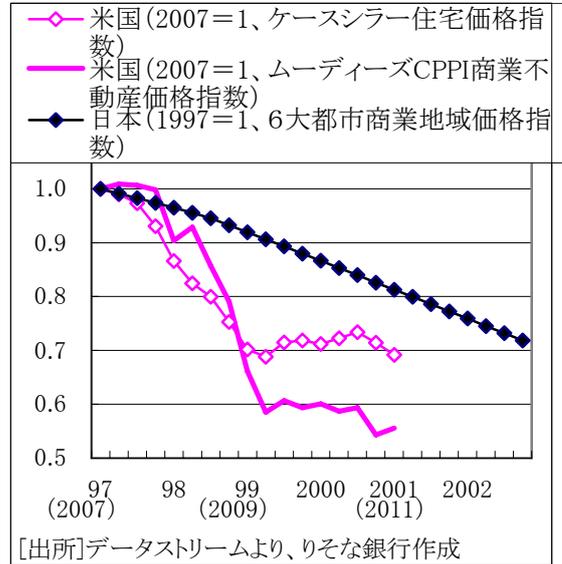
その後日本では、2001年4月に小泉政権が誕生した。繰り返しになるが、同政権は財政再建を公約とはしていたが、2001、2002年度は集中調整期間として公約をあっさり破って補正予算を組んで景気を下支えした。そして都市部の地価が底入れした2003年頃から財政再建と規制緩和などの構造改革に着手した。そしてその後は、財政再建と景気回復を実現した。

足元の米国では、地価はまだ不安定な動きを示している。しかも、2012年度（2011年10月～2012年9月）の米国経済は、減税や失業給付など景気対策で実施された財政政策の期限切れがGDP比で1.5%～2%もある。小泉政権が集中調整期間と呼んだ状況と大差はない。

図表4 10年遅れの日米比較

日本	米国
97年:財政構造改革(再建)	
98年:金融危機	08年:リーマン・ショック
99年:小渕政権景気対策	09年:8780億ドルの景気対策
2000年:ITバブル崩壊	10年:追加景気対策
01年:景気対策	11年:?
02年:金融危機	
:景気対策	
03年:都心部で地価上昇	
05年以降:財政赤字削減(前年度所得に応じて次年度に納税するため財政再建は景気から1年遅れる)	

[出所]各種報道より筆者作成



日本の経験に照らして現状の米国を見ると、まだ不動産価格が底入れしていない今のタイミングで本格的な財政再建に着手するのは、無理があるのではないかと懸念される。しかも、しばらくの間米銀は、住宅を競売にかけるときに厳格ではない事務手続きをした疑いから競売を差し止められていた。その間に溜まった住宅の競売が近いうちに再開される見通しで、住宅価格には下押し圧力がかかると見られている。バリュエーション的にも、たとえば住宅ローンの配当利回りは2.8%前後とやや低い水準となっている。

結論的には、不動産価格が下げ止まるまでは、負の資産効果を緩和すべく財政を使った景気対策による下支えが必要ではないかと懸念される。本格的な財政再建は、地価が底入れして資産効果が少なくともマイナスでなくなった後に着手すべきであろう。

4. 結論

かつて英国のチャーチル元首相は「米国はあらゆる可能性を探求し尽くした後、正しい選択をする信頼できる国だ」と述べた。本稿では、何が正しい選択かを日本の経験をアナロジーとして示した。一部では、8月8日の世界的な株価急落の原因は急進的な財政再建を主張して妥協の姿勢を示さない右派路線の茶会にあるとして、「茶会急落」と呼ばれている。しかも悪いことに、急落の最中に始まったオバマ大統領の演説は、右派や茶会に対する批判と妥協の呼びかけに終始した。冒頭に引用したFT紙が指摘する「深刻な統治の欠陥」が3日後では何も修正されていないことを露呈した。議会は既に夏の休会に入ったので新たな動きが出るのは9月第2週以降になるだろうが、日本のバブル崩壊後の財政政策の歴史に学ぶ謙虚な姿勢を米国の政治が持てるかどうか、これが最も重要なポイントではないかと懸念される(注7)。

以上

(注1) S & P社は格下げの主因として、政治の機能不全と長期的な財政収支の見通しをあげている。その象徴的事例の1つとして、2000年のITバブル崩壊後に実施、2010年末には2012年末まで延長されたブッシュ減税も延長されることを前提としている。ブッシュ減税は10年間で約3.3兆ドルの大型減税で、金持ち優遇との批判が強くあるが、右派路線の頑なな増税反対スタンスを鑑み、前提としたようだ。

<http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata>

<http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/info/economist/pdf/100818.pdf>

(注2) 格下げを受けて中国は、国営通信社を通じ、米国に対する最大の債権者として軍事費にまで干渉する意向を示している。もし本当なら、世界のパワーバランスが大きく変わる可能性が強い。時あたかも南シナ海では領土的野心を持つ中国と周辺諸国で領土問題が持ち上がり、米国が介入して7月に「南シナ海行動宣言」のガイドラインを取りまとめたばかりだ。本稿ではテーマが違うので取り上げないがドル基軸通貨体制、世界の地政学的リスク、など多方面に多大な影響が及ぶと考えられる。

(注3) 財政政策の有効性に関する左右両陣営の主張を単純化して整理しておく。財政政策によって政府支出や投資が増加して景気が一時的に持ち上がった後、消費性向や投資性向が上昇して乗数効果が働けば景気は加速的に良くなる。その後であれば、財政政策の効果が切れて政府支出や投資が減っても、景気は回復傾向を維持できる。これが主に左派陣営の主張だ。一方、右派の主張は、政府の非効率な支出や投資では、消費性向や投資性向が上昇して乗数効果が働くことはなく、従って景気は加速的に良くならない。その状態で財政政策の効果が切れて政府支出や投資が減れば、景気は減速し始める。

(注4)

http://www.gallup.com/poll/148904/Record-Low-Say-Congress-Deserve-Election.aspx?utm_source=alert&utm_medium=email&utm_campaign=syndication&utm_content=morelink&utm_term=Politics

(注5) 公示地価について、全国全用途地域は未だに下げ止まっていないが、6大都市商業地域は2004年第3四半期、東京都心部は2003年頃に底打ちした。

(注6) たとえば内閣府の計量経済モデルに関する「東アジアリンクモデルの構築とシミュレーション分析」の以下記述「本研究の目的は、(中略)期待形成が大きな役割を果たす株式・地価・為替レートなどの資産価格の変動が、経済に大きな影響をあたえており、そのメカニズムをモデル化する必要性が高まったことによる。」<http://www.esri.go.jp/jp/archive/bun/bun170/bun164a.pdf>

(注7) 直近では英国のアナロジーも有益だろう。英国では2010年5月の総選挙で財政再建ペースが争点の1つとなり、早期の財政再建を公約とした保守党が政権を奪取、早い段階で財政再建に着手した。その詳細は以下<http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/info/economist/pdf/100818.pdf>ただし、財政再建に反対してその後は各地でスト、暴動が頻発している。8月8日にはロンドン、バーミンガム、リバプール、マンチェスターなどで大規模な暴動が起り、キャメロン首相は急遽海外でのバカンスを切り上げて本国に帰国、緊急事態対応会議を招集して対応に当たった。S&P社はキャメロン政権の財政赤字削減計画を高く評価して2010年10月26日に英国の格付け見通しを「弱含み」から「安定的」へと上げたが、その真の評価が明らかになるのはこれからだ。

- ・本資料は、お客さまへの情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はリそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。