

## 米国経済に組み込まれた財政政策の継続

2011年10月17日

アセットマネジメント部

チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

減税の期限切れなど財政政策の効果が剥落して国民経済が需要不足に陥ることをフィスカル・ドラッグ (Fiscal Drag) と呼ぶ。財政政策が呼び水となって経済が正常化(乗数加速度過程)すれば問題ないのだが、そうでなければ、需要不足でデフレ圧力が強まり景気は悪化する。つまりフィスカル・ドラッグは景気の悪化要因となる。住宅価格の下落が続く限り米国経済が完全には正常化できないことについては、8月に当シリーズの別レポート(注1)で取り上げた。結論としては、住宅価格の下落が続く間はフィスカル・ドラッグによる需要不足を財政政策の延長などでカバーしなければならない、ということだ。もしカバーできなければ、景気は需要不足に陥って悪化する。住宅価格下落が続く今の状況でのフィスカル・ドラッグの語感、耳障りの悪い言葉だが「財政中毒」あたりだろうか。

米国は2008年9月のリーマン・ショック後に度重なる財政政策を実施した結果、いつどのようなタイミングでフィスカル・ドラッグが顕在化する可能性が強いか極めてわかりにくくなっていた。だが幸いなことに9月に米議会予算局が客観的な推計を発表したので紹介しておこう(注2)。減税が期限で打ち切られるなど現行の政策を前提とし、超党派委員会による長期財政再建計画も組み込んだ計画だ。

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
財政赤字(GDP比)	8.9	8.5	6.2	3.2	1.6	1.1	1.5
前年差(GDP比)	-	0.4	2.3	3.0	1.6	0.5	-0.4

[出所]議会予算局

前年差(GDP比)がフィスカル・ドラッグの大凡の規模だが、改めて見るとやはり大きく、しかも長く続く。まず2011年は前年比で既に財政が景気の押し下げ要因になっている。2010年12月には2011年向けに約3,700億ドル、2012年向けに約4,200億ドルの景気対策が実施されたのだが、フィスカル・ドラッグを小さくする効果しかなかったことが分かる。更に2012年に向けては、オバマ政権が4,470億ドル(GDP比約3%)の景気対策を発表、議会で審議が行なわれているが全て成立する見込みはなく、2.3%のフィスカル・ドラッグをカバーしきれぬかどうかは微妙な情勢だ。また、住宅価格下落が終息しなければ2015年まで財政政策を延々と継続し続けなければならない可能性があることも示している。直近の米国名目GDPは約15兆ドル、政府部門の財政規模は約2割の総額3兆ドル、うち州と地方が6割で中央政府は4割、中央政府のうち国防費が7割弱、中央政府の国防費以外の支出は3割強で金額に直すと0.4兆ドル(GDP比2.7%程度)しかない。いかに中央政府にとっては大きな負担かが分かる。

財政政策で景気が持ち上がった後、財政政策を継続しないことで景気が悪化することを「ストップ・ゴー政策」と呼ぶ。90年代に日本の景気変動を不必要に振幅させる原因になったとして国際的に強く批判された政策だ。しかし今後数年間は、米国が「ストップ・ゴー政策」に陥らないかどうか目が離せない状況が続くと見てよいだろう。注意が必要なのは、財政政策の発動には議会での議決が必要なことだ。言い換えれば、下院で過半数を持つ野党共和党の協力が必要だ。8月5日に米国債を格下げしたS&P社は、格下げの主因として政治の機能低下を指摘した。来年11月に大統領選挙と議会選挙を控え、政治の機能低下が修正されるかどうか、ここがポイントだ。

以上

エコノミスト・ストラテジスト・レポート  
～鳥瞰の眼・虫瞰の眼～



(注1) <http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/nenkin/info/economist/pdf/110811.pdf>

(注2) <http://www.cbo.gov/ftpdocs/124xx/doc12413/09-13-FiscalPolicyChallenges.pdf>

- ・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思わ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りそな銀行に属し、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。