

膨らむ米国政府の債務残高と財政赤字容認論

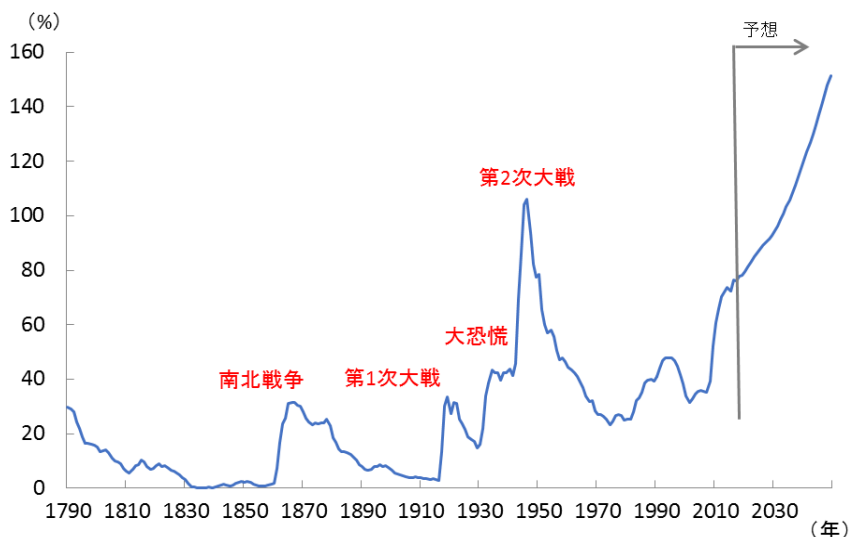
経済調査部 主任研究員 武田紀久子
kikuko_takeda@iima.or.jp

1. 戦後最大規模へ膨らむ米国の政府債務残高

今年1月28日にCBO（米議会予算局）が発表した「予算と経済見通し：2019年～2029年」によれば、米国の今年度¹の財政赤字は8970億ドルとトランプ氏が大統領に就任する直前の2016年度（5850億ドル）に比べ、約1.5倍の規模へ拡大する見通しとなった。赤字額は2022年度には1兆ドルを超え、更に10年後の2029年度には1兆3700億ドルへ膨らむ。

対GDP（国内総生産）比の財政赤字は、オバマ大統領2期目の2014-2016年度の3年間は2%台で推移していたが、今年度は4.2%へ悪化する。当然ながらこれに伴い米国の政府債務残高も増加し、2029年度には対GDP比で約93%と第2次大戦時に次ぐ高水準へ到達する見通しとなっている（図表1）。

<図表1> 米国政府の債務残高



（出所 米CBO（議会予算局）よりIIMA作成）

¹ 米国の会計年度は、毎年10月に始まり、翌年9月までの1年間となっている。

2. 景気循環とミスマッチする財政拡張政策

今回の財政状況の悪化は、様々な点で、実に異例尽くしである。既述の通り、戦時でも金融危機でもない「平時」としての赤字規模やその拡大速度もさることながら、景気循環とミスマッチしている点において、極めて異例である。米国経済は現在、2009年6月を起点とする戦後2番目に長い景気拡大局面にある。失業率は4%を下回る推移が続くなど、ほぼ完全雇用の状態にあり、こうした景気拡大期の終盤になって今回のように巨額の財政拡張政策が実施された前例はほぼない、と言って良いだろう。

通常、雇用改善期には「納税者の増加」と「公的扶助受給者の減少」を通じて、財政収支の改善が期待できる。実際、1983年以降の4回の雇用改善期には財政赤字が縮小しており、4番目にあたる今回も2009年から2016年末まではそれが当てはまっていた。しかし、財政刺激を必要としない景気拡大の最中に大規模な財政出動が実施され、本質的には収支改善が望める完全雇用下にありながら、逆に歴史的な高水準へ政府債務が拡大しているのである。また今ひとつの観点では、米国2大政党の党是の伝統に照らして、今回のような大規模な財政拡張が「大きな政府」を志向する民主党ではなく、「小さな政府」を標榜するはずの共和党政権下で発生していることも、やや今更ではあるが、ねじれ感のあるものとなっている。

しかし、これら以上に特筆すべき点が、金融市場の反応である。マクロ経済学の一般的な教科書では、財政赤字拡大は長期金利上昇を招き結果的に景気を冷やすので好ましくないとされる。あるいは、財政支出によって資源が使われると、民間の消費・投資が圧迫されるクラウドイング・アウトが発生し、結果的に民間活力が損なわれてしまう懸念もある。しかし、少なくとも現時点では、こうした教科書の通りの反応は発生しておらず、それどころか米ドル金利（米10年国債）は3%を下回る低水準で整齊と推移している。本来ならば財政規律維持の番犬として吠える（＝金利上昇する）べき米債市場が、政府債務の急拡大を全く材料視せず、文字通り、音無しの構えにあるのである。

3. 「成長>金利」ならば赤字拡大の悪影響は小さい？

こうした市場の反応をむしろ所与として、いわゆる主流派の著名エコノミスト等が一種の「財政赤字拡大容認論」を展開し、関心を集めている。元財務長官のローレンス・サマーズ氏や元IMFチーフ・エコノミストのオリヴィエ・ブランシャール氏といった超一線級が「金利さえ上がらなければ財政赤字の拡大を恐れる必要はない」「成長>金利が成り立つ世界では、財政赤字の悪影響はこれまで考えられていたよりもはるかに小さい」などとする論陣を張っているのである。

例えば「フォーリン・アフェアーズ（2019年3～4月号）」に掲載されたサマーズ氏の論考²では、2000年時点で予想された10年後の対GDP比政府債務は僅か6%であったのに対し、2018年時点での10年後見通しは105%へ拡大しているが、2000年当時の実質10年金利が4.3%であるのに対し、2018年のそれは0.8%に止まっている事実を「吠えない番犬」と呼び、「低金利継続によって国債の利払い負担が著しく低減しているこ

² Foreign Affairs March/April 2019 Volume 98 Number 2 に掲載された“Who’s Afraid of Budget Deficits? How Washington should end its debt obsession”。なお、本稿はサマーズ氏と元大統領経済諮問委員会委員長のジェイソン・ファーマン氏の共著である。

とで、政府による高水準の債務保有が可能になる」と明言している。

そもそもサマーズ氏は、2013年に展開した「長期停滞論」で構造的な需要不足がその原因であるとし、処方箋として財政出動・インフラ投資を提言していた。もっとも当時の10年後の政府債務見通しは対GDP比70%程度に留まっていたのに対し、今回は、100%近傍の水準へ急激かつ大幅に見通しが悪化する中で、改めて容認論を唱えているのである。

4. より過激な容認論「MMT」と米国の政治潮流

他方、目下の米国では、MMT (Modern Monetary Theory=現代貨幣理論) と呼ばれる、より過激で左派色の強い財政赤字拡大容認論も話題を呼んでいる。2020年大統領選挙へ民主党から再出馬を早々に発表したバーニー・サンダース氏の経済アドバイザーであったステファニー・ケルトン教授もその提唱者の一人として知られており「政府が自国通貨建てで借入を行う限り政府債務の拡大は問題にならない」などと主張している。

因みに、2016年にヒラリー・クリントン氏相手に大統領候補指名獲得で善戦したサンダース氏は、少なくとも現時点では最も支持率の高い民主党候補であり、長年異端扱いされてきたが最近に俄かに党内賛同者が増えている「メディケア・フォー・オール (国民皆保険)」の提案者としても知られている。MMTについては、最年少女性下院議員として何かと注目を集めるアレクサンドリア・オカシオ-コルテス議員もこれに傾倒しているとされ、その他左派系政治家や若年層も加わって「社会主義」という言葉が一種流行語になっている今の米国政治の潮流変化をうかがわせている。

5. 結びにかえて

主流派から異端的なものまでその内容はけっして一様ではないが、ポピュリスト大統領を擁する今の米国で赤字容認論がここまで蔓延している事実は、政策論の中心軸がいよいよ本格的に「大きな政府」へシフトしている証左に思われる。そのネガティブ・グループとして、市場の一部では「FRBは政府の国債利払いコストを抑制するため、低金利を長期間維持する」などとする“金融抑圧”の思惑まで浮上し、2月26日に行われた半期毎の議会証言でパウエル議長が「MMTは理論として全くの誤り」とこれを語気強く否定する一幕もあった。

今年、米国の財政リスクとして注目されるテーマはもっぱら「債務上限問題」であろう。しかし、歴史的な規模へ膨らむ米政府債務は、米国、そしてグローバル金融市場の不確実性を長期的に高めてしまう極めて重大な事案である。また、目先的には、早晚到来する米景気減速局面での政策選択肢が狭まっている点、すなわち、FRBによる政策正常化が道半ばで立ち竦みとなり新たな金融緩和の発動余地が必ずしも十分ではないなか、よるべき財政出動は本来必要とされない局面で出し尽くした感のあることも、強く懸念される。更に政治的には、極端な左派政策が一気にメインストリームになる可能性こそ低いものの、異端とされてきた政策がより広く議論されていることも事実であり、2020年の大統領選に向けて気になる動きと言えよう。

以上

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>

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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。