

経済情報

米国オバマ新政権の景気対策について

オバマ新大統領の景気対策が発表された。実体経済の急激な悪化が続く中、対策の効果に対する期待は大きい。以下、景気対策の内容とその効果についてまとめた。

1. 下院民主党が景気対策法案を発表

1 月 15 日に下院民主党がオバマ新大統領の景気対策（American Recovery and Reinvestment Plan）を反映させた景気対策法案を発表した。規模は 2 年間で 8250 億ドル（GDP 比 6%弱）。7750 億ドル程度とみられていた総額が上乗せされる一方、全体に占める減税の割合は当初見込みの 4 割から 3 分の 1（2750 億ドル）へ下がった。

対策の特徴は、1950 年代以来となる大型の公共投資が盛り込まれたことである。公共投資は対策が実施されるまでに時間がかかるという難点がある。しかし、景気の押し上げ効果が大きいため、有力な景気対策として大きな期待がかけられている。一方、減税は一部が貯蓄に漏れる分、公共投資に比べると効果は小さいが、短期間に実施可能なため、一刻も早い対策効果が求められる現在の厳しい景気情勢下では、減税も必要であると判断された。

対策の中身については、歳出では、高速道路の建設や公共施設の省エネ化などの公共投資に加えて、失業保険給付期間の延長などの労働者対策、公共サービスの提供を維持するための州政府への財政支援などが盛り込まれた。また、環境、エネルギー、科学技術、教育分野など、即効性の点では疑問符がつくものの、米国の将来の競争力強化につながると期待される投資も目玉として計上されている。減税では、大統領選挙期間中の公約であった低中所得者層向けの減税に加え、共和党の支持を得るために企業向けの減税が盛り込まれた。また、住宅市場のテコ入れ策として、住宅の初回購入者に対する税控除^(注)の将来返

済義務が廃止された（第1表）。

（注）昨年、住宅の初回購入者に対して購入金額の10%（最大7500億ドル）の税控除が認められたが、控除により得た金額は2年後から分割で返済する義務があった。

今回の対策では、財政赤字が記録的な水準に拡大することへの懸念が強いことに配慮し、透明性と説明責任に最大限の注意を払う姿勢が示されている。具体的には、財政資金の使われ方や各プログラムの責任者名を特別に設けるウェブサイトに掲載することや、説明責任・透明性に関する委員会を新たに設け、全体を監視することなどが定められている。

今後、議会ではこの下院案をベースに審議が進められるとみられるが、民主党指導部では2月の中旬に議会が休会に入る前に法案を成立させることを目指している。

第1表：米景気対策法案の概要

総額	8250億 ^{ドル}
歳出	5500億 ^{ドル}
エネルギー	
・省エネ、再生可能エネルギーへの投資	
・中所得者層の住宅の耐気候構造化	
科学技術	
・高速インターネット網の整備	
インフラ	
・高速道路建設	
・省エネ投資による公共施設の近代化	
教育	
・学校の近代化	
医療	
・カルテの電子化	
労働者対策	
・失業保険給付期間の延長	
・食料切符支給の増額	
州政府支援	
・財政支援による公共サービスの維持など	
・メディケイド(低所得者向けの医療扶助)に対する予算措置	
減税	2750億 ^{ドル}
・一人500ドル、夫婦で1000ドルの戻し税控除	
・住宅の初回購入者に対する税控除の返済義務廃止	
・設備投資減税	

（資料）米下院資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 景気対策の効果

対策の効果については、下院歳出委員会（Obey 委員長）が法案に付帯して提出した報告書に2つの試算が記載されているので、参考に見てみよう。

一つは、Romer（次期大統領経済諮問委員会委員長）と Bernstein（バイデン新副大統領の経済アドバイザー）が1月10日に発表した試算である。オバマ新大統領がラジオ演説で景気対策の概要を発表するのに合わせて作られたもので、総額7750億ドル強、うち4割が減税との前提が置かれている。ただし、対策の中身は今回の法案と概ね同じである。マクロモデルを使ったこの試算では、対策により2010年10-12月期の実質GDP（水準）が3.7%、雇用者数が約370万人押し上げられる（第2表）一方、失業率は1.8%押し下げられ（8.8→7.0%）、年内にピークアウトする（対策がなかった場合に比べて1年ほど前倒し）結果が得られている。なお、雇用者数の押し上げ効果を業種別にみると、インフラ投資による直接効果により、今回の景気後退でもっとも打撃を受けた建設、製造業での雇用創出効果（増加率）が高くなっている。しかし、他の業種でも、間接（波及）効果によって雇用の増加が見込まれており、特に、小売、娯楽業への波及効果が大きくなっている（第3表）。

第2表：景気対策の効果（Romer- Bernstein）

	実質GDP (10億ドル、2000年価格)	雇用者数 (百万人)
対策なし	11,770	133.9
対策あり	12,203	137.6
差	3.7%	3.7

第3表：業種別にみた雇用創出効果

鉱業	2.6
建設	67.8
製造業	40.8
卸売	15.8
小売	60.4
情報	5.0
金融	21.4
専門・企業サービス	34.5
教育・医療	24.0
娯楽	49.9
その他	9.9
公益	1.1
輸送	9.8
政府	24.4
合計	367.5

※ 2010年10-12月期時点の押し上げ幅(万人)

(資料) Christina Romer, Jared Bernstein, "The Job Impact of The American Recovery and Reinvestment Plan" より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

もう一つの試算は、Zandi (Moody's のチーフエコノミスト、大統領選挙中にマケイン共和党候補の経済アドバイザーをつとめた) が1月6日に発表したものである。前提は、対策規模が7500億ドル、うち4割が減税。対策によって、2010年平均のGDP(水準)が3.7%、雇用者数が370万人押し上げられる一方、失業率は2.2%押し下げられるとしており、上記Romer- Bernsteinの試算とほぼ同じ結果が得られている(第4表)。ただし、両者ではベースとなる景気の見方に大きな差がある。Zandiの試算では、対策があっても失業率はピークで9%に達するが、これはRomer- Bernsteinの試算における、対策がない場合の失業率に相当する。この点、現在、米国の雇用者数が年率600万人ペースで減少していることを考えると、2年後の雇用者数を370万人押し上げる対策効果では、失業率の上昇にすぐに歯止めをかけるのは難しく、景気に対してより慎重な見方をしているZandiの前提の方が現実的と思われる。なお、Zandiの試算では、対策による恩恵が大きいのは、業種では住宅、金融、自動車、地域ではこれらの業種のウエイトが高いフロリダ、ネバダ、ニューヨーク、ニュージャージー、ミシガン、オハイオ州としている。

第4表：景気対策の効果 (Zandi)

	実質成長率 (%)			失業率 (%)			雇用者数 (百万人)		
	対策なし	対策あり	差	対策なし	対策あり	差	対策なし	対策あり	差
2008	1.2	1.2	-	5.7	5.7	-	137.2	137.2	-
2009	-3.7	-1.6	2.1	9.3	8.2	-1.2	132.8	133.9	1.1
2010	-1.7	2.0	3.7	11.1	8.9	-2.2	130.6	134.3	3.7
2011	2.5	4.8	2.3	10.8	7.6	-3.2	131.7	137.6	5.9
2012	4.8	5.2	0.5	9.1	6.1	-3.0	135.6	141.9	6.3

(資料) Mark Zandi, "The Economic Impact of a \$750 Billion Fiscal Stimulus Package," Moody's Economy.com
より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

下院が発表した景気対策法案では、上記の試算の前提に比べて、総額が若干膨らんだ上に、(乗数効果が小さい)減税の割合が下がった。このため、下院案をベースにすると、対策効果は若干上方修正されることになると思われる。ただし、こうしたマクロモデルによる推計値は、過去の平均的な経済の動きから得られたもので、現在のようにコンフィデンスが過去最低水準に落ち込んでいる状況では、実際の対策効果はモデルの試算値よりも小さくなる可能性が高いと思われる。従って、上で示した試算値は、予測の上限に近いものと見ておいた方がよさそう。

3. 今後の景気見通し

米国の景気は急激な落ち込みが続いている。短期的には、景気を押し上げる要因として景気対策に大きな期待がかかっているのが実情である。しかし、対策効果が表れるのは、個人向け減税など早いものでも今年半ばである。このため、年前半は、景気の急激な落ち込みに歯止めをかけることは難しい。

年後半については、対策効果が徐々に表れ、景気悪化に歯止めがかかることが期待されるものの、今回の対策の目玉である公共投資の効果は、その多くが来年に表れるとみられる。従って、景気を持続的な回復軌道に戻すには力不足で、2009年中の景気回復度合いは限られよう。

2010年には、対策効果がフルにきいてくるため、成長率は潜在成長率レベルまで回復することが期待されるが、金融・家計部門のバランスシート調整が継続しているとみられる中、民間部門の景気回復力は依然として脆弱であると予想される。こうした下では、対策効果が剥落するとともに景気の勢いが再び鈍る可能性が高いと思われる。このため、成長率の回復、財政赤字の急増を理由に、（民間部門の回復基盤が弱いうちに）金融緩和の解除や財政支出の削減などの政策の逆戻りが起きる結果、米国経済が再び失速するリスクがあることには注意を要しよう。

(H21.1.21 山中 崇)

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、金融商品の売買や投資など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、宜しくお願ひ申し上げます。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、当室は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。

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1