

経済情報

米国における中長期財政再建議論の行方

【要 旨】

- ◇ 米格付け会社 S&P は、財政再建に対する与野党の合意が難しいことを理由に、米国債の格付見通しを安定的からネガティブに引き下げた。
- ◇ 米国では昨年、財政再建議論が盛り上がるも、景気減速を受けオバマ大統領は年末に景気刺激策を発表。中長期の財政再建計画策定は棚上げの状況が続いてきた。
- ◇ 現会計年度の予算審議が想定以上に難航し、債務上限引き上げも必要ななか、下院は共和党の財政再建法案を可決。オバマ大統領は 4 月 13 日になり、急遽新たな財政再建策の発表を迫られた。
- ◇ 与野党が提案している財政再建の手法は、党派色が鮮明で乖離が大きいものの、S&P による今回の格付見通し引き下げなどを受けた危機感から、むしろ早い段階で合意に至る可能性も出てきた。
- ◇ 再建策の内容を注視する必要があるが、合意されれば財政リスクが低下することで、中長期の景気に対してはポジティブと判断される。

1. S & P による米国債の格付見通し引き下げ

4 月 18 日、米格付け会社の S&P は米国債の格付を最上位の「AAA」に維持しつつも、見通しを安定的からネガティブに引き下げた。大手格付機関が米国債の見通しをネガティブとしたのは初めてのことである。S&P によれば、見通しをネガティブとしたことで、2 年以内に 3 分の 1 の確率で格下げが行なわれるという。S&P は、米国において一段の財政状況悪化が見込まれるなか、現在の民主党と共和党の財政再建策に対する見解の相違は非常に大きく、2012 年

の大統領選が終了するまでは何も決定されないリスクが高いとしている。S&Pとして、財政再建策の具体的手法に関する評価は明らかにしていないが、信頼できる財政再建策には超党派での支持が必要であると主張している。一方、同日に米格付け会社 Moody's は、両党が大規模な財政再建策の提案を始めたことは、内容に相違があるものの前進であるとし、S&Pとは異なる評価を示した。

なお、現会計年度（昨年10月～今年9月）の予算は、難航の末に共和党の歳出削減要求を民主党がある程度受け入れるかたちで4月14日に成立。5月中旬にも必要な債務上限引き上げと来会計年度を含めた中長期の財政再建議論が進み始めた矢先での、今回の格付見直し引き下げであった。

2. 昨年の財政再建議論

オバマ大統領は、米国における中期的な財政赤字削減のために、昨年2月に超党派の財政赤字削減委員会（The National Commission on Fiscal Responsibility and Reform）を結成。目標は、2015年までにプライマリー収支を均衡させることとした。委員は、民主党系10人、共和党系8人から成る18人（共和党6、民主党6、産業界代表4、共同議長2）で構成。共同委員長には、民主党ボウルズ元クリントン大統領補佐官と、共和党のシンプソン元上院議員が就任。委員会として答申を採択するためには14人の賛成が必要とされ、答申が採択されれば、議会で具体的な法案として制度化への道が開かれることとなった。答申の大統領への提出期限である12月1日に向け、昨年4月から月一回のペースで会合が開催され議論が重ねられてきた。

また、財政赤字削減委員会での議論と並行して、シンクタンクなどからも独自の再建提案発表が相次いだ。財政赤字削減委員会の委員でもあったリブリン元FRB（連邦準備制度理事会）副議長がまとめたBipartisan Policy Center（超党派政策センター）のDebt Reduction Task Force（債務削減タスクフォース）による提案は、短期の景気刺激策や連邦ベースでのVAT（付加価値税）導入を盛り込んでいたことなどから特に注目を集め議論を深めた（第1表）。

財政赤字削減委員会の最終答申では、2020年までに財政赤字を4兆ドル削減するとの目標を設定。低所得層向け公的医療扶助制度であるメディケイドや高齢者・障害者を対象としたメディケアなどの支出削減に踏み込むとともに、包括的な税制改革も盛り込むなど、抜本的な提案であった。結局、12月の最終的な票決では賛成11票と採択に必要な14票には届かず、議会において審議されることは無くなったが、一部議員が提案内容を引継ぎ、検討を進めることになった。

第1表：昨年出された主要な財政再建案

財政赤字削減委員会の答申案	超党派政策センターの提案
<ul style="list-style-type: none"> ・2020年までに4兆ドルの累積財政赤字削減 ・2015年までに年間の財政赤字をGDP比2.2%に ・2014年までに公的債務を安定 ・5つの基本原則 <ul style="list-style-type: none"> ①裁量的支出に厳しいキャップ ②税制簡素化、税率引き下げ、課税ベース拡大 ③医療コストの抑制 ④義務的支出の抑制 ⑤社会保障制度の保全 ・法人税引き下げも選択肢 ・退職年齢を現行の67歳から緩やかに引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・2011年に1年限りの社会保障税免除を導入 ・財政赤字削減は2012年から緩やかに開始、2020年までに債務残高のGDP比を60%に ・2012年以降は連邦売上税6.5%を導入 ・所得税は、現行6段階から15%と27%の二段階に ・法人税は、最高税率を35%から27%に引き下げ ・国内裁量支出は4年間、国防費は5年間、2011年の水準に凍結

(資料) The National Commission on Fiscal Responsibility and Reform、Bipartisan Policy Centerより
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 昨年のオバマ大統領の景気対策～中長期再建策は先送り

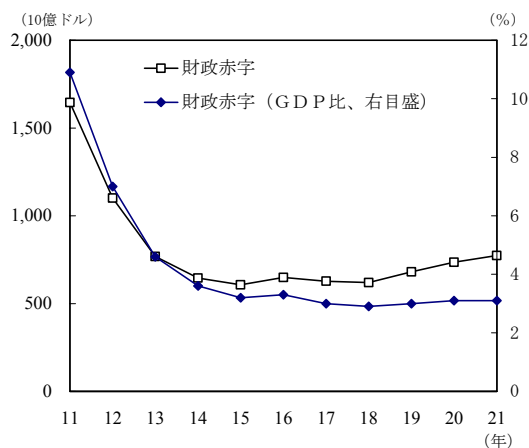
このような財政再建議論が進む一方で、オバマ大統領は昨年12月に10年間で8,580億ドル規模の大型減税法案を成立させた。この法案には、富裕層を含む全所得層を中心にブッシュ減税を向こう2年間延長することや、失業保険給付期間の延長、各種減税措置の延長に加えて、社会保障給与税の2%削減(1年間)や設備投資の初年度全額償却など新たな景気刺激策も盛り込まれた。

バーナンキFRB議長は「中長期の財政再建計画を策定したうえで短期の景気刺激策を検討すべきだ」と度々言及していたが、そうした意見に反し、オバマ大統領は短期の景気刺激のみを実施するという選択をした。盛り込まれた社会保障給与税削減などは、Bipartisan Policy Centerが提案していたものであるが、提案の本来の趣旨である財政再建部分ではなく、景気刺激部分だけを拝借する結果となった。

その後、今年2月にオバマ大統領は予算教書を発表。財政赤字については、今後10年間で想定されるベースラインから1兆1,000億ドル削減を目標とした。年間の財政赤字はGDP比3%近辺に落ち着き、2012年から2021年の累積財政赤字は7兆2,000億ドル、2021年末の公的債務残高は19兆ドル(GDP比77%)になる(第1・2図)。財政赤字削減委員会が示した「累積財政赤字4兆ドル削減」との比較では、大きく見劣りする目標であった。また、安全保障関連を除いた裁量的支出の伸びを5年間凍結するとしたものの、赤字削減のカギを握る社会保障や医療費などいわゆる“エンタイトルメント”の改革には踏み込まず、引き続き問題を先送りした。財政赤字削減委員会の答申案については、連邦政

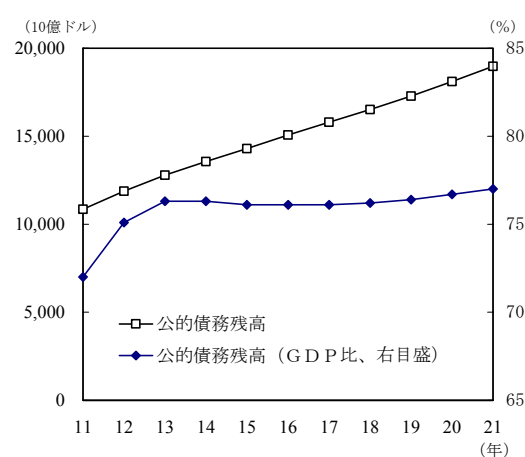
府職員の給与凍結など一部を反映するに止まった。

第1図：予算教書による財政赤字推移



(資料) OMBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：予算教書による公的債務残高推移



4. 現在の財政再建議論の状況

共和党は、下院予算委員会のライアン委員長が4月5日に財政再建法案を発表。中間選挙を経て共和党が多数となった下院は、ライアン委員長の法案を4月15日に235：193で可決した（共和党案のポイントは後述）。

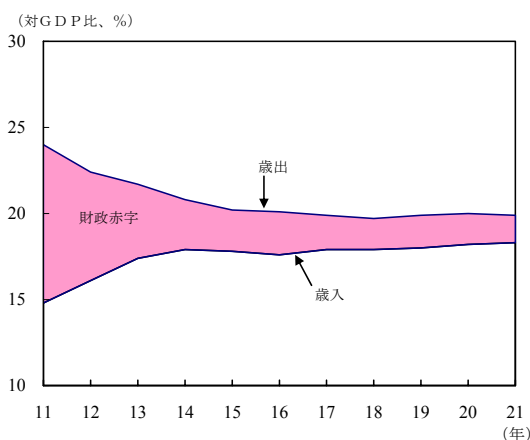
共和党の攻勢を受けたオバマ大統領は、4月13日の演説で財政赤字削減の新たな目標を表明。予算教書から2ヵ月足らずで修正案を発表するという異例の事態となった。今後はバイデン副大統領の下に新たな委員会を設立し、5月5日以降会合を実施。初夏までには共和党と大枠では合意に至りたいとしている。

また、昨年12月の財政赤字削減委員会による答申は、ダービン議員（民主党）ら超党派上院6名（通称Gang of Six）により具体化に向け議論が進んでいたが、今回のオバマ大統領の発表を受け、独自に法案を提出するのかは不透明になった。

(1) 共和党案のポイント

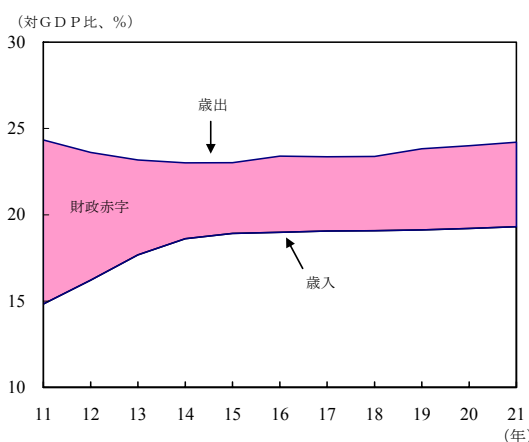
共和党案は、予算教書（CBOによる試算）に対し10年間で6兆2,000億ドルの歳出削減を実施することで、同期間で4兆4,000億ドルの赤字削減を目標としている。年間歳出のGDP比を、予算教書の25%弱に対し20%程度に抑える結果、年間財政赤字のGDP比も2%を下回る水準へ低下する（第3・4図）。2021年末の公的債務残高は16兆ドルとなり、対GDP比で見ると低下傾向となる。上昇が見込まれる予算教書とは対照的な推移だ（第5・6図）。

第3図：共和党案による財政推移

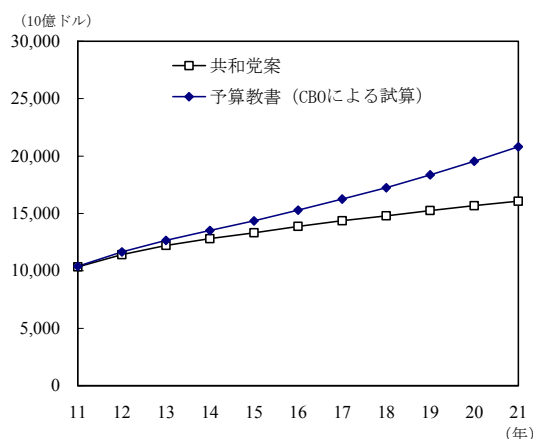


(資料) OMB（行政予算局）、下院予算委員会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：予算教書（CBO試算）による財政推移

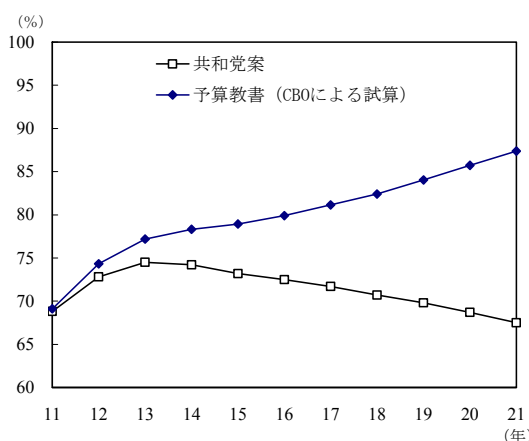


第5図：公的債務残高の比較



(資料) CBO、下院予算委員会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

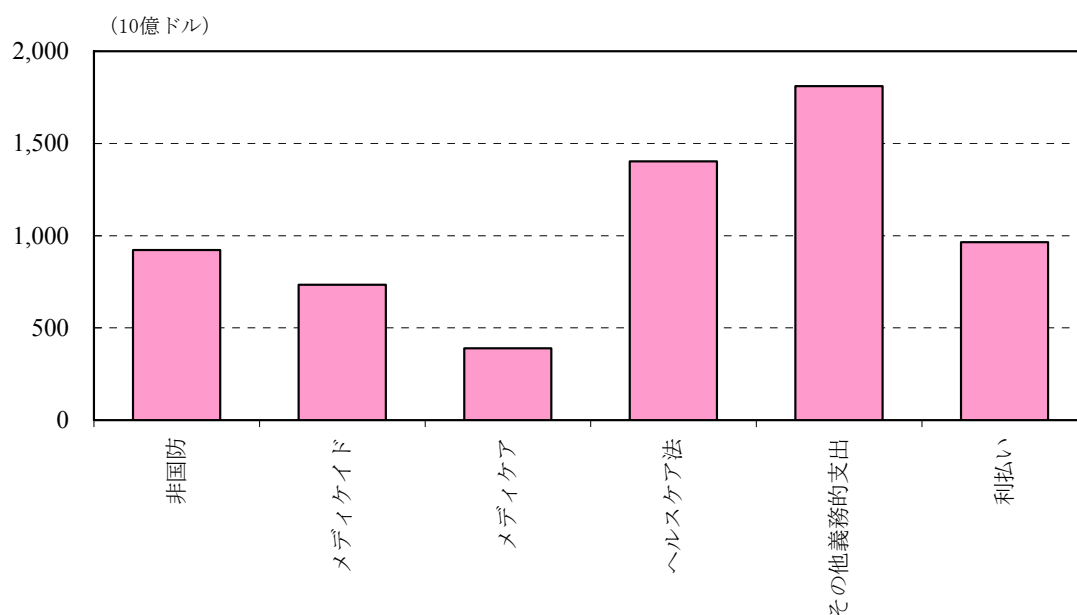
第6図：公的債務残高（対GDP比）の比較



歳出削減は、エンタイトルメントにも踏み込み、メディケアに関して55歳以下をバウチャーシステムへ移行するなど制度自体を大きく修正しようとしている（第7図）。一方、歳入に関しては、ブッシュ減税を富裕層も含めて延長する。法人税と所得税は、課税ベースの拡大と最高税率の25%への引き下げを实

施し、歳入には中立なかたちで改革を行うとしている。共和党内で増税に否定的なティーパーティー勢力が拡大していることもあり、小さな政府志向が一段と強まっている印象だ。

第7図：共和党案の削減内訳（予算教書対比）



(資料) 下院予算委員会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) オバマ大統領修正提案のポイント

一方、オバマ大統領の修正提案では、12年間で4兆ドル削減するとし、予算教書における10年間で1兆1,000億ドルよりも大幅に目標を積み増した。内訳は、歳出削減で2兆ドル、利払い費削減で1兆ドル、税体系変更で1兆ドルというものであり、増税が含まれていること、教育やクリーンエネルギーなどへの投資を引き続き求めていることなどが特徴だ(第2表)。4兆ドル削減の対象となる基準をはじめ、現段階であえて曖昧にしていると窺われる部分が多く、評価は難しい。構造改革を伴わないかたちでのメディケアコスト抑制方法や利払い費の取扱いなどに関して問題視する見方が多い一方、“debt fail-safe”と呼ぶ目標未達時の自動的な歳出削減措置の提案に関しては評価する見方もある。

ライアン予算委員長は、大統領の修正提案に対し、①対象期間が10年間ではなく12年間であり、2013年まで何もしない、②社会保障改革から逃げている、③1兆ドル以上の増税を提案している、などと批判。一方、オバマ大統領も共和党案を、「自分たちが知っている米国とは根本的に異なる米国に導くものだ」と強く批判している。

第2表：共和党案とオバマによる修正案、予算教書の比較

		共和党案	オバマによる修正案(4/13)	オバマ予算教書(2/14)
目標	赤字	10年で4.4兆ドル削減(予算教書比) 2012財政赤字は1兆ドル以下 プライマリーバランスは2015年に達成	12年間で4兆ドル削減 年間の財政赤字を2015年までに2.5%に ストックの赤字は2015年までに減少に	10年で1.1兆ドルの赤字削減 2012年財政赤字は1.2兆ドル
	歳出	10年で6.2兆ドル削減(予算教書比) CBOベースライン比で10年で5.8兆ドル削減 政府支出ウェイトを2015年までに20%以下、 2050年までに15%以下に	2兆ドルの歳出削減 利払いを1兆ドル削減	義務的経費削減へは踏み込まず 10年間に9兆ドルの新規投資
	歳入	オバマヘルスケア法の8000億ドル増税を回避 予算教書の1.5兆ドル増税を回避	税体系変更で1兆ドルの歳入増	10年で1.6兆ドルの歳入増
歳出(具体策)	非国防裁量支出は2008年を下回る水準に メディケイドは10年で7710億ドル削減 メディケアは10年で300億ドル削減 軍事費は削減せず	非国防裁量支出で7700億ドル削減 追加のヘルスケア改革で2023年まで5000億 ドル、その後10年で1兆ドル削減 軍事費も削減		
歳入(具体策)	プッシュ減税は継続 個人・企業への最高税率を25%へ引き下げ 税率下げ多国籍企業の利益を還流	税率引き下げ、税控除廃止 富裕層へのプッシュ減税は廃止、富裕層への 項目別控除の制限(10年で3200億ドル削減)	法人税改革への言及は無し	
その他	州知事により裁量を持たせる 来年に100万人雇用創出 2015年までに失業率を4%に低下	2014年の段階で目標未達の際は、強制的に 削減に踏み込む策も講じる		

(資料)下院予算委員会、White House、OMBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

5. 今後の行方

最新のワシントンポスト/ABC ニュースの世論調査によると、現会計年度で一定の予算削減で合意したことに関しては、59%が支持するとの回答。今後の財政再建については、3分の1が歳出削減だけを好み、3分の2は歳出削減と増税の組合せを好むと答えた。オバマ大統領と共和党のどちらがバランスのとれた歳出削減を主張しているかとの質問に対しては、45%：44%とほぼ拮抗した回答となった。また、Gallupの世論調査では、富裕層への増税や大幅な歳出削減の是非に関し、民主党・共和党支持者間で異なる見解が示された(第8図)。望ましい財政再建手法に関しては、米国民の間でも依然として相違が大きいことがみてとれるが、財政再建自体の是非を問う論調は乏しい。

米国外からの視点に関しては、IMFが4月に発表した「世界経済見通し」や「財政モニター」において、米国は景気循環調整後の赤字が今年も増大する唯一の先進国(日本を除く)であるとし、財政健全化の遅れを従来より強いトーンで指摘するなど、圧力が強まってきている。

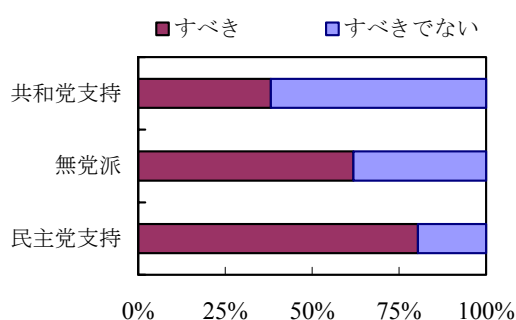
中長期の財政再建に関する議論がまとまるのは、大統領選後の2013年以降との見方が多かったが、中間選挙を経てティーパーティーに背中を押された共和党の影響力が予想以上に強いことや、今回のS&Pをはじめとした外部からの圧力も加わり、大統領選挙を前に両党が合意に至る可能性が出てきた。また、合意に至らない場合でも、大統領選の論点が財政再建になることは間違いなく、財政再建の動きが頓挫することはないだろう。米国には、昨年から具体的な財政

再建議論を深めてきているという土壌があるため、外部圧力により危機感が高まれば早期に合意できる環境は整っている。

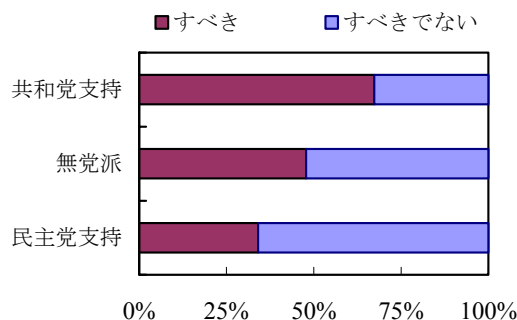
財政再建策が自律回復途上の景気回復を途絶えさせることがないか、内容を注視する必要があるものの、合意されれば、①長期金利上昇やそれに伴う景気悪化リスクが抑制されること、②中央銀行による拙速な金融引き締めが不要になること、③人々から将来への不確実性を取り除けること、などから中長期の景気に対してはポジティブであると判断される。

第8図：財政再建に対するアンケート調査の結果

①富裕層への増税



②大幅な歳出削減



(資料) Gallupより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(H23.4.26 栗原 浩史 hiroschi_2_kurihara@mufg.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、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