

II トピックス

ロバート アイスナー教授インタビュー

米国の財政赤字は、減少傾向にあるとはいえ依然巨額であり、経済収支の赤字の存在のともに、米国経済を外的ショックに対して脆弱なものとしている。

しかし、一方で社会保障基金が漸増するなど、財政赤字に対する評価は分かれている。そこで、ニッセイ基礎研究所ニューヨーク事務所駐在の熊坂主任研究員が、米国財政問題の専門家であるノースウェスタン大学のアイスナー教授に、米国財政赤字問題についてインタビューを行った。

(文中、Eはアイスナー教授、Kは熊坂の発言を指す)

〔I〕連邦政府赤字の把握方

(実質債務残高による把握)

K：教授は政府の赤字問題を実質債務残高で捉えて分析しているが？

E：人々がいつまでもマネーイルージョンを持ち続けるとは思えない。政府の債務の一部は国民の資産。ライフサイクル仮説で消費行動が実質資産残高に影響されるように、政府赤字の経済への影響をみるにはその実質債務残高に注目すべきだ。

K：教授は総合予算赤字 (Unified Budget) より国民所得ベースの政府赤字に注目した方がよいというが？

〔ロバート・アイスナー教授略歴〕

1940年ニューヨーク大学卒業後、'42年コロンビア大学にて修士号を、'52年シヨーンズホプキンス大学にて博士号をそれぞれ取得、現在ノースウェスタン大学教授。

米国経済学会代表委員の副会長、アメリカ中西部経済学会会長、社会科学研究協議会代表委員会会員、行動科学専門研究センター会員等を経て、現在米国芸術科学アカデミーおよび計量経済学会会員。

また、AMERICAN ECONOMIC REVIEW編集委員を務め、現在JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE, REVIEW OF INCOME AND WEALTH, JOURNAL OF ECONOMIC EDUCATIONの編集委員、JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES顧問委員、REVIEW OF ECONOMICS AND STATISTICS編集次長。

主な著書に「FACTORS IN BUSINESS INVESTMENT」(1978)、「HOW REAL IS THE FEDERAL DEFICIT?」(1986)、「THE TOTAL INCOMES SYSTEM OF ACCOUNTS」(1989)等がある。

E：その差は大したことない。国民所得ベースの場合、政府のローンなどの金融取引、資産の買売などが政府勘定にはいってこない。もしも、大量の政府資産の売却があれば別だが。

(政府赤字の正しい計測)

K：では、教授のいう政府赤字の正しい計測とは？

E：総合予算でも国民所得ベースでも、米国の場合連邦政府勘定で資本支出と経常支出がわかれていない。どんな優良企業でも資本支出が経常予算に入ってくれば赤字になるだろう。従って第一に、資本支出と経常支出の分離が必要。第二に、政府の債務残高へのインフレ税を考慮すべきだ。これは利子支払いの軽減となる。仮りに、財務省が債務残高に9%の利子を支払っても、5%のインフレが生じていれば4%の実質利子払いになる。更に、州・地方政府の収支を連邦政府予算に加えれば、'89年度の1,500億ドルの連邦政府の赤字が520億ドルの黒字にかわる（注1）。

(次世代への負担移転)

K：政府の赤字によって将来世代への負担が多くなるとよく言われるが？

E：今の世代が次世代に負担を押しやるということは、今の世代が次世代のための資本ストックを使いつぶすことだ。人々は民間の国内投資に注目しすぎる。将来世代に役立つ教育、環境、社会資本への政府の投資も考えるべきだ。

(投資のクラウディングアウト)

K：事実として民間国内投資のクラウディングアウトはあったか？

E：クラウディングアウトの問題は暗黙のうちに完全雇用と固定された総所得を仮定していることから生じる。政府赤字を正しく測れば政府赤字は民間国内投資を刺激した。これまで完全雇用ではなかったし、政府の赤字は投資を増大し、将来世代に貢献してきたといえる。

K：では今の米国の失業率5.4%を完全雇用あるいは自然失業率に近いと思いますか？

E：自然失業率というのはいまわしい言葉だ。それを6%~7%という人々が多い。我々は今までにそれ以下の失業率にいるし、インフレの加速懸念もない。昔は完全雇用を4%と言った。'82年に失業率が10.2%にまで上昇したように、人々は高い失業率になれすぎてしまった。インフレの加速なく4%にまで失業率が下がってもおかしくない。そもそも、失業率のある特定の率が自然だなんていうことはない。

(海外からの批判)

K：日本など他国が米国の政府赤字を批難しているが？

E：批判するのは見当違いだ。米国の政府赤字は米国自身はもちろんOECD諸国の経済成長にも寄与してきた。為替を自由にして、各国が完全雇用を達するように財政・金融政策を使うのがいい。

(金融市場からの懸念)

K：教授との分析とは逆に、まだ金融市場は政府の赤字を心配しているが？

E：何故まだウォールストリートの人々が政府の赤字を心配するのか私には理解しがたい。私が思うに、彼らは天候を心配しているようなものだ。心配するだけで別に彼らの行動が変わるわけではない。日本の経済をみればいい。日本の政府赤字は正しく測れば先進国中で最も大きい。それが経済成長に寄与してきた。ジョークのようだが、人々はブラックマンデーの原因として双子の赤字をあげるが、正しく測った政府の赤字と株価上昇にはラグをおいて正の高い相関がある。そして、ブラックマンデーが生じる前に政府の赤字は縮小したという事実がある。

K：では今の政府の赤字には問題がないのか？

E：問題がないとは言っていない。別の意味で問題だ。しかし現在のところ、赤字は大きすぎも小さすぎもしない。現在の政府赤字はその債務残高-GNP比率（約43%）を一定に保つという意味で丁度いい。名目GNPが年7.5%で伸び、政府の赤字がGNPの3%ならばその債務残高-GNP比率は一定に保たれる。

K：では何が問題なのか？

E：政府支出の使い方だ。軍事費を大巾に削減して教育、道路、環境などのインフラストラクチャーへの支出を増やすべきだ。その分、日本が防衛費を増やせばよい。

(社会保障トラストファンド)

K：社会保障トラストファンドを別にせよという意見があるが？

E：社会保障トラストファンドはon-budgetであるべきだ。エコノミストとして、会計上それがどこに属しているか差がないことを主張しておこう。社会保障トラストファンドがこの先数年間黒字で他の勘定が赤字でも関係ない。大事なのは全体の収支だ。つまり社会保障についてどうするかの問題は経済についてどうするかだ。つまり、生産性を高めるように使えばよい。そして、将来退職する人々が多くのベネフィットを受けいられるようになればよいことだ。いま社会保障トラストファンドが黒字だからといって、それを別勘定にしたり、将来の社会保障関係以外に使うことがいけないというのは馬鹿げている。

(国防費削減)

K：先日、国防長官のチェイニーが大巾な国防費削減を示唆したが、いかに生産能力を国防産業から非国防産業に移したらよいか？

E：まず、マクロ政策で金融緩和、財政拡大を行い、完全雇用を維持できる総需要を作り出すことだ。ミクロ政策では国防産業に従事していた人々の再訓練、移動などに対して政府が補助を与えることが考えられる。もちろん、これらが簡単にいくとは思われない。特に国防産業に従事している人々は高給をとっているので、彼らのトランスファーは簡単ではない。

K：N.Y. Timesでは'92年度～94年度で1,800億ドルの国防費削減をチェイニーは考えているみたいだが？

E：彼はその額の削減効果の分析を彼のスタッフに要請しただけのことだ。その削減も今の約3,000億ドルの国防費からというよりも、国防省の今後予定している国防費からの削減だ。実のところ、国防費の削減は容易ではない。この削減で職を失う人々の多い州では議員は国防費削減に反対せざるを得ない。また、議員同士お互い助けあうのが常だ。

('90年度財政抱括法案)

K：先日、176億ドルの財政赤字削減の目途がたち、'90年度の財政抱括法案が通過した。しかし、かなりのGimmickがあると言うが？

E：私自身もう少し詳しく調べる必要があるがかなりのGimmick（からくり）がある。一つは資産の売却だ。この方法による赤字削減は意味がない。こんなジョークはどうか。ホワイトハウスや軍事工場を買却し赤字をなくせばいい。そして、それらを借りればいい。しかし、毎年何かを売却していったるものが無くなったら問題だ。また、グラム・ラドマン法自体がGimmickだ。それは現実の赤字を問題とせず、翌年の予想される赤字を問題にしている。そのため、来年の支出分を今年にトランスファーすることができる。現実からかけはなれた仮定に基づき税収、利子支払いを計算しているのもGimmickの一つだ。議会が承認するか確かでないのにある税項目を延長しているのもそれに入る。

(キャピタルゲインタックスカット)

K：ブッシュ大統領はキャピタルゲインタックスカットに熱心だが？

E：今のキャピタルゲインタックスカット案は好ましくない。'86年の税制改革においてすべての所得に平等に課税されるようになった。キャピタルゲインも通常の所得と同じ税率で課税されるようになった。たしかに、今のキャピタルゲインタックス

ス法にもインフレの調整なくして名目のキャピタルゲインタックスに税がかかるなどの欠陥はある。しかし、今のキャピタルゲインタックス案は高所得者層を優遇することになる。

K：キャピタルゲインタックスカットにより投資が刺激されるという人々もいるが？

E：これは疑わしい。このタックスカットは過去のキャピタルゲインになされるのであって、それが将来の投資を刺激するかは別だ。やはり金持を優遇するだけだ。財政赤字削減への効果にしても、短期的にはキャピタルゲインタックスカットをこれまで待っている人々がいるから削減効果はあるが、長期的には赤字は増えるだろう。

K：キャピタルゲインタックスの貯蓄への影響は？

E：国民貯蓄をみる限り、人々が税の支払いを少なくする分だけ政府の赤字（負の貯蓄）が増えるわけだから国民貯蓄はキャピタルゲインタックスカットによって影響をうけないだろう。しかし、人々のポートフォリオでは相対的に税率の高い利子収入を得る債券投資よりキャピタルゲインがねられる株式投資に比重が移るだろう。

（貯蓄率向上対策）

K：米国の貯蓄率が低いといわれるが、それを上げる対策はあるか？

E：私は市場を信じている。だから人々の貯蓄行動を変える理由などみあたらない。人々が貯蓄したいと思う以上の貯蓄をすすめることはない。国民貯蓄に影響をあたえたいならば政府の投資を変えればよい。家計はどれだけ貯蓄したいか自分で知っている。

K：最近、米国は日本の高貯蓄率を批判し、一方日本は米国の低貯蓄率を批判しているが？

E：市場が決めればよい。しかし、貯蓄率の測定に日米でかなり差があることに注意すべきだ。事態が異なってみえる時、それらの測定の相違によることがしばしばある。

K：国民貯蓄の低下は減価償却の増大と関係ないか？ また、生産性の低い投資が増えていくことにならないか？

E：我々が測定したところ、グロスの貯蓄率は下がっていないがネットの貯蓄率は下がっており、減価償却費の増大が影響している。貯蓄率の減少理由として海外投資へのシフトも考えられる。減価償却費の増大は一部には長期の投資から短期の投資に比重が移ってきたことによる。たとえば、貨物列車を作るのをやめトラックを作るように。しかし、それは生産性が高くなるからそうしているのだろう。

〔Ⅱ〕米国は債務国か

（世界最大の債務国）

K：1988年末の米国の純対外債務残高は5,325億ドルとなり、米国はいまや世界最大の債務国と言われるが？

E：確かに、米国のInternational Investment Position (IIP) ではそうだ。しかし、それは正しい債務の見方でもないし、正しい対外債務残高の測り方でもない。IIPでは米国と外国のそれぞれの相手国の保有資産の差を示しているにすぎない。もしもアメリカ人がトヨタの車を買ひ、トヨタがその金をアメリカの銀行に預金し、それを投資に使えばその分米国の債務はIIP上で増す。しかしそのことは本質的に借りのある債務と関係ない。

K：日本企業がロックフェラーセンターの一部を買ったが？

E：日本企業がロックフェラーセンターを購入しても米国が日本に借りがあるわけではない。その日本企業はロックフェラーセンターの賃借人からレントを徴収せねばならない。かりに、米国が不景気になって彼らがレントを支払えなくなってもその日本企業は米国政府にかけあうこともできない。逆に日本企業が米国に頼る形になっている。

（対外債務残高の正しい計測）

K：では教授は対外債務残高をどう測かるのか？

E：IIPの中で直接投資残高の正しい計測が最も重要だ。商務省のBureau of Economic Analysis (BEA) は直接投資を取得原価で処理している。たとえば、IBMが1ドル280円の時に、1,000万ドル（280億円）の投資を日本にしたとしよう。そして、今1ドル140円ならばその投資価値は2,000万ドル（280億円÷140）になり1,000万ドルのキャピタルゲインが計上される。しかし、仮りにその間に280億円の円資産が倍の560億円になっていてもそのキャピタルゲインは計上されない。まずこれを修正する必要がある。

K：外国の米国への海外直接投資も同じことだと思うが？

E：米国の海外投資の多くはかなり以前にされたのに対し、日本も含め外国の米国投資は比較的新しい。1988年末で米国の海外直接投資の平均年齢が11.9年なのに対し、外国のそれは5.1年にすぎない。米国の海外直接投資の59.2%が1980年以前になされているのに対し、外国の米国直接投資への82.8%が1980年以降になされている。

K：他の修正は？

E：金価格も1オンス42ドルでなく市場価格を使えば米国の対外債務残高はきわめて小さくなる。第3世界へのローンを市場価値におきかえても、'87年来のIIP上

の3,783億ドルの債務残高は297億ドルになる。1988年末の5,325億ドルは1,171億ドルになる。今の米国のGNPからみても、米国が世界最大の債務国なんてことはありえない。

(経常赤字の行方)

K：しかし、1,500億ドルの経常収支赤字の改善が進まねば市場はやはり心配になるだろう。

E：仮りに5年間それが続いても、合計で7,500億ドルの債務残高増。実質利子率を4%とすれば年300億ドルの利払い。米国のGNPを6兆ドルとすれば、それはたったの0.5%にしかすぎない。

K：ドル高のために経常収支赤字が続くような気がするが？

E：海外の投資家が米国への投資を好み、そのためドル高になり経常収支赤字が続いているならばそうさせておけばいい。

K：一方、海外の投資家が一齐に米国から引きあげたらという懸念があるが？

E：海外の投資家が一齐に引き上げることはできない。もしも、日本の投資家がドルを円に取り換えたいならば他の日本の投資家を探さねばならない。日本人が他の国の投資家を探がさない限り日本の投資家全体が市場から引き上げることはできない。結局、外国投資家が全体として引きあげることはできない。もしもそうしたならば、ドル価値が下がり、彼らが大きな損失を被るだけだ。

(金融政策への提言)

K：最後に、最近の金融政策をどう思うか？

E：グリーンスパンはドル価値を上げようとするのを止めた方がいい。また、インフレと戦わなければというの模だ。リセッションといかないまでも景気が減速してきている事実を連銀は認識すべきだ。金利を下げ、それによるドル安が望ましい。もちろんドル安を目標とすべきでない。金融緩和で米国への投資も減り、ドルも安くなり経常収支赤字も改善しよう。

K：長い間インタビュー有難うございました。

(注1)

連邦政府総合予算	- \$ 1 5 0 0 億
純投資支出 (推定)	+ 7 0 0
連邦政府経常予算	- 8 0 0
州・地方予算	+ 4 8 0
一般政府予算	- 3 2 0
インフレーションタックス	+ 8 4 0 (4% × \$21,000億)
調整後一般政府予算	+ 5 2 0