

REPORT IV

審判を待つブッシュ経済政策と選挙後の課題

経済調査部門 土肥原 晋
doihara@nli-research.co.jp

はじめに

景気回復を目指したブッシュ大統領の経済政策「ブッシュノミクス」は、最近の雇用回復で、当面の目的を遂げつつあるように見える。イラク開戦の論理的根拠や捕虜を巡る問題で批判されている大統領にとっては、景気回復を追い風に、選挙キャンペーンでの争点を経済にシフトしたいところである。しかし、この「ブッシュノミクス」には景気回復という成果の半面、批判も多い。11月に大統領選を控え、米国民はどのような審判を下すのか、ブッシュ大統領の経済政策に焦点を当てて検証を試みたい。

1. ブッシュ政権の主要な経済政策

ブッシュ政権の主要な経済政策は、二度にわたる大型減税と、45年来の低金利をもたらした金融政策であろう。また、財政面では、テロとの戦いを前面に出して国防支出を優先する一方、その他の歳出を抑制し、減税と相俟って共和党伝統の「小さな政府」を目指したものと言える。この点、政策的には80年代のレーガノミクスを強く意識しており、「ブッシュノミクス」として対比されることも多い。はじめに、その主要な政策を振り返ってみたい。

(1) 減税政策

ブッシュ政権は、毎年のように減税政策を提案してきたが、注目されるのは、2001年と2003年の減税法であろう。2001年減税法は大統領選挙での公約であり、「クリントン政権下の財政黒字を納税者に返却する」との主旨によって構築された。しかし、実際には、減税リファンドの施行時期が2001/7-9月期とリセッション期間に重なり、さらに同年9月には9.11テロ事件が起こったこともあり、タイミング的に景気底割れの回避に貢献する形となった。

その後も景気の低迷が続いたことから、今度は、景気対策を主軸にした2003年減税法を制定することとなった。2003/5月に成立したこの減税法は、“Jobs & Growth”を冠した法律名が示すように雇用と景気回復を目指したものであったが、法案の実態は、2001年減税法の実施スケジュールを前倒ししたものと言えよう。なお、法案の目玉として新たに提案された配当二重課税の撤廃は実現しなかったが、配当税率軽減が取り入れられる等、当初提案されたブッシュ減税の中身が何らかの形で織り込まれたものとなっている。

また、2001年法・2003年法とも10年以内に廃止される時限立法とされている点には留意した

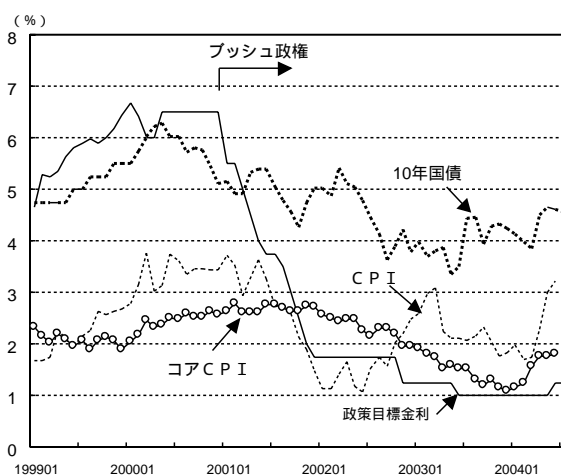
い。加えて、2003年減税法は、財政赤字拡大の懸念から多くの減税措置に10年を待たないうちに停止期限が到来するサンセット条項を付加しており、今後、期限が過ぎれば、減税実施前の状態に後戻りし、現状との比較では、増税が実施されるのと同様な状況が生じることとなる。反面、減税期限を延長ないし恒久化すると将来の財政赤字が更に拡大しかねない。足もとでは景気回復下で歳入が改善しつつあるため、今後は、景気回復による歳入増を睨んで、延長の可否が論じられることになると思われる。

(2) 低金利政策

政策目標金利であるFFレートは、ブッシュ政権誕生の2001年1月に6.5%から0.5%の利下げが実施されたが、リセッションへの突入は回避できず、その後も断続的に引下げられ、2003年6月には、45年来の低水準となる1%に引下げられた。この歴史的な低金利について、FRBはデフレリスクが高まったことを理由としていた。

しかし、最近の景気・雇用の回復により、その懸念が薄れたとして、本年6月末には、政策目標金利を0.25%引き上げ1.25%とした。これで、ブッシュ政権誕生以来3年半にわたって続いていた利下げ政策に終止符が打たれたこととなる。現状では、物価指標は上昇に転じ、短期金利との比較では実質金利がマイナスの状態にあるが、物価水準自体は高くはなく、インフレ懸念もそれほど高まっている状況ではないので、今後は、景気・雇用等の動向を睨みながら、断続的な小幅利上げの実施によって実質金利のマイナスが修正される見込みである。

図表 - 1 ブッシュ政権下の利下げと物価推移



(注)CPI等は前年同月比。(資料)FRB、労働省。

(3) その他の経済政策

上記以外の経済政策面で注目されるのは、国防関連支出を重視した財政スタンスであろう。連邦政府の歳出は、大きく裁量的支出と義務的支出に分けられるが、裁量的支出には、国防費のほか一般歳出が含まれ、義務的支出には社会保障関係費が含まれる。社会保障関係費の改定には法改正が必要であり、また、その用途を考慮すれば急激な削減は難しく、短期的な財政赤字削減策では、裁量的支出の抑制が中心となる。その際、国防費のように裁量支出の5割近くを占める項目の増加は、その他の裁量支出を一層抑制することに繋がり、実際には予算教書で示された歳出抑制は難しいと見られている。

また、今年度の主要法案の一つであった処方薬の医療補助対象法案の成立は今後の社会保障関係支出の負担増(CBO試算では向こう10年間で4000億ドルの負担増)となり、財政赤字抑制の観点からは一貫性を問われるものと言えよう。この点、農業補助金の拡大も同様である。また、エネルギー開発、環境保護策に対するスタンスでは、企業寄りの立場が批判されている。

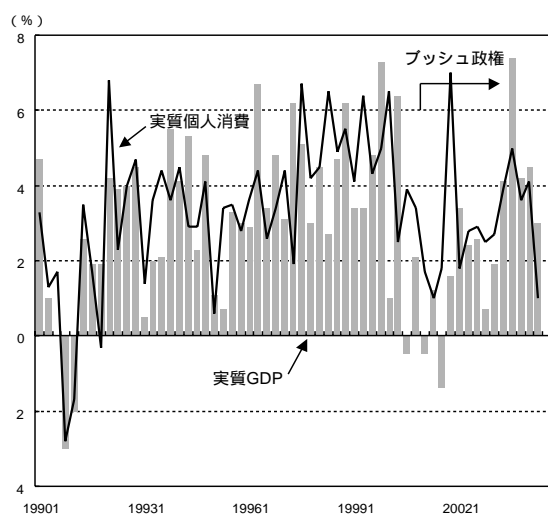
2. ブッシュ経済政策の功罪

(1) 景気回復

ブッシュノミクスの成果は、タイミングの良い大幅減税によって景気回復を成し遂げたことだろう。2001年減税法の効果は、テロ事件の発生もあってリセッションを緩和したに留まったが、その後、2003年減税法により2003年7-9月期に児童控除の還付が開始されると、米国経済は急速な回復を見せた。GDPは、同年7-9月期に7.4%（前期比年率）と84/1-3月期（8.1%）以来ほぼ20年ぶりの高成長となり、その後も4%台の成長率が続いた。

この83・4年の高成長期は、81年に採用されたレーガノミクスが、リセッションから抜け出し景気回復を迎えた時期にあたる。レーガノミクスでは、第二次オイルショックによるインフレを抑制するため、タイトマネーポリシーを堅持しており、大型減税の効果が遅れた。その点、低インフレの中、十分な利下げが可能であったブッシュノミクスにおいては、減税効果が早期に現れたと思われる。

図表 - 2 GDPを下支えした消費の伸び



(資料) 商務省、実質前期比年率：%

この減税効果については、消費とGDPとの関係を90年代初頭の前回リセッションと比較す

ると分かりやすい。当時は、消費支出がマイナスに落ち込み、90/10-12月期には3.0%（前期比年率）のマイナス成長となったが、今回のリセッションでは、減税により可処分所得の落ち込みが回避されたことにより、消費支出がマイナスに落ち込むことはなく、GDPのマイナスは最大でも同1.4%に留まった。2001年のリセッション期を通じて消費支出の伸びが実質GDPの伸びを上回り、成長率を支えた形である。

(2) 雇用問題

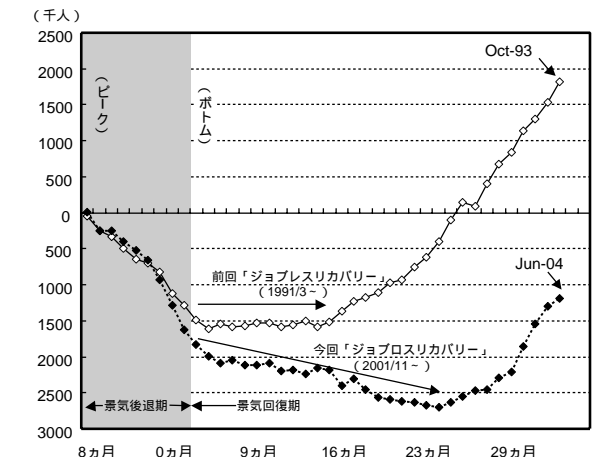
～ 漸くジョブロスリカバリーを脱出

景気については、2001/11月にボトムをつけ、回復に向かったのであるが、上記のように2003年後半に景気回復が明確化するまでは雇用者数の減少傾向が続いた。このため、雇用に関しては、前回リセッション時（ジョブロスリカバリー：雇用なき回復、と言われた）を上回る悪化状態にあるとして「ジョブロスリカバリー」（雇用減少下の回復）とも呼ばれた。このジョブロスリカバリーをもたらした要因としては、90年代後半の過剰な投資を背景とした高い生産性等が挙げられている（後述）

数カ月前の選挙の序盤戦で、ブッシュ大統領が最も攻撃された雇用問題であったが、最近になって漸く回復に弾みを見せてきた。米国では、自らの就任期間中に雇用を減少させた大統領は再選されないというジンクスがある。雇用が急回復していると言っても、就任時の雇用水準を回復するには、残された7月以降の4ヵ月で110万人強の雇用増が必要であり、容易なことではない。このため、最近のブッシュ大統領のスピーチは、雇用が急速に回復に向かっているという変化の側面を強調するものが多くなった。6月の雇用統計発表後には、「昨年8月から雇用者は150万人増加し、我々の経済は、

過去20年間で最も早いペースで拡大している。この景気を軌道に乗せるために、上院は減税を恒久化し、エネルギー法案を通過させ、自由貿易を保持し、学生・労働者の訓練プログラムを改善しなければならない」との講演を行っている。

図表 - 3 91年を上回る「ジョブロスリカバリー」



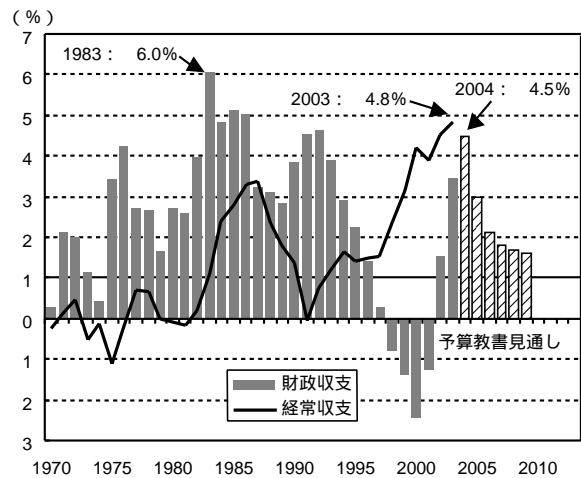
(注) 図は各景気ピーク時からの非農業事業部門の月別雇用増減を累積したもの。
(資料) 米労働省。

(3) 「双子の赤字」の拡大

財政赤字

雇用と並んでブッシュノミクスへの批判が強いのは、財政赤字である。「ブッシュ大統領の最大の経済的な失敗は260万人の失業増を生んだことと、史上最高の財政赤字だ」との批判は多い。ただし、名目GDP比では2004年度 4.5% (予算教書) とレーガン政権時の1983年度 6.0%は下回っている。この財政赤字の拡大の原因は、歳入面で、減税とリセッションによる減少が大きかったこと、歳出面では、義務的支出が増加する中で、裁量的支出の抑制が国防費の増加で進展せず、全体として歳出増が進んだことにある。ブッシュ政権では、5年後に財政赤字を対GDP比で半減させる計画であるが、黒字転換への目途(数年前の2001年度までは黒字だった)はついていない。

図表 - 4 「双子の赤字」の推移 (対名目GDP比、%)



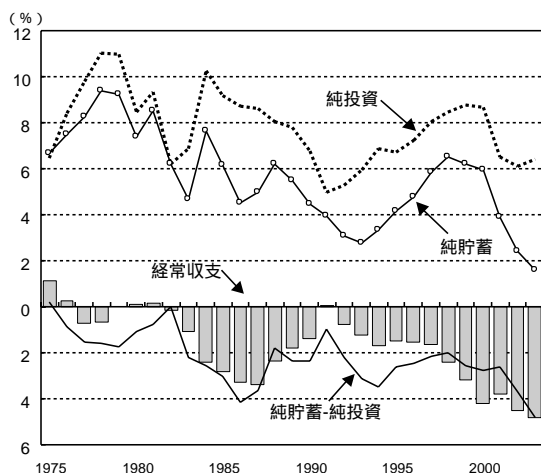
(注) 財政収支は財政年度(前年10月・当年9月)ベース
(資料) 商務省、OMB

経常赤字

米国の経常赤字は90年代初をボトムにほぼ一貫して拡大しているが、90年代は輸出入とも拡大する中で貿易赤字が拡大したのに対して、2000年以降は輸入増が続く中、輸出の伸び悩みで赤字が拡大した。この原因として、2004年CEA(経済諮問委員会)年次報告では、「米国が主要貿易相手国よりも高い成長率にあったため」としている。また、赤字の拡大についても「米国資産の期待収益の大きさが、海外からの資本流入をもたらして経常赤字とバランスしており、このことに何ら問題はない」としている。

これを国内のISバランスとの比較で見たのが下図である。米国では、恒常的に国内貯蓄が投資を下回る状況が続いており、海外からの借入れを増加させている。特にブッシュ政権誕生の2001年以降は、純投資が下げ止まりを見せる中、純貯蓄が大幅に低下を続け、ISバランスの乖離が急速に拡大して経常赤字の拡大をもたらしている構図である。

図表 - 5 ISバランスと経常収支
(対名目GDP比、%)



(資料) 商務省

また、CEA年次報告では、経常赤字の拡大と財政赤字の拡大に密接な関係はないとしているが、純投資の内訳を見ると、設備投資が2000年をピークに2002年には半減しているのに対し、この間、住宅投資・政府投資が着実な増加を見せ、純投資全体では下げ止まりの形となった。一方、純貯蓄では、民間純貯蓄が2001年をボトムに急速に回復しているのに対し、政府純貯蓄が2000年をピークに民間純貯蓄増を上回るスピードで急減（財政赤字が拡大）したため、減少が続いている状態にある。政府の財政赤字の拡大が、全体のISバランスを悪化させたことは否めない。

(4) 貧富の格差の拡大

ケリー候補による「ブッシュ減税は富裕層を優遇し、記録的な財政赤字をもたらした」との批判は、ブッシュ政権への常套的な批判例である。確かにブッシュ減税では、最上位枠での引下げ（約4%下げで35%に）を行っており、金額面では所得上位層に手厚くなる。また、配当・キャピタルゲイン課税の軽減についても、株式保有の多い富裕層優遇との批判がある。こうした富裕層重視との批判は、現在の米国経

済・社会において貧富の差が益々拡大していることが背景にある。

以下は、世帯を所得に基づき5分割（各層20%）し、各階層の所得合計シェアの戦後の推移を比較したものであるが、特徴的なことは、レーガン政権の発足した81年以降、所得最上位階層のシェアが上昇傾向を見せる中、下位4階層の全てがそのシェアを減少させていることである。さらに最上位層のうちトップ5%の世帯を取ってみるとレーガン政権発足時の81年の14.4%をボトムに、2001年にかけてシェアを6.6%増加させており、結局、シェアを伸ばしたのはトップ5%の世帯のみとなる。この統計は、ブッシュ政権発足の2001年までとなっているため、ブッシュ減税の影響は不明であるが、レーガン政権同様の減税（所得税率最高限度の引下げ）を行っていること、配当税率を引き下げたこと等から、トップ層の収入シェアはさらに上昇している可能性がある。

図表 - 6 所得階層別の所得占率

		最下位層	第二分位	第三分位	第四分位	第五分位	上位5%層
戦後の推移 (1947~1971年)	1947	5.0	11.9	17.0	23.1	43.0	17.5
	1951	5.0	12.4	17.6	23.4	41.6	16.8
	1961	4.7	11.9	17.5	23.8	42.2	16.6
	1971	5.5	12.0	17.6	23.8	41.1	15.7
レーガン政権発足	1981	5.3	11.4	17.5	24.6	41.2	14.4
ブッシュ父政権発足	1989	4.6	10.6	16.5	23.7	44.6	17.9
クリントン政権発足	1993	4.1	9.9	15.7	23.3	47.0	20.3
ブッシュ政権発足	2001	4.2	9.7	15.4	22.9	47.7	21.0

(資料) 商務省センサス局、世帯別

なお、米国では、別途「最低限の市民生活を営める所得レベル」を家族構成に応じて設定し、これを下回る層を貧困者世帯としている。この比率は失業者が増加すると増える傾向があり、90年以降では、93年の15.1%をピークに2000年には11.3%にまで低下、ここをボトムに、ブッ

シュ政権下では再上昇に転じ、2002年には全世界の12.1%、3,457万人となっている。

所得税率の最高限度をどの水準にするのが妥当であるかは、議論の分かれるところであるが、貧富の差が拡大する中での引き下げについては、選挙等での反発を招くリスクを抱えていると言えよう。

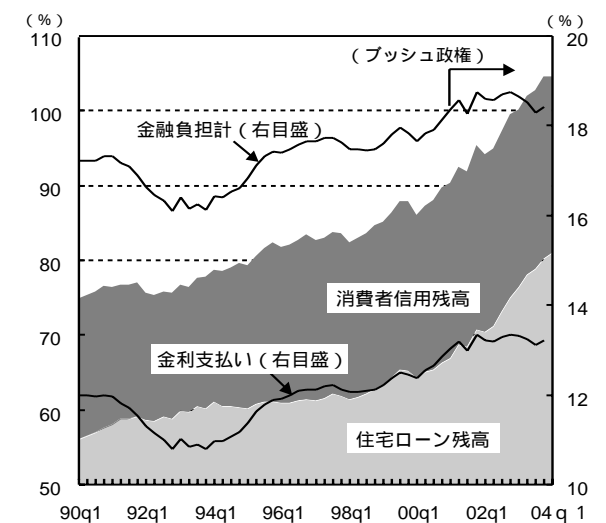
(5) 家計負債の増加

ブッシュ政権の景気対策の柱である金融緩和策は、歴史的な低金利により、住宅取得を容易にして住宅需要を高め、住宅価格の上昇をもたらした。このため、新規の住宅ローンの増加に加え、住宅ローンのリファイナンスとホームオーナーズエクイティによる借入れが急増し、家計の負債を急速に増加させた。図は90年以降の家計の負債状況を可処分所得比で見たものである。ブッシュ政権下での家計負債の増加は、可処分所得比で+14.8%増となるが、これは90年代に増加した負債増と一致する。即ち、過去10年間に匹敵する家計負債がブッシュ政権下の3年強で積み上げられたこととなる。この間、消費者ローンは、利下げの恩恵が少なく、対可処分所得比では変化が小さいことから、ブッシュ政権下での実質的な負債増加は、その殆どが住宅ローンによるものと言える。

次に、ブッシュ政権下における対可処分所得比での負債の金利負担を見ると、わずか0.4%の負担増に留まっており、家計は自己の負担が増加しないように住宅ローンのリファイナンス等で借入れを増加させたことが読み取れる。家計は、このキャッシュと減税支援を受けて消費を行い、リセッション下における景気を支えてきた。利下げ政策は、経済政策としての効果を発揮してきたが、今後の金利上昇期においては、積み上がった負債による影響（変動借入れ分の

利息負担増、返済元本の増加、追加借入れ余裕の縮小、等）が懸念される。

図表 - 7 家計債務の推移（対可処分所得比、%）



(注) 金融負担 = (金利支払い) + (自動車リース、家賃、保有資産に係わる保険・税金、等)
(資料) FRB、

3. 大統領選挙での審判を待つ ブッシュノミクス

(1) 選挙の争点～ケリー候補との相違等

ブッシュ大統領とケリー候補の経済政策は、市場主義を重んじる共和党と教育・医療・社会保障を重視する民主党の伝統的なイデオロギー論をそれぞれ基盤としている。ブッシュ大統領が規制緩和、減税等で政府の役割を小さくし、自由な民間の市場競争を重視するのに対し、ケリー候補は市場主義は弱者保護になじまないとして、年収20万ドル以上の富裕層を対象にブッシュ減税を廃止することや、最低賃金の引き上げを主張している。

ただし、最近では、雇用が回復に転じたこともあり、選挙の争点は混迷の様相を呈している。反ブッシュ派では、ブッシュ大統領が確かな根拠もなく戦争を行った危険な大統領として忌避する必要があると主張している。また、環境保護に熱心な人々からは、工場汚染やアラスカの国立公園

内での掘削や材木・天然資源の規制等に消極的で、京都議定書にも反対姿勢である点など、環境問題への取組みを非難されている。

この点、ブッシュ政権の経済政策への評価が、どの程度大統領選挙に影響を与えるのか推測するのは難しいが、7月中旬のワシントンポスト紙による世論調査では、大統領選挙での投票に際して最も重視する問題としては、経済・雇用が29%、イラク戦争19%、テロ対策19%、教育12%、ヘルスケア12%と、依然、経済・雇用への関心は高い。しかし、ブッシュ大統領の経済政策への支持は45%、不支持は53%とその評価は高いとは言えない。また、これに先立つ4月の同紙の調査では、ブッシュ大統領が最も重視しているのは富裕層であるとする人が44%と就任前の2000年7月の39%から上昇し、全ての人を重視していた41%を上回った。経済政策に焦点が当たっても、選挙戦で優位に立てるとは言えない状況である。

(2) レーガノミクスとの比較

レーガノミクスは減税と同時に財政支出をカットし小さな政府を目指したものであった。この点、ブッシュノミクスも同様に共通の共和党のイデオロギーに根ざしたものと言える。また、大幅な減税を行う一方で国防支出を重視し、結果として財政赤字が急拡大したのも共通点である。

しかし、「政策の必然性」という点において、今のところ、レーガノミクスほどの評価は与えられていないようである。レーガノミクスでは、カーター政権末期の自信をなくした米国経済を立て直す処方箋として、サプライサイド経済に拠り所を求め、減税を推進した。減税による景気梃子入れは、サプライサイド経済に固有のものではないが、レーガノミクスでは、70%の最

高税率が人々のやる気を削いでいるとして、高税率の人にインセンティブを与える減税に重点を置いた。(この最高税率はレーガン政権中に28%に引下げられたが、その後、90年、93年の財政調整法等で約40%に引上げられた。)

一方、ブッシュ政権は、ニューエコノミー下で一人勝ちしたとされる米国経済を受け継ぎ、疲れが見えた米経済に減税という景気刺激策を用いたに過ぎないと言われる。

また、国防費の増強についても、レーガン政権による「経済の再生と国防の増強が、共産主義に終焉をもたらし、90年代の米国では平和の配当を受け取った」と評価されるのに対し、ブッシュ政権が、テロとの戦いを旗印にイラクと開戦し国防費を膨張させたことについて、賛意を表する米国人は過半に満たないとされる。

このため、前記のようにレーガン政権下の財政赤字の方が深刻だったにもかかわらず、財政赤字拡大への批判は、レーガン政権時以上に大きいものがある。また、ブッシュ政権が国防以外の歳出の削減を提唱しながら、農業補助金、医療保険への処方薬の組入れ等の赤字拡大策を進めた点にも批判が向けられている。

さらに、巨額の財政赤字に対するブッシュ政権の取り組みも批判されている。レーガン政権が財政赤字を深刻にとらえ、初期にレーガノミクスを推進したサプライサイダーを総入れ替えして双子の赤字に対応した(もっとも、景気回復の遅れでサプライサイダーへの信頼は失墜していたのであるが)のに対し、ブッシュ大統領は具体策のない財政赤字半減プランを提示したにすぎない。減税のタイミングが、妥当であったとの評価もあるが、テロ事件を想定していたわけではなく、偶然とされても否めない。

以上のようにブッシュノミクスはレーガノミクスに似て非なるものとされるが、一方で、6

月のレーガン元大統領葬送の際には、レーガン大統領追悼の意味合いからブッシュ大統領の支持率が4%上昇するなど、重ね合わせた見方もなお根強く存在しているのである。

4. 大統領選挙後の新政権の課題

(1) ジョブロスリカバリー下で認識された雇用の諸問題

遅れが顕著だった雇用は、景気回復により急ピッチの回復に転じたかのように見える。しかし、ジョブロスリカバリーの原因とされた以下の諸問題等については、雇用に関する長期的な課題であり、現在の雇用回復下でもこうした要因が続いていると認識すべきであろう。

生産性の上昇

雇用の回復が急であるものの、企業が生産性を優先するスタンスは根強い。高い生産性は、米企業の競争力を高め、利益をもたらす。雇用コスト増をカバーするためにも生産性を高める必要性は大きい。また、企業は必要最小限の雇用に留めるため、従来回復時に見られたように急速な雇用の回復は生じにくくなっている。

ブッシュ政権下で高い生産性の伸びが続いたのは、上記のような企業スタンスに加え、90年代後半における過剰な設備投資の存在が指摘されている。この時期の設備投資は、IT投資が中核を占めたが、現在の設備投資の回復もIT投資が中心である。IT投資による省力化は、今後も続くと思われる。政権としては、高めの生産性が持続する中で、雇用の拡大を図る必要がある。ブッシュ政権では、新規の高付加価値産業に向けたジョブトレーニングの充実を主張している。

雇用コストの上昇

企業にこのような省力化を促している要因として、雇用コストの上昇が挙げられる。労働省

発表の雇用コスト指数によれば、民間企業の賃金伸び率は過去4年間にわたり低下してきたが(2004/3月の前年同月比は+2.6%増)、雇用コスト全体の3割を占める賃金以外の給付(各種社会保険等)は賃金を凌駕する伸びを続け、2004/3月の前年同月比は+7.0%増と賃金伸び率の2.7倍となった。中でも、医療保険のコストの上昇が指摘されている。このため、雇用コスト全体では同+3.9%増と1年前の+3.8%増から上昇に転じている。不況下で賃金が伸び悩んでも、雇用コストが上昇する中では、経営者が雇用の圧縮に努めるのは当然のことと思われる。

オフショアリングの進展

雇用コストの上昇は、企業に雇用の抑制だけでなく、派遣社員への切り替えや、アウトソーシング、オフショアリング(国外への業務委託)等の動きを強めたと見られる。近隣国への工場移転の動きは、94年のNAFTA発効以降進んでいるが、最近ではビッグスリーの首脳も、「これ以上の医療費負担が膨らむのであれば、米国外に投資をシフトせざるを得ない」と発言している。さらに、近年はサービス業務のオフショアリングも盛んである。インドへのソフト開発業務の移管が活発化するとともに、パソコンメーカー等では顧客保守サービス部門をインド等の低コストの英語圏に移管している。

こうした課題に、ブッシュ政権では「国内でのより積極的な起業等により、雇用機会の創出が進むことが重要」としている。これに対し、民主党サイドでは「政府が行動を起こすまで海外への雇用移転は止まらない」として、オフショアリングで雇用を流出させた企業には優遇税制を適用しない等の対策や、雇用創出策として「アメリカン・ジョブズ・プラン」(インフラ充実による雇用確保)を提案する一方、現政権が不公正貿易の害をWTOに殆ど提訴していない

と批判している。

(2) 財政赤字の縮小

ブッシュ政権の予算方針では、歳出全体の伸びを抑制する計画であるが、歳出の過半を占める義務的支出（社会保障費等）を抑制するのは難しく、また、国土保全費や国防費が最優先されるため、削減の主な対象は、国防関連以外の裁量的支出となる。問題なのは、この国防以外の裁量的支出が、歳出全体の20%と限られていることであり、仮に予算教書の計画通り2005年度以降、抑制に成功したとしても、国防関連費用、義務的支出、利払い支出等の増加により、歳出全体は増加推移を辿ることとなる。

今後、本気で財政赤字の削減に取り組むのであれば、国防費、義務的支出を含めた取り組みが必要となるが、ブッシュ政権下での国防費削減は望みが薄い半面、仮に民主党政権下となった場合は、歳出の過半を占める社会保障関係費の増加の可能性が高まるため、いずれにしても財政赤字削減には相当の困難と長期的な取り組みが必要と思われる。

そのため、今回、財政赤字が拡大したもう一つの理由である「リセッションによる歳入減」からの回復の方がより現実味を伴っている。ブッシュ政権の減税キャンペーンでは、「財政赤字への最良の対策は景気回復」というものだった。また、クリントン政権下で当初困難とみられた財政の黒字転換を果たしたのも、90年代後半の持続的な高成長による歳入増である。現在の景気回復下では、比較的高い生産性が続いているため、企業業績は改善しており、雇用回復が持続すれば、歳入は増加しよう。ただし、二度にわたる大幅な所得減税を実施しており、歳入の回復は鈍いかもしれない。このため、今後到来する各減税期限の取り扱いの影響は大きい

が、歳入面に限れば、富裕層の減税廃止を掲げるケリー政権の方が、増加を促進しそうである。

(3) 懸念される国際収支の調整

2004年CEA報告では、「経常収支と資本収支は裏腹の関係にあり、経済のファンダメンタルな要因を反映するもので、それぞれを均衡に保つことについて有益なことは何もない」としている。また、「経常赤字の拡大は、海外から借入れ増を招くが、それが経済成長を高め、外国の貸し手に返済する資源を生み出すのであれば、正当化されうる」としている。現在の赤字拡大についても、「主要な貿易相手国が米国ほどの成長を見せなかったことによるもの」で、ブッシュ政権の経常赤字対策は、「そうした国に成長加速を促す一方、不公正貿易には為替を含めて個別対応する」というものである。

今回の選挙戦では、ブッシュ大統領が「貿易赤字では、他国の障壁を取り除き、米国企業に開放させることが重要である」とし、スノー財務長官が「他国の成長加速が米国の経常赤字を縮小する」と市場に任せるスタンスの持続を表明しているのに対し、ケリー候補は「ブッシュ大統領の貿易政策は機能するどころか米国の失業に繋がっている」と主張している。

以前、経常赤字拡大が懸念されたレーガン政権下では、同時に財政赤字が拡大したため、政府の資金調達に民間資金調達が圧迫して米国金利が高止まりし、相対的に高い金利が、海外資金の流入増を招いて、大幅な経常赤字にもかかわらずドルが割高なものとなった。これを調整したのが85年のプラザ合意である。

その影響を為替調整面を中心に見ると、米国企業がそれまでに行った海外投資をドルベースで見た資産価格は上昇し、その後の貿易取引は米国に有利なものとなり、ドルの基軸通貨とし

での地位も持続した。また、円・マルクを中心とした主要通貨に対してドルが切り下げられたものの、米国に安価な消費財を輸出している多くの途上国通貨はドルにペッグされていたこともあって米国が調整後に大幅なインフレに陥ることはなかった。このため、プラザ合意に対する米国の認識は、「80年代に米国経常赤字が大幅に増加した後、それに続いた調整は漸進的で緩やかなものであった（2004年C E A報告）」という程度に留まっている。このように、米政権が、経常赤字については市場に任せるとし、その調整についても楽観視している以上、米経済が好調な間は、経常赤字も拡大する可能性が強いと言えよう。

米国では、年央に対外ネットポジションを発表しているが、既に、GDPの24%の純負債を抱えている。年間の経常赤字がGDPの約5%であることから、その分、米国経済は海外から借入れを行っていることとなる。問題は、そうした状況がいつまでも続くかという点である。

IMFでは「経常赤字の拡大により、海外投資家がドルへの信頼をなくせば、ドルは急落し、海外投資家の米国からの撤退により、米国株価が下落、米国の成長が阻害される」と警告を発している。ただし、逆の見方をすれば、米国への信認が続く限り、赤字の拡大が可能とも言える。

一方、海外の国についても、毎年米国のGDPの5%もの対米資産を積み増していけるとは限らない。米国が信認を失わないためには、力強い成長を続けることが必要であるが、反面、海外の国が相対的に低い成長に留まれば、現下の経常赤字拡大の流れは変わらず、海外が保有する資産中の対米資産の割合は着実に膨れていく。いずれ訪れる米国の経常収支の調整時には、

相当な規模に拡大した海外保有資産の流出が生じる可能性がある。そうした時は、また、米国経済に陰りが見えた時でもあり、米国経済の弱体化を加速することとなる。ネットポジションの悪化に限度を見つけることが難しいからといって、いつまでも続けられるものでないことは確かなことと言え、楽観視できる問題ではない。

おわりに

9.11同時テロ事件から3年がたとうとしているが、ブッシュ政権の政策を振り返ると、就任1年目に起きたテロ事件の影響がいかに大きかったかが分かる。その後のアフガン・イラク進攻はこの事件を起点としているし、経済面にも大きな影響を与えた。ブッシュ政権への成果や批判もここに集中しており、選挙においても最大の関心事と言えよう。ただし、世論調査の結果では、選挙の争点としての経済・雇用問題への関心も依然高い。本稿での論点は、経済面に限定したが、経済的な課題そのものについては、どちらの陣営が勝利しても変わらないと思われる。

今年になって、四半期ベースでの成長率はやや低下し、3%台の推移となっているが、コアのインフレ水準は未だ高くなく、安定的な成長を望むには適度な成長速度とも言える。雇用の回復が遅れたのを除けば、ブッシュノミクスにも一定の評価が与えられてよいところであろうが、最近の世論調査では、ケリー候補の優位を伝えるものも多くなっている。ブッシュノミクスへの審判がどう下されるか、選挙が近づくとつれて、その見通しは一層難しいものとなりつつある。