

REPORT I

ブッシュ減税で再び注目される「双子の赤字」 - その背景と影響 -

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

はじめに

80年代の米国経済の最大の懸念材料となった「双子の赤字」は、経常赤字が85年のプラザ合意を経て減少を見せ、91年には一旦黒字に転換するが、財政赤字については、85年のグラム・ラドマン・ホリングス法を始め、度重なる法改正の結果、98年度に漸く黒字転換を達成し、その後も黒字幅を拡大していた。しかし、ブッシュ政権が登場すると、リセッション対策として2001年減税法が制定され、さらにテロ事件による歳出増加等から、2002年度の財政収支は、一転、赤字に転落した。一方で、経常赤字は90年代を通じて赤字拡大基調が続き、2002年は過去最高を記録しそうである。

今般、ブッシュ政権は、景気対策として更なる減税策を発表しており、双子の赤字の復活が、一層鮮明化しつつある。以下では、双子の赤字復活の背景とその影響を考察したい。

1. 「双子の赤字」の復活

(1) 財政赤字の拡大

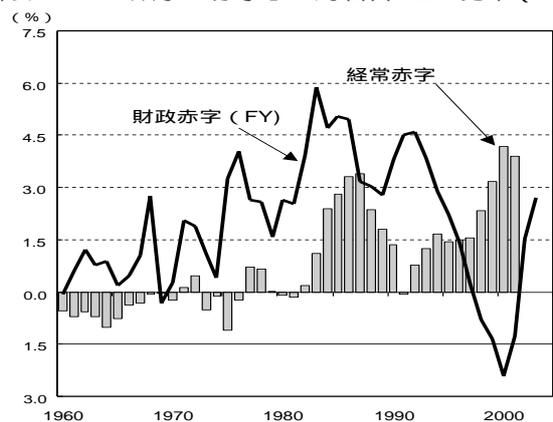
GDP比でみる双子の赤字

本年1月にブッシュ大統領が発表した減税案は、米国の財政赤字を大幅に膨らませそうであ

る。2月に発表された予算教書では、2003年度に3,042億ドルへと赤字が拡大し、2008年度でも1,896億ドルの財政赤字が残るとしている。過去の財政赤字の最高額は、92年度の2,904億ドルであり、ブッシュ政権になって3年度目で早くも過去最高の赤字額を上回りそうな情勢である。

ただし、2003年度の財政赤字が3,000億ドルに膨張すると、GDP比では3%に接近することとなるが、GDP比でみた財政赤字のピーク時(6%)と比較すると、相対的な規模としてはその半分のレベルである(図表-1)。

図表-1 「双子の赤字」の対名目GDP比率(%)



(資料) 米国商務省、財務省、2003年は予算教書。

一方、経常赤字は、2002年に5,098億ドル、2003年に5,536億ドル(OECD見通し)とこれまでの最高額4,103億ドル(2000年)を一挙に抜き去る勢いであり、既に対GDP比でも過去のピー

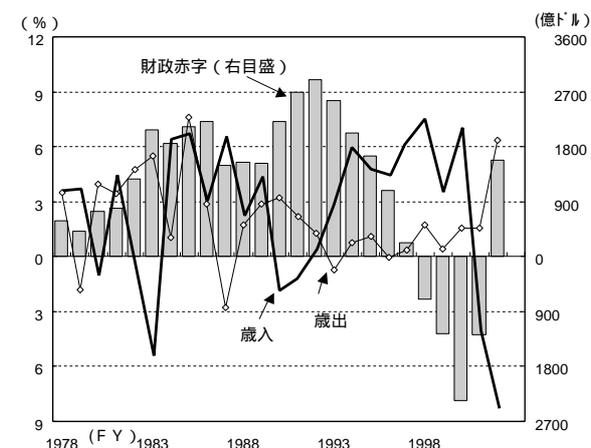
クを大幅に上回っている。前回「双子の赤字」と比較すると、今回の「双子の赤字」は財政赤字がピークの半分である一方、経常赤字が極めて大きいのが特徴と言える。

財政赤字の再拡大の背景

財政赤字は98年度に黒字に転換し、4年間黒字を続けてきたが、2002年度になって、一転、1,578億ドルの赤字となった（図表 - 2）

歳入の伸びを見ると、80年代初、90年代初とリセッション時に急低下する傾向があり、2001年度以降は、特に落込み方が急である。一方、歳出は、リセッション時に伸びが高まる傾向を持ち、上記のリセッション時には、何れも財政赤字の拡大が見られる。

図表 - 2 歳出・歳入と財政収支



（資料）米国財務省、歳入・歳出は物価指数でデフレート後の前年度比。

更に、歳入を主要項目別に見ると、リセッション時には、景気感応度の高い法人税が急速に落ち込む傾向があり、上記の3回のリセッション時はいずれも前年度比で10%以上の減少を見せている（図表 - 3）。法人税ほどではないものの、所得税の低下も大きい。減税の影響が大きかった80年代初と今回は、前年度比で減少し、特に今回は前年度比 14%と大幅な落ち込みとなった。金額ベースでは、所得税は法人税の6倍弱の規模があり、所得税の増減が歳入全体の

伸びを大きく左右する構造となっている（図表 - 4）。今回の歳入の大幅な減少は2001年減税法の影響を大きく受けたものと言えよう。

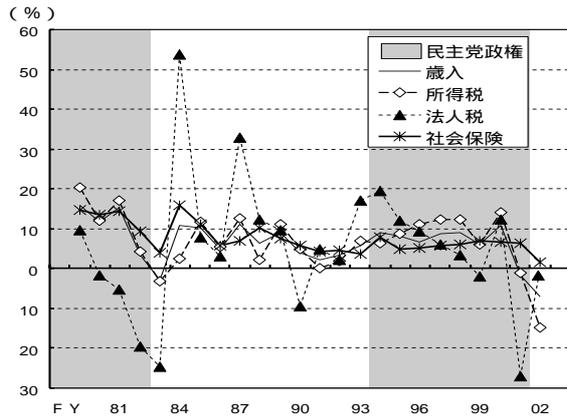
一方、歳出については、上記の3回のリセッション時には、国防費と社会保障関係費の伸び率が高い（図表 - 5）。但し、91年の湾岸戦争時のみ国防費の急速な減少が見られるが、これは、戦費を日本を始めとする多数国で負担したためである。2002年度は国防費が前年度比14%と急伸しているが、これはテロ事件関連の歳費増加による。また、社会保障関係費の伸びが高く、金額ベースでも歳出全体の過半を占めており、歳出全体への影響は大きい（図表 - 6）。なお、財政収支の黒字転換と金利低下の影響を受け、近年、利払い費の縮小が顕著である。しかし、今後、財政赤字が続き金利の上昇が重なれば、利払い負担が急速に増加する可能性がある。

一般に予算の策定については、共和党では減税志向が強く、民主党は社会保障重視で歳出が膨らみ易いとされるが、歴代政権の歳出入の相違はそれほど明確ではない。これは、議会の予算策定には、多数党の意向が強く反映されるが、大統領と議会の上下両院を同一政党が占める時期というのは近年少なく、対比が難しいからである。この点、今議会においては、アイゼンハワー政権以来約50年振りに共和党が大統領と議会の上下両院を制しており、予算面でも共和党政権の意向がより強まると思われる。

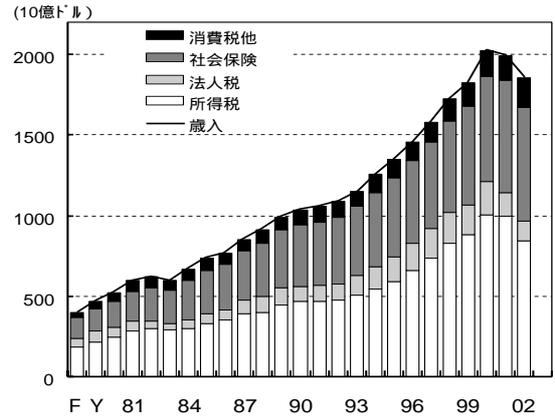
財政赤字の見通し

ブッシュ政権は、2001年減税法に続き、再び、本年1月7日に減税中心の経済対策を発表した。政権の思惑通り法案が通るわけではないが、再度の減税で当面の赤字が拡大方向にあることは間違いない。問題は、赤字の規模であるが、

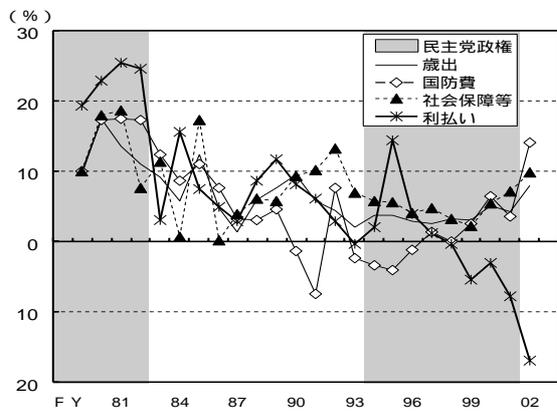
図表 - 3 米国：主要歳入項目の伸率（%、前年度比）



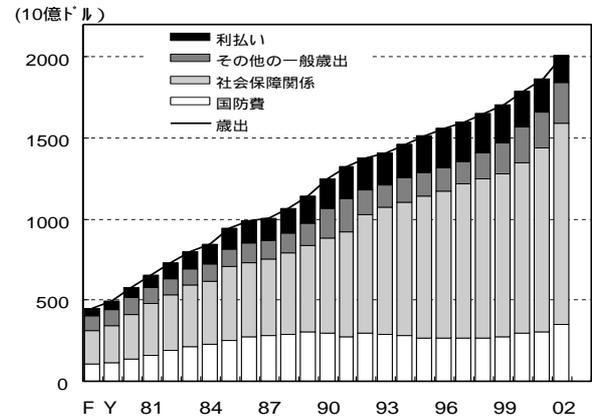
図表 - 4 米国：主要歳入項目の推移（10億ドル）



図表 - 5 米国：主要歳出項目の伸率（%、前年度比）



図表 - 6 米国：主要歳出項目の推移（10億ドル）



(資料) 図表 - 3 ~ 6 まで米国財務省

図表 - 7 米国：財政赤字の見通し

		見通し						
		(10億ドル、%)						
(財政年度)		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
歳入	歳入	1,853	1,836	1,922	2,135	2,263	2,398	2,521
	同伸び率	6.9	0.9	4.7	11.1	6.0	6.0	5.1
	対GDP比	17.9	17.1	17.0	18.0	18.1	18.3	18.3
歳出	歳出	2,011	2,140	2,229	2,343	2,464	2,576	2,711
	同伸び率	7.9	6.4	4.2	5.1	5.2	4.5	5.2
	対GDP比	19.5	19.9	19.7	19.7	19.7	19.7	19.7
財政収支	財政収支	158	304	307	208	201	178	190
	対GDP比	1.5	2.8	2.7	1.8	1.6	1.4	1.4

(資料) 2004年度予算教書

2003年度は、予算教書の3,042億ドルに現状では不透明なイラク攻撃の戦費を加えると、4,000億ドルに近づく恐れがある。

また、財政赤字の解消年度についても、予算

教書では、2008年度でも、1,896億ドルの赤字が残るとしており、昨年7月に発表された2005年度黒字転換の収支見通し（行政予算管理局）とは様変わりの状況となっている（図表 - 7）

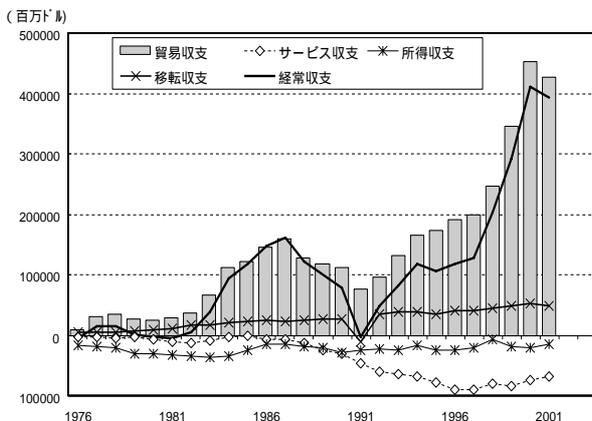
(2) 拡大を続ける経常赤字

不況下でも減らない貿易赤字

経常赤字の拡大は、80年代後半にかけてピークをつけた後、90年代初めには不況と湾岸戦争の戦費負担の受取りによる移転収支の改善等により一時黒字に転換したが、その後は貿易赤字の拡大とともに悪化を辿った。2000年には4,103億ドル（GDP比4.2%）となったが、2002年は5,000億ドルを超える勢いである。この間、移転収支は上記の91年を除いて一貫して悪化した。サービス収支は90年代に入ってから好転し、経常赤字は貿易赤字を下回って推移している（図表 - 8）。

元来、米国の経常赤字は好景気の時に増加し不況時には減少する傾向が見られた。実際、80年代からの動きを見ると比較的景気の波に沿った動きを見せており、90年代後半に経常赤字が急増したのもこのセオリー通りとも言えるのであるが、2001年はリセッション入りにもかかわらず若干の減少に留まった。2002年は急増する見込みであり、これまでとは違った様相を見せている。

図表 - 8 米国：経常赤字の収支別構成



(資料) 米国商務省

財別の輸出入動向～景気サイクルで増減する資本財と、入超が止まらない消費財

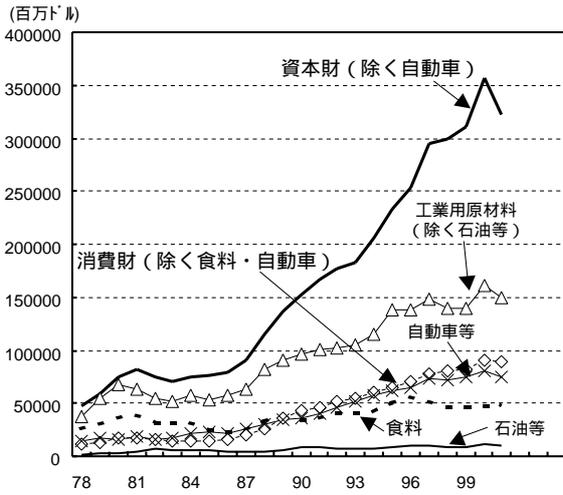
財別に貿易収支の構成を見ると輸出入とも資本財（除く自動車）が最大であるが、近年の設備投資の停滞により、2001年以降、減少を見せている。これは、前回90年代初めのリセッション時にも見られなかったことであり、今回のストック調整の深刻さを示していると言えよう。

一方、輸出と輸入で対照的なのが消費財（除く食糧・自動車）、自動車、石油等である。いずれも輸入額が輸出額を大きく上回り、近年の貿易赤字拡大の主因をなしてきたと思われるが、特に消費財（除く食糧・自動車）の90年代後半の増加は急である（図表 - 9・10）。

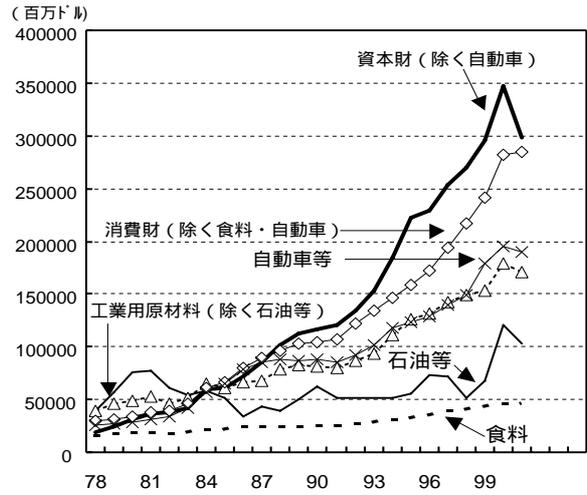
このため財別の収支を見ると、90年代を通じて米国の貿易赤字を先導してきたのが、消費財（除く食糧・自動車）、自動車、石油等であることが明確となる。2000年秋の価格高騰の影響を受けた石油等を除くと、現在の貿易赤字も、消費財（除く食糧・自動車）、自動車の輸入超過が主な要因と言えよう（図表 - 11）。

一方、最大の輸出入品目の資本財と工業用原材料の財別収支は、景気サイクルによる増減を見せている。これは、米国の景気が鈍化すると主に資本財等の輸入の伸びが鈍化するためである。90年代初に経常赤字が黒字となるレベルまで貿易赤字が減少したのは、資本財（除く自動車）と工業用原材料（除く石油等）の収支の改善によるものだったと言える。半面、今回の米国のリセッションは世界同時不況の色彩が濃く、輸出先の景気鈍化により工業用原材料等の収支が悪化したため、貿易赤字を加速していると思われる。今後、グローバル化の進展の中で、米国経済と世界経済の景気の波動はより似てくると思われ、こうした傾向が強まる可能性がある。

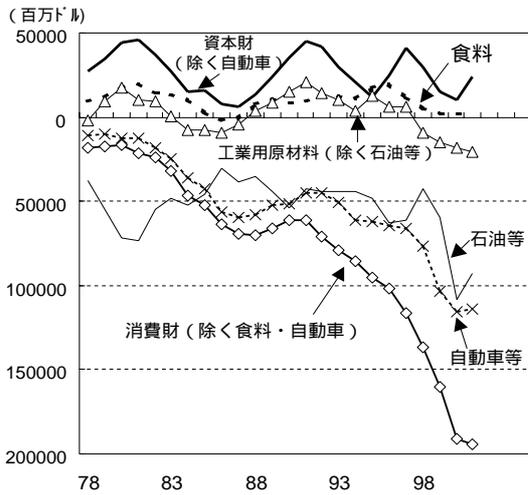
図表 - 9 米国：財別輸出の推移



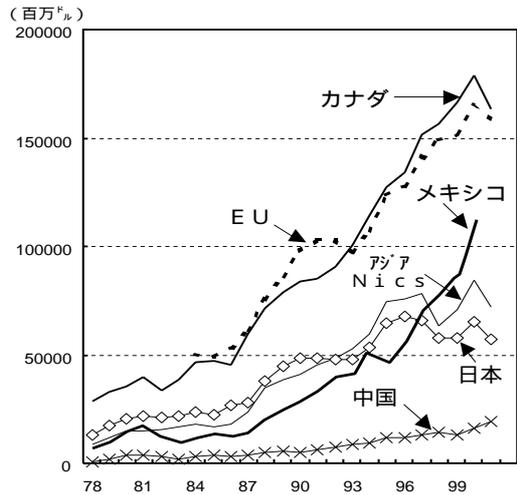
図表 - 10 米国：財別輸入の推移



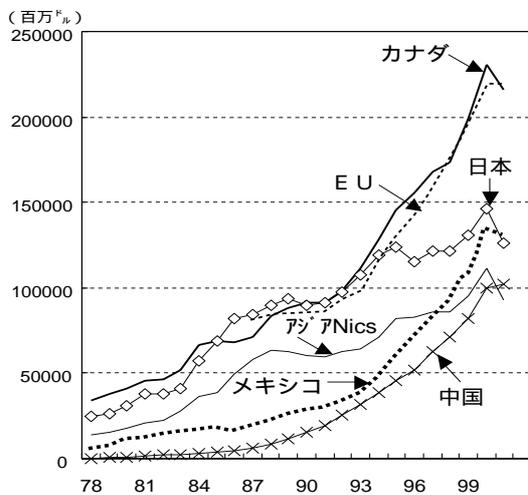
図表 - 11 米国：財別収支の推移



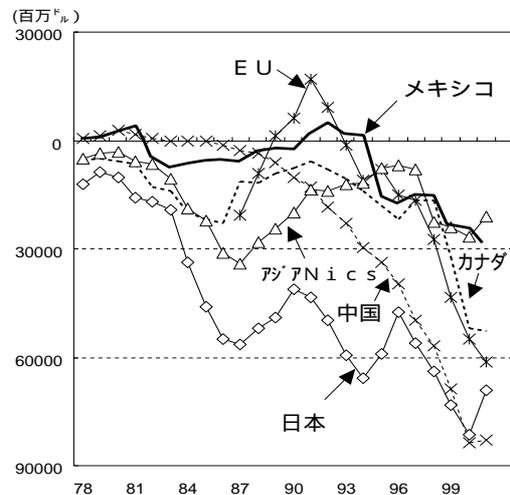
図表 - 12 米国：各国別輸出の推移



図表 - 13 米国：各国別輸入の推移



図表 - 14 米国：各国別貿易収支の推移



(資料) 図表 - 9~14まで、米国商務省、通関ベース

2. 双子の赤字の問題点

一方、消費財（除く食糧・自動車）等の収支に関しては、既に相当部分が海外生産で賄われており、低コストの海外生産品の流入の動きが変わるとは思われなため、今後も、赤字を増加させる要因であり続けるものと思われる。

地域別貿易赤字の推移

輸出入で特に増加の著しいのは、北米自由貿易協定(NAFTA)の施行(94/1)によるカナダ・メキシコの伸びである。このほか、EUとの貿易取引も急速に拡大している。中国とは輸入の拡大が目立つ一方、輸出は伸び悩んでいる(図表 - 12・13)。

国別に貿易収支を見ると、2000年以降、対中国貿易赤字が、日本を上回りトップを占めている。また、EU、カナダとの貿易赤字も日本に迫る水準となっており、90年代におけるグローバル取引の拡大により、85年のプラザ合意時に日本が突出していた状況とは様変わりである。特に、対中貿易取引の輸入超過が急であるが、対中輸入品目を見ると、電化製品、玩具、履き物等の消費財が目立つ。財別の収支で見たとおり、消費財は景気の波を受けにくいいため、対中国貿易赤字は、今後も米国の消費支出の拡大に伴い増加する可能性が高いと思われる(図表 - 14)。

また、米国の産業構造の変化によるサービス化の進展も赤字拡大の要因と言えよう。貿易政策にもしばしば影響を与える雇用面からサービス業と製造業を比較すると、プラザ合意のあった85年のサービス業の雇用者が7,254万人から2002年には1億694万人へと1.5倍に増えているのに対し、製造業は1,925万人から1,672万人に減少している。米国では、90年代の成長を通じて、生産性が向上し産業の効率性は高まったとされるが、一方、サービス化の進展が、財の動きを示す貿易赤字を推進したと言える。

(1) 財政赤字と経常赤字の関係

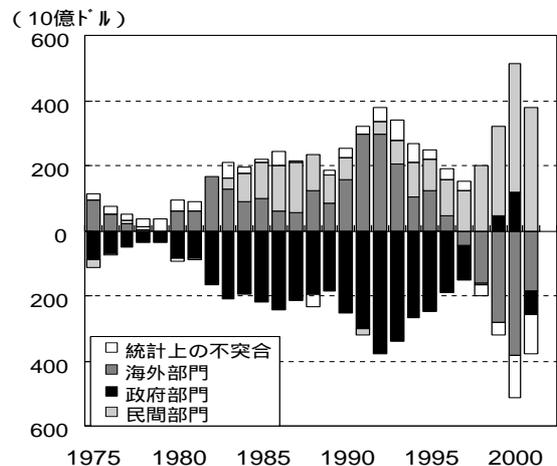
経常収支は総生産と国内支出の差とされる(アブソープション・アプローチ) 支出面からは、 $Y = C + I + G + (X - M)$ となり、また、 $Y = C + S + T$ (所得支出勘定) であるため、この関係を整理すると、

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

となる。すなわち、財政赤字の増加は経常赤字を拡大させることとなるのである。(注、国内総生産をY、民間消費をC、民間貯蓄をS、民間投資をI、政府支出をG、税収をT、輸出をX、輸入をMとする。)

また、経常収支は、貯蓄と投資の差とされるが米国の貯蓄投資バランスを見ると、90年代後半の米国の経常赤字の拡大は投資超過によるものと言える(図表 - 15)。民間部門の貯蓄投資バランスは97年に投資超過に転じると2000年に向け急速に拡大し、経常赤字の拡大を促した。このため、海外からの資本流入が急拡大し、国内債券に加えて株式に向かい、2000年にかけての株価の上昇を加速した。この時期、財政収支が黒字に転換したのも、金利安定に貢献し、設備投資には追い風となった。その後、2001年に

図表 - 15 米国：部門別貯蓄投資バランス



(資料) 米国商務省

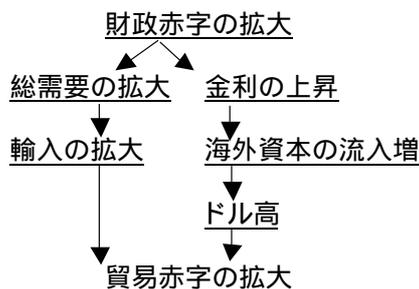
は、リセッション入りでストック調整が進み、民間の投資は急速に縮小した。

一方、減税・テロ対策等から財政収支は急速に悪化し、2002年度は再び赤字に転落した。この財政赤字の拡大により、2002年の経常赤字は過去最大を記録したと見られる。

(2) 「双子の赤字」問題のメカニズム

前回の「双子の赤字」発生の起点は、81年のレーガノミクスに求められるが、その中心は、歳出カット、大幅減税、規制緩和、マネーサプライ管理政策、だった。レーガノミクスで減税を先行させたため歳入が伸び悩んだ半面、大胆な歳出カットが出来なかったことから、急速な財政赤字の拡大をもたらし、貯蓄・投資のバランスを変え、経常赤字を拡大させた。この双子の赤字による金融市場への影響は、財政赤字の拡大が米国の貯蓄不足を増幅し、金利(実質)を高止まりさせ、これが外資の流入を呼び込み、ドル高となったことである。この結果、経常赤字の拡大に益々拍車がかかり、85年にはプラザ合意による大幅な為替の調整に至り、91年には僅かながら黒字となるまで縮小した。

【「双子の赤字」のメカニズム】



財政赤字についても、85年にはグラム・ラドマン・ホリングス法が成立して抑制が図られたが、85年法の目標(91年度までに財政収支を均衡させる)を達成できず、法改正を重ね、収支の均衡目標年度を再々延長し、98年度になってようやく黒字転換したのである。

(3) 今後の「双子の赤字」の影響

前回とは経済環境の差が大

今回の財政赤字拡大の原因が、大幅な減税という点では前回と共通点を持つが、前回との大きな相違は、経済環境である。レーガノミクスは、70年代末の第2次オイルショックによる高インフレーションに対峙して金融引き締めが続き、政治経済とも自信喪失気味の時期に、米国の産業・経済の建て直しを図るべく登場した。そのため、サプライサイドに焦点を当て民間活力の活性化を政策目標としたものであった。

今回の経済環境は、前回より数段優っている。何より、90年代後半のアメリカの一人勝ちとも言える経済成長を通じて、米国経済・ドルへの信認は当時より明確である。景気は鈍化したが、インフレは沈静化しており、80年代初のように金利を引き下げたくてもインフレ懸念からなかなか引き下げられなかった状況とは異なり、景気対策は、金融・財政の両面から強力に進められている。財政赤字急増の恐れはあるが、景気回復に成功すれば税収増が期待できる。また、前回の財政赤字を克服してきた経験も大きい。

財政赤字～金利上昇なら景気面への痛手も

財政赤字については、民間資金との競合、金利上昇圧力、将来の借金の積み増し等の観点から好ましくないとの認識が共通している。レーガノミクスによる赤字拡大の解消に15年以上もかかったことから、財政節度を重視する米国の議員も多い。今回の減税策も、ブッシュ大統領が説明しているように、景気刺激による税収増を期待した先行減税の位置付けだ。しかし、2001年減税法にもかわらず2002年の後半の経済が早くもてこ入れが必要となったように、今回の減税策の効果も一時的となる可能性は否定できず、再び景気が失速すれば、財政赤字問題

は、一段難しい状況に陥る。

当面、最も注目したい点は、急速な財政赤字の拡大による金利上昇懸念である。仮に金利の上昇が景気回復に先行すれば、これまでの利下げ効果を相殺し、景気にもマイナスの効果を与えかねない。ただし、現状では、設備投資の出遅れから企業の資金調達意欲は低下しており、需給面からの上昇要因はそれほど大きくはない。インフレ懸念は遠のき、デフレが懸念される状況でもある。当面の財政赤字が3,000億ドルを超えたとしても、GDP比で80年代のピークの半分程度に留まることを考慮すれば、財政赤字を懸念した金利の上昇には、なお、時間的な余裕が残されていると言える。金利上昇が抑制されれば、双子の赤字のメカニズムも働きにくく、ドル高も回避されよう。

急速に拡大する経常赤字の問題

米国の貿易政策は、不公正な貿易取引の是正には熱心であるが、経常赤字の水準が問題とされることは少ない。経常赤字の拡大は、90年代後半の投資超過による成長を支えたとの認識から、クリントン政権最後の2001年CEA報告では、「過去数年における貿易・経常収支の赤字の拡大は米国経済の強さを示すもの」と評価している。経常赤字抑制には、貯蓄投資のバランスを改善すればよいわけであるが、そのために成長を抑制するのでは本末転倒となるのであろう。

また、今後もGDPの5%近い経常赤字が続けば、既に、米国の大幅なマイナスである対外ネットポジションの悪化が進み、長期的にはサステナビリティ（持続可能性）への懸念が浮上する可能性もあろう。その前に為替の調整が行なわれるかもしれないが、そのこと自体、米国の貿易相手国にとってより深刻な影響を与えたことも事実であり、米国の経常赤字の放置が続

く背景でもある。

90年代後半の成長は、投資の超過を経常赤字が支えたとも言えるが、今般の8四半期にわたって設備投資のマイナスが続いた投資停滞期に、経常赤字が史上最高を更新しているのは、減税と歳出増が貯蓄を減少させているからである。財政赤字拡大による経常赤字拡大は、かつての双子の赤字が辿った道筋である。前記のCEA報告では「どの程度の経常収支の水準が適切かは言い難いが、その調整が必要なら投資減少ではなく貯蓄増加が望ましい」としているが、現状は、違った方向に向かいつつある。

おわりに

本年1月に発表されたブッシュ政権の減税策により、双子の赤字は一層くっきりと再現されよう。しかし、現在の経済環境を考慮すれば、当面は、双子の赤字の影響はかつてほど深刻なものとはならないだろう。

ただし、経済政策が意図したとおりに効果を発揮するとは限らない。今回の経済対策は、減税を始め多くの景気刺激策を2003年に前倒しするものであり、当面の経済はてこ入れされた結果、堅調に推移しても、2004年の経済には、前年と比較してインセンティブがなくなる。ブッシュ政権の意図するように、景気にはずみがついてその後の経済が好循環するのであれば、税収も順調に増加しよう。しかし、2001年減税法にもかかわらず、米国経済は2002年の後半には息切れを見せたように、今回の減税法が持続的な景気浮上に失敗すれば、財政赤字は益々拡大して、米国経済が再び双子の赤字のメカニズムに苦しむリスクを負っている点には留意しておく必要がある。