

# 米国新政権の経済政策

— 必要なのは「継続」ではなく「変化」 —



杉浦 哲郎 (すぎうら てつろう)

富士総合研究所 チーフエコノミスト

ほぼ1ヵ月におよぶ選挙後の混乱を経て、ブッシュ氏が大統領に選出され、このほど就任した。国務長官や財務長官などの閣僚、安全保障をはじめとする補佐官たちの人選が進み、新政権の骨格もほぼ固まった。本稿では、新政権の経済運営を中心に、どのような政策が行われるのか、あるいは必要とされるのかを検討する。

## 1 経済政策は伝統的共和党型

選挙期間中の公約をみるかぎり、ブッシュ新政権の経済政策は、共和党の伝統を色濃く反映している。税構造の簡素化による所得税減税、相続税の廃止、既婚者に対する不公平税制の是正、研究開発費用に対する税額控除の恒久化など今後10年間で1兆3,000億ドルに達する大型減税や、公的年金資金の株式市場等における運用の開始、政府補助金による無保険者の減少や教育機会の拡大、自由貿易の推進、通商交渉と労働・環境問題の切り離しなど、政府の関与をできるかぎり限定しようとするスタンスは、政府の直接的な働きかけを重視する民主党の伝統的な政策スタンスに沿ったゴア候補の公約とは、大きな違いがみられる。

## 2 実際の経済政策には大きな変化なし

しかし、実際に行われる政策はかなり中和されたものになるだろうというのが、一般的

な見方である。その背景には、いうまでもなく、大統領選挙のみならず議会選挙においても、ブッシュ新大統領および共和党がゴア候補や民主党を大きく上回る支持を得たわけではないという事情がある。すなわち、ブッシュ大統領の総得票数は、ゴア候補より少ない（ゴア5020万票に対しブッシュ4982万票）。また議会では、下院で共和党と民主党の差はわずか9議席にすぎないし（したがって共和会議員5人が民主党に与すれば、共和党が支持する議案は否決される）、上院ではそれぞれが50議席で拮抗している（議決の際に賛成・反対が同数ならば、上院議長である副大統領が一票を投じて決着する仕組み）。

その結果、民主党の反対を受けて、減税規模は縮小される可能性が高い（ゴア候補の減税案は、教育・育児・医療等に用途を限定して10年間で約5,000億ドルというものだった）。実際、チェイニ次期副大統領が「景気後退のリスクが高まっている」と発言したことに対して、民主党から「公約である大型減税の実現を正当化するための意図的なもの」であるとして強い反発が出てきている。民間医療保険に加入していない、いわゆる無保険者を削減するために、補助金による加入促進ではなく、財政資金の直接投入による公的保険の拡充が検討される可能性もある。

同時に、景気減速・株式市場不安定化という最近の経済金融情勢の変化を反映して、経済政策を大きく変更することが難しくなっているという指摘もある。経済成長のスピードが急速に鈍化し、インフレ圧力も縮小していると考えられることから、大型減税が景気をさらに過熱させる懸念が和らぐ一方で、成長テンポの鈍化によって減税の原資である財政黒字の見込みが下方修正される可能性がある。また、金融市場の安定を図るためには、4,000億ドルにのぼる既往最大の経常収支赤字をファイナンスしてきた海外投資家の対米直接投

資・証券投資を妨げ、国内金利の上昇・株価の下落を引き起こす契機となりうる「ドル安」政策をとる余地はほとんどなくなってきている。大統領補佐官（経済担当）となるリンゼー元連銀理事が「引き続きドル高が米国の国益にかなう」と発言している背景には、このような事情があると考えられる。

さらに、景気変動に対処するのは主として連銀の金融政策であり、財政政策はその有効性や機動性からいっても経済政策の主役ではないとする米国の伝統的な考え方も勘案すれば、少なくともここ当面は、政権が変わっても経済政策に大きな変化はなく、むしろ政策の継続性が保たれる可能性が大きいとみるのが妥当であろう。

### 3 米国経済復活のマクロ的要因

しかし、以上のような結果としての政策の継続性は、米国経済の安定を意味するものではない。むしろ、政策が変わらないことが米国経済にとってリスクとなる可能性に留意しなければならないと思われる。

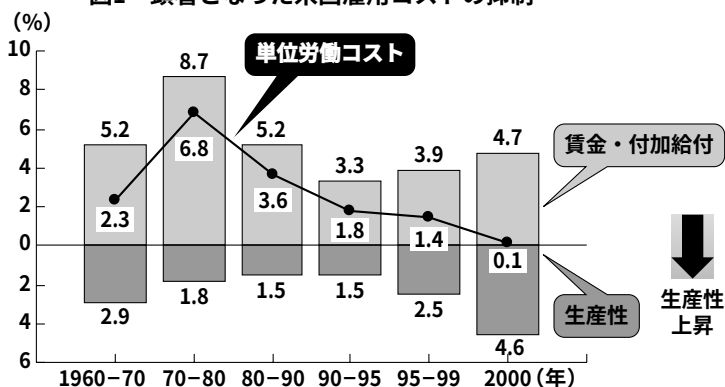
それを論ずる前に、91年から続く長期好況＝米国経済の復活と、クリントン政権の経済政策との関わりをみておこう。

80年代に停滞感を強めていた米国経済が、90年代に入って復活を遂げ、今日まで長期にわたる繁栄を謳歌してきた要因は、次のように整理することができる。

第1に、雇用コスト削減や事業の再編、企業買収・合併を通じた厳しいリストラ、技術革新によって産業競争力、企業収益が回復し、株価を押し上げた。株価の上昇が、資本コストの低下を通じて企業の設備投資を拡大させ、資産効果によって個人消費を刺激した。

第2に、景気拡大や株価上昇、増税措置に伴う税収増と歳出削減が相まって財政収支が急速に改善した結果、金利が低下して、設備

図1 顕著となった米国雇用コストの抑制



(注) 1. 非農業ビジネス部門

2. 年平均上昇率。なお、生産性上昇率は、逆目盛として描いてある

3. 2000年は1-6月の前年比

(資料) 米国労働省“Monthly Labor Review”

投資や耐久財消費を刺激した。

第3に、情報技術革新を体現化した設備投資(いわゆるIT投資)が活発に行われた結果、生産性が上昇して、労働需給逼迫に伴う賃金上昇圧力を吸収して、インフレ圧力を低下させた。例えば80年代から90年代後半、2000年にかけて、生産性上昇率は1.5%、2.5%(いずれも年平均)、4.6%(1-6月の前年同期比)と急速に高まっており、それを受けて単位労働コスト上昇率も2000年にはわずか0.1%と大きく低下している(図1参照)。その結果、インフレが加速しない失業率の下限(いわゆるNAIRU)や潜在成長率が上昇した。

すなわち、企業のリストラ努力や技術革新による生産性の上昇が、インフレ率や金利を低くとどめ株価を上昇させて、長期の経済拡大を可能にしてきたわけである。

## 4 大きかった「クリントノミクス」の寄与

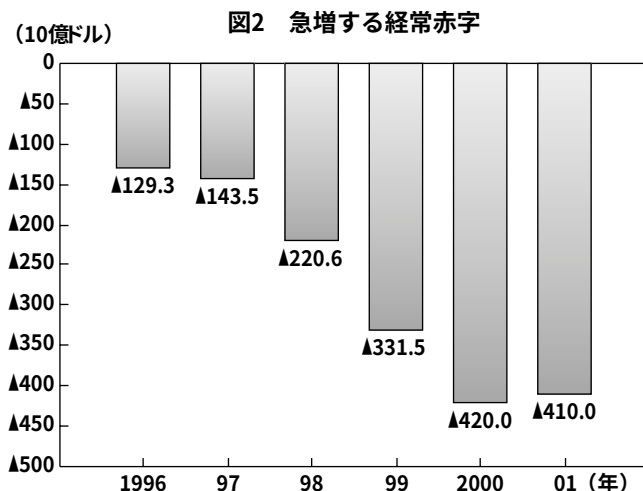
いうまでもなく、このような米国経済拡大プロセスの中で市場が果たした役割には大きなものがある。企業に徹底したリストラを求めたのは投資家=市場の圧力であるし、厳しい競争を生き残るために、企業は設備投資を

活発に行ってきた。

しかし同時に、クリントン政権の経済政策=「クリントノミクス」が、米国経済が抱える諸問題を正確に認識し、さまざまな領域で復活の舞台装置を整えてきたことも事実である。

80年代以降続いてきた実質賃金の低下トレンドを止めるために(実質賃金の下落すなわち生活水準の持続的低下、言い換えれば、子供や孫の世代は自分たちよりも豊かな生活を享受できないというアメリカン・ドリーム of the 崩壊に伴う国民の不満と不安が、クリントン前大統領を生んだ最大の原動力だった)、産業の高付加価値化とそれによる高賃金雇用の創出が企図され、そのためにハイテク産業への支援や、NAFTA(北米自由貿易協定)などを通じた低付加価値産業の海外移転・高付加価値産業の米国への集中が進められた。情報通信など成長分野における技術革新が、研究開発予算の拡充や軍事技術の活用を通じて推進された。インターネットの商業利用は、そこから拡大したものである。

市場フロンティアを拡大するために、規制緩和や輸出市場の開拓が進められた。また、経済活性化にとって金利低下が必要との認識



(注) 2000、2001年は富士総合研究所予測  
(資料) 米国商務省

から、財政赤字の縮小が図られ、所得税最高税率の引き上げや国防支出、福祉関連支出の削減が実施された。

以上のようないわば「インフラ」が政府によって準備されたうえで、企業や家計が「市場」を通じて経済活動を最も効率的に行うことによって、先述したような長期にわたる景気拡大が実現してきたわけである。

## 5 ハードランディングの懸念

では、ブッシュ新政権はどのような政策課題を抱えているのか。一言で表現すれば、新政権は、景気が減速傾向を強め金融市場も不安定さを増す中で、ほかならぬこれまでの長期経済繁栄の原動力が一方で蓄積してきたさまざまな不均衡を解消しつつ、新たな成長の牽引役を見い出していかなければならないという、はるかに困難な課題に直面している。

まず、景気や株価の先行きに関して、不確実性が高まっている。2000年7-9月期の実質経済成長率は前期比年率2.2%となり、それまでの年率5-6%の高成長から大きく減速した。変動の大きい政府支出と在庫変動を除いた民間最終需要の減速はそこまで大幅でないとは

いえ(4-6月期同3.6%、7-9月期同3.3%)、4%前後とみられる潜在成長率を上回る高成長からそれを下回る緩やかな成長へと、急ブレーキがかかった格好である。その背景には、需要の成熟化や99年央以降の金利引き上げの影響がある。また、パソコンの売れ行きが急速に鈍化するなど、景気を牽引してきたITセクターの成長性にも懸念が生じている。その結果、景気の先行きに関して悲観的な見方(いわゆるハードランディング・シナリオ)が広がっている。

株価も下落している。主としてハイテク銘柄で構成されるNASDAQ株価指数は、いわゆるネット革命への期待を背景に99年秋以降急騰していたが、3月の5048ポイントをピークに、2000年12月には2332ポイントまで急落した。

米国において、短期的な景気変動やインフレに対処するのは主として金融政策の役割であると考えられているとはいえ、財政政策の役割がすべて否定されるものではないし(クリントン政権発足時には、景気刺激のために公共投資の拡大が検討された)、景気減速が構造的な要因で生じているとすれば、政府がより大きな責任を果たす必要も出てくる。



## 6 意識され始めた不均衡

経済成長が急速に鈍化し株価も下落すると、これまではあまり強く意識されなかったさまざまな不均衡が、成長の制約要因として顕現してくる。

例えば、先述した産業の高付加価値化戦略は、成長率を押し上げ高賃金属用を生み出したが、一方で消費財や部品など低付加価値製品の輸入を拡大させた結果、経常収支の赤字は4,000億ドルを超える大きさとなった（図2参照）。

低価格製品の輸入が増えることで、国内の製品需給・労働需給から生じるインフレ圧力が緩和されていることも考慮すれば、経常赤字の拡大は米国経済の強さの源泉でもあり結果でもあったわけだが、経済成長率が低下すれば、巨額の経常赤字はその制御可能性が示されなければ、米国の信用リスクの高まりとして意識され、資本流出やドル安、金利上昇を引き起こしかねないリスクに転化することになる。つまり、これまで米国経済の強さをもたらし続けてきたグローバル経済化が、むしろ脆弱性を高めかねない臨界点に近づきつつあるとみることでもある。

従来は、株価の上昇が家計金融資産の蓄積を加速させる一方で、貯蓄の必要性を減じさせて消費拡大に寄与してきた。その結果、家計貯蓄率はマイナスとなっている（2000年11月はマイナス0.8%）。株価上昇はまた、企業の役員や従業員に対して賃金の代わりに株式を支給するストックオプションの普及を促して、企業の雇用コストを引き下げ収益を拡大させる原動力のひとつにもなってきた。

しかし株価が持続的に下落すれば、家計は

貯蓄増を通じて消費を抑制し、企業は収益悪化から設備投資を控えて、景気を減速させる要因となる。つまり、株価上昇を核とする景気拡大メカニズムが機能しなくなる可能性が出てくることになる。

## 7 キーワードは「変化」

私は、ハードランディング論者が指摘するように、バブルが崩壊して景気や株価がさらに下落するとみているわけではないし、さまざまな不均衡が顕在化することによって、今すぐ景気がリセッションに陥ってしまうと言っているのでもない。これまでの長期にわたる景気拡大がもたらした大きな政策余地（金融緩和や裁量的財政政策の余地）を活用して、経済が3%程度の安定成長期道にソフトランディングすることは十分可能であろう。

しかし一方で、グローバル経済化や株価上昇など、これまでの経済を支えてきた成長メカニズムが、その必然的帰結ともいべき不均衡を拡大させることによって、臨界点に近づきつつあることもまた事実である。したがって、ブッシュ政権がこれまでと同じ経済政策を続けるならば、米国はその成長力を逆に弱めてしまう可能性が高い。

ブッシュ時代の新しい成長メカニズムがどのようなものなのかは、いまだ判然としていない。新政権が以上のような政策課題をどこまで把握しているのかもわからない。はっきりしていることは、8年前に登場したクリントン政権のように、ブッシュ新政権も「変化」をキーワードとしなければならないということ、そして問題の解決ははるかに難しいということである。

■