

「平常への復帰」に挑む米国

戦争、金融危機、財政赤字の膨張と、2000年代入り後の米国の政策運営は「異例の事態」への対応が続いた。結果としての政策の先行きに関する不透明性の高まりは、経済成長にとって好材料ではない。兆しがみえる「平常への復帰」の成否は、今後の経済動向にも影響を与えよう。

みずほ総合研究所 政策調査部 部長 安井明彦

1921年に就任した米国のウォレン・ハーディング大統領は、第1次世界大戦に疲弊した米国民に、「平常への復帰」を約束した。バラク・オバマ大統領が2期目を迎えた米国も、「平常への復帰」に挑もうとしている。

遠い「平常」、高まる「不透明性」

2000年代に入ってから米国の政策運営は、「平常」とは言い難い状況への対応を余儀なくされてきた。米国中枢同時多発テロをきっかけとする戦争、リーマン・ショックで本格化した金融危機、そして、危機対応の結果などによる財政赤字の膨張だ。

こうした状況は、二つの点で政策の不透明性が意識されやすくなる結果をもたらした。第一に、「平常」ではない事態への政策対応は、「異例である」という性格自体に不透明性を内包している。第二に、政府が積極的な政策対応を行えば、それだけ政府の存在感が大きくなる。そもそも政策には「政治に左右される」という不透明性がつきまっており、政府の存在感が大きくなるにつれて、不透明性への警戒感が高まらざるを得なかった。

財政運営が「不透明性」の元凶に

とくに近年は、財政赤字の膨張が政策運営の不透明性を高める大きな要因となってきた(図表1)。

政府の存在感が大きくなったことを反映して、金融危機後の米国では、政策運営の不透明性を示す指

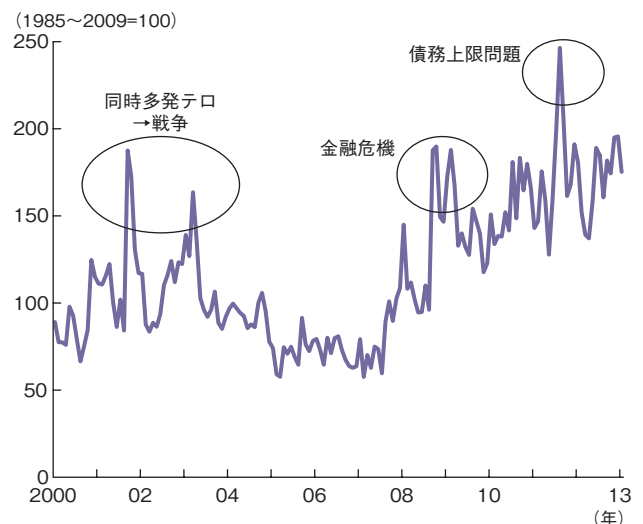
数が趨勢的に上昇している。こうした中で2011年夏には、財政赤字への対応を巡る政治的な対立から債務上限の引き上げが難航し、不透明性指数が跳ね上がった。2012年末には、やはり政治的対立によって、緊縮財政への急転換(「財政の崖」)が回避できない可能性が取り沙汰され、指数は再び上昇した。

「不透明性」が成長の重石に

政策の先行きに関する不透明性の高まりは、米国の経済成長への重石になってきた可能性がある。

一般に、先行きに関する不透明性が高まると、企業や消費者の経済活動は慎重になるといわれる。サン

●図表1 米国の政策不透明性指数



(注) 報道、税制、エコノミスト間の見通しの幅を基に指数化。
(資料) PolicyUncertainty.com, Haver Analyticsによりみずほ総合研究所作成

フランシスコ連銀では、金融危機後の不透明性の高まりによって、米国の失業率は1～2%ポイント引き上げられていたと試算している。

政策の先行きに関する不透明性についても、同様に経済活動を萎縮させる影響が想定される。米連邦準備制度理事会 (FRB) が発表している地区連銀経済報告 (ページブック) では、財政運営の先行きが不透明であるために、企業の業績見通しなどが慎重になっている様子が描かれている。

「平常への復帰」の兆し

2013年の米国には、財政運営に起因する不透明性の高まりに、歯止めがかかる兆しが垣間見える。

第一に、「財政の崖」が、曲がりなりにも回避された。これまでの米国では、2000年代初めに実施された大型減税 (「ブッシュ減税」) が時限減税とされており、その延長の有無が流動的であることが、政策の不透明性を高めてきた。「財政の崖」を回避するにあたって、「ブッシュ減税」は大半が恒久化されており、不透明性は大きく低下した。

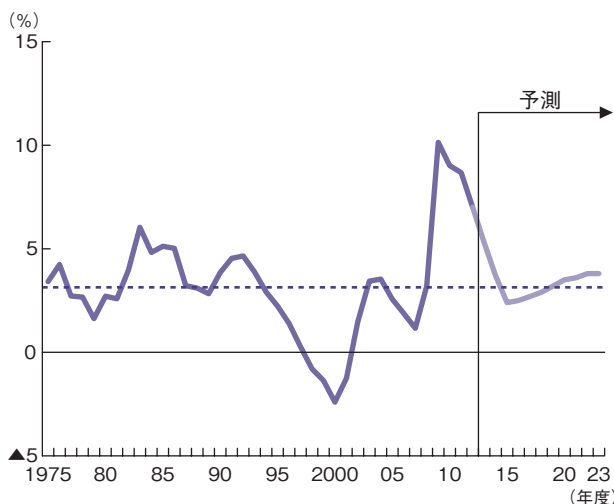
第二に、財政赤字が着実に縮小している。2013年1月の米議会予算局の見通しによれば、米国の財政赤字の水準は、数年内に国内総生産 (GDP) 比でみた歴史的な平均近くにまで低下する (図表2)。

第三に、党派対立の主戦場となってきた米議会に、財政運営の正常化を模索する動きがある。進行中の2014年度予算編成で、議会共和党は議会の予算編成方針を示す「予算決議」をきちんと作成すべきだと主張している。最近の米議会では、予算編成プロセスが正常に機能しておらず、予算決議が作成されない年があったり、本予算が編成できずに暫定予算に頼る期間が長引くことが珍しくなかった (図表3)。多少なりとも予算編成が秩序を取り戻せば、政治を理由とした不透明性の低下につながる。

もちろん、好材料ばかりではない。不透明性低下の前提である財政赤字の縮小は、景気にとって逆風となる。今夏には再び債務上限の引き上げを迫られるなど、党派対立が混乱を引き起こしかねない局面も残る。

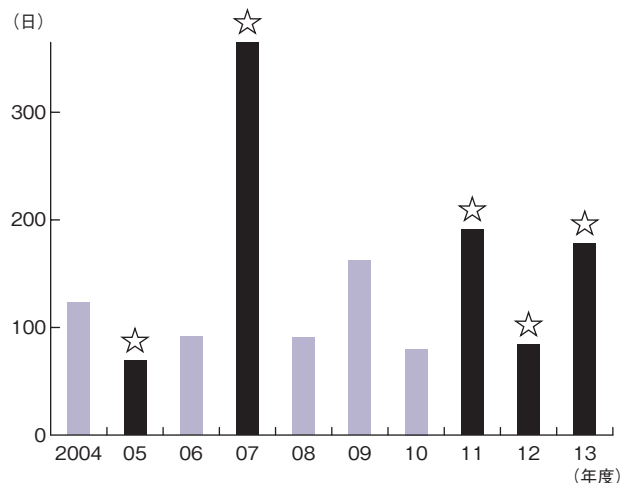
ハーディング大統領が「平常への復帰」を約束した米国は、やがて大恐慌、第2次世界大戦という「異例の事態」に逆戻りした。折しも米国では、やはり成長の重石となってきた金融危機後のバランスシート調整が最終段階に入りつつある。政策運営における「平常への復帰」の成否は、今後の米国経済を読み解く大事な視点となる。■

●図表2 財政赤字の推移と見通し



(注) 1. GDP比。
2. 点線は1973～2012年度平均。
(資料) 米議会予算局資料によりみずほ総合研究所作成

●図表3 暫定予算の期間と予算決議の有無



(注) 1. 連邦政府が暫定予算で運営された日数。
2. 2013年度は2012年9月28日成立暫定予算 (～2013年3月27日) まで。
3. 星印は予算決議が可決されなかった年度。
(資料) 米議会図書館、米議会調査局資料によりみずほ総合研究所作成