

レーガノミックス後の財政政策

—— クリントン政権の赤字削減計画 ——

若 林 努

目 次

1. はじめに
2. 80年代の財政赤字拡大の要因
3. 財政赤字の概念
4. 資本形成促進のための赤字削減
5. 1993年包括的財政調整法
6. 赤字削減と実質金利
7. 財政赤字削減の長期的効果
8. おわりに

1. はじめに

アメリカの連邦財政は、ニューディール以後今日まで一貫して増大し続けてきた。なかでも戦後の冷戦構造の出現による国防費支出はもとより1960年代、70年代にかけて福祉国家の機能が著しく増大し、また環境保全、保健衛生、人種問題に関する差別禁止などの連邦政府規制が強化され、連邦政府の役割が重要視されることによって、肥大化することになった。このような「大きな政府」への傾斜にたいして1980年代、共和党のレーガン大統領は、レーガノミックスと呼ばれる経済政策によって「小さな政府」への逆転を図った。

しかしながら「強いアメリカ」の再生を政権の第一目標とするレーガン政権の試みは、軍事予算の拡大や安易な政策運営によって逆に巨大な連邦財政赤字を生み出すことになった。レーガンの政策をそのまま引き継いだブッシュ政権においても財政支出の拡大は続き、連邦財政赤字は増加の一途をたどることになった。

しかしながら、80年代に至るまでの財政赤字は、それほど大きくなく公的債務の GDP 比は、安定的かまたは低下気味でさえあった。実際、インフレ調整後の構造的財政は、ほぼ均衡していた。このような均衡は法律的な要請によって達成されたのではなく、非公式で暗黙の政治的コンセンサスによって達成されたものであった。80年代になっての米国の予算の特徴は、80年代初めの減税によって劇的に大きく変わることになり、インフレ調整後の構造的予算は、はじめて慢性的に大幅赤字を計上するようになった。

表1 構造的財政赤字の対 GDP 比

会 計 年 度	対 GDP 比の調整済み財政赤字
1959～82	-0.1
1983～93	1.9
1994～98 (予測)	0.8

出所：行政管理予算局，議会予算局，経済諮問委員会

クリントン大統領が選出された92年会計年度の財政赤字は、総合予算で2900億ドル、インフレ調整後の構造ベースで1310億ドルであった。この程度の財政赤字（GDP 比約 5 %）は、米国の家計が政府の財政赤字と企業の投資資金需要を同時に満たすほど貯蓄しているのであれば問題になる数字ではなかった。しかしながら、実際には米国の家計の貯蓄率は先進諸国の中においても低い水準であり、80年代においては逆に低下し続けていた。この貯蓄率の低下と財政赤字の増大による国民貯蓄の対 GDP 比率は、80年代に著しく低下することになった。国民貯蓄の対 GDP 比率は低下する一方において、

国内投資のシェアは、日本、西ドイツと比較して低い水準にあるとはいえ、ほぼ安定的に推移していた。

貯蓄と投資のギャップを埋めるために、米国は80年代に大量の外国資本を導入しなければならなかった。その結果、米国の経常収支のバランスは、80年代に大幅赤字に移行することになり、このような大量の外国資本の流入は米国を世界最大の債務国へと転落させることになった。大幅な対外債務残高という負の遺産は、米国の対外借り入れに対する恒常的依存のコストになるばかりでなく、必要な資本を引き付けるために米国の金利を他の先進諸国の金利水準より高く設定しなければならなかった。この金利格差によって、外国投資家のドル建て資産に対する需要が増大し、それにしただってドルは急上昇することになった。この結果、米国製品の世界市場において競争力を失うことになり、米国産業にとって不利な条件となった。この競争力を回復するために米国の製造業はその後多くの年月と労力を必要とした。

12年におよぶ共和党政権の経済政策の大幅な変更と、その変化を訴えて登場したクリントン大統領は、アメリカ経済の立て直しなど内政重視を掲げてスタートした。クリントン大統領の経済計画はおおむね次のようなものである。それはアメリカ経済の再建と、アメリカの国民・世帯の現在と将来の所得と生活水準を引き上げることである。それは、第一に、現在の経済回復を強化し、雇用拡大をなし得る景気刺激政策の実施。第二に、長期的経済成長の基礎を形成するために、国民、インフラストラクチャー、技術および設備に対する目標を定めた投資計画の実施。第三に、長期的経済成長と、より高い生活水準にとって決定的な民間投資資金の流出を削減するために均衡かつ公平な財政赤字削減計画の策定と実施である。

クリントン大統領は長期的な赤字削減計画として、4年間で約5000億ドル、5年間で7000億ドル以上に及ぶ合衆国史上最大の赤字削減計画を提案した。この提案は支出の削減に努めるものであるが、それは機能していないような計画に対する支出の廃止、不公正なまたは不必要な補助金の廃止、納税者の資金のよりよい運営のための計画の改革、プログラム受給者の負担を増やさ

ないようなヘルスケア・コストの抑制及び各省庁全体にわたる経費の大幅な削減と連邦官僚制度の規模の縮小に努めるというものである。この計画によって、赤字の対 GDP 比率を、1993年会計年度の5.4%から97年会計年度の2.7%へと削減しようとするものである。

就任当初は、経験不足や指導力の不足が懸念されたが、政権の終盤に入り、中間選挙を終えた段階において、その評価もおおむね予想以上の仕事をしているという評価と、期待に反するという評価に二分されることになった。

2. 80年代の財政赤字拡大の要因

1980年代前半の大幅な財政赤字の増大は、第一に、理論的根拠に乏しいサプライサイド・エコノミクス（供給サイドの経済学）による経済効果が生みだされなかったことであった。それはサプライサイダー達の経済見通しから生じる財政予測の失敗によるものであった。第二の要因は、ラフファーの仮説による所得税の限界税率の読み誤りによるものであった。当時のアメリカの限界税率は労働者の勤労意欲を損なうほど高く、その水準はラフファー・カーブの禁止領域に位置していると予測されたため、減税の実施は労働者の勤労意欲を高める効果があり、結果的には税収の増加につながるというものであった。しかしながら、この仮説が成立するためには禁止領域の正確な限界税率が85%程度か、あるいはそれ以上の水準でなければならなかったが、レーガン大統領の政策が実施された直前の所得税率の最高税率は、約70%であった。このため税率の引き下げはサプライサイダー達の意図した税の自然増収をもたらすことはなく、逆に税収を縮小させることになった。第三の要因として、個人所得税の限界税率の引き下げや貯蓄優遇措置の効果が、政府が期待した貯蓄増加のインセンティブとそれによる投資増大による供給拡大の効果よりもむしろ消費需要の拡大を引き起こした。第四の要因として、インフレの鎮静化のために金融引き締め政策を実施したため、1981年から83年にかけて経済不況になり、そのために財政支出は拡大し、かえって財政赤字

を拡大させることになった。第五の要因として、レーガン政権の歳出削減が計画通りに進展しなかったことである。歳入の減少と軍事支出の拡大するなかで、福祉関係予算と補助金などの非軍事支出の削減が議会との対立によって計画通りに進展しなかった。第六の要因として、歳入の減少を賄うための国債発行の増加は、国債残高を増加させ、その利子支払い費が増加し、国防費とともに支出増加の大きな要因となった。

1980年代後半の財政収支の赤字は、1986年には2212億ドルに激増し、1989年には1520億ドルの水準まで減少したが、依然として高い水準を維持することになった。また、この時期における国債依存度も1985年には22.4%に高まり、国債残高も同時期に2兆8662億ドルに激増し、その利払い費の負担は、政府にとって支出増加を余儀なくさせられた。また、無数に存在する貯蓄貸付組合（S & L: Savings and Loan Association）など小規模の金融機関が金利自由化の過程において淘汰され、銀行の不良債権を政府が肩代りすることになった。1991年にはこれらの救済のための支出が1000億ドルを超え、この時期での財政赤字を拡大させた主要な要因となった。

3. 財政赤字の概念と計測

連邦財政赤字の計測において表のような計測値を示すことができる。オン・バジェット赤字とは、法律に基づいて「オン・バジェット」（一般会計内）として分類された歳入と歳出の一般会計における差である。現在、オフ・バジェットとして扱われている政府の業務はソーシャル・セキュリティと郵便事業である。統合赤字（Consolidated deficit）とは、オン・バジェットの赤字とオフ・バジェット事業の赤字の合計である。オフ・バジェット事業からの黒字はすべて財務省債券に投資しなければならないので、統合赤字は政府以外の資金源から調達しなければならない借り入れの計測値となる。預金保険を除いた基本的赤字とは、政府債務に対する利払いや被保険預金機関の過去数年の欠損の補填のための支出といった継承債務に対する支出を除いた

赤字を計測したものである。

表－２は1990会計年度における経常統合赤字全体の原因が預金保険支出と純利払いによるものであることを示している。それは過去に発生した負債の継続コストを賄うために借り入れと見るのが妥当である。実質赤字とは、インフレによる政府負債の増加分を調整した統合赤字を計測したものである。その調整額は大きく、1990会計年度のインフレ調整は、連邦政府の政府外資金源から借り入れの約半分であった。NIPA赤字は、国民所得勘定と統合するように政府の歳出と歳入の差を計測したものである。

表２ 1990年度財政赤字の相互調整
(10億ドル)

項	目
オンバジェットの赤字と統合赤字の調整	
オンバジェット赤字	277.1
プラス：オフバジェット赤字	▲56.6
イコール：統合赤字	220.5
統合赤字と本源的赤字の調整	
統合赤字	220.5
マイナス：純利払い	184.2
マイナス：預金保険	56.7
イコール：本源的赤字（預金保険純額）	▲20.4
統合赤字と実質赤字の調整	
統合赤字	220.5
マイナス：債務残高の価値低下	97.8
イコール：実質赤字	122.7
統合赤字と景気調整後の赤字との調整	
統合赤字	220.5
マイナス：預金保険	56.7
マイナス：その他のNIPA調整	6.3
マイナス：NIPAベース赤字	▲18.2
イコール：景気調整後のNIPAベース赤字	175.7

(出所) 商務省，行政管理予算局

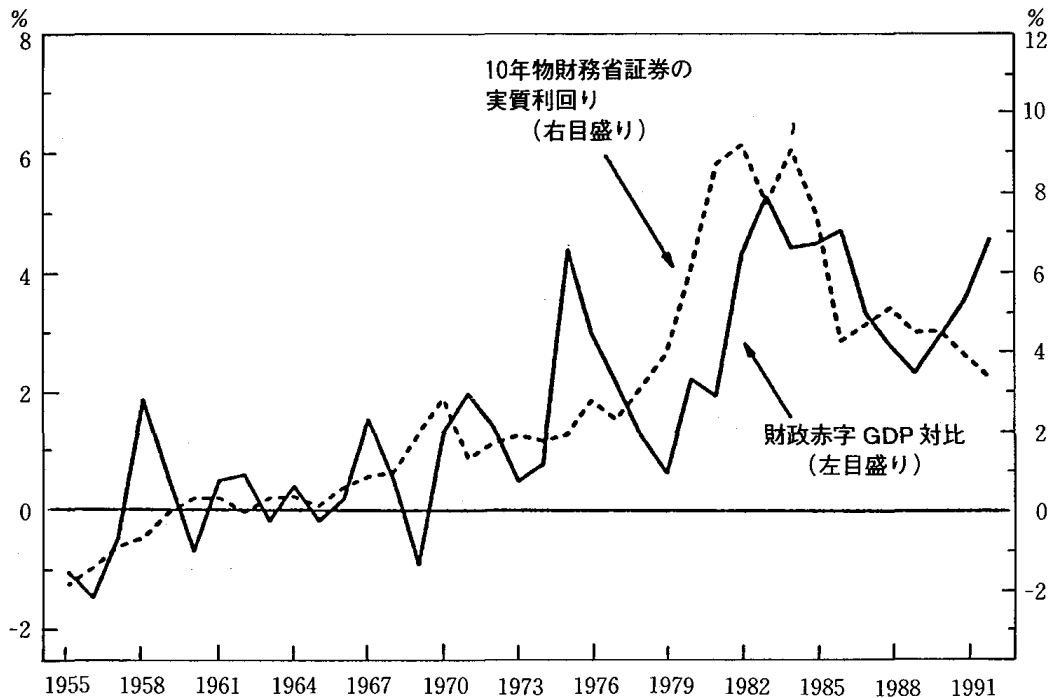
NIPA の規定はオン・バジェットおよび統合予算の分類および期間の点で多少異なっている。そのために、当該年度の NIPA 赤字には預金保険のための支出も含まれていない。景気の循環的変動は、赤字の変化に影響を与える。経済が収縮すれば、政府の赤字は税率や支出プログラムに変化がなくても増加する。なぜならば、所得が減少すれば税収が減少し、失業・福祉支出給付に対する政府支出が増加することになるからである。このように、税収と支出の変化は経済変動のインパクトを自動的に緩和し、それは自動安定装置として機能することになる。自動的に経済の循環的変動の結果として発生する赤字の変化を政策変化の結果から、発生するそれと区別することは大切なことである。構造的、循環的調整済みの赤字の目的はこのことにあるのである。この計測値は、経済循環的変動を行わず、失業率を所与の水準に固定させた場合、既存の税率とプログラムのもとでの NIPA 赤字がどうなるかを示すものである。表においては、1990会計年度における未調整の NIPA 赤字が循環的調整を行った赤字より小さいことを示している。循環的調整を行った赤字の変化は、税収および支出の自動的循環的变化を除いているために、未調整の NIPA 赤字の変化よりも裁量的財政政策の計測値としてより優れているものである。

4. 資本形成促進のための赤字削減

増大する連邦財政赤字は、国民の貯蓄のほとんどを食いつぶし、実質金利の異常な高水準を引き起こし、国内投資の縮小か対外借入の増大かという選択を国民に押しつけてきた。財政赤字の削減は、困難で痛みを伴うものであるが、80年代のレーガン・ブッシュ両政権が残した国民の債務が GDP の伸び率以上に増大し、赤字が爆発的に増加する恐れがあるというリスクを国民に押しつけることができないというのがクリントン政権の考えであった。このような視点からクリントン政権の赤字削減計画における政策的な変化は、連邦政府赤字を5年後に GDP の1.75%程度削減し、98会計年度までに、赤

字はこの計画が実施されない場合を1460億ドル下回り，それは3330億ドルから1870億ドルに減少させる見込みである。98会計年度末における GDP 比の債務は，赤字削減計画が実施されない場合に見込まれる51%から，計画が実施された場合のそれは46%に減少する。

図1 連邦財政赤字と実質金利



注：実質レートは各目レートから10年間のインフレ予測値を差し引いたものである

出所：行政管理予算局，商務省，財務省

表3 1993年包括財政調整法 (OBRA 93) の1998会計年度予算に対する影響

項 目	OBRA 93 以前	OBRA 93 以後	変 化
支出	1,825.5	1,738.2	-87.3
裁量的	584.3	548.1	-36.2
義務的	970.6	945.0	-25.6
債務元利払い	270.5	245.0	-25.5
収入	1,492.2	1,550.8	58.6
赤字	333.2	187.4	-145.8

注：データはヘルスケア改革を除く

出所：行政管理予算局

5. 1993年包括的財政調整法

財政赤字の削減を目的とした法案「1993年包括的財政調整法」(Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993: OBRA93) が1993年8月に成立した。これにはいくつかの原則が OBRA 立案の原動力となった。第一に最も重要なことは、赤字削減は大幅で、国民から認められなければならないことであった。このためにクリントン政権は多くの支出削減と、増税を提案した。第二に、計画は支出削減と税収の増加のバランスが取られなければならなかった。特に、98会計年度における1460億ドルの赤字削減は、870億ドルの純支出削減と590億ドルの純収入の増加を予測していた。第三に、税収の増加は累進的であり、最も支払い能力のある人々、なかでも1980年代の初期の大幅減税によって最も恩恵を受けた人々に重い負担をかけるようになっていた。この調整法における増税の約90%は所得分布の上位6.5%の層からもたらされる。

表4 93年包括的財政調整法による所得階層別の課税変更の分布

世帯収入 (ドル)	世帯数の割合 (%)	平均課税変更額 (一世帯当たりドル)	納税額の割合の変化 (%)
10,000未満	14.0	-68	-2.5
10,000～20,000	17.4	-86	-3.9
20,000～30,000	15.7	-41	-1.7
30,000～40,000	12.6	50	1.6
40,000～50,000	9.9	105	2.7
50,000～75,000	15.5	192	7.8
75,000～100,000	6.8	312	5.6
100,000～200,000	5.2	649	8.8
200,000以上	1.3	23,521	81.3
合 計	100.0	382	100.0

出所：議会予算局 (CBO)

第四に、赤字削減の期間とはいえ重要な公共投資については予算配分の子知が見いだされなければならないことであった。

支出削減において、裁量的な側面では議会は名目支出で5年間凍結される一定額を課し、それによって98会計年度の支出が5480億ドルで上限となるか、93会計年度の水準より約25億ドル下回るかどうかであるとした。インフレが年率2.8%で推移するとすれば、実質裁量的支出の想定削減は約13%になり、さらにインフレ率が予想より下回る場合には、上限はそれに対応して低くなる。OBRA93の予算削減には、10万人の連邦職員を削減すること、94年における連邦職員の生計調整費（COLA）の延期、国防費の大幅削減および裁量的支出計画における多くの小幅削減が含まれていた。

予算の義務的支出の面においては、メディケア・プログラムの大幅削減であった。同時に農業及び退役軍人プログラムの削減、学生貸し付けプログラムの節約、国債の満期構造の短期化による節約などがある。債務元金利払いを除く義務的支出の削減全体は、98会計年度までに256億ドルに達すると見込まれた。また、同法律における税収の増加のために、トップ1.2%の家計に対する所得税率の引き上げは、税収増加の源泉となっており、それは98会計年度までに272億ドルが見込まれた。さらに、2.9%のメディケアー給付税は、それまで13万5000ドル以上の所得にのみ適用されていたが、この法においては全ての所得に適用され、ソーシャル・セキュリティ給付の課税部分は被給付者の上位13%について引き上げられた。自動車燃料税は93年10月に1ガロン当たり4.3セント引き上げられた。OBRA93においては、トップの法人税率が引き上げられ、企業税のさまざまな逃げ道が閉ざされたばかりで、投資に対するいくつかの租税インセンティブが促進されることになった。

6. 赤字削減と実質金利

クリントン政権が発足したときのGDPに対する連邦政府負債の比率は、著しく上昇していた。80年代における債務の増加は、全体の期間を通じて常に実質金利を高止まりにさせてきた。そのため名目金利は、80年代のインフレが克服されたほどには低下しなかった。こうした状況の下において、93年

初めの財政政策の変更は長期金利の低下をもたらすことになった。この長期金利の低下が、最近の15カ月の政治上・立法上の出来事と密接に関係していることは、80年代の高い国債比率が長期政府証券の高利回りの原因であるという見方や、連邦政府の財政政策変更が実質金利の低下の要因であるという見方を正当化しているように思われる。

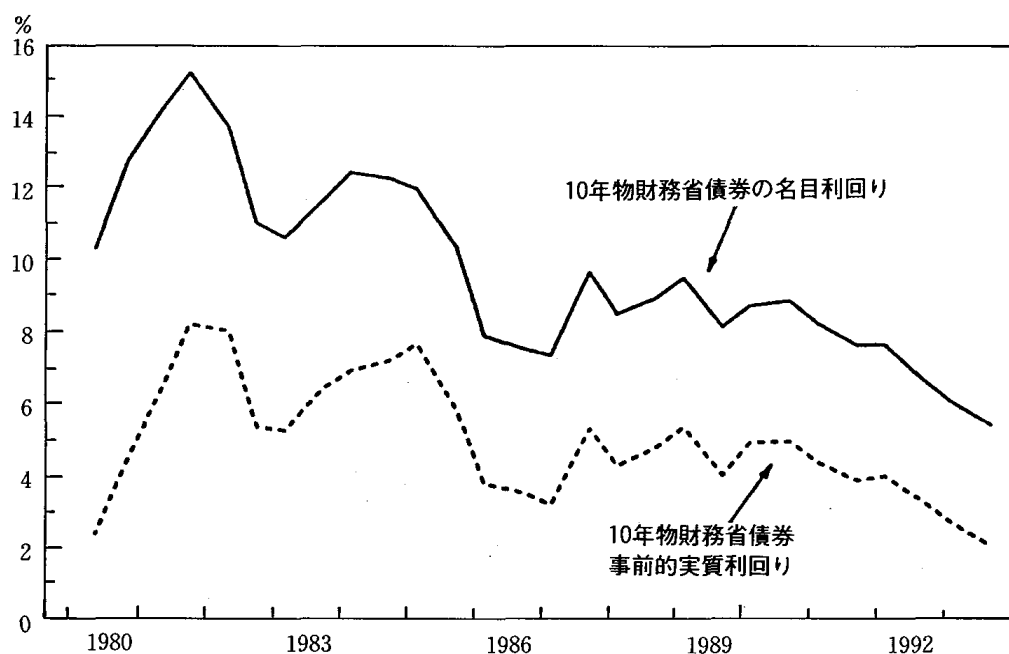
クリントン大統領の政策は、予測される財政赤字の規模を減らすこと、連邦支出の構成を経常支出から投資へと変化させることによって、財政政策を消費から投資に方向転換させることである。93会計年度の長期金利は60年代以来の最低水準になった。10年物の財務省証券の利回りは、6.87%であった。この利回りは、ベンツェン財務長官が提案したエネルギー税の公表およびクリントン大統領が経済計画を公表した2月末には、6.02%まで低下した。また、さらにこの低下は大統領の景気刺激策が上院によって妨害されたり、やっと5月末に下院で大統領予算案が可決されたときには、その利回りは再び下降運動を始めていた。その大統領の計画が最終的に議会において立法化された後の8月末には5.51%までに低下した。

長期金利は93年末に上昇し、OBRA93の可決に続いて生じた金利の低下を覆すことになった。この金利上昇は、良好な経済データの公表とFRBが金融を引き締めにかかるだろうというエコノミスト達の思惑によるものとされた。しかし、実際にはこれらのデータや論述は、金融政策上においていかなる変化・変更の合図になるものではなかった。

93年の長期金利の急激な低下は、80年代初期に始まった低下傾向を持続させた。短期金利および長期金利は両方とも70年代末および80年代初めに、歴史的な高い水準に達した。この時期は、ハイパー・インフレの時期でその後に続いて起った金融引き締めの時期でもあった。80年代全体を通じて実質長期金利は高止まりを維持した。図-2は10年物の財務省証券の名目金利を期待インフレと、それに暗示される事前の実質金利に分解している。

期待インフレは10年間のインフレについて優良企業コンセンサス予測によって計測されている。この図で示されている期間を通じて、事前の実質金

図2 実質金利



出所：経済諮問委員会，財務省

利は平均で5%であった。しかしながら，長期的な期待インフレに関する比較可能なデータは80年代以前には利用できない。

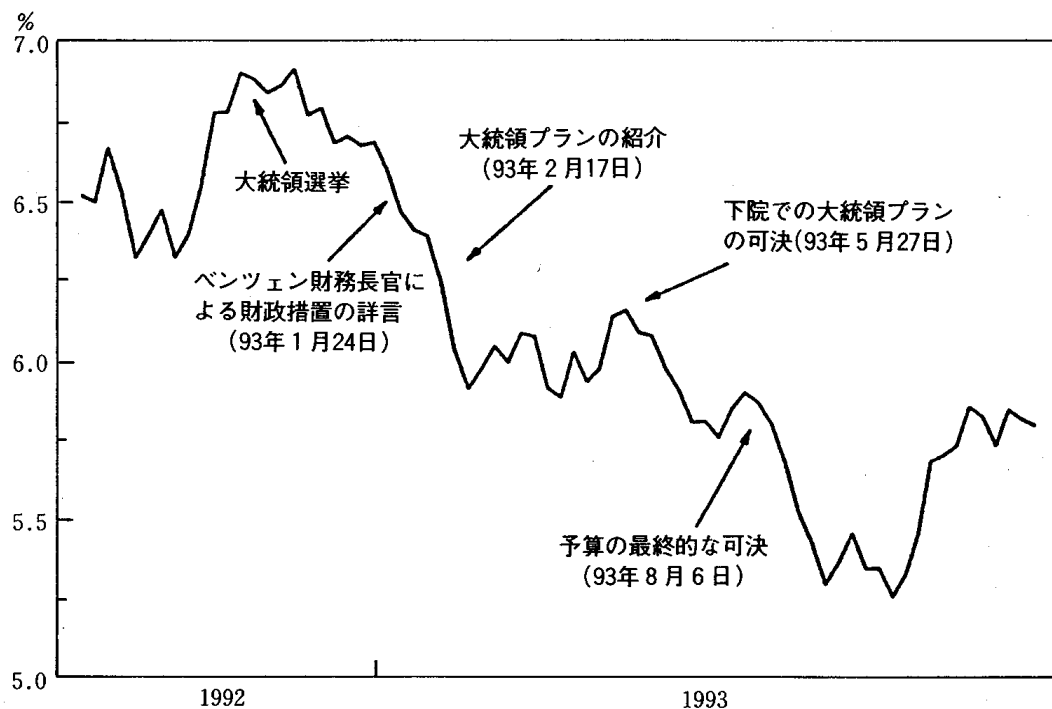
財政赤字削減は財政金融政策とのポリシー・ミックスを通して，長期金利に影響を及ぼすものと思われる。80年代初期にFRBは，緩和された財政政策を引き締めるために実質的に高金利をもたらすことになったが，確固たる財政赤字削減政策が示すことができたならば，FRBはこのような引き締めを行うことなしに，所与の水準に名目的需要を保つことができたものと思われる。ポリシー・ミックスがこのようにシフトすることで，実質短期金利を引き下げることになり，将来の金利低下が期待され，それは長期の実質金利の低下にもつながることになる。これによって，消費を犠牲にし投資へとシフトさせることになっただろう。

期待インフレの低下も財政赤字削減計画と結びついている長期債券金利の金利低下に影響することが期待される。しかしながら，図-2ではインフレ期待による長期債券金利の低下がまったく変化がなかったことを示してい

る。図では名目金利と実質金利との差は、長期の期待インフレ時系列データを与えている。92年10月に米国優良企業のコンセンサスは94-98年までに年率平均2.3%のGDPインフレを予測した。このコンセンサスは、95-98年までに3.3%の予測値に修正された。この予測値が意味するものは、名目長期金利の最近の低下は事実上実質金利の低下でもあったということである。

財政赤字の増大によって、国債のGDP比率は80年代に倍増し、更に今日では80年代の22%から46%に跳ね上がることになった。個々のポートフォリオの中で国債が生産的資本にとって代わるにつれて、国債の増加は所得と生産性を減少させ、資本の限界生産物、すなわち実質金利を引き上げてきた。クリントン政権の経済政策は国民投資を増大させることが第一の目標であり、それゆえに累積的な追加投資は資本ストック、将来の実質金利に大きな効果を与えるものである。OBRA93での政策変更は、98会計年度について予測される財政赤字をGDP比率で1.75%減らすことになる。しかしながら、この計画された財政赤字削減のすべてが国民投資に向うとはかぎらない。経

図3 10年物財務省証券の利回り



出所：財務省

常勘定かあるいは民間貯蓄のどちらかの変化が連邦政府の負の貯蓄を埋合わせることが期待された。

80年代において、連邦財政赤字の多くは経常収支赤字の増大によって相殺されてきた。財政赤字が削減されれば、経常収支赤字に同じような減少が生じるものと思われる。そのメカニズムは、赤字削減が一般に海外での米国の財およびサービスの価格競争力の改善に結びつき、それゆえに純輸出の増加に結びつくことになるからである。純輸出のこうした拡大は、支出削減および増税のもつ国内需要の収縮的効果を部分的に相殺する効果を持つ。この相殺の規模を正確に決定することは難しいことであるが、純輸出は最初の財政赤字削減の約40%に相当するだけ増えることが予測されている。

民間貯蓄の減少もまた連邦政府の負の貯蓄を減少させ、埋め合わせになる機能を持つことが期待されたが、しかしながら80年代には、拡大し続ける財政赤字に対して個人貯蓄は赤字を相殺するような機能を果たさなかった。したがって、クリントン政権では財政赤字が削減されたとしても、民間貯蓄は減少しないと予測された。政策担当者達は、経常収支赤字の減少を考慮し、そのうえで OBRA93 で決められた赤字削減は、GDP に占める国民投資の割合を約1%増大させるものと期待している。財政赤字削減一括政策は民間のポートフォリオの中で生産的資本が政府負債にとって代わるにつれて資本ストックを増大させることになるだろう。もし、予測したとおりにGDPに占める投資の割合が1%ポイント以上増加すれば、それは資本・労働比率に大きな影響を及ぼし、その比率を高める効果を持つことが予測される。

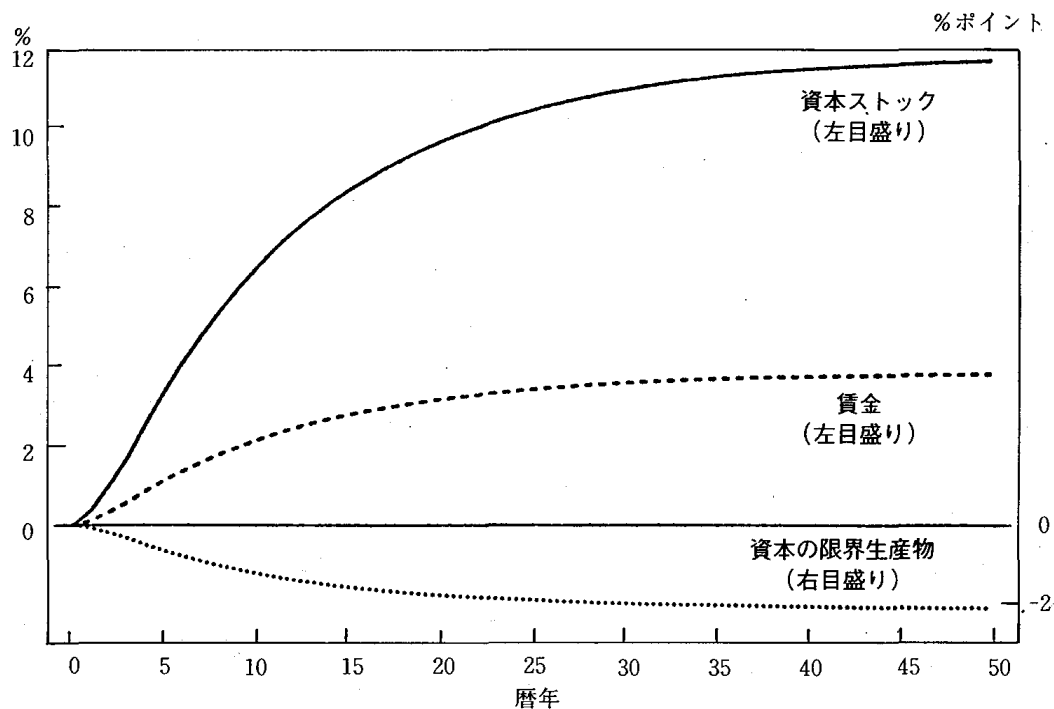
7. 財政赤字削減による長期的効果

連邦財政赤字削減に関するマクロ経済学の理論的根拠は、第一に、赤字削減によって国民貯蓄を増やし民間投資を増大させることである。より高い貯蓄率は民間の借り手の資本コストを切り下げることになり、その利用可能性を増大させ外国からの資本の借り入れを減じることになる。80年代から現在

まで米国の個人貯蓄は非常に低かったために、民間の投資需要と政府の借入れ需要の双方を満たすことができなかった。この結果、米国は海外から大量の借入れを行い、資本収支の黒字を持続してきた。この資本収支と経常収支は変動相場制下においては均衡しなければならないので、資本収支のこうした黒字は、経常収支の赤字を意味することになる。第二に、赤字削減は将来の世代に残す負の遺産を減じることであるが、将来の世代にハイウエー、港湾などの物的資本のストックだけでなく人的資本、技術的知識のストックを遺産として残さなければならない。これらに対する公共投資は削減すべきではない。なぜならば、将来の世代の生産性、福祉に対してこれらの遺産が彼らの債務負担をいくぶん減らすことになるからである。第三は、大規模な財政赤字は、マクロ経済安定化の手段としての自由裁量的な財政政策を妨げることである。

いずれにせよ、財政赤字の削減は、将来の生産性および実質所得を増大させることになる。赤字削減を目指した財政政策の変更は国民の投資意欲およ

図4 赤字削減のダイナミックな効果



び貯蓄意欲に大きな影響を及ぼすことになる。図－4は国民の投資率の増大による資本の限界生産物、実質賃金率、および資本ストックに及ぼすインパクトを推定したものである。

この推定値は、R. M. ソローのモデルによって OBRA93 によって生み出される投資率の変化に対して計算されたものである。そのデータは最初の安定状態との比較として表わされている。図より全ての変数が安定状態になるためには数十年の年月を必要とすることが分かる。資本収益率の最終的低下は約2%であるが、かなり長期にわたって資本の限界生産物の低下が生じることになる。投資率のわずかな増加は、資本ストックを長期にわたって増加させる。資本ストックのこのような増加は、最終的には実質賃金と生産性を増加させることにつながる。包括的財政調整法によって、消費は初めのうちは減少するが、産出と生産性が増大するにつれて増加に転じる。このような財政政策の変更によって消費にプラスの効果が現われるまでには、数年の年月を有するものと思われる。

8. おわりに

クリントン政権の財政削減計画および低い水準の長期金利は、90年代の前半を持続的な経済成長の環境を設定した。連邦財政赤字の対 GDP 比率が低下するにつれて、金融市場においてはインフレと金利が安定的に推移することが予測され企業投資が活発になり、着実な景気拡大を可能にする。

93会計年度の対 GDP 比4%から96会計年度の約2.3%までに低下すると予想される連邦財政赤字の削減が米国経済に及ぼす影響は、金利ばかりでなく多くの分野に波及する。第一に、政府のクラウディング・アウトが少なくなるにつれて、より多くの資金が民間投資に向けられる。この投資水準の向上は国民資本のストックを増加させ、これによって長期の潜在的生産能力を増加させることになる。第二に、連邦財政赤字と経常収支赤字のあいだには相関関係が存在する。外国資本が米国の国内貯蓄と国内投資の不均衡を補うた

めに大量に流入し、この結果、米国は莫大な資本収支黒字を計上し、同時に莫大な経常収支赤字を生み出した。したがって、連邦財政赤字の着実な減少は、経常収支の赤字を減少させることになる。

クリントン政権発足後92年の後半まで米国経済のパフォーマンスは、満足できるものではなかった。雇用の創出が弱く、失業率は予測より高い水準に維持され、実質産出の増加もはかばかしくなかった。このような緩慢さは、政府の資本調達为国債に依存し、それによって経済成長が維持され、その代償が90年代に顕著に現われている。80年代の経済成長の時期においてさえ、連邦政府は莫大な財政赤字を続け、国債の水準を82年の約8000億ドルから92年の約2兆7000億ドルにまで増加させた。この時期において、民間部門においても莫大な借入を行い、不足分を外国に求める形で負債水準を著しく増大させた。このように増加し続ける財政赤字の結果、米国は債務国へと転落することになった。

このような状況を転換させるために、クリントン政権は財政赤字をGDP比の約半分に低下させようと政策転換を計っている。このような政策スタンスの変化は、例えば、財政赤字削減に関する期待感は長期金利の低下として現われている。これらの金利低下によって米国経済は90年代の半ばまで持続的な成長が予測され、この成長は96年までに800万の新たな雇用を創出することが予想されている。このように金利の低下は、投資を活発にし、生産の拡大と、労働生産性の向上、実質賃金の増加をもたらすことになる。

参 考 文 献

- U. S. President, *Economic Report of the President*, 1991,
- U. S. President, *Economic Report of the President*, 1992,
- U. S. President, *Economic Report of the President*, 1993,
- U. S. President, *Economic Report of the President*, 1994,
- U. S. President, *Economic Report of the President*, 1995,
- U. S. Government Printing Office
- U. S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, 1994 U. S. Government Printing Office
- U. S. Department of Commerce, Bureau of the Economic Analysis, *Survey of Current Business* (1992-95) U. S. Government Printing Office

齊藤精一郎『サプライサイド・エコノミックス』日本経済新聞社，1986

福田茂男他編，「増大する財政赤字：困難な赤字削減」，『現代アメリカ合衆国』，ミネルヴァ書房，1993

若林努，「アメリカ経済：80年代から90年代への課題」，『経営研究』第6巻，第2号，1993

若林努，「レーガノミックスとサプライサイドエコノミックス」，『経営研究』第8巻，第2号，1994