

米国 ねじれ議会継続で「財政の崖」の不透明感が強まる

発表日：2012年11月26日(月)

～ 一部の減税延長、歳出カット先送りでも13年のGDPに約1.6%の押し下げ圧力 ～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

ポイント

- 11月の選挙の結果、さらに2年間、ねじれ議会が続くことになった。このため、財政政策での不透明感が強まっている。減税の失効、増税や歳出削減の開始が同時期に集中する「財政の崖」と呼ばれている急激な財政緊縮が始まる（GDP比約5%の規模）。また、早ければ12月にも米連邦政府の債務残高が法定債務上限に達する。財政の崖への対応が行われなければ、米経済・金融市場の深刻な混乱を招くだろう。
- 「財政の崖」と呼ばれる全ての財政緊縮が実施されると、13年の財政緊縮額は約8,000億ドルとなり、13年の実質GDPを3.7%押し下げ、13年の実質GDP成長率は前年比▲0.6%とマイナス成長に陥ると見込まれる。13年に「財政の崖」から落ちれば、効果の期待できる政策余地が限定的なこと、先進国の債務問題の悪化等から、米経済のマイナス成長は長引くだろう。結局、財政赤字がさらに増える恐れがあり、景気が回復に転じた後も低成長が長期化する可能性が高い。
- 「財政の崖」への早急な対応が期待されているが、民主党は富裕層への増税を主張し、共和党は富裕層への増税には反対の姿勢を示しており、妥協により合意するにはかなりの時間が必要。景気に配慮し、12月にブッシュ減税や失業保険給付期間などが3ヶ月程度延長されると予想される。
- 自動歳出削減の停止には長期の財政赤字削減計画を策定する必要があるが、共和党が望む一切の税率の引き上げを回避した財政赤字削減計画で合意することは困難であるため、自動歳出削減プログラムは13年1月に開始されると見込まれる。
- 新議会でも長期的な財政赤字削減計画の策定は、意見の相違から困難とみられ、一時的に延長されたブッシュ減税、失業保険給付期間の延長などを1、2年さらに延長すると予想される。また、法定債務上限は、3ヶ月程度は資金繰りで対応した後、自動歳出削減プログラムの継続を受けて、引き上げられよう。以上の延長策でも、緊縮総額は3,670億ドルとGDP比で2.3%、13年のGDPを1.56%押し下げる要因となる。この結果、13年の実質GDP成長率は前年比+1.5%に減速すると見込まれる。米国では、「財政の崖」による落ち込みが緩和されても、緊縮財政によって、低い成長が続く公算が大きい。

「財政の崖」への先行きには不透明感

12年11月の大統領・議会選挙では、オバマ大統領が再選されたものの、上院と下院の多数党が異なるねじれ議会がさらに2年間続くことになり、「財政の崖 (Fiscal cliff)」、「債務上限の引き上げ」など、政策の先行き不透明感は強まっている。財政の崖と呼ばれる急激な緊縮財政を緩和する政策を行わなければ、景気に深刻な影響を与え、景気後退に陥る可能性が高い。一方、全ての減税の延長のほか、歳出削減を先送りすると財政赤字が拡大し、格下げリスクが高まる。また、合意が遅れると金融市場などの混乱を招き、経済に与えるマイナスの影響が大きくなる。

「財政の崖」の規模は、13年に総額7,990億ドル財政赤字が減少する（景気悪化によって財政赤字が増加するフィードバック効果(*)を考慮すると総額7,360億ドル）。GDP比で

は5.1%と巨額なものとなる（フィードバック効果を考慮すると同4.7%）。

この財政赤字削減の内訳を歳入・歳出別に分けてみると、歳入面ではブッシュ政権時代の01年、03年に策定され、10年にオバマ政権で2年間延長された所得税、相続税、贈与税、キャピタルゲイン税、配当税などの税率の引き下げ、配当所得の分離課税扱いを含むブッシュ減税の終了のほか、AMT（代替ミニマム税、*）の回避措置の失効によって、財政赤字が総額3,000億ドル減少する。

また、10年雇用創出法（11年、12年に延長）に含まれている給与税減税は、被雇用者の社会保障給与税率が現在の4.2%から減税前の6.2%に戻されることで、財政赤字が1,130億ドル減少する。投資減税や他の負担軽減措置の終了などにより財政赤字が870億ドル減少する。

オバマケアと呼ばれる医療保険制度改革に伴う富裕層への増税では、医療費負担適正化法（ACA）によって、世帯所得25万ドル以上、単身世帯で20万ドル以上の給与所得に対するメディケア・医療保険税率が0.9%引き上げられ、3.8%となる（現在2.9%）。また、課税対象はキャピタルゲイン、配当、利息など高額の投資関連所得に対して新たに3.8%の税金が課税される。これらにより、240億ドルの財政赤字削減要因となる。

歳出面では11年予算管理法に基づく自動歳出削減で財政赤字が1,100億ドル減少する。内訳は国防支出が約550億ドル、非国防支出が約550億ドルとなる。削減対象など詳細は決まっていないが、ホワイトハウスによると、国防関連の支出が9.4%、国防以外の支出が8.2%削減される。国防費は、現在の戦闘能力の維持に使われる一方で、新規購入は先送りされる見込み。非国防では、食品安全検査官、航空管制官、学校支援、メディケア支出などの削減に繋がるだろう。

また、失業保険の給付期間が99週まで延長されているが、これを元の26週間に戻すことで450億ドルの財政赤字削減となる。

さらに、診療報酬の引き下げを回避してきた「Doc Fix」と呼ばれるメディケア診療報酬削減凍結措置の解除による診療報酬の減額により、財政赤字が130億ドル減少する。

（図表1）財政の崖：12年から13年の財政赤字削減額および一部延長（先送り）の財政赤字削減額（10億ドル）

財政の崖の規模（全て）		延長項目(*)	崖の大きさ(*)
歳入関連	524	387	137
ブッシュ減税（個人所得税・相続税・贈与税減税の終了、AMT回避措置の失効）	300	300	
給与税減税の終了	113		113
投資減税、他の負担軽減措置の終了	87	87	
医療制度改革に伴う富裕層増税	24		24
歳出関連	169	45	123
予算管理法に基づく自動歳出削減	110		110
緊急失業保険の延長措置の終了	45	45	
メディケア診療報酬削減の凍結措置解除	13		13
その他（歳出入の分類が困難なもの）	107		107
合計	799	432	367
GDP比	5.1%	2.8%	2.3%
フィードバック効果（景気後退による歳出増加など）	▲63	▲29	▲34
計	736	403	333

（出所）CBO資料より当社試算、網掛け箇所は延長されると予想される項目

（*）本文中 ②一部延長のシナリオに対応

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(*) フィードバック効果とは、「財政の崖」によって景気が悪化することで、失業保険給付など支出が増加し、財政赤字が拡大すること。

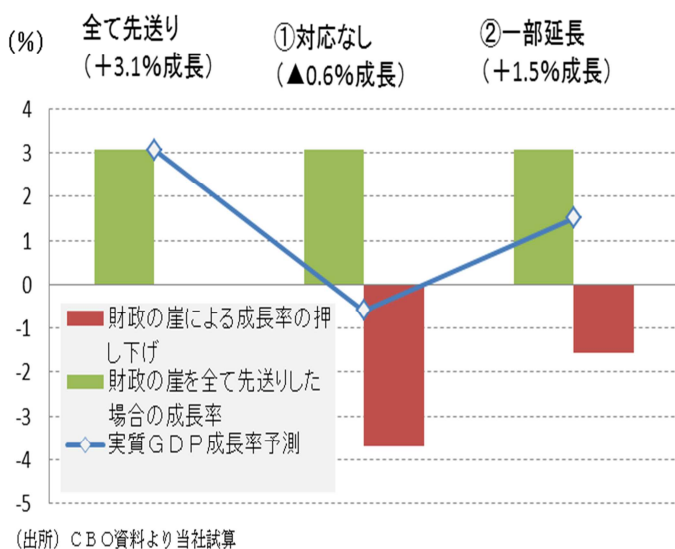
(*) AMT（代替ミニマム税）は、高額所得の納税者が減税措置を利用して納税額を少なくすることを避けるための制度。所得の高い人が各種控除や優遇措置適用により所得税が低く計算された場合、これらの減税措置を除いて計算した税金を追加で支払う必要がある。ただし、同税制は物価調整を行わないと対象者が拡大するため、対象所得を引き上げる措置が定期的に必要となっている。

財政の崖に落ちれば13年はマイナス成長に

このような「財政の崖」の先送りなどに民主党と共和党が全く合意できない場合（図表2、3の①対応なしの場合）、13年に約7,990億ドルの緊縮財政となり、13年のGDP成長率は3.7%押し下げられる。内訳をみると、個人消費はブッシュ減税、給与減税、医療保険制度改革に伴う増税、緊急失業保険の延長措置の終了によって、GDPを2.96%押し下げよう。設備投資は投資減税などの終了を背景に、GDPを0.62%押し下げ、政府支出は自動歳出削減等によりGDPを1.11%押し下げると試算される。一方、需要縮小による純輸出の減少によって、GDPは約1%押し上げられる。これらの影響により、13年の実質GDP成長率は▲0.6%に落ち込み、米国経済は景気後退に陥るだろう。

現在、景気後退に陥っても金融緩和余地が限られており、大きな効果は期待できない。また、米国経済がリセッションに陥れば、世界経済も景気後退入りすることで、悪影響は大きくなる。さらに、先進国の財政赤字問題はより深刻化し、金融市場の混乱に繋がる恐れもある。このような中で、米国経済の早期の景気回復は期待できない。結果的に、米国の財政赤字額は「財政の崖」以上に拡大するとみられ、財政赤字が拡大し債務の山が大きくなるだろう。そうなれば、緊縮財政を強化せざるを得なくなり、14年も低成長が続くと予想される。

(図表2)「財政の崖」の13年の実質GDP成長率への影響



(図表3) GDPへの影響

①対応なし

「財政の崖」の13年GDP寄与度(%)

個人消費	▲ 2.96
設備投資	▲ 0.62
政府支出	▲ 1.11
純輸出	0.99
合計	▲ 3.70

(出所) CBO資料より当社試算

②一部延長(ブッシュ減税、投資減税、緊急失業保険の延長措置)

部分延長した場合の「財政の崖」の13年GDP寄与度(%)

個人消費	▲ 0.87
設備投資	-
政府支出	▲ 1.11
純輸出	0.42
合計	▲ 1.56

(出所) CBO資料より当社試算

年内の対応で合意も詳細は不明

以上のような深刻な景気後退を回避するため、大統領・連邦議会による「財政の崖」への早期対応が求められている。しかし、11月6日の大統領・連邦議会選挙で、オバマ大統領が再選されたものの、連邦議会では上院で民主党が、下院では共和党が過半数を維持したため、上院と下院で多数党が異なるねじれ議会がさらに2年間継続することになった。11、12年と同様に政策合意に時間がかかるうえ、法案の成立も減少する可能性が高まった。

選挙直後は、オバマ政権・民主党指導部と共和党指導部は表面的には歩み寄りの姿勢を示した。しかし、再選されたオバマ大統領は「国民の大多数が私の政策を支持していることが選挙で示された。議会は民意を反映すべきだ」と富裕層への増税が国民から支持されたと主張。「妥協の用意はあるが、バランスある方法でなければいかなる赤字削減策も拒否する」、「歳出削減と歳入増加策の組み合わせが必要であり、富裕層に一段の税負担を求める」とし、富裕層向け増税を中心に10年間で1兆6000億ドルの税収増を目指す方針を示している。

一方、バイナー下院議長など共和党は税率引き上げを回避し税制改革による税収増加や社会保障改革による歳出削減を主張しており、意見の相違は大きい。また、民主党が共和党の主張しているメディケアや社会保障などの抜本改革を受け入れるか不透明感が強い。民主党と共和党が税収改革、歳出構造改革を含む長期の包括的な財政赤字削減計画で早期に合意に至ることは難しいとみられる。

その後、11月16日に選挙後初めてオバマ大統領と議会指導部が会合を持ったが、年内に対応することで合意し1時間程度で終了した。感謝祭休暇後、4週間程度で協議することになっている。

部分的な延長でも成長率は下振れる公算

現時点で可能性が高いシナリオ（図表2、3の②一部延長の場合）についてみると、両党の意見の相違から、中長期の財政・税制改革で早期に妥結することは困難とみられる。新しい議会が召集されるまでの落選した議員も出席する通称「レームダック議会」期間中であるが、景気後退を回避するため年内に民主党指導部と共和党指導部が少なくともブッシュ減税、投資減税、緊急失業保険給付期間の3ヵ月程度の延長を行うと予想される。1) ブッシュ減税に関しては、終了すると富裕層だけでなく、中間層への増税となり、景気への悪影響が大きくなる。控除の簡素化などを含む税制改革で合意されるにはかなりの時間がかかるため、富裕層が含まれるが、民主党は中間所得層への減税継続を重視し、延長に賛成する可能性が高い。2) 投資減税は、法人税率の引き下げなどを含む税制改革には時間がかかるとみられるが、足下で縮小している設備投資を回復・拡大させるために延長されよう。3) 緊急失業保険の給付措置を直に終了すると、雇用環境の厳しいもとで生活に与える影響が大きいため、延長で合意すると考えられる。

この部分的な延長によって「財政の崖」の悪影響を緩和し、12年選挙で当選した議員が参加する新しい議会とオバマ大統領にその後の対応を任せる形がとられよう。新しい議会でも、早期に税制改革案や財政改革案の策定を行うことは困難とみられ、部分的に延長した減税などの1、2年延長にとどまると予想される。予算管理法に基づく自動歳出削減プログラムについては、これを停止するためには長期の財政赤字削減計画を策定する必要があり、策定には時間がかかるとみられることから、13年1月に開始されると予想される。10年間の財政赤字削減計画を策定する必要があるが、富裕層への増税を主張する民主党と税率引き上げに反対する下院共和党が財源で合意することは困難とみられ、1.2兆ドル規模の財政赤字削減策を策定できず、自動歳出削減は13、14年の2年間継続する可能性がある。

法定債務上限の引き上げは、上限に達してから3ヶ月程度は資金繰りによって対応可能であるため、10年間の財政赤字削減計画の策定が困難な年内は見送られよう。13年に財政赤字削減計画が策定できない場合でも、自動歳出削減が開始されていれば下院共和党は同額分の債務上限の引き上げに賛成すると予想される。

以上のような部分的な延長が行われた場合の実質GDP成長率への影響をみてみよう。13年に約3,670億ドルの緊縮財政となり、13年のGDP成長率は1.56%押し下げられる。内訳をみると、個人消費は、給与減税、医療保険制度改革に伴う増税の終了によって、GDPを0.87%押し下げよう。政府支出は自動歳出削減等によりGDPを1.11%押し下げられると試算される。一方、需要縮小による純輸出の減少によって、GDPを約0.42%押し上げる。これらの影響により、13年の実質GDP成長率は+1.5%に減速すると予想される。「財政の崖」から一気に落ち込むことは回避されても、長期の財政赤字削減策の策定ができずに、自動歳出削減の継続、あるいは大幅な歳出削減の継続によって、低い成長率が続く公算が大きい。

以上