

# 米国経済が抱える長期的課題 「財政問題」

## ～財政の崖を乗り越えた先にあるもの～

近藤 智也

### 要 約

目先の米国経済を見通す上で、不透明要因の一つ外患が欧州の債務問題に端を発する世界経済の減速とすれば、もう一つの要因、内憂は国内の財政問題であり、財政の崖（Fiscal Cliff）をどう乗り越えるかが焦点になっている。果たして財政の崖から転落した場合、米国経済はどの程度の悪影響を受けるだろうか。CBOによると、リーマン・ショック後のような瀕死の重傷（景気後退期間1年半）ではないものの、全治半年程度のマイナス成長は避けられないと見込まれている。

消費者や企業経営者、マーケットからすれば、ホワイトハウスや議会に崖からの転落を回避する行動をできるだけ早く取ってもらいたいだろう。だが、オバマ・民主党と共和党は、ブッシュ減税に関して富裕層の取り扱いで対立したままであり、実際の動きは選挙後になるとみられる。

また、財政の崖の問題解決は、4年連続で1兆ドル超に膨らんだ財政赤字とも密接にリンクする。両党とも財政赤字削減を主張しているが、その基本的な手法が異なっており、解決を一段と難しくしているといえよう。

### 目 次

1. はじめに ～米国経済が直面する内憂外患
2. 2013年問題 ～ブッシュ減税の後始末と強制歳出カット
3. 財政黒字から財政赤字へ ～4年連続1兆ドル超という現実
4. 財政の崖を乗り越える方法
5. 歳入サイド ～法人向け
6. 個人向け ～格差の拡大
7. 財政赤字は米国にとってネックか

## 1. はじめに ～米国経済が直面する内憂外患

目先の米国経済を見通す上で、不透明要因の一つ外患が欧州の債務問題に端を発する世界経済の減速とすれば、もう一つの要因、内憂は国内の財政問題であり、財政の崖（Fiscal Cliff）をどう乗り越えるかが焦点になっている。しかし、財政の崖は突然降って湧いた“落とし穴”ではなく、かなり以前から誰の目にも明らかな話であった。

振り返ってみれば、2010年末に、当時は崖という表現は使われなかったが、景気への配慮から、崖から落ちることを回避するために穴を埋めるだけでなく、むしろ妥協の産物として一段かさ上げされてしまった（社会保障税税率の一時的な引き下げなど）。そして、11年7月末、連邦債務上限の引き上げ等を巡るデフォルト騒ぎにおけるぎりぎりの交渉の結果、13年初（＝12年末）に予定されていた崖をさらに深いものにしたのである。11年末に崖を少しだけ埋める機会があったが、これも景気配慮を理由に作業を怠ってしまった。

それから今日に至るまで、崖を回避するか否か、どのように乗り越えるのかなどの議論の決着をみないまま、時間だけが過ぎていく。しかも、崖から転落した場合の悪影響は当初の想定よりも大きく、半年前に比べて崖の深さがあまり変わらないにもかかわらず、米国経済は13年前半にリセッションに陥ってしまう見通しになっている。米国経済の体力が弱まっているために受ける傷が深刻になるといえるところか。実際、期限が迫ってくるなか、税制など先行きの不透明感が増しているために、企業経営者は投資計画や採用に対して慎重

な行動を取り始めている。せっかく、FedのQE3も手伝って消費者マインドが大きく改善した効果も相殺されてしまうかもしれない。

ただ、リーマン・ショック後のような瀕死の重傷（景気後退期間1年半）ではなく、全治半年程度の骨折とCBO（議会予算局）は見込んでいる。

## 2. 2013年問題 ～ブッシュ減税の後始末と強制歳出カット

### 1) “財政の崖”とは何か

このまま議会在年末まで何も行動しなければ、13年の年初から、減税終了に伴う一連の増税と歳出削減が同時に発生し米国の経済成長に大幅な下押し圧力がかかってしまう。このような下振れリスクは財政の崖と呼ばれている。具体的には、まず12年末で期限を迎える一連の減税措置があり、ブッシュ前政権下で決まった01年6月のEconomic Growth and Tax Relief Reconciliation Act（EGTRRA）の所得税税率の引き下げ等、03年5月のJob and Growth and Tax Relief Reconciliation Act（JGTRRA）のキャピタルゲイン・配当に対する軽減税率、さらに、10年末の妥協（Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization, and Job Creation Act of 2010、第一次延長）の産物である社会保障税の軽減などが上乗せされている。

一方、21年度まで総額1.2兆ドルの歳出カット（国防とそれ以外でおのおの547億ドルずつ、毎年1,093億ドル削減）が13年1月から自動的に開始される予定である<sup>1)</sup>。これも元をたどっていけばブッシュ減税が一因であり、1兆ドル超に膨らんだ財政赤字をどのように中長期的に削減し

1) なお、1.2兆ドルには赤字削減に伴う利払いの減少が含まれており、歳出削減は9,840億ドル（年平均1,093億ドル）になる。

図表1 2010年12月に延長されたブッシュ減税

	現行	失効後 (2013年～)
個人所得税率の引き下げ	10～35%	15～39.6%
子女税額控除	1,000ドル	500ドル
配当・長期キャピタルゲインの軽減税率	0%、15%	配当：15～39.6% 長期キャピタルゲイン：10%、20%
小規模事業者の即時償却枠	12.5万ドル (毎年インフレ調整後)	2.5万ドル (インフレ調整なし)
遺産税・贈与税の縮減等	最高税率46% (遺産税は2010年に廃止) → 2011～12年は35%、 非課税枠：200万ドル → 2011～12年は500万ドル	最高税率55%、 非課税枠：100万ドル

(出所) 財務省「財政金融統計月報」資料から大和総研作成

ていくかという問題と、債務上限引き上げという目先のテクニカルな話が結び付けられた結果、11年7月末、デフォルト寸前の事態にまで発展した。その際の妥協策の一環として、歳出の自動削減措置が予算管理法 (Budget Control Act of 2011) に盛り込まれたのである。同法では、債務上限を直ちに4,000億ドル、さらに2回、合わせて2.1～2.4兆ドル分引き上げる。一方、まず2012～21年で計9,170億ドルの裁量的支出を削減し、さらに今後、超党派の特別委員会で税制改革や社会保障制度改革を含む1.5兆ドルの追加削減策を11月23日までに作成し12月23日までに採決にかけることとなっていた (この場合、債務上限は計2.4兆ドルの引き上げになる)。

2段階の赤字削減策だったが、専ら歳出削減による実現を目指す共和党と、歳出減と歳入増 (増税) の両方を主張するオバマ・民主党の以前からの対立は解けず、超党派委員会における議論はまとまらなかった。その結果、あらかじめ同法に盛り込まれていた強制的な歳出カットが実施される

ことになっている (結局、債務上限は計2.1兆ドルの引き上げに)。

## 2) 崖から転落した場合のけがの程度

では、実際に財政の崖が現実のものとなった場合、米国経済はどの程度の悪影響を受けるのだろうか。

既存の法律で定められた政策スケジュールを前提に財政・経済見通しを作成するCBO (8月発表の中間見通し) によると、財政赤字は12年度の1兆1,277億ドルから6,411億ドルに大幅に縮小し、5年ぶりに1兆ドルを下回ると推計されている。縮小分の約半分はブッシュ減税の終了やAMT (代替ミニマム税) の軽減措置終了に伴うものである。しかし、財政赤字縮小は家計・企業にとっては負担増を意味しており、公的セクターが成長を抑制しよう。13年Q1の経済成長率は前期比年率3.9%減と約4年ぶりのマイナスに落ち込み、Q2も同1.9%減と13年全体では0.3%減が見込まれている。年初時点の見通しでは、

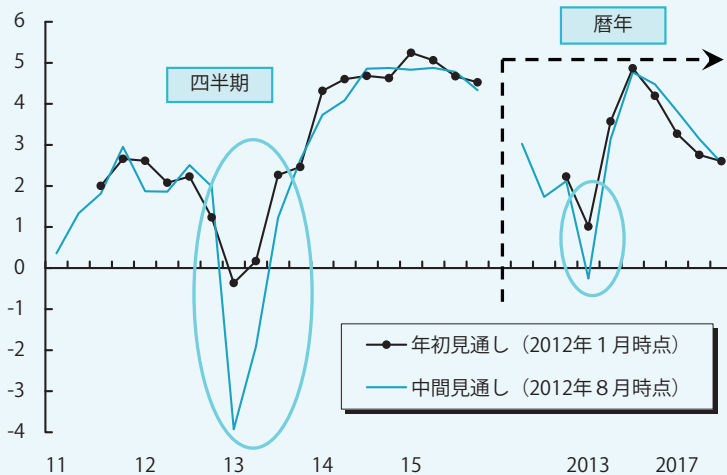
1 四半期だけわずかなマイナスになり年全体ではプラス成長を維持すると想定されていたが、悪影響が拡大した格好である<sup>2</sup>。

一方、オバマ大統領が目指す政策に沿った形の財政・経済見通しを発表するOMB（行政管理予

算局）は、オバマ大統領が要望している、米国の98%にあたる年収25万ドル未満の中間層に対する2013年の減税継続が失敗すれば、4人家族の典型的な中間層は13年に2,200ドルの増税になると指摘。また、7月下旬に上院がオバマ大統

図表2 財政の崖を織り込んだCBOの経済見通し

(実質GDP、前期比年率、%)



(注) 中間見通しはGDPの年次改定を反映していない  
(出所) CBO資料から大和総研作成

図表3 2012会計年度と2013会計年度の財政赤字の段差（億ドル）

<b>歳入サイド</b>	3,930
ブッシュ減税（2001・2003年）の失効、AMT軽減措置の失効	2,250
社会保障税税率の2%pt軽減措置の失効	850
設備投資に対する特別償却措置などその他の減税の失効	650
医療保険改革法（オバマケア）による増税	180
<b>歳出サイド</b>	980
2011年予算管理法による歳出の一律削減	540
失業保険緊急給付の失効	340
メディケア関連	100
<b>【合計】 財政赤字削減幅（調整後）</b>	<b>4,870</b>

(注) なお、財政赤字削減幅（調整後）には、その他の歳入・歳出項目や経済への影響から受ける効果を反映しているため、歳入サイドと歳出サイドの合計とは一致しない

(出所) CBO [2012年8月] 資料から大和総研作成

2) Fedの注視する失業率は13年Q4に平均9.1%へ上昇し14年Q4でも平均8.4%と見込まれており、Fedのメンバー大勢の13年Q4の予想7.6～7.9%を大幅に上回ってしまう。

領の主張に沿った法案（S.3412-Middle Class Tax Cut Act）を可決した際には、ホワイトハウスは同法案を支持する声明のなかで、財政の崖が顕在化した場合のデメリットを以下のように列挙している。具体的には、3,500 万以上の世帯で子女向けの税控除が縮小し、数百万の低所得層の勤労世帯が完全に控除を失う。1,100 万の中間層の世帯が大学教育費援助を受けられない、10%の税率区分がなくなるために夫婦合算で最大 890 ドルの増税になる、3,800 万近い中間層の夫婦が婚姻ペナルティからの一時的軽減を失うなどである。さらに、同法案のもとでは、97%の中小企業経営者は、引き続きビジネス所得に対する減税を享受できるとメリットを強調している。

OMBは予算管理法に基づいて実施される強制歳出カットについても、このままでは影響が大きいとする報告書を議会に提出した。国防関連だけでなく、経済成長にとって不可欠な投資を減らし、

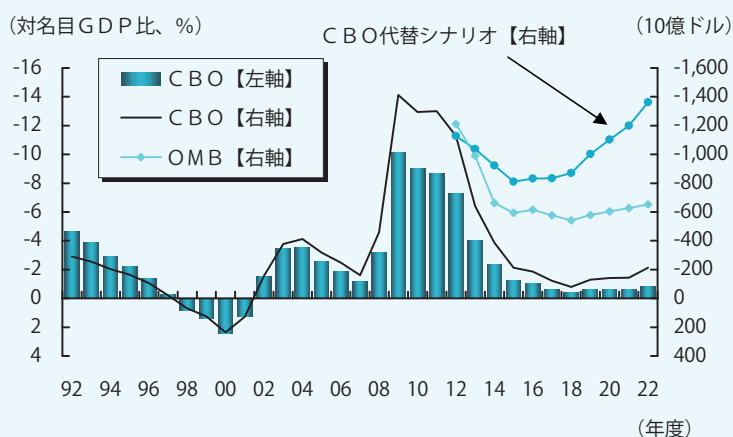
米国民の安全を脅かし、中間層や高齢者、子どもが恩恵を享受する連邦プログラムに深刻な害をもたらすと警告する。OMBはこれらの削減をやめる時間は残されているともアピールするが、果たしてホワイトハウスがどのように赤字を減らそうとしているのか、疑問を抱かせる。

### 3) 財政の崖を乗り越えると

このように、金融危機に比べると短いものの、マーケットが簡便的にリセッションとみなす2四半期連続のマイナス成長が予想される一方、後述するように、オバマ・民主党と共和党ともにブッシュ減税等を完全に終了させようとは考えていない。

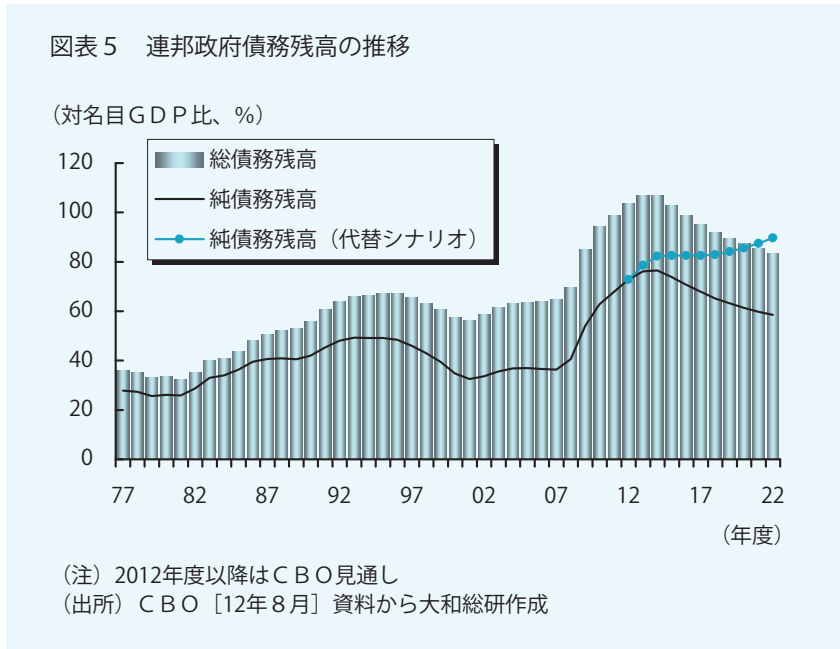
CBOは、多くの選択肢のなかの一つとして、財政の崖を回避する代替シナリオ（ただし、社会保障税税率引き下げや失業保険延長は終了）であれば13年はプラス成長を維持すると予想<sup>3</sup>。その代わりに、13年度の財政赤字は1兆ドル超に

図表4 財政収支の推移



3) 年初の時点では、2月に成立した、社会保障税税率の引き下げ等の年末までの延長を織り込んでおらず、その影響で崖が深くなった（この他、世界経済の下方修正も響いた）。また、5月に同様の代替シナリオに基づいた予想を発表したが、当時に比べると、標準シナリオと代替シナリオの乖離幅が拡大。CBOはその理由として、5月時点に比べて政策変更の想定時期が後ずれしたことを挙げている。

図表5 連邦政府債務残高の推移



なり、見通しの最終年 22 年度には政府の純債務残高（対 GDP 比）は約 90% に膨らむと推計される。同水準は 11 年度実績よりも 20% ポイント以上大きく、低下が見込まれる標準シナリオ（22 年度 60% 弱）とは対照的な姿を描くことになり、22 年の成長率はむしろ低くなる。債務残高は、恐らく第 2 次世界大戦末期に匹敵する水準まで悪化するとみられる。

### 3. 財政黒字から財政赤字へ ～4年連続1兆ドル超という現実

#### 1) そもそもブッシュ減税とは

そもそも 01 年にブッシュ減税（大型の所得税税率引き下げ等）が実施されたきっかけは、クリントン政権後半の 1998 年度に 29 年ぶりに財政赤字から黒字に転じたことが挙げられる。90 年代の好景気を反映して歳入（税収）が増加したために黒字化したわけで、いわば国民から取り過ぎてしまった税金をどうするかが 2000 年の大統領選挙の争点になった。先進国では前代未聞の裁判

沙汰にまで発展し、薄氷の勝利の末に大統領となったブッシュ前大統領は選挙公約に基づき、国民に還元する、つまり減税を実施しようとしたのである。

従って、ブッシュ減税の当初の意図は、深刻な景気後退真っ只中の 09 年 2 月、オバマ政権発足直後に成立した American Recovery and Reinvestment Act of 2009（ARRA、米国再生・再投資法）が景気刺激・景気浮揚を目的とした状況とは大きく異なった。だが、米国経済は IT バブル崩壊を端緒に景気後退（01 年 3 月～ 11 月）に陥ったことから、ブッシュ減税の性格は必然的に景気への配慮を求められるものになり、創設された最低税率 10% は 01 年 1 月から遡って適用されることになった。なお、オバマ大統領はブッシュ前政権の負の遺産を引き継いだことを景気低迷の元凶として盛んにアピールしてきたが、同様に、タイミングを考慮すれば、ブッシュ前政権に IT バブル崩壊の景気悪化の責任を負わせるのは酷だろう。

さらに、ブッシュ前政権発足時の議会は、下院は共和党が過半数を握っていたものの、上院は50対50の同数だったために、ブッシュ前大統領が目指す政策をスムーズに推し進めることはできなかった。結局、01年6月までかかって、取りあえず10年間というサンセット条項付きで妥協し、総額1兆3,500億ドルのEGTRRAが成立した。この中途半端な取り決めの結果、最初の期限だった10年末にはブッシュ減税を一段と膨張させる形で妥協が図られ、そして、二度目の期限である12年末に財政の崖として米国経済に大きな打撃を与えるかもしれない、得体の知れないものになってしまったといえよう。本来はこの10年間に抜本的な税制改革を断行するはずだったのだろうが、現状維持のまま、改革は見送られてきた。

## 2) なぜ約30年ぶりに黒字に転じられたか

1998年度から2001年度にかけて4年連続で財政黒字を計上したが、これは大恐慌前の1920年代以来のことであった。また、第2次世界大戦以降では5分の1以下の12年間しか連邦政府は黒字を実現しておらず、そのうち3分の1がクリントン政権の終盤で実現したわけである。80年代のレーガン政権からブッシュ（父）政権までの12年間の共和党政権下で、財政赤字は増加トレンドをたどっており、約30年ぶりの黒字化の功績はクリントン政権に全て帰するかもしれない（図表4、5参照）。

まず、歳出削減と増税をセットにした93年の包括予算調整法（5年間で約5,050億ドルの赤字削減）や、97年の均衡予算法といった財政再建の取り組みが黒字化の一要因として考えられ、2011年の予算管理法は実に14年ぶりの本格的な歳出カットといえよう。ただし、これらはブ

ッシュ（父）政権時に成立した5年間で約5,000億ドルの赤字削減を目標とした1990年の包括予算調整法を原型にしており、赤字縮小への転換点として忘れてはならないだろう。また、冷戦構造の終結による国防支出の抑制（いわゆる平和の配当）も大きなプラス材料だった。この点は2001年の同時多発テロ事件（9.11）以降、アフガニスタン・イラクでの対テロ戦争で膨大な戦費を費やすことになった2000年代とは正反対の現象である。

歳入面では、景気回復に伴って税収の伸びが加速した点（特に株高を反映してキャピタルゲイン税の増加）が財政好転に寄与した。なお、現在FRB副議長を務めるイエレン氏らは、クリントン政権の1990年代の成功はニュー・エコノミーによる生産性上昇のほかに、健康保険コストの低下や賃金上昇率の鈍化、ドル高に輸入物価の低下、原油安などを背景にした低インフレ、景気刺激型の金融政策、財政再建の道筋をつけたことによる長期金利の低下などの要因を指摘したうえで、“幸運だった”と指摘している。

## 4. 財政の崖を乗り越える方法

### 1) カギを握る選挙結果

オバマ・民主党と共和党は、ブッシュ減税に関しては富裕層の取り扱いで対立しているが、数でいえば全世帯のわずか2%を占めるにすぎない。裏返せば、残り98%の減税継続には異論がなく、先行き不透明感が景気の重しになっている現状を踏まえれば、合意部分のみでも先行して決める方が経済合理的だろう。しかしながら、前回の大統領選挙から対立し続けているように、おのおのの基本原則に関わるだけに両党の対立は根深い。仮に98%の減税継続が決まってしまうと、オバマ・民主党に議論を急ぐインセンティブはなくなり、

共和党はおいしいところだけを持っていかれる恐れがある。

現実的には最大のヤマ場である選挙前に妥協が成立する可能性は低く、先行き不透明な状態が見通しの不確実性を高め、年末にかけて一段と国内の政治動向に振り回されるとみられる。というのも、11月6日の投票日から新議会・新大統領がスタートする2013年1月までの2カ月間に、レームダック状態の大統領や議会がこれらの問題に対処しなければならないケースを相当程度念頭に置く必要があるからだ。当然ながら、中長期的な課題を任期が残りわずかな者たちに決めさせるのかという疑問は出てこよう。

## 2) 両候補の主張する政策は具体性なし

11月の大統領選挙で政権奪還を試みる共和党のロムニー・前マサチューセッツ州知事は、8月の党大会における大統領候補の指名受諾演説のなかで、①2020年までに北米のエネルギー自給の実現や、②就業支援（現在の雇用と将来のキャリアに必要な技能提供）、③自由貿易推進（不正貿易を行う相手には厳しい姿勢で対応）、④財政赤字を削減し均衡財政を目指す、⑤中小企業向けの法人税減税や規制緩和、オバマケア撤廃によるヘルスケアのコスト抑制——といった5つの工程を通じて1,200万人の雇用創出を実現すると訴えた。だが、いずれも抽象論にすぎず、しかも大部分はオバマ大統領の主張と重複している。仮に4年間で1,200万人をクリアするためには年300万人、月で25万人というハイペースで雇用者数を増やしていく必要があるが、オバマ大統領の過去2年半の実績は月15万人程度（民間部門）に

すぎない。皮肉なことにオバマ大統領も達成できていない数値目標ゆえに、あまり代わり映えしないロムニー候補の主張では実現性が不透明と受け取られてしまうであろう。

これに対して、再選を目指すオバマ大統領（民主党）は4年間のあまりアピールできない実績を踏まえたためか、同じく党大会での指名受諾演説で掲げた目標は、今後4年間で製造業の雇用に100万人創出、数学と科学の教員を10年間で10万人増やすなど、雇用に関してはロムニー候補の実現性の乏しい計画に比べて現実的というか、謙虚というべきか<sup>4</sup>。一方で、10年間で4兆ドルの財政赤字削減や、14年末までに輸出を倍増させるという既存計画の維持も挙げている。

両候補とも財政赤字の削減に言及しているが、前述したように、同じ目標でも実現するための方法論は異なり、ロムニー候補が専ら歳出削減によって実現を目指すのに対して、オバマ大統領は歳出削減と歳入増（増税）の両方でバランスをとって推進しようとしている。

おのおのの党大会後の各種世論調査を見ると、これまで接近していた両候補者の支持率は徐々に拡大傾向にあり、ロムニー候補に追い風は吹いていない。ロムニー候補は財政の崖を乗り越えるために財政赤字が膨らむことをいとわず、減税継続を続けるのか、あるいは財政赤字削減を優先するために強力な緊縮政策を実施するのか、具体的な措置を明らかにしていない。さらに、ロムニー候補の税制改革はブッシュ減税の延長だけでなく、税収を減らさずに個人向けの限界税率を一律20%カットするとも主張しているが、その主張の蓋然性は疑問視されている。

4) 足元の雇用環境の改善ペースのままでは、オバマ大統領は任期4年間で就任前の水準を回復することが難しく、歴代大統領と比較すると雇用創出力がかなり低いといえよう。



### 3) 歳出削減 ～聖域である社会保障に手を付けるか

また、共和党の副大統領候補に選ばれたライアン下院予算委員長は“The Path to Prosperity”という題名の予算案を発表してきたが、具体的には、聖域とされてきたメディケアやメディケイドといった医療保険や社会保障関連の支出も見直して、オバマ大統領の予算教書よりも5兆ドル支出を削減するなど小さな政府を目指すとうたっている。ただ、負担増の恐れがある有権者の反応が気になる。ロムニー候補は大胆な社会保障改革には消極的とされ、明確な方針を打ち出せていない。

なお、6月にCBOが発表した37年までの長期財政見通しでは、現行制度（ブッシュ減税の期限切れ・強制歳出カット）を維持すれば、純債務残高は22年末でGDP比61%、37年末で53%と徐々に低下していくと予想されている。高齢化や医療コストの上昇に伴って歳出は恒常的に増えていくものの、同時に歳入も増えるために債務残高は低下するというシナリオである。CBOのベースシナリオでは、社会保障・ヘルスケア支出は1972～2011年の平均7.3%（対GDP比）から37年には15.7%に増加すると予想されている。一方、ブッシュ減税を延長し歳出カットをやめる代替シナリオ（歳入は一定で、歳出のみが増加）では、債務残高は22年末で93%、37年末で199%に膨張してしまうとみられる。従って、高齢化に伴う費用増が避けられないなかでは、制度変更によって社会保障関連の支出を抑制するか、あるいは歳入増加を確保する必要があるだろう。

## 5. 歳入サイド ～法人向け

### 1) 法人税率引き下げの話

オバマ大統領は一般教書などにおいて、連邦

分と州地方の平均を合わせた法定実効税率は39.2%に達し先進国のなかでも高いと強調して、連邦法人税税率を現在の35%から28%に引き下げようと提案している。法人税率の引き下げについては、ロムニー候補も同様の政策を打ち出しており、本来ならばこのような税制改革は企業から大歓迎されるはずだ。

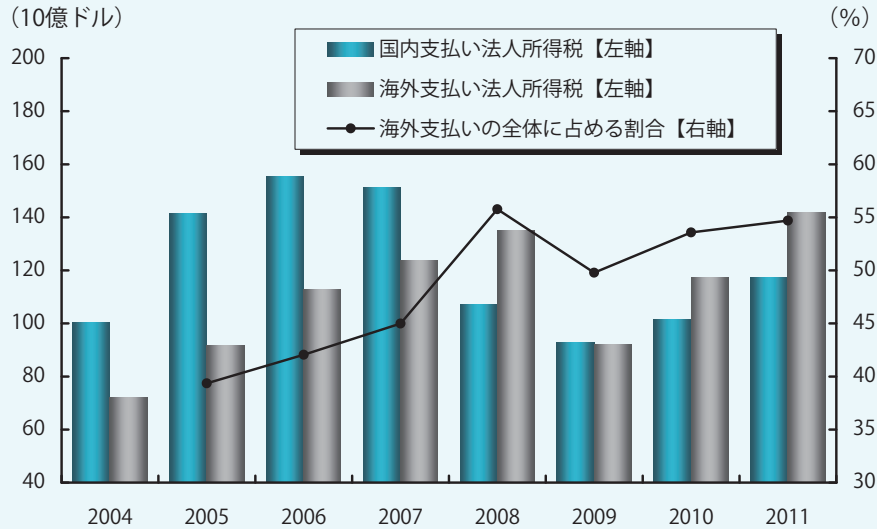
しかし、財政赤字削減が課題になっている現在、オバマ政権は、グローバルに事業を展開している企業に対して海外にプールしている利益への課税強化や企業向けの優遇措置の廃止など、税収増加措置とセットで提案している。つまり、国内で雇用を生み出している企業をサポートする一方で、雇用創出に寄与していない部分にはペナルティを課す、いわば“北風と太陽”の政策である。従って、企業や業界によってはあまり歓迎できない提案になるわけだ。

### 2) 国内よりも海外でお金を落とす企業

オバマ大統領が主張する国際課税強化の方針は真新しいものではなく、08年の大統領選挙の際にもグローバルに展開する大企業に対して国際課税強化を打ち出しており、直近の予算教書でも、国内で雇用創出する企業を優遇（法人税税率の引き下げ）するための原資として国際課税強化を掲げている。

S&Pの分析によると、S&P500社ベースで11年の海外で支払った法人所得税は企業が支払った法人所得税全体の54.7%を占め、国内で支払われた法人所得税を上回った。海外で支払う法人所得税は04～08年にかけて増加トレンドをたどり、金融危機（世界同時不況）の発生により09年は前年割れしたが、10・11年と2年連続で増えている。しかも、国内の支払いを上回る

図表6 グローバル企業の納税状況



(出所) S & P 資料から大和総研作成

増加ペースであり、国内よりも海外の経済成長率が高かったことを反映したものといえよう。海外にプールされている企業所得、言い換えれば国内の経済発展に寄与していない資金が膨張している現状について、国内に依拠する中小企業に比べて、グローバルに展開する大企業が徴税の点で公平性を欠いているという指摘がある。

ブッシュ前政権時の04年には単年度に限って海外から国内への配当金に対して大幅な税控除を実施し、国内への資金還流を促した(2004年米国雇用創出法のなかの、海外子会社からの配当に係る所得控除)。その後も、共和党を中心に(直近では超党派で)度々同様な措置の再現を求める動きがみられたが、実際に法案としては成立しなかった。利害関係が複雑な国内における資産の再配分(税収中立を前提にすると、国内の誰かが恩恵を受ければ、誰かは負担を被ることになる)に

比べれば、海外からの資産シフトであるために反対は少ないはずだ。

それにもかかわらず、民主党が基本的に反対した背景には04年のトラウマがあるのだろう。当時は、資金を国内の雇用創出や設備投資などに使うことが税控除を受けるための条件だったが、結果的には雇用増加に結び付かず、禁止したはずの配当や給与が増加しただけと分析された。従って、大企業や株主の利益にしかならないものを再び実施することには反対というのが民主党の立場になる。このような批判に配慮して、最近では、実際に雇用者を減らした企業は適用外になる、ペナルティを課せられる、という民主党も賛成しやすい項目が盛り込まれたものの、その他の対立点が解消されなかったために成立には至らなかったのである。

## 6. 個人向け ～格差の拡大

### 1) 富裕層に対する増税有無が象徴的な対立点

オバマ政権において、発足当初に成立した景気対策 A R R A を除くと経済政策はほとんど進展していない。その原因は富裕層の取り扱いに関する議会の対立である。富裕層といっても、年収 25 万ドル以上（単身者 20 万ドル以上）がターゲットになるケースから 100 万ドル以上（超富裕層）まで幅がある。当然ながら後者の方が人数は限定されるために、批判する側は一握りの超富裕層を保護するのかと世論にアピールしやすいだろう。

実際、オバマ大統領は自らの経済政策を主張するたびに、全世帯の 98% に相当する 25 万ドル未満の中間層以下を意識していることを忘れない。また、13 年度の予算教書にも盛り込まれた、超富裕層に対して最低税率 30% を設定する増税策（いわゆるバフェット・ルール）の対象者は約 40 万人であり、全体の 0.3% にすぎない。

前述した株式などの資産保有者のみが恩恵を受けられるブッシュ減税の第二弾（J G T R R A およびその延長）によって、配当やキャピタルゲインなど資産所得にかかる税率が大幅に低くなっている。つまり、同じ 100 万ドルの所得を稼いでも、所得の源泉に応じて負担する税金が大きく異なるために、超富裕層が払っている実効税率が必ずしも高くならず、より所得が少ない人が負担する税率の方が高いという逆転現象が生じる可能性がある。

例えば、オバマ大統領とロムニー候補が公表した 11 年の確定申告状況を比較すると、4 月 13 日にホワイトハウスが発表した現職大統領の 11

年の調整後総所得（Adjusted Gross Income）は約 79 万ドル、納めた税金は約 16 万ドルであったことから、実効税率は 20.5% になる。大統領としての給料は約 39 万ドルと全体の半分で、残りは著作物の印税によるという。一方、9 月 21 日に公表されたロムニー候補の調整後総所得は約 1,370 万ドルとオバマ大統領の 17 倍に上り、改めて超富裕層であることが確認された。そして、納税額は約 194 万ドルとオバマ大統領のそれを遥かに上回っているが（約 12 倍）、計算される実効税率は 14.1% とオバマ大統領よりも低い（ちなみに 10 年は 13.9%）。ロムニー候補の所得構成は、給与がゼロである一方、給与よりも適用される税率が低い受取利子や配当金、キャピタルゲインなど資産所得がそのほとんどを占めているためであり、前述の逆転現象の典型といえよう<sup>5</sup>。

納税上全く問題がないとしても、ロムニー候補のような超富裕層が恩恵を受けている証左となり、現在の税制の歪みを強く印象付けている。従って、自らが最も得する制度を維持しようという訴えは、有権者の共感をなかなか得られず、支持率の低迷につながっている。

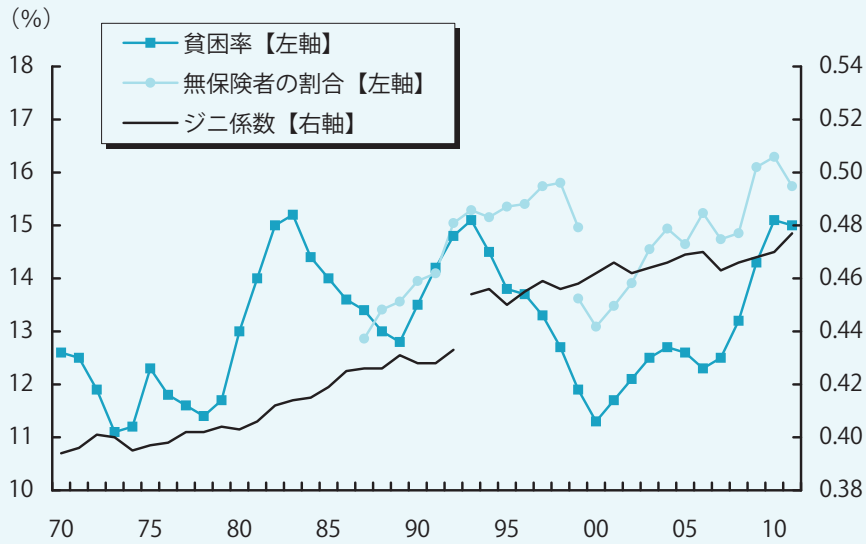
また、労働分配率の低迷にみられるように、企業は従業員に支払う賃金を抑制する一方、株主への配当には積極的という姿勢を維持している。株式などの資産を多く保有する者は、仮に賃金上昇率が低くても、所得全体で見ればそれなりにお金をもらっているわけだ。

### 2) 格差拡大は真新しい話ではない

C B O の所得格差の分析では、1979 年から 2007 年までの 28 年間で平均実質所得が 62%

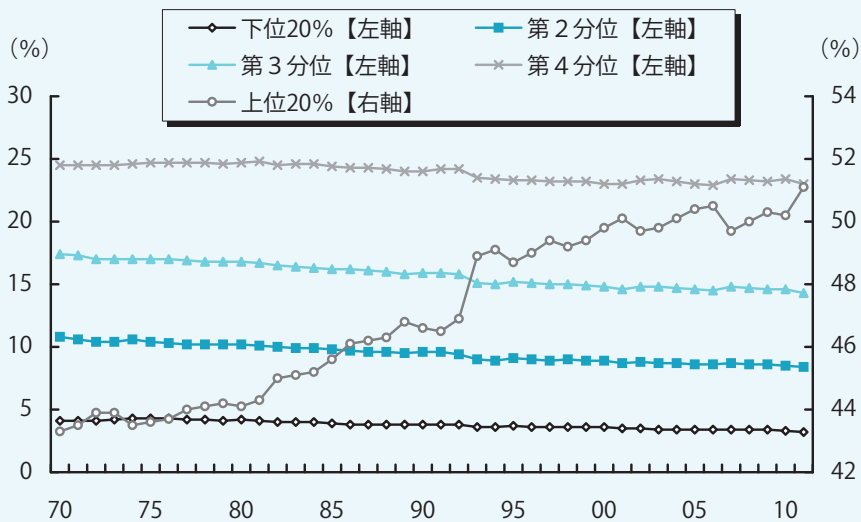
5) なお、超富裕層のなかでも給与ゼロというロムニー候補のケースは特殊であり、100 万ドル以上の階層が負担する個人所得の平均税率は 20% 超と、ロムニー候補よりも高い。

図表7 高まるジニ係数



(注) 計算方法の変更によりジニ係数は94年で、無保険者数は99年で不連続である  
(出所) センサス資料から大和総研作成

図表8 所得階層別の分布 ～一段と比重が増す富裕層



(出所) センサス資料から大和総研作成

増加したなかで、上位1%の超富裕層の所得は275%も増えた。これに対して、上位21~80%の層は40%弱、下位20%は約18%の増加にすぎず、富裕層、なかでも超富裕層の所得の伸びが段違いだった。この背景として、CBOは富裕層ほど多額の金融資産を保有するために、利子所得や株式のキャピタルゲインが影響していると指摘している。なお、分析の対象期間は07年となっているが、同年は住宅バブル崩壊の影響が小さく、株価も金融危機発生前ということで過去最高水準(当時)に達しており、富裕層が金融危機によって受けた打撃を反映しているとは言い難い点には留意が必要だろう。

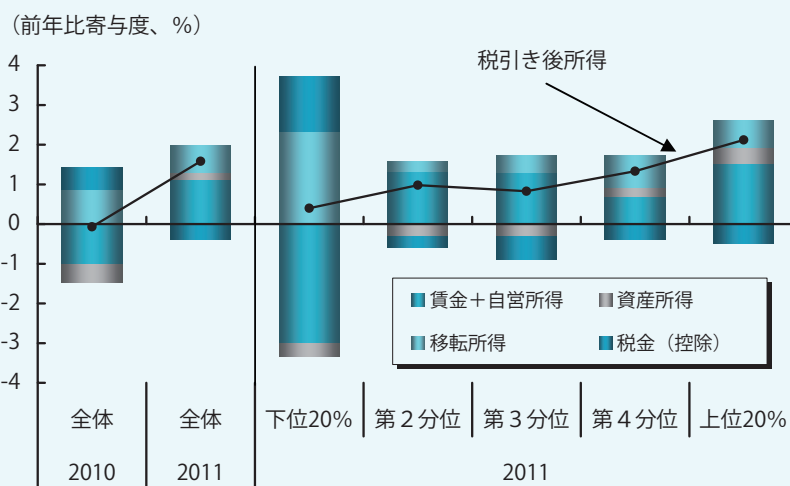
では、オバマ政権下(09年~)で格差問題は是正されたかであるが、11年のジニ係数は前年よりも上昇し、4年連続で所得格差が拡大していることを示す。また、11年の貧困率は15%と前年(15.1%)とほとんど変わらず、高水準で高止まっている一方、無保険者の割合は10年の

16.3%から15.7%に4年ぶりに低下した。10年に成立したオバマケアの効果と政権はアピールしたいかもしれないが、医療保険に入ることが求められ、加入しないと罰金を払わなければならないなどの制度変更が本格化するのには14年からである。また、民間保険の加入者の増加幅は限定的で、むしろメディケイドやメディケアなどの公的な保険に加入した者が増えたために、無保険者が減ったといえよう。つまり、高齢化や生活環境の悪化によって公的保険の適用範囲が広がったわけで、あまりオバマ政権が成果を誇る状況ではない。

### 3) 階層ごとの所得の中身

一方、11年の税引き後所得(BLS〈労働統計局〉のConsumer Expenditure Surveyに基づく)は前年比1.6%増と3年ぶりに増加し、10年まで足を引っ張ってきた雇用者所得と資産所得が増加に転じたことが影響している。税金のみがマイナスに寄与しているが、これは通常のパターンで

図表9 所得階層別に見た税引き後所得の構成



ある。所得階層ごとでは、高所得層ほど税引き後所得の伸びが高くなるという傾向がおおむね見られ、雇用者所得に加えて資産所得の寄与度が大きくなっている。対照的に、下位 20% の層では、雇用者所得が 4 年連続で減少しているが、フードスタンプなどの公的支援や社会保障関連の移転所得が支えて、辛うじて税引き後所得が増えている。下位 20% に加えて、第 2 分位の層もマイナスの税金の状態がここ 4 年間も続いているが、Tax Policy Center の分析でも、連邦個人所得税を納めていない割合は全体の 46.4%、7,611 万世帯（11 年）に上っている。ただし、彼らも社会保障税や州・地方税、売上税などの間接税を支払っており、全く納税していないわけではない。

## 7. 財政赤字は米国にとってネックか

### 1) S & P<sup>\*1</sup> に続いてムーディーズ<sup>\*2</sup> も格下げを警告

2011 年 8 月 2 日に予算管理法が成立したにもかかわらず、その 3 日後、格付け会社の一つ S & P は米国債の格付けを最上位から引き下げた。S & P は、議会と政権が合意した財政健全化策が債務構造の中期的な安定には不十分とみており、米国の政策決定の安定性などが低下しているために、債務構造の早期安定化に向けた広範な再建策は難しいとコメントした。

一方、12 年 9 月、もう一つの格付け会社であるムーディーズは、13 年度予算の協議を通じて債務残高（対 GDP 比）が安定し中期的に低下していくような政策が打ち出されれば、最上級の格付けは再確認され、11 年に“ネガティブ”に

引き下げられた見通しも“安定的”に戻されるだろうと発表した。だが、同時に、もし協議が将来の姿を描くことに失敗すれば、S & P 同様にムーディーズも米国債を格下げすると言及。最上級格付けとネガティブ見通しという現状を維持する可能性は低いとも指摘したうえで、維持する唯一のシナリオが、財政の崖から転落する大規模な財政ショックを伴いながら債務の安定化を達する場合という。財政の崖から積極的に落ちようとしていない両党の対応を踏まえると、現実的なニュアンスは格下げを意識した方か。しかも、見通しを“安定的”に回復するには経済がショックから立ち直るという根拠が必要とハードルを上げている。

仮に米国債の格付けが 1 ノッチ下げられたとしても、債務問題に直面している欧州各国よりも絶対的な格付け水準は高く、直ちに右往左往する話ではないだろう。ただ、米国の財政状況はフロー（財政収支）やストック（債務残高）いずれで見ても、欧州の財政危機諸国とあまり違いはなく、中期的な解決の道筋が求められているのは間違いない。

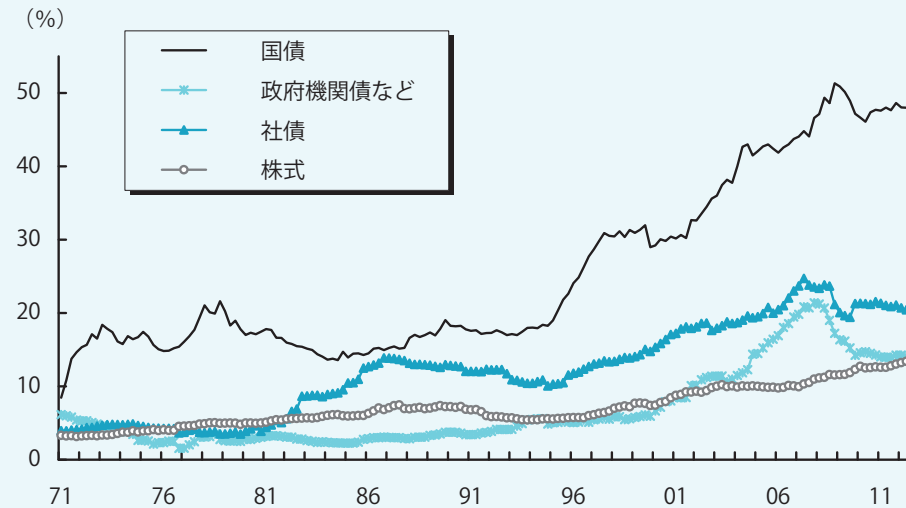
### 2) 米国債の保有状況 ～半分は外国人が保有

米国債の保有比率を見ると、海外勢は 1970～90 年代前半までは全体の 2 割弱にすぎなかったが、90 年代後半に入ってから右肩上がりが増加基調をたどり、2008 年末には 51.3% と過半数を占めた。ただ、毎年 1 兆ドル以上のペースで急増している足元 5 年間に限ると、海外勢の保有比率は 50% を下回り、直近は 48% 前後で推移している。それでも、残高の約半分を海外勢が保有しているわけであり、日本のようにほとんどを国内で

※ 1 スタンダード & プアーズ・レーティングズ・サービスは金融商品取引法上の無登録格付機関（以下同様）。巻末の「無登録格付に関する説明書」を参照。

※ 2 ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インクは金融商品取引法上の無登録格付機関（以下同様）。巻末の「無登録格付に関する説明書」を参照。

図表10 米国の金融資産別の外国人保有比率



(注) 各系列とも、外国人保有額÷総残高  
 (出所) F R B、Haver Analytics資料から大和総研作成

ファイナンスしている構造と比べると、海外勢の動きが債券市場を左右するだろう。単純に保有構造だけでみれば、米国の方が欧州のようにソブリン問題が拡大するリスクがあるかもしれない。

一方、フローベースでは、09年以降、海外よりも国内投資家の方が純購入額で上回っている。ただし、09年(計3,000億ドル)や、10年11月から11年6月(計6,000億ドル)にかけては追加金融緩和政策の一環としてFedが長期国債を買い入れたことから、Fedを除いて考える必要がある。残高を維持しながら残存期間を長期化させるオペレーション・ツイストが始まった11年10月以降で見ると、家計(他にディーラー・ブローカー、ミューチュアル・ファンドなど)が大幅に増やしている。個人投資家が、リターンよりもリスク回避を選択する、安全志向が顕在化している可能性は否定できない。

### 3) おわりに

“財政の崖”問題は、短期的には世界経済を下押しするリスクであり、中長期的には財政健全化が進捗しないことがリスクとして指摘できる。11年夏に連邦債務の上限引き上げを巡ってもめた同じ構図、すなわち短期的課題と中長期的課題の両方を片付けなければならない状況に直面しているわけだ。ただ、より深刻な事態にある欧州の存在が米国の立場を優位にさせている。もし、財政の崖を緩和させる妥協策が成立すれば、内容次第で格付け会社による米国債格下げの可能性は高まるが、欧州という「劣位」が存在する限り、それ自体のインパクトは限定的とみられる。従って、取り組むべき政策の優先順位は明らかであり、二つの課題を絡めて解決を難しくした11年夏の轍を踏んではならないだろう。

だが、財政赤字削減や債務水準の引き下げの道筋が一段と遠のき、好環境に安住すれば、欧州

の危機を対岸の火事とは笑えなくなるかもしれない。次期大統領に求められるのは、解決すべき課題に優先順位をつけ、取り組むタイムスケジュールを明らかにすることであろう。ただ、これまで実現できなかった政策を繰り返すオバマ大統領と政策の現実性に疑問がもたれるロムニー候補では、どちらが大統領に選ばれてもあまり過大な期待はできない。

【参考文献】

- ・林正寿『アメリカの税財政政策』税務経理協会、2007年
- ・S. Ali Abbas, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton, “A Historical Public Debt Database”, IMF working paper, November 2010
- ・Alan S. Blinder and Janet L. Yellen, “The Fabulous Decade”, 2001
- ・Joint Committee on Taxation, “OVERVIEW OF THE FEDERAL TAX SYSTEM AS IN EFFECT FOR 2012”, February 2012
- ・Rachel M. Johnson, Jim Nunns, Jeff Rohaly, Eric Toder, Roberton Williams, “Why Some Tax Units Pay No Income Tax”, Urban-Brookings Tax Policy Center, July 2011
- ・Chuck Marr and Chye-Ching Huang, “MISCONCEPTIONS AND REALITIES ABOUT WHO PAYS TAXES”, Center on Budget and Policy Priorities, September 2012
- ・CBO, “The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022”, January 2012
- ・CBO, “Updated Budget Projections: Fiscal Years 2012 to 2022”, March 2012
- ・CBO, “Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013”, May 2012
- ・CBO, “An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022”, August 2012
- ・CBO, “The Long-Term Budget Outlook”, June 2012
- ・Melissa Redmiles, “The One-Time Received

- Dividend Deduction”, IRS, Spring 2008
- ・OMB, MID-SESSION REVIEW BUDGET OF THE U.S. GOVERNMENT, July 2012
- ・OMB Report Pursuant to the Sequestration Transparency Act of 2012 (P. L. 112-155), September 2012
- ・S&P, “S&P 500® 2011:GLOBAL SALES”, August 2012

[著者] \_\_\_\_\_

近藤 智也 (こんどう ともや)



経済調査部  
シニアエコノミスト  
担当は、日本経済（中期予測）、  
社会経済構造分析、米国経済