

---

# けいざい早わかり 2012年度第8号

## 財政の崖

---

### 【目次】

- Q1. 「財政の崖」とは何でしょうか？ .....p.1
- Q2. 来年初めには、「崖」から転落するのでしょうか？ .....p.2
- Q3. 来年春に向けてどのようなシナリオが考えられますか？ .....p.3
- Q4. 財政再建は米国の景気にどの程度の影響を与えるのでしょうか？ .....p.4

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 細尾 忠生 ( [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp) )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## Q1. 「財政の崖」とは何でしょうか？

- ・ 米国で来年初めから予定されている増税と歳出削減は、合計で5,000億ドル程度（およそ40兆円）にのぼり、「財政の崖」と呼ばれ景気への影響が懸念されています。
- ・ 増税は主として減税の終了によるものです。ブッシュ減税や社会保障税（日本の年金保険料に相当）の減税など一連の減税措置が今年末までの時限立法となっており、来年初めから減税前の元の税率に戻ることが予定されています。
- ・ 一方、歳出削減の背景には、民主・共和両党の財政再建をめぐる対立がありました。昨年8月、国債発行のための法定債務上限の引き上げをめくり、議会審議が紛糾し米国債が格下げ（S & P社）されました。当時、両党が合意した妥協策では、同年11月までに財政再建の具体策を取りまとめるとした上で、具体策で合意できない場合の代償措置として、2013年1月2日から歳出を強制削減することを決めたのです。その後、党派対立によって具体策で合意できなかったため、現行法の規定を変更しない限り、歳出が強制削減される状況が目前に迫っています。
- ・ 米国の議会予算局は、増税と歳出削減の結果、財政収支がどの程度改善するかを試算しています。今年5月には、財政収支の改善効果が5,600億ドル（およそ48兆円）にのぼると試算した上で内訳も示し、その後8月時点では、内訳を一部省略した形で全体の数字を4,870億ドル（およそ39兆円）に修正した試算を発表しました（図表1）。
- ・ 増税と歳出削減による財政収支の改善は、見方を変えれば景気に対する財政面からの引き締めを意味します。景気に対してマイナスの効果を持つという意味で「財政の崖」と呼ばれています。

図表1. 「財政の崖」の内訳（2013年度について）

	(億ドル)	
	5月の試算	8月の試算
歳入	3,990	
ブッシュ減税(所得税・相続税減税等)の終了	2,210	2,470
給与税減税の終了	950	1,070
その他の租税特別措置の終了 <sup>(注1)</sup>	650	
医療制度改革による増税措置	180	
歳出	1,030	(980) <sup>(注2)</sup>
予算管理法による一律的な歳出削減	650	540
失業保険の給付延長措置の終了	260	340
その他	110	100
その他	1,050	
増税・歳出削減の合計	6,070	
財政収支の改善効果 <sup>(注3)</sup>	5,600	4,870

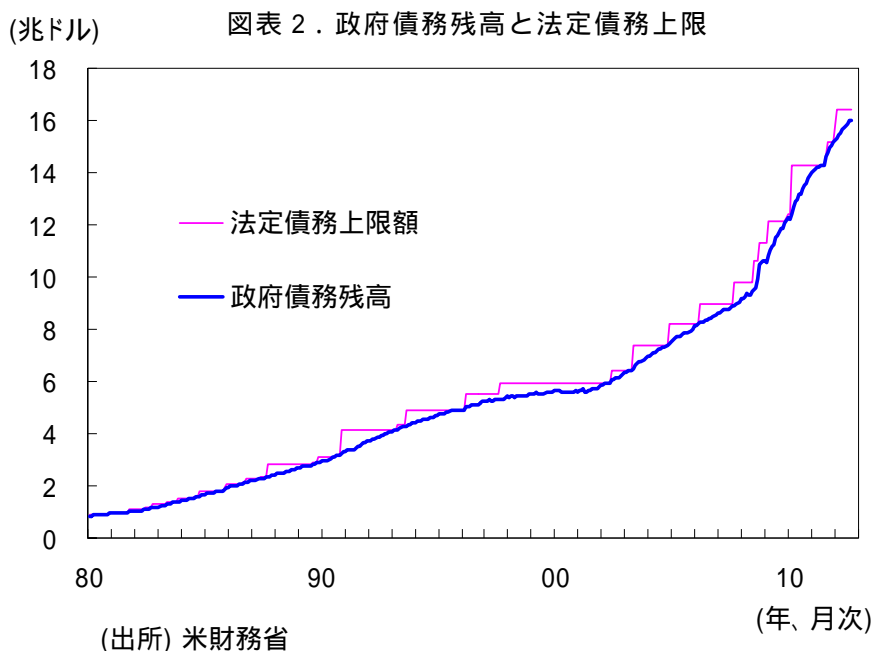
(注1) 「その他の租税特別措置」は家計、企業、慈善事業、エネルギー関連の一時的な減税措置

(注2) 980億ドルの数字は、「予算管理法による一律的な歳出削減」、「失業保険の給付延長措置の終了」、「その他」の数字を合計したものの。議会予算局が発表したものではない

(注3) 「財政収支の改善効果」は、増税・歳出削減の単純合計に、景気への影響も織り込んだ値(出所)アメリカ議会予算局

Q 2 . 来年初めには、「崖」から転落してしまうのでしょうか？

- ・ 年末までに政治的な妥協が成立し、問題をいったん先送りすることで、「崖」を回避するとの見方が支配的です。ブッシュ減税の失効（1月1日）や歳出の強制削減の発効（1月2日）を先送りする法改正（たとえば3カ月、6ヶ月など）を行うとの見立てです。突然の増税と大幅な歳出削減は、国民生活や企業活動、世界経済に与える影響が大きいからです。
- ・ 政府と議会上院は民主党、下院は共和党が支配するねじれ状態にあり、「決められない政治」に陥っているのは確かです。ねじれ状態は2010年の中間選挙で、ティー・パーティー運動を背景に共和党が躍進し生じました。このため、すでに2年前からねじれ状態にあり議会審議の難航が続いています。そうした状況にあっても、予算をはじめ国民生活に影響が及ぶ議案では、ぎりぎりのタイミングで政治的な妥協を積み重ねています。これまで選挙を意識し党派対立が強まった面もありましたが、選挙後は懸案での合意に向けた機運も高まっています。影響が広範囲に及ぶ「財政の崖」についても政治的な妥協が成立し先送りされると見るのが自然でしょう。
- ・ 気がかりは残された時間の短さです。政治折衝が本格化するのは感謝祭休暇が明ける今月26日から、クリスマス前の来月21日の会期末まで1カ月もありません。オバマ大統領は、ブッシュ減税のうち富裕層の減税を打ち切ることを公約に再選しました。もしこの富裕層増税だけは譲れないとの立場を鮮明にすれば、交渉が行き詰まるリスクも否定できません。先送りに向けた動きが確認できるまで安心できない状況が続くそうです。このように交渉は綱渡りですが、それでも何らかの合意点を見出そうとの機運が高まっていることは確かです。このため、「財政の崖」に直面する可能性はやはりリスク・シナリオの域を出ないでしょう。
- ・ むしろ重要なことは、問題をいったん先送りしても、すぐに仕切り直しの議論が控えていることです。国債発行のための法定債務上限引き上げ問題（図表2）と2013年度予算審議です。いずれも来年3月頃がヤマ場を迎える難しい問題であり、2つの難題をクリアするためには、財政再建策の合意が必要です。協議が不調に終われば米国債が格下げされるリスクをはらんだ問題でもあります。



Q3．来年春に向けてどのようなシナリオが考えられますか？

- ・ 財政協議がヤマ場を迎える来年春に向けて、4つのシナリオが考えられます。それぞれのシナリオの内容と起こりうる確率（イメージ）を整理します（次頁図表3）。
- ・ 第一のシナリオ（確率5%）は、「財政の崖」が現実になるケースです。5,000億ドルの増税と歳出削減により国民生活に幅広い影響が及ぶため、このシナリオが現実のものとなる可能性は低く、年末までに何らかの政治対応がとられ「財政の崖」は回避される公算が大きいと考えます。
- ・ 第二のシナリオ（確率45%）は、財政再建策で合意が成立するケースです。党派対立とねじれ状態による「決められない政治」が、有権者やビジネス界の支持を失いつつある中、どちらの政党が財政再建に関して、より真剣で具体的か世論の厳しい視線にさらされています。世論調査でも財政再建への関心は高く、選挙後は財政再建で具体的成果を競うインセンティブが働きやすいでしょう。何より、予算審議や法定債務引き上げ問題に道筋をつけ、格下げを回避するためには財政再建策で具体的成果が求められます。このため、超党派で妥協を模索する機運が高まり何らかの財政再建策で合意する可能性が高いと考えます。このシナリオでは、米ドルへの信認が高まり、株高、ドル高、債券高のトリプル高となりますが、本格的な財政再建が開始されることで景気にとっては下押し圧力になるため、当初の赤字削減額を小さくするなど景気への配慮も同時に求められます。
- ・ 第三のシナリオ（確率20%）は、財政協議が不調に終わり、財政再建が先送りされる結果、国債が格下げされ金融市場が混乱するケースです。民主・共和両党の対立は、大きな政府、小さな政府というお互いの存立理念にかかわっています。党派対立に拍車をかけたティー・パーティー議連の議員は過半が再選され、政治的存在感を保ったことも党派対立を深め妥協を難しくするおそれがあります。このため、超党派で妥協を模索する努力は行き詰まり、米国債が格下げに至った昨年夏と同様の対立が繰り返されるリスクがあります。このシナリオでは、金融市場が混乱しドル安・金利上昇が起きる可能性が高く、金融市場の混乱が実体経済にも影響が及ぶこととなります。
- ・ 第四のシナリオ（確率30%）は、第三のシナリオと同じく財政協議が不調に終わり財政再建が先送りされるものの、財政協議の枠組みを維持し話し合いを継続することで、格下げを回避し米国債への最低限の信認をかるうじて確保できるケースです。財政再建は有権者に厳しい政策を求めることになり、景気への下押し圧力になるため、G20財務相・中央銀行総裁会議では、経済成長と財政再建の両立を求め財政健全化目標を事実上棚上げにしました。このため玉虫色の決着をはかり財政再建を先送りする可能性も十分に残されています。このシナリオでは、本格的な財政再建が先送りされるため巨額の財政赤字が続くものの、緊縮政策の先送りにより景気への影響は限定的かもしれません。もっとも、金融市場ではドルへの信認が繰り返し試される不安定な動きが続くおそれがあるでしょう。

図表 3 . 来年春に向けてのシナリオ

シナリオ : 「財政の崖」が実現するケース	5%
シナリオ : 財政再建策で合意するケース	45%
シナリオ : 財政協議が決裂、財政再建を先送りするケース (a . 国債格下げで金融市場が混乱するケース)	20%
シナリオ : 財政協議が決裂、財政再建を先送りするケース (b . 市場の信認を辛うじて確保するケース)	30%

## Q 4 . 財政再建は米国の景気にどの程度の影響を与えるのでしょうか？

- ・ 財政再建策で合意に達するとして、具体的にどの程度の緊縮政策が実施されることになるのでしょうか。議会予算局が 5 月の試算で示した項目ごとに、実施と先送りのいずれの可能性が高いのか整理します。
- ・ まず、プッシュ減税については、全ての所得階層を対象に減税が延長される可能性が高いとみられます。中間層以下を対象にした減税措置が失効されると、可処分所得の減少を通じ個人消費に与える影響が大きいほか、富裕層減税の打ち切りについては対立が激しく調整が難しいためです。
- ・ その他の歳入措置については、給与減税、その他の租税特別措置とも延長せずに減税が失効し、医療制度改革にともなう増税も実施する方向で、民主、共和両党とも党内の意見がまとまってきています。これらの措置により 1,900 億ドル程度の増税になるとみられ、オバマ大統領は新たな中間層減税を検討していると伝えられていますが、財政再建に逆行することになるため財政再建策で合意する場合には見送られる公算が大きいです。
- ・ 一方、歳出措置のうち、歳出削減については規模を縮小した上で、エンタイトルメント予算へのキャップ制導入など、一定の歳出抑制措置がとられる見込みです。失業保険の延長給付については、民主、共和両党とも打ち切りを容認する意見が広がっています。
- ・ この結果、増税と歳出削減は単純合計で 2,940 億ドルと、5 月の試算で示された「財政の崖」の半分程度に上ります。財政収支の改善効果を、8 月の試算で示された 4,870 億ドルの半分程度と想定すれば 2,360 億ドルと、絶壁とはいえないまでもそれなりの「崖」が生じることとなります（次頁図表 4）。

図表 4 . 財政再建の規模 ( 2013 年度について )

(億ドル)

	議会予算局		当社試算額
	5月の試算	8月の試算	
歳入	3,990		1,900
ブッシュ減税(所得税・相続税減税等)の終了	2,210		0
給与税減税の終了	950	1,070	1,070
その他の租税特別措置の終了	650		650
医療制度改革による増税措置	180		180
歳出	1,030	(980)	740
財政管理法による一律的な歳出削減	650	540	300
失業保険の給付延長措置の終了	260	340	340
その他	110	100	100
その他	1,050		300
増税・歳出削減の合計	6,070		2,940
財政収支の改善効果	5,600	4,870	2,360

(出所)アメリカ議会予算局

- ・ 財政再建にともない議会予算局の公式試算の半分程度の「崖」が生じれば、米国のGDPを1.5%程度下押しするとみられます。議会予算局が5月に示した試算では、「崖」が全くないケースと比較して、「崖」が起きれば3.9%の下押し要因になると分析しました。また、8月に示した試算では、「崖」が小幅(910億ドル程度)残ると想定したケースと比較して、100%の「崖」が起きれば2.2%の下押し効果があると分析しました。当社の試算はこれらと比べて下押し効果をやや小さくみていますが、それでも「崖」は半分程度残ると想定しているため、景気への下押し圧力は無視できない大きさとなります(次頁図表5)。
- ・ 米国の景気回復は来年には5年目を迎え、構造的な調整圧力となっていた住宅市場でもようやく本格回復が展望できるようになりました。しかし、財政再建の動きが始まれば、民間需要は底堅いながらも政府需要が足を引っ張る構図が強まることとなります。「財政の崖」と表現されるような、極端な増税や歳出削減は回避できても、決して小さくはない「崖」が景気の下押し要因となるおそれがあります。
- ・ それでも、財政再建は待ったなしの課題です。雇用に多少の明るさが見え始めた中で、2期目のオバマ政権の政権運営では、財政再建にテーマを変えながら引き続き経済問題が最重要課題として重くのしかかることになるでしょう。

図表5. 米国の成長率予測と「財政の崖」による下押し幅（2013年度について）

		(%)		
		5月の試算	8月の試算	当社
「財政の崖」を100%先送り (A)		4.4		3.0
「財政の崖」を圧縮 (議会予算局910億ドル/当社2359億ドル) (B)			1.7	1.5
「財政の崖」が100%実現 (C)		0.5	-0.5	0.0
下押し効果	(B) - (A)			-1.5
	(C) - (B)		-2.2	-1.5
	(C) - (A)	-3.9		-3.0

(出所) アメリカ議会予算局

お問い合わせ先 調査部 細尾 忠生

E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。