

## 予算大放出

会計年度も残すところあと1週間となりましたが、2024会計年度の連邦政府の財政赤字は約1.9兆ドル、対GDP比で6.7%となりそうです。

歴史的に見ると、第一次世界大戦や第二次世界大戦のような大規模な総力戦や大不況とその直後でもないのに、財政赤字がこれほど大きくなった年は、アメリカの歴史上他にありません。2008-09年の金融パニックと大不況から数年後の2012年度に同じ規模にまで財政赤字が膨らんだことを指摘する人もいるかもしれませんが。しかし、この年の失業率は平均8.3%で、今年の平均失業率4.0%の2倍以上でした。つまり、2012年は、GDPと雇用市場の完全回復にはまだほど遠い状態だったのです。

記憶にないかもしれませんが、民主党は1980年代の膨れ上がる赤字についてロナルド・レーガン大統領を非難しました。振り返ってみると、レーガン政権下で最大の赤字となったのは1982年のことで、当時は失業率が10%で、そのうえ冷戦の真っ只中だったため国防総省に全額資金を投入していました。

つまり、大規模な戦争がなく、不況でもない現在、これほどの赤字をもたらした事に対して誰も言い訳ができないのです。

驚くべきは、この5年間で予算の状況がどれほど変わったかということです。その比較をする際に景気循環の同じ時点の予算を使いたいと思います。2019年の景気はCOVID前のピークであり、2024年も今のところ景気循環のピークです。(2025年がさらに高いピークになるかどうかはまだわかりませんが、その場合は今から1年後に2019年と2025年の比較を行ってもいいでしょう。)

5年前の2019年度の赤字はGDPの4.6%でしたので、今年は6.7%と2.1ポイント上昇しております。歳入が少ないから赤字幅が拡大しているのでしょうか？いいえ。過去5年間で、GDPに占める歳入の割合は16.3%から17.2%まで上昇しています。2019年には3.5兆ドルでしたが、今年は4.9兆ドルで、1.4兆ドル高いのです。

むしろ、赤字拡大の問題は支出側にあります。多くの方は高齢化のために社会保障とメディケアの支出増が要因と指摘していますが、これは事実ではありません。主な要因は3つあります。(1)連邦債務の利払い、(2)「その他の」義務的支出、(3)メディケア（高齢者向け）やメディケイド（低所得者向け）などの主要医療プログラムです。

連邦債務の利払いの伸びは驚くべきものであり、その政治的・政策的な意味合いについて弊社は、今後数ヶ月のうちに詳しく書く予定です。2019年の純利率はGDPの1.8%でしたが、今年はGDPの3.1%となり、1995年以来最も高い比率となっております。

一方、「その他」の支出が増加しているのは、バイデン政権が合法的にできる限り多くの学生ローンを免除する方法（2022年に発表され、後に最高裁で覆された政策変更のように、結局は違法となる可能性がある）を探すのに忙しかったからです。学生ローンが免除されると、教育省は将来の返済額を差し引いた現在価値を計算し、それを当年度の予算に反映させます。その結果、2019年にはGDPの2.7%だった「その他」の支出は、今年は3.8%になります。

次に医療プログラムですが、5年前はGDPの5.3%でしたが、今年は5.8%であり、メディケイドはメディケアよりはるかに急速に拡大しています。高齢化が進み、これらのプログラムに大規模な改革が行われな限り、その割合は10年後にはさらに増えるはずで

要するに、米国は今後数年間、特に歳出面において大きな構造的財政課題に直面するという事です。過去15年間は低金利であったため、この問題から目をそらすことが出来たかも知れませんが、間もなく時間がなくなります。11月の選挙で誰を選ぼうと、財政再建はいずれ次期政権とその次の政権の主要な政策テーマになると予想されます。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
9-25 / 9:00 am	新規住宅販売高 - 8月	0.700 百万	<b>0.708 百万</b>		0.739 百万
9-26 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 9月21日	225,000	<b>223,000</b>		219,000
7:30 am	GDP 最終値 - 第2四半期	+3.0%	<b>+2.9%</b>		+3.0%
7:30 am	GDP 連鎖物価指数 - 第2四半期	+2.5%	<b>+2.5%</b>		+2.5%
7:30 am	耐久消費財 - 8月	-2.8%	<b>-2.5%</b>		+9.8%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸出機器) - 8月	+0.1%	<b>+0.2%</b>		-0.2%
9-27 / 7:30 am	個人所得 - 8月	+0.4%	<b>+0.4%</b>		+0.3%
7:30 am	個人支出 - 8月	+0.3%	<b>+0.3%</b>		+0.5%