

財政赤字 - その無責任と依存症

なぜ金融引き締めが不況を引き起こさないのでしょうか？その理由のひとつは、連邦政府の財政赤字が巨額だからです。誤解しないでほしいのですが、長期的には財政支出が経済にとっていいことであるとは考えていません。しかし、短期的には、財政支出は物事を良く見せたり、幸福感を与えます。アマゾン社に聞いてみればわかると思います。COVIDの期間中、人々は学生ローンの返済に充てる代わりにパンデミックの支払いで買い物をしたため、アマゾンの従業員数は基本的に倍増しました。

財政赤字は、2020年度にはGDPの14.7%に急増し、2021年度にはGDPの12.1%の赤字が続きました。この2つの赤字は、第二次世界大戦以降、経済に占める割合が最も大きい赤字であり、1981-82年の不況や2008-09年の大不況と金融恐慌よりも大きいのです。

一方、マネー・サプライの指標であるM2は急増しました。M2はCOVID期間中の25ヵ月間で41%もの大幅な伸びを示しました。その結果、消費者物価指数(CPI)のインフレ率は急上昇し、そのピークは9%に達しました。

しかし、2022年3月にピークに達した後、M2は2023年10月までに5%減少し、それ以降、過去1年間でわずか3%しか伸びていません。通常、このようなM2の鈍化は景気後退につながるはずですが、2023年(通年ベース)の経済成長率は3.2%と健闘し、2024年には過去20年間のトレンドである2.1%を上回る約2.6%の成長率に向かうと思われま

す。金融引き締めに直面しながらも成長が続いている理由のひとつは、連邦予算の膨張が止まらないことだと弊社は考えています。連邦財政赤字は2023年度にはGDPの6.2%、9月30日に終了した2024年度には6.4%でした。これを歴史的な観点から見てください。1980年代、レーガン大統領は財政赤字が大きすぎると常に批判されていました。当時の野党であった民主党からも批判され、メディアからも批判され(ニュース・キャスターのサム・ドナルドソンが思い出される)、共和党の仲間からも批判されました。それでもレーガンの下で過去最大の赤字を出したのは、1983年度のGDP比5.9%でした。

しかし、レーガンにはその赤字に対する言い訳が2つありました。第一に、冷戦のさなかに国防総省に全額出資していたこと。第二に、より重要なのは、その年の失業率が10%であったため、失業と福祉への支出が増大したことです。

しかし過去2年間は同じような言い訳はできません。過去2年間の失業率は平均4%以下であり、しかも戦争はありませんでした。ケインジアンが失業率が高いときに刺激的な財政赤字を望むのはわかりますが、まじめなケインジアン、ましてやサプライ・サイダーは、現在の財政赤字を知的に支持することはできないでしょう。

財政赤字の大きさが、過去2、3年の金融引き締めによる痛みを一時的に覆い隠してきたと考えられます。このことは、米国の株式市場が楽観的な見方をしているにもかかわらず、米国が景気後退リスクから脱却できていないことを意味します。

また、米国が財政赤字がどれだけコスパがよかった(悪かった)のかに注目してほしいと思います。ケインズ理論によれば、政府支出は乗数を生み、成長を急上昇させるはずですが、アメリカ経済は今のところまだ大丈夫ですが、高騰はしていません。

今後数年間の大きな問題は、連邦政府がどれだけ早く巨額の財政赤字中毒から脱却できるか、そして同時に成長促進政策をうまく実行できるかどうかです。言い換えれば、(DOGEが歳出削減に成功した場合)財政赤字による景気刺激策の損失は、規制緩和による生産性の向上と税率や税率に関する確実性によって相殺されるのでしょうか？

もし財政支出が本当に削減され、政府が民間部門に与える負担が小さくなれば、長期的には成長を押し上げるでしょう。しかし、過去1年間の新規雇用のおよそ50%は、政府とヘルスケア・セクター(アメリカの医療部門は政府が独占している)でした。短期的に支出が削減されれば、成長を押し上げる力は弱まるでしょう。

もし連銀が金融緩和によって短期的な成長への打撃を相殺しようとするならば、インフレは簡単に再燃するでしょう。中毒をやめることは短期的には痛みを伴いますが、長期的にはプラスになります。今後数年間は興味深いものになるでしょう。

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
12-11 / 7:30 am	消費者物価指数 - 11 月	+0.3%	+0.3%		+0.2%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 11 月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
12-12 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 12 月 7 日	220,000	221,000		224,000
7:30 am	生産者物価指数 - 11 月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 11 月	+0.2%	+0.2%		+0.3%
12-13 / 7:30 am	輸入価格 - 11 月	-0.2%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	輸出価格 - 11 月	-0.2%	+0.2%		+0.8%

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。