

## おわりに

アメリカの財政赤字がブッシュ大統領の公約どおりに5年間で半減する可能性をめぐっては、前述の事情から、加えて議会審議を通じて成立する予算が大統領の予算要求から時に大きく乖離することの影響もあって、悲観視する向きが一般的である。好景気の持続による税収増加のおかげで赤字幅がある程度縮小したり小康状態になるケースなら考えられなくもないが、そうであっても2010年以降に大々的に発現する財政破綻の長期的リスクは確固として存在する。だからこそ、その中心的要素をなす義務的経費の押さえ込みに向けて、ブッシュ政権もメディケア制度改革に着手したのだし、続いて公的年金制度改革も提起しているのであるが、有り体に言って、それらはまだ試行錯誤の緒にいたばかりで、成算の展望が開ける地点にまでは長い道のりを残している。しかも、将来の義務的経費の節減を目的に掲げておこなわれるエンタイトルメント・プログラムの見直しには、制度移行に要するコストのせいで当面の財政赤字がかえって膨らむという皮肉な現象もつきまとう。

こうした先行き不透明な状況であっても、将来にわたって財政赤字のファイナンスに何の不安も認められないのであれば、アメリカの財政構造は本質的に指すサステナブルだとの見方になる。近年、財政赤字ファイナンスにおける対外依存がかつてなく深まっているので、とりわけ外資流入の動向が米国財政のサステナビリティに重大な影響を及ぼすものと思われる。その場合に、外国民間投資家による投資対象の選択だけでなく、アジア諸国の公的部門による外国為替市場介入と外貨準備運用の動静にも留意しなければならないのは、あえて多言を要しない。

ここでは簡単な指摘にとどめるが、海外からの米国債投資は目下のところ順調ではあっても、国債残高が累増し続ければ、いずれ米国債に対する信認が揺らいでアジア諸国の公的部門を中心にドル離れの動きが芽生え、それを引き金に金利上昇やドル急落が起きる羽目になるのでは、と憂慮する声が聞かれる<sup>40)</sup>。財政悪化がISバランスの投資超過を増幅し、またクラウドディング・アウト効果を通じて米国産業競争力にマイナス作用を及ぼすことで、アメリカの経常収支赤字をいちだんと拡大させるのでは、と懸念する向きも少なくない。その場合には、経常収支赤字が持続的に膨張すれば、やがて外国投資家が米国資産をそれ以上積み増すのをためらう地点に達して、対米外資流入の縮小やアメリカからの外資引き揚げが起きる可能性があるものとされる。

だが、財政赤字警戒論が台頭する一方、財政赤字の削減自体は悪いアイデアではないものの、ブッシュ政権の公約どおりに削減が進まなくても過大な心配は無用だ、と説く楽観的な論調も見受けられる。バーナンキFRB理事を代表格とするその種の議論にあっては、財政収支の長期展望がいかんにか恣意的に歪められているかが強調されるのと合わせて、財政赤字と長期金利の明瞭な相関関係を否定する主張が繰り広げられるのが通例である。また、経常収支赤字に関しても、世界的な資金フローの構造変化や米・日欧間の経済成長格差がその主要な原因だとの認識とかかわらせつつ、過大な危険視の不当さと、時間はかかっても状況の改善に向かう展望が語られる<sup>41)</sup>。

このようなアメリカの財政赤字をめぐる2種類の議論の対抗関係は、本稿の冒頭で概観した「双子の赤字」にかかわる2つの見方の対峙状況と深く関連しあっている。端的に言えば、財政赤字警戒論は「双子の赤字」の再来を憂慮する立場と、財政赤字楽観論の方は再版「双子の赤字」を否定ないし楽観視する立場と、それぞれ気脈を通じているのである。だとすれば、米国財政のサステナビリティを考える場合にしても、双子の赤字問題に対する周到な解明作業なくしては確かな洞察などなすべくもないことになる。筆者としては、本稿を踏まえて双子の赤字の考察にあたる次稿をできるだけ早期に用意するつもりである。なお、次稿にとっての便宜を考慮して断片的に双子の赤字に関する記述を挿入したために、本稿だけでは接ぎ穂なしに話が断ち切られる部分もある旨を、遅まきながらお断りしておきたい。