

# 経済教室

伊藤 宏之  
ポートランド州立大学教授

## ポイント

- 減税と財政出動はレーガノミクスと共通
- 貿易赤字削減で米国経済は強くなり得ず
- 政策のゆがみが世界経済を揺るがす恐れ

3月15日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で予想通り、昨年12月に続く利上げが決まった。2015年、16年には利上げは年1度のペースだったが、今年は年内にあと最低2回は利上げされ、金利上昇基調が続くというのが市場の大方の予想だ。インフレ圧力はそれほど強くないが、労働市場が過熱気味なことがその理由として挙げられる。

米連邦準備理事会(FRB)としては08年の国際金融危機以後のいびつな金融政策の状態をできる限り是正し、次の不況時に金利を下げる余地をつくっておきたいとのモチベーション(動機づけ)がある。トランプ新政権が1月に発足し、その経済政策「トランプノミクス」の大枠も明らかになりつつある。しかしそこには政策的矛盾が存在するの否めず、その矛盾が日本経済にも影響を与える可能性がある。本稿ではトランプノミクスの抱える矛盾と米国経済に及ぼす影響を考察したい。

一番の特徴は大型減税と大幅な財政出動にある。減税としては連邦法人税率の大幅な

## トランプノミクスの行方 ①

# ドル高で保護主義加速も

財政出動としては非国防部門の予算を削減する一方、軍事費を約10%増額し、今後10年間で1兆ドル規模のインフラ投資をするための法案を作成するよう議会上で協力を仰いだ。

今回の利上げとトランプノミクスの方向性をみる限り、1980年代のレーガン政権時の状況によく似ている。レーガン大統領が「米国を再び強く」を選挙スローガンにし



いとう・ひろゆき  
71年生まれ。UCサンタクルーズ校博士。専門は国際金融、金融政策

し、経済・軍事ともに「強い米国」の復活を目指した。大幅な法人税減税と富裕者層を中心とした大規模減税で投資と消費を刺激し、さらに軍事支出を大幅に拡大した。金融政策では当時のボルカーFR

融引き締め以降も金利が高止

## 支持基盤への打撃大き

ていたことを考えても、この類似は偶然ではないだろう。レーガノミクスでも当時低迷していた経済を復活させ、アフガニスタン侵攻でソ連に押し気味だった状況を打破

め強力に金融を引き締めた。これらの共通点から、レーガノミクスの軌跡をみることで今後のトランプ政権下の経

まりするようになった。それが海外からの資本の還流を呼びドル高基調になった。輸出品の価格競争力が低下する一方で、輸入品に対する購買力が上がるので輸入が伸びた。よって貿易赤字が拡大し経常収支も赤字になる。つまり財政と経常収支の「双子の赤字」が生まれた(図参照)。

この大まかな構図はトランプノミクスにも当てはまる。大幅減税と財政出動で財政収支は悪化すると予想される。ある民間団体の試算によればこのままでは今後10年間で政府債務残高は10兆ドル増え、国内総生産(GDP)比は現在の77%から89%まで上昇する。しばらくは欧州や日本で

金利がマイナスか非常に低い状態が続く可能性が高く、財政出動により過熱した米国経済を冷ますためにも政策金利は引き上げておこななくてはならない。このため米国金利は上昇圧力を受け、ドルは他通貨に対して強くあり続ける。これは米国にとって何を意味するのか。巨額の財政出動は短期的には米国経済を浮上させるかもしれない。だが経済が強くすれば輸入も伸びるので必然的に経常収支の悪化を伴う。今までのGDP伸び率と経常収支の関係をみれば一目瞭然だ(図参照)。トランプ氏や貿易政策ブレインのピーター・ナバロ氏が言うように「貿易赤字を削減することで米国経済を強くする」のは不可能であり、矛盾していると言わざるを得ない。

さらに双子の赤字によるドル高傾向は、米国企業が安価な労働を求め海外へ進出する傾向を後押しする。だがトランプ氏は選挙期間中から産業の空洞化を憂い、海外へ生産基盤を移そうとする企業を時課税をかけるなどの措置をとると主張している。

そつなると米国製造業は、一層ロボットや人工知能(AI)を使った生産プロセスの導入を進め生産性を高めようとするだろう。となればトランプ氏の積極的な支持層である比較的低下歴のブルーカラー労働者にとっては、より雇用機会が減るという状況が生じる。ここにも矛盾がある。

これらの矛盾は彼の支持基盤である「怒れる労働者」が一層怒るような状況を生む。レーガン政権時にも、レーガノミクスがドル高を生み米輸出企業の競争力をそぎ、当時のミシガン州をはじめとする製造業中心の地域(ラストベルト)さびた工業地帯)が構造的な不況に陥り、それが保護主義の機運を生んだ。怒りの矛先は当時急速に台頭していた日本へと向かった。

トランプ氏は就任前から保護主義色の強い貿易政策への転換を主張していた。就任早々、環太平洋経済連携協定(TPP)からの離脱や北米自由貿易協定(NAFTA)の見直しを決め、中国やメキシコなどをターゲットとした高関税や国境税の導入を示唆してきた。保護主義的な政策転換は日本にとっても対岸の火事ではなく、批判の矛先が向けられることも十分ありうる。

レーガノミクスを踏まえて今後の米国経済・政策の動向を考える際に2つ留意する点がある。一つは、レーガン大統領はトランプ氏と違い、基本的には自由主義的経済の強い信奉者であり、米国はグローバル化の利益を享受すべきだという立場にあった。

80年代当時は労働組合とのつながりが強い民主党が保護主義を強く主張し、レーガン氏はそれを抑える側に回っていた。一方、トランプ氏は孤立主義に軸足を置く外交政策をとる。グローバル化にも米国の利益にそぐわなければ反

対の立場をとり、経済政策でも高関税など反自由主義的な措置を何らためらわない。もう一つ、現在の米国は80年代と比べて所得格差が断然拡大している。近年の科学技術の進歩を考えると製造業でのロボットやAIの導入、自動化は避けられない問題だ。仮にトランプノミクスがなくても、技術レベルの低い労働者には厳しい状況といえる。

そこで自国雇用を保護するために外国製品に差別的な関税をかけても、製品価格の上昇分を負担するのは米国人自身であり、かつ所得が低い人ほどダメージは大きい。低所得者は大型減税の恩恵をあまり受けられないことを考えると、皮肉にもトランプ氏の支持者の多くが保護主義的政策により最も被害を受ける。日本にとってはどうか。トランプ政権は労働者の怒りを受け、さらなる保護主義を打ち出すことも考えられる。しかし80年代と違って、もはや脅威ではない現在の日本に、米国がどれだけ輸出自主規制や市場開放を強く要求してくるのかは全く未知数だ。一方で、レーガン政権時に保護主義の影響で日本企業による北米での現地生産が増え海外直接投資が急増したように、トランプ政権の保護主義によりモノやカネの流れが大きく変わる可能性も十分ある。「米国を再び強く」というトランプ大統領のミッションは限りなくインポシブル(不可能)に近く、そのゆがみが日本および世界経済に与える影響は限りなく大きい。

