

「米国救済計画」とインフレ警戒論

福井県立大学 客員教授 中島 精也
丹羽連絡事務所 チーフエコノミスト

1月20日、カオスのトランプ時代が終わり、バイデン政権が誕生した。昨年11月の大統領選挙に不正があったとして敗戦を認めず、選挙結果を覆す試みを続けてきたトランプだったが、1月6日に自らを支持する暴徒の議会乱入という前代未聞のクーデター紛いの事件を扇動してもバイデン大統領就任を阻止することは出来なかった。その後、二度目の弾劾裁判でも有罪とはならなかったが、ツイッター社がトランプのアカウントの永久停止を決めたことで世論操作を封じられたのは、今後の政治活動には大きな痛手だろう。さて、トランプ時代の米国の分断という深刻な事態を受けて、就任演説でバイデン大統領が強調したのは国民の結束（Unity）だった。

米国が直面する課題は多い。コロナ感染爆発で50万人を超える市民が犠牲となり、ロックダウンで経済が大きな打撃を被り失業者と企業倒産が急増した。人種差別問題は白人至上主義の台頭、Black Lives Matter 運動などで対立が先鋭化、環境問題はトランプ政権のパリ協定からの離脱で後退し、また政治的過激主義、Qアノンのような陰謀論が蔓延した。バイデン大統領は米国がこれほどの困難に直面し、能力を試される事態は歴史上なかったと述べ、これを克服するには国民の結束しかないと呼びかけた。一方、外交面では自国第一主義によって損なわれた同盟国との関係改善を行い、孤立主義とは一線を画して世界的な課題に関与していくと述べた。

このうちバイデン政権にとって喫緊の課題となるのがコロナ感染防止とコロナで打撃を被った家族の支援、経済の再建である。その目標実現のため1兆9千億ドル規模の「米国

救済計画（American Rescue Plan）」が作成され3月中旬に法案が成立した。その構成は第1にワクチン・プログラムの実施と安全な学校再開、第2にコロナ危機で困窮する家族への緊急かつ直接的な救済、第3にコロナとの闘いで危機的な状況に陥っている地域社会のサポートなどからなり、弱者救済の色彩が濃い社会主義的政策である。

第1のコロナ感染防止対策としては4千億ドルを投じて、(1) 迅速かつ広範なワクチン接種実現のために200億ドルを当て、コミュニティ・ワクチンセンターを全国に設置し、アクセスが難しい地域にはワクチン接種の移動部隊を派遣、(2) 500億ドルを研究施設の拡充投資に使い検査体制を充実する、(3) 医療従事者を3倍に増やして医療現場を支援、(4) 十分な医療サービスを受けられない黒人居住区などの住民に対してコミュニティー・ヘルスセンターを拡充する、(5) コロナ死亡者の4割を占める介護を必要とする人々の救援のために介護施設への医療介護チームを派遣、(6) コロナの変異、感染経路の追跡など研究分析能力向上のための資金支援を行う。

そして、(7) コロナ治療最前線の医療従事者を守るために100億ドルを投資してマスク、フェイスシールドなど医療用器具の生産及び供給体制を強化する、(8) 効果的コロナ治療法の研究のための資金支援、(9) 職業安全衛生局（OSHA）が最前線の多くの労働者を守るために保護対象範囲を拡大する、(10) コロナの国際的感染拡大を阻止するため110億ドルを国際貢献に振り向ける、(11) 1300億ドルを投資して学校が安全に再開できるよう1クラスの生徒数を減らす、リモート学習の拡

大、ソーシャル・ディスタンシング確保のためスクールバスの台数を増やす、また 350 億ドルを学校に直接給付して生徒の健康診断やリモート教育の充実を行い、更に最も困窮する学生の救済に 50 億ドルの緊急支援金を提供する、(12) ウィルス拡散を防止するための有給休暇、病気休暇などの拡充を行う。

第 2 のコロナ危機で困窮する家族への救済には 1 兆ドルを投じて、(1) 勤労者世帯の家族一人当たり 1400 ドルの現金給付、(2) 緊急失業保険プログラムの延長と拡大、自営業など通常の失業保険でカバーされない失業者への支援、ワークシェアリングの実施で雇用確保に努める中小企業へ時短分の給与を補助、(3) 家賃や住宅ローン支払い困難世帯が立ち退きを猶予されるよう政府が保証支援、(4) 学校給食中断の影響を受ける貧困世帯の飢餓対策として栄養支援プログラムの実施、(5) 最低賃金の時給 15 ドルへの引き上げ、(6) エssenシャル・ワーカーへの危険手当の充実、(7) 250 億ドルの緊急安定基金の創設で保育士支援、子供を持つ失業者の再就職に備えて保育サービスの拡充、育児費用の税額控除拡大、(8) 低所得層向けの子供税額控除の 100% 還付や引き上げ、(9) 失業により企業団体保険を享受できなくなった人が継続利用できるよう補助、(10) メンタル・ヘルスの支援、(11) 退役軍人のヘルスケア支援、(12) コロナで増加する家庭内暴力の被害者支援を行う。

第 3 の地域社会への支援は 4400 億ドル余りを投じて、(1) 小企業、レストラン、ホテル、アート分野などの営業再開や再建のために 150 億ドルの贈与、小企業向けつなぎ融資や低利融資を提供する州や地方政府の投融資プログラムに 350 億ドル注入して、レバレッジを効かして投融資枠を 1750 億ドルに拡充、(2) 地域社会の安全と機能継続のために活動している医療従事者、学校関係者などへの支援のために 3500 億ドルを州・地方政府に緊急支援、(3) コロナで経営危機に陥っている公共交通

機関に対して 200 億ドルを提供して従業員をレイオフや失業から守る、(4) コロナ感染率、死亡率の高い先住アメリカ人地域に対して個人向け保護用品、水道・電気へのアクセス改善、インターネット環境整備のために 200 億ドルを投資する。あと、「米国救済計画」には第 4 として連邦政府のサイバーセキュリティ強化も盛り込まれている。

以上のように「米国救済計画」は従来の対策では支援の届きにくい弱者を念頭にした対策となっているが、1 兆 9 千億ドルという規模には異論も多い。これまでコロナ対策として採られた財政刺激策は昨年 3 月に第 1 弾としてコロナワクチン開発等で 80 億ドル、第 2 弾として検査費用の補助、有給休暇の補助、失業保険延長の補助で 1900 億ドル、第 3 弾として現金給付や企業支援等で 2 兆 2 千億ドル、4 月には第 3 弾を補うという意味で第 3.5 弾とされる中小企業雇用対策や医療体制整備として 4800 億ドル、第 4 弾として 12 月に現金給付、ワクチン普及などで 9 千億ドルと相当な規模に及んでいる。

そこで、今年 2 月サマーズ元財務長官が 1.9 兆ドルの救済計画は過剰な財政刺激策であり、インフレ圧力を高めるリスクがあると警告した。理由は第 1 に 1.9 兆ドルと直近の第 4 弾 9 千億ドルを合算すると 2.8 兆ドル、GDP の 13% もの規模になる。現時点の米国の GDP ギャップはマイナス 3% とされており、「米国救済計画」を実施すれば GDP ギャップは大きくプラスに転じる。第 2 はコロナ禍の消費手控えの結果、個人貯蓄が 2019 年の 1.2 兆ドルから 2020 年には 2.8 兆ドルへと大きく増加した。現在、ワクチン接種が加速しており、コロナ終息が視野に入ってくると、個人は過剰貯蓄を取り崩して消費に回すことになる。第 3 はコロナ禍で減少した家計所得は各種手当の増加や税額控除によりカバーされる。

そして第 4 はレイオフされても通常の失業保険手当、週 400 ドルの特別失業保険手当、

税額控除によりコロナ前の所得を上回る補助が受けられる。第5に超金融緩和により株高、社債ブーム、ドル安が進み景気回復の好条件が揃っており、1.9兆ドルの対策を実施する条件には当てはまらない。サマーズは世界大戦時に匹敵する規模の財政政策は我々の世代がこれまで見たこともないインフレ圧力を生じさせ、ドル安と金融の安定を損なうリスクがあると警告し、これだけの財政資金を使ってしまうと、バイデン政権の目玉政策である経済格差の是正、低成長の克服、不足している公共投資（インフラ、教育、再生エネルギーなど）に回す資金が枯渇すると述べている。

一方でこれに反発する声も大きい。①インフレと金利上昇を恐れるあまり、十分な対策を打てずに景気後退が1年ほど続いた2008年のリーマンショック時の失敗を繰り返すのか、②デフレギャップが過大で長期停滞（Secular Stagnation）を警告し、拡張的財政を提言していたサマーズの意見に矛盾する、③何故それほどまでインフレを気にするのか、フィリップスカーブはフラットで需要が増大してもインフレ加速にはならない、④困窮者を救済する対策になぜ疑問を呈するのか、⑤あるべき対策を示せ、という反論である。

これに対し、オバマ政権下で国家経済会議（NEC）委員長をつとめたサマーズはリーマンショック時の経済対策は8千億ドル、GDPギャップの半分と不十分だったと認めつつも、1.9兆ドルの対策はGDPギャップの3倍にも達する過剰な対策であり、将来の成長基盤に必要な公共投資に資金を回せなくなる。長期間インフレがなかったからといって、インフレリスクを無視するのは危険で、スタグフレーションの前兆だったベトナム戦争時のインフレ加速は僅かプラス1%のGDPギャップが原因だった。困窮者救済といっても低所得層の消費は前年比13%も伸びており、潤沢な失業給付によりレイオフされた労働者の半数以上が所得が増えている。財政は足元の消費支援に使われるのではなく、長期の成長力増強の

ための投資に使われるべきと述べている。

サマーズの主張のようにGDPギャップの観点からは1.9兆ドルの救済計画が過大な財政刺激策であるのは確かである。共和党がこれまでの対策を考慮すれば6千億ドルで十分として反対したのもうなずける。但し、マクロの議論だけでなく、これまでの対策が本当に救いを求めている弱者に行き届いているのかを検証する必要があるのも事実だろう。1.9兆ドルの規模には疑問の点もあるが、コロナ禍の困窮者に対する支援の漏れをなくすこと、時間との勝負などを考慮するとやむを得ない面もあると思われる。

最も議論を呼ぶのは「米国救済計画」の実施でインフレ期待が押し上げられるのか否かである。1.9兆ドルの財政刺激策と過剰貯蓄の取り崩しでGDPギャップが大きくプラスに転じるのは間違いないが、インフレ期待が押し上げられるには幾つかの条件が揃わなければならない。第1はプラスのGDPギャップが長く続く必要がある。1.9兆ドルは過大だが、コロナ対策の一時的歳出増加でありコロナが終息すれば財政支出は元に戻るはずだ。第2はコロナショックで人間行動は変わる。過剰貯蓄の取り崩しはあるだろうが、バブル期のような無茶な消費行動は控えられるのではないだろうか。第3は米連邦準備理事会（FRB）への信頼である。少しでもインフレ圧力が高まる兆しが見えれば、FRBは与えられた「物価安定と雇用の最大化」という2つの使命達成のために引き締め動くだろう。

1970年代のスタグフレーションの時代を経て、1980年代にボルカーFRB議長が強力な金融引き締め政策でインフレを押さえ込み、1990年代にインフレ期待が目標の2%にアンカーされてから既に数十年が経過する。落ち着いているインフレ期待を押し上げるのは、湿った薪に火をつけるようなもので、相当に長期間、無茶な政策を続けない限り実現は難しい。サマーズのインフレ警戒論は杞憂ではないかと思われる。