

レーガノミクス vs トランプノミクス

経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

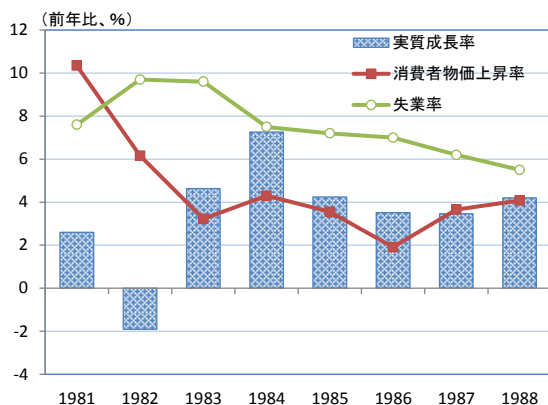
アメリカ第一を掲げ、減税と財政出動、規制緩和を推進するというトランプ新大統領の経済政策は、1980年代のレーガン大統領（1981/1～1989/1）の政策（レーガノミクス）になぞられることが多い。レーガノミクスは成功例として評価されているが、もちろん副作用もあった。本稿はレーガノミクスをデータで振り返り、トランプ大統領がどのような教訓を基にチャレンジしようとしているのかを考えてみたい。

平均成長率 3.5%を達成したレーガノミクス

レーガン大統領は米ソ対立のなか強いアメリカを志向し、減税と軍事支出、規制緩和で良好な経済パフォーマンスを残した。在任期間中の平均成長率は 3.5%、平均インフレ率（消費者物価上昇率）は 4.6%であった。しかし、スタート時点の経済環境は厳しかった。1981年のインフレ率は 10.3%と前年の 13.6%に続き二桁であった。

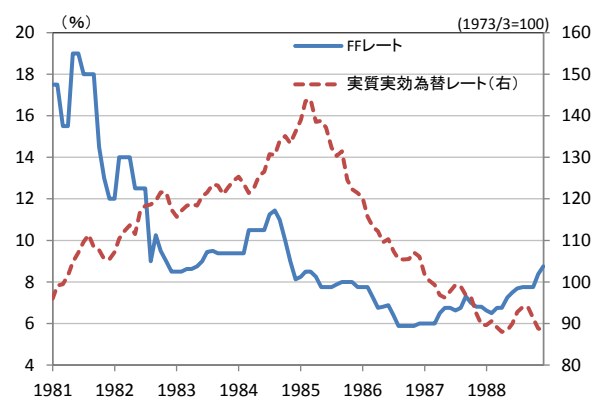
インフレ抑制のためには高金利を余儀なくされた。1981年のフェデラルファンド・レート（FFレート）は最高 19%に達し、市中銀行のプライム・レート（最優遇貸出金利）は 20%を超えた。この高金利は当然、強力な景気抑制効果を持ち、1982年の実質成長率は -1.9%と 1951年以來で最大のマイナス幅となった。

図1:レーガノミクス下の米国経済



(資料) Thomson Reuters

図2:金利、為替の動き



(資料) Thomson Reuters

副作用としての「双子の赤字」

この金融引き締めによりインフレ率は1982年6.2%、1983年3.2%に低下した。そしてインフレが終息すると、減税（1981年）と歳出増による景気回復が始まり、1983年4.6%、1984年7.3%と高い成長率を実現した。1984年の7.3%は51年の8.1%に次ぐ高い成長率で、むろん今に至るまで更新されていない。

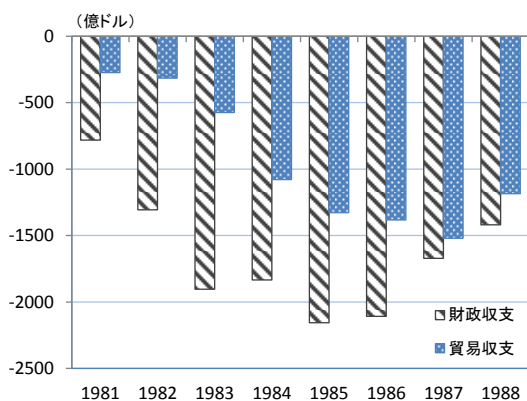
しかし副作用が出てくるのも早かった。財政赤字は1981年の784億ドルからわずか2年で1,904億ドルに急増した。2.4倍である。さすがにレーガン政権にも危機感が生まれ1982年、1984年には増税措置がとられたが、1986年まで2,000億ドル台の赤字が残り、財政収支の均衡を目指すグラム＝ラドマン法の制定（1985年）の原因となった。

財政赤字拡大に少し遅れて、貿易赤字も拡大が始まった。1981年275億ドルに過ぎなかった貿易赤字は1984年に1,000億ドルを上回り、1987年には1,521億ドルとなった。財政政策により内需が刺激され、輸入が急増したためである（図3）。

一方、輸出は伸び悩んだ。国内向けの生産が増加し輸出余力が乏しかったこともあるが、景気好転による見通し改善と、相対的に高金利が維持されたことで、「双子の赤字」拡大にも関わらず、資本流入が続きドル高が進行したためである（図2）。

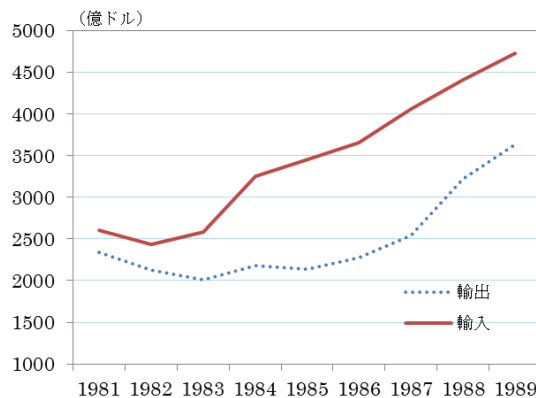
双子の赤字にも関わらず進行したドル高は、米国の製造業の価格競争力を奪っていった。輸出は1986年まで停滞している（図4）。レーガノミクスの最大の副作用はドル高による競争力喪失であっただろう。

図3:双子の赤字



(資料) Thomson Reuters

図4: 輸出・輸入



(資料) Thomson Reuters

ドル高を早くから牽制するトランプ政権

トランプ大統領もこの教訓を見逃さないだろう。しかも、トランプ大統領は製造業の復活に強い意欲を見せ、産業界からのドル安要請にも耳を傾けている。

ドルの実質実効為替レートの長期推移をみておこう。第二次大戦後、圧倒的であった米国の最初の綻びがニクソン・ショックであり、その後ドルは、振幅はあるが緩やかな下降トレンドにある。

近年は2002年にピークをつけた後下落し、2011年に底を打ち、小規模ながらドル高局面に入り、2014年後半からは長期トレンド線を上回ってきている。トランプ大統領

は、既に警戒すべきドル高圏と感じとっているのだろう。

問題はトランプ大統領が実施しようとしている政策は、レーガノミクス の例で示されるように、ドル高要因となることである。

更に共和党の税制改革案に含まれ注目を浴びている国境税調整 (border tax adjustment) も、実現すればドル高要因となろう。これは輸出品を非課税とする一方、輸入品に課税効果をもたらす制度である。課税により輸入品の価格が上がれば、輸入品への需要が減退し、貿易収支が改善するようにみえるが、そうはならない。貿易収支はあくまで一国の貯蓄投資バランスが決めることだからだ。

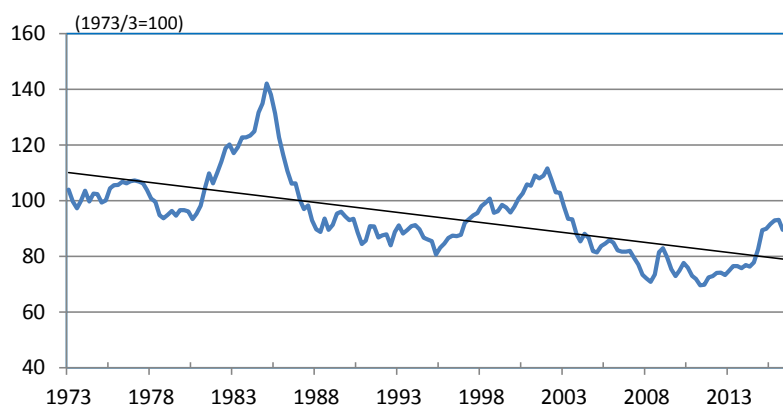
課税があっても貯蓄投資バランスが変わらず自由な為替市場がある限り、為替レートは課税による価格への効果を相殺するように動く。つまりドル高である¹。トランプ大統領はドル安を望みながら、政策はすべからくドル高要因という矛盾を抱えている。

それだけに、ドル高阻止のため「使えるものは何でも使う」スタンスになるだろう。為替市場が当局の意向に便乗するセンチメントなら、口先介入ほど安上がりな政策はほかにない。これからも折に触れ、円安政策への不快感を示すだろう。

「師匠」であるレーガン政権も決して自由貿易支持派だったわけではない。燃費性能で優位にたった日本車が売れだすと、日本に圧力をかけ完成車の対米輸出自主規制を要求してきた。自主規制は1981年から1994年まで続けられた。農産物分野では、牛肉・オレンジの輸入拡大交渉(1977~1988年)、ほかには半導体協議(1985年)や金融分野の協議(日米円ドル委員会)などが、レーガン政権下で実施された保護策であった。

こういうお手本を見て、トランプ大統領が二国間交渉を躊躇するはずがない。しかもディール(取引)好きとされるトランプ大統領である。早速揺さぶられているのがメキシコだが、やがて現在の最大の対米黒字国、中国との交渉を始めるだろう。メキシコとほぼ同規模の黒字となっている日本にも交渉を迫ってくるだろう。

図5:ドルの実質実効為替レート



(資料) Thomson Reuters

¹ <https://www.project-syndicate.org/commentary/congress-republican-tax-reform-by-martin-feldstein-2017-01>

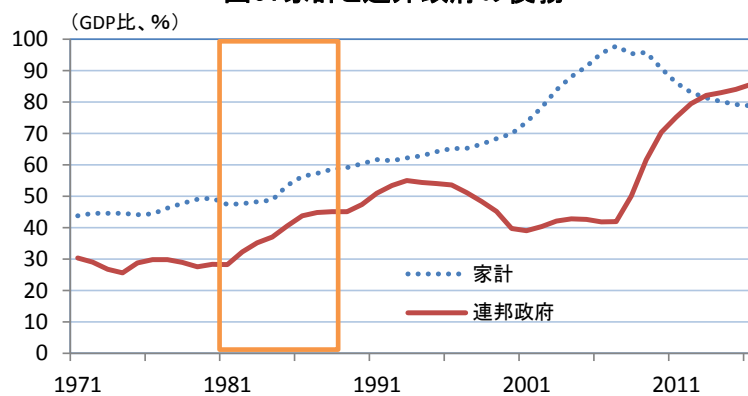
レーガン時代との最大の違いは債務残高

トランプ大統領は、レーガノミクス²の教訓を基に米国経済の復活を目指すことになるだろう。だが、いいお手本があっても置かれた条件が違えば、おのずと効果も変わってくる。インフレ率や失業率にも大きな違いがある。こうした初期条件の違いは、想定外の結果を生む可能性がある。

そうした違いのなかで、最も重要なのは債務残高の違いだろう。レーガノミクスは、家計債務 47.4%、連邦政府債務 28.3%、合計 75.6%（いずれも GDP 比）でスタートした。

それに対し、トランポノミクスは、家計債務 78.8%、政府債務 85.6%、合計 164.4%でスタートする。「時間かせぎの資本主義」²を書いたシュトレークによると、資本主義社会は「貨幣による時間かせぎ」を 1970 年代から繰り返してきた。1970 年代はインフレ、1980 年代以降は国家債務、2000 年代は家計債務の膨張という需要の創出である。それらが破裂したのが 2008 年のリーマンショックであり、緊急避難的に国家債務をもう一度膨らました。その結果が図 6 に表れている。トランポノミクスは債務を膨らます余地が小さくなっている状況下で始まっていることを忘れてはならないだろう。

図6: 家計と連邦政府の債務



(注) 図中の枠は、レーガン大統領時代 (資料) Thomson Reuters

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>

² ヴォルフガング・シュトレーク著「時間かせぎの資本主義」みすず書房、2016年