

米国における政策金融  
—連邦信用プログラムの構造と改革—

渡 瀬 義 男

- ① 我が国の財政投融资の改革に大きな影響を与えたのは、米国における1990年の連邦信用改革法である。それは、連邦信用プログラム（FCP）に含まれる国庫の将来負担（補助コスト）を予算上に明示することによって、議会による統制を強めようとする法律であった。本稿の目的は、FCPの構造と改革内容を歴史的に捉え直し、併せて残された課題を探ることにある。
- ② FCPにおいては、国庫を経由して政府機関に出資・融資され、または政府機関が国民から直接調達した資金が、各種の運用事業に融資される。これには、直接融資と融資保証の形態がある。また、政府機関以外に、政府後援企業もFCPを構成する。この政府後援企業は民間保有であるゆえ、統合予算には含まれない。しかし、FCPの一大要素として、その活動状況は予算書に詳しく記載される。
- ③ 1930年代の大恐慌を淵源とするFCPは、住宅、農業、中小企業、教育、輸出等の分野で広く展開されている。1970年代から急速に肥大化が進み、今日その残高は対GDP比50%弱、その新規貸付シェアは対信用市場比40%弱にまで高まっている。
- ④ 政府・議会は、1960年代後半からFCP統制に向けて模索を続けてきた。1974年議会予算法、1981年度信用予算、1985年財政均衡法（GRH法）等が、それぞれの時点における対応策である。80年代を通じては、識者もまた、FCPの実態分析だけでなく「補助コスト」をキーワードとして積極的な提言を行った。
- ⑤ 1990年の連邦信用改革法は、国庫の負うリスクとしての補助コストの概念と適用範囲、その計算法、予算計上の仕組み等を明定した。これによって、直接融資と融資保証とが初めて共通の土俵でコスト計算されるようになり、他の財政政策とのコスト・効率性比較が可能となった。
- ⑥ 改革の成果は、早速個別分野に現れた。教育分野では、補助コストの低い直接融資が優先されるようになり、農業分野では、新たな規制機関・措置が登場した。
- ⑦ しかし、この改革には、政府後援企業が対象外になるという難点のほかに、金利変動にさらされる補助コストの把握が難しく、その過程で行政府の権限拡大が進むなど、残された課題が少なくない。クリントン政権下の連邦予算全体の業績重視、ブッシュ政権下の大統領管理アジェンダなどは、課題解決への手法であるが、その成果はまだ限られている。実際に、住宅分野の政府後援企業では新たな問題も生じており、政府・議会が試されているといえよう。

# 米国における政策金融 —連邦信用プログラムの構造と改革—

渡瀬 義 男

## 目 次

はじめに

I 連邦予算・信用システムの概要

II 連邦信用プログラムの展開、肥大化と対応策

1 連邦信用プログラムの展開と肥大化

2 政府・議会の対応と識者の提言

III 連邦信用プログラムの改革

1 1990年包括財政調整法（連邦信用改革法）の内容

2 信用改革の意義と問題点

IV 連邦予算と連邦信用プログラムの課題

1 業績予算の進展

2 連邦信用プログラムの課題

おわりに

はじめに

平成19(2007)年度は、我が国の財政金融史上、平成13(2001)年度に匹敵する1年になると予想される。13年度には、それまで財政投融资制度の中核を占めてきた資金運用部資金と、同資金への郵便貯金・年金積立金の預託義務制度がともに廃止され、新たな財投制度がスタートした。いわば、制度本体の「中央部」と「入口」の改革が実行されたわけである。19年度には、4月に住宅金融公庫に代わって独立行政法人「住宅金融支援機構」が登場し、10月には日本郵政公社に代わって政府持ち株式会社「日本郵政株式会社」が発足する。さらに第166回国会において、「特別会計に関する法律」、「日本政策金融公庫法」が相次いで成立している<sup>(1)</sup>。特別会計も政策金融機関も財投の対象機関(=「出口」)であることを考えれば、財投の「入口」と「出口」が再編・改革される19年度の改革が、13年度のそれと並び称される意味合いをもっていることが理解できよう。

ところで、この財投をめぐる一連の改革に大きな影響を与えたのが、米国の連邦信用プログラム(Federal Credit Programs 以下FCPとする。)の改革であった<sup>(2)</sup>。とりわけ、1990年の連邦信用改革法は、政府の支援に含まれる補助コストを予算上に明記し、納税者の将来負担を明示することによって、FCPを議会による統制に服せしめようとした重要立法である。本稿は、我が国の財投改革の方向性を決した米国の改革内容を、その制度の展開と肥大化の経緯の中で捉え直し、併せて残された課題を探ろうとするもの

である。我が国における改革の課題も、この作業を通して浮彫りになるに違いない。

## I 連邦予算・信用システムの概要

本論に入る前に、連邦予算とFCPの構造について概説しておきたい。

まず、連邦予算から始める。表1は、連邦の統合予算の構成要素を示したものである。統合予算は、後述のように1969年度(当時の年度は今日と異なり7月～6月制で、1969年度は68年7月～69年6月の1年を指す。)に開始された予算形式で、連邦の予算を包括的に表示している。具体的には、①我が国の一般会計と一部の特別会計に当たる一般基金と特別基金等から成って、連邦財政の中核を占める連邦基金(federal funds)と、②根拠法により用途を限定され、その特定目的に用いられる財源をもち、余剰金をすべて米国債に投資する義務を負った信託基金(trust funds)という、二つの基金(群)に大別される<sup>(3)</sup>。また、予算本体を意味するオン・バジェットと、予算統制の及びにくいオフ・バジェットとに区分される。

今日、イラク戦争下に膨張する国防費と並んで財政赤字の主因の一つとされる「社会保障」は、米国では公的年金を意味し、「老齢・遺族・障害保険」(Old-Age, Survivors, and Disability Insurance 以下OASDIとする。)という信託基金によって運営されている<sup>(4)</sup>。郵便事業とともにオフ・バジェットを構成するこのOASDIは、財政収支に圧倒的な影響を及ぼす。ベビーブーマー世代が退職期を迎えるまでは、拠出が給付を上回るために黒字が蓄積されるからである。

(1) 特別会計は平成23年度までに現在の31から17へと再編・整理され、現行の8政策金融機関は統合・民営化・廃止(移管)されて平成24年度までに4つとなることが見込まれている(松浦茂「特別会計の整理合理化」『調査と情報-ISSUE BRIEF-』564号, 2007.2.14, p.4; 小池拓自「新政策金融機関の設立」『調査と情報-ISSUE BRIEF-』560号, 2007.2.1, p.1)。最新の立法状況については、「政府系金融5機関統合へ法成立」『日本経済新聞』2007.5.19。

(2) 高橋洋一「財政投融资の改革の方向」岩田一政・深尾光洋編『財政投融资の経済分析』(シリーズ・現代経済研究15)日本経済新聞社, 1998, p.214; 富田俊基『財投解体論批判』東洋経済新報社, 1997, pp.189-201。

(3) 連邦基金と信託基金の関係については、渋谷博史「アメリカの財政再建と福祉国家の関係」渋谷博史ほか編『アメリカの福祉国家システム』東京大学出版会, 2003, pp.100-103が詳しい。

表1 統合予算の構成要素

	連邦基金		信託基金
オン・バジェット	エンタイトルメント	低所得者向け医療扶助（メディケイド） フードスタンプ 補足的所得保障 ほか	高齢者向け医療保険（メディケア） 連邦公務員年金 軍人年金 鉄道被用者年金 失業保険 ほか
	利子	国債利払い	ほか
	裁量的支出	国防 住宅 教育 福祉（貧困家族一時扶助） ほか	ハイウェイ 空港・航空路 ほか
オフ・バジェット	エンタイトルメント		老齢・遺族・障害保険（OASDI）
	裁量的支出	郵便事業	

（出典） Office of Management and Budget (OMB), *Historical Tables, Budget of the United States Government, FY2007*, U.S.GPO, 2006 の各表を基に作成。

（注） エンタイトルメントは、受給資格を有する者に国が給付の義務を負う受給権付与プログラムで、国債利払い費とともに義務的経費を形作っている。義務的経費は、2005年度において全支出額2兆4,700億ドルの6割強を占める規模である。なお、住宅や農業のように、義務的・裁量的双方の経費にまたがるものもある。

1990年の包括財政調整法までは、この黒字がオン・バジェットの赤字を一部相殺する形となり、連邦全体の真の赤字を隠蔽する役割を果たしたことはよく知られている。

一方、この年金と肩を並べる赤字拡大要因に医療費がある。表1のメディケアは高齢者（ほかに障害者・末期腎不全者）向けの公的医療保険を意味し、その中心は「入院保険」(Hospital Insurance 以下HIとする)<sup>(4)</sup>という信託基金である。現在の赤字とともに将来の赤字の大宗と目されるHIは、低所得者向けの医療扶助であるメディケイドが連邦基金（地方補助金）に属しているのと異なって、特定財源をもつ信託基金という点でOASDIと同じ性格をもちながら、オフ・バジェットではなくオン・バジェットを

構成している。

OASDIとHIは、さらに密接につながっている。その財源がセットで徴収されているからである。OASDIの税率は、報酬＝給与を基準に労使折半で合計12.4%、HIの税率が同じく労使折半で合計2.9%、総計15.3%である（自営業者は、同率をすべて自己負担）。そのために二つの信託基金をまとめてOASDHIと呼ぶこともある。また、これが、その拠出を社会保障税（social security tax）と総称し、給与税（別名賃金税、payroll tax）とも称する理由である。

次は、FCPである。図1によれば、国民による納税と国債購入を通じて国庫に流入した財源は、連邦政府機関（Federal Agencies）に出資・融資される。各機関は右端の住宅金融、農業金

(4) これ自体、老齢・遺族保険（OASI）信託基金と、障害保険（DI）信託基金から成っている。過去の社会保障改革においては、将来的な財源枯渇を防ぐために税率の引上げと各基金への配分比率の組み替え等がたびたび行われた（ロバート・マイヤーズ（渡瀬義男訳）「アメリカの公的年金とその財政問題—過去、現在及び未来—」『社会科学研究』45巻1号, 1993.9, pp.200-220; 渋谷博史『20世紀アメリカ財政史Ⅲ—レーガン財政からポスト冷戦へ—』東京大学出版会, 2005, pp.110-125）。

(5) PartAとされる入院保険（HI）のほかに、外来の治療等をカバーする補足的医療保険（SMI）も、PartBとしてメディケア信託基金を構成するが、こちらは加入者の拠出が4分の1、一般財源の補填が4分の3で、連邦基金に依存しており、規模も小さい。メディケアにはさらに近年の改革により、マネージドケアも選択できるPartCと処方薬を扱うPartDが加えられている（片桐正俊「アメリカの財政改革と社会保障・メディケア両信託基金」林健久ほか編『グローバル化と福祉国家財政の再編』東京大学出版会, 2004, pp.88-102; 中浜隆『アメリカの民間医療保険』（アメリカの財政と福祉国家 第7巻）日本経済評論社, 2006, pp.15-24; 阿部彩「アメリカにおける社会保障改革と財政」『フィナンシャル・レビュー』85号, 2006.9, pp.9-17）。



いるが<sup>(8)</sup>、同公社は信用というより価格支持制度の中で捉えるべきなので、ここには含めない<sup>(9)</sup>。

また、GSEには変遷が絶え間ないが、今日では以下の組織が挙げられている。

- ・ 農業信用制度 (1917, Farm Credit System, 略称 FCS)
- ・ 連邦住宅貸付銀行制度 (1932, Federal Home Loan Bank System, 略称 FHLBS。制度内の銀行を指すときは FHLBanks)
- ・ 連邦抵当金庫 (1938, Federal National Mortgage Association, 略称 FNMA, 通称 ファニーメイ)
- ・ 連邦住宅貸付抵当公社 (1970, Federal Home Loan Mortgage Corporation, 略称 FHLMC, 通称 フレディマック)
- ・ 連邦農業抵当公社 (1987, Federal Agricultural Mortgage Corporation, 略称 FAMC, 通称 ファーママック)

がそれである<sup>(10)</sup>。民間保有会社とはいえ、政府から様々な特典を与えられ、後述のような「暗黙の政府保証」をも受けているGSEは、我が国の特殊法人（機能面に着目すれば政府関係機関）に相当する。

では、これらの公的金融を扱う政府機関とGSEは、米国の財政金融においていかなる役割を果たしているのだろうか。FCPは、我が国の「財政投融资」に類似の制度として紹介されることが多い<sup>(11)</sup>。それに間違いはないが、本稿はこれを「政策金融」として把握することにす

る<sup>(12)</sup>。我が国の財投が政策金融機関に加えて、特別会計・地方団体や公共事業実施機関を対象とするのに対し、FCPは金融面に活動を局限しているからである。また、当の米国の予算書では、近年これを「信用」(credit)と総称し、「保険」(insurance)とワンセットで説明している。この保険には、預金保険、年金保険、災害・テロ保険等が含まれるが、本来FCPとは明確に区別されるべきであろう。契約上の事故が発生した場合にのみ保険金が支払われる、言い換えれば、保険原理によって信用秩序や国民生活を防衛する保険と、政策目的に沿った直接・間接の資金融通や金融仲介を意味する連邦信用とは、本質的に異なると考えるからである。

政策金融が、国家の信用を背景に財政支出を伴う活動であること、その意味で財政の一形態であることを見逃してはなるまい<sup>(13)</sup>。このようにFCPは、①一般財政に共通する直接的な財政支出、②特定の企業・個人に各種の所得控除・税額控除等税制上の優遇を施し、税収減の分だけ支出と同様の効果をもたらす「租税支出」(tax expenditure)、以上二形態の「支出」と並び立つ範疇として連邦財政を形成している。

## II 連邦信用プログラムの展開、肥大化と対応策

### 1 連邦信用プログラムの展開と肥大化

ボスワース・ブルッキングス研究所主任研究員らによれば、FCPには3つの大きな目的があ

(8) 内堀節夫『公的金融論—日本の財政と金融の縮図』白桃書房, 1999, p.171.

(9) B. Bosworth et al., *The Economics of Federal Credit Programs*, The Brookings Institution, 1987, pp.109-110.

(10) D. Walker, *Government-Sponsored Enterprises: A Framework for Strengthening GSE Governance and Oversight*, Testimony before the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, GAO-04-269T, February 10, 2004, p.4. なお、従来GSEの一員であった学生金融金庫 (1972, Student Loan Marketing Association, 略称 SLMA, 通称 サリーメイ) は、2004年に完全に民営化され、GSEから離脱している (OMB, *Analytical Perspectives, FY 2007*, p.74)。このサリーメイの概要については後述。

(11) 上掲の高橋論文も、これを「財政投融资類似制度」として紹介している (高橋 前掲論文, pp.229-233)。

(12) 井村進哉『現代アメリカの住宅金融システム—金融自由化・証券化とリーテイルバンキング・公的部門の再編』東京大学出版会, 2002, p.16. 詳しくは、公的金融と民間金融のあり方に関する研究会『(海外調査報告) 欧米主要国の公的金融制度』1983.7, pp.1-40参照。

(13) 井村 前掲論文, 1995, p.183.

表2 FCPの形態別残高及び新規貸付額推移

(単位: 億ドル、%)

年度末	政府機関		GSE	FCP合計	GDP	FCP対GDP比	FCP新規貸付額	信用市場純貸付額	FCP対信用市場比
	直接融資	融資保証							
1965	331	914	153	1,398	7,191	19.4	83	668	12.4
1970	511	1,251	240	2,002	10,385	19.3	159	882	18.0
1975	742	1,890	490	3,122	16,383	19.1	269	1,696	15.9
1980	1,639	2,990	1,510	6,139	27,895	22.0	799	3,369	23.7
1985	2,574	4,104	3,699	10,377	42,203	24.6	1,103	8,293	13.3
1990	2,100	6,295	8,555	16,950	58,031	29.2	1,335	7,041	19.0
1991	2,020	6,532	9,456	18,008	59,959	30.0	1,053	5,047	20.9
1992	2,034	6,730	10,810	19,574	63,377	30.9	1,719	5,397	31.9
1993	2,006	6,599	12,681	21,286	66,574	32.0	1,586	5,762	27.5
1994	1,592	6,988	14,180	22,760	70,722	32.2	1,632	6,247	26.1
1995	1,633	7,268	15,063	23,964	73,977	32.4	960	7,024	13.7
1996	1,665	8,061	15,315	25,041	78,169	32.0	2,551	7,160	35.6
1997	1,814	8,219	17,144	27,177	83,043	32.7	1,785	7,230	24.7
1998	2,170	8,817	19,891	30,878	87,470	35.3	3,415	9,813	34.8
1999	2,340	9,757	23,980	36,077	92,684	38.9	4,210	10,762	39.1
2000	2,410	10,429	26,436	39,275	98,170	40.0	—	9,028	—
2001	2,430	10,841	31,097	44,368	101,280	43.8	—	10,125	—
2002	2,509	11,456	35,464	49,429	104,696	47.2	—	12,683	—
2003	2,520	11,844	—	—	109,712	—	—	—	—
2004	2,530	12,313	—	—	117,343	—	—	—	—
2005	2,484	10,958	—	—	124,794	—	—	—	—

(出典) OMB, *Special Analyses & Analytical Perspectives, Budget of the United States Government*, U.S.GPO, various fiscal years; *Economic Report of the President*, U.S.GPO, February 2006.

(注) 数値は遡って更新されることが多い。—印は入手できなかったことを表す。とくに2001年度以降は、住宅GSEの不正会計等の発覚により財務報告の再提出を待つ状況である (OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.95)。

る<sup>(14)</sup>。第一は、市場の不完全を是正することによる効率の改善であり、第二は、公共的価値の高い分野への資源の配分であり、第三は、特定の企業・個人への移転による所得の再分配である。連邦政府のこの活動は、1930年代の大恐慌の時代に開始され、戦後の福祉国家の定着の中で広く展開された。

表2は、直接融資 (direct loan)、融資保証 (loan guarantee, またはguaranteed loan) とGSEを合計したFCPの残高と、その対GDP比を示し、併せて信用市場におけるFCP新規貸付額 (比率) を求めたものである。1970年代以降、FCPの残高が金額ベースで増大しながら、財政赤字対策の本格化した1980年代半ば以後さらに急増しつつ、対GDP比も急伸させていること

がわかる。その最大の特徴は、融資保証の伸びが大きく、GSEの伸びはさらに著しいことである。新規貸付シェアの趨勢的な上昇と重ねるなら、FCPが米国の経済、財政、そして金融市場に占める地位の大きさを感得できるに違いない。

以下では、FCPを構成する各プログラム・各機関の登場から1990年改革に至るまでの状況を、分野ごとに概説しよう。

#### (1) 住宅金融分野

##### (i) 政府機関

住宅向け信用プログラムは、モーゲージを主体にFCPの中で最大の信用活動を行っている<sup>(15)</sup>。歴史も古く、大恐慌の最中の1932年、連邦住宅

(14) Bosworth et al., *op. cit.*, pp.7-10, 17.

貸付銀行法 (PL72-304) により、連邦住宅貸付銀行 (FHLBanks) が設立された。同行は、民間の貯蓄貸付組合等への融資によって、住宅資金を安定的に供給することを目的としていた。また、同じ1932年に誕生した復興金融公社 (Reconstruction Finance Corporation, 略称RFC, 設立法 PL72-2) が銀行救済に動くのと肩を並べ、翌33年の住宅所有者貸付公社 (Home Owners' Loan Corporation, 略称HOLC) は、支払いの延滞したモーゲージを買取るなどして民間金融機関を助け、抵当流れ (国民の住宅喪失) の防止に努めた。1934年には、全国住宅法 (PL73-479) の成立により、小口の住宅金融を専門とする貯蓄貸付組合 (S&L) に預金保険が拡大されるとともに、連邦住宅庁 (FHA) が設立された<sup>(16)</sup>。

連邦住宅庁は、モーゲージ貸付のデフォルト・リスクから金融機関を守るために保険をかけることで、民間信用を補完することが使命であった (FHA保険)。1944年の軍人再調整法 (通称「G.I.権利章典」, PL78-346) によって設立された退役軍人庁 (VA。今日の退役軍人省) も、民間融資を保証することで同様の機能を果たしている (VA保証)。前者が、主にモーゲージ借入のできない低所得層への民間融資に保証 (以下「保険」「保証」を併せて「保証」とする。) を行うのに対し、後者は特に、復員した退役軍人の持家所有を促進するものである<sup>(17)</sup>。

これらと同じ政府機関として、住宅都市開発省 (HUD) に政府抵当金庫 (GNMA 以下ジニー

メイとする。) がある。ジニーメイは1968年、2次市場の育成を目的に、次に述べる連邦抵当金庫を分割することで誕生した。主たる業務は、①連邦住宅庁と退役軍人省が保証した住宅モーゲージを金融機関から買取ること、②金融機関にプールされ、それと見合いで発行されるモーゲージ担保証券 (Mortgage Backed Securities 以下MBSとする。)<sup>(18)</sup>に元利保証を行うこと、である。国が二重の保証で低所得者の住宅取得を促進していることになる。

#### (ii) GSE

ここには、連邦抵当金庫 (FNMA 以下ファニーメイとする。)、連邦住宅貸付抵当公社 (FHLMC 以下フレディマックとする。)、連邦住宅貸付銀行制度 (以下FHLBSとする。)、の3つが含まれる。

まず、ファニーメイは1938年、さきの全国住宅法を根拠に、復興金融公社の子会社として発足した。大恐慌下に苦境に陥った民間金融機関を救うべく、その住宅モーゲージの買取り、既発モーゲージの流通 (2次市場の発達) を目的としていた。1954年に民間との混合所有となり、1968年に民営化されて統合予算から外された<sup>(19)</sup>。ファニーメイは連邦住宅庁 (後には退役軍人省を含む) の保証したモーゲージだけでなく、1972年からは政府保証のつかない (コンベンショナル) モーゲージを民間金融機関から買取り、MBSに転換して元利保証付きで投資家に売却するようになった<sup>(20)</sup>。ただし、1968年

(15) 1980年代半ば、連邦が関与する全信用 (残高) の約60%は、住宅モーゲージ向けであった (*Ibid.*, p.47.)。モーゲージとは、債務者=借手が融資を受ける際に債権者=金融機関に交付する、住宅不動産を抵当として返済を約した証書のことである。そこで、モーゲージによる貸付を抵当貸付ともいう。このモーゲージは、金融機関によって保有され、または譲渡される。金融機関がモーゲージ貸付を行う場をプライマリー・マーケット=1次市場、譲渡されたモーゲージを転売して資金調達を行う場をセカンダリー・マーケット=2次市場と呼ぶ (井村 前掲書, p.11; 中北徹「政府の金融活動の国際比較—住宅金融活動を中心にして—」岩田・深尾 前掲書, pp.89-90)。

(16) Bosworth et al., *op. cit.*, pp. 11, 49-50; 井村 前掲書, pp.38-47.

(17) Bosworth et al., *ibid.*, pp.50, 63; 公的金融と民間金融のあり方に関する研究会 前掲報告, p.19.

(18) MBSには、この住宅用のほかにビルなどの不動産を組入れた商業用もあり (CMBS)、両者は米国の証券市場で最大規模を誇る (内堀 前掲書, pp.170, 191-193; 吉野直行・中田真佐男「財政投融资の金融的側面と民業補完」『ESP』363号, 2002.7, pp.27-28)。

(19) OMB, *Appendix, Budget of the United States Government, FY2007*, U.S.GPO, 2006, p.1230.

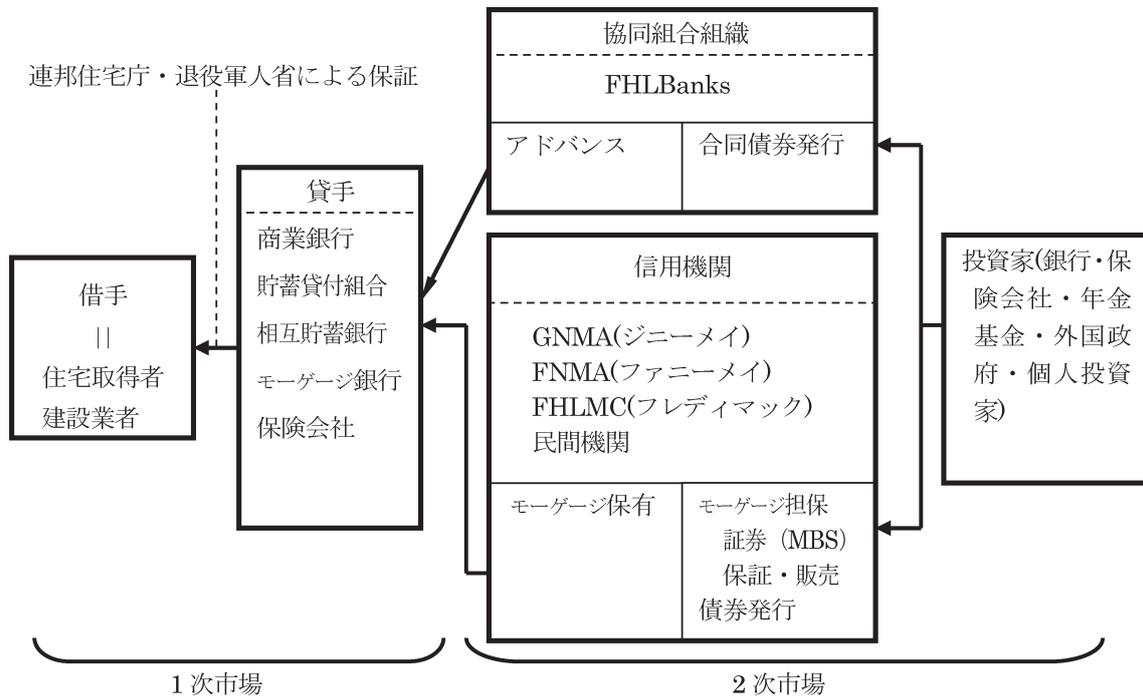
(20) 井村 前掲書, pp.113-114.

の再編において分離したジニーメイが財務省証券と同じ利率で資金調達し、より有利な条件で保証できるため、政府保証付きのモーゲージにおいてはジニーメイが支配的である<sup>(21)</sup>。

ファニーメイは独自の債券=GSE債を発行して資金を調達するが、それに投資しているのは、①銀行、②保険会社、年金基金、外国政府などの機関投資家、③投資信託や確定拠出年金を通して資金運用する何百万もの個人、である<sup>(22)</sup>。GSE債には連邦政府の保証が義務づけられていないにもかかわらず、投資家は政府保証があると認識している。これが「暗黙の政府保証」と言われるものである。そのように受け取られるのは、民間会社であるファニーメイに対して政府の関与が認められ、同時に様々な特典が与えられているからである。

その関与・特典は、①大統領による理事の任命(18名中の5名)、②財務長官による22億5千万ドルまでの融資権限およびGSE債発行の承認権限、③法人所得の州・地方税免除(不動産税は納税)、④証券取引委員会(SEC)へのGSE債登録義務の免除、⑤連邦準備制度理事会(FRB)の公開市場取引におけるGSE債の適格化、⑥銀行によるGSE債投資の制限撤廃およびその担保適格化、⑦バーゼル合意(所要自己資本比率の国際基準)におけるGSE債のリスク・ウェイトの低率設定(20%。民間会社のそれは100%の高率)等、きわめて広範囲に及んでいる<sup>(23)</sup>。これらを背景にし、また証券化という要請があった上に議会の予算統制の枠外に位置していたからこそ、業務の急速な拡大が可能だったといえるだろう。

図2 モーゲージ関連市場の構図



(出典) Bosworth et al., *op.cit.*, p.56; 井村 前掲書, p.77 を基に作成。  
 (注) 矢印は資金の流れを表す。また、全体がモーゲージの構図なので、預金の流れは捨象している。

(21) P. Wallison & B. Ely, *Nationalizing Mortgage Risk: The Growth of Fannie Mae and Freddie Mac*, The AEI Press, 2000, p.7; 井村 前掲書, pp.112-117.  
 (22) OMB, *Analytical Perspectives, FY 2007*, p.72; 坂田和光「米国の住宅金融機関の問題点と規制強化の動き—住宅関連の政府支援企業を巡って—」『レファレンス』659号, 2005.12, p.18.  
 (23) Wallison & Ely, *op. cit.*, p.6; Congressional Budget Office (CBO), *Controlling the Risks of Government-Sponsored Enterprises*, April 1991, pp.6-9.

二つ目のフレディマックは、1970年緊急住宅金融法（PL91-351）により設立された。初めから民間組織として出発したために、ファニーメイ同様に統合予算から外れている。主に政府保証のつかないモーゲージの貸手に組織的な全米規模の2次市場をもたらすこと、言い換えれば、資本市場からモーゲージの貸手（最終的には住宅購入者）に投資資金をつなぐパイプ役を要請されている点で、ファニーメイと同じ性格であり、連邦政府より与えられた特典も変わらない<sup>(24)</sup>。図2は、この1次市場と2次市場とを総括的に図示したものである。

三つ目は、FHLBSである。1932年、連邦住宅貸付銀行法により設立されたが、その実体は当時の連邦住宅貸付銀行理事会（FHLBB）によって認可・監督された12の各地域FHLBanksである。この銀行は、1951年、加盟する商業銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、信用組合が資本金を全額保有するようになった協同組合組織で、1968年には統合予算からも外れている。その加盟機関に対して、「アドバンス」と呼ばれる短期貸付（担保付き）を行い、住宅金融と地域開発の促進を使命とする<sup>(25)</sup>。そのための原資は、各FHLBankが共同で連帯責任を負う債券（合同債券）の発行、加盟機関が預け入れた預金および購入した株式代金である<sup>(26)</sup>。ファニーメイ、フレディマックと異なる特典として、連邦所得税を免除されていること、財務長官による融資限度が40億ドルと高いことが挙げられる<sup>(27)</sup>。

しかし、1970年代末から、このFHLBSを激震が襲った。それは、貯蓄金融機関、とりわけ

貯蓄貸付組合が、高金利で苦境に立たされた後、金融自由化と規制緩和の中でリスクな業務に進出して経営破綻を続発させたことに起因する。1980年代に破綻機関は業界の3分の1に及び、ついに預金保険機関（FSLIC）も財政破綻に見舞われた。この事態に対処すべく、1989年金融機関改革・再建・執行法（PL101-73）が制定された。同法により、①整理信託公社（RTC）を通じた破綻処理、②連邦預金保険公社（FDIC）による預金保険の統轄、③FHLBanksの監督機関としての連邦住宅貸付銀行理事会（FHLBB）の解体と、連邦住宅金融理事会（Federal Housing Finance Board、略称FHFB）の新設、が行われた<sup>(28)</sup>。こうして貯蓄貸付組合の整理・縮小が進む中で、商業銀行はモーゲージの貸手の主役に躍り出た。ニューディール期に確立した住宅専門金融システムは、事実上崩壊の道を辿ったのである<sup>(29)</sup>。

## (2) 農業関連金融分野

### (i) 政府機関

農業・農村地域開発は、FCPの中では住宅に次ぐ重要分野である。

1946年、農業者住宅庁法（PL79-731）により、農村貧困者への金融支援を行う政府機関として農業者住宅庁（FmHA）が誕生した。FmHAは、農場所有・農場生産の促進から始まって、農村住宅や地域開発へと業務範囲を広げてきた。高金利と輸出不振によって農業不況に見舞われた1984年時点の分野別信用残高は、規模の大きい順に、①持家・賃貸住宅、②農場緊急対策、③農場所有、④水道・下水施設、⑤経済変動緊急

<sup>(24)</sup> OMB, *Appendix, FY 2007*, pp.1230-1231.

<sup>(25)</sup> 1990年からは、中低所得者向けの住宅取得支援事業（Affordable Housing Program, 略称AHP）が始まっている（House Committee on Financial Services, *Federal Housing Finance Reform Act of 2005*, Rept. 109-171, Part 1, July 14, 2005, p.86; OMB, *Appendix, FY 2007*, pp.1231-1232）。最近ではモーゲージの直接購入も行うが、ファニーメイ・フレディマックのように証券化する権限はない（Walker, *op. cit.*, p.5）。

<sup>(26)</sup> OMB, *Appendix, FY2007*, p.1231.

<sup>(27)</sup> Bosworth et al., *op. cit.*, pp.65, 68, 77; CBO, *op.cit.*, p.8.

<sup>(28)</sup> 井村 前掲書, pp.207-235.

<sup>(29)</sup> 同上, pp.260-287.

対策、⑥農場経営、であった。その総額は、1963年に比して30倍以上に達したという<sup>(30)</sup>。

また、農村電化庁（REA）は、農村地域における電力協同組合への資金を融通する使命をもち、直接融資と融資保証を行っている<sup>(31)</sup>。この両機関が、1973年に資金調達の一元化を狙って財務省内に設立された連邦融資銀行（FFB）と深く結びついていた点は、FCPの歴史を語る上で欠かすことができない。受益的所有権証券（CBO）と呼ばれる融資債権を連邦融資銀行に買取らせることで、新規貸付規模を拡大しただけでなく、当時オフ・バジレットの地位にあった同行が、議会の統制外でFCPを膨張させるのを可能にしたからである<sup>(32)</sup>。

(ii) GSE

農業信用制度（以下FCSとする。）と連邦農業抵当公社（以下ファーマーマックとする。）の二つが存在する。

まずFCSは、その源を第1次世界大戦中にまで遡ることができる。近年では、農業信用庁（FCA）の監督下で、農場主、牧場主、水産業者、協同組合、関連企業、農村部持家所有者に、生産用・施設整備用貸付、住宅抵当貸付を行っている<sup>(33)</sup>。その実体は、大恐慌期から戦後にかけて定着した、①長期の不動産融資を行う連邦土地銀行（FLB, 1917年設立）、②短期信用を使命とする連邦仲介信用銀行（FICB, 1923

年設立）、③購入・流通への資金融通を行う協同組合銀行（Banks for Cooperatives, BC'sとも略称, 1933年設立）から成っており、それぞれが12の地域銀行にグループ化されていた。個別貸出のリスクをプールし、地域間および全国的な金融ネットワークで支え合うシステムといっていだらう。しかし、低利の融資で優位に立つとはいえず、農業専門の金融ゆえの脆弱性を免れることはできなかった<sup>(34)</sup>。

これらの地域銀行グループは、近年の吸収・統合によって大きく様変わりしている。この動きは、1980年代の農業・農村危機に端を発し、FCS救済のために制定された1987年農業信用法（PL100-233）が促したものである<sup>(35)</sup>。同法はさらに、FCS財政支援公社（FAC）と保険基金を創設してその存続を図ったほか、FCS各機関に最低自己資本比率を設定するよう農業信用庁に義務づけた<sup>(36)</sup>。

次のファーマーマックも、同じ87年農業信用法により、農業不動産と農村住宅のモーゲージを保証し、その2次市場を創設する使命をもって設立された。1990年には、農務省（農業者住宅庁）の保証した農民・農村企業向けローン等を購入し、プールし、証券化する権能を与えられている<sup>(37)</sup>。

<sup>(30)</sup> Bosworth et al., *op. cit.*, pp.115-117. FmHAは1994年、農村住宅庁（RHS）と改称されて今日に至っている。その中心的機能を捉えて、住宅金融分野に一括することもある（OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.71）。

<sup>(31)</sup> Bosworth et al., *op. cit.*, pp.121-122.

<sup>(32)</sup> 井村進哉「アメリカにおける連邦資金調達銀行（FFB）の活動」中央大学経済研究所編『現代財政危機と公信用』中央大学出版部, 2000, pp.167-173.

<sup>(33)</sup> OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.77.

<sup>(34)</sup> *Ibid.*, p.77; Bosworth et al., *op. cit.*, pp.110-112, 114-115; 公的金融と民間金融のあり方に関する研究会 前掲報告, pp.28-32.

<sup>(35)</sup> 1992年農場信用銀行安全・健全化法（PL102-552）の修正を経て、それはさらに加速した。まず、①の連邦土地銀行と②の連邦仲介信用銀行との統合が進んだ。今日では、統合された農場信用銀行（FCBs）は4つにまで集約されている。この農場信用銀行は、短期の生産ローンと長期の不動産ローンを行う各地の貸付組合（土地信用組合と農業信用組合）への割引銀行として機能している。また、③の協同組合銀行は農業信用銀行（ACB）という単一組織に姿を変えた。全国の協同組合への中央貸出機関としてCoBankと称されている（OMB, *Appendix, FY2007*, pp.1232-1233; 内堀 前掲書, pp.165-166; CBO, *op. cit.*, pp.78-79）。

<sup>(36)</sup> CBO, *ibid.*, pp.78-81.

<sup>(37)</sup> その発行は1991年4月に始まった（*Ibid.*, p.84; OMB, *Appendix, FY2007*, p.1234）。

### (3) 中小企業金融分野

近年の予算書では、「中小企業」が信用分野として独立しておらず、上記の農業・農村とセットで「企業及び農村開発向け」と括られている。しかし、本稿では、農業・農村の重要性に鑑みてこれを分離し、中小企業金融は単独で取り上げることとする。

1932年設立の復興金融公社は、破綻に瀕した銀行と鉄道の救済に最優先で取組んだが、1934年からは一般事業向け貸付（特に中規模の製造業、地域的には南西部向け）を5年以上の長期中心で行うようになった。この業務を継承したのが、同公社の閉鎖を受けて誕生した中小企業庁（SBA）である。根拠法は1953年中小企業法（PL83-163）であった。アメリカ銀行協会は当初その創設に反対したが、最終的には商業銀行の信用基準に達しない借手にのみ融資するとの規定で決着した<sup>(38)</sup>。中小企業庁のプログラム対象は、このように銀行から取引を拒絶された事業者である。中小企業庁は、いわば「補完的貸手」(gap lender)として期待されたわけである<sup>(39)</sup>。実際に、マイノリティ所有の企業に対する融資（保証）も多く、社会的・経済的平等化を促していることは疑いない<sup>(40)</sup>。

中小企業庁は当初の20年、直接融資を中心としていた。1970年代に融資保証を優先するようになり、1981年には新規分はすべて融資保証の形態をとるようになった。保証率は融資額の90%であり、その限度額は50万ドルであった<sup>(41)</sup>。

### (4) 教育金融分野

連邦政府は、高等教育を奨励するために、金

融機関の行う学生融資を保証し、また学生に直接融資する。他の分野の信用と異なるのは、貸手が金融機関であれ政府であれ、所有も販売もできない「将来所得」という資産によって担保されるということ、高等教育学習者の社会への便益が大きく（外部効果が大きであり）、貧困からの離脱を可能にするという点では福祉補助金以上の効果をもつということであろう<sup>(42)</sup>。

歴史をたどれば、教育プログラムは、スプートニク・ショックを契機とする1958年の国防教育法（PL85-864）の軍人向けプログラムとして推進された。その後、1960年代半ば以降の「貧困との戦争」を跳躍台とし、70年代に低所得層の学生への補助として拡大され、70年代末には家族の所得制限が撤廃されるなどの膨張を続けた<sup>(43)</sup>。これに大きく与ったのが、1972年、学生融資を保証するための2次市場を發展させるべく創設されたGSE、学生金融金庫（SLMA 以下サリーメイとする。）である<sup>(44)</sup>。設立当初、連邦融資銀行に頼っていたサリーメイは1982年以降、政府保証なしの独自債券を発行するようになった。ただし、財務長官による融資（10億ドル）が認められたほか、証券取引委員会への登録などの発行規制は不要で、その所得についても、州・地方所得税が免除されるという特典が続いたことを見落としてはならない<sup>(45)</sup>。

1980年代、授業料が急騰し、政府の財政支援も削減されたために教育コストは増大した。学生融資の重要性は高まったわけであるが、一方で、所得が中央値以上の階層の白人の受給者が70年代以降に急増し続け、補助の75%がプログラムなしでも就学したであろう学生に流れると

(38) Bosworth et al., *op. cit.*, pp.81-83; 公的金融と民間金融のあり方に関する研究会 前掲報告, p.34.

(39) OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.75.

(40) Bosworth et al., *op. cit.*, p.89.

(41) *Ibid.*, p.85. なお、1995年からは保証料を上げるとともに、保証率を75%へと引下げている（ただし限度額は75万ドルに引上げ）（富田 前掲書, pp.156-157）。

(42) Bosworth et al., *op. cit.*, pp.127, 131.

(43) *Ibid.*, pp.129-130.

(44) 学生融資のほとんどすべてが政府の保証を受ける中で、サリーメイは1990年当時、残高の5割強を占めていた（OMB, *Budget of the United States Government, FY1992*, pp. Part Two-222, 236）。

(45) Bosworth et al., *op. cit.*, pp.143-145; CBO, *op. cit.*, pp.8, 248-249.

いう、「高価」体質を抱え込むようになっていた<sup>(46)</sup>。

#### (5) 輸出・開発関連金融分野

輸出・開発関連金融の分野においては、輸出入銀行 (Ex-Im Bank)、農務省 (USDA)、財務省 (DOT)、国務省 (DOS)、国際開発庁 (USAID)、国防省 (DOD)、海外民間投資公社 (OPIC) の7つの連邦機関が活動しており、内外の民間・公的借入機関に直接融資、融資保証、保険を提供している。これらのプログラムの目的は、①米国の輸出業者に海外の輸出業者と同等の舞台を用意すること、②米国産品を強力に支援すること、③国際金融市場を安定させること、④海外諸国の持続的開発を促すこと、である<sup>(47)</sup>。以下において、国防省を除く各機関を簡単に紹介しよう。

輸出入銀行は、1934年のワシントン輸出入銀行を前身としている。同行は、ラテンアメリカ等への輸出促進を目的として復興金融公社から分離したもので、1945年、輸出入銀行法 (PL79-173) によって再編された。戦後、途上国には特有のリスクがあって、民間部門は短期資金以外には容易に手が出せないという状況下で、輸出入銀行は満期5年以上の輸出信用の首座を占める。当初の中心業務だった直接融資に、融資保証と保険が加わっている<sup>(48)</sup>。

農務省のプログラムは、米国の世界戦略と不可分の余剰農産物の輸出にかかわっている。農

産物信用公社や輸出入銀行を活用しつつ、米国農産物の輸入を望みながら容易に信用を得られない国家ないし機関からの返済を保証する<sup>(49)</sup>。

財務省の為替安定化基金 (ESF) は、1934年の金準備法 (PL73-87) によって設置された。秩序ある為替調整と為替レート安定化という当初の機能に加え、1980年代以降は、メキシコをはじめ金融危機に陥った国に対する大規模な融資で注目を浴びている<sup>(50)</sup>。

国際開発庁は、1961年の対外援助法 (PL87-195) に基づき、ケネディ大統領によって設置された。主目的は途上国の経済・社会面の長期的開発援助であり、それまでの経済・技術援助や食糧援助などの機能を統合するものであった。当初国務省内の機関であったが、カーター政権時代、大統領直属の国際開発協力庁 (IDCA) の管轄下に置かれたこともある。今日その開発信用局 (DCA) は、途上国における伝統的な小企業信用、都市環境整備信用、さらに地方政府のための市債保証のような分野をも手がけている<sup>(51)</sup>。

海外民間投資公社 (OPIC) は1971年、国際開発庁が扱っていた民間直接投資関連の業務を分離して誕生した。途上国における米国の直接投資を促すことによって、開発、雇用、輸出という多目的の達成を支援する。ただし、当該国の政治的リスクへの対応が不可避なので、他の国家的装置を欠かすことはできない<sup>(52)</sup>。

(46) Bosworth et al., *ibid.*, pp.136, 149.

(47) OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.78.

(48) Bosworth et al., *op. cit.*, pp.98-100, 107.

(49) OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.78; 井村 前掲論文, 1995, p.195.

(50) 渡瀬義男「外国為替資金特別会計の現状と課題—日米比較の視点から—」『レファレンス』671号, 2006.12, pp.33-35.

(51) 福田幸正「米国国際開発庁 (USAID) の組織」『基金調査季報』47号, 1984.11, pp.13-28; OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.78.

(52) 輸出・開発金融の政策の策定と実施のために、今日二つのグループが調整に当たっている。一つは貿易促進調整委員会である。この委員会は、貿易の促進・支援を効果的に、また米国輸出業者に便利にするために、政府内で国家輸出戦略を策定する。もう一つは省庁間カントリーリスク評価システムである。このシステムは、国際的貸出リスクに伴うコストを各機関が予算化する方式についての標準化を図る (OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, pp.78-79)。

## 2 政府・議会の対応と識者の提言

### (1) 1970～80年代の政府・議会の対応

FCPの肥大化傾向に対して、警告の声は早くから発せられていた。しかし、それが本格的に論議的になったのは、ジョンソン政権下の1967年「大統領予算概念委員会」(President's Commission on Budget Concepts, 略称PCBC)においてであった。その勧告を取り入れる形で、1969年度から統合予算制度が実施された<sup>(53)</sup>。これは、信託基金を組み込むなど、連邦財政を議会の統制が容易な包括的スタイルに改めようとした意欲的な改革であった。

ところが、1970年代初めからFCPはかえって増殖した。「統合予算」とは名ばかりで、融資保証やGSEの取引が把握できず、統合予算の外部での「隠れた」支出が放置されたのである<sup>(54)</sup>。たとえば融資保証は、現金主義の下では当該議決の年度の予算に支出額として計上されることはない。後年度にデフォルトが生じた場合のみ、現実の出費となって現れる。直接融資のように納税者の目に見える増額を伴わない融資保証が、大統領にも議会にも好まれるのは当然であった。また、直接融資が見えやすいといっても、ネット・ベースを用いる以上、支出額から返済金や手数料が控除された純額が計上されるので、総額としてダイレクトに把握することは困難であった。

1974年、議会は、ニクソン大統領による予算

の執行留保(議決済みの予算の執行を専断的に延期・停止させること)に激しく反発した。議会はまた、エンタイトルメント(受給権付与プログラム)の膨張と財政赤字の増大に直面し、その規制・統制に踏み出さなければならなかった。これを背景に誕生した1974年議会予算及び執行留保統制法(PL93-344 以下「議会予算法」という)は、予算委員会の新設、予算決議の導入をはじめとする議会(および議会付属機関)の権能を強化した画期的な法律であった<sup>(55)</sup>。とはいえ、議会予算法は支出総額の統制を図りながら、予算過程の複雑化を招いただけでなく、信用形態での抜け道を許すことになった<sup>(56)</sup>。連邦融資銀行のようなオフ・バジェット機関の多用が、以前と変わらぬ融資保証とGSEの放置に重なったからである。議会予算法の生温い規律が、むしろ「裏口支出」(back-door spending)を引き出したというべきかもしれない<sup>(57)</sup>。A. リブリン初代議会予算局長も、70年代末のFCPの膨張が、議会予算過程の下で他の支出プログラムに揮われた統制強化の副産物であったと指摘している<sup>(58)</sup>。

1980年、カーター大統領は、1981年度予算において「信用予算」(credit budget)を導入した。その眼目は、直接融資と融資保証の新規契約総額を予算決議に統合し、プログラムごとにグロス・ベースでその上限を設けることにあった<sup>(59)</sup>。融資保証をも予算統制の対象としたこと、ネッ

<sup>(53)</sup> 統合予算導入前後の会計方式、信用改革の背景・内容については、T. Cuny, 'Federal Credit Reform,' *Public Budgeting & Finance*, Vol.11, No.2, Summer 1991, pp.19-32 が詳しい。また、井村 前掲論文, 2000, pp.159-161 参照。

<sup>(54)</sup> Ippolito, *op. cit.*, pp.65, 149.

<sup>(55)</sup> 議会が予算手続きを十分に踏めるよう、年度開始時期を7月から10月にずらしたのも、この議会予算法である。同法の経緯、内容、意義と限界については、A. Schick, *Congress and Money: Budgeting, Spending and Taxing*, The Urban Institute, 1980, pp.51-81, 565-579 が詳しい。また、簡便な解説として、渡瀬義男「米国財政再建の軌跡：財政制度の改革と財務管理の改善」『調査と情報-ISSUE BRIEF-』362号, 2001.5.25 参照。

<sup>(56)</sup> Ippolito, *op. cit.*, pp.88-89, 132-133.

<sup>(57)</sup> J. Bennett & T. DiLorenzo, *Underground Government: The Off-Budget Public Sector*, The Cato Institute, 1983, pp.135-136, 138-139, 156.

<sup>(58)</sup> A. Rivlin & R. Hartman, 'Control of Federal Credit,' A. Sommers ed., *Reconstructing the Federal Budget: A Trillion Dollar Quandary*, Praeger, 1984, p.205.

<sup>(59)</sup> *Ibid.*, p.213; 井村 前掲論文, 2000, p.176.

トではなくグロスでの統制を加えようとしたことは「画期的<sup>(60)</sup>」であったが、現実の効果はささやかであった。FCPが予算決議に包含されたとはいえ、歳出委員会・授権委員会を通した実施手続きの合意が形成されていなかったばかりか、信用補助額（credit subsidies）を明示して納税者のコストを表示することもなかったからである<sup>(61)</sup>。

1981年、レーガン大統領は議会予算法に規定された「調整」を多用、一般財政だけでなく信用プログラムの削減に乗り出した。しかし、一方で軍備拡大と大規模減税を貫いたため、財政赤字は急拡大した。レーガン大統領は2期目において政策転換を迫られ、共和党上院議員の主導する1985年均衡予算及び緊急赤字統制法（PL99-177。通称「グラム＝ラドマン＝ホリングス法」以下GRH法という。）を成立させた。急場しのぎで抜け穴が多く、会計操作を許した上に、違憲判決まで受けたGRH法であったが<sup>(62)</sup>、予算統制の点では以下のような注目すべき改革を含んでいた。

第一に、GSEを除くFCPを議会の予算審議過程に完全に組み込んだことである。具体的には、直接融資と融資保証の契約を「信用権限」とし、他の歳出予算権限（budget authority）と同様に削減の対象とした。第二に、オフ・バジェットとして悪名の高かった連邦融資銀行をオン・バジェットに移したことである。これは、同銀行が購入した連邦機関の債券を、従来のようにオフ・バジェットの支出として統制外に放置するのではなく、当該連邦機関の資金調達＝借入として記録させることを意味し、財政

状況の真実の把握への道を開くものであった。第三に、直接融資と融資保証において補助金相当額を予算として取扱い、当該プログラム機関の支出勘定として記録させたことである<sup>(63)</sup>。ただし、信用補助額の把握が不十分であったこと、とりわけGSEの統制が不問とされていたことは見逃せない<sup>(64)</sup>。

## (2) 1980年代の識者の提言

では、1970年代のFCPの急増を前に、米国内の識者はこの問題に対してどのような発言を行ったであろうか。その提言は、どのように政府・議会の対応を促し、90年代の改革を導いたであろうか。ここでは、すでに引用したイッポリト、リブリン＝ハートマン、ボスワース等の各氏を順番に紹介しよう。

まず、イッポリト教授は1984年、議会予算法下の実践、カーター＝レーガン両政権下の改革動向を踏まえて改革案を提示した。それは、①信用予算に実施強制メカニズムを与えること、②連邦融資銀行のようなオフ・バジェット機関を予算外とする規定を廃止すること、③「補助コスト」（subsidy cost）を測定し、予算において統制下に置くこと、④予算委員会、歳出委員会とも異なる「統制委員会」を新設すること、の4点である<sup>(65)</sup>。

このうち、第3点目の補助コストについては、イッポリト教授の独創ではない。大統領予算概念委員会の報告ですでに指摘されていたし、1972年度からは予算の「特別分析」（*Special Analyses*）において、補助額推計が粗いながらも始められていた<sup>(66)</sup>。政府の後ろ盾によっ

(60) 井村 同上, p.176.

(61) Ippolito, *op. cit.*, pp.90-91, 93-95, 98, 105, 129; Cuny, *op. cit.*, pp.25-26.

(62) 渡瀬 前掲論文, 2001.5.25, pp.7-8.

(63) 井村 前掲論文, 2000, pp.178-181; Cuny, *op. cit.*, pp.26-27.

(64) ベネットらはGRH法制定の前から、GSEが民間企業とは名ばかりで、毎年の予算審査プロセスを経ずに連邦政府が（暗黙の保証を用いて）信用を操る手法であると喝破している（Bennett & DiLorenzo, *op.cit.*, pp.150-151）。実際には、政府が後援するゆえ、その金融活動をFCPの一部として予算書に記載し、その限りで議会の統制下に置いているにすぎなかった。このようなGSEの立場と実態については、Cuny, *op. cit.*, pp.24, 26-27.

(65) Ippolito, *op. cit.*, pp.134-135, 138-140, 142, 144-147.

て、民間銀行等よりも低利で資金を借りられるということは、その分だけ政府から補助（金）を受けているに等しい。これを表面化させる必要があるという認識は、1970年代のFCPの拡大の当初から存在していたことになる。教授の提言は、その認識を、予算の編成・審議・執行・決算統制のサイクルの中で位置づけたものと評価することができる。

次に、リブリン氏らは同じく1984年、議会予算法下の支出統制の強化がFCPにかえて「捌け口」や「抜け穴」を用意してしまったという問題意識から<sup>(67)</sup>、大きく2点の提言を行っている。第一は、信用予算の数値を他の歳出同様に拘束的に取扱うこと、法改正の要請が可能な調整プロセスを適用すること、オフ・バジェット機関を予算本体に取込むことである<sup>(68)</sup>。第二は、信用予算の統合のために、利子補助の現在価値によって信用プログラムを測定することである。ただし、この第二点目が問題含みであることを同時に指摘している。その問題とは、元来、他の歳出予算のように確固とした予測値の立ちにくいFCPは、プログラム数が多く、貸出条件も多様で、議会予算局による推計作業が錯綜を極めるから、近い将来の完全統合は困難であろうという点である<sup>(69)</sup>。

さらに、ボスワース氏らは1987年、現行の予算・会計システムの欠陥を総ざらいし、FCPの包括的な改革案を提示した。現行システムの欠陥とは、第一に、将来膨張する債務に目をつぶって、今期の歳出予算の最小化に囚われている、すなわち、真のコストたる補助額の大きさ

より信用量に拘っている点である。第二に、現金主義会計（cash accounting）が信用活動の把握になじまない点である。2点目を具体的に記すなら、現金の出入りの純額が計上される米国の方式では、たとえば返済される利子が利払い費において相殺収入とされ、融資保証の場合はデフォルト発生まで無コストと扱われるなど、プログラム開始・実行時点でのコスト把握ができない。また、直接融資の場合でも、借手が借換えると旧債務は返済扱い、新債務は正常と見なされるゆえ、デフォルト・コストが過小評価されるという問題である<sup>(70)</sup>。どちらも、民間の貸出機関とは対照的な処理方法といわなければならない。

ボスワース氏らの改革案の核心は、FCPを予算過程に統合するための戦略として強調した2点にある。第1点は、オフ・バジェット機関の取引を統合予算に包摂することであるが、これはすでに、1984年にレーガン政権が提案し、翌85年のGRH法で採用されていた。第2点は、信用量に対置される補助額に焦点を当てることである。民間銀行が、将来コストの現在価値を測るために割引率を用いる一方、デフォルトのような非常時に準備金を設けていることを踏まえ、民間の会計慣行に従うべきとの提言であった<sup>(71)</sup>。

このように、FCPに伴う補助額を測定・表示することの重要性が広く認識されるようになっていた。1980年代を通じて財政赤字が膨張する中、FCP融資の開始時点で補助額の割引現在価値（present discounted value, PDV）<sup>(72)</sup>を把握し、

(66) *Ibid.*, p.140; Cuny, *op. cit.*, p.23.「大統領予算概念委員会」報告で指摘され、イッポリト教授も言及した「補助コスト」は、利子（率）補助に基づく推計であって、90年改革の概念とは異なる。詳しくは後述。

(67) Rivlin & Hartman, *op. cit.*, pp.205-211.

(68) *Ibid.*, p.216.

(69) *Ibid.*, pp.218-219, 221-222. リブリン氏らは、当時の高金利の下で農村住宅ローン補助の計算例を紹介している。いま、100ドルを借りて37.2年で返済するとき、年利15.1%であれば年間の返済額15.18ドル、補助付きで年利3.6%であれば年返済額4.92ドルとなり、差額の10.26ドルが1年間の補助相当額となる。これを15.1%で割引けば、現在価値68ドルが導かれ、それが100ドル当たりの補助額である（*Ibid.*, pp.218-219, 225）。信用プログラムにおいては、このように金利をはじめとする不確定要因が付き物である。

(70) Bosworth et al., *op. cit.*, pp.151-153, 160.

(71) *Ibid.*, pp.157-158, 160-161.

直接的補助金や租税支出と比較可能な土俵に据え、全体として財政を統制するという考え方が共有されるようになっていたのである。

### III 連邦信用プログラムの改革

#### 1 1990年包括財政調整法（連邦信用改革法）の内容

1980年代後半の米国では、GRH法も1987年の新GRH法も、また同年の株価大暴落（ブラック・マンデー）を受けて誕生した国家経済委員会（National Economic Commission）も、レーガン財政の負の遺産解消の切り札にはなりえなかった。ブッシュ大統領は1990年11月、予算サミットを通して自らの公約に反する増税含みの赤字対策の採用を余儀なくされた。1990年包括財政調整法（PL101-508）がそれである。

同法は、①個人所得税等を増税したこと、②その第13章「予算執行」(A)の「予算執行法」において、GRH法を改め赤字削減手続きを強化したこと、③同章(C)において、社会保障(OASDI)信託基金収支の財政収支への算入を禁止したこと、④議会予算法を修正した同章(B)の「連邦信用改革法」(Federal Credit Reform Act 以下FCRA という。)において、FCRAの補助コストの予算計上を義務付けたこと、⑤GSE財務の安全性・健全性について財務省と議会予算局に調査・報告を義務づけたこと、に見られるとおり、財政規律と議会統制を強める広範囲な法律であった<sup>(73)</sup>。

このFCRAの原案は、行政管理予算局が前年の1989年にすでにまとめており、上下両院にも法案が提出されていた（下院のHR1127, 上院の

S584)<sup>(74)</sup>。こうして1990年初頭には、信用改革のコンセンサスは行政府・立法府の指導者と専門家の中で形成されていたが<sup>(75)</sup>、審議の過程では原案と異なる規定も盛り込まれた。以下には、議会予算局のクニー主任アナリストの列挙したFCRAの要点を整理して掲げる<sup>(76)</sup>。

- (i) 信用改革に基づく会計方式（credit reform accounting）を1992年度予算から実施する。（92年度予算は91年10月に始まるから、大統領による予算の提出期限である91年2月の第一月曜日まで、法律制定からの準備期間がわずか3ヶ月しかないことを、これは意味していた。）
- (ii) 新たな会計方式は、直接融資と融資保証のプログラムに適用する。すなわち、現金主義を止めて発生主義を採り、新規の直接融資と融資保証の補助コストを歳出予算化する。具体的には、融資・保証の行われる期間におけるキャッシュフローの純額（流出額マイナス流入額の差額）を現在価値に引き直して求めた金額を、補助コストとして毎年度予算に計上し、「プログラム勘定」に記載する方式である。割引率には、同じ残存期間の市場性財務省証券＝米国債利回りを用いる（ただし、直接融資における返済不能や滞納を織り込んだ金利とする。）。

一方、民間保有会社であるGSEにはこれを適用せず、また連邦預金保険公社（FDIC）、整理信託公社（RTC）、年金給付保証公社（PBGC）、全米洪水保険（NFI）等の保険プログラムも適用除外とする。

- (iii) プログラム勘定とは別に、資金フローを「ファイナンス勘定」として予算の外（nonbudgetary）に置く。これを直接融資の

<sup>(72)</sup> *Ibid.*, p.32.

<sup>(73)</sup> 包括財政調整法の意義およびGRH法との相違については、A. Schick, *The Federal Budget: Politics, Policy, Process*, The Brookings Institution, 1995, p.197; 渡瀬 前掲論文, 2001.5.25, pp.9-10.

<sup>(74)</sup> J. Bickley, 'The Bush Administration's Proposal for Credit Reform: Background, Analysis, and Policy Issues,' *Public Budgeting & Finance*, Vol.11, No.1, Spring 1991, p.56.

<sup>(75)</sup> この時点までに行政管理予算局長、議会予算局長、会計検査院長は、法案に賛成する証言を行っていた（Cuny, *op. cit.*, p.27）。

<sup>(76)</sup> *Ibid.*, pp.27-32.

場合に即して見ると、ファイナンス勘定は、補助コスト分をプログラム勘定から受取るとともに、財務省から非補助分を借入れる形で、合計額を借手機関に支出する構図である。

なお、個別の勘定は、財務省ではなく各プログラムを所管する政府機関が管理する。また、信用プログラム全体の運営（指令・監督）は大統領府の行政管理予算局が行う。

- (iv) 改革前の直接融資と融資保証が残存する既存プログラムは、予算内の「精算勘定」に移転する。言い換えれば、期限到来までは、この精算勘定において現金ベースで処理するということである。
- (v) 行政管理予算局と議会予算局は、補助コスト推計の改善のために、毎年実績を審査しデータの正確化に努める。また、両機関は、信用プログラムと補助金プログラムとの長期的行政コストについて比較研究を行う。

## 2 信用改革の意義と問題点

### (1) 信用改革の意義

このように、FCRAの核心は、信用プログラムにおいて国庫の負うリスクとしての補助コストを予算計上し、そのことによって将来の国民負担を明示し統制する、というものであった。その「補助」概念は、それまでの「利子（率）補助」を超える内容をもっていた。鍵は「ネット」のキャッシュフローにある<sup>(77)</sup>。

まず直接融資の場合、キャッシュ・アウトフローは融資額である。この融資額から、キャッシュ・インフロー（元利返済金、手数料、デフォルト・期限前償還・延滞への課徴金、不良債権から

の回収金の合計）の現在価値を控除した差額を補助コストとして計上する<sup>(78)</sup>。その差額が連邦政府の負担見込みとして、プログラム実施の初年度に予算計上されるわけである。

次に融資保証の場合、利子補給分とデフォルト時の支出がキャッシュ・アウトフローであるのに対し、保証手数料、課徴金と不良債権回収額がキャッシュ・インフローである。その差額の現在価値が補助コストであることは、直接融資の場合と同じである<sup>(79)</sup>。

こうしてFCRAは、第一に、「将来発生が見込まれる税負担を一元的に管理する仕組み<sup>(80)</sup>」、「最も深く考え抜かれた、最も包括的な努力<sup>(81)</sup>」、と評価されている。とくに、従来方式では当面の支出額がないゆえに肥大化のバイアスがかかっていた融資保証を、直接融資と同様に統制するメカニズムを組み込んだ意義は大きい<sup>(82)</sup>。

第二に、政策決定・実施の時点で、補助金の支出、減税、信用プログラムそれぞれの比較、およびその組合せの最適化をめぐる論議が、裏づけをもって行われるようになった<sup>(83)</sup>、と評価されている。

第三は、FCRAによる勘定区分である。それは、大統領予算概念委員会で提言され、GRH法下で試行されていたが、ここで初めて定着することとなった。信用プログラムに伴う国民負担の推定金額が明確に分離・計上される仕組みといえよう。

その金額の総計は、以上の信用改革の効果として毎年度の予算書に提示されてきた。表3は、1992年度に始まる新規プログラムにかかる将来費用の総額を推計した一覧である。同表からは、1998年度以降、幅のある推計値が「確定

(77) *Ibid.*, p.30.

(78) 富田 前掲書, p.194; 高橋 前掲論文, p.216.

(79) 富田 同上, p.194; 高橋 同上, p.216.

(80) 富田 同上, p.196.

(81) Cuny, *op. cit.*, p.32.

(82) R. Penner, 'The Political Economics of the 1990 Budget Agreement,' M. Kusters ed., *Fiscal Politics and the Budget Enforcement Act*, The AEI Press, 1992, p.15.

(83) 高橋 前掲論文, p.217.

表3 FCPにかかる補助コストの推計

(単位：億ドル)

対象年度	直接融資	融資保証	GSE	合計
1992～97	50～120	180～290	—	230～410
1993～98	90～200	40～290	0～10	130～500
1994～99	100～220	20～240	0～10	120～470
1995～	300～510	180～460	0～10	480～980
1996～	330～570	120～420	—	450～990
1997～	340～580	150～450	—	490～1,030
1998～	450	220	—	670
1999～	500	290	—	800
2000～	370	370	—	750
2001～	380	390	—	770
2002～	450	390	—	840
2003～	470	360	—	830
2004～	470	430	—	900
2005～	410	480	—	890

(出典) OMB, *Analytical Perspectives*, various fiscal years (なお、1991～1994年度分は *Budget of the United States Government* に合綴)。

的な」数値に移行したことが示される。ちなみに、2005年度の890億ドルが、融資・保証の合計額1兆3,442億ドル(表2)に対して占める比率は6.6%である。この数字の確度については、もちろん今後の推移なり検証なりに俟たなければならないが<sup>(84)</sup>、目安としての数値を提示しえたこと自体に大きな意義が認められる。

信用改革の成果は、個別の分野にも直ちに現れた。まず、教育分野の二つの信用プログラムの重点シフトである。

教育分野には、第一に、連邦家族教育融資(Federal Family Education Loan, 略称FFEL)プログラムがある。これは、3,500を超える貸手側の金融機関、35の州政府・民間の保証機関、約50の2次市場参加者、約6,000の参加校を抱え、いわば行政システムを経由したローンを提供している。すなわち、銀行等が学生(両親)に融資し、保証機関がその融資を保証し、連邦

政府がさらに再保証を行うというものである(したがって、デフォルトの場合には連邦政府が銀行と保険会社に弁済)<sup>(85)</sup>。その政府保証つきの融資を買取り、2次市場で仲介役を演じるのが、前述のサリーメイであった。信用改革以前は、このプログラムが偏重されていた。

第二に、連邦学生直接融資(Federal Direct Student Loan, 略称Direct Loan)プログラムがある。これは、1993年の学生融資改革法(PL103-66)で授權されたもので、連邦政府が1,100以上の参加校に直接融資元本を提供し、各校が学生に配分する形をとる。各種の柔軟な返済プラン、債務不履行への制裁措置があるだけでなく、融資事務と回収事務を入札で決まった業者に委託するという特徴がある<sup>(86)</sup>。

第一の融資保証と第二の直接融資は1994年以降並走するが、間もなく、不必要な補助の排除とコストの削減のために後者が重点的に拡充されるようになった。こうして2次市場の重要性が低下する中、GSEとしてのサリーメイは必要性を減じ、2004年に完全に民営化された<sup>(87)</sup>。これは、直接融資と融資保証との補助コストを計数的に比較可能なものとした信用改革の賜物といえる<sup>(88)</sup>。さらにいえば、保証主体のFCPにあって、直接融資への「回帰」もコスト次第で生じうるということである。

また、農業分野のGSEにおいても新たな展開が見られた。1991年からは、ファーマーマック債の発行が可能となった(同時に、最低資本金が規定され、農業信用庁の中に2次市場監督局が設置された)。仕上げは1996年FCS改革法(PL104-105)であった。ファーマーマックは、新たにモーゲージの直接的購入とMBSの発行・保証が可能となった。また同法は、農業信用庁の管

84) たとえば、GSEについて補助コストはゼロとされているが、金利をはじめとする経済変動によって政府の出動が要請され、プラスの実額に転ずる可能性は常に存在する。

85) OMB, *Analytical Perspectives*, FY2007, p.75; 富田 前掲書, p.154.

86) 富田 同上, pp.154-155; OMB, *Analytical Perspectives*, FY2007, p.75.

87) *Ibid.*, pp.74-75.

88) 1998年度における要補助率は、第一のFFELの場合が借入額の9.03%だったのに対し、第二のDirect Loan の場合は4.44%であった(高橋 前掲論文, pp.218-219)。

財人設置を含む規制権限を強化し、ファーマーマックの自己資本増加を義務づけたのである<sup>(89)</sup>。民営化・自由化と並んで規制・監督の強化が不可欠であることを、米国の経験は教えている。

## (2) 信用改革の問題点

しかし、その一方で、信用改革がなお問題含みである事実を見逃してはならない。

第1点は、近年急増を続けるGSEが除外されていることである。民間保有会社であるゆえにやむをえないことであるが、これはFCP全体の統制上きわめて大きな問題といえよう。予算書には必要な情報が盛り込まれており、政府機関と一体のものとして扱われているとはいえ、残高規模がFCP全体の7割を占めるほどのGSEが補助コストの対象外という危うさは否定できない。

第2点は、補助コストの把握に困難が付き物だということである。将来のキャッシュフローを計測するのは、元々至難の技である。不確定要因としては、経済情勢の変転、金利水準の変動、蓄積データの適不適、カントリー・リスクの存否、制度変更の有無などが、直ちに挙げられよう<sup>(90)</sup>。とくに問題なのは金利の変動である。その理由は、金利自体が経済情勢の影響を受けるというだけでなく、現在価値の算出を直接左右するからである。たとえば、利子率が高くなるほど、割引く分母が大きくなり、現在価値は下がって補助コストが上昇する関係にある。当然デフォルト率も高まって、キャッシュ・アウトフロー（したがってキャッシュ・インフローとの差額）を押し上げるであろう。毎年の予算編成時に、補助コストの再推計を行う必要がある所以である。

第3点は、新方式の下での行政府の権限強化の問題である。上述のように、各政府機関、行

政管理予算局による経済予測と補助コスト推計の重要性は高まった。いわば、匿名の役人に過大な権限が付与されたことになり、政府側のバイアスのかかった推計が乱用される恐れが高まったわけである<sup>(91)</sup>。立法府において、議会予算局と会計検査院など複数の補佐機関が推計・審査を重ねるべき理由も、ここにあるだろう。議会による財政統制力の強化は、坦々とした道のりでないことを銘記すべきである。

## IV 連邦予算と連邦信用プログラムの課題

### 1 業績予算の進展

#### (1) 1990年代の進展

1990年包括財政調整法はクリントン政権に引き継がれ、1993年には新たな包括財政調整法(PL103-66)が制定された。93年法による所得・法人税増税と国防費削減、その他メディケア等の支出抑制は、景気拡大の追い風を受けて財政を劇的に好転させた。1997年には、さらに財政均衡法(PL105-33)が制定されて、93年法の枠組みは2002年度まで続くこととなる。

しかし1990年は、財政健全化の一步を踏み出した年としてのみ画期的だったわけではない。この年はまた、財務管理改善のための礎を築いた年として記憶されなければならない。首席財務官法(PL101-576)がその法律である。各政府機関に首席財務官を置いて、①財務管理活動の一切の監督、②監察総監（または外部の独立監査人）による監査を経た年次財務報告の作成と行政府・議会へのその提出、を義務づける内容である。また、連邦政府の財務管理の最高責任者として行政管理予算局に管理担当副長官を置き、首席財務官協議会を主宰させることからわかるように、行政管理予算局の指導の下で、財務情報の提供と財務管理・内部統制システムの

<sup>(89)</sup> CBO, *op. cit.*, pp.80-81, 84; OMB, *Appendix, FY2007*, p.1234.

<sup>(90)</sup> 高橋 前掲論文, pp.216-217.

<sup>(91)</sup> Penner, *op. cit.*, pp.15-16.

改善を推進する体制が整ったといえよう<sup>(92)</sup>。

この1990年と全く同様に、1993年もまた、包括財政調整法と肩を並べて予算・財務管理改革法が成立した意義深い年である。1993年政府業績成果法（Government Performance and Results Act of 1993, PL103-62 以下GPRAという。）は、90年首席財務官法の基礎の上に制定され、後続する94年政府管理改革法（PL103-356）、同年の連邦調達合理化法（PL103-355）、95年書類作成軽減法（PL104-13）、96年連邦財務管理改善法（PL104-208）、同年の情報技術管理改革法（PL104-106）、98年の政府文書事務排除法（PL105-277）など、一連の立法の中核に位置する法律であった<sup>(93)</sup>。

米国の系譜の中から、また英系諸国の経験に触発されて、議会主導で誕生したGPRAは、具体的には各政府機関に、戦略計画・業績計画のほか業績報告の提出を義務づけた（1999会計年度の業績報告は2000年3月31日までに大統領と議会に提出。以後毎年3月末までに前年度分を提出）。そのためにパイロット・プロジェクトを積み重ね、行政管理予算局に業績予算の準備を行わせるなど、多年度の反復実験に見られる現実的な周到さも備えていた<sup>(94)</sup>。実績情報を予算編成過程に統合することを眼目とし、従来型のインプットされる金額の決定・配分に焦点を当てたコントロール重視予算（control-focused budgets）から、アウトプットされる成果に焦点を当てる業績予算（performance budgets）への移行を目指す、とも評価されている<sup>(95)</sup>。

1993年はまた、包括財政調整法、GPRAと並んで、ゴア副大統領を中心とした国家業績レビュー（NPR）が始まったことでも特筆される。根拠法はなかったが、連邦公務員の削減、規制緩和等を目指し、「顧客第一主義」を掲げる「政府再創造」の運動であった<sup>(96)</sup>。

このような予算制度改革と財務管理・行政改革を両輪とし、冷戦後の「ニューエコノミー」という条件下で財政好転から財政黒字を一挙に生み出したのは、クリントン政権の功績である。ただし、それが過去の政権の試行錯誤と蓄積の上に成り立った実績であることを見落としてはならない。また、こと業績予算に関しては、大きな成果が上がっているとは言い難い。会計検査院が報告したように、そもそも戦略計画をめぐるコンセンサスは到達困難なうえ、業績情報を予算決定に活かすといっても、業績基準の設定も業績自体の測定も容易ではなく、その適用は政府機関によりまちまちであって、本格的な定着への道のりは遠かったからである<sup>(97)</sup>。

FCPに即して付言すれば、行政管理予算局は2000年初め、2001年度からの「信用プログラム再構築のための諸原則」を打出し、本格的見直しに取組んだ。その核心には、民間によっては提供できず、便益がコストを上回るときにのみ信用補助を行う、言い換えれば公的関与とコストを最小化する、という原則があった<sup>(98)</sup>。

<sup>(92)</sup> この首席財務官法に先立つ法律として、1978年監察総監法（PL95-452）、1982年連邦管理者財務保全法（PL97-255）等があり、戦後間もなくのパフォーマンス・バジェット（業績予算）の系譜を伝えるものである（渡瀬 前掲論文, 2001.5.25, pp.5-6, 10）。

<sup>(93)</sup> 渡瀬義男「〈総論〉米国80年代以降の諸改革（特集 米国80年代以降の諸改革—日本の構造改革への示唆）」『レファレンス』635号, 2003.12, p.5; P. Joyce, 'Linking Performance and Budgeting: Opportunities in the Federal Budget Process,' J. Breul & C. Moravitz ed., *Integrating Performance and Budgets: The Budget Office of Tomorrow*, Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 2007, pp.22-25.

<sup>(94)</sup> 渡瀬 前掲論文, 2001.5.25, pp.11-12.

<sup>(95)</sup> R. McNab & F. Melese, 'Implementing the GPRA: Examining the Prospects for Performance Budgeting in the Federal Government.' *Public Budgeting & Finance*, Vol. 23, No. 2, Summer 2003, pp.76, 79. なお、シック教授は、performance-based budgeting という用語を使っている（A. Schick, *op. cit.*, 1995, p.185）。

<sup>(96)</sup> Joyce, *op. cit.*, p.25.

## (2) 2000年代の定着化努力

ブッシュ現政権は、前政権下の業績予算の進展に満足しなかった。GPRAが情報の作成にとどまっていると断じ、その情報の活用へと転換させる決意を固めた<sup>(99)</sup>。こうして始められたのが、以下の二つの手法である。

まず、2001年9月に発表された大統領管理アジェンダ (President's Management Agenda, 略称PMA) である。これは、①市民中心、②結果志向、③市場本位、の3つを指導原理とし、①人的資本の戦略的管理、②予算と業績との統合、③民間企業との競争、④E-ガバメント拡充、⑤財務管理改善、の5つを全政府的目標としたものであった<sup>(100)</sup>。その核心は、2番目の予算・業績の統合 (Budget and Performance Integration, 略称BPI) にあり、2003年度予算提出に合わせて業績本位予算 (performance-based budgets) を始めることを計画していた<sup>(101)</sup>。各政府機関の「予算・業績統合」に向けた努力を評価するため、基準の達成具合により緑・黄・赤に分類したスコアカードを提示した結果、2002年度に緑 (=良) 0、黄 (=可) 4、赤 (=不可) 22、2003年度では緑17、黄3、赤6だった数値が、2004年度には緑17、黄9、赤0へと改善されたという<sup>(102)</sup>。

次は、2004年度の編成課程で実施されたプロ

グラム評価採点ツール (Program Assessment Rating Tool, 略称PART) である。PARTは、連邦プログラムの首尾一貫した評価ツールを目指したもので、①プログラムの目的とデザイン、②戦略計画、③プログラム管理、④プログラム成果と説明責任、の4領域において0から100点までの点数をつけ、その点数とデータの信頼性に基づいて5段階の総合評価を下すシステムである。5段階とは、「効果的」(Effective)、「やや効果的」(Moderately Effective)、「まずまず」(Adequate)、「効果不十分」(Ineffective)、「表示できず」(Results Not Demonstrated)である<sup>(103)</sup>。これまでにPARTで採点された795プログラム中、信用プログラムが30、保険プログラムが5であった。その35プログラム中、「やや効果的」・「まずまず」と採点されたものが77% (信用・保険を除くプログラムの場合、この採点域にあるもの55%)、「効果的」と採点されたものが6% = 2件 (他のプログラムの場合は16%) という結果が出ている<sup>(104)</sup>。高得点のプログラムが少ないこと、また最も肝要な領域である成果面の評価が低いということは、FCPの改善余地の大きさを物語っている<sup>(105)</sup>。

## 2 連邦信用プログラムの課題

政府機関の業績重視が着実に進んでいるのに

<sup>(97)</sup> General Accounting Office (GAO), *Performance Budgeting: Past Initiatives Offer Insights for GPRA Implementation*, GAO/AIMD-97-46, March 1997, pp.10-13, 15-18; GAO, *The Government Performance and Results Act: 1997 Governmentwide Implementation Will Be Uneven*, GGD-97-109, June 1997, pp.40-87. なお、マクナブ＝メレーズ両氏は、①財務改革と管理改革が並進したことによる行政上の煩雑さ、②正確なコスト情報、実績情報を政府機関に提出させるインセンティブの欠如、③業績予算に必要な資金の不十分さ等を、GPRAの弱点として挙げている (McNab & Melese, *op. cit.*, pp.85-91, 94)。

<sup>(98)</sup> OMB, *Analytical Perspectives, FY2001*, pp.191-192; 河村小百合「米独における公的金融制度の運営の実情」『ESP』363号, 2002.7, pp.40-41.

<sup>(99)</sup> Joyce, *op. cit.*, pp.21, 25-27, 36, 62, 66.

<sup>(100)</sup> *Ibid.*, pp.26-27; OMB, *The President's Management Agenda*, FY 2002, p.4.

<sup>(101)</sup> OMB, *ibid.*, p.29.

<sup>(102)</sup> Senate Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, *Accountability and Results in Federal Budgeting*, Hearing before the Federal Financial Management, Government Information, and International Security Subcommittee, S. Hrg. 109-353, June 14, 2005, pp.1-2; Joyce, *op. cit.*, pp.26-28.

<sup>(103)</sup> OMB, *Analytical Perspectives, FY2005*, pp.10-13; *FY2007*, p.67.

<sup>(104)</sup> OMB, *Analytical Perspectives, FY2007*, p.67.

<sup>(105)</sup> *Ibid.*, pp.67-68.

対し、GSE、とりわけ住宅分野の3企業には問題が露呈した。2003年1月、フレディマックの不正会計が発覚したのに続き、2004年9月には監督機関のひとつ、連邦住宅企業監督局がファニーメイによる会計基準違反等を明るみにした調査報告を公表したのである<sup>(106)</sup>。一方、FHL-Banksも2002年以降、財務報告の再提出に追い込まれ、また投資の失敗を経験していた<sup>(107)</sup>。これは、米国の金融システム関係者を震撼させた。1980年代の貯蓄貸付組合(S&L)の破綻、2001年秋からのエンロンをはじめとする不正会計が、米国経済とその信頼性を揺るがせた記憶は生々しかったし、GSEの規模自体もきわめて巨大だったからである(2003年度末時点のMBSその他債務残高4兆4,000億ドルは、米国債残高6兆8,000億ドルの約3分の2)<sup>(108)</sup>。

これほどの影響力をもつGSEが返済不能に陥ることがあれば、MBSを保有する金融機関に波及して、金融全般を揺るがすシステム・リスクに発展しかねないことは明瞭であった。その場合には、1980年代末からの数年で経験したように、財政資金を投入してでも救済せざるをえなくなるだろう<sup>(109)</sup>。

また、その原因が、規制・監督機関の分散と、その権限・能力の不足にあることも明白であった。現状では、第一に、連邦住宅企業監督局(OFHEO)がファニーメイとフレディマックの安全性・健全性を、住宅都市開発省(HUD)が両者の使命・任務を、連邦住宅金融理事会

(FHFB)がFHLBanksを、それぞれ監督していた<sup>(110)</sup>。第二に、OFHEOがフレディマックの直前2年の経営を高く評価したり、1992年度以降HUDスタッフが4,200人も削減されて、GSE監視の常勤スタッフも約13人に縮小したりするなど<sup>(111)</sup>、その弱体ぶりは際立っていたからである。

改革案は直ちに検討された。論点は、①現行3機関の統合により規制機関を一元化すること、②GSEの金融資産を縮減すること、③最高経営責任者(CEO)からの取締役会の自立など、企業統治を強化すること、④ディスクロージャーを向上させ、とくにSECへの登録を義務づけること、であった<sup>(112)</sup>。この間、各機関が様々な調査・提言を行う中で<sup>(113)</sup>、注目すべきは議会予算局と会計検査院であった。議会予算局は、1990年のFCRAに基づいて各GSEのリスクを詳細に分析したほか<sup>(114)</sup>、2001年5月と2004年4月の2回、GSEへの補助金の推計・分析を行っている<sup>(115)</sup>。また会計検査院は、詳細なリスク軽減策をまとめ議会公聴会で証言している。

会計検査院の主張(ウォーカー院長の証言)の要点は、第一に、株主利益の最大化と公共使命の遂行のジレンマに立たされる取締役会を、自立させ強化することである。第二に、一元的な規制機関を創設することである<sup>(116)</sup>。第二の論点をめぐって検査院は、他分野の監督機関の事例を比較検討して、銀行監督機関の権限の直輸

<sup>(106)</sup> House Committee, *op. cit.*, pp.87-88; 坂田 前掲論文, pp.28-30. 連邦住宅企業監督局は、1992年の連邦住宅企業財務安全・健全化法(PL102-550)によって創設されていた。

<sup>(107)</sup> Walker, *op. cit.*, p.1; House Committee, *op. cit.*, p.88.

<sup>(108)</sup> Walker, *op. cit.*, pp.1, 5.

<sup>(109)</sup> *Ibid.*, pp.3, 6.

<sup>(110)</sup> *Ibid.*, p.4; 坂田 前掲論文, p.17.

<sup>(111)</sup> Walker, *op. cit.*, pp.13-14.

<sup>(112)</sup> 坂田 前掲論文, pp.31-34.

<sup>(113)</sup> 島根祐一「米国の住宅関連政府支援企業(GSE)の改革論議と『暗黙の政府保証』問題」『金融』692号, 2004.11, pp.6-7.

<sup>(114)</sup> CBO, *op. cit.*, pp.88-96, 140-164, 210-225, 249-253.

<sup>(115)</sup> 島根 前掲論文, p.5.

<sup>(116)</sup> Walker, *op.cit.*, pp.7-9.

入を戒め、さらに議会による監督のあり方を論じている<sup>(117)</sup>。そこでは、もしGSEを歳出予算外に置けば、たしかに財政的自立と時間的自由など危機に際しての機動力が得られるかもしれないが、そうなれば予算過程でのチェックが入らず、議会の監視が疎かになることは必至である、として授権委員会による公聴会開催を推奨している<sup>(118)</sup>。

ただ注意しなければならないのは、会計検査院が周到に付け加えた1項である。検査院は、ファニーメイ・フレディマックがモーゲージ金利を低下させている便益（1996年調査では0.15%～0.35%）等について確認しながら、両者のモーゲージ資産にかかる金利リスクを指摘する。その上で、便益がリスクを上回ることを確定づける測定可能な基準の設定が、いまだなされていないことを強調する。その基準とデータがなければ、GSEの有効性を議会も国民も判断できないので、GSE、新規規制機関、さらに農業信用庁（FCSとファーマーマックの規制機関）が、それぞれ国民への調査・報告義務を果たすことを提言するのである<sup>(119)</sup>。

このような議論が展開される中で、GSE改革法案（HR1461, S190）の審議は進んだ。しかし、下院法案が2005年10月に本会議で可決されたものの、上院案は本会議に至らずに不成立となった<sup>(120)</sup>。その後、下院金融委員会は2007年3月、住宅ローン焦げ付きの広がりを背景に、新たな規制機関である連邦住宅金融庁（Federal Housing Finance Agency, 略称FHFA）の設立を柱とする改革法案を可決した<sup>(121)</sup>。新設機関の監督権限等をめぐり、新法にどのような規定が盛り込まれるか、あるいは、そもそも新法が成立するかどうか、大いに注目されるところである。

おわりに

最後に、戦後におけるFCPの展開の足跡をたどり、残された課題を一瞥しておこう。

1960年代から70年代にかけて、予算統制が議会の大きな課題となったが、それは同時に、融資保証の増大、GSEの肥大化という裏口支出（隠れた支出=hidden spending）を膨張させる契機でもあった。統制の強化が図られる中、70年代から80年代にかけて経済・金利の大変動、とりわけ歴史的な高金利に見舞われたFCPの農業・住宅部門は大きな打撃を受けた。傘下の金融機関の中には、預金金利と業務の自由化に活路を求め、リスクな分野へと進出したものもあった。貯蓄貸付組合（S&L）の破綻、連邦住宅貸付銀行の苦難はこうして生まれ、やがて巨額の救済コストを必要とするに至る。90年代に入って、長年模索してきた信用統制がようやく整備されるようになり、連邦財政全般の業績重視も進んできた。教育分野では、その成果が現れたと評価されてもいる。しかし、GSEの統制はいまだ不十分で、独立した監督機関の必要性が叫ばれている。

今後、リスク管理の強化、情報技術の革新、規制緩和の進展等によって民間の引受能力が高まれば、それだけ政府の出番が少なくなると予想する向きもある。しかし、たとえば持家政策は、アメリカン・ドリームの支柱として、内需の一大項目として歴代政権が重要視するプログラムである。経済成長を牽引する高等教育への支援、国内外において戦略的意味をもつ農業への補助策も、重要性を減ずることはあるまい。一方、グローバルなマネー経済は常に不安定であるうえ、米国の双子の赤字は、長期的なドル

(117) *Ibid.*, pp.14-17.

(118) *Ibid.*, p.16.

(119) *Ibid.*, pp.18-20.

(120) 坂田 前掲論文, pp.34-37.

(121) House Committee on Financial Services, "Press Release: Financial Services Committee Passes GSE Reform Bill." <[http://www.house.gov/apps/list/press/financialsvcs\\_dem/press032907.shtml](http://www.house.gov/apps/list/press/financialsvcs_dem/press032907.shtml)>

安、外国資本流出、金利上昇の不安を常に掻き立てるだろう。連邦政府の関与が、そして国民負担の発生が皆無になることはありえないのである。監視機関の設置だけでなく、利子率の乱高下しない経済・財政運営に果たす議会の役割は、依然として大きいといわなければならない。

翻って我が国を見ると、民業補完の原則がどこまで貫けるか、国会による財政投融资の統制は実効的たりうるか、などの課題はなお多い。平成13（2001）年度から財投33機関の政策コストが公表されるようにはなったが、政策金融機関にかかわる情報はなお不足している<sup>(122)</sup>。

さらに、証券化をめぐる問題が残されてい

る。その中核となることが期待されるMBSについては、住宅ローンを裏づけにした証券（RMBS）の発行が本格的に始まったばかりである<sup>(123)</sup>。今後の拡大は間違いないであろうが、見逃してはならない点は、今が異常な低金利の状態にあるということである。金利がいずれ上昇する局面にあるということは、証券化の進展にとって無視しえぬ逆風となる。まして、米国のような長年の蓄積も、国債以外の債券市場の成熟も不十分な我が国のことである。その前途の不安定性について、いささかも注視を怠ってはならないであろう。

（わたらせ よしお 財政金融調査室）

<sup>(122)</sup> 財政制度等審議会・財政投融资分科会「財政投融资改革の総点検について」2004.12.10, p.35；岩本康志「公的金融機関の政策コストと行政コストの関係」『金融研究』26巻1号, 2007.2, pp.43-64.

<sup>(123)</sup> 「証券化市場、初の10兆円台」『日本経済新聞』2007.4.3.