

# 新しい供給サイド経済学と岸田政権の「新しい資本主義のグランドデザイン」

樋口 清 秀

## はじめに

リーマンショックに加え、COVIDの蔓延による感染防止策の実施が喚起した不況からの脱却はいずれの国においても深刻な問題となってきた。一方、経済学においては今日でも依然2つの相対立する市場経済についての見解が存在し、不況からの脱却を考えるたびに大きな論争となってきた。1つは「Supply creates Demand (供給それ自ら需要を生み出す)」の Say 's Law (セイ法則) であり、他方は「Demand creates Supply (需要それ自ら供給を生み出す)」のケインズの立場である。前者は供給サイドにおける生産体制・供給システムを増強させれば、それに需要が伴ってくるので、その結果市場経済は上昇し、安定するとする。一方、後者では、経済の中心は需要であり、需要があるからこそ供給が発生するとする。ゆえに需要サイドを押し上げることで供給が増加され、それにより市場経済で均衡が達成され、経済は安定するとする。世界大恐慌以降、とくに戦後の世界の主要先進国の経済成長政策は後者に依拠し、それによって高度成長あるいは安定成長が実現されてきたことは事実であろう。

その一方で、世界経済、特に主要先進国経済は、2008年のリーマンショック以降、景気後退、デフレ不況に陥り、その脱却に腐心してきた。わが国などは非伝統的金融政策を発動し、ゼロ金利政策を実施してきたが、一向に景気回復は実現されないまま今日まで来ている有様である。これに、19年のコロナ蔓延からの不況に加え、ロシアのウクライナ侵攻による世界のサプライチェーンの激変からの資源エネルギー高騰からのインフレが加わり、各国はこれまで以上に新規の経済回復策が求められているのである。

アメリカでは、21年バイデン政権がスタートした。その財務長官に J.Yellen 元連邦銀行制度理事会議長が就任したが、彼女は学者としては New Keynesian、反 Supply Side 派に属すると考えられてきた。その J.Yellen 財務長官が昨年 2022 年 1 月のスイス・ダボスでの「世界経済フォーラム」においてバイデン政権の経済成長戦略としての「Build Back Better」 Plan を紹介し、その根幹をなす経済学が「Modern Supply Side Economics」であることを明言した。これは Supply Side と表現している以上供給サイド重視の経済

学を意味していることに相違ない。ゆえにこれについては従来ケインジアンであった Yellen 長官が宗旨替えしたのかと驚きをもって彼女の Remarks を読んだ次第である。それによれば、現在アメリカ経済は産業生産力の低迷や深刻な所得格差からの労働供給の低迷などの深刻な問題に直面しており、この戦略はアメリカの長期的な安定成長のためには抜本的な経済対策がとられなければならない。この Plan はそれらの問題を克服するためのものと考えられる。これで期待通りどおりアメリカ経済の好転を実現できるだろうか。その一方で我が国岸田政権の経済政策はいかがなものであろうか。

本稿では、まず Modern (or New) Supply Side Economics とは何かを従来の Supply Side Economics と比較しつつ、その新規性を考察し、その特徴と妥当性を明らかにする。そののちにそれをベースに我が国の岸田政権が唱えている「新しい資本主義のグランド」の妥当性をも考察することにする。

## 1 従来の供給サイドの経済学とは

1940年代から60年代にかけてマクロ経済学はケインズ経済学が主流であった。不況あるいは景気後退が生じたとき減税及び財政支出拡大により有効需要を上げ、総供給に総需要を合わせて行く。それによってマクロ経済均衡が実現し、完全雇用が達成される。こうしたケインズのいわゆる有効需要政策が経済安定化に有効であった。

ところが70年代にイギリスをはじめとして先進国で不況とインフレ・物価上昇とが同時混在するそれまでにない経済不況いわゆる“Stagflation”が発生した。それまでのケインズ経済学ではインフレと不況の結果上昇する失業率とは負の相関を持つとする Phillips 曲線を理論として是認されてきており、これに従えば、Stagflation は全く説明ができないものとなった。Phillips 曲線では失業率を引き下げれば、物価は上昇する。すなわちインフレを容認せざるを得ない。一方、物価、インフレを鎮静させるためには、失業率の上昇は避けられないとの理論が従来のケインズ経済学の中核とされたのである。ところが、インフレと失業率上昇が同時発生したのである。これに加え、従来のケインズ経済学では、恐慌・不況に対しては経済全体での超過供給および市場の失敗に起因するとして政府の市場干渉としての規制強化および市場の負の外部性については積極的な政府補助を行うとともに有効需要回復のための財政の拡大によって安定的経済の実現を目指すことが合理的対策とされた。ところがインフレ下での財政拡大はインフレを鎮静どころか加速しかねない。そのためにこの Stagflation 克服にはケインズ政策は不都合とされたのである。そこで反ケインズ派経済学派は新たなマクロ経済政策およびそれを説明するマクロ経済学を模索し出した。

US 議会では、不況克服策として所得減税、とくに高額所得減税が叫ばれ始め、81年、86年には実際に減税法案が可決された。その理論的根拠となったのが、SSE (Supply Side Economics = 供給サイド経済学) である。そこで大きな貢献をしたのが Laffer 曲線

だと言われる。これは限界税率を税収の関係を示すものであり、限界税率を徐々に引き上げていくと税収全体はいずれピークアウトし、減少に向かうとするものであった。これは累進課税に対する批判も含まれており、例えば、200万円の所得の課税は10%にもかかわらず、4,000万円の所得の課税には40%がかけられており、この累進的高率課税では高額納税者はそれ以上所得を増やす経済活動を控え、結果収入増を控えていく。結果高額納税者の税支払いは総額として減っていくとする。アメリカではこれを根拠に高額者減税が実際に実施されたのである。それによって、その後実際には税収は増えたと言われるが、その期において財政支出も増大しており、結果USの景気回復は実現したものの、財政赤字は増えもいたのである。これは税収増こそ異なるものの景気回復は、ケインズの経済政策の実施の期待結果と何ら変わらなかったと言えるのではなかろうか。

そもそもこうした高額減税策はR.レーガン大統領によって実施されたが、この経済政策はReaganomicsとマスコミで大いに喧伝され、この経済政策がこの時期の経済回復策の主要手段になると言わんばかりであった。そしてそれを支えた経済学を1976年にHerbert Steinが“Supply Side Economics”と称したのである。しかし、これを支持した経済学者をサプライサイダー（供給サイドの経済学者）と呼ぶが、これらサプライダーのB.Bartlett（1987）やA.O.Kruger（2010）、D.R.Harper（2022）などは、高額減税で税収が増えるとは信じていないとも言っている。むしろこの経済学は古典派経済学の根差す自由市場論、小さい政府論に根拠を置くものであり、政府の規模や政府規制を縮小、削減することで供給サイドの活性化、効率化を図る。それもよってAS/AD分析でのAS曲線を右にシフトさせる。これが結果的に物価を引き下げ、かつ国民所得を増加させることができるとする。要はセイ法則がベースになっていると主張している。また、先に言及したLaffer曲線の提案者であるA.LafferなどはA.Smith（1776）の「高率課税は当該商品の消費が減少する」との言を受けて、税率引き下げによる景気回復策をわかりやすくするためにこれを工夫したものと推測されるのである。さらにB.Bartlett（1987）などはこのSSEはオーストリア学派にも理論的根拠を見出すことができるとする。同学派のLudwig Misesなどは課税と政府の市場干渉は市場経済を歪め、蝕む。ゆえに政府の干渉抑制・回避こそ活性化された経済を作り出すと主張してきている。SSEは実際この点を重視してきていることは先に述べた通りであり、このB.Bartlettの解釈も首肯できよう。

T.Pettinger（2023）はSupply Sideの経済政策をまとめているので紹介しよう。これは政府に生産性の向上と経済における効率化を推進させようとするものであり、それが成功すれば、AS曲線は右にシフトする。それによって物価は下がり、国民所得は増加し、失業率は低下していく。その結果長期における経済成長が実現されるとする。そのために、公営企業の民営化、規制緩和、所得減税（特に高額所得減税）、労働市場

の規制緩和・自由化、労働組合の弱体化、失業給付の削減、金融市場の規制緩和、自由貿易の推進、不必要な官僚主義的手続きの撤廃、移民の推進などの実施が必要であるとす。これを根拠に Stagflation に悩んだアメリカにおけるレーガン大統領に加え、イギリスでは M.サッチャー首相、ドイツではコール首相、日本では中曽根首相のリーダーシップのもとこうした政策が大幅に採用され、公営企業の民営化、規制緩和、失業給付の削減などが実施された。

また、この SSE を柱とする Reaganomics では高額所得減税によりその資金はビジネスの活性化に振り向けられ、それが労働需要を拡大、その結果中低所得者の所得も引き上げられていくことが期待できる。このトリクルダウンこそ安定的経済回復ための高額所得減税の実施妥当性の根拠となったのである。

しかし、その結果各先進国経済はどうなったであろうか。減税によるトリクルダウンなど起こらず、かえって高額減税と規制緩和は深刻な所得格差とその固定化を生み出した。とくにアメリカなどでは上位 10% の高額所得層が全米の資産のおよそ 6 割強を保有する羽目になった。その他の経済でも同様な事態に陥り、社会の構造が硬直化し、供給力は低迷してきたことは事実である。それに加え、金融の規制緩和・自由化は多くの金融イノベーションは喚起したが、市場ではサブプライムローン問題やポンチ金融、さらにはリスクを容易にわからないようにした極めて複雑で巧妙な金融商品さえ開発・販売された。また労働市場での規制緩和は低賃金非正規労働の固定化を生み出すなど、かえって同市場構造の硬直化をももたらしたのである。特に金融規制の緩和はその後にいわゆるリーマンショック、世界金融危機を引き起こし、それが極めて長期にわたる世界デフレ不況につながっていったことは忘れることはできない。

## 2 新しい供給サイドの経済学 (Modern or New Supply Side Economics)

2020 年 11 月アメリカでバイデン氏が大統領に当選し、元 US 連邦銀行制度理事会議長で経済学者とくにケインズ派経済学者と目されている J.Yellen 氏が財務長官に就任することとなった。この Yellen 財務長官が、2021 年 1 月の世界経済フォーラム、いわゆるダボス会議、今回はコロナの関係もありバーチャル会議であったが、その会議において、アメリカ・バイデン政権の「Build Back Better」をスローガンとする戦略的経済政策をその経済学が「Modern Supply Side Economics (MSSE)」として発表した。その戦略とは、順調に回復途上にあるアメリカ経済をこれまでと同様に支えていく一方で、所得格差、人種の格差および気候変動発生に関する長期的経済構造的問題に対処することとした。そのうえで、金融危機後の景気後退に対しては、有効需要操作により完全雇用を達成させるケインズ政策と同様な政策を取ることを確認したでコロナの蔓延及び主にロシアのウクライナ侵攻および対中国経済安全保障対策の実行に起因するサプライチェーンの崩壊に伴うアメリカの経済成長の先行き不安問題への

対処策が策定された。すなわちアメリカが長期安定的経済成長を確保するためには潜在生産力の拡大が必要である。そのためにはまず子育てで労働参加できない人たち、特に低所得者層に対し、子育て支援、子育てのコスト負担軽減を行い、労働供給の増加を図る。次に生産性の向上を実現するために教育および技術訓練の助成拡大・強化である。こうした生産性の向上は特に低賃金層の所得上昇に結び付き、結果的に所得格差の是正につながることも期待される。第3がこれまで延び延びにされてきた公共インフラ整備への投資である。これは短期には有効需要拡大のケインズ政策とみなされがちであるが、長期安定成長実現のためにはしっかりした生産供給・サプライ基盤が必要である。特に古くなった道路、橋、港などの再生やブロードバンドの整備は長年待たれてきたことである。また、これには R&D や特に気候変動および極端な気候に対する対策（再生エネルギー創出など）へのイノベーション促進助成も含まれている。

第4は、これまでの高額所得者に集中していた税制改革を、効率的な資金配分を確立し、ひいては労働供給を増加させるために低・中所得層の税負担軽減、すなわち税率軽減をはかる。これで雇用者の雇用負担軽減による労働需要増加、所得格差が緩和とともに労働参加n増加が期待されるのである。さらにそれらに加え、国際的法人税軽減競争を止めるために多国間課税協定締結へのリーダーシップをとることも組み込まれている。まさにバイデン政権の新規経済政策は供給サイドの強化に重点おいていることを考慮すれば、この経済学は **supply side economics** と言ってもよからう

これについては、Yellen 財務長官の公表直後、J.S.Hartley (2022) が **The New Supply-Side Economics** と置き換えてバイデン政権の経済学の解説をしている。これによれば、アメリカ経済はリーマンショック以降、住宅価格や保健医療コストおよび教育費の高騰に加え深刻な所得格差、さらには気候変動・異常気象などからの生活環境の悪化などで深刻な労働供給の低迷がおきてきており、それが将来の安定的生産供給の不安に繋がっている。これを打開するために供給サイド強化・拡大をめざす **New Supply Side Economics** が提言されたのである。しかし、この経済学はさまざまな補助・助成を容認している点で従来の **Supply Side Economics** との相違はある。従来の **Supply Side Economics** は高額所得減税と規制緩和を重要視し、それによって工夫された新規事業が低・中所得者への新規雇用・所得引き上げを行うとするトリクルダウンを期待するものであったが、結果としては期待通りにはいかなかった。この理由は貨幣の限界効用逓減を無視したことだ。すなわち、高額所得者はその所得の高額さゆえ、減税された資金は新規生産・ビジネス展開に回さず、非生産・供給的分野へ支出していき、結果中・所得層の所得の引き上げなどにはつながらなかった。それに対し、この **The New Supply-Side Economics** は低・中所得層への実生活コストの負担の軽減や生産力向上支援を通じた労働供給拡大を通じて所得増が期待される。このトリクルアップこそ重要

な経済波及効果予想であり、従来の SSE とは Supply Side の強化では共通しているものの、その政策内容は全く異なるものと言えよう。しかし、これについては、Phillip Gramm & Mike Solon (2022) や Ray J. Keating (2022) などは、これはセイ法則から逸脱しており、supply side の経済学と言い難いと批判している。しかし、用語はともあれ、この経済学派直面するアメリカ経済の問題を克服し、長期安定的経済成長を実現するための重要な政策的根拠になると期待されるとともに、J. Yellen 財務長官の宗旨替えなどの懸念は考えすぎと言わざるを得ないのである。

### 3 岸田政権の「新しい資本主義のグランドデザイン」

日本では岸田政権が発足し、その経済政策指針として「新しい資本主義のグランドデザインおよび実行計画～人・技術・スタートアップへの投資の実現～」が2022年6月に公表された。それによれば、岸田政権は新しい資本主義の実現とは市場の失敗の是正と普遍的価値の擁護とともに新たな市場・成長・国民と持続的な幸福の確保であるとする。それを実現する策として所得分配の目詰まり解消による経済成長促進、技術革新、および民間の公的役割重視を挙げている。

また、計画的重点投資としては人への配分投資、科学技術・イノベーションへの重点的投資、スタートアップの起業及びオープンイノベーションの推進 GX (グリーントランスフォーメーション) および DX (デジタルフォーメーション) への投資などを挙げている。さらに社会的課題解決する経済社会システム構築に向けては民間の公的役割重視とそれを引き出す既存の法人の改革、寄付文化のベンチャーフィランソロフィーの構築、孤独・孤立回避への NPO などに対する支援を、つぎに経済社会の多極化集中化としてデジタル田園都市国家構想の推進、最後に個別分野として国際環境への変化の対応として経済安全保障・宇宙や海洋の有効活用および保全・金融市場の整備・グローバルヘルスの確保、文化芸術・スポーツ振興、福島はじめとする東北における新規産業創出などなど、さらにはそれら実現のために官民連携・経済財政運営の枠組み構築が施策として最後に組み込まれている。

これをバイデン政権の「Build Back Better」プランと比較すると、岸田政権のグランドデザインは直面する社会経済課題を並べ、それに対処するための施策を提案しているにすぎないように思われる。新しい資本主義の構築として所得分配に見合直しを挙げているが、どのように分配の改定をするのであろうか。その手段として子供・子育て支援として一時的な現金給付などはごく短期にはよしとしても、それで子育てコストが軽減され労働供給が増えていくなどとは到底期待できないであろう。それに各種科学技術・イノベーション投資についても将来の生産供給の安定化・長期安定的経済成長にどのように結びつくか不確実である。要はこの資本主義グランドデザインには背景となる経済学がないのである。したがって、供給サイドの改善と共に、所得分

配の見直しで需要サイドの拡大を期待している感が強いが、完全雇用実現、長期安定成長の実現についてはその言及もなく、むしろ政策目標が国民の幸福の方に向けられている感が強い。人々の幸福は経済だけで実現させることは不可能である。このデザインでは社会課題の解決で孤独・孤立などの回避を挙げてはいるものの、そもそも各種投資を含む提示された経済政策手段や孤独・孤立回避への社会的課題解決だけで国民を幸福に導くことができるものであろうか。国民所得と国民の幸福との因果的関係を明確にしなければ、いくら AS,AD の曲線をシフトさせる努力をしても、その目標実現は不明であろう。何はともあれ、経済を改善させることで幸福を実現させるとのプロセスを論理一貫して説明できる経済学はどこにあろうか。その経済学が提示されてこそ初めて国民が納得し、信頼されうる経済政策が実行できるのであり、これが US バイデン政権との大きな相違となっているのである。

#### 【参考文献】

- Barnett Bruce(1987)”Supply-Side Economics and Austrian Economics”,  
<https://fee.org/article/supply-side-economics-and-austrian-economics/?item-source/>
- Glock Judge(2023)”Bizarro Supply-Side Economics”, CITY Journal,  
<https://www.city-journal.org/bidens-bizarro-supply-side-economics>.
- Gramm,Phil & Mike Solon(2023) “The Folly of Modern Supply Side Economics”,  
[https://www.org/op-eds/the-folly-of-modern-supply-side-economics Feb..](https://www.org/op-eds/the-folly-of-modern-supply-side-economics-Feb..)
- Harper David R.(2022)”Supply-Side Economics”  
<https://www.investopedia.com/articles/05/>
- Hartley, Jonathan S. (2022) “The New Supply-Side Economics”、Niskanen Center, Mar..
- Hicks Michael J.(2019)”MMT and modern supply-side economics are both nonsense”  
<https://www.washimesherald.com/columns/>
- Keating,Ray J. (2023) ”A Walk on the supply side- Foundation for Economic Education”  
<https://fee.org/articles/a-walk-on-the-supply-side/Janu.>
- Krueger Anne O.(2010)”Increased Understanding of Supply Side Economics”,  
CONFERENCE, VOL. 2010, Reserve Bank of Australia.
- 内閣府 (20 22) 「新しい資本主義のグランドデザインおよび実行計画～人・技術・スタートアップへの投資の実現～」内閣府 6月.
- Pach Chester(1987)”Ronald Reagan and supply-side Economics”  
<https://billofrightsinstitute.org/ronald-reagan-and-supply-side-economics>.
- Spaulding,William C..(2023)”Supply-Side Economics and Trickle-Down Economics ”,  
<https://thismatter.com/economics/supply-side-economics>.

Ture Norman B.(1982)"Supply Side Analysis and Public Policy"

in David G. Ray ed. Essays in Supply Side Economics, Feb..

Yellen Janet L.(2022)"Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen at the 2022

'Virtual Davos Agenda' Hosted by the World Economic Forum",

U.S. Department of the Treasury, Janu..