

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」

早稲田大学名誉教授

樋口 清秀

はじめに

世界経済は、リーマンショックに加え、COVIDの蔓延、さらにその後のロシアのウクライナ侵攻と次から次へと襲ってきた経済ショックと、それらによる不況をどのように克服していくか喫緊の課題となっている。しかし、これを検討する基盤となる経済学においては、今日でも依然として2つの市場経済についての見解が相対立しており、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。その一方は「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）」J.S.ミル法則あるいはケインズの立場である。前者は供給サイドにおける生産・供給・販売体制を確保・増強させれば、それが需要を作り出すので、その結果市場経済は回復し、安定化するとする。一方、後者では、市場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。そしてそこでは不況は需要が不足しているためと解釈されるのである。世界大恐慌以降、とくに第2次大戦後の主要先進国の経済成長政策は後者に依拠し、その実践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。

しかし、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・世界金融危機以降、再度景気後退、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、芳しい成果は依然見えていない。世界経済は、一時は回復するかに見えたときもあったが、その後、'19年のコロナ蔓延、さらには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による資源・資材・エネルギー価格の高騰などが経済ショックが追加的に発生、世界の経済不況は複合的なものとなってきた。これに対し、各国に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。そしてその財務長官に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及び反

SupplySide 派に属すると考えられてきた。その J.Yellen 財務長官が昨年 1 月スイス・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」であると明言した。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米財務省が公表した Remarks (J.Yellen (2022)) 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、特に深刻な所得格差からの労働供給力衰退に伴う低迷による長期安定的経済成長への不安・懸念という深刻な問題に直面しており、アメリカの長期的かつ安定的成長を実現するためには抜本的な経済対策を取る必要がある。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。これで期待通りアメリカ経済は好転していくのであろうか。その一方で我が国の岸田政権が新たな経済政策としてのグランドデザインを出したが、それは我が国経済の回復にどれほど寄与しうるのであろうか。

本稿では、まずバイデン政権の Modern (or New) Supply Side Economics (新しい供給サイド経済学) とは何かについて、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。その後こ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デザイン」の妥当性をも考察することにする。

1 従来の Supply Side Economics (供給サイドの経済学) とは

1940 年代から 60 年代にかけての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引上げることで総需要を総供給に合わせる。それによってマクロ経済を均衡させ、完全雇用を達成させていく。こうしたケインズのいわゆる政府の市場介入の有効需要政策が経済安定化に有効に作用した。

ところが 70 年代にイギリスをはじめとして先進国において不況とインフレ (物価上昇) とが同時混在するそれまでになかった経済不況いわゆる “Stagflation” が発生した。ところが、それまでのケインズ経済学ではインフレと失業率とは負の相関を有するとする Phillips 曲線がその理論の中心として是認されてきており、これに是とすれば、Stagflation は理論的に説明ができないこととなった。Phillips 曲線によれば、失業率が下落するならば、物価は上昇する。すなわち失業率引き下げではインフレを甘受せざるを得ない。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。この失業率と物価の逆相関理論が従来のケインズ経済学の中核とされてきたのである。ところが、インフレ (物価上昇) と失業率上昇と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、それが経済全体で

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る経済安定化の実現を目指すことが合理的とされた。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逆に加速させかねない。ゆえにここでも従来のケインズ経済学ではこの Stagflation を説明できず、その克服にはケインズの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。

米議会では、当時その不況打開策として所得減税、とくに高額所得減税が叫ばれ始め、実際 81 年、86 年には減税法案が可決された。その理論的根拠となったのが、Supply Side Economics (供給サイドの経済学) である。そこで特に大きな貢献をしたのが Laffer 曲線だと言われる。これは限界税率と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増加していくが、いずれはピークアウトし、それが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 万円の所得への税率は 10% にもかかわらず、4,000 万円の所得には 40% の税率が課される。この累進的課税制度の下では、高額納税者は働けば働くほどさらに大きな税率が課される。したがって、こうした累進課税では、高額所得者にそれ以上所得を増やす経済活動へのインセンティブを抑制させ、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所得者への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、その時期アメリカは景気回復したものの、財政赤字も増えてもいたのである。これは税収増こそケインズ政策の期待ではなかったものの、実現した景気回復はケインズの経済政策の実施の期待結果そのものと何ら変わらなかったと言えるのではなかろうか。

こうした高額所得減税は、大幅な規制緩和とともに R.レーガン大統領政権下で実施されたため、この経済政策は Reaganomics とマスコミで大いに喧伝された。そこではこの経済政策こそ不況からの経済回復実現の主要な手段になると強調された。それを支えた経済学を Herbert Stein は 1976 年に “Supply Side Economics” と称したのである (B.Bartlett(1987))。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である B.Bartlett (1987) や A.O.Kruger (2010)、D.R.Harper(2022)などは、彼ら自体「高額減税で税収が増える」との見解は信じていないと言っている。むしろこの供給サイド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。それによって AS/AD 分析での AS 曲線を右にシフトさせることができる。これが結果的に物価を引き下げ、かつ国民所得の増加させるとする。要はセイ法則がベースになっていると主張する。一方、

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を減少させる」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) などはこの供給サイドの経済学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むしろ市場経済を歪め、蝕む。ゆえに政府の市場干渉の抑制・回避こそ活性化された経済を作り出すものと主張してきている。供給サイドの経済学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。その結果の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須であるとする。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てこうした政策が全面的に取り入れられ、公営企業の民営化、規制緩和、失業給付の削減などなどが強硬的に実施された。

また、この供給サイド経済学を柱とする 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、それが雇用を拡大させ、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された。このトリクルダウンこそ安定的経済回復に向けた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、その結果先進各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、かえって高額所得減税と規制緩和は深刻な所得格差と国民の階層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が発生し、社会構造が硬直化し、供給力は低迷してきたことは事実である。それに加え、ここでの金融の規制緩和・自由化は多くの金融イノベーションを創出させ、それが市場においてサブプライムローン問題やポンチ金融を生起させたし、さらにはリスクが容易に理解され得ない極めて複雑で巧妙な金融商品さえ開発・販売され、結果消費者・貯蓄者は大きな損失を被る羽目になったのである。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。さら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繋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した。このJ.Yellen財務長官が翌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、またその経済学が「Modern Supply Side Economics (MSSE)」であるとして発表した。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、人種的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にあるとした。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従来のケインズ政策と同様な政策を取ることを確認した。コロナの蔓延や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考案された。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充が必要である。そのためにはまず子育てで労働参加できない人々、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、それによって労働参加を促し、労働供給の増加を図る。次に生産性の向上への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できる。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・サプライチェーンの基盤整備が必要である。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。これら公共インフラが整備・拡充されることでアメリカの生産・供給力は大幅に改善・増加されると期待される。また、これにはR&Dや特に気候変動および極端な気候現象に対する対策（再生エネルギー創出など）と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。これで雇用者レベルでの雇用負担軽減による労働需要の増加及び所得格差の縮小とともに労働参加インセンティブの改善が期待されるのである。さらにそれらに加え、多国籍企業への企業・法人税率軽減の過熱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。このように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をおいていることを考慮すれば、

この経済学は **supply side economics** に繋がるもの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を解説している。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起きており、それが将来の安定的生産供給・経済成長への懸念・不安に繋がっている。これを打開するために供給サイドの強化・拡充をめざす **New Supply Side Economics** が提言されたとする。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、結果生ずる資金を用いて創出される新規生産・新規事業が低・中所得者への新規雇用拡大・所得の引き上げに繋がっていく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のである。この理由は貨幣の限界効用逓減の法則を無視したことだ。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・供給的分野へと支出していき、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による労働供給拡大を通じて総供給の増加、所得の増加を期待する。このトリクルアップこそ重要な経済波及予想であり、従来の供給サイド経済学とは **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、これは政府介入を主としている点でセイ法則から逸脱しており、**supply side** の経済学とは言い難いと批判している。こうした点については、用語はともあれ、この経済学が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のならば、この経済学はアメリカにとって重要なものとなるし、そうした批判は無視してよからう。さらに J. Yellen 財務長官の宗旨替えなどの懸念などは無意味であろう。

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、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イーの構築、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はよしとしても、マクロ経済全体として総需要・総供給曲線をどのようにしたいのか、全く不明である。双方を同時にシフトすること実現性、その結果について論理一貫した理論が必要である。また、新しい資本主義の構築として所得分配に見直しを挙げているが、どのように効果的再分配を行うのであろうか。また、所得再分配でどのように経済成長実現していくのであろうか。その手段として子供・子育て支援など一時的な現金給付などが提案されているが、ごく短期にはよしとしても、それで子育てコスト自体が軽減され、結果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も不確実である。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。人々の幸福を経済だけで実現させることは不可能と思われる。

また、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示した理論モデルを明確にすべきである。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、その目標実現は不確実あるいは不明であろう。何はともあれ、この新しい資本主義デザインには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が見当たらない。その経済学が提示されてこそ初めて国民に納得にされ、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](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..
- 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>.
- Smith,A (1776) An inquiry into the wealth of nations[水田洋監訳 『国富論』岩波文庫
2010年]
- 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..