

サプライ・サイド政策とニュー・エコノミー

柴田有祐

要 旨

本稿では、1980年代にアメリカで採られた経済政策についての考察を行う。70年代に生産性の停滞が問題視されたアメリカ経済は、いかにしてニュー・エコノミーへと移行したのであるか。レーガンの政策を通じて生産性が改善されていく過程を、理論と統計を交えながら分析する。ニュー・エコノミーは内生的経済成長モデルに理論的源泉を求められたが、本稿では、その最単純モデルであるAKモデルとそれを若干拡張したものをを用いて説明する。このモデルでは、成長率を決定するのは技術の進歩か貯蓄率の上昇である。80年代の前半にアメリカで実際に行われた政策は、まさにこのことと符合する。

80年代の政策のうち、最も中心的な役割を果たすのは税制改革である。税制を変更することによって貯蓄率を引き上げ、投資需要を喚起し、国内資本形成を増加させるのが主な目的である。ところが、税制の変更は必ずしも貯蓄率の上昇をもたらさなかった。その代わりに、大幅な財政赤字による金利の上昇は外国資本を惹きつけ、国内貯蓄に代わって投資資金をファイナンスした。しかし、不安定な外国資本によって投資資金を賄うよりも国内の貯蓄によって資金調達するほうが望ましい。従って、安定的な経済成長を達成するためにも国内の貯蓄を高めるような政策が今後求められるであろう。

1. はじめに

1991年3月以降、アメリカ経済は10年にわたってインフレなき高成長を達成した。これほど長期にわたる景気拡大は、それまでの史上最長である106ヶ月を記録した60年代以来30年ぶりの出来事である。しかし、その間のアメリカ経済は、高いインフレ率の下で失業の増大に苦しみ、いわゆるスタグフレーションの状態に陥っていた。生産性は停滞し、アメリカ経済は「更年期」に入ったと言われた¹⁾。こうした経済の停滞を打破すべく誕生したのがレーガン政

1) Kindleberger (1974) 参照。

権であるが、彼らの政策が必ずしも90年代のニュー・エコノミーと関連付けられているわけではない。ニュー・エコノミーは情報通信分野における技術革新の成果であり、それとレーガノミックスとの間には密接な関係性が見出せないからであろう。レーガンの政策は、巨額の財政赤字やそれに伴う過度なドル高、そして1987年のブラック・マンデーなど、様々な問題を引き起こしている。そのため、外交政策とは異なり、レーガンの経済政策についての評価はそれほど高くはなかった。

レーガンの経済政策は、①税制改革、②規制緩和、③非国防支出の削減、④インフレ抑制のための通貨供給増加率の抑制・安定、の4つが主な柱である²⁾。彼らは長期的な経済成長に関して、特に①と②を重視していた。その中でも①税制改革は、貯蓄率を上昇させ、資本蓄積を促進することによって、経済成長に大きく貢献すると考えられた。というのは、それまでの経済停滞の主因を労働・資本比率に帰する見方が大勢を占めていたからである。レーガンの経済政策は「サプライ・サイド・エコノミクス」と呼ばれたが、Boskin (1981) や Lucas (1990) は、一般的なニュアンスとは異なる方法で「サプライ・サイド・エコノミクス」を定義した。それは、要素供給や貯蓄率の弾力性を基に、税率の変更が長期的な経済成長率に影響を及ぼす可能性を示唆するものであった。

レーガノミクスは1983年から力強い景気回復へと向かうが、最終的には双子の赤字を残したまま、ブッシュ政権を経て、民主党のクリントン政権へと引き継がれる。その後の120ヶ月にわたる経済の拡大は、Romer (1986) や Lucas (1988) による内生的成長理論にその根拠が求められた。Romer (1986) のモデルでは、資本に関する収穫逓増が成長の源泉とされているが、それは、一旦開発されたソフトウェアの追加生産にオリジナル・ソフトのコピーという作業しか必要とされないことと対応する。まさしく、情報化時代に相応しいモデルなのかもしれない³⁾。

一般に、90年代のアメリカ経済の好調は情報通信技術の革新によると考えられている。しかし、10年もの長期にわたるこの経済成長を情報通信技術の進展のみに帰すべきであろうか。

2) 第1期レーガン政権でCEA(経済諮問委員会)の委員長を務めたMartin Feldsteinは、大統領や他の閣僚との意見の相違から1984年に委員長の職を辞している。そのため、1980年代の前半に行われた政策(1981年の経済再建税法や連邦準備理事会による金融引締め政策の支持など)はある程度Feldsteinの当初の意図と合致するが、大規模な軍事支出を中心としたその後の政策は、必ずしもFeldsteinが目指したものと一致しない。しかし、本稿では、それらを総じて「レーガン政権の政策」とし、特に区別はしない。

3) ただし、Romer(1986)は現代特有の現象として収穫逓増を捉えているわけではなく、歴史的妥当性を持つ現象として考えている。

確かに、Schumpeter 的な技術革新が果たした役割の大きさを否定することはできないだろう。しかし、Marshall (1920) が言うように、飛躍的に見える技術革新の背後にも「長い時間の間に準備されていた広範な建設的な動き」⁴⁾があるのではないだろうか。技術の進歩が果たす役割は、他の諸要素の多大な貢献の上に成り立っているのではないだろうか。本稿では、こうした観点から、ニュー・エコノミーを偶発的な技術進歩の賜物としてではなく、経済政策の一定の成果として捉えている。具体的には、レーガンの経済政策が90年代のアメリカ経済にどのような影響を与えたかを考察し、いかにして「更年期」を「ニュー・エコノミー」に結びつけたかを論じることを目的としている。

2. ニュー・エコノミーとは

ニュー・エコノミーとは、1997年頃からアメリカの論壇を賑わせた主張である。当時のアメリカは、91年から始まった景気拡大の最中にあり、良好な経済パフォーマンスが続いていた。失業率は92年を境に低下傾向にあり、97年には5%を下回った。また、インフレ率は91年以降3%前後の低率を維持していた。その結果、高成長は今後も持続するであろうという主張が沸き起こった。それが「ニュー・エコノミー論」である。

ニュー・エコノミー論者の主張は以下の2点が柱となっている。それは、IT革命による大幅な生産性の上昇と経済のグローバル化による国際競争の進展である。IT革命による生産性の上昇は、インフレーションを抑制し高成長を可能にする。また、経済のグローバル化によって、企業が国際的な競争に晒されることによっても物価の上昇は抑えられるであろう。その結果、低失業・低インフレ・高成長が達成される。こうした主張をさらに発展させて、アメリカの経済は新次元に突入したとする論調すら現れるようになった。

ニュー・エコノミーは90年代の段階では肯定派と否定派に分かれていた。それは、コンピューターの性能の向上と普及にもかかわらず、アメリカ経済において生産性の上昇が統計に表れていなかったためである。Solow (1987) によって指摘されたこの現象は「生産性パラドックス」と呼ばれ、90年代を通じて様々な議論がなされた。当時、否定派はこの生産性パラドックスに基づいて生産性に变化がないことを主張し、ニュー・エコノミーを否定した。また、肯定派は生産性の上昇が統計に反映されていないなどの反論をした。最終的に、生産性パラドックスに関する論争は、アメリカの国民所得統計の大幅改定によって一応の決着に至る。1999年11

4) Marshall (1920) 邦訳, 10 項。

月に行われた国民所得統計の改定は、ソフトウェアの購入を「中間財」から「設備投資」へと変更した。それによって労働生産性の上昇は統計上確認できるようになり(表1, 2), 現在ではニュー・エコノミー論はある程度の承認を得ている。それはアメリカの商務省によっても確認されている⁵⁾。

このように、現在では、グローバル化によるインフレの抑制に関しては、まだ実証されていないものの、アメリカ経済の好調と情報通信技術の発達による生産性の向上との因果関係はある程度認められている。1970年代に問題になっていた生産性の停滞は、80年代から90年代の前半を通じて、かなりの程度解消したのである。それでは、その間、アメリカではどのような経済政策が採られていたのであろうか。また、それは、90年代の経済の好調に貢献しているのであろうか。次節では、80年代に行われた経済政策について概説し、いわゆる「サプライ・

表1 改定による設備投資項目の変化

年	非住宅投資			
	改定前(1998年)		改定後(2004年)	
	計	機械・設備	計	機械・設備・ソフトウェア
1980	-0.5	-4.4	-0.3	-3.6
1981	5.3	3.7	5.7	4.3
1982	-4.4	-6.4	-3.8	-5.2
1983	-1.7	4.6	-1.3	5.4
1984	17.3	19.2	17.7	19.8
1985	6.2	5.5	6.6	6.4
1986	-3.5	1.0	-2.9	1.9
1987	-1.1	0.3	-0.1	1.4
1988	4.4	6.4	5.2	7.5
1989	4.0	5.0	5.6	7.3
1990	-0.6	-1.5	0.5	0.0
1991	-6.4	-4.1	-5.4	-2.6
1992	1.9	6.2	3.2	7.3
1993	7.6	10.5	8.7	12.5
1994	8.0	11.0	9.2	11.9
1995	9.0	10.8	10.5	12.0

表2 改定による生産性の変化

年	時間当り生産量の増加率			
	ビジネス部門		非農業ビジネス部門	
	改定前(1998年)	改定後(2004年)	改定前(1998年)	改定後(2004年)
1980	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3
1981	1.8	1.9	1.1	1.2
1982	-0.5	-0.3	-0.8	-0.5
1983	3.2	3.5	4.2	4.4
1984	2.5	2.8	1.7	2.1
1985	1.6	2.0	1.0	1.3
1986	2.6	3.0	2.6	3.0
1987	-0.1	0.5	-0.2	0.3
1988	0.6	1.5	0.7	1.6
1989	0.8	1.0	0.6	0.7
1990	0.7	1.5	0.5	1.3
1991	0.7	1.1	0.7	1.2
1992	3.4	3.8	3.2	3.6
1993	0.2	0.5	0.1	0.5
1994	0.4	1.2	0.4	1.3
1995	0.0	0.6	0.2	0.9
1996	1.5	2.7	1.3	2.5
1997	-	2.2	-	2.0
1998	-	2.6	-	2.6
1999	-	2.5	-	2.3
2000	-	3.1	-	3.0
2001	-	2.0	-	1.9
2002	-	5.3	-	5.4

出所：Economic Report of the President (1998, 2004)

5) U.S. Department of Commerce (2000) 参照。

サイド政策」がどのような問題意識から、どのような意図をもって行われたのかを明らかにする。

3. 政策の意図

レーガンが就任した頃のアメリカ経済はあまり良い状況ではなかった。インフレ率は10%を超え、失業率は7%を上回り、民間部門の生産性上昇率はマイナスを記録していた。これには、石油危機の影響も強く働いているが、それと同時に、アメリカで60年代以降定着したケインズ政策の弊害を指摘する声が数多く上がっていた。需要偏向・福祉過剰の経済政策が経済の供給能力を弱らせ、生産性や技術革新の停滞をもたらしたと考えられた。結果、より競争的な経済社会が求められ、所得格差の拡大を是認するような政策、例えば累進性を弱めるような税制改革が提案されるようになった。そうした考え方は経済学の垣根を越え、より一般的な論調となっていくた⁶⁾。

経済学的には、生産性停滞の主因は資本装備率の低下と考えられていた。Feldstein (1978) や Boskin (1978) はそうした考えを基に、生産性を高め長期的な経済成長を達成するための分析を行っている。彼らは、前述の Lucas (1990) などと同様に、貯蓄率の弾力性の重要性を主張した。Solow (1956) や Swan (1956) によるそれまでの新古典派経済成長モデルでは、外生変数である貯蓄率は仮に変化しても長期的な経済成長に対して影響を与えることはない。しかし、Feldstein (1978) や Boskin (1978) では、貯蓄率の変化が経済厚生に与える影響は非常に大きい。彼らはいずれもレーガン＝ブッシュ共和党政権で CEA (経済諮問委員会) の委員長を務めたが、特に Feldstein は第1期レーガン政権において、大幅な税制改革に取り組んでいる。

レーガン政権による税制改革は、具体的には以下の通りである。まず、個人所得税に関しては、限界税率の段階的引き下げやインデクセーションの導入、そして投資所得に対する最高税率の引き下げなどを行った。また、法人税に関しては、加速度減価償却制度や特定の設備に対する投資税額控除の増額などが採り入れられた。1982年の経済諮問委員会年次報告によると、大幅な減税が採用されるにもかかわらず、1984年の個人所得に対する実質的な税率に大幅な変化は生じないとされている。それは、当時の高いインフレ率が暫くの間持続するため、インデクセーションが導入される1985年までは bracket creep (課税所得区分の上昇) が生じると

6) 社会学者である Gilder (1981) は「貧困者が成功するためには、なによりも貧困という刺激が必要なのだ」と主張している (Gilder (1981) 邦訳, 181 項)。

考えられたためである。裏を返すと、減税をしなければ実質的な増税となるような状況であった。

1982年の年次報告では、租税構造の改革が経済成長に影響を及ぼす最も強力な政策であるとされている。税制改革は貯蓄率を高め、資本を蓄積し、生産性を向上させることによって長期的な経済成長を達成するというのがその論理である。具体的には、租税構造の変更が税引後金利（収益率）を引上げ、それによって労働供給や貯蓄に対するインセンティブが高まることにより資本蓄積が促進される。これは、60年代から70年代にかけて行われていたケインズ政策とは根本的な性質を異にする。すなわち、レーガン以前のケインズ政策が、固定された行動関数に対する投入量の増加によって経済の拡大を図ったのに対して、サプライ・サイド・エコ

表3 民間国内投資の増加率

年	総 投 資			
	非住宅固定投資			住宅投資
	計	構築物	機械・設備 ・ ソフトウェア	
1975	-9.9	-10.5	-9.5	-13.0
1976	4.9	2.4	6.2	23.6
1977	11.3	4.1	15.1	21.5
1978	15.0	14.4	15.2	6.3
1979	10.1	12.7	8.7	-3.7
1980	-0.3	5.8	-3.6	-21.2
1981	5.7	8.0	4.3	-8.0
1982	-3.8	-1.7	-5.2	-18.2
1983	-1.3	-10.8	5.4	41.4
1984	17.7	14.0	19.8	14.8
1985	6.6	7.1	6.4	1.6
1986	-2.9	-11.0	1.9	12.3
1987	-0.1	-2.9	1.4	2.0
1988	5.2	0.6	7.5	-1.0
1989	5.6	2.0	7.3	-3.0
1990	0.5	1.5	0.0	-8.6
1991	-5.4	-11.1	-2.6	-9.6
1992	3.2	-6.0	7.3	13.8
1993	8.7	-0.7	12.5	8.2
1994	9.2	1.8	11.9	9.6
1995	10.5	6.4	12.0	-3.2
1996	9.3	5.6	10.6	8.0
1997	12.1	7.3	13.8	1.9
1998	11.1	5.1	13.3	7.6
1999	9.2	-0.4	12.7	6.0
2000	8.7	6.8	9.4	0.8

出所：Economic Report of the President (2004)

ノミックスは、行動関数それ自体の変更を取り扱おうとしたのである。それは、人々の行動様式を変化させるという意味で、前者の政策よりはるかに繊細なものであった。

現実には、1983年にインフレーションが収束すると、翌84年から85年にかけて民間部門の設備投資（機械・設備・ソフトウェア）は急増した（表3）。その後も、民間国内投資は80年代の終わりまで着実に増加し続けた。湾岸戦争の起きた91年に一時的に落ち込むものの、92年以降は2000年まで堅調な増加傾向を示している。

既に見たように、国民所得統計の改定により、投資項目と生産性上昇率は上方修正された。このことは設備投資の増加が生産性を大幅に向上させたことを厳密に証明するわけではない。しかし、80年代の経済政策が少なからずその後の経済成長に寄与したと考えることは差し支えないであろう。貯蓄率の上昇が経済成長率を高める可能性は、内生的経済成長理論の最単純型であるAKモデルによって示されている⁷⁾。それは、FeldsteinやBoskinが目指した長期的経済成長の論理とまさに合致するものである。

Rebelo (1990) によるAKモデルでは、Solow-Swanモデルとは異なり、資本に関する収穫逓減性は存在しない。それは、このモデルにおける「資本」が単なる物的な資本だけでなく、人的資本や金融資本、公共資本等も含めた広義の資本を表すためである。このような場合、Knight (1944) が指摘しているように、収穫逓減性の概念は妥当しなくなる。国民所得を Y 、技術水準を A 、資本を K とすると、生産関数は $Y=AK$ の形をとる。従って、資本に関する収穫は不変となる。このモデルにおける一人当たり所得の成長率は $\dot{y}/y = \dot{k}/k = sA - (n + \delta)$ となるが、これは、技術進歩がない場合にも資本が増加することによって一人当たり所得の増加が可能であることを示している（ただし、 y : 一人当たり所得、 k : 一人当たり資本、 s : 貯蓄率、 n : 人口増加率、 δ : 資本減耗率）。

一人当たり所得の成長率は $sA - (n + \delta)$ で表されるため、 $sA > (n + \delta)$ が維持される限りは、技術不変の状態でも一人当たりの長期的成長率はプラスとなる⁸⁾。長期的成長率を上昇させるためには、貯蓄率 s を高めるか、技術水準 A を高めなければならない。AKモデルはFeldsteinやBoskinが目指したような経済成長、すなわち貯蓄率の上昇がもたらす長期的な経済成長の可能性を示している。貯蓄が全て投資に振り向けられる場合、貯蓄率の上昇は一人

7) AKモデルの詳細については、Barro and Sala-i-Martin (1995)。

8) 最近の研究では、条件付収束性の仮説が数多く実証されている。しかし、本稿で用いたモデルでは、資本に関して収穫一定の仮定がおかれているため条件付収束性は成立しない。AKモデルを拡張し、条件付収束性が妥当するように改良したモデルは、Barro and Sala-i-Martin (1995) でも展開されているが、本稿においては、条件付収束性の有無は特に大きな意味を持たないのでより単純なモデルを利用している。

当たり所得を増加させる。それは、一人当たり資本の成長率が高まることによって、一人当たり生産量が増加する結果である。つまり、技術進歩の有無に関わらず、経済成長における投資の役割は非常に大きいのである。また、1983年の経済諮問委員会年次報告でも指摘されているように、投資の増加は資本ストックを更新することによって、物的資産の中に技術進歩を体化させることを可能にする。上記のモデルでは、技術と物的資本とを結びつける過程については考慮されていないが、それを可能にするのもやはり資本の更新である。従って、技術進歩の存在する場合には、なおさら投資の果たす役割は大きくなる。技術が進歩した場合には、投資の効果は比例的に増幅される。アメリカでは、80年代から90年代にかけて、情報通信技術の大幅な技術進歩があったとされているが、それには規制緩和と政策の影響を挙げることができるかもしれない。アメリカではフォード政権以降、規制緩和が進められてきたが、レーガン政権では、それはさらに政策の前面に打ち出された。その結果、市場における競争は激化し、技術革新を生み出す土壌が整っていった可能性がある⁹⁾。税制の歪みを取り除くような租税改革は投資環境を整え、80年代半ばから90年代にかけての安定的な投資につながった。そして、規制緩和による自由競争がもたらす技術進歩を物的資産の中に体化した。こうして技術進歩がスムーズに浸透し、生産性の上昇と長期的な経済成長が可能になった。

4. 80年代の経済

しかし、現実の経済に目を向けてみると、必ずしも上記のようなメカニズムが作用しなかったことが分かる。例えば、根本的な問題として、税制改革が貯蓄率を上昇させなかったことが挙げられる。貯蓄率は80年代を通じて伸び悩み、むしろ所得は消費に振り向けられた(図1, 2)¹⁰⁾。1983年から始まる好景気は、そうした消費ブームによるところが大きいと考えられて

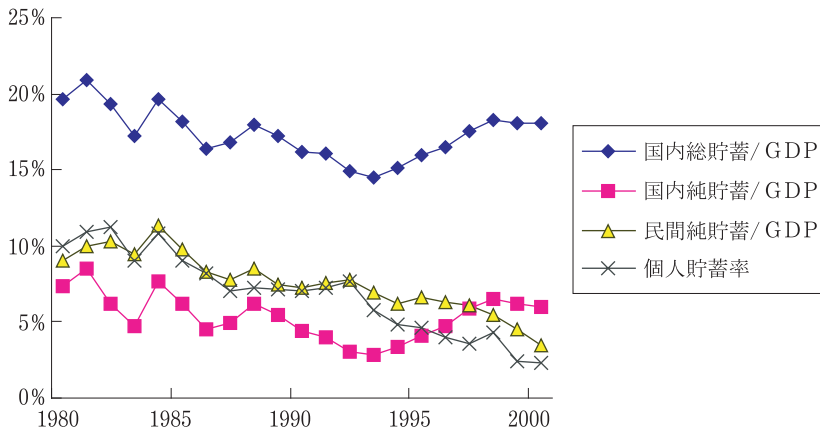
9) しかし、市場が競争市場の場合と独占市場の場合とで、どちらが技術革新を引き起こしやすいかについては様々な見解がある。Arrow (1962) は、競争市場の方が技術革新は起こりやすいと述べているが、Schumpeter (1950) や Galbraith (1952) は独占市場の方が技術革新にとって有利だとしている。また、Romer (1990) は、独占的競争市場における内生的な技術進歩に関する理論的分析を行っている。その分析では、技術の変化は利子率の影響を受けることが示されている。なぜなら、利子率の変化は収益の割引現在価値を変化させ、その結果、研究開発への人的資本の配分が変化するためである。同様の変化は、時間選好率や異時点間の代替率の変化によっても生じる。このモデルに沿って考えると、80年代以降現在に至るまで利子率が低下傾向にあったアメリカ経済は、比較的技術進歩の生じやすい環境にあったと考えることができる。

10) 80年代のアメリカの貯蓄率に関して、竹中・小川 (1987) は公式統計以上の低下が見られると推計したが、一方で、Hendershott and Peek (1987) は公式統計が貯蓄率を過小評価していることを指摘した。しかし、後者においても、貯蓄率の低下はある程度認められている。

いる。それは、連邦準備理事会による金融緩和政策、そして政府の行った大規模な消費減税と国防支出が引き起こした結果という見方が強い。こうした一連の政策が在来型のケインズ政策の役割を果たし、景気拡大に力強く作用したというのが一般的な見方である¹¹⁾。

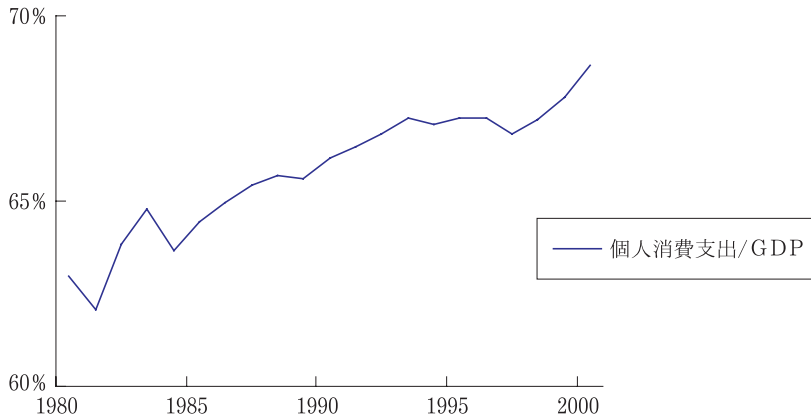
しかし、Feldstein and Elmendorf (1989) はこれとは別の見解を示している。彼らによると、1983～84年の景気拡大において、拡張的財政政策の需要に対する影響は、全て金利上昇による負の効果に相殺された。そのため、名目的にはGNPの拡大にほとんど貢献していない。名目的な成長はインフレ収束後の金融緩和政策によって説明することができる。しかし、経済の実質的な拡大の主因は、1981年の税制改革によって投資誘因が高まったこと、そしてドル高によって国内物価水準が抑制されたことの2点に集約される。実際、1983～84年の経済回復の時期に、民間消費支出や連邦政府による財やサービスの消費がそれほど強い伸びを示さなかった一方で、投資は非常に活発に行われた。旺盛な投資意欲は財政支出の増加と相俟って、国内の実質金利を高め、その結果ドルを増価させた。そして、ドルの増価が国内のインフレ率を抑えることにより実質的な成長が可能となった。

図1 国内貯蓄率の推移



11) Samuelson (1984) 参照。

図2 個人消費支出の対GDP比



出所：Economic Report of the President (2004)

こうした一連の流れは、79年以降の金融引き締めによってインフレーションが沈静化していたことによって成立した。すなわち、まず、タイトな金融引き締め政策によってオイル・ショック後のインフレーションが収束した。その後、税制改革によって刺激された投資意欲の高まりと巨額の軍事支出による公債の発行が実質金利を高めた。そして、その結果生じたドル高が引き続き国内物価水準を抑制することによって実質的な成長を遂げたのである。政府支出（減税も含む）はケインズ的な総需要創出効果ではなく、ドル高によるインフレの抑制という好ましい供給効果を通じて実質的な成長をもたらしたのである。

以上は、1983～84年の景気上昇に関する説明である。もし仮に、政府や連銀による政策が単なるケインズ的な需要創出効果として作用したのであれば、それはあくまでも一時的なものにとどまるであろう。従って、冷戦崩壊後、軍事支出が急速に縮小されるにつれて景気は先細りしたはずである。しかし、実際には、90年末から91年初頭にかけて一旦失速するものの、アメリカ経済はその後再び長い成長過程に入った。このことに加えて、表2に示したように、83年以降順調に生産性が向上してきたことを考慮すると、サプライ・サイド政策が供給構造を改善し、その後の長期的成長に資するものであったということが窺える。

しかし、上記のFeldstein and Elmendorf (1989)による説明は、1983～84年の景気回復に関するものであるため、プラザ合意以降の時期に関しては当てはめることができない。85年以降の物価の安定や持続的な好景気を説明するのは、AKモデルで示したような資本の増加による成長メカニズムであろう。それは、インフレなき高成長を達成した1960年代にも、83年以降90年代を通じて行われたのと同様に旺盛な設備投資が行われていたことから分かる

(表4)。上記のようにドル高がインフレを抑制したのはブラザ合意までの間であったが、同時に取り組まれた様々な税制の整備やインフレーションの収束により80年代の設備投資は、その後、安定的に行われた。その結果、生産性は上昇を続け、実質GDPも拡大を続けた。貯蓄率が停滞していたという点においては、FeldsteinやBoskinが想定した通りに経済活動が行われた訳ではなかったが、投資拡大→生産性の向上→長期的経済成長という当初の青写真は、結果として思い描いた通りになった。

表4 60年代の投資(増加率)

年	民間国内総投資			
	非住宅			住宅
	計	構築物	機械・設備	
1960	5.7	7.9	4.2	-7.1
1961	-0.6	1.4	-1.9	0.3
1962	8.7	4.5	11.6	9.6
1963	5.6	1.1	8.4	11.8
1964	11.9	10.4	12.8	5.8
1965	17.4	15.9	18.3	-2.9
1966	12.5	6.8	16.0	-8.9
1967	-1.4	-2.5	-0.7	-3.1
1968	4.5	1.5	6.2	13.6
1969	7.6	5.4	8.8	3.0
1970	-0.5	0.3	-1.0	-6.0
1971	0.0	-1.6	1.0	27.4

出所：Economic Report of the President (2004)

貯蓄率の上昇を伴わずに旺盛な投資活動が行われたのは、外資の流入によるところが大きい。国内の投資が貯蓄を上回る場合、それをファイナンスするのは政府部門か海外部門となる。レーガン政権は冷戦外交を重視していたため、かつてない程の国防費を拠出したが、その結果、政府部門は大幅な赤字を計上していた。そのため、政府部門が投資と貯蓄の不均衡を埋め合わせることがなかった。貯蓄を上回る投資に加えて政府部門の赤字までもファイナンスしたのは、海外から流入してきた資金である。民間部門における旺盛な投資と政府による軍事支出の拡大は、インフレ収束後も金利を高い水準に留めた。そして、高金利は、基軸通貨であるドルに対する強い信頼を背景に、海外から巨額の資本を惹きつけた¹²⁾。

12) 1983年の年次報告では、外国資本による国内投資資金のファイナンスの可能性についても言及されている。しかし、そこでは外国資本を活用するよりも国内貯蓄率を上昇させることが必要であるとしている。その理由は、一つには、歴史的・実証的に見て、主要工業国における国内貯蓄と国内投資の

AKモデルに沿って考えた場合、貯蓄は全て投資に振り向けられると仮定されている。そして、一人当たり資本の成長率は一人当たり所得の成長率と一致する。従って、一人当たり所得の成長率を決定するのは貯蓄率となる。このモデルは閉鎖経済を仮定しているため、投資をファイナンスするのは国内貯蓄のみであるが、資本が国際的に移動する現実の経済においては、外国資本も投資資金のファイナンスの一手段である。80年代のアメリカの場合、国内貯蓄の不足を補って余りあるほど外国資本が流入していたため、貯蓄率の低下が投資減退を招くことはなかった。金利の上昇は、貯蓄率を引き上げるよりむしろ、外国資本を惹きつける誘引として働いた。

AKモデルに政府部門と海外部門を加えた場合の成長率は以下のように決定する。まず、 $CF=(I-S)+(G-T)$ （ただし、 CF : 資本収支、 I : 投資、 S : 貯蓄、 G : 政府支出、 T : 租税）であるから、すべての部門における余剰が投資に振り向けられると仮定すると、投資 I は $I=S+(T-G)+CF$ で決定する。これをモデルに当てはめると、

$$\dot{y}/y = \dot{k}/k = sA - (n + \delta) + \gamma/k + cf/k$$

となる¹³⁾。ただし、 $\gamma=(T-G)/L$ 、 $cf=CF/L$ 、 L : 労働力人口。このとき、 $sA + \gamma/k + cf/k > (n + \delta)$ が維持されれば一人当たり所得は成長する。政府部門と海外部門を考慮しない単純なモデルと比較すると、 γ/k と cf/k が成長要因として加えられている。一人当たり資本 k を所与とすると、これらを決定するのは政府余剰 $T-G$ と資本収支余剰 CF である。すなわち、国内貯蓄率が低い場合には、政府部門か海外部門の余剰によって投資資金をファイナンスすることで経済成長は可能となるのである。既に述べたように、80年代のアメリカの場合、財政収支は巨額の赤字を計上していたため γ/k はマイナスであった。しかし、それを上回る外国資本（特に日本からの）が流入していたため、 $\gamma/k + cf/k > 0$ となりそれが活発な投資、延いては経済成長につながった。

60年代に経済拡大が106ヶ月続いたときも、旺盛な投資活動が成長を支えていた（表4）。しかし、80年代とは異なり、主に投資は国内貯蓄によって賄われていた。なぜなら、当時はブレトン・ウッズ体制下での国際収支制約があったため、外国資本に頼ることができなかったからである。60年代には、80年代のような大規模な軍事支出が行われなかったため、国内だけである程度投資資金をファイナンスすることが可能であった。以上のことは、実際の統計に

間に強い相関があるためである。また、他には、当時のアメリカが、資本の純輸入国となったことによって貿易収支を赤字化させていることも挙げられている。

13) 式の展開については付録参照。

も表れている(表5)。60年代から70年代にかけては、国内の貯蓄は総じて投資を上回り、80年代から90年代にかけては、投資が貯蓄を上回っている。

表5 国内総貯蓄と総投資(10億ドル)

年	総貯蓄	総投資	年	総貯蓄	総投資
1960	111.3	107.2	1980	549.4	579.5
1961	114.3	109.5	1981	654.7	679.3
1962	124.9	121.4	1982	629.1	629.5
1963	133.2	127.4	1983	609.4	687.2
1964	143.4	136.7	1984	773.4	875.0
1965	158.5	153.8	1985	767.5	895.0
1966	168.7	171.1	1986	733.5	919.7
1967	170.5	171.6	1987	796.8	969.2
1968	182.0	184.8	1988	915.0	1,007.7
1969	198.3	199.7	1989	944.7	1,072.6
1970	192.7	196.0	1990	940.4	1,076.7
1971	208.9	219.9	1991	964.1	1,023.2

出所: Economic Report of the President (2004)

1983年の年次報告において指摘されているように、投資資金はできるだけ国内で調達した方が良い。なぜなら、外国資本は国内の資金と比較するとはるかに不安定だからである。既に述べたように、金利の上昇は貯蓄率を引き上げるより先に外国資本を惹きつける。それは、裏を返せば、金利や期待の低下によって、外資が容易に流出する可能性があることを示している。外国資本の移ろいやすさは、アジア通貨危機を見れば明らかであろう。従って、レーガンの時代に意図されたような、貯蓄率の上昇を伴う投資の拡大が安定的な経済成長に不可欠な要素となる。80年代のサプライ・サイド政策は投資の刺激には成功したが、貯蓄率の上昇には効果をあげることができなかった。そのため、投資資金を不安定な外国資本に依存することになった。60年代のように比較的安定した経済成長を達成するためには、貯蓄率を高めるような政策が求められる。

5. 結び

本稿では、1980年代のアメリカ経済を、1970年代の不振から1990年代の高成長に至る過程として眺め、その間に採られた政策がいかにして経済成長に貢献したかについて概説した。80年代に行われた税制改革は、短期的には投資減税の効果を発揮して投資需要を高め、財政赤字と相俟って高金利とドル高を誘発した。それによって国内のインフレが抑制され、ブラザ合意

までの実質的な成長に寄与した。長期的には、税制上の歪みを除去することによって投資環境を整備し、その後 90 年代に至るまでの安定的な投資をもたらした。こうして継続的に行われる資本の更新は、技術の進歩を物的資産に体化することでスムーズな技術の浸透を可能にした。90 年代以降に生じた情報通信分野での技術進歩はそうして円滑に経済に反映された。

80 年代の税制改革は、投資環境の整備のほかに貯蓄率を高めることを目的としていた。しかし、実際には貯蓄率は停滞し投資資金のファイナンスを外国資本に依存することになった。しかし、外国資本は非常に不安定であるため、国内貯蓄によるファイナンスの方がより望ましい。従って、安定的な経済成長を達成するためには、貯蓄率を高めるような政策が求められる。貯蓄率は社会構造や国民性などとも関連するため、小手先の政策では解決することは難しいかもしれない。しかし、国内貯蓄の不足と過剰な財政赤字を外国資本で埋め合わせるのではなく、財政収支と経常収支がある程度バランスした状態でも成長を維持できるような高い国内貯蓄を達成することが安定的な経済成長に不可欠であろう。

付録：政府部門と海外部門を含む AK モデル

本稿では、80 年代のアメリカにおける投資と成長について説明するため、AK モデルに政府部門と海外部門を加えて拡張したものを用いた。これは、以下のような式の展開によって求められる。

まず、第 4 節で示したように、 $CF = (I - S) + (G - T)$ なので、投資 I は次のように決まる。

$$I = S + (T - G) + CF$$

これを、通常の AK モデル（すなわち $I = S$ のケース）に代入する。通常の AK モデルにおける各時点の資本ストックの純増分は、粗投資から資本減耗分を引いたものになるので、上式を代入すると次のようになる。

$$\dot{K} = I - \delta K = sF(K, L) + (T - G) + CF - \delta K$$

\dot{K} は K の時間に関する微分を表す。この式の両辺を L で割ると、次式が得られる。

$$\dot{K}/L = s \cdot f(k) + (T - G)/L + CF/L - \delta k \quad (1)$$

式全体を一人当たりの変数で表すために、次の式を使って、 \dot{K}/L を k の関数として表記する。

$$\dot{k} \equiv \frac{d(K/L)}{dt} = \dot{K}/L - nk \quad (2)$$

ここで、 $n = \dot{L}/L$ 。(1) 式を (2) 式に代入すると次のようになる。

$$\dot{k} = s \cdot f(k) + \gamma + cf - (n + \delta)k$$

ただし、 $(T - G)/L = \gamma$ 、 $CF/L = cf$ とする。この式の両辺を k で割り、一人当たり産出量 $y = Ak$ を変形した $f(k)/k = A$ を代入すると次式が得られる。

$$\dot{k}/k = sA - (n + \delta) + \gamma/k + cf/k$$

技術進歩を 0 とした場合、技術水準を表す A は定数となる。 $y = Ak$ であるから、このとき一人当たり所得 y の成長率は資本・労働比率 k の成長率と一致する。従って、上の式は一人当たり所得の成長率と等しくなり、第 4 節で示した次の式が成立する。

$$\dot{y}/y = \dot{k}/k = sA - (n + \delta) + \gamma/k + cf/k$$

この式には、第 4 節で述べたように、通常の AK モデルで得られる結論に、成長要因として財政余剰と資本収支余剰が加わっている。これは、政府部門と海外部門を加えた国民所得恒等式が $CF = (I - S) + (G - T)$ で表され、国内の $I - S$ ギャップが政府部門 ($G - T$) と資本収支 CF によって埋め合わされるためである。従って、国内の貯蓄が投資を下回っても政府余剰ないし資本収支余剰が補足することによって成長は維持される。80 年代のアメリカの場合、貯蓄不足と財政赤字を補うような形で資本が流入していたため、投資はある程度の水準を保ち成長率を支えた。

参考文献

- 竹中平蔵・小川一夫(1987)『対外不均衡のマクロ分析』東洋経済新報社。
- Arrow, Kenneth J. (1962). "Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention," in R.R.Nelson ed., *The Rate and Direction of Inventive Activity; Economic and Social Factor*, reprinted in C.K.Rowley ed., (1972). *Readings in Industrial Economics*, 2, 219-236.
- Barro, Robert J. and Xavier Sala-i-Martin (1995). *Economic Growth*, McGraw-Hill, Inc. (大住圭介訳『内生的経済成長論』九州大学出版会, 1998年)。
- Boskin, Michael (1978). "Taxation, Saving, and the Rate of Interest," *Journal of Political Economy*, 86, S3-S27.
- Boskin, Michael (1981). "Some Issues in "Supply-Side" Economics," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 14, 201-220.
- Economic Report of the President* (1982). Washington, United States Government Printing Office. (経済企画庁調査局監訳『アメリカ経済白書』大蔵省印刷局, 1982年)。
- Economic Report of the President* (1983). Washington, United States Government Printing Office. (経済企画庁調査局監訳『アメリカ経済白書』大蔵省印刷局, 1983年)。
- Feldstein, Martin S. (1978). "The Welfare Cost of Capital Income Taxation," *Journal of Political Economy*, 86, S29-S51.
- Feldstein, Martin S. and Douglas W. Elmendorf (1989). "Budget Deficits, Tax Incentives and Inflation: A Surprising Lesson from the 1983-84 Recovery," *National Bureau of Economic Research Working Paper* (January).
- Galbraith, John K. (1952). *American Capitalism*, Boston, Houghton Mifflin Company. (藤瀬五郎訳『アメリカの資本主義』時事通信社, 1955年)。
- Gilder, George (1981). *Wealth and Poverty*, New York, Basic Books, Inc. (斎藤精一郎訳『富と貧困』日本放送出版協会, 1981年)。
- Hendershott, Patric H. and Joe Peek (1987). "Private Saving in the United States: 1950-85," *National Bureau of Economic Research Working Paper* (June).
- Kindleberger, Charles P. (1974). "An American Economic Climacteric?" *Challenge*, 16, 6 (January-February), 35-44.
- Knight, Frank H. (1944). "Diminishing Returns from Investment," *Journal of Political Economy*, 52 (March), 26-47.
- Lucas, Robert, E., Jr. (1988). "On the Mechanics of Development Planning," *Journal of Monetary Economics*, 22, 1 (July), 3-42.
- Lucas, Robert, E., Jr. (1990). "Supply-Side Economics: An Analytical Review," *Oxford Economic Papers*, 42, 2 (April), 293-316.
- Marshall, Alfred (1920). *Principles of Economics*, Eighth Edition, London, Macmillan and Co., Limited. (永澤越郎訳『経済学原理』(第1分冊)岩波ブックセンター信山社, 1985年)。
- Rebelo, Sergio (1990). "Long Run Policy Analysis and Long Run Growth," *National Bureau of Economic Research Working Paper* (April).
- Romer, Paul M. (1986). "Increasing Returns and Long-Run Growth." *Journal of Political Economy*, 94, 5 (October), 1002-1037.

サプライ・サイド政策とニュー・エコノミー

- Romer, Paul M. (1990). “Endogenous Technological Change.” *Journal of Political Economy*, 98, 5 (October), S71–S102.
- Samuelson, Paul A. (1984). “Evaluating Reaganomics,” *Challenge*, 27, 5 (November–December), 4–11.
- Schumpeter, Joseph A. (1950). *Capitalism, Socialism, and Democracy*, Third Edition, The President and Fellows of Harvard College. (中山伊知郎・東畑精一訳『社会主義・資本主義・民主主義』(上巻) 東洋経済新報社, 1962年)。
- Solow, Robert M. (1956). “A Contribution to the Theory of Economic Growth,” *Quarterly Journal of Economics*, 70, 1 (February), 65–94. (福岡正夫他訳『資本 成長 技術進歩』竹内書店新社, 1988年, 収録)。
- Solow, Robert M. (1987). “We’d better watch out,” *New York Times Book Review*, July 12.
- Swan, Trevor W. (1956). “Economic Growth and Capital Accumulation,” *Economic Record*, 32 (November), 334–361.
- The U.S. Department of Commerce (2000). *Digital Economy 2000*. (室田泰弘他訳『デジタル・エコノミー 2000』東洋経済新報社, 2000年)。

Summary

Contribution of Supply-Side Policy to New Economy

This paper deals with the economic policy in the United States in the 1980's. In America the reduction of productivity became a subject of discussion in the 1970's. But U.S. economy has revived in the 1990's and now it is called "New economy". The productivity of U.S. economy improved because supply-side policy was effective that was adopted by the administration of the President Ronald Reagan in the 1980's. However, all the policies they adopted did not go well. For example, the rate of saving decrease through the 1980's although they intended to raise the saving rate by making alterations about the tax systems. The reason why they aim to raise the saving rate was that they intended to grow the domestic investment.

To analyze the economic growth through the raise of the saving rate, I use "AK model" which is the simplest model of the endogenous growth theory. This model concludes that the sources of the economic growth are innovation and the saving. That is just consistent with the "supply-side" policies of Reagan administration.

In this study, I review the "supply-side" policies of Reagan administration. As mentioned above, the rate of saving had decreased through the 1980's. It was foreign capital inflow that made up for the shortage of investment funds. But foreign capital is unstable. Hence the policy which enhances saving rate is required for stable growth.