

需要側のトリクル・ダウン効果

1980 年当時、レーガン大統領の選挙運動の中心的な柱は、「所得税率を一律 30%引き下げる」というものでした。彼は当選後、この公約に沿った 1981 年の減税を実行しました。

このレーガン時代の減税は、2 つの要因に影響を受けていました。第 1 に、1963 年にケネディ大統領が提案し、同氏暗殺後の 1964 年に可決された、非常によく似た「ケネディ減税」です。興味深いことに、保守派のバリー・ゴールドウォーター上院議員をはじめとする多くの共和党議員は、この減税が財政赤字を拡大するとして反対していました。

第 2 の要因は、供給サイド経済学の台頭です。これは、1970 年代のスタグフレーションに対し、2 つの政策レバーで対応すべきだと主張しました。すなわち、インフレには金融引き締めを、成長の鈍化と高失業には限界税率の引き下げで労働・貯蓄・投資の意欲を高めるべきだとしたのです。経済学者アーサー・ラッファーは、ラッファー曲線により、減税が税収増につながる可能性を示しました。なぜか？一定の水準を超えた高税率は経済活動を抑制し、結果として税収を減らすからです。税率を下げ経済成長を高めれば、時間とともに税収も増加し得るという考えでした。

これらの政策が実施された後、インフレ率と失業率はともに低下し、実質 GDP 成長率は加速しました。しかし、レーガンは国防費を増加させ、また物価上昇に連動する支出項目が 1980 年代初期の政府支出を押し上げたため、当初は財政赤字が拡大しました。この赤字は後に供給サイド政策を批判する口実として使われました。

レーガンの 1980 年の予備選の対抗馬であり、その後副大統領となったジョージ H.W. ブッシュは、レーガンの政策を「ブードゥー経済学」と呼びました。他の批評家たちは「トリクル・ダウン」と揶揄し、「金持ちがより豊かになることで、そのおこぼれが低所得層に落ちてくるだけだ」と示唆しました。

「トリクル・ダウン」という批判は長い歴史を持っています。1896 年の民主党大統領候補ウィリアム・ジェニングス・ブライアンは、対立候補の政策がまず富裕層を助け、その利益が「漏れ落ちる」形で他の人々に届くものだとして批判しました。1932 年には、ウィル・ロジャースが大恐慌期のフ

ーバー大統領の政策を「トリクルダウン政策」と批判しましたが、実際にはフーバーは大規模な増税と支出増を行っていました（ただし後のルーズベルト大統領ほどではありません）。また、ルーズベルトやトルーマンのスピーチ・ライターは、1921 年以降の共和党が「トリクルダウン政策」を実施してきたと主張しました。

奇妙なことに、政府支出を増やす側は「トリクル・ダウン経済学」だと批判されることはありません。グリーン・ニュー・ディールの支出は、クリーン・エネルギー投資によって「雇用を創出し」、同時に地球温暖化を抑制して世界の低所得層の不平等軽減につながると宣伝されました。つまり、少数の大規模クリーン・エネルギー投資家への補助金が、最終的には全員を助ける、という理屈です。

同時に、COVID ロックダウンによる経済的影響は、マネー・サプライの大幅増加、連銀のバランス・シートの拡大、政府支出の巨額増加のマネタイズによって相殺されました。これらの政策は消費を維持するために設計されていました。勝者は大企業（Amazon など）で、小規模企業が犠牲になりました。また、資産価格を押し上げ、「資産効果」によって支出を促す仕組みでもありました。

そして実際にそうになりました。連銀によると、上位 1% の世帯が保有する資産は現在 28.3%と過去最高であり、供給サイド政策が約 10 年続いた 1989 年半ばの 20.3%を大きく上回っています。さらに、1980 年代の真の供給サイド政策はインフレを急速に低下させ、それが生活水準の急上昇につながりました。これに対し、近年の政策はインフレを高め、低所得層に二重の打撃を与えました。これこそが「生活の負担感（affordability）」をめぐる議論が生まれた理由であり、不平等拡大の主因でもあります。

言い換えれば、COVID 政策は、政府による富の再分配によって高所得層に富を集中させた、「需要サイド版トリクルダウン経済」だったのです。

結局のところ、最も効果的なのは政府による操作ではなく、個人の自由を高める政策です。そして、往々にして、ある政党が相手を非難するとき、その政党自身の政策こそが、実は相手を批判しているものと同じであることが多いのです。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
11-17 / 7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 11 月	5.8	-1.0	18.7	10.7
11-20 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 9 月	57,000	90,000		22,000
7:30 am	民間雇用者数 - 9 月	70,000	100,000		38,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 9 月	-5,000	-7,000		-12,000
7:30 am	失業率 - 9 月	4.3%	4.3%		4.3%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 9 月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	週平均労働時間 - 9 月	34.2	34.2		34.2
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 11 月	0.0	3.0		-12.8
9:00 am	中古住宅販売高 - 11 月	4.100 百万	4.120 百万		4.060 百万

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。
 コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。