

アメリカにおけるニュー エコノミー論の検証

松 水 征 夫

はじめに

日本経済は、バブルの崩壊後景気が低迷し、行政改革や財政構造改革、金融システム改革、経済構造改革などを先送りしていたため、やっと景気低迷を脱出したと思ったのも束の間で、昨年4月からの消費税の引き上げによって消費が低迷し景気が下降を始めていたところに、銀行・証券会社などの金融機関の相次ぐ倒産で金融システムが不安定化し、さらにタイの通貨引き下げや香港の株式の暴落などアジアの経済混乱が重なった影響で、深刻な経済危機を迎えている。

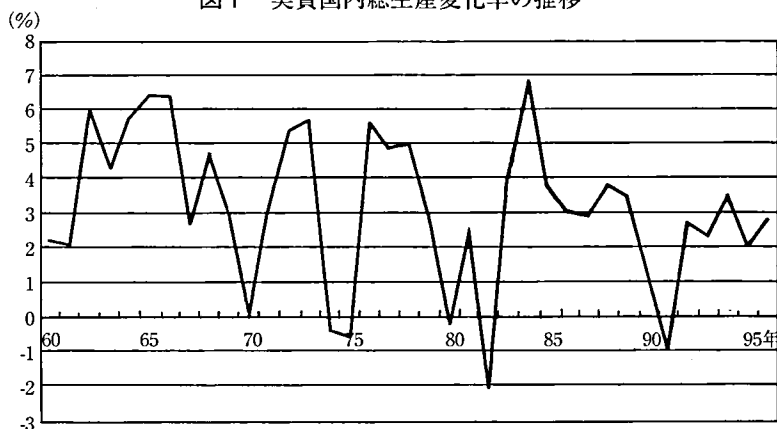
これに対して、アメリカではすでに1980年代に政府の各種規制緩和や金融の自由化などが行われ、民間部門でも大胆なリストラやリエンジニアリングなどの合理化策が実施されたことから、景気の拡大が1991年3月以来続く中でも物価が安定し、これまで好況下で常にインフレに悩まされ続けた状況が一変したことから、アメリカ経済は景気循環の波が消滅した新たな経済時代に突入したのではないかという「ニューエコノミー論」が声高に主張されるようになった。

本稿では、アメリカにおいて「ニューエコノミー論」が登場した背景を考えるとともに、ニューエコノミー論の賛成派と反対派の論拠を検証し、今後のアメリカ経済の動向の可能性を探ることを目的としている。

1 ニューエコノミー論登場の背景

アメリカにおいて1991年3月以降続いている現在の好況は、今年5月時点で87ヶ月の景気拡大になっており、第二次大戦後の10回の景気拡大の中でも3番目の長さを記録し、現在もその記録を更新中である。すなわち図1に示されているように、現在の好況は、ケネディ＝ジョンソン民主党政権下の1961年2月から1969年12月までの106ヶ月継続した戦後5回目の景気拡大、レーガン＝ブッシュ共和党政権下の1982年11月から1990年7月までの92ヶ月継続した戦後9回目の景気拡大に次ぐ長期の景気拡大となっている。

図1 実質国内総生産変化率の推移

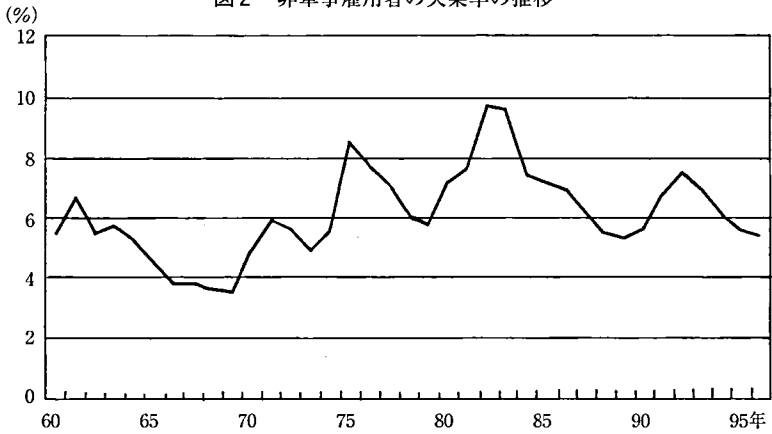


(資料) *Economic Report of the President*, 1998

景気拡大の長期化に伴い、図2に示されているように、失業率は1991年の6.8%から1996年には5.4%に下落している。その後さらに失業率は減少し、1997年11月には4.6%になり、1973年10月に同じ4.6%を記録して以来、24年1ヶ月振りの低水準になっている。

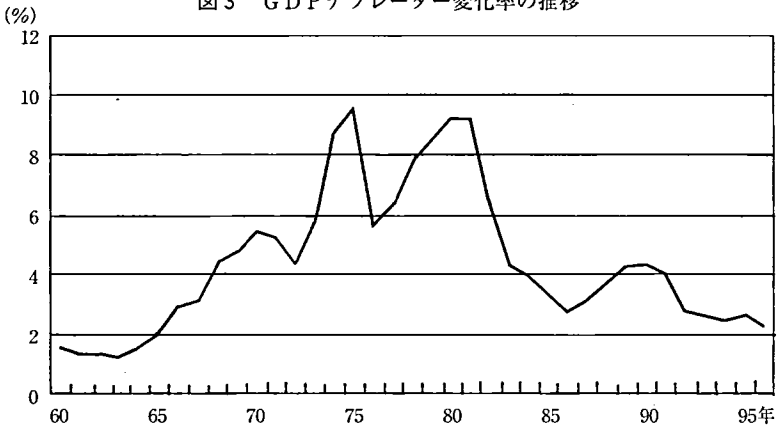
1991年以降の景気拡大で1993年以降一貫して失業率の低下が続いているにも関わらず、図3に示されているようにGDPデフレーターの上昇率は、1991年の4.0%から1994年の2.4%まで一貫して低下を続け、1995年には

図2 非軍事雇用者の失業率の推移



(資料) *Economic Report of the President, 1998*

図3 GDPデフレーター変化率の推移

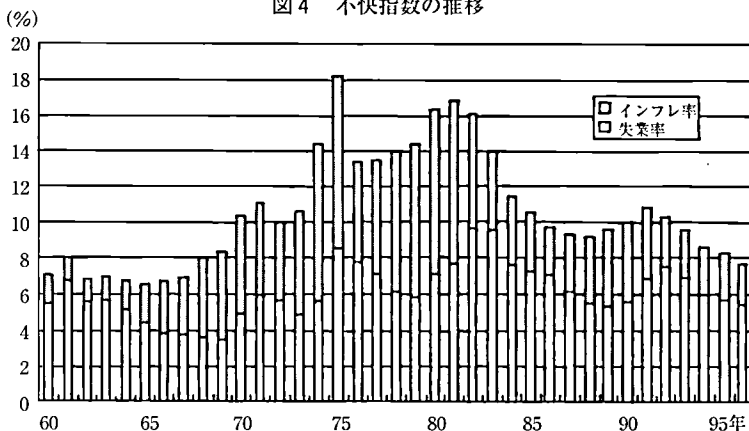


(資料) *Economic Report of the President, 1998*

2.6%と一時的に上昇率がわずかながら上昇したものの、1996年には再び2.2%に下がっている。したがって物価水準は低い水準で安定していることがわかる。

このように1991年以來の長期景気拡大下で、失業率が低下傾向を示す一方で、インフレ率が下落を続けていることから、図4に示されているよう

図4 不快指数の推移



(資料) *Economic Report of the President, 1998*

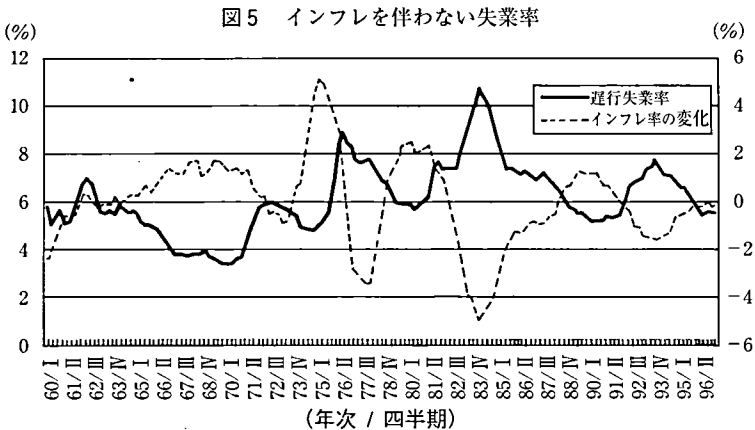
に、失業率とインフレ率をあわせた「不快指数」は、1996年に1967年以来29年振りの最低水準に低下している。

不快指数の低下とともに、インフレを悪化させることなく実現可能な失業率の下限を示す自然失業率が低下したのではないかと多くの論者によって指摘されるようになった¹⁾。大統領経済諮問委員会も、『1996年次報告書』において、80年代を通じてインフレ率は、失業率が6%を下回る時に増大し、6%を上回る時に減少していることから、80年代のインフレを伴わない失業率 (Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment, 以下 NAIRU と略称する。)は6%であったと考えられるが、最近では失業率が5.6%あたりに下がってもインフレ率が上昇することなく安定していることから、NAIRU が5.5%から5.7%の範囲内に低下したと指摘してい

1) Cf. Tootell, G.M.B., "Restructuring, the NAIRU, and the Phillips Curve," *New England Economic Review* (Federal Reserve Bank of Boston), September/October 1994, Gordon, R.J., "The Time - Varying NAIRU and its Implications for Economic Policy," National Bureau of Economic Research Working Paper No. 5735, August 1996, 及び "Symposium: The Natural Rate of Unemployment," *The Journal of Economic Perspectives*, Winter 1997.

る²⁾。

図5は、大統領経済諮問委員会と同様の手法により、1960年代までさかのぼって、NAIRUの動向を探るために描いたものである。図5により、1960年から1996年までの148四半期の失業率とインフレ率の変化との関係を調べると、失業率が6%を上回った場合にインフレ率が下落し、失業率が6%を下回った場合にインフレ率が上昇していることがわかる。しかしながら1995年第IV四半期以降においては、失業率が6%を下回っているに



(資料) 失業率は、U. S. Department of Commerce, *Business Statistics*, 及び Slater, C. M., ed., *Business Statistics of the United States: 1996 Edition*, Bernal Press, 1997. GDP デフレーターは、U. S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, May 1997.

(註) 左目盛で表されている失業率は、各期における4四半期前の数値を使用している。右目盛で表されているインフレ率の変化は、各期におけるGDPデフレーターの前8四半期変化率(年率)と8四半期前の対前8四半期変化率(年率)との差を計算したものである³⁾。

2) Cf. Council of Economic Advisers, "The Annual Report of the Council of Economic Advisers," *Economic Report of the President*, 1996, pp. 51-53.

3) 大統領経済諮問委員会の「1996年次報告書」では、インフレ率として食糧とエネルギーを除く全項目の消費者物価指数の変化率が採用されているが、われわれはより包括的な一般物価指数であるGDPデフレーターの変化率を用いて検証した。

表1 失業率とインフレ率の変化との関係

失業率	四半期数	インフレ減速期	インフレ加速期	インフレ率不変期
7.0%以上	44	37 (84.1)	7 (15.9)	0 (0.0)
6.9%以上	47	40 (85.1)	7 (14.9)	0 (0.0)
6.8%以上	51	42 (82.4)	8 (15.7)	1 (2.0)
6.7%以上	53	43 (81.1)	9 (17.0)	1 (1.9)
6.6%以上	57	46 (80.7)	10 (17.5)	1 (1.8)
6.5%以上	57	46 (80.7)	10 (17.5)	1 (1.8)
6.4%以上	57	46 (80.7)	10 (17.5)	1 (1.8)
6.3%以上	62	48 (77.4)	13 (21.0)	1 (1.6)
6.2%以上	63	49 (77.8)	13 (20.6)	1 (1.6)
6.1%以上	64	50 (78.1)	13 (20.3)	1 (1.6)
6.0%以上	70	51 (72.9)	17 (24.3)	2 (2.9)
5.9%以上	76	53 (69.7)	21 (27.6)	2 (2.6)
5.8%以上	81	56 (69.1)	23 (28.4)	2 (2.5)
5.7%以上	86	58 (67.4)	25 (29.1)	3 (3.5)
5.6%以上	95	64 (67.4)	27 (28.4)	4 (4.2)
5.5%以上	104	67 (64.4)	33 (31.7)	4 (3.8)
6.0%以下	84	21 (25.0)	60 (71.4)	3 (3.6)
5.9%以下	78	20 (25.6)	56 (71.8)	2 (2.6)
5.8%以下	72	18 (25.0)	52 (72.2)	2 (2.8)
5.7%以下	67	15 (22.4)	50 (74.6)	2 (3.0)
5.6%以下	62	13 (21.0)	48 (77.4)	1 (1.6)
5.5%以下	53	7 (13.2)	46 (86.8)	0 (0.0)
5.4%以下	44	4 (9.1)	40 (90.9)	0 (0.0)
5.3%以下	41	4 (9.8)	37 (90.2)	0 (0.0)
5.2%以下	38	3 (7.9)	35 (92.1)	0 (0.0)
5.1%以下	31	2 (6.5)	29 (93.5)	0 (0.0)
5.0%以下	28	0 (0.0)	28(100.0)	0 (0.0)

(資料) 図5と同じ。

(註) 括弧の中の数値は、構成比(単位:%)を示す。

も関わらず、インフレ率が下落している。このことから NAIRU が6%以下に下落していることが伺える。

表1は、図5のデータを用いて1960年から1996年までの148四半期の失業率とインフレ率の変化との関係を検討した結果であるが、この表を使用して、NAIRUの動向をより詳細に検討しよう。表1の各行は、当該期間

に失業率が各行の条件を満たす範囲にあった四半期数と、それらの四半期のうち、インフレが減速した四半期、加速した四半期、及びインフレ率に変化の見られなかった四半期の内訳を示している。表1によりインフレの減速及び加速が80%以上の高い確率で出現する範囲を求めてみよう。失業率が6.4%以上の57四半期のうち46四半期でインフレの減速が見られ（出現率80.7%）、失業率が5.5%以下の53四半期のうち46四半期でインフレの加速が見られる（出現率86.8%）。したがって1960年から1996年までの期間においては、NAIRUは6.4%から5.5%の間にあったものと考えることが出来よう。

同様の方法で、1980年から1996年までの68四半期で失業率とインフレ率の変化との関係を調べると、失業率が6.0%以上の48四半期のうち39四半期でインフレが減速し（出現率81.3%）、失業率が5.5%以下の11四半期のうち10四半期でインフレが加速している（出現率90.9%）ことがわかる。したがって1980年から1996年までの期間においては、NAIRUが6.0%から5.5%の狭い範囲にあったものと考えられ、80年代以降NAIRUの水準が低下していることを裏付けているものと考えられる。

さらに最近のNAIRUの動向を探るために、1990年から1996年までの28四半期について失業率とインフレ率の変化の関係をみると、失業率が5.6%以上の20四半期のうち18四半期でインフレの減速が見られ（出現率90.0%）、失業率が5.4%以下の6四半期のすべての四半期でインフレが加速している（出現率100.0%）ことがわかり、NAIRUの水準が5.6%から5.4%のより狭い範囲に下落していることを確認することが出来る。

このようにNAIRUが低下したことから、失業率が低下し、好況が持続する中でも、インフレの加速が見られなくなったことで、景気循環が消滅し、アメリカ経済が新たな経済時代に突入したのではないかと主張する「ニューエコノミー論」が注目されることになったのである。

II ニューエコノミー論の登場

前節で見たように、アメリカ経済が1991年以降、インフレーションを伴

うことなく急速な成長を続けている状況を、「ビジネス・ウィーク」誌(1994年5月16日号)は、いち早く「新成長経済(New Growth Economy)」と呼び、伝統的な考え方では説明できないが、技術革新の波が生産性を上昇させ、グローバルな競争が価格を引き下げているために見られる現象ではないかという特集記事を掲載している⁴⁾。その後、同誌を始め、「エコノミスト」誌でも、アメリカ経済の特異な経済現象がしばしば取り上げられ、論議を呼ぶことになった⁵⁾。

このような情勢の中で、カリフォルニア大学バークレー校政治科学部準教授のステイブン・ウェーバーは、次のような六つの要因によってアメリカの景気循環の波が消滅したのではないかという衝撃的な論文を、「フォーリン・アフェアーズ」誌(1997年7・8月号)に発表した⁶⁾。すなわち、①グローバル競争の激化、②金融システムがフレキシブルになっている、③雇用が製造業からサービス業にシフトし、景気変動の影響を受けにくくなっており、さらに労働組合の組織率低下、及びテンポラリーワーカーの増加が企業の柔軟な雇用調整を可能にしている、④政府の規制緩和策、⑤アジア新興市場の台頭、⑥情報技術の発展が、企業の意味決定を早め、景気変動要因の一つである在庫管理を効率化するとともに、生産性の上昇に貢献している、といった要因を列挙している。これらの要因がアメリカの景気変動を弱めるとともに、取引コストを低下させ、需給の弾力的な調整を可能にし、外部からのショックを緩和することに役立っていると指摘している。

このようなウェーバーの指摘に対して、マサチューセッツ工科大学経済学部教授のポール・クルーグマンは、ウェーバーの論文が掲載された「フォーリン・アフェアーズ」誌の同じ号で、「これまで景気循環を起こした要因が弱まっているとしても、常に新しい問題が浮上してくる以上、軽々

4) Cf. "America's New Growth Economy," *Business Week*, May 16, 1994.

5) Cf. "America's Economic Anxiety," *Business Week*, March 11, 1996, "The New Business Cycle," *Business Week*, March 31, 1997, 及び "Taking the Business Cycle's Pulse," *The Economist*, October 28, 1995.

6) Cf. Weber, S., "The End of Business Cycle?" *Foreign Affairs*, July/August 1997.

に景気循環が消滅したなどとは言えない」と反論している⁷⁾。彼は、『ハーバード・ビジネス・レビュー』誌（1997年7・8月号）でも、①情報化による生産性の上昇はわずかである、②アメリカの雇用者の大半はグローバル化の埒外にある、③ウォール街や産業界のエコノミストは、新しいパラダイムというとすぐに感染する傾向があるが、まっとうな批判に堪えうるような理論とは言えないと、ウェーバーの所説に反対している⁸⁾。

こうしたウェーバーとクルーグマンの論争を契機にして、また折からアメリカの株価の急騰による企業収益の上昇などから、アメリカ経済が「ニューエコノミー」に突入したという所説の賛否を巡っての議論が沸騰することになった。

こうした状況の中で、1996年1月に出された大統領経済諮問委員会の『1996年次報告書』の中でも、自然失業率の低下要因について言及がなされたが、「国内・外の競争の激化、組合の結集率の低下、雇用保証への関心の高まり」に起因したとの簡単な見解が示されるに止まった⁹⁾。しかし、1997年2月に出された『1997年次報告書』の中では、自然失業率が時間を通じて変化するという見解が支持され、自然失業率が大幅に低下した要因として、「労働力の人口動態の変化と、生産性上昇に対する労働者の実質賃金期待の調整の遅延と、労働市場・生産物市場における競争の増大」という三つの要因が指摘され、各要因についての詳しい分析がなされている¹⁰⁾。

7) Cf. Krugman, P., "Seeking the Rule of the Waves," *Foreign Affairs*, July/August 1997 (邦訳「景気循環の波は消滅した?」【中央公論】1997年8月号)

8) Cf. Krugman, P., "How Fast Can U.S. Economy Grow?" *Harvard Business Review*, July - August 1997.

9) Cf. Council of Economic Advisers, "The Annual Report of the Council of Economic Advisers," *Economic Report of the President*, 1996, p. 53.

10) Cf. Council of Economic Advisers, "The Annual Report of the Council of Economic Advisers," *Economic Report of the President*, 1997, pp. 48 - 50.11) Cf. Council of Economic Advisers, "The Annual Report of the Council of Economic Advisers," *Economic Report of the President*, 1998, pp. 57 - 62.

今年2月に出された「1998年次報告書」では、「ニューエコノミー論」について、初めて公式見解が示されることになった¹¹⁾。米国経済が物価安定化下で景気拡大を続けているのは、米国経済に根本的な構造変化が発生しているためであり、それが「新しいパラダイム」を反映していると言われるほど並外れたものであるとしながらも、そのような評価の多くは極端で支持できるものではないとして、部分的にニューエコノミー論を容認する立場を示している。すなわち、景気循環を克服したという主張は、相当懐疑的な目で捉える必要があると批判しているものの、いくつかの領域で発生している根本的な変化が、米国経済の近年のパフォーマンスに良好な影響を与えていることを確認できるとしている。具体的な要因として、国内・外の企業競争の激化、労働組合の組織率低下及び労働組合員数の低下に見られる労働市場の変化、情報革命の進展とそれによる在庫管理の改善、財政赤字の削減による民間セクターの投資増大などをあげている。

大統領経済諮問委員会は、これらの要因により今後の経済分析や経済予測を決定付けるような重要な構造変化が米国経済において進行中としている。ただしこうした要因がそれぞれ米国経済にどの程度の影響を与えているかを正確に計量することは出来ないとしている。しかしながら、昨年の年次報告の中で5.5%プラスマイナス0.5%と指摘された NAIRU が5.4%プラスマイナス0.5%に低下したことなどに反映されているとし、インフレを加速しない失業率の下限が相変わらず低下しているという分析をしている。

以上のように、大統領経済諮問委員会の公式見解でも、ニューエコノミー論についての評価は定かではないことから、本稿では次に、ニューエコノミー論に対する賛成論と反対論の論拠を比較検討することによって私見を明らかにしたい。

11) Cf. Council of Economic Advisers, "The Annual Report of the Council of Economic Advisers," *Economic Report of the President*, 1998, pp. 57 - 62.

III ニューエコノミー論賛成派の論拠

(1) 企業の合理化努力

アメリカのインフレ期待が強い時期には、企業は安易な価格引き上げによって企業収益の増大を図ることが出来たが、生産のグローバル化によって競争が激化し、消費者の目が厳しくなっている今日、企業収益の増大のためには、経営の合理化・効率化に依存せざるを得なくなっている。

このため、90年代に入って、企業はダウンサイジングという形での合理化努力を続けている。コンピュータの発達によって、情報技術が進展し、専門知識がなくても誰もが同じように仕事をこなせるようになったことがダウンサイジングを側面から支えているものと思われる。

ダウンサイジングが行われても、企業はアウトソーシングに依存せざるをえないため、経済全体では雇用の減少につながらなかったものと考えられる。

(2) 生産物市場の構造変化

80年代に政府の規制緩和が進展し、企業間の競争が激化しただけでなく、アメリカ経済のグローバル化によって発展途上国からの安価な製品の輸入が増大し、アメリカの生産物市場の競争が激化した¹²⁾。したがって労働コストが増加しても、企業は製品価格に転嫁することが難しくなっている。このため、経済成長率が上昇しても、インフレ率は低下を続けるという状況が作り出されたものと考えられる。

さらに最近では、ドル高によってアメリカの輸入品の価格が下落し、アメリカの製造業の多くが輸入品との潜在的競争に直面するようになったことも、労働コストを抑制する必要に迫られ、企業がダウンサイジングに依存せざるを得ない状況を作り出しているものと考えられる。

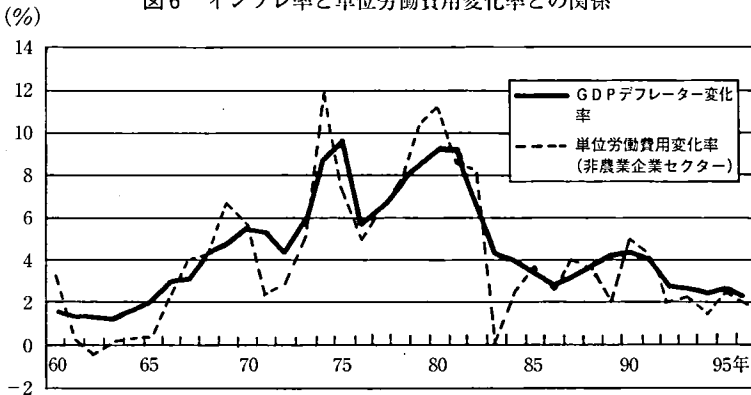
(3) 労働市場の構造変化

図6は、インフレ率と非農業の単位労働費用変化率との相関関係を見た

12) Cf. 宮本邦男「絶好調を続けるアメリカ経済をめぐって」、『世界経済評論』、1997年8月、14頁。

ものであるが、両者の相関係数を計算すると0.89になることから明らかのように、両者の間に高い相関関係を確認することが出来る。特に、1991年から1996年までの相関係数を求めると0.95となり、インフレ率と単位労働費用変化率との間にさらに高い相関関係が見られることから、91年以降にインフレ率が低下しているのは、単位労働費用が低下しているためであることを容易に理解することが出来る。

図6 インフレ率と単位労働費用変化率との関係

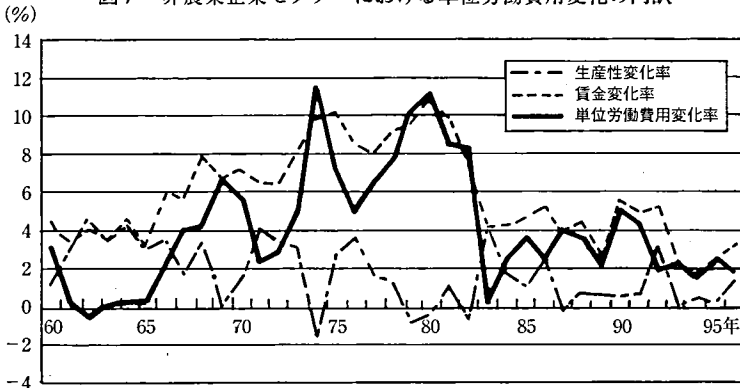


(資料) *Economic Report of the President, 1998*

図7は、1960年代以降の非農業の単位労働費用の変化要因を探るために、単位労働費用変化率の推移を示す図に、生産性変化率と賃金変化率の推移を示す図を重ね合わせたものである。単位労働費用の変化率は、生産性上昇率と賃金変化率の差として表わされることから、容易に単位労働費用の変化要因を探ることが出来る。

60年代の前半に単位労働費用の変化率がほぼゼロに近い水準で推移しているのは、企業が生産性に見合う賃金を支給していたからだと考えられるが、これは政府の賃金・価格ガイドポスト政策が有効に作用していたことを示していると言えよう。60年代の後半以降は、生産性が長期的に低下する一方で、賃金が高騰し、単位労働費用は大きく上昇することになった。しかしながら80年代の半ばから、単位労働費用の変化率が低い水準で安定

図7 非農業企業セクターにおける単位労働費用変化の内訳



(資料) *Economic Report of the President, 1998*

(註) 生産性は時間当たり産出量，賃金は時間当たり報酬で計算されている。

性を持続していることは注目に値しよう。こうした現象は、生産性変化率が低い水準に止まっている中で、賃金変化率が大きく下落したために発生したものであると考えられる。

このように景気拡大下でも、賃金上昇率が下落し、賃金変化率が低い水準で安定していたことが、企業収益の増大につながり、このことが企業の事業拡大、設備投資の増加、株価上昇、雇用者の増大という好循環をもたらしていると考えられる。それでは、なぜ80年代の半ばから賃金変化率が低い水準で安定していたのかについて考えてみよう。

A. 最低賃金の上昇率の低下

最低賃金制度は、賃金の最低限度を設定することにより、低賃金労働者の賃金を保証する制度である。アメリカの最低賃金は、70年代には石油ショックによる物価上昇に対して弾力的に改訂されていたが、80年代以降わずか2回しか改訂が行われていないことから、最低賃金の平均賃金に対する比率が大きく低下し、賃金格差拡大の要因になっている¹³⁾。このように、80年代以降、最低賃金の上昇率が低下している原因としては、メキシコや

13) Cf. 経済企画庁編『世界経済白書 (平成8年版)』, 大蔵省印刷局, 1996年12月, 214-215頁。

アジアからの移民が急増し、最低賃金でも喜んで働く労働者の供給が十分であったことによるものと考えられる。

B. 労働組合の組織率の低下

アメリカの労働組合の組織率は、70年代以降一貫して低下傾向を示しており、90年代に入ってから10%を切っている。これは、①70年代以降の雇用情勢の変化、②サービス産業化を反映し、労働組合の組織化が進んでいた製造業の割合の低下、③海外への工場移転の増加、④女性の労働参加率の上昇、といった要因によるものと考えられる¹⁴⁾。これらの要因により労働組合の組織率が低下したことが、労働者の賃上げ要求を弱めているものと考えられる。

C. 雇用不安

企業が経営の合理化を積極的に進めている中で、労働者はリストラでいつ解雇されるかわからないという状態が続き、労働者が職を失うことへの不安を募らせるようになったことも、失業率が低下しているにもかかわらず、賃金が大きく上昇することなく、物価が安定している大きな理由と考えられる。したがって現在の好況下でのインフレ率の低さは、労働者の犠牲の上になり立っている現象と捉えることが出来よう。

D. 雇用形態の多様化

産業構造の変化や経営の革新により、新たな雇用ニーズが発生しているが、労働コストの抑制のために、企業側が人材派遣会社の活用やパソコンを使った在宅勤務などを取り入れることによって、雇用形態を多様化させている。このためパート労働者が増加していることが、失業率を低く押さえたままで、企業の労働コストを抑制することを可能にしているものと考えられる。

(4) 情報革命の進展

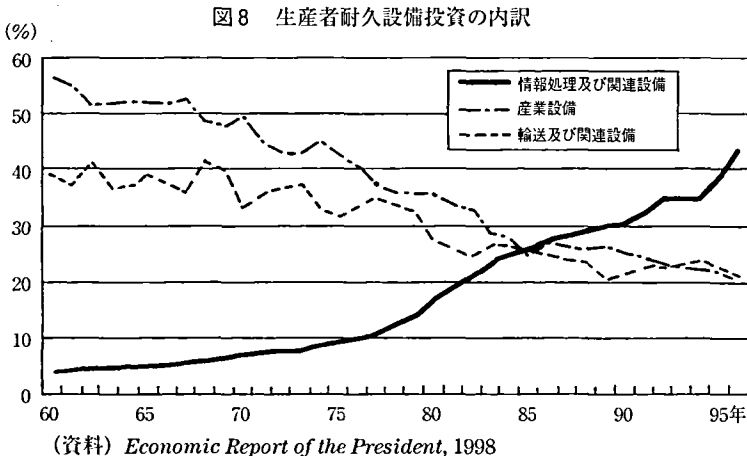
A. 情報化投資の増大

91年以降の景気拡大期において、当初伸び率の低かった設備投資が、実

14) Cf. 経済企画庁編『世界経済白書（平成8年版）』、大蔵省印刷局、1996年12月、213頁。

質で93年に10.5%増となったのを契機に、94年以降も10%を越える高い伸び率を示しており、景気拡大の牽引役を果たしているものと考えられる。設備投資は、構築物と生産者耐久設備に分類されるが、構築物は今景気拡大期において減少もしくは低い伸びに止まっており、生産者耐久設備の高い伸びが目される。

ところで生産者耐久設備投資は、情報処理及び関連設備、産業設備、輸送及び関連設備の3つに分類される。図8に示されているように、生産者耐久設備投資のうち、産業設備、輸送及び関連設備の占める割合が1960年代以降一貫して大きく減少する中で、情報処理及び関連設備の占める割合が大きく上昇している。この結果1986年以降、生産者耐久設備投資のうち、情報処理及び関連設備の占める割合が最大になっている。情報処理及び関連設備投資は、コンピュータ及び周辺機器などへの情報化投資が中心であり、絶え間ない新製品の開発から、今後も増加が続くものと期待され、アメリカの景気拡大を下支えしていくものと考えられる。



B. 情報技術革新による生産性の上昇

情報技術革新によって、生産性が上昇するとともに、アメリカの産業構造の中に、規模に関して収穫逓増が認められる業種が増えつつあることが、

失業率が低下しても物価が安定している理由だとする考え方がある¹⁵⁾。

しかしながら、非農業企業における労働生産性の年間上昇率は、1960年から1973年まで年平均2.8%であったのに対して、1973年から1996年まで年平均1.1%に減速しており¹⁶⁾、労働生産性の上昇によって景気拡大下の低インフレ率を説明することは出来ないと考えられる。もっとも、こうした反論に対して、製造業の労働生産性上昇率は依然として高く、経済全体の労働生産性上昇率が低いのは非製造業の労働生産性上昇率が低いことによるものであるが、非製造業における労働生産性についてはその付加価値の把握が難しいことから、かなり過小に推計されている可能性が高いことが指摘されている。また生産性に関する政府の統計数値が、経済の急速な変貌に対応しきれず、情報化投資による生産性の真の上昇率を著しく過小評価しているという意見もある¹⁷⁾。また個々の企業のコンピュータのネットワーク化によって、今後生産性の飛躍的な向上を期待することも出来よう。しかしながら现阶段では、アメリカ経済の好調要因を生産性の上昇に求めることは難しいと言えよう。

(5) 金融引き締め政策の継続

景気拡大が続く中で、FRBが長期にわたって金融引き締め政策を堅持してきたことが、人々のインフレ期待を沈静化させ、失業率が低下しているにも関わらず、物価上昇を顕在化させることにならなかった大きな要因であると考えられる¹⁸⁾。

15) グリーンスパン FRB 議長は、1997年7月22日のハンフリー・ホーキンス法に基づく下院銀行委員会での証言で、「情報化投資などの技術革新が生産性を引き上げ、通常なら景気拡大7年目で増大する雇用コストを抑制しており、物価は上昇の兆しもない」と指摘している。Cf. 日本経済新聞、1997年7月24日。

16) Cf. Council of Economic Advisers, "The Annual Report of the Council of Economic Advisers," *Economic Report of the President*, 1997, pp. 28 - 29.

17) Cf. ポール・クルーグマン「ニューエコノミーは幻想だ」, 『This is 読売』, 1997年12月, 75頁。

18) Cf. 経済企画庁編『世界経済白書(平成9年版)』, 大蔵省印刷局, 1997年11月, 19-20頁。

IV ニューエコノミー論反対派の論拠

(1) 実質GDP成長率の低下

図1で見たように、1991年3月以来景気拡大が続いているが、実質GDPの成長率は、1991年から1996年までの各年における成長率の平均は2.1%であり、82年から90年までの平均3.0%に遠く及ばないばかりか、高度成長の黄金時代と言われた1961年から1969年までの平均4.6%の半分以下に止まっており、過去の景気拡大期に比べて経済成長率が低いことがわかる。したがって、アメリカ経済はバラ色のように見えるが、中身を検討すると、ニューエコノミー論が実態を誇張していると言わざるをえない。

(2) 労働生産性上昇率の低さ

ニューエコノミー論は、生産性の大幅な増加がアメリカ経済の好調を支え、インフレや景気後退を伴わない経済を実現させていると主張する。しかしながら、すでに指摘したように、1973年から1996年までの非農業企業の労働生産性の年平均増加率は1.1%であり、90年代に入って80年代よりも上昇しているという統計上の証拠もない。このことから、生産性上昇を根拠としたニューエコノミー論は誤りであると言わざるをえない。

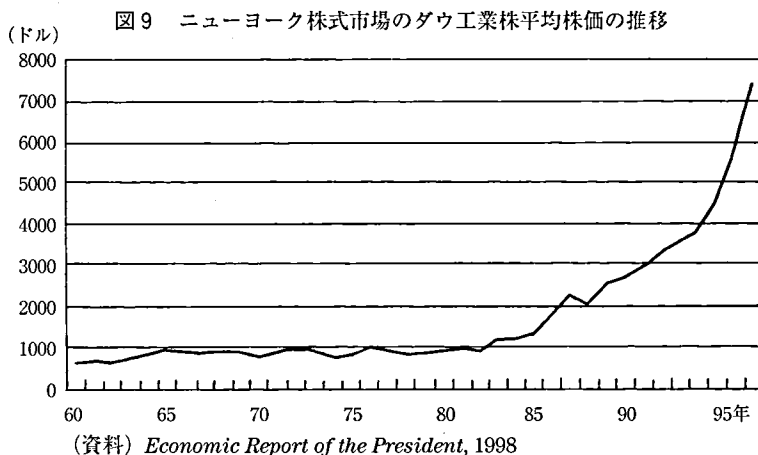
(3) インフレ懸念

昨年8月、アメリカの大手宅配業者のUPS労組は、同社が配送システムにコンピュータ投資を積極的に進め、パートタイマーの比率を高めることで、労働コスト削減や効率化に努めていることに対して、パート社員の正社員への登用などの雇用安定を求めてストライキを起こした。さながらニューエコノミー企業での労働者の反乱の様相を見せたことから注目されることになった。

このストライキは、15日間で終結し、アメリカの景気に深刻な打撃を与えるまでには至らなかったものの、労働需給の逼迫を背景に、労働組合側が強気な姿勢を見せ始めたことを予感させることになった。主要労組がこれを契機として待遇改善要求を強化することで、長期的には賃金上昇圧力が高まり、企業収益や物価に悪影響を及ぼすことが心配される。

(4) 株価動向に対する懸念

アメリカのインフレなき好況を反映して、ニューヨーク株式市場のダウ・ジョーンズ工業株の平均株価は、92年1月に2,000ドル、95年3月に4,000ドル、97年6月に8,000ドルを越えるというように、3年ごとに倍々になり、驚異的な上昇を持続してきた。このため、図9に示されているように、年平均で見たダウ工業株の平均株価も、1991年以降の景気拡大下で急上昇している。



こうした株ブームを、上げ足が速すぎるとして「バブル現象」とする見方があるが、アメリカ経済がもはや従来とは違う次元に突入したのではないかということで、ニューエコノミー論が登場することになった。

しかしながら、ニューヨーク株式市場において、昨年8月に企業業績の先行き懸念などから87年10月のブラックマンデー以来の株価の下げ幅を記録したのをはじめとして、昨年10月には香港株式相場の大幅下落を受けて、8月を上回る史上最大の下げ幅を見せることになった。こうした株安は、景気過熱を防ぐ効果を持つと期待する向きもあるが、アジア発のデフレ現象が世界に広がり、アメリカでも雇用拡大による賃金上昇からインフレが

加速し、金利が上昇することになれば、株価の波乱は避けられないものと思われる。

株価の調整が起これば、当然に景気の足取りにも影響するものと考えられ、このような危険を常に抱えている以上、アメリカ経済に構造変化が起これば、アメリカ経済が新たな高成長局面に入ったとするニューエコノミー論の主張は、あまりにも楽観的といえよう。

(5) 景気の減速

好調を続けてきたアメリカ経済も、アジア通貨・金融危機によるアジア経済の動揺が長期化している影響から、景気が減速するのではないかという懸念が台頭してきた。アジア主要国による需要減からアメリカのアジアへの輸出の鈍化、及びアジア各国の通貨切り下げに伴うドル高によりアメリカの輸入の増大がアメリカ企業の収益を圧迫し、設備投資や個人消費に大きな打撃を与えることになるのではないかという予想から、アメリカの金融機関の多くは1998年の実質経済成長率の見通しを下方修正することになった。本格的な景気後退に突入することを予想する向きは少なかったものの、アメリカ経済がインフレなき繁栄を享受しているという楽観的なニューエコノミー論に陰りが出てきたと言えよう。

ただし景気の減速によって物価安定がさらに続くことが予想され、またドル高がアメリカ企業に生産コストや資材調達コストの削減をもたらし、企業収益の増大が株式市場に好影響を与えることになれば、ニューエコノミー論が再び注目されることになろう。

お わ り に

昨年6月にデンバーで開催されたG8サミットの中で、クリントン大統領が「米国は成功のモデル」と自画自賛するほど、アメリカ経済への楽観的な見方が広がっている。クリントン大統領は、1998年の大統領経済報告においても、失業率が過去24年間で最低になり、コア・インフレ率が過去30年間で最低水準を示す中で、1997年の経済成長率がほぼ10年間を通じて最大になっていることを指摘し、米国経済がニューエコノミーの時代の果

実を享受していると謳歌している¹⁹⁾。ニューエコノミー論に見られるような楽観論が注目されるのは、80年代に経済に対する悲観論が大勢を占めたことの反動でもあったと考えられる。

しかしながら現在の景気拡大は、過去の景気循環のように簡単には終わらないであろう。事実、アジアの通貨・金融危機のアメリカ経済への影響は予想ほど深刻でなく、今年第 I 四半期の実質 GDP の伸び率は、4.8%と昨年第 IV 四半期の3.7%を上回る高い成長率となっている。これはアジアの通貨・金融危機の影響で外需が落ち込んだものの、低金利を背景に個人消費や設備投資などの内需が堅調であったことによるものである。ニューヨーク株式相場も今年 2 月にほぼ半年振りに最高値を更新し、さらに 4 月には9,000ドルの大台を突破したことで、アメリカ経済のファンダメンタルズが相変わらず良好であることを物語っているように思われる。アジア経済の先行き懸念はなお根強いとはいえ、アメリカの企業収益の上昇が続く限り、景気の拡大は持続するものと考えられる。

他方で失業率は、昨年 1 1 月から今年 3 月にかけて4.6~4.7%の低水準で下げ止まり傾向を示していたが、4 月に4.3%に低下し、1970年 2 月以来28年 2 ヶ月振りの低水準を記録することになった。失業率が大幅に低下し、労働需給の逼迫が一層顕著になったことから、これからの景気拡大は、つねに景気加熱のリスクを伴うことになり、インフレ率を高める可能性を高めるものと考えられる。しかし GDP デフレーターの上昇率は、今年第 I 四半期に1.0%となり、昨年第 IV 四半期の 1.4%からさらに伸びを鈍化させ、約35年振りの低水準になっている。このように一般物価が安定しているため、金融当局はこれまで金利の引き上げを避けてきた。このことが株高だけでなく、不動産価格の上昇などのバブル経済の症状を顕在化させていることから、インフレなき景気拡大の持続に向けて、金融当局が予防的な金融引き締め動くことも予想される。

また労働者が雇用不安から賃上げ要求を控えていたことが、インフレ率

19) Cf. *Economic Report of the President*, 1998. (『98米国経済白書』(週刊エコノミスト臨時増刊), 毎日新聞社, 1998年 5 月, 24-26頁.)

を低く押さえることに貢献していたわけであるが、超完全雇用下で賃金上昇が顕著になることは過去のアメリカ経済でしばしば見られた現象であり、ニューエコノミー論はこれから正念場を迎えることになるう。

(1998.5.29)