

クリントン政権期のアメリカ経済 「ニューエコノミー」論の一考察

二村 宮國

<目次>

はじめに

第1章 クリントン政権期の長期繁栄

90年代アメリカ経済の特徴 -

- 1 アメリカ史上最長の景気拡大
- 2 低インフレと低失業率の両立
- 3 超強気の株式市場
- 4 連邦財政収支の黒字転換

第2章 「ニューエコノミー」論の検証

- 1 「ニューエコノミー」論の登場
- 2 ベンチャー・キャピタルの活躍
- 3 労働生産性の上昇
- 4 情報技術（IT）革命

おわりに

はじめに

1990年代のアメリカ経済は、アメリカ史上最長の景気拡大、株価上昇を記録し、失業率もインフレ率も低下する“繁栄の90年代”を実現した。ジャーナリズムは、この繁栄の下のアメリカ経済を「ニューエコノミー」と名付けた。この言葉は、ベトナム戦争以降の長い経済・社会の停滞・低迷を脱し、自信を取り戻した人々の心に刻み込まれ、90年代アメリカを象徴するキーワードとなった。その背景には、IT（情報技術）革命に代表される技術革新や金融・投資、貿易面でのグローバル化などの進展によりアメリカ経済の体質が変わり、「強いアメリカ経済」が復活したという認識がある。同時にそれはITに裏打ちされた国際経済におけるアメリカの優位は21世紀になっても揺るがないという自信を示す言葉ともいえるだろう。

多分に政治的思惑が含まれていると思われるが、クリントン政権、ま

た、政権と緊密に協力して金融政策のカジ取りを進めた米連邦準備制度理事会（FRB）のアラン・グリーンスパン議長もこの言葉を認知した。

だが、こうした議論にはアメリカ国内にも、また、海外諸国にも批判がある。2001年1月、米ルイジアナ州ニューオーリンズで開催されたアメリカ経済学会では「ニューエコノミー」論をめくり擁護派と批判派が厳しい論争を繰り広げた¹⁾。

しかし、グリーンスパン議長すら「根拠なき熱狂」irrational exuberance²⁾と呼ぶ異常高値を演じた株価は、2000年春を境に反落に転じた。株高を武器に積極的に資金調達・設備投資を行ってきたハイテク（先端技術）関連企業は経営戦略の転換を余儀なくされ、設備・人員・借入金の削減を図り、2000年秋以降、いわゆる“ハイテク不況”の影がアメリカから全世界に広がった。アメリカ経済全体に対する影響も2000年第 四半期（7 - 9月）以降、実質経済成長率の急速な鈍化となって現れた。こうした景気の姿は、「ITの発展で景気循環は消滅する」などといった行き過ぎた「ニューエコノミー」論に疑問符を付けている、といえよう。本稿では、90年代のアメリカ経済の変貌をクリントン政権期を中心に眺め、その特徴、「ニューエコノミー」論とその擁護論、批判論を整理する。それと共に、論争の焦点である労働生産性の上昇及びIT革命のアメリカ経済に与える影響について考えることとする。

第1章 クリントン政権期の長期繁栄

90年代アメリカ経済の特徴

1. アメリカ史上最長の景気拡大

1990年代のアメリカ経済は、90年8月の湾岸戦争勃発を契機とする短期の景気後退（90年第 四半期～91年第 四半期の3 四半期）から始まった。現ジョージ・W・ブッシュ大統領の父ジョージ・ブッシュ大統領時代の共和党政権は、レーガン共和党政権の遺産である景気の長期拡大を受け継ぐと共に巨額の貿易赤字・財政赤字のいわゆる“双子の赤字”、さらには労働生産性の低下という負の遺産も受け継いだ。この負の遺産の処理という課題に取り組んでいる最中に起きたイラク軍のクウェート侵攻は、80

年代の長期景気拡大に冷水を浴びせ、その中断をもたらした。80年代後半は消費者物価上昇率が年4%を超え、FRBはインフレ抑制のため金融引き締めを行っていた。そのマイナス効果が出ていたことに加え、湾岸戦争で石油価格が高騰した影響で消費者の実質所得は低下した。そのうえ、ホワイトカラーを中心とする失業の増大で先行き不透明感が強まり、個人消費が落ち込んだ。企業も消費の減退に対応して生産調整や在庫圧縮、人員削減を伴う大規模なリストラクチャリング(事業の再構築)に努めた。“スタグフレーションの再来”ともいわれた状態は、92年の大統領選挙に影響を及ぼした。現職のジョージ・ブッシュ候補は湾岸戦争勝利で支持率を高めたが、民主党のビル・クリントン候補に敗れ、再選を果たせなかった。

しかし、90年代の長期繁栄はすでにジョージ・ブッシュ時代に始まっていた。始まりは、1991年4月(米経済調査局NBERの景気日付の谷は91年3月)であった。拡大持続月数は2001年2月で119ヵ月を数える。第二次大戦後、アメリカ経済は今日まで10回の景気循環を経験しているが、ケネディ・ジョンソン時代の「黄金の60年代」の景気拡大が61年3月に始まり、69年12月に終わる106ヶ月で過去最長記録だった。90年代に世界経済を牽引したアメリカ経済は2000年2月に60年代の記録に並び、以後、最長記録更新を続けてきた。この長期拡大こそ90年代繁栄の特徴の第一にあげられるものである。

実質経済成長率年平均を90年代前半(91 - 95年)と後半(96 - 2000年)で比べると、前半が2.38%、後半が3.30%で96年以降の加速が特徴的だ。前半はjobless recoveryとも呼ばれ、雇用増大を伴わない景気回復であった。ゼネラル・モーターズ(GM)、IBM、シアーズ、ボーイングなどアメリカを代表する巨大企業が大規模な人員削減・リストラを行ったため、景気回復に力強さが感じられなかった。しかし、後半は株価上昇もあり、企業は設備投資、雇用拡大を積極的に行い、消費者も金融・土地資産増加から安心して借入を増やして消費し、景気上昇の足取りは早くなり、力強さを伴った。

実質国内総生産(GDP)は、60年代は、69年第 四半期を61年第 四半期と比べると1.51倍に拡大した。90年代は、99年第 四半期を91年

第 四半期と比べると1.36倍(2001年第 四半期で比べると1.41倍)と60年代に比べ伸びは少し小振りだが、パイの大きさを考慮すれば60年代に決して引けを取らない拡大といえよう。

なお、1990年 91年の景気後退は8ヵ月で、これは第二次大戦後の縮小期間平均10.6ヵ月に比べれば相対的に短い。ジョージ・ブッシュ大統領は最後の経済報告(93年1月)の中で「成長の中断は一時的であった」と述べ、大統領選に敗れた口惜しさをにじませたが、「成長の中断」論は2000年の大統領選で復活した。民主・共和両党が90年代の空前の好況をもたらしたのはだれの手柄か、と論争したとき、民主党が「クリントン政権こそがアメリカの経済を救った」と主張したのに対して、共和党は「90年代の繁栄の種を蒔いたのは80年代の共和党政権だ。この長期拡大は82年12月から始まった。17年のブームと呼ぶべきだ」と主張した³⁾。90年代の繁栄をつくり出した要因を考えると、留意すべき主張といえよう。

ジョージ・ブッシュの最終大統領経済報告に比べ、繁栄の下、8年間の任期を終えたクリントンの最終大統領経済報告(2001年1月)は、その成果を高らかに誇るものとなった。「20世紀開幕のときに支配していた楽観主義の風潮が今日もまた支配的である」「1973年以降の20年間を通して、アメリカ経済の弾みは失われたように見えた。しかし、90年代に、弾みは回復した」と報告は述べている。

2. 低インフレと低失業率の両立

90年代の景気拡大の第二の特徴は、物価の低位安定と失業率の低下・低水準での安定が長期間、両立していたことである。

図1が示すように、90年代は、実質GDP成長率が上昇を持続するのは対照的に失業率と(食料・エネルギー価格を除く)コア消費者物価の上昇率は低下が続いた。

図1 GDP成長、失業率、およびコア・インフレーション、1991～2000年

%



出所：商務省（経済分析局）と労働省（労働統計局）/ 2001年米国経済白書

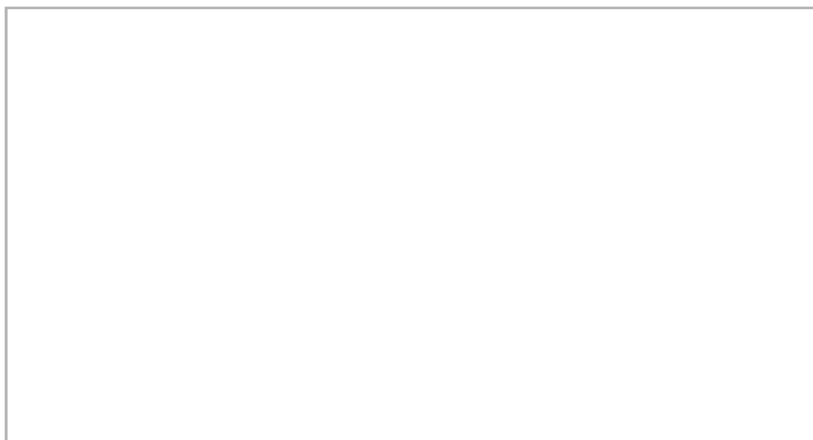
失業率は97年以降、5%を下回わり低下を続け、2000年4月には3.9%と1969年の3.5%以来、約30年振りの低い水準を記録した。一方で就業者数は記録的な高水準に達した。非軍事就業者数は1億3571万人（2000年4月）で16歳以上の人口に占める非軍事労働力参加率は67.5%となった。60年代の参加率はようやく60.1%（69年）である。また、90年代10年間の就業者数増加は1470万人にのぼった。10年間で就業者数は12.4%も伸びたことになる。

物価もコア・インフレ率の低位安定が続いた。インフレの加速が景気拡大の足かせとなり、金融引き締めなどを通じて、やがて拡大が終わるといふパターンは、これまでもしばしば繰り返されてきたところである。第二次大戦後のアメリカの長期景気拡大期（60年代、80年代）をみると、60年代には当初5年間、低インフレの下で力強い拡大がみられ、繁栄と完全雇用を実現したが、60年代半ば以降、ベトナム戦争による軍事支出増大がインフレの目をさまさせ、加速するインフレの下、ついには金利上昇と金融引き締めを招き、拡大は終息した。

80年代は70年代末の第二次石油ショックの影響もあり、スタグフレーションの下に幕を開けたが、強い金融引き締めによるインフレ抑制が功を奏し景気拡大が始まった。拡大初期はレーガン大統領の「強いアメリカ」政策の下、ドル高政策がとられ、また、石油価格の急激な反落も幸いしてインフレは抑えられた。しかし、拡大が長期化し、失業率も7%を切った87年以降、インフレが懸念されるようになり、金融引き締め政策がとられた。この引き締めが87年10月19日のブラックマンデー（株価急落）の一因となったことは記憶に新しいところである。

図2 時間当たり実質報酬の伸び（非農業企業セクター）

%



出所：労働省（労働統計局）/ 2000年米国経済白書

90年代のコア・インフレの安定は2000年も続いた。強い経済成長が続き、労働市場の需給逼迫も続いた結果、時間当たり報酬の伸びも着実に、95年後半以降は実質報酬でも堅実な上昇が続いた（図2）。賃金が上昇すれば、価格の引き上げをもたらすインフレになることは避けられないと考えられる。特に失業率が4%を下回る低水準であり、労働市場が逼迫

している状態ではインフレ懸念が再燃しても不思議ではない。フィリップス曲線を安定的とみる考え方は70年代にスタグフレーションが燃えさかる中で後退したが、過度の失業率低下が物価安定を損なうとする考え方は90年代も生きている。NAIRU(Non- Accelerating Inflation Rate of Unemployment:インフレを加速させない失業率)が重視されるのはそのためだが、そのNAIRUは従来、5.75%を中心とする範囲内にあると推計されていた⁴⁾。この水準を失業率が95年以降下回ったが、それでも物価安定は崩れなかった。2000年大統領経済諮問委員会(CEA)年次報告(米国経済白書)は、この点について、NAIRUの水準が下がった、と推計した⁵⁾。その理由は、常用雇用労働者に比べ賃金水準の低い、地位の不安定な臨時雇用労働者の採用がふえていることが一因と述べている。

コア・インフレの安定と低失業率の両立は、70年代のスタグフレーション時代に注目を集めた悲惨指数(Misery Index)を劇的に引き下げることによって成功した。第二次石油ショックの影響でピークをつけた1980年の20.6%が、99年には6.4%に下がった。これも60年代以来約30年振りの低水準でアメリカの国民生活の安定を物語るといえよう。

コア・インフレ安定の背景について、2000年CEA年次報告は次のように3つの要因をあげている⁶⁾。第1は、グローバル化による輸入源の多様化とドル高政策による輸入財の価格低下・安定である。輸入財の安定は、企業のコストを下げるばかりでなく、市場の競争を通じて値上げを抑える働きをした。第2は、製造業の設備稼働率がフル稼働には至らず、つねに能力に余裕を残した水準を保ったことである。

第3の要因は、労働生産性の伸びが高かったことである。高雇用経済では賃金上昇・物価上昇のスパイラルが起きやすいが、生産性上昇が賃金の上昇を吸収して物価上昇につながらなかったと考えられることである。また、規制緩和の効果も物価低下につながった、といえる。70年代に始まった各産業での規制緩和は新規参入や市場競争の活発化につながった。代表例として電力、通信産業があげられる。OECDは規制緩和によりアメリカの電力業で0.13%ポイント、通信産業で0.17%ポイント生産者物価が低下したと推測している⁷⁾。

長期的に見ても、インフレ期待は消費者も企業も低いと考えられる。とりわけ、2001年以降の世界的な景気悪化、デフレ傾向の強まりを考えると、5 - 10年の間に再びインフレ期待が高まることは考えにくい。一方で、景気が減速・後退局面に入れば、失業者がふえ、失業率が上昇するのは避けられない。2001年にはいり、IT不況、9月11日同時多発テロの影響で景気後退色が強まるにつれ、アメリカにも雇用不安の影が広がり始めた。

3. 超強気の株式市場

「1990年代の株式市場のパフォーマンスは、まことに例外的であった」⁸⁾。ニューヨーク証券取引所のダウ・ジョーンズ工業株30種平均(NYダウ)株価もNASDAQ(ナスダック、店頭市場)株価も「劇的な強気市場」⁹⁾を展開した。グリーンSPAN議長の警告(96年12月)も無視して2000年に入ると、NYダウは1万1722ドル(1月14日)、ナスダック総合指数は5048.62(3月10日)の最高値まで駆け上がった。

90年代の初めNYダウは3000ドルの大台に乗せた(91年4月17日)。95年2月に4000ドル、11月に5000ドル、約1年後の96年10月に6000ドル、97年2月7000ドル、7月には8000ドル、98年4月9000ドル、そして99年3月に1万ドルの大台を達成した。99年5月には1万1000ドルになった。99年から2000年にかけてのウォール街は、まさに超強気が支配した。

株高の背景としては、次のような説明が一般的であった。90年代初めは、企業業績の回復と金利の引き下げがテコになった。NYダウを構成する企業は、シティコープ、GM、IBM、AT&Tなどアメリカの産業、金融界を代表する大企業だが、80年代後半から90年台初頭にかけて国際競争力の低下、経営の悪化に悩まされ、経営最高責任者の解任、巨額赤字計上に追い込まれた。危機に直面して企業は大規模なリストラチャリングを実施、業績を急速に回復させた。

企業業績の立ち直りと景気の順調な拡大は、株高を演出する十分な背景といえるが、90年代の株高の説明は、それだけでは十分とはいえない。N

Yダウの上昇に加えて、新興市場とみなされてきたナスダック市場の株高上昇が牽引車の役割を果たしたのである。ナスダック主要銘柄には、マイクロソフト、インテル、デル・コンピュータ、ヤフーなど創業間もない80年代から90年代初めにかけて急成長をとげたベンチャー企業が多い。これらの企業の多くはIT(情報技術)関連の先端技術(ハイテク)企業である。つまりIT革命に乗ったナスダック銘柄が異常な株高に大きく貢献した、と考えられる。

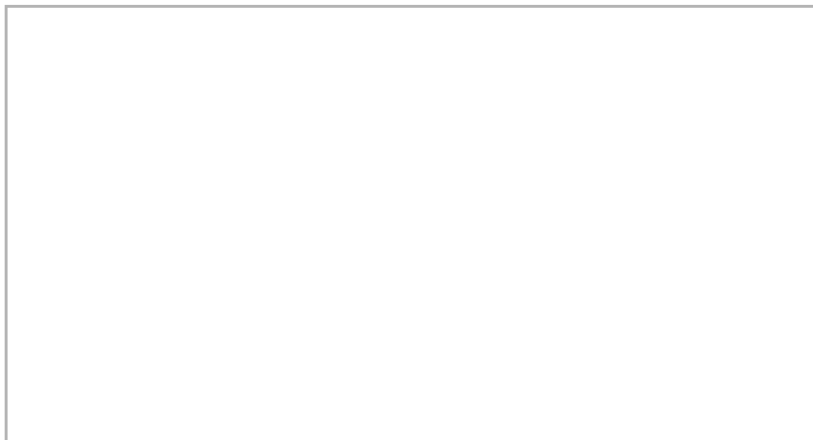
株価上昇により、株式市場への資金流入も増大した。アメリカ国内ではベビーブーマー世代(1946 - 64年生まれの世代)が老後のための企業年金制度(401Kなど)⁹⁾や退職年金勘定(IRA:Individual Retirement Account)を通じて資金運用を株式に大量に振り向けてきた。401Kプランを選んだ年金資産の運用対象は68.7%(97年9月)が株式¹¹⁾である。つまり、アメリカ人は老後の生活設計の基盤の約7割を株式に任ねているといえる。

また、海外からもニューヨーク株式の高騰をみて証券投資が流入した。

アメリカの家計は94年以降、株高により富が急増した。「この富の増大は、消費の成長を毎年約1.33%引き上げた」¹²⁾。しかも、一方で、資産がふえフトコロが暖かくなった消費者の支出の伸びは可処分所得の伸びを上回り、家計貯蓄率は2000年第 四半期にはマイナスになった。しかし、株高のキャピタル・ゲインを考慮すると貯蓄率についての見方は変わってくる、と2001年CEA報告は指摘する。「資産調整した貯蓄率」は95年ハネ上がり、プラス30%近くになり、その後も高い水準で推移している(図3、4)。

図3 消費と可処分所得

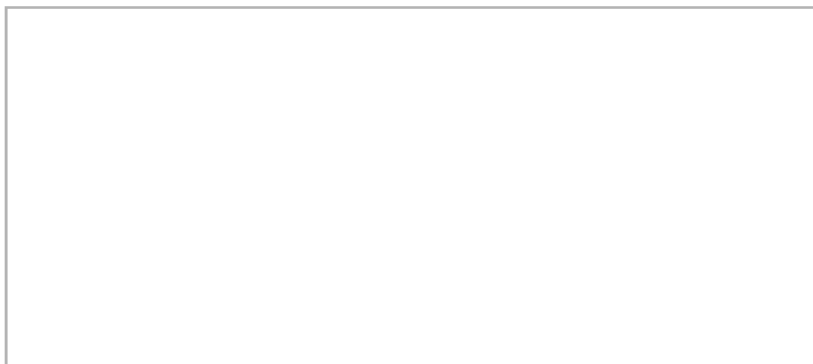
4四半期変化率(%)



出所：商務省（経済分析局）/ 2001年米国経済白書

図4 人貯蓄率と資産調整済み貯蓄率

所得に占める割合(%)



出所：商務省（経済分析局）および連邦準備制度理事会 / 2001年米国経済白書

4. 連邦財政収支の黒字転換

90年代アメリカ経済の特徴の第4は、連邦財政収支が1998会計年度(97年10月～98年9月)に692億ドルの黒字に転換したことである。69年度に黒字を記録して以来、29年振りの出来事である。この黒字は一時的なものではないと考えられている。99年度は1224億ドル、2000年度は2360億ドル(議会予算局CBO実績見通し、2001年1月)と黒字幅は拡大した。

財政赤字は1961年度以降、69年度を除き実に36年間続いたが、問題が深刻化したのは80年代からで、レーガン政権のレーガンノミクスと呼ばれる経済・財政政策がその主原因である。即ち、景気刺激のための大幅減税、「強いアメリカ」政策を挙げての対ソ連軍勢力増強、国防費増額により財政赤字が一気に拡大した。膨大な財政赤字は連邦政府の金融市場からの借り入れを増やし、市場の資金需要を圧迫、金利上昇をひき起こし景気上昇の障害になることが予測された。それを回避したのが外国からの大量の資金流入であった。82年以降の大量の外国民間資本の流入は、アメリカが経常収支赤字にもかかわらず、ドル相場の上昇を引き起こした。このドル高は、アメリカの輸出産業に決定的な打撃を与え、すでに70年代から構造化されていた貿易赤字とそれによる経常赤字を一層深刻にした。経常赤字と財政赤字は「双子の赤字」と呼ばれるようになり、それへの対応はアメリカの経済政策運営の最重要課題となった。しかし、レーガン・ブッシュ共和党政権下の80年代には、課題は解決されるどころか一層悪化し、91年度には財政赤字は2904億ドルと、GDP比4.67%もの巨額に膨らんだ。

93年に大統領に就任したクリントンは「アメリカ変革のビジョン」を打ち出し、その3つの柱の1つとして財政赤字削減を掲げた。その内容は4年間で総額4960億ドル(新規投資額を差し引いた純赤字削減額は3250億ドル)の削減目標を掲げ、連邦支出の2530億ドル削減と年間所得18万ドル以上の富裕層に対する最高税率引き上げ(36%に)、25万ドル以上の所得層への特別付加税創設、法人税率引き上げ(36%～)などの増税を打ち出した。連邦支出削減の30%は国防費である。国防費削減は冷戦終了による「平和の配当」をアメリカ経済再生に生かす、という狙いがあった。

以後の景気回復、拡大にも助けられて、財政赤字削減は予想を上回るピッチで進んだ。97年度は2060億ドルの赤字が目標だったが、実績は9分の1の220億ドルの赤字で、翌98年度には黒字化を達成した。この間、国防支出は92年度2984億ドルから4年後の96年度には2658億ドルと、326億ドルの削減にとどまったが、歳出全体に占める割合は92年度21.6%から96年度17.0%に低下した(2000年度はさらに低下し16.4%)。レーガン・ブッシュ共和党政権が国防費をふやし、90年度には国防費が歳出全体の23.9%もの比率を占め、財政赤字を拡大させアメリカ経済に重い負担となっていたことを考え合わせると、クリントン政権下の国防費抑制・削減が財政赤字削減に寄与したことは明白である。

財政黒字転換は、アメリカ経済の21世紀展望を明るくした。議会予算局CBOが2001年1月発表した「財政展望」は、2000年7月に発表した展望を上方修正し、2002 - 2011会計年度の財政黒字を累計で5兆6100億ドルに上るとした。この財政黒字をどのように使うのかこれが2000年の大統領選挙では争点の一つとなった。民主党陣営は、連邦債務の返済、教育投資と高齢者介護、健康保険の普及・拡充など社会保障の充実に黒字を回すことを訴えた。クリントン大統領は「好調な経済を維持するためには財政健全化路線は不可欠」との立場を強調し、2000年1月には米国債を買い戻したり償還に応じる連邦債務返済計画を2年前倒し実施して、2013年には市中に出回っていた連邦債3兆6000億ドルをゼロにして事実上無借金にする方針を示したほどである。

これに対して共和党のジョージ・W・ブッシュ候補は所得減税を掲げて対抗した。ブッシュ氏の大統領就任後、2001年5月に米会議は2001年から2011年までの11年間で1兆3500億ドルの減税を実施することを議決した。

しかし、2001年9月11日の同時多発テロ事件は、アメリカ経済の減退に拍車をかけ景気悪化は避けられない見通しとなり、CBOの楽観的な財政展望は早くも転換を迫られる情勢である。

連邦債務は80年代以降、財政赤字が拡大するのと歩調を合わせて急速に膨らんだ。2000会計年度末(2000年9月末)では5兆6290億ドルとG

D P 比 57.3% に上る。92 年度末の G D P 比 64.4% に比べれば、比率はやや低下しているが、金利水準が上昇に転じた時、巨額の債務残高は利払い増となって再び財政の負担増となるのは避けられない。財政健全化を目指したクリントン路線は評価されてよいと思われる。

第2章 「ニューエコノミー」論の検証

1. 「ニューエコノミー」論の登場

90年代初めの短期間の景気後退を経て拡大の始まったアメリカ経済の活力に新しさを見出し、「ニューエコノミー」と名付けたのはジャーナリズムであった。長期の景気拡大をみてアメリカ経済が新段階に入ったとジャーナリスト、エコノミストが言い立てるのは、今回が初めてではない。ロバート・J・シラー・エール大学教授は、著書『根拠なき熱狂』の中で、20世紀の株式市場の高騰局面で何度も「新時代(new era)」の到来という言葉が使われてきた実例を紹介している。「新時代」が「ニューエコノミー」と同義語で使われていたことは言うまでもない。60年代には「ニューエコノミー」も登場した。

90年代の繁栄の中では、96年に『ビジネスウイーク』にマイケル・マンデルが「ニューエコノミーの勝利」と題する論文を発表したのが最初である¹³⁾。この論文でマンデルは、株高の背景についてグローバルイノベーション、ハイテク産業の好調、インフレ緩和、金利低下、企業収益増大、労働生産性上昇を挙げ「ニューエコノミー」論を展開した。

2. ベンチャー・キャピタルの活躍

マンデルの視点で注目されるのは、「ニューエコノミー」を支える要因として、インターネットとIT革命に代表される技術革新、およびそれに資金を提供する組織的な市場メカニズム(すなわちベンチャー・キャピタルと株式の新規公開)を重視していることである。IT革命のアメリカ経済に対する影響については、後にみることにして、ここではベンチャー・キャピタルの役割について考える。

マンデルは、「ニューエコノミー」が日本やヨーロッパではなくアメリカで始まったのはなぜか、と問う。以下、マンデルの説明に沿って考える¹⁴⁾。先端技術分野の基盤は80年代末までは日本もドイツもアメリカに劣るものではなかった。民間研究開発支出のGDP比は日独の方がアメリカを上回った。しかし、アメリカには革新的技術・新規事業に融資し育成するシステムがあった。このシステムが90年代の経済成長と株高の中でうまく機

能した。日本もドイツもイギリスもベンチャー・キャピタル育成を図ったが、うまく育たなかった。アメリカでも1969年から85年までの間に行われたベンチャー・キャピタル投資は3分の1以上が損失に終わっている。だが、リスクをとる意思と能力のある投資家と企業家がアメリカには、いた。ベンチャー・ビジネスの新規株式公開、企業売却を可能にするナスダックの存在も大きかった。

アメリカで最初に設立されたベンチャー・キャピタルは1946年、ハーバード・ビジネススクールの教授やボストン連邦準備銀行総裁を含むグループのつくったアメリカン・リサーチ・アンド・デベロップメント(A R D)だった。A R Dの最初の成功物語はM I T大学院生4人が設立した新企業への7万ドルの投資であった。この企業がミニコンピュータ・メーカーのデジタル・エクイップメント社で、投資は数億ドルの利益をA R Dにもたらした。今では多くのベンチャー・キャピタルがシリコンバレーに根付き、アップル・コンピュータ、インテルなど多くのベンチャー・ビジネスを育てている。

株式市場の株価上昇によりベンチャー・ビジネスのナスダックでの株式新規公開は投資したベンチャー・キャピタルに大きな利益をもたらした。1997年米大統領中小企業教書によれば、1996年のベンチャー・ビジネスへの投資額は96億ドルに膨らんだ。これは91年の26億ドルの約3.7倍である。また、ベンチャー・キャピタルの投資は、先端技術企業に行われるだけに、アメリカの研究開発水準を高める働きをし、巨大企業の研究開発に比べ3～5倍もの特許を生んだという¹⁵⁾。

だが、ナスダック株価の急落はベンチャー・キャピタルの投資に暗転をもたらさずにはおかない。ベンチャー・ビジネスは公開株の引き受け手を見付けることができず、ベンチャー・キャピタルは保有株の売却が困難で資金回収に苦しむことになる。2000年末から2001年初めにかけてそうした事態が起こり始めている。

3. 労働生産性の上昇

「ニューエコノミー」論を擁護する陣営が最も注目する90年代アメリカ経済の特徴の一つは労働生産性の上昇である。労働生産性が指標として重

要視されるのは国の豊かさを表す経済指標である国民1人当たり国内総生産GDPに関係が深く、次のように表されるからである。

国民1人当たりGDP = 労働力 × 労働生産性

労働生産性を高めることが国の豊さ、国民の生活水準向上につながる。70年代から80年代にかけてアメリカ経済が「はずみ」を失い、アメリカ経済の衰退が論議を呼んだ時代、生活水準の向上はみられず、生産性の低下が注目された。生産性の停滞・低下は製造業部門の国際競争力低下につながる点でも注目された。それだけに90年代半ば以降、高い伸びになってきた点をクリントン政権は政策の成果として強調してきた。では、労働生産性の加速は本物か、どのような産業で上昇しているのか、加速の要因は何か、などが問題になるところである。日本の経済企画庁は『平成11年版世界経済白書』でこの点を取り上げ、現代アメリカにとって労働生産性を検討することは次のような意味をもつと指摘した¹⁶⁾。

労働生産性上昇率の高まりが、潜在成長力を高め、インフレなき高成長をもたらしている可能性がある。

労働生産性上昇率の加速化が本物であれば期待収益率も高まり、株高を支持する一つの要素になりうる。

労働生産性は中長期的な生活水準を規定する要因であり、上昇加速化が続けばアメリカ人の生活水準を高めることにつながる可能性がある。

IT革命にもかかわらず生産性が向上しない「生産性パラドックス」がクリアされ、IT革命の影響が生産性に影響を与え始めた可能性がある。

2001年大統領経済諮問委員会(CEA)年次報告は、労働生産性の加速化が生じている、として次のように説明している¹⁷⁾。

「95年以降の生産性成長の増加は、経済がすでに高い資源利用度を享受している時にそれが起こっているという点で注目に値する。生産性の急激な増加は通常、経済が不況から回復している時に起きてきた。これに対し75年以降、アメリカの経済は比較的急勾配の生産性の趨勢をたどっている。この趨勢は90 - 91年の不況が終わったかなり後に始まった」

95 - 2000年の労働生産性成長率は年平均3.01%。73 - 95年は同1.39%で1.63%ポイントも上昇した。この上昇の97%は構造的要因で説明できる。景気循環要因は3%程度にすぎない。

また、生産性上昇加速の要因として 資本量の増加(資本の深化) 労働の質の改善 コンピュータ製造産業ほかの各産業の全要素生産性 (total factor productivity : TFP) の上昇 をC E A年次報告は、あげている。コンピュータ製造業のTFPの加速化は構造的生産性加速化の11%を占めると推計する。

つまり、コンピュータに代表されるIT部門の生産性上昇が全体の生産性を推し上げ、しかも、その変化は構造的で「ニューエコノミー」と呼ぶにふさわしい、という訳である。

もっともC E A年次報告は生産性上昇の加速化がすべての産業分野で起きているわけではないことも認めている。卸売、小売業、金融機関のうち非貯蓄機関とブローカーなどは全体と同じく95年以降の上昇加速が目立つが、銀行と他の貯蓄機関、健康サービスなどはITの利用にもかかわらず生産性は95年以降低下している。

こうした労働生産性加速説にもとづく「ニューエコノミー」論に対してアメリカ内外からの批判は多い。非農業企業部門の時間当たりの産出の年平均上昇率は90年代(90 - 99年)が1.85%、80年代(80 - 89年)が1.38%、70年代(70 - 79年)が1.94%、60年代(60 - 69年)が2.84%であった。各10年間の単純な平均をとっても90年代が他の時代に比べて特別であったという証拠はない。生産性の伸びに構造的な変化が生じたとはまだ言い切れないのである。

アメリカでは「ニューエコノミー」論批判を強く展開してきたロバート・J・ゴードンは、労働生産性の上昇率を1995 - 99年と72 - 95年を比較した場合、1.35%ポイントの回復が認められるが、このうち0.54%ポイント(40%)が循環要因であることを重視する¹⁸⁾。

「労働生産性の奇跡」に支えられた「ニューエコノミー」など存在しない、90年代が80年代に比べ成長加速があったとは言えないと早くから主張してきた英紙フィナンシャル・タイムズは「ゴードン教授が主張するよ

うに生産性上昇が循環要因によるところが大きいとすれば、景気後退局面に入った場合、アメリカの生産性はマイナスの伸びになる」と書いた。この予測は2001年第 四半期には早くも現実のものとなった。01年6月には非農業企業部門はマイナス1.2%（年率）と発表された。

4. 情報技術（IT）革命

「ニューエコノミー」論のもう一つの主要な論拠はIT革命のアメリカ経済に与えた影響である。アメリカ商務省は、この点について年次報告の形でまとめている。年次報告は、“Digital Economy 2000”と名付けられた。コンピュータ、インターネット技術の急速な発達が生産性、政治、社会を変えていく状況を一般にIT革命と呼んでいるが、アメリカ商務省は「デジタル革命」と呼び、電子商取引（eコマース）とITがつくり出す新しい経済を「デジタル・エコノミー」と名付けた。2000年報告は「アメリカ経済は技術革新、IT価格の低下、IT財とITサービスへの投資の3つの結合によって、持続的な高い成長と生産性の伸びを可能にする新しい時代を迎えている」と述べ、次のように具体的に説明している¹⁹⁾。

デジタル・エコノミーの活力はIT生産産業にある。これはインターネットビジネス、eコマースを支援する財やサービスを供給する産業である。その生産額はGDP比8.3%でアメリカの実質経済成長率の約3分の1（推定、2000年）を支えている。

IT財とITサービスの価格低下は94年から98年にかけて、アメリカ全体のインフレ率を2.3%から1.8%に押し下げた。

IT産業はR&D（研究開発）の主要な担い手である。95年から98年のR&D投資増加の37%はIT産業のものである。

IT新規投資は労働生産性の高い伸びをもたらしている。

ITは景気拡大期に成長を促進させるだけでなく、景気循環による後退を緩和させる傾向がある。

IT自身がイノベーションの循環を牽引し、18ヶ月ごとにチップ容量が2倍になる技術革新のもとになっている。

インターネットを利用したeコマースについての試算を最初に行ったの

はテキサス大学で、シスコシステムズ社の資金援助を得て行われた。2830 企業を対象にした調査によると、「インターネットビジネス」の総売上高は 3310 億ドル（98 年）で GDP 比 3.8% を占めると推測された。

技術革新の影響を重視するのは、コラード / スリフマン /（1999）、ガリクソン / ハーパー（2000）、ジョーゲンソン / テスロー（2000）らの研究で、アメリカ商務省もこの立場である。

商務省は、最近 7 年間、企業の設備投資の高い伸びが見られたが、その増加率の 3 分の 2 は IT 投資によるものとし、労働生産性の高い伸びをもたらしたとする。CEA 年次報告が TFP の伸びを強調するのも、IT 革命とその投資への影響を強くみるためと考えられる。

商務省年次報告は、デジタル革命が 18 世紀の蒸気エンジンの発明や 19 世紀の電気の発明によってもたらされた産業革命に匹敵する影響を経済、社会、文化に与えると主張する。しかも、その進行速度は早く、経済構造の急速な転換を推進する、と述べている²⁰⁾。

こうした議論に対して、ゴードンは「コンピュータやインターネットは過去の大発明には遠く及ばない」「その社会への貢献は出尽し、過去のものであり、未来を切り拓くものではない」「インターネット投資から得られる利益は社会より個人に帰属することが多い」などと批判している²¹⁾。

しかし、「長い目で見て IT 革命が “major innovation”（大型の技術革命）として経済の成長、波動、システムの変化に対して注目すべきインパクトを示す」可能性は否定できない²²⁾としても、現実には IT 産業は、株価の反落とともに急速に不況に陥り、アメリカ経済の長期成長の失速をもたらず役割を果たしている。ここにも「ニューエコノミー」論への疑問を生じさせるものがある。

「ニューエコノミー」論をいち早く展開したジャーナリストのマンデルは 2000 年秋、早くも「インターネット不況」論²³⁾を打ち出した。「ニューエコノミーの本質は技術革新がエンジンで金融革新、すなわちベンチャー・キャピタルによるリスク・キャピタルが燃料」と表現するマンデルは、株価の反落でリスク・キャピタルが逃げ、ベンチャー・ビジネスは資金調達難になり IT 不況へとつながっていくと述べている。

おわりに

「ニューエコノミー」論の中心論客と目されるスチーブン・ウェーバーは、雑誌『フォーリン・アフェアーズ』に掲載された論文「景気循環の終わり」において、「テクノロジーやイデオロギー、雇用、金融の変化が、先進国における経済活動の不安定さを減少させている。先進工業経済における景気変動の波は、もはやさざ波程度のものになりつつあるのかもしれない」と述べた²⁴⁾。ウォールストリート・ジャーナル紙も「工業時代の産物である景気循環は恐らく過去の出来事になるであろう」²⁵⁾と書いた。「ニューエコノミー」が景気循環を消滅させたとする主張は、人々の心を動かすものがあった。

90年代のアメリカ経済に成長の高まりがあり、不況に沈む日本や低迷を脱し切れないヨーロッパの経済を横目で見ながら、アメリカ人が自信を取り戻す中で景気循環消滅を考えても不思議はない。時代の雰囲気というべきか。だが、96年以降の成長の急速な高まりをもって、アメリカ経済の構造変化の表れとみるのは時期尚早であろう。むしろ長期的にみれば、第二次大戦後にも今回より高い成長の加速がみられたことを考えれば、ゴードンらの主張するように循環的要因による成長の回復と考えるべきであろう。

超強気の株高が成長を高め、IT革命を促したことは確かである。この上昇はグリーンズパン議長の言う「期待の上昇」²⁶⁾の反映としても、株価収益率（PER）の、歴史的にみて異常な高水準²⁷⁾をみれば、ジョン・ケネス・ガルブレイスの言うように、実体経済の拡大幅とは乖離した「バブル」であり、「ハイテク企業に対する愚かな期待がはじけた」²⁸⁾と考えるべきであろう。とすれば、株価の調整局面は長引く可能性が高く、金融資産に占める株式保有比率の高い家計を直撃し、消費が落ち込むなど経済全体への影響は大きいと考えられる。クリントン政権の政策運営、FRBの金融政策の評価には触れなかったが、1973年の第一次石油ショック以降、低迷を続けてきたアメリカ経済が90年代に復活したことで、その成果は明らかであろう。政策運営などの詳しい評価は次に行いたい。

注

1. 「日本経済新聞」2001年1月10日付 朝刊
2. 米議会証言 1996年12月5日
3. 「日本経済新聞」2001年10月3日付 朝刊
4. 2000年大統領経済諮問委員会（CEA）報告（以下、米国経済白書と略称。邦訳は毎日新聞社刊）第2章、76～81頁
5. 同上
6. 同上
7. 経済企画庁編『平成11年版世界経済白書』103頁
8. 2000年米国経済白書第2章、62頁
9. ロバート・J・シラー『根拠なき熱狂』ダイヤモンド社、2001年、4頁
10. 二村宮國「日本版401K導入を巡る諸問題」帝京国際文化13号、14～24頁
11. 同上
12. 2001年『米国経済白書』第2章、61頁
13. Michael Mandel, “The Triumph of the New Economy”, Business Week, December 30, 1996, pp68-70.
14. マイケル・J・マンデル著、石崎昭彦訳『インターネット不況』東洋経済新報社2001年、36頁
15. 1997年『米国中小企業白書』671頁
16. 前掲世界経済白書、206-209頁
17. 2001年『米国経済白書』第1章、37-42頁
18. Robert J. Gordon, Does the “New Economy” Measure up to the Great Inventions of the Past?, Journal of Economic Perspectives, May 1, 2001.
19. 竹中平蔵監修『デジタルエコノミー2001 日本とアメリカ』フジタ未来経営研究所、2001年、57-61頁
20. 米国商務省『デジタル・エコノミー』東洋経済新報社、1999年、3頁
21. Gordon 前掲論文
22. 篠原三代平「異説・IT革命論」『エコノミスト』2000年10月3日号
23. マンデル前掲書 13-17頁

24. Weber, Steven, The End of the Business Cycle?, Foreign Affairs, July/August 1997.

25. Wall Street Journal 1999年12月31日付

26. 議会証言 2000年2月23日

27. シラー前掲書 5-13頁

28. 「日本経済新聞」2001年2月28日付 朝刊