

薄氷を踏むアメリカ経済

篠原 総一（同志社大学経済学部教授）

アジアに端を発した金融危機がロシアから中南米に飛び火するに至り、この秋、アメリカでも景気先行きを懸念する声が急速に高まっている。

日本を初めアジア各国が極端な需要不足に陥っているいま、アメリカ経済の動向は単にアメリカだけの問題ではない。そのような観点から、以下では、アメリカ経済のマクロパフォーマンスの特徴を整理し、その上で、現時点で何をなすべきかという政策課題について考えてみたい。

アメリカ経済の強さは本物か

クリントン政権下の米国経済はすこぶる好調である。就任当初の3,000億ドルという連邦財政赤字も98年までにほぼ解消し、その間、景気後退にも見舞われていない、しかも物価は安定し、失業率は下がり続けてきたのである。

このようなマクロパフォーマンスをもたらした原因に関して、2つの対立する考え方が存在する。長期的にアメリカ経済の構造が変わり、高生産性が定着したからだとする「ニューエコノミー論」と、この間の好況は消費と投資つまり需要がリードしたものだと考えるオーソドックスな立場である。以下では、まずニューエコノミー論を取り上げ、データ分析を通してその主張は受け入れられないことを示し、その上で米国の好況は需要がリードしたものであったこと、だからこそ株価暴落などの金融不安が米国経済の需要を減少させ、それが不況につながる

可能性が高いことを指摘したい。

ニューエコノミー論の考え方

ニューエコノミー論はアメリカ経済の強さを次のように説明する。

米国型経済モデルは、情報通信技術や経済グローバル化のメリットを有機的に社会に取り入れる柔軟性をもっている。そのため、他国に先駆けて高い生産性を実現することができた。しかも、90年代に入り、生産性の上昇が企業利益と投資収益率を高め、それがさらに新たな設備投資と技術開発投資を誘発し、その新しい設備と技術が再び生産性を上昇させるという好循環が構造的に定着した。

そして、このような構造変化が起こったために、アメリカでは潜在成長率が上昇し、インフレや景気循環の存在しない「ニューエコノミー（新しい経済）」時代が到来した。生産性が高い率で伸び続けるために、需要が増えても経済は過熱しない、だからインフレなき成長が続くのだというわけである。

とくに、情報革命をアメリカがいち早く高生産性に結びつけることができたのは、第1に、規制緩和によって経済活動の自由度が高まっていたこと、第2に、金融の効率がよく、高リスク企業を市場から排除し、同時に質の高いベンチャー型企業は支援していくという仕組みを作り上げていたこと、第3に労働市場の柔軟性が高く、伝統的産業からハイテク産業へ労働が円滑に移動したこと、第4にマクロ経済が安定し

表 成長率と労働生産性上昇率(%)

期間	実質 GDP 成長率	生産性上昇率				
		全体	製造業	非製造業		
				耐久財	非耐久財	
60-74年	3.9	2.7	3.1	3.5	2.9	2.5
74-80年	2.9	1.3	2.0	1.6	2.2	1.0
80-90年	2.9	1.1	2.9	3.5	2.0	0.7
90-96年	2.0	0.9	3.0	4.0	1.9	0.4
90-97年	2.3	1.2				

ていたために投資リスクが低かったなど、他国に比べて圧倒的にアメリカ経済の基礎条件が優れていたからだという説明を加える。

また、アメリカでは最近、①労働者の就業形態の中で、長期契約就業の比率が落ち、かわってテンポラリーワーカーと呼ばれる短期契約型雇用やパートタイマーが増えたため、企業から見れば労働雇用の柔軟性が高まったこと、②組合組織率が低下し、労働者の賃上げ要求圧力が弱まったため、賃金コストの上昇が抑えられたことも、企業の生産性を高めた原因であるという。

生産性は本当に上昇したか？

このように整理すると、ニューエコノミー論は、実は徹底した「サプライサイド経済論」であることが理解できよう。生産性の上昇が経済成長を促進し、インフレを抑えると主張するからである。

アメリカのマクロデータをみれば、たしかにニューエコノミー論がいうように、長きにわたって景気後退期を経験していないことも、そしてインフレなき成長が続いていることも事実である。とくに失業率に関しては、82年の9.7%か89年の5.7%まで下がり続けた。そ

の後、90～91年の後退期の後、一時的に7.4%まで上昇するが、再び94年からは下がり始め、97年4月には5%を割り、現在に至るまで低水準を維持している。

しかも、失業率の低下にもかかわらずインフレ率が一向に上昇しないことも最近の特徴である。過去の例では、失業率がある水準を下回ると労働市場が逼迫し、賃金率とインフレ率が上昇しはじめるのが普通であった。このように、ある水準を切るとインフレ率が上昇しはじめる失業率をNAIRU（それ以上ならインフレを加速させない失業率）と呼ぶが、従来、連邦準備銀行はそのNAIRUを経験則から6.2%であるとしてきた。ところが94年以降、失業率はその6.2%を割り、さらに低下しているにもかかわらずインフレ率は低位安定しているのである。

しかしながら、長期生産性データを子細に眺めれば、このような「良好なマクロパフォーマンスの原因がサプライサイドの構造変化である」というニューエコノミー論を無条件に受け入れるわけにはいかない。

表が示すように、実質GDP成長率は、アメリカでは第1次石油危機を境にして、年平均3.9%から70～80年代には2.9%に落ち、

それがさらに90年代には2%前後まで低下している。したがって、失業率やインフレ率といった指標で見れば、アメリカ経済のマクロパフォーマンスは改善しているが、経済成長率に関してはニューエコノミー論の主張に反して、平均的には低下していることが分かる。

また労働生産性（時間当たり労働生産性指数）をみても、90～97年の平均上昇率は1.2%で80年代の平均1.1%とほぼ同じ率に過ぎず、したがってアメリカ経済に高い生産性上昇率が定着したという証拠も見あたらない。

ただし表から分かるように、製造業とくに耐久財に限れば、90～96年の年平均生産性上昇率4.0%は、過去の平均よりも高い率になっている。

以上のデータ観測から次のような結論を導くことができる。①アメリカ経済では、70年代以降、現在まで実質GDPも労働生産性も停滞が続いている。②ただし製造業、とくに耐久財に限れば80年代には60年代の上昇率3.5%に戻り、90年代にはさらに高い4.0%になっている。このように見れば、ニューエコノミー論とは、経済全体に関する普遍的な仮説ではなく、たかだか製造業における現象を説明したものすぎないといえよう。

製造業だけが突出する米国経済

しかも、経済全体の停滞が続く中で製造業の生産性だけが高いという傾向は、80年代からの継続であり、とくに情報技術革新が急速に進んだ90年代だけの特徴ではない。

一般に、レーガン＝ブッシュ時代の80年代にも、第1次石油危機以降の生産性上昇率の低下傾向に歯止めがかからなかったと言われていたが、実は表から明らかなように、製造業はその例外であった。しかも、そのような産業間格差が生まれたのは、①その他の産業で投資が減少したのに対して、製造業だけが投資を増やし

たこと、②製造業でリストラが進み、雇用を減少させたのに対して、サービスなどの生産性上昇率の低い部門が雇用を吸収していったためである。

このような傾向は90年代に入っても変化していない。たとえば雇用面では、製造業でリストラがさらに進み、就業者数を減少させる中で、製造業以外の就業者数の増加が著しい。90～98年（3月）までの間、農業を除く就業者総数は14.4%増えているが、その内訳をみれば、たとえばサービス業従事者が18.5%増えたのに対して製造業では逆に16.5%減少している。その上に、生産効率の低い部門を外部に委託するという企業レベルでのアウトソーシングが生産性の産業間格差を広げている。生産性の低い業務が製造業から切り離され、それがサービス産業やその他の産業に区分し直されるからである。

その結果、①製造業に限って生産性が上昇するという現象は、生産性の高い製造業における雇用機会を減らし、代わりにその他の産業において生産性の低い低所得雇用機会を創り出すという意味で国民の所得格差拡大要因の1つになっている。しかし②低所得雇用機会の伸びが極めて大きいため、製造業における雇用機会が減少しても、経済全体で見れば失業率は低下している。しかも、③雇用機会が製造業からその他の低生産性産業に移るにつれて、労働者も就業先を変えざるをえないが、そのプロセスで、就業形態が長期雇用から短期契約型に変化したり、労働者が雇用確保を優先する余り、賃上げ要求を抑えるようになったことが「インフレなき成長」を支えているといえよう。

需要がリードする米国の好景気

このようにみれば、アメリカ経済の好パフォーマンスは、実はニューエコノミー論が主張するような生産性向上による長期構造的なも

のだけでは説明できないことが分かる。

ここでは詳細は省くが、実は経済全体の成長率は、時間当たり平均労働生産性上昇率と経済全体の総労働時間増加率の和になる。したがって、先の表に戻れば、90～97年の平均成長率2.3%のうち、労働生産性の上昇による成長はわずか1.2%であり、残りの1.1%は労働時間の増加によるものであることが分かる。

つまり、90年代のアメリカでは、年当たり平均で、生産効率を上回る需要の増加が1.1%存在し、その分を総労働時間数の増加（就業者数増加と平均労働時間の延長）で補ってきたことになる。したがって、米国の成長のほぼ半分は、生産性上昇によるものではなく、結局は依然と同じように、需要の増大が支えた成長だと言わざるをえないのである。

そして、この間の旺盛な需要を支えてきたのが、主として、わが国のバブル期をものぐあいの株式ブームであったことはいうまでもない。アメリカでは、第1に消費の資産効果が大きいこと、第2に消費拡大が新たな投資需要を誘発すること、第3に株価高騰が企業の資金コストを引き下げ、それが企業の設備投資需要を刺激するなどの効果が強く、それゆえに他国に比べて、株式価格と景気が密接な関係にあるからである。

アメリカの株式ブームはいつまで続くか

ところが、わが国のバブル期の経験を持ち出すまでもなく、株式ブームに依存した景気過熱の先行きは危うい。とくに、金融危機がロシアから中南米に波及し、秋以降、米国でも株価の乱高下が始まったことは、米国経済にとって極めて危険な兆候である。

アジア金融危機以降、世界各地で金融リスクが高まる中で、グローバルマネーはこれまで一貫して、米国市場だけは高収益かつ低リスクであるとみなし、米国市場に資金を流入させてき

た。たとえば97年7～12月の間の米国市場への流入額は、日本から334億ドル、ヨーロッパから1,654億ドルという規模であった。そして、このような海外資金がアメリカの株式ブームと活発な消費を支え、さらには企業の投資資金をファイナンスしてきたのである。

ところが、98年1～3月には国際資本の流れは急激に変化し、ヨーロッパからの流入資金がわずか211億ドルに減少し、また日本へは逆に160億ドルの資金が流出している（吉川雅幸氏の試算）。さらにロシア危機以降は、現時点では信頼できるデータは入手できないが、米国市場のリスクの高まりを警戒し始めたグローバルマネーが、ネットでみても資本を米国から海外へ流出させ始めたことは間違いない。

その意味で、連銀が9月以降、2度にわたって株価維持を目的とした金利引き下げを執行したことは適切であったと言える。しかしながら、連銀の金利引き下げはあくまで応急措置に過ぎず、そのことによって逃げ足の速いグローバルマネーの海外流出が完全に止まったわけではない。

このように考えると、米国発世界大恐慌の危険は回避されたわけではなく、むしろ、投機色の強いグローバルマネーの動きをいかに安定させるか、という困難ではあるが各国が協調して取り組むべき課題の重要性は、これまで以上に高まっている。わが国の金融条件整備に関しても、このような国際課題の一環を占めるものであるという理解が肝要である。国内金融の改革が、それ自体として一刻の猶予も許されない以上に、ここで説明したような国際的緊急性を考えるならば、金融問題を対象として与野党が政争を繰り返す余裕はわれわれには与えられていないのである。（しのはら そういち）