

Contents

特集：ニューエコノミー論を点検する	1p
<今週のThe Economistから>	
“The great American debate” 「米国の大論争」	6p
<From the Editor> 「われ、不明を恥ず」	7p

特集：ニューエコノミー論を点検する

10月3日、第1回目の米大統領選挙テレビ討論会が行われた。議題となったのは、「財政」「エネルギー」「中絶」「外交」「軍事力」などである。これが日本であれば、「景気」と「IT」がはずせないテーマとなるが、そうした議論はほとんど行われていない。

しかし、11月7日の米国民の投票は、「ニューエコノミー(ゴア)か、オールドエコノミー(ブッシュ)か」の選択でもある。昔からのパソコン・ユーザーで、「インターネットの生みの親」を自負するゴアは、まさにネット時代の申し子。反対に石油産業や球団経営で身を立ててきたブッシュは、従来型産業の利益代表といえる。どちらが大統領になるかで、21世紀の米国経済の性格が変わってくるはずだ。

「ニューエコノミー」という言葉が使われるようになって久しい。21世紀になってもこの動きは続くのだろうか。この機会にニューエコノミー論を振りかえってみよう。

97年に誕生したニューエコノミー論

ニューエコノミーという言葉が定着したのは、1997年の春から夏にかけてではないかと思う。

この年の6月、デンバー・サミットでクリントン大統領は、G8首脳を前に米国経済がいかに繁栄し、世界のお手本となっているかをとうとうと語った。1990年のヒューストン・サミットでは、ブッシュ大統領の前で米国経済の凋落や日本の脅威が語られたことを思えば、まさに隔世の感があった。同じ頃、アジアでは通貨危機が始まり、欧州各国はユーロ導入のために汗をかいていた。日本経済は消費税増税とともに景気が腰折れし、秋には金融不安の事態を招いてしまう。「米国経済のひとり勝ち」が非常にはっきりした時期である。

”The Economist”誌97年6月21日号は、”Bill Clinton’s golden moment”というコラムの中で、「米国の景気拡大は7年目に入り、平均成長率は2.5%、失業率は4.8%であり、驚くべきことにインフレの兆候がない。株式市場は天井知らずである」と記している。ただし米国経済の成長率や失業率、そしてなによりも株価は、その後ますます改善することになる。

従来の常識によれば、「高度成長+低インフレ+低失業」という組み合わせは長続きしない。米国経済においては、成長率で3%、失業率で5%あたりのところに「壁」があって、それを越えて景気が過熱するとインフレに見舞われるというのが過去のパターンだった。ところがあまりに経済の好調が続くので、一種の楽観論が浮上した。それは、「グローバル化や情報通信技術の発展により、米国経済の生産性は大きく向上した 今後は景気循環の波は小さくなり、景気の過熱を恐れる必要はなくなる」という考え方である。

当初、こうした考え方には、”New era”や”New paradigm”など、いろんな呼び方があった。ちょうど『ビジネスウィーク』誌97年7月14日号が、”New Economy”という言葉を使ったあたりから、それが急速に定着に向かう。

ニューエコノミー論が成立したもうひとつのきっかけは、97年7月22日にグリーンズパン議長が行った議会証言である。同議長は、「米国経済の歴史的な構造変化が、低インフレと成長持続の主因になっている」との見解を明らかにし、「この構造変化は100年に1度が2度の現象かもしれない」と指摘した。とくに通信・コンピュータ関連の技術革新の効果を強調し、「その幅広い活用により、米国企業の生産性は著しく高まることが期待される」と述べた。

この発言を受けて米国株と債券相場は急騰し、ダウ30種平均は初めて8000ドル台に乗った。慎重で思慮深いセントラルバンカーの発言は、ニューエコノミー論に一種のお墨付きを与えることになった。もちろんグリーンズパン議長は、明白にニューエコノミー論を肯定するようなことは言っていない。それでもF R Bウォッチャーの間では、「議長は技術の進化に関心が高い」ことが共通認識となっている。

その是非をめぐる侃侃諤諤

当初、ニューエコノミー論は、正統派エコノミストたちの間では非常に評判が悪かった。”Foreign Affairs”誌がこの問題を取り上げたときも、「景気循環の終焉か?」というニューエコノミー論を支持する論文を寄稿したのは、UCバークレーのスティーブン・ウェーバー准教授という、比較的無名な学者だった。逆に反対論者は枚挙に暇がなく、とくにポール・クルーグマンMIT教授の反論は、質・量ともに迫力があつた。

当時、クルーグマン教授が指摘したのは以下のような点である。

- ・ 米国経済の労働生産性は伸びは計測されていない。
- ・ 貿易の比率が低い米国経済においては、グローバル化の影響も限定的である。
- ・ フィリップス曲線（雇用とインフレの逆相関関係）の考え方を否定する理由がない。
- ・ IT革命の経済効果はさほど大きくない。電子メールの経済効果はファックスより小さい。

そして、「ニューエコノミー論は経済学を知るものにとっては、完全に間違っただ主張であると切って捨てた。クリントン政権の経済担当補佐官を務めたローラ・タイソンも、「古くからの教え(景気循環論)の方が、新理論よりも役立つ」と否定的だった。

面白いことに、ニューエコノミー論批判陣営には日本の経済企画庁も荷担した。97年9月1日に、「ニューエコノミー論についての一考察」という論文を発表し、ニューエコノミー論が想定しているような生産性の大幅な上昇はないと発表した。思えば「山一・北拓ショック」を2ヶ月後に控えて、暇なことをしていたものである。

これに対してニューエコノミー論支持者は、ジャーナリストや投資家の中に多かった。彼らの声を代弁するならば、「たしかに新しい時代が来たという証拠はない。でも、そうでも考えないことには、この現実を理解できないではないか」ということに尽きる。生産性の上昇が見られないのは、既存の統計制度の不備によるもので、インフレ率をひとつ取り上げても実際よりも高くカウントされているのではないかと彼らは主張した。

ニューエコノミー論は、いわば直感的なアイデアであったため、具体的にこの言葉がどんな現象を指すのかはあいまいなままだった。筆者なりに分類してみると、「ニューエコノミー」という言葉が使われるときには、以下のような意味が込められていることがあると思う。

長期にわたる好況：米国経済は今年8月で114ヶ月連続の景気拡大を記録している。これは日本の「いざなぎ景気」の倍に当たる。記録尽くめの、旧来の常識を超える好況という意味では、まさに「新しい経済」といえる。

IT革命による経済の構造変化：情報通信技術の発展により、米国経済がいちじるしく効率化されたという見方。この解釈がもっとも一般的だが、今のところインターネットや電子商取引が、それほどの合理化効果をもたらしているという証拠はない。今日の米国経済の成功を、すべてITに帰することには無理がありそうだ。

インフレの死：「インフレはもう恐れる必要がなくなった」という見方で、1998年まではそれなりに説得力があった。しかし石油価格の上昇によって、最近の物価が上昇気味なことを見ても、いささか先走った議論だったようだ。とくに米国経済の失業率が4%前後にまで低下すると、「労働力の枯渇」が現実的な問題になり、FRBは予防的利上げに踏み切っている。

景気循環の死：同様に「景気循環はなくなった」という見方。しかし、なぜ循環の波が小さくなるのかというメカニズムが論証できない。FRBの利上げによって、米国経済のソフトランディングが図られていることを見ても、間違いは明らか。最近ではあまり使われない。

産業の新興勢力：IT関連のベンチャーなど新しい産業を「ニューエコノミー」と呼び、製造業などの伝統的な産業を「オールドエコノミー」と分けて使う用法。ほかに「クリックとブリック」「クリックとモルタル」などの類義語がある。

現在では、ととを掛け合せたような意味で使われていることが多いようだ。

一方、この言葉のために、米国人が「われわれは新しい時代に生きている」という楽天的なムードになり、景気浮揚やベンチャー精神の高揚に役立ったことも見逃せない。

米国経済の本当の成功とは

米国経済はその後、97年、98年、99年と連続で4%台の成長を達成する。これだけ長期間にわたって景気拡大が続いたのは、IT革命の効果だけではなく、たとえば金融政策の成功や労働市場の柔軟性といった要因が加わったからだろう。外部環境も申し分がなかった。大きな戦争や災害はなく、軍縮などによる財政再建も進み、アジア経済危機もむしろ輸入物価の低下という形でプラスの効果があった。つまり米国経済は運にも恵まれたわけである。

この結果、いよいよ米国経済の繁栄は、これまで日の当たらなかった貧困層にも広がり始めた。IIEのエコノミスト、アダム・ポーゼン研究員によれば、「日本や欧州の人々は『米国では所得格差が広がっている』と言いたがるが、それは当たっていない。むしろ低水準労働力の欠如が問題になっている」という。長期間にわたって不況を招かないことが、最大の福祉政策になったというわけだ。

さらに重要なことは、**米国経済の生産性がついに上昇し始めたこと**である。以下は9月21日に米国労働省が発表した最新の生産性統計¹。米国経済の労働生産性は、石油ショック以後はがた落ちとなり、その後は1%台で低迷していたが、90年代後半になって急伸していることが読み取れる。

生産性の動向（民間・非農業部門）

	1948-73	1973-79	1970-90	1990-95	1995-98
1時間あたりの労働生産性の伸び（年平均）	2.9	1.2	1.4	1.6	2.3
資本要素寄与分	0.9	0.7	0.8	0.5	0.8
うち情報関連投資	0.1	0.3	0.5	0.4	0.8
情報関連以外投資	0.7	0.5	0.3	0.1	0.0
労働要素寄与分	0.2	0.0	0.3	0.4	0.3
複数要素生産性	1.9	0.4	0.3	0.6	1.3

労働生産性の伸びは、「資本要素」「労働要素」「その他」に分割することができる。とくに重要なのが「その他」の部分＝複数要素生産性(Multifactor productivity)であり、技術の変化や効率の改善、資源配分などによる生産性向上分などが含まれる。

こうしてみると、米国経済の複数要素生産性はめざましく向上している。97-98年のデータでは1.5%の伸びであり、見事な上昇トレンドを描いている。やはり**技術革新が米国経済の生産性を向上させているのである**。ちなみに統計を製造業に限ると、伸びはより一層明確になる。

「情報化投資を高度化すれば、生産性は向上する」というのは、一見当たり前のことのように思える。ところが、これまではそういうデータが確認されなかった。このため「生産性のパラドックス」という言葉が生まれたほどだ。それが時間差をおいてではあるが、こうして生産

¹ <http://stats.bls.gov/news.release/prod3.nr0.htm>

性の向上が確認されるようになってきた。

おそらく情報化投資の効果が現れるまでには、ある程度のタイムラグが発生するであろう。つまりIT機器を職場に導入しても、当初のうちは教育やトラブル処理にコストがかかり、さらに社員が使い方に習熟するまでには時間がかかる。しかも困ったことに、「全員が使えるようにならないと効果が発揮できない」ことが多い。その反面、集団がIT機器に対して「免疫」を有するようになると、その後の機能アップに対する対応も早くなる。こうした体験は、多くの方がいろんな職場で共有しているのではないだろうか。

それでも打ち消せない悲観論

「活発なIT投資が経済の生産性を向上させる」というのは、ニューエコノミーのコンセプトそのものである。本当にこのような変化が生じているのであれば、米国経済の生産性上昇は当分の間は続くことになる。経済統計の中でも生産性を重視するクルーグマン教授²は、最近では「米国経済の繁栄はこれからが本番」と言っているらしい。

ところが、こうした実体経済の好調さとは裏腹に、最近の米国経済にはただならぬ不安感が漂っている。先週号でお伝えしたように、「ユーロ安、石油高、インテル・ショック」により、9月後半から米国株式市場が神経質な動きを繰り返している

おそらくその理由は簡単で、株式市場がバブルになっているからだろう。丸10年近くも景気拡大が続けば、金余り現象が生じるのは自明のこと。さらに高いリターンを目指して、世界中のマネーが米国に流入している。活発な資本流入の裏返しとして、米国では今年、4000億ドルという史上空前の経常赤字が生じつつある。つまりニューエコノミーは、実体経済の健全な成長と、それとは裏腹なマネー経済の不確実性の両方をもたらしているのである。

マネー経済の調整は、極端な話、明日来ても不思議ではないし、当分来なくても意外感はない。「クラッシュが来ても、今の米国には財政や金融政策を発動する余地があり、金融システムや監視体制もしっかりしているから大丈夫」と見ることはできるし、反対に「1990年以来、初めて株価が年間でマイナスになるとしたら、その心理的なショックははかりしれない」という見方もできる。

もし今月中にクラッシュがあるとすれば、来月7日の勝利者はほぼ確実にブッシュ知事となるだろう。1990年代のクリントン時代は明らかに終わりを告げ、21世紀はかなり違った姿の米国経済になることが予想できる。そうはさせじと現政権側は、ユーロへの協調介入や石油戦略備蓄の放出など、あらゆる手を打って備えている。できれば米国経済をソフトランディングさせ、長期的な安定軌道に乗せたいと考えているはずだ。

² 同教授は、『クルーグマン教授の経済入門』（山形浩生訳）の中で、「経済にとって大事なことは3つしかない。生産性、所得配分、失業、これだけ。これがちゃんとしていれば、ほかのことはまあどうにでもなる」とまで言いきっている。

こうして考えてみると、21世紀の米国経済においては、ニューエコノミーがさらに前進するかもしれないし、案外、オールドエコノミーへの回帰が生じるのかもしれない。今回の大統領選挙には、ニューエコノミーの功罪を問うという意味があるのではないだろうか。

< 今週の “The Economist” から >

“The great American debate” September 30th, 2000 Cover Story
「アメリカの大論争」(p17-18)

***いよいよ大統領選挙の討論会が始まった。投票日をヶ月後に控え、両候補が議論すべきことは何か。”The Economist”誌の遠慮のない意見はいつもながら強烈だ。**

< 要約 >

全米を覆う政治闘争の真っ只中に、かすかな霧の切れ目から王位を求める2人の決戦が見える。いずれ両者は、個人攻撃や世論調査に取りこまれようが、それでもこれは米国が指導者を選ぶ機会である。今年はことのほか面白い。投票日を5週間後に控え、10月3日を皮切りにブッシュとゴアは3回の討論を行う。最新の調査では、党大会以前は16%差を追っていた副大統領がわずかに知事をリード。しかるに先週時点では、ブッシュが追いついたようだ。

そこで問われるのは討論のあり方である。討論上手で知られるのはゴアのほうだ。予備選挙ではブラッドレーを毒牙にかけ、94年にはNAFTAの問題でペローを黙らせた。ブッシュは予備選では冴えなかったが、期待度が低いのが救いといえようか。

討論の結果は個人的な欠点に帰せられるかもしれない。1960年のニクソンは顔色の悪さが命取りとなり、1988年のデュカキスは「もしも奥さんがレイプされたら」と聞かれて怒らなかったのを見離された。試されるのは個人の力である。根暗なカーターに対し、レーガンには気さくなジョークだけでなく、米国への確固たるビジョンがあった。92年の討論でクリントンは、ホワイトハウスの主よりも政策に長けている印象を与えた。今回の場合、大統領らしく見えるのはブッシュの方だ。ゴアはもっと戦術を控え、細部にこだわらない方がいい。

両者は何のために立ったかを語らねばならない。何度も試したものの、メディアは「ブッシュの失礼」「ゴアの退屈」という次元に落としてしまう。この選挙で問われるのは基本的な決定だ。金も力も希望も得た国が、みずからと世界をどう変えたいと思っているかである。

ブッシュは大胆でありたいと願っている。外交ではNMDを重視して既存の条約を軽視している。重量級的外交アドバイザーを集めたが、國務長官候補のパウエルは軍事行動には慎重である。それ以上に彼の減税案は問題含みだ。米国のエコノミストへのアンケートによれば、両者の政策はこてんぱんである。というよりブッシュ減税案は勇敢過ぎる。当選すれば考えを変えるのかもしれないけれども。すでにゴアは、「ブッシュは社会政策すべてに使う以上の金を、トップ1%の金持ちに還元しようとしている」と批判している。

ゴアにも無謀なところがある。彼の環境政策は、本気で実行すれば米国経済に打撃を与え

かねない。クリントン以上に、政府介入に傾きがちだ。それ以上に問題なのは彼の小心さだ。ブッシュはいみじくも学校教育の現状を「教育不況」と呼んだが、ゴアの教職員組合への盲従ぶりは万死に値する。それ以上に問われるべきは、クリントン時代の乱脈ぶりをどう片付けるかだ。96年の選挙では、ゴア自身が金集めに奔走した。(クリントン批判派の)リーバーマンを副大統領候補にただけでは済まない。討論の場で宣言すべきだ。

あいにく対立のない論点も多い。死刑制度はともに賛成だし、選挙資金改革ではともに消極的だ。すべての質問には答えられなくても、討論の場は両候補にみずからを説明する機会を与える。この機会を生かしたほうが勝つだろう。

<From the Editor > われ、不明を恥ず

以下に挙げる文章は、筆者が当社広報誌『トレードピア』1997年8月号に寄稿したものです。題して「新経済理論は本物か」。今週号を執筆するために読み返してみました。なんとも懐かしい文章です。この当時、“New Economy”に対する定訳は固まっておらず、いろいろ考えた挙句に「新経済派」という言葉を使っております。

……今日の世界経済が、産業革命以来の大きな転換期であることについては、多くの論者が賛成するだろう。しかし新経済派の仮説が証明されるためには、正直なところもう少し先を見てみないことには分からない。極端な話、米国経済がこの夏にも天井をつけて減速過程に入る可能性はけっして否定できない。

新経済派の主張が、強い米国経済を説明するために生まれたものであることも、気になるところである。バブル期の日本で、海外に比べて圧倒的に高い日本の株価を説明するために、「新しい尺度」が盛んに語られていたことはそう遠い昔ではない。同じようなご都合主義があったとしたら、リスクはあまりにも大きい。

「ミネルヴァのふくろうは夕暮れに飛び立つ」という。新しい時代が到来しても、それにふさわしい叡智が誕生するのはずっと後になる、という人類の経験則である。世界経済に新しい時代が到来していることはおそらく確かであろう。しかし新しい経済学の常識が育つまでには、まだまだ長い時間が必要なのではないだろうか。

正直なところ、こんな言葉は1年かそこらで消え去るだろう、とっておりました。しかし間違っていたのは筆者の方でした。ちなみに今週号を書くために、「新経済派」と記した当時のファイルを引っ張り出してみたところ、肯定論よりは否定論の方がはるかに多く入ったのに感心しました。ほんの3年で、ずいぶん世の中の雰囲気は変わるものだと思います。

筆者自身は、とくに惜しむほどの名を持つ者ではありませんので、3年前の「誤読」の証拠をここに記録し、反省材料としておきます。とはいうものの、あまり悔しいという感じは

なく、むしろ間違えて当然という気がしております。というより、本当の意味の「ニューエコノミー論」が誕生するのは、やっぱり21世紀の中盤くらいになってからではないかと思うのです。

* 来週は海外出張のために休刊します。次号は10月20日（金）となります。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。
日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832
E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp