企業環境研究年報
No.6, Nov. 2001

景気拡大とニューエコノミーの限界

新岡　智
（関東学院大学）

はじめに

『2001年大統領経済報告』は，90年代のアメリカ経済の繁栄を特徴づける用語として，初めて「ニューエコノミー」なる用語を次のように肯定的に取り上げた。「過去８年間を通して米国経済は，極めてラディカルに変化してきたので，われわれがニューエコノミーの到来を目撃してきた，と多くの人が信じている。・・・・・実質国内総生産成長の力強い増加，低下を続けたあと極めて低い値にとどまっている失業率と，低位安定的なコア・インフレ率は，長期の拡大期を特徴づける」[1)]。「この『報告』は，テクノロジー，ビジネス慣行と経済政策における相互補強的な前進の結合から生じたパフォーマンスにおける顕著な成果――急速な生産性成長，所得の増加，低い失業率と適度なインフレーション――によってニューエコノミーを定義する」[2)]。このようにアメリカ経済の「ラディカルな変化」と「パフォーマンスにおける顕著な成果」を把握するキーワードとして「ニューエコノミー」は位置づけられている。

この用語は，IT（情報技術）を中心とする技術革新が経済にもたらす積極面を前面に押し出し，そのことによって90年代のアメリカ経済およびその将来を理解しようとするものであり，これについては数多くの研究が行われている[3)]。

本稿ではIT革命からのみ90年代アメリカの景気拡大を理解する分析の一面性を指摘する。そのことは，ニューエコノミーがもつアメリカ経済に対する過度の楽観論の問題点を指摘することにつながる[4)]。

1　記録破りの景気拡大

(1) 景気拡大の特徴

今回のアメリカの景気拡大は1991年３月に始まった。２四半期連続マイナス成長になったことを景気後退の指標とするならば，今回は91年３月以降，2001年６月までに123ヶ月の景気拡大を続けていることになる。戦後におけるこれまでの最長の景気拡大はケネディ＝ジョンソン政権からニクソン政権期にいたる106ヶ月（61年２月～69年12月）であった。また，戦後の景気循環はこれまで９回あり，今回が10回目であるが，9回の拡大期の平均は50ヶ月である。ここから明らかなように，今回の景気拡大の長さは際立っている。

景気拡大がもたらす経済的結果の一つは失業率の低下である。今回失業率は４％台にまで低下し，自然失業率を約６％とみなしていたそれまでのアメリカ経済分析からすれば，今回の失業率の低さは際立っている。

また景気拡大はインフレを同伴するのが常であった。しかし今回の景気拡大はこれまでとは逆にインフレ率の低下を伴っている。これも注目すべき経済指標である。

このように今回の景気拡大の特徴は，①景気拡大期間の異例の長さ，②失業率４％台，③インフレ率低下，の３点に要約される。これら３つの経済指標が，どのような意味をもっているのか詳しく検討してみよう。

第一は景気拡大期間の長さである。すでに指

摘したように，これまでの景気拡大最長期は，61年２月～69年12月までの106ヶ月であった。これに続く景気拡大期は，82年11月～90年７月までの92ヶ月である。これらの期間と比較して今回の景気拡大期間は長い。

そこでまず景気拡大期間の長さを経済成長率との関連でみてみよう。GDPの年平均成長率を見ると，61年～69年では4.6%を記録している。また83年～90年までは年平均3.96%（83年～89年では4.27%）であった。これに対して92年～99年の年平均伸び率は3.6%である。GDPは61年～69年の間に1.47倍に，83年～90年の間には1.31倍になったということであるが，これに対し92年～99年の期間は，景気拡大期間が長いにもかかわらずGDPは1.29倍にとどまっている[5)]。

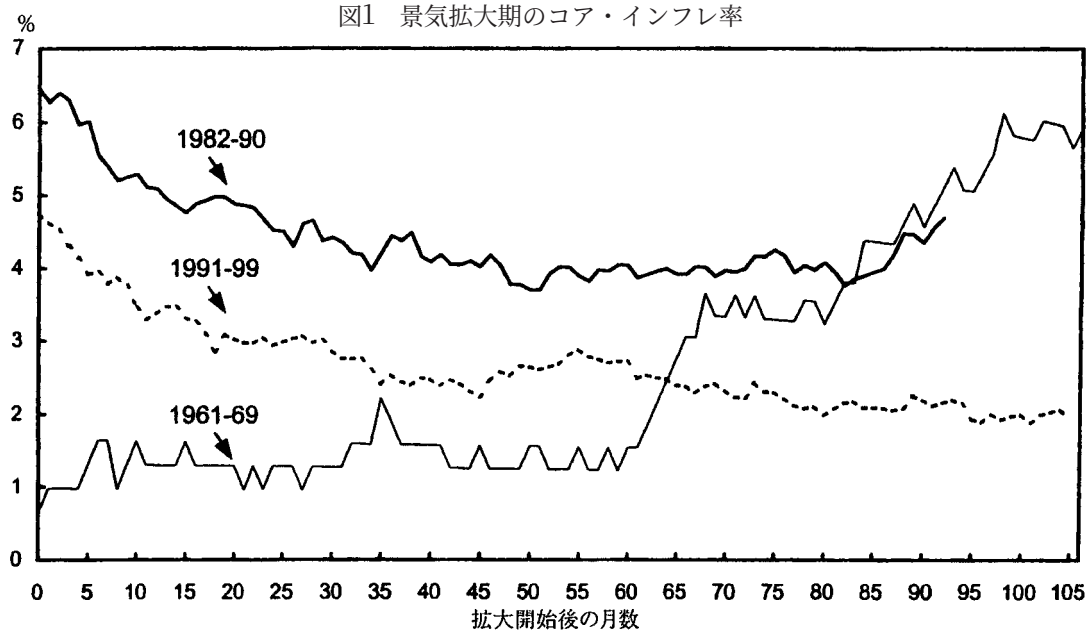
また単年度の経済成長率が高いのは，61年～69年の期間では66年の6.6%，83年～90年の期間では84年の7.3%であり，それに対して今回の場合は97年と98年の4.4%が最高である。

以上のことからいえることは，90年代の景気拡大の場合は，成長は長期にわたるものの，年平均成長率を見てみると，比較した二つの時期よりも低く，また年最高成長率もそれほど高くないということである。つまりこれまでにみられないような急速な経済成長が長期間持続しているわけではないのである。この点については篠原三代平氏も，90年代には「投資の加速」は生じているが，「成長の加速」は生じていないと指摘している[6)]。

第二に失業率の低下について検討してみよう。60年代の景気拡大期には，61年に6.7%の水準にあった失業率が69年には3.5%まで3.2ポイント低下した。80年代の景気拡大期では，83年に9.6%であった失業率は，89年には5.3%と4.3ポイント低下した（90年をとると失業率5.6%と３ポイントの低下）。これに対して今回は，92年に7.5%であった失業率が，99年には4.2%と3.3ポイントの低下となっている。このように90年代はとりわけ大幅な失業率低下が達成されたということではないが，失業率４%台はアメリカ経済にとって73年の4.9%以来の低失業率である。

60年代に政府は完全雇用状態を失業率４%と設定しており，それゆえ69年の3.5%という失業率はあまりにも低い失業率であり，景気の過熱

図1　景気拡大期のコア・インフレ率



出所）　*Economic Report of the President*,2000,*p*.36.

が心配された。実際に消費者物価の上昇もあり，景気の引き締めを政策課題とせざるを得ない状況にあった。また80年代には自然失業率は約６％と考えられており，5%台の失業率を是認せざるを得ない状況にあった。その点では，インフレ率を高めることなく４％台の失業率を実現したということは，80年代とは異なり90年代には自然失業率の変動が生じたとみるべきであり，アメリカの経済に何かしら変化があったと考えることができよう。

第三の特徴であるインフレ率の低下は，今回の景気拡大期において最も注目される指標である。図１は60年代と80年代と90年代のインフレの動きを比較したものである。60年代は景気拡大が始まって60ヶ月を過ぎた頃からインフレ率が上昇し始めている。80年代はインフレ率の顕著な上昇はないが，これは出発点における高い失業率（83年の9.6%）があり，それに石油価格の下落とドル高が加わり，インフレ率の上昇が抑制されることになったからである。しかし図から明らかなように，インフレ率は高い水準に張り付いたままであった。これに対し90年代は，景気拡大が100ヶ月を越えてもインフレ率が低下傾向を示している。

以上３つの経済指標を「記録的」水準と受け止め，90年代のアメリカ経済がこれまでと異なる「ニューエコノミー」に突入したと把握する論者も存在する。大統領経済諮問委員会も2001年にはそのような立場をとっている。しかし今回の景気拡大が本当に構造的変化の結果なのか，もしそうだとしてその変化とはいかなる変化なのか，また単に経済的好条件が重なった結果なのか，それを検討することが必要であろう。

(2) 経済政策と投資環境の改善

90年代の景気拡大の特質を把握するためには，この期の経済政策にも目を向ける必要がある。経済政策は経済の現状と既存の理論に対する政府の経済的診断にもとづくものであり，それゆえ政策の成功・失敗如何にかかわらず，政策的スタンスが明瞭であればあるほど論争的でもあり，時代の経済的特質の把握が可能となる。60年代と80年代はこの点で際立っていた。

実際60年代の106ヶ月の拡大期間は，ケネディ＝ジョンソン政権の経済政策，およびニクソン政権の経済政策と密接な関連を有していた。また80年代の景気拡大は，レーガン政権の経済政策によって大きな影響を受けた。

ケネディ政権に参画した経済学者は，「潜在GNP」なる概念をつくりあげ，現実の経済水準をこの潜在GNP水準にまで引き上げる政策を経済理論的に主張した。そしてその手段として，財政分野に「完全雇用予算」「完全雇用余剰」なる新しい概念を適用する。結果として，それまで存在した財政赤字へのアレルギーを取り除き，財政刺激策（1964年ケネディ減税）とファイン・チューニングの採用によって，経済の持続的成長を目指した。このような経済学は「ニュー・エコノミクス」と呼ばれ，長期の経済成長を実現し，60年代のアメリカ経済界において絶大な影響力を誇っていた。

これに対して80年代の92ヶ月におよぶ景気拡大を実現したのはレーガンの経済政策である。アメリカでは70年代にスタグフレーションを経験した後，「ケインズ主義」批判，「大きな政府」批判が台頭した。そこから需要面ではなく供給面を重視して，投資と勤労意欲を引き出そうという「レーガノミクス」と呼ばれる経済理論が生まれ，それは政策上1981年の大幅減税法に結実し，強いアメリカの復活を目指すレーガン政権の軍拡政策と相俟って長期の景気拡大に結びついたのである。

それでは90年代クリントンの経済政策はどのような特徴をもっていたのだろうか。60年代と80年代の経済政策は，需要サイドを重視するか供給サイドを重視するかという点では，まったく正反対の理論的立場をとっていた。しかしながらどちらの政権も［減税＋歳出増］という共通の政策を採用した。これに対し，90年代の景気拡大を実現した政策は［増税＋歳出削減］で

あり，これは一見景気後退を惹起しそうに見える政策であるが，実際には長期の景気拡大が持続したのであり，政策的注目点はここにある。

この［増税＋歳出削減］策は，1993年にクリントン政権が12年間わたる共和党レーガン＝ブッシュ政権から引き継いだ「双子の赤字」（財政と貿易の赤字）という「負の遺産」を解消するために採用せざるをえなかった政策であった。1992会計年度の連邦財政（オン・バジェット＋オフ・バジェット）収支は約2,900億ドルの赤字であり，また経常収支は92年に664億ドルの赤字であった。このような巨額の双子の赤字が持続不可能であることは，大統領選の中で国民的コンセンサスになっていた。

連邦財政赤字解消の道筋は，93年８月に成立したOBRA93（93年包括財政調整法）においてつけられた。内容を見てみると，増税面では①高所得者に対する増税（36％の最高税率の設定，一定の高所得者に対しては39.6％の税率適用），②輸送燃料税の導入，③メディケア保険料の課税対象所得の上限撤廃，④公的年金に対する課税強化，⑤法人税の最高税率を35％に引き上げ，の措置がとられた。

歳出削減では，①メディケア（高齢者医療給付）費用の削減，②連邦政府退職者に対する退職手当の一括支払いの原則廃止，③メディケイド（低所得者医療給付）費用の削減，などである[7]。

この法律の成果として，財政収支は92会計年度の2900億ドル（GDP比4.9％）の赤字から95会計年度の1640億ドル（GDP比2.3％）の赤字へと大幅に改善した。これはトルーマン政権以来初めての３年連続の赤字減少であった。そして1998年には692億ドルの財政黒字へ転換するのである。

この財政赤字削減は，長期金利の低下につながった。金利低下の経済への影響は90年代を通して確認できる。これを把握するために篠原三代平氏は，長期金利の低下が投資に与える影響を判断する指標として「純利子・法人利潤比率」＝［（支払利子－受取利子）÷法人利潤］を用いている。財政赤字削減によって長期金利が低下し，その結果「純利子・法人利潤比率」が60％台から20％台へと急低下し，それが投資を加速化させたことをデータとして示している[8]。

一見経済を冷え込ませるかに思える増税から始めたにもかかわらず，財政規律回復への合意とその後の赤字削減がアメリカ金融市場に変化をもたらし，金利の引き下げを実現し，投資を活性化させる要因になったのである。

それではその投資の中身とは一体いかなるものであったのか。以下において，検討してみよう。

2　IT革命とニューエコノミー

(1) 成長の加速化要因

投資との関連で90年代に注目されたのはIT産業である[9]。FRBのグリーンスパン議長が，1997年にITに対して100年に一度あるかなしかの技術革新であると高い評価を与えたことからIT革命なる用語は急速に広まり，そのことがまたアメリカの景気を押し上げることになったのは周知のところである。

この時期の経済成長とIT産業の関連を分析した政府の報告書もいくつか出されている。代表的なのは，商務省の３つの報告書『ディジタル・エコノミー』（1998年），『ディジタル・エコノミーⅡ』（1999年），『ディジタル・エコノミー2000』（2000年）である。これらの報告書は，IT革命の役割を認識させるのに大きな影響力をもった。同報告書は，「過去10年間，とくに90年代後半に，IT産業は経済成長の持続的加速化とインフレ抑制を実現する有力要因となり，技術革新の宝庫として注目されてきた」[10] とし，成長の加速化要因，インフレ抑制要因，技術革新の宝庫としてIT産業を高く評価している。また「IT産業の，アメリカ産出総額に占める割合は10％に満たない。にもかかわらず，1995年から1999年にかけて，IT産業は，その高い成長と価格の急低下によって，アメリカの実質経済成長

率の30%に寄与した」[11] と分析し，実質経済成長率への寄与度の高さからも，IT産業を経済成長牽引産業と評価している。

このことは雇用にも反映しており，情報技術サービス産業の雇用者数は約200万人から360万人へと急増した[12]。

このように成長産業を抽出することは経済成長や景気拡大を分析する際の一つの方法である。しかしより詳細に景気循環を分析する場合には，個人消費・設備投資・住宅投資・在庫投資・政府支出・純輸出の検討が不可欠である。とりわけ民間設備投資は，景気拡大の推進役であり，その検討が欠かせない。92年以降，とりわけ95年以降にはそうなのであるが，設備投資の大きな伸びを支えてきたのは「情報化投資」である。情報化投資が設備投資に占める比率は，90年の19.9%から98年には40.4%に拡大している[13]。

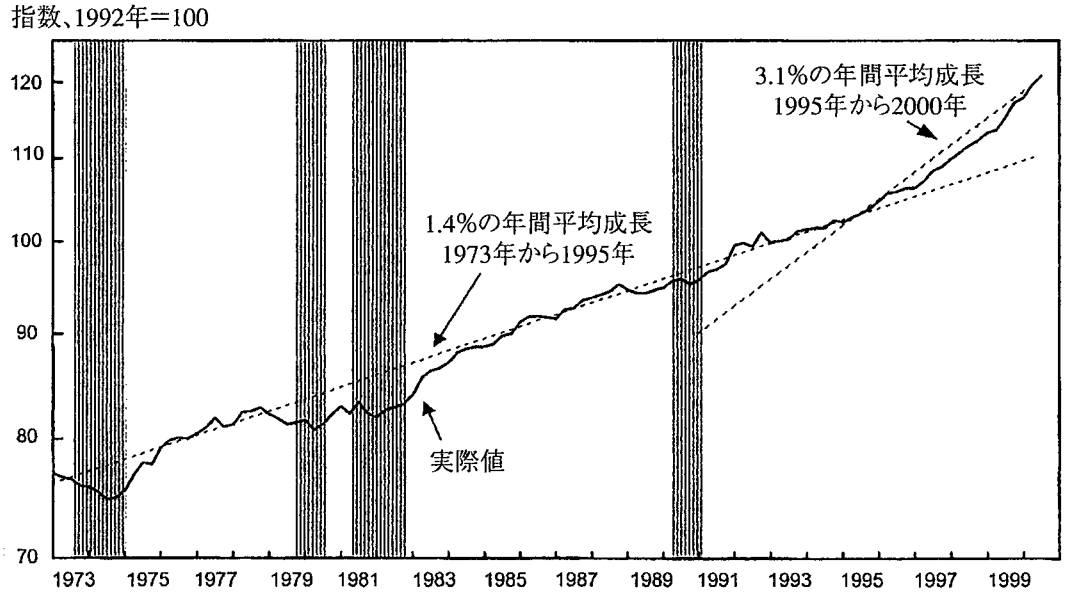
このことは生産性と関連付けて理解されている。つまり，①ITセクターは，それ自身生産性成長に直接的な押し上げ効果をもたらしている。生産性における最近の大波の一部は，このセクター内の生産成長の直接的結果である。②経済全体を通じたITの広がりは，資本深化による生産性加速化の主要な要因であった。③ITセクター以外では，組織イノベーションとITのより適切な利用方法が，技能労働者の生産性を押し上げつつある[14]。

つまりIT産業自体の生産性成長，そして他の産業部門のIT投資による生産性の上昇，および技能労働者の生産性向上への寄与という理解である。図２を示しながら，これらの総合として95年以降生産性が急速に上昇したと判断している。

しかしながら，90年代の生産性の上昇を恣意的に過大評価すべきでない。62年～68年の生産性伸び率は3.5%であり，それが92年～98年では２%の伸びに過ぎない。図に示されている95年～2000年の生産性伸び率をとっても3.1%であり，これとて60年代の伸び率以下なのである[15]。

ここでITと景気循環の関連にも触れておきたい。『ディジタル・エコノミー 2000』は，「第７章　何が『ニューエコノミー』で新しくなったのか」の中で，「景気循環に対するIT投資の影響」なる項目を設けている。そこでは，IT投

図2　非農業企業セクターの時間当たりの産出



出所）　*Economic Report of the President*,2001,*p*.27.

資は生産能力を拡大させるものではなく，一般コストの削減，エラーの減少，意思決定のための情報収集やそれの迅速化，顧客満足度の向上などに役立つものであり，それゆえに能力拡大投資に比べて需要鈍化の影響が小さいこと，また景気後退期に生じる在庫投資はITによって緩和されることを指摘している。このように景気循環の存在は否定していないものの，景気後退によってIT投資が鈍化することはなく，またIT投資によって在庫調整が緩和され，景気後退の谷は浅くなるというのである[16)]。

ニューエコノミー論は，ITによる生産性上昇と景気循環平準化論とで構成されており，商務省の報告書も景気循環の平準化を主張している。問題はIT投資が本当に生産能力を拡大させる投資でないのか，ITによる在庫調整機能はどの程度なのか，収穫逓増産業とされるIT産業が過剰投資を生むことはないのか，今後の事態の進展がそのことに結論を下してくれるであろう。

また上記のことを否定せず認めたとしても，そもそも90年代の長期景気拡大とその良好な経済指標のほとんどをITによって説明できるであろうか。経済活動はそれほど単純ではない。以下に見るように，ITから説明できる部分と，それ以外の経済的要因で説明しなければならない部分とで今回の景気拡大は構成されている。だとすれば，景気はIT以外の経済要因の悪化から生じ，長期の景気拡大を終焉させることにもなるのである。

(2) インフレ抑制要因

政府の報告書は，ITによる生産性伸び率上昇から「インフレ率の低下」傾向をも説明している。つまり［IT産業の生産性上昇⇒産業全体における生産性の上昇⇒経済成長の持続およびインフレ率の下落］という理解である。90年代の景気拡大の重要な特徴であるインフレ率の下落はこのように説明されている。しかしこの説明は単純すぎる。振り返ってみると，60年代は90年代よりも高い生産性伸び率を誇っていた。にもかかわらずインフレは悪化したのである。その事実を考慮すれば，生産性の伸び率以外のインフレ抑制要因を考慮すべきであろう。

インフレ抑制要因は多様であり，理論的に考えるならば，インフレの抑制は次のような要因によってもたらされる。①生産性上昇による製品価格の下落，②競争激化による価格下落，③賃金の上昇圧力低下および下落圧力，④低価格外国製品の流入，などである。理論的にも①の生産性上昇がインフレ抑制の唯一の要因でないことは明らかであり，②③④の影響も検討すべきである。

実際『2000年大統領経済報告』は，インフレ率低下要因として生産性の伸びだけではなく，非石油輸入財価格の下落と製造業セクターにおける予備能力（設備稼働率）の存在を取り上げている[17)]。統計を示しながらそれらの要因がインフレを抑制する効果を果たしていたことを明らかにしている。

またブラインダーとイエレンは，「生産性の上昇」「付加給付の伸びの停滞」「ドル高」「石油価格の下落」「経済統計の変更」が90年代後半の経済的好条件を形成し，これらは成長を促進し，インフレを抑制した要因であるとしている[18)]。

まず「ドル高」と「石油価格の下落」についてであるが，95年から輸入価格（原油を除く）は下落した。これは95年以降のドル高の進展によってもたらされたものである。ドルは年平均４％程度下落し，96年から98年に輸入価格も年率４％程度の下落を示している。輸入品は消費バスケットの10%～12%を占めており，それゆえ18%のドル高は消費者物価を約２％引き下げる計算となる[19)]。

また石油価格の変化であるが，96年まで上昇していた石油価格は，96年の第４四半期～99年第１四半期までの間に約半分の価格となった[20)]。これはアジア通貨危機の影響による国際経済の収縮の影響を示している。

加えて付加給付の伸び率の下落があった。95年～99年の期間には付加給付の伸びが賃金の伸

び以下となり，このことにより付加給付と賃金を加えた労働コストは抑制され，インフレ抑制要因となったのである[21]。

以上のような要因の他に，賃金・俸給圧力の低下という事態も指摘しておくべきであろう。これはリストラ圧力の結果である。90年頃よりブルーカラーもホワイトカラーもともに雇用を失い，その後92年頃にはブルーの雇用数は底打ちを見せたが，ホワイトカラーの方は94年に至るまで減少し続けた。92年３月～97年末まで，ブルーカラーは約65万人拡大しているのに対し，ホワイトカラーは約８万人減少している。92年頃以降両者の動きの乖離はそれまでに見られなかった動きであり，製造業において情報化投資が進み，ホワイトカラーの削減が進んだことを窺わせる。景気回復期に入ってもホワイトカラーの雇用が回復していないのである。もっともこれは製造業におけるアウトソーシングの結果でもあり，コスト削減のため企業が企業内で削減した分を，人材派遣業を積極的に活用して補っているのである[22]。このことはサービス業のビジネスサービス雇用がのびていることからも明らかである。労働コストを抑制できた要因がここにも存在する。

このように，ITによるリストラは別として，インフレ抑制は90年代後半の輸入物価と石油価格の下落，付加給付の抑制など，直接ITと関連しない要因によってももたらされたのである。

3　バブルと繁栄の持続

上記の90年代後半の経済的好条件に加えて，株価と関連した個人消費の動きも「好条件」の一つであった。「消費は今回の景気拡大を通して，需要の成長エンジンとなり，過去８年のうち７年において所得よりも早く成長してきた。2000年の第３四半期には，個人支出は個人可処分所得を超え，個人貯蓄率はマイナス0.2％に落ちた。純資産・所得比率の上昇――1995年から1999年までの株式価格の５年にわたる上昇の結果である――が，この期間における消費の強さを説明している」[23] と，経済諮問委員会は分析している。

このように株価上昇が景気の長期化に大きく貢献してきた。この株価の上昇を「バブル」と見なす研究者もいるが，大統領経済報告は株価バブルに言及することはほとんどない。むしろ「株式は過去一世紀の大部分を通して過小評価されてきた」[24] と述べ，株式バブルを否定するスタンスをとっている。そしてすでに見てきたように，ひたすらITを軸とする生産面の強さに経済分析の焦点をあてている。

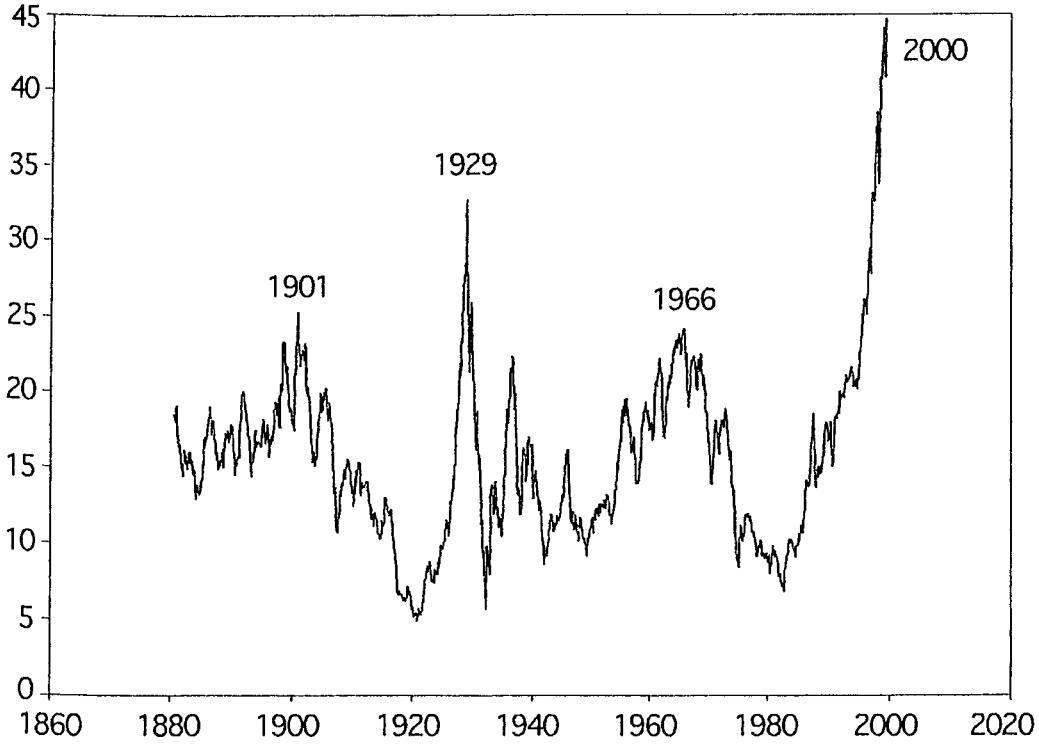
1996年12月５日，FRB議長のグリーンスパンが株式市場での投資家の行動を「根拠なき熱狂」と表現したのは有名である。もっともグリーンスパンは次の年の97年７月にはIT革命を持ち上げ，アメリカ経済が100年に一度あるかなしかの局面にあるとして，バブル的見方と全く異なる見解を示し，逆にバブルを煽り立てる役割を果たすことになる。

しかし一貫してアメリカ経済のバブル的側面に警鐘を鳴らし，包括的検討を行っている研究者もいる。その代表はロバート・J・シラーであり，彼の著書の表題は『根拠なき熱狂』である。以下において，シラーの「バブル」分析を見てみよう。

簡単な経済指標がバブルを示しているとシラーは指摘する。1994年初頭にダウ平均は3,600ドル前後であったが，1999年には11,000ドルを超えて，5年間で３倍以上に伸びている。さらに2000年初頭には，17,000ドルを超える水準に達している。

これに比較してGDPと個人所得の伸びは，30％以下なのであり，しかもその伸びの半分はインフレによるものである。また企業収益の伸びも60％以下であり，それも基準となる94年の数値は一時的な景気後退による低いものであるという。そして「これらの数字からみる限り，株価上昇には何の根拠もなく，歴史的水準から考えれば，とうてい維持できそうにないのは確かである」[25] と述べている。

図3　株価収益率の推移（1881～2000年）



出所）　R.J.Shiller,*Irrational Exuberance*,2000,*p*.8.

とりわけシラーは今回の景気拡大がバブルであることの論拠としてPER（株価収益率）が歴史的にみて異常な高水準にあることに注目する。図３はPERの歴史的推移であり，これまで３回，今回で４回目となるPERの山を確認できる。PERのピーク時を見ると，1901年６月に25.2，1929年９月に32.6，1966年１月に24.1，そして2000年１月には44.3である。今回のPER44.3という数字は，企業収益が常態であることを考えれば，これまでと比べても異常に高い数値であることは明らかである。

シラーは1982年以降，とりわけ1997年７月以降の株式市場の高騰を説明する要因として以下の12点に言及している。

①堅実な企業収益の成長に重なったインターネットの到来
②勝利至上主義と経済的ライバルの衰退
③ビジネス的成功（らしきもの）を尊重する文化
④共和党優位の議会とキャピタルゲイン課税
⑤ベビーブーマーが市場に与えたとされる影響
⑥メディアによるビジネス関連ニュースの充実
⑦楽観色を強めるアナリストの予測
⑧確定拠出型年金プランの拡大
⑨ミューチュアル・ファンドの成長
⑩インフレ抑制とマネー幻想の効果
⑪取引量の拡大：ディスカウント証券会社，デイトレーダー，24時間取引の出現
⑫ギャンブル機会の増大

ここでは上の要因のいくつかを見てみよう。シラーは①のインターネットについて次のように述べている。「多くのユーザーがウェブを知るのは97年以降であり，これはちょうど，ハイテク株の比重が高いナスダック株価指数が2000年

初頭までに３倍という急上昇を始め，株価収益率が前例のない高水準へ踏み込んでいった時期と一致する。・・・インターネットが個人に与えた印象があまりにも鮮明で直接的だったため，人々は『インターネットは経済的にも非常に重要である』という仮定を当然のように受け止めている」[26]。これはITとバブルの関連に注目した指摘である。

②のライバルについては次のように述べている。中国の市場化政策や冷戦後の旧社会主義国の市場経済移行に見られるように「世界は米国の流れに従うように見え，それゆえに，世界最高の資本主義システムへの自信が市場における自信へと転じるのも，また米国株式市場が世界で最も高く評価されるのも，きわめて自然に思えるようになりつつある」[27]。またこれに加えて89年以降の日本市場の下落と長期の景気低迷，そして97年以降のアジア通貨危機を「多くの米国人は，・・・ライバルの衰退と受け止めたのである」[28]。

④については，97年にキャピタルゲインの最高税率が28％から20％に引き下げられたことが株式市場に影響を与えたこと。そして，⑩については次のように指摘している。「今回の強気市場で最も劇的な株価上昇が起きたのは，90年代半ばにインフレ率が２～３％まで落ちてからである。・・・低いインフレ率は，経済繁栄や社会正義，優れた政府の象徴と見られている。したがって，インフレ率の低下が大衆の自信を強め，それが株価の高騰につながったとしても不思議はない」[29]。

このように，さまざまな要因が株価を押し上げてきたとシラーは述べる。そしてこれらの要因の総合として，あるいは逆にこれらの要因を押し上げる力として彼は「新時代」という観念にも注目している。「株式市場の高騰には，多くの場合『将来はこれまでよりも明るく，不確実性は薄れる』という世間一般の認識が伴っている。こうした時期を描写するため，ことあるごとに使われてきたのが『新時代（new era）』という言葉である」[30]。FRBのグリーンスパンは「根拠なき熱狂」を警告した数ヵ月後，97年７月にITと関連させて「新時代経済」という用語を用いて，警告から賛辞へとアメリカ経済の評価を転換させたのである。

この「新時代」なる思考は今回に限ったことではなく，株価収益率の上昇した時期に共通して現れた思考であり，それは1901年，1920年代，1950～60年代にも見られたことをシラーは指摘している。

今日の株価の急上昇がバブルであることは疑いのないところに思える。この株価の反転急落が個人消費に大きな影響を与える時，長期の景気拡大を支えていた好条件の一つが失われることになるのであり，ニューエコノミーの限界が明瞭になるであろう。

おわりに

91年３月以降の景気拡大においてIT産業が急成長し，その他の産業でもIT投資が活発に行われたのは事実であり，それがまた生産性の上昇を引き起こしていることは事実であろう。しかし90年代後半以上に生産性の伸びが高かった60年代と比較した事実から明らかなように，長期の景気拡大や失業率の４％への低下，そして低インフレ率などの原因をすべて「IT」に帰するのは，ITの過大評価といわざるを得ない。

財政規律の回復が投資環境を大きく改善したのである。そしてレーガン政権期以降に弱体化した労働組合，その状況下において実施された90年代のリストラ，これはITの導入と結びついて賃金上昇を抑えた要因である。また社会給付の伸びの停滞も企業の雇用コスト上昇に歯止めをかけるものであった。それに加えて，95年以降の「ドル高」による輸入価格の下落，97年以降の「石油価格の下落」，これらもインフレを抑制し，景気拡大を長期化させる上で大きな役割を果たした。更に90年代後半のバブルはアメリカの繁栄を長期化する上で大きな役割を果たした。

これらのことは，IT以外の経済的要因の重要性を示すものである。またすでに検討してきたように，90年代の景気拡大を「記録的」と見なすことができたとしても，それがアメリカ経済の構造変化から生じた，今後にもつながる事態なのかについては大いに疑問である。90年代後半のバブルが景気拡大期間を引き延ばしてくれた，という判断が正しいのではないだろうか。

今後のアメリカの景気動向を判断するには，IT投資それ自体の動向とともに，IT以外の経済要因の動きを検討しなければならない。

最後に本稿で検討することのできなかった経常収支の悪化について一言触れておきたい。90年代の長期景気拡大がもたらした負の遺産が，経常収支赤字の肥大化であることはよく知られているところである。経常収支は，92年の447億ドルの赤字から99年の3314億ドルの赤字へと急速に悪化した。これをファイナンスしつづけることができるか，その持続可能性如何が問われてきた。これまでは好調なアメリカ経済に対する信任にも支えられて海外からの資金流入は順調であった。

アメリカの景気後退が明瞭になった現時点で見る限り，今後経常収支赤字は縮小していくことになろう。それゆえに資金流入の必要額は減少することになると思われる。しかし，アメリカ経済に対する信任がそれ以上に低下するとき，ファイナンス問題が深刻にならないとは限らない。これもまた景気判断をする際に考慮すべき重要な要因なのである。

1）*Economic Report of the President*, 2001, p.19.（平井規之監訳『2001米国経済白書』毎日新聞社，2001年，32ページ）
2）*Ibid.*, p.23.（同上，35ページ）
3）篠崎彰彦『情報革命の構図』東洋経済新報社，1999年。熊坂有三・峰滝和典『ITエコノミー』日本評論社，2001年など。
4）坂井昭夫「ニューエコノミー論の虚実」（関下稔・坂井昭夫編『アメリカ経済の変貌』同文舘，2000年）は，ニューエコノミーを包括的に検討している。
5）特別の断りのない限り*Economic Report of the President*,2001.の統計である。
6）篠原三代平「異説・IT革命論」『エコノミスト』2000年10月３日。
7）田村義雄編『図説 日本の財政 平成９年度版』東洋経済新報社，291ページ。
8）篠原三代平，前掲論文，57－58ページ。
9）「IT産業」にどのような産業を含めるかによって，経済成長に与えるIT産業の影響力は大きく異なってくる。ここでのIT産業の定義は，次の報告書にしたがっている。『ディジタル・エコノミー』東洋経済新報社1998，106ページ
10）『ディジタル・エコノミー 2000』東洋経済新報社47ページ。
11）同上，53ページ。
12）同上，43ページ。
13）『平成11年度版 通商白書』15ページ。
14）*Economic Report of the President*,2001, p.33.（前掲邦訳，42ページ）
15）篠原三代平，前掲論文。
16）『ディジタル・エコノミー 2000』121－127ページ。
17）*Economic Report of the President*, 2000, p.63.（前掲邦訳58－59ページ）
18）A.S. Blinder & J.L. Yellen, *The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s*, The Century Foundation Press, 2001, p.67.
19）*Ibid.*, pp.43-44.
20）*Ibid.*, p.46.
21）*Ibid.*, pp.39-40.
22）篠崎彰彦　前掲書，94－95ページ。
23）*Economic Report of the President*, 2001, p.75.（前掲邦訳，70ページ）
24）*Ibid.*, P.76.（前掲邦訳，71ページ）
25）R.J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Broadway Books, 2000, p.4.（植草一秀監訳『投機バブル 根拠なき熱狂』ダイヤモンド社，2001年，3ページ）
26）*Ibid.*, p.20.（同上，19ページ）
27）*Ibid.*, p.21.（同上，21ページ）
28）*Ibid.*, p.22.（同上，22ページ）
29）*Ibid.*, p.37.（同上，41ページ）
30）*Ibid.*, p.96.（同上，117ページ）