

# アメリカ経済の現局面をみるポイント —『米国経済白書』—によせて

中本 悟

先頃、『2001年米国経済白書』（一橋大学教授、平井規之監訳、毎日新聞社『エコノミスト』臨時増刊）が発刊された。これは毎年1月に、アメリカ大統領が連邦議会に対して報告するEconomic Report of the President（「大統領経済報告」）とそれに添付されるThe Annual Report of the Council of Economic Advisers（「大統領経済諮問委員会年次報告」）の全文翻訳である。小稿は、2001年の『大統領経済諮問委員会年次報告』を参考にしながら、アメリカ経済の現局面をみるうえで重要なポイントについて指摘したい。なお以下では、『大統領経済諮問委員会年次報告』を『報告』と略記する。

## 1 『大統領経済諮問委員会報告』とは

この『報告』は、ときの大統領政権の経済認識や、政策の評価と課題を明らかにしており、アメリカ経済の現況を知るうえで有益な一冊である。しかも日本の『経済白書』とは異なり、その時々流行する経済理論も使われており、経済学の文献としても興味深いものである。

『報告』は、「1946年雇用法」に基づいて設立された大統領経済諮問委員会（Council of Economic Advisers）が作成する。同委員会の任務は、大統領に対して経済問題に関する助言を与えると同時に、大統領が議会に対して報告する『大統領経済報告』の作成に協力することにある。そして同時に、毎年この委員会はアメリカ経済の現況に関する分析と評価を、『大統領経済諮問委員会年次報告』によって公刊し、ときの大統領政権による経済評価を示している。

大統領経済諮問委員会の委員は3名で、政権

の交代とともに替わる。そのほとんどは大学で経済学を研究・教育する専門家である。歴代の経済諮問委員会委員長のなかには、フォード政権（1974—78年）のときの委員長であったアラン・グリースパン現連邦準備制度理事会議長や日本の大学のマクロ経済学の教科書の著者としてもよく知られ、第1期クリントン政権のときの委員長を務めたジョセフE・スティグリッツなどがある。

3名の委員のもとに、各分野を担当する経済研究者がおり、そのほとんどは大学を退職して勤めている。そのほかにも、正規のスタッフ・エコノミストとして博士論文を準備している大学院学生や、学生のインターンがいる。3人の委員は、毎週「経済ブリーフィング」を大統領や副大統領に対して報告している。こうして、良かれ悪かれアメリカの大学の実践的な経済学を形成するうえで、経済諮問委員会は一つの重要なルートになっているのである。

## 2 「ニューエコノミー論」をどうみるか

今年の『報告』で注目されるのは、「ニューエコノミー」論への評価である。第1章は、「ニューエコノミーの創造」と題して1990年代アメリカ経済を総括している。

「ニューエコノミー」論とは何か。アメリカ経済は、1991年3月を底に2000年第2四半期まで、年率で3%弱から4%の成長率を9年にわたって持続してきた。そして失業率は、1992年の7.5%から99年末には4.1%にまで低下した。にもかかわらず消費者物価上昇率は、1991～99年までは3%前後であり、97年と98年には2%未満と

なった。このような1990年代のインフレなき長期経済成長を説明するものとして、1997年頃から登場したのが、いわゆる「ニューエコノミー」論なるアメリカ経済再生論であった。従来の経験則からすればインフレになるはずの低い失業率と持続的な景気拡大のもとでも、好景気からの反転と不況という景気循環の兆候が見えないところに、「新しい経済」を見出したのであった。

「ニューエコノミー」論には、その主唱者の間に強調点の違いがある。しかし、何れの論者とも景気循環のサイクル性の弱化を説明しようとするものであり、ほぼ以下のような論点では共通している。

第1に、生産のグローバル化による企業の生産コストの削減とそれによる物価の安定である。すなわちアメリカの企業は、在外子会社やその他から「在外調達」(foreign outsourcing)によって、安い部品・原材料、あるいは製品を調達する。その結果、企業は生産コストを削減し、それによってアメリカの物価も安定するというのである。またここにアメリカ企業はグローバルな厳しい競争圧力のもとにあり、価格低下への圧力が働くという。

第2に、労働市場の「構造変化」であり、労働市場の「柔軟性」である。雇用の増加はサービス部門で著しいが、ほとんどのサービス部門における雇用は低賃金でパートタイム労働という不安定就業である。また、大企業の製造業においてもパートタイム労働者が増えており、それが賃金引き下げ圧力になっている。また企業が正社員に支払う年金や医療保険費などの付加給付の支給は、パートタイム労働者に対してはその支給率が著しく低いので、労働コスト削減になる。このような労働市場の変化が、企業の生産コストを削減し、企業の収益を支えているというのである。

第3は、産業技術的な条件であり、IT(情報技術)の意義を説く。民間の設備投資全体の5割(1999年)を占める情報技術投資が在庫を徹底的に減らし、ジャストインタイム納入を拡大

している。しかも情報技術の発展で、グローバルな規模での物流改革によって在庫調整をスムーズにやってくようになっていく。また情報技術は、Eメールやインターネットで管理事務量を削減し、ホワイトカラー労働者の雇用削減が大規模に生じている。

第4に、資本市場のグローバル化によって、必要な資金が多様な金融商品によって最も安く世界から調達できるようになっている。これもまた、景気循環の振幅を平準化する一因となる。

以上のような4つの条件が、インフレなき景気拡大と「景気循環の終焉」という新しいアメリカ経済の繁栄を実現したというのが「ニューエコノミー」論である。過去の『報告』は、とくにこの「景気循環の終焉」という「ニューエコノミー」論の提唱に対して、懐疑的態度を表明していた。

しかし今年の『報告』では、むしろ積極的に「ニューエコノミー」を再定義し、それを可能にした要因分析を行なっている。すなわち、技術、ビジネス慣行、経済政策の相互補強的な結合から生じる顕著な経済成果(急速な生産性の上昇、所得増加、低い失業率と適度なインフレーション)を「ニューエコノミー」と定義する。そのうえで、急速な生産性の上昇をもたらした要因として、IT生産部門の生産性の上昇、ITの普及による生産性の加速化、IT導入による経営組織や取引きの変化、企業投資を促進した低金利とそれを可能にした財政規律、海外市場の開放政策、などを指摘している。

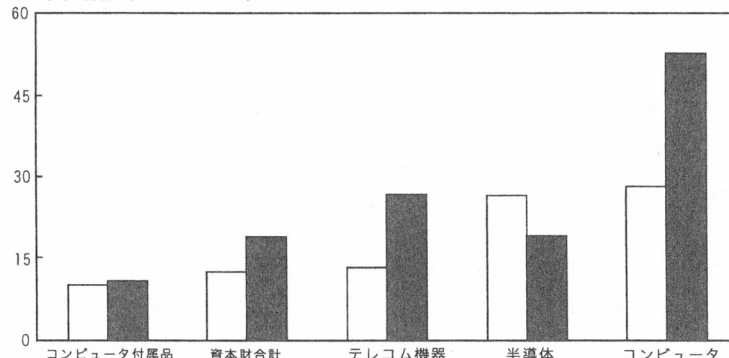
要するに、クリントン政権の経済運営の自画自賛といったところだが、「景気循環の終焉」については依然として慎重であるものの、ITを「ニューエコノミー」の中核として位置付け、ITによってアメリカ経済に構造的な変化が生じたという点では、前述の「ニューエコノミー」の見解を支持している。

### 3 IT革命とグローバル化

## アメリカ経済の現局面をみるポイント

図1 資本財および特定ホムポネントの貿易

量の年平均変化率、1996-2000年



注) 2000年の推計値は最初の3四半期のデータに基づいている。

出所) Economic Report of the President. 2001, p.157.

(平井規之監訳『2001米国家経済白書』毎日新聞社、130ページ)

今年の『報告で』注目されるもう一つの論点は、グローバリゼーションである。グローバリゼーションは今日の世界を語るキーワードとなっているが、『報告』において、グローバリゼーションに関連する章立てが登場したのは1997年であり、まだ新しい。それまでの『報告』では、「世界経済におけるアメリカ」(1984年、85年、1994年、96年)など、「世界経済」あるいは「国際経済」によって表現されていた。

しかし1997年の『報告』では、アメリカ経済の国際経済環境の「3つの根本的变化」として、冷戦の終結、発展途上国の工業化と経済成長、そしてグローバル化の進展、を挙げた。冷戦の終結は「民主主義と市場の勝利」を意味し、また発展途上国の工業化と経済成長は国際経済への統合でありアメリカに利益を得る機会をもたらすものだとしていた。

今回の『報告』では、「グローバリゼーションとニューエコノミーの中核であるITの最近の進歩は、不可分に結びついている」として、この結合こそがニューエコノミーをもたらしたとしている。ITとグローバリゼーションの結合とは、以下のようなことである。

①大規模な研究開発投資産業には「規模の経済」が働くが、グローバル経済は市場を拡大し、「規模の経済」を支える。②グローバルアウト

ソーシングにより多様な財をより安く輸入することができ、アメリカ企業の技術革新に役立つ。③グローバルな競争圧力が技術革新を促進する。こうして一方では、グローバリゼーションがIT化を促進する。他方では、ITの進歩による通信や輸送のコストや商取引コストの削減は、商品やサービスの貿易を拡大し、金融取引引きをグローバル

な規模に拡大するのである。

こうして経済のグローバリゼーションとIT化を進めることが、アメリカの重要な対外経済戦略となるのである。『報告』はIT化とグローバリゼーションの不可分な関係を示すものとして、図1を例示している。コンピュータや半導体、テレコム機器の輸入がこの5年で急増していることが分かる。

しかし『報告』は重要な事実について述べていない。それは、こうしたIT財がますます多く途上国から輸入されているということである。コンピュータをとってみると、途上国からの輸入は1995年の204億ドルから99年の355億ドルに1.7倍に、先進工業国からは同期間に144億ドルから137億ドルにむしろ減っている。そしてアメリカが途上国から輸入する財のトップは、こんにちコンピュータである。また同期間におけるコンピュータ部品の輸入は、途上国からは126億ドルから214億ドルへ1.7倍に増えたのに対して、先進工業国からは110億ドルから105億ドルへ減少した。

こうして明らかなことは、アメリカのIT革命自体が、途上国における外資系多国籍企業によるコンピュータ生産とそこからの輸入に依存しているということである。途上国からのハイテク製品輸入が増える理由は、なんといっても安

い生産コストにある。とすれば、こうしたIT化とグローバル化が、アメリカの労働者の労賃の低位平準化の圧力となっているのであり、アメリカの労働者の賃金問題はこうしたグローバルな脈絡のなかで捉えるべきである。

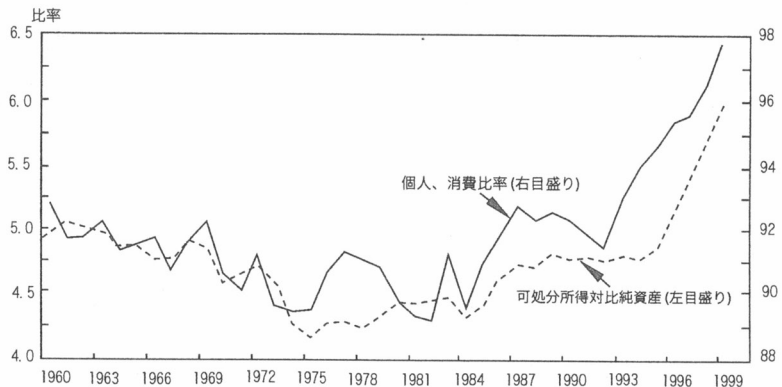
#### 4 「資産効果」と個人消費の動向

アメリカの総需要の70%弱を占める個人消費の動向が、ここへきて重要な景気指標となっている。95年以降順調に増価してきた株式市場が今年に入ってから下落局面を迎え、連邦準備制度理事会(FRB)による1月以降5回の連続利下げで株価下落を持ちこたえているからである。5月15日の利下げの時に、アラン・グリースパンFRB議長は、個人消費が当面もっとも

重要だとしたうえで、株価下落で個人資産が減りこれが消費を抑制する懸念を表明していた。

90年代の「ニューエコノミー」における個人消費をみる場合に、グリースパンがいうように「資産効果」による消費拡大が最も重要である。アメリカの家計は、1990年代に株式投資によって金融資産を形成し、株価増価とともに金融資産の価値を増加させてきた。株式投資の主要な手段となったのが、確定拠出型企業年金である401Kプランや個人退職年金であった。これらを通じて個人の貯蓄資金が株式市場に流入し、未曾有の規模で個人投資家が形成されたのである。

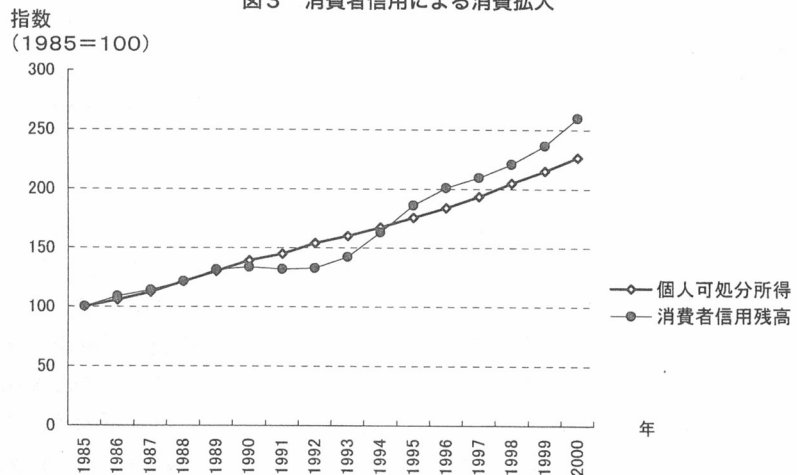
図2 家計の純資産と個人消費率



注) 個人消費比率とは、可処分所得に対する個人消費支出の比率。家計の純資産は、各年の年頭と年末の額の平均値による。

出所) Economic Report of the President, 2000, p.55.

図3 消費者信用による消費拡大

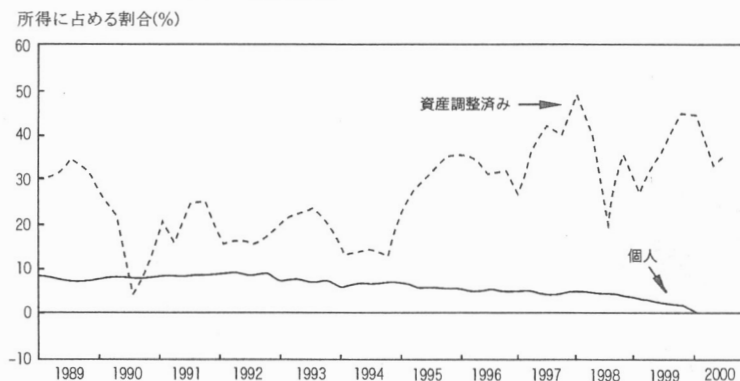


401Kプランのような確定拠出プランでは、運用成績がよければ、個人はむしろ金融資産形成のために企業年金への拠出金を増やし、その結果、株式市場に新たな投資資金が流れ込むのである。1988年から98年の期間に、確定拠出型企業年金の株式の純購入総額は1,287億ドルであった。これに対して、従来主流であった確定給付型企業年金は、毎年株式の売り越しを行ない、同期間に総額1,827億ドルの売り越しを行った。

このような確定拠出型企業年金や投資信託、銀行の個人信託、生保などを通じる個人による株式の「間接保有」が1990年代に入ってから急増し

## アメリカ経済の現局面をみるポイント

図4 個人貯蓄率と資産調整済み貯蓄率



注) 個人貯蓄は、国民所得生産勘定における個人可処分所得に占める貯蓄の割合である。  
 資産調整済み貯蓄率は、個人可処分所得＋キャピタル・ゲインに占める家計純価値の割合の変化に  
 ついての4四半期を通しての平均である。

出所) *Ib:d.*, p. 61. (前掲書、61ページ)

た。この結果、個人消費は著しく「資産効果」に依存するようになっていく。家計の総資産は1988年の21兆4571億ドルから1999年には49兆2176億ドルになったが、そのうち株式保有額(市場価格ベース)のシェアは10.3%から28.4%にほぼ3倍になった。

また家計の総資産に占める金融資産のシェアは、同期間に61%から72%に10%も上がった。金融資産の構成シェアでは、預金は全金融資産の23.4%から8.6%へ大きく減少したが、その反面で、株式の直接保有は12.2%から24.7%に、同じく「間接保有」は4.8%から14.9%にまで高まった。両者合わせれば、家計の金融資産の実に40%が株式であり、このような家計による株式保有の増加が、M&Aによる株式消却による株高効果と併せて、株式市場活況の条件となっていたのであり、「良循環」を形成していた。

そして、家計の保有株の時価評価額の増価が金融資産価値を高め、その結果、所得の伸び以上に純資産(家計の総資産[固定資産＋金融資産]－家計の負債)が増加した(図2)。このような「資産効果」と低金利によって増加している消費者信用(図3)は、所得の増加率以上の消費支出の増大を可能にした。図2は、このような保有株価上昇による大幅な実現・未実現キャピタル・ゲインという「資産効果」に基いて、可処分

分所得の伸び以上の個人消費、すなわち「過剰消費」が行なわれる構造を示している。この結果、可処分所得に対する貯蓄の比率を意味する貯蓄率は、1994年の6.1%から低下し続けて、ついには2000年の第3四半期にはマイナス0.2%にまで低下した。

もっとも今年の『報告』は、図4を示して、得られるであろうキャピタル・ゲインを考慮すると、貯

蓄率は経常貯蓄率の低下とは異なり、1995年に跳ね上がった後、高止まりしているとする。しかし、まさにこの図こそ、アメリカの家計と個人消費が金融資産の「資産効果」に依拠しており、もし株価が下落するようであれば、「逆資産効果」による急激な消費の抑制と生産・雇用の削減、消費者信用の負担から来る消費削減という「悪循環」に転化する危険をはらんでいることを明示している。最終需要の大きな部分を占める個人消費が、株価次第によって大きく変化し、これがまた実体経済を左右する構造は、土地という不動産の資産価格によって経済が翻弄されたかつての日本と同じく、バブル経済というべきであろう。

そして確定給付年金を削って、確定拠出年金にシフトしている現状では、株価の下落が当面の消費だけでなく、退職後の生活保障まで狂わせることになる。こうした消費構造と退職後の生活設計は、決して「ニューエコノミー」といつて賞賛されるべきものではない。まして、株式市場の活性のために401Kプランの導入を考えると、本末転倒である。

(なかもと さとる・会員・大阪市立大学)