

戦後米国の景気循環と 1990 年代の長期景気拡大

蒲生 慶一

目次

1. はじめに
2. 戦後米国の景気循環の周期と振幅
 - 2.1. 景気循環の周期
 - 2.2. 景気循環の振幅
3. 各需要項目別シェアの変化
 - 3.1. 個人消費支出
 - 3.2. 粗民間国内投資
 - 3.3. 政府支出
 - 3.4. 輸出と輸入
 - 3.5. 需要サイドから見た 1990 年代の長期景気拡大の特徴
4. 戦後米国のマクロ経済安定化——The Great Moderation
 - 4.1. The Great Moderation とは
 - 4.2. 資産価格の変動性
 - 4.3. 1990 年代の米国経済は安定化していたのか
5. 結論

1. はじめに

第 2 次世界大戦後、米国経済は 10 個の景気循環を経験し、現在は 2001 年 11 月を谷 (trough) とする戦後 11 番目の景気循環の拡大局面にある。1990 年代の長期

景気拡大は、戦後では第 10 循環の拡大局面にあたり、120 ヶ月、すなわち、ちょうど 10 年間という戦後最長の景気拡大であった¹。それは一部の経済学者にとっては、「景気循環の終焉」のように映り、米国経済が「ニューエコノミー」と呼ばれる新たな段階に突入し、景気拡大が永遠に続くように思われた²。確かに、1990 年代の米国経済は、1970 年代と 1980 年代に比べて、その後半に経済成長が加速し、1960 年代の高成長期に匹敵するほどの経済成長を記録した³。

¹ 米国の景気循環日付を決定している非営利民間研究機関である NBER (National Bureau of Economic Research) によれば、1990 年代の長期景気拡大は、1991 年 3 月から始まり、2001 年 3 月に終わった。また、それ以前の景気拡大のうち最長のものは、1961 年 9 月に谷 (trough) を記録し 1969 年 12 月に山 (peak) を迎えた 106 ヶ月であった。しかし、この「資本主義の黄金時代」と呼ばれる 1960 年代の景気拡大は、その半ばにベトナム戦争へ参戦していた期間を含む、戦時期の景気拡大であった。1990 年代の景気拡大以前の平時での最長の景気拡大は、1982 年 11 月から 1990 年 7 月までの 92 ヶ月であった。

² たとえば、Steven Weber, “The End of the Business Cycle,” *Foreign Affairs*, vol. 76, no. 4, July/August 1997, pp. 65-82 を参照。ところで、1960 年代の「資本主義の黄金時代」においても、同様な議論がなされていた。「ニューエコノミクス」が謳歌され、米国経済は「新紀元」に入ったと考えられたのである。また、当時 R. J. Gordon は、1960 年代の長期経済成長について、“How Obsolete Is the Business Cycle?,” という論文を書いていた。なお、1960 年代の長期経済成長については、平井規之「アメリカ合衆国における 1967 年の『ミニ・リセッション』について」, 一橋大学経済研究所『経済研究』第 33 巻第 1 号 (1982 年 1 月), pp. 52-60 を参照されたい。

³ 各年代の年平均経済成長率は以下の通り。1960 年代 (1960-1969 年) が 4.3%, 1970 年代 (1970-1979

しかもその上、この1990年代の長期景気拡大は、株価の急激な上昇を伴っていた。たとえば、ダウ工業株30種平均の株価は、1991年3月の月平均2,920.11ドルから2000年1月には同11,281.26ドルまで、約3.9倍の上昇を示した⁴。また、NASDAQ総合指数（1971年2月5日を100とする指数）は、1991年3月1日の506.11ポイントから2000年2月1日には4,696.69ポイントへとおよそ9.3倍になった⁵。他方、S&P500種ベースで見た株価収益率（PER）は、1970年が年平均12.20倍、1980年代が同12.03倍であったのに対して、1990年代は年平均21.74倍と、株価が歴史的な水準から見て非常に割高であることは明らかであった。そしてその後ついに、2000～2003年にはPERが年平均30.43倍と30倍を超えた⁶。こうした株価の異常な上昇は、「根拠なき熱

狂」として解釈され、1990年代の長期景気拡大局面の後半において「ITバブル」が生じていると考えられた⁷。

事実、2000年第1四半期を境にして、株価は下落していく。FRBが2000年3月に5度目の利上げを実施する一方で、大手ヘッジファンドのタイガー・ファンドがその傘下のジャガー・ファンドを清算し、さらには、マイクロソフト社がワシントン連邦地方裁判所で敗訴の判決を受けたのを契機に、株価が急落したのである。また、2001年12月には粉飾決算に基づくエンロンの経営破綻、2002年7月には同じくワールドコムが経営破綻し、企業の不正会計問題が浮上した。「ニューエコノミー」のひとつの支柱であり、1990年代の米国経済の成功の証であった米国型コーポレート・ガバナンスが動揺し、株価の下落に拍車がかかったのである。

ダウ工業株30種平均の株価は、2003年3月には月平均7,916.18ドルまで、2000年3月と比べて29.8%も下落した。またNASDAQ総合指数も、2002年9月3日には1,172.06ポイントにまで低下し、2000年2月1日に比べて実に76.4%も下

年）が3.2%、1980年代（1980－1989年）が3.0%、1990年代（1990－1999年）が3.0%であった。また、1990年代後半（1995－1999年）の年平均経済成長率は、3.8%であった。その上、1990年代後半の各年の経済成長率は、1995年が2.5%、1996年が3.6%、1997年が4.4%、1998年が4.1%、1999年が4.4%であり、1997年以降の経済成長率は1960年代の年平均経済成長率に匹敵する大きさであった。なお、ここに挙げた経済成長率は、*Economic Report of the President 2005*, Washington DC, USGPO, February 2005の巻末統計資料B-2表の実質GDP（2000年基準の連鎖価格）に基づいて計算された値である。

⁴ 以下のダウ工業株30種平均の株価データは、*Economic Report of the President*, Washington DC, USGPO, various issuesの巻末統計資料より入手した。

⁵ 以下のNASDAQ総合指数については、<http://finance.yahoo.com/>から月次データを入力した。

⁶ 以上、PERの数値については、*Economic Report of the President*, Washington DC, USGPO, various issuesの巻末統計資料より計算した。

⁷ この点については、Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*. The Princeton University Press, 2000（植草一秀訳『投機バブル 根拠なき熱狂——アメリカ株式市場、暴落の必然』ダイヤモンド社、2001年）を参照されたい。

落した。

こうして IT バブルの崩壊と株価の調整局面が進むなかで、IT 製品を中心とした在庫調整が始まり、ついで設備・ソフトウェア投資を中心とした粗民間固定投資が減少に転じて、2001 年 3 月に 1990 年代の長期景気拡大は終焉を迎え、景気後退局面に突入した。それと同時に、景気拡大が永遠に続くとする極端な「ニューエコノミー」論は幻想に過ぎず、1990 年代後半の IT バブルとそれによって鼓舞された設備・ソフトウェア投資がもたらすと考えられる、1990 年代の長期景気拡大の負の側面が強調されるようになった。

しかし、そうしたなか、いくつかのマクロ経済指標が 1990 年代において、1970 年代と 1980 年代に比べて、良好なパフォーマンスを記録したことは、紛れもない事実である。たとえば、非農業企業セクターの労働生産性上昇率は、1970 年代が年平均 1.88%、1980 年代が同じく 1.40%であったのに対して、1990 年代は前半が 1.79%、後半が 2.02%で、1970 年代と 1980 年代に比べて、労働生産性上昇率が加速している⁸。しかも、非農業企業セクター

の労働生産性上昇率はとくに 1998 年以降加速し、1998 年から 2001 年までの 4 年間の平均では 2.63%の上昇率で、1960 年代の 2.67%にほぼ匹敵する伸びを記録している。このほか、1990 年代の長期景気拡大の過程では、非軍事失業率が断続的に低下し、2000 年 4 月には 3.8%という 1969 年 11 月以来の最低の水準を記録した。しかし、その一方で、消費者物価上昇率も 1990 年代を通して低下趨勢を示し、2000 年 4 月の消費者物価上昇率(対前年同月比)は 2.3%とかなり低い水準に止まっていた⁹。このように失業率が低下するなかで、インフレ率も依然として低い水準で推移したことは、これまでとは異なる現象であった¹⁰。

そのため、「景気循環の終焉」のような極端な「ニューエコノミー」論に及ぶことはなくとも、1990 年代の長期景気拡大は、依然として米国経済の構造変化と結びつけられて議論されることになった。

る。

⁹ ここで用いた消費者物価指数は、食料とエネルギーを除く全商品に関する都市部消費者物価指数である。またデータは、U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics による。

¹⁰ 1990 年代初め以降の米国のフィリップス曲線は、それ以前に見られた右下がりのフィリップス曲線とは異なり、水平な形状をしている点に特徴がある。つまり、1990 年代の長期景気拡大の過程では、失業率が低下するなかで、インフレが加速しなかった。この原因として、しばしば「インフレを加速しない失業率」(NAIRU; non-accelerating inflation rate of unemployment)が 1990 年代に低下したことがあげられている。

⁸ 以下の非農業企業セクターの労働生産性上昇率に関するデータは、*Economic Report of the President 2005*, Washington DC, USGPO, February 2005 の巻末統計資料 B-49 表に基づき、筆者が計算したものである。

たとえば、FRB の Alan Greenspan 議長は、「米国経済は世紀に一度のイノベーションの加速を経験している」と発言した¹¹。また、1990 年代の長期景気拡大局面のなかで政権の座にあったクリントン民主党政権は、2001 年の「大統領経済報告」と「大統領経済諮問委員会年次報告」のなかで、「このような技術、ビジネス慣行、および経済政策における相互強化的な進歩の結合の結果として生じている、急速な生産性上昇、所得の増加、低失業、および緩やかなインフレといった、パフォーマンスの異常な改善」を「ニューエコノミー」と定義し、1990 年代半ば以降、米国経済はこのような「ニューエコノミー」に突入したと主張した¹²。

そこで本稿は、戦後米国の景気循環を再検討することを通して、1990 年代の長期景気拡大をそのなかに位置づけ、そしてその性格を明らかにすることを目的とする。本稿は、以下のように構成される。まずつぎの第 2 節では、戦後米国の景気循環について、その周期と振幅に焦点をあわせて検討をおこない、戦後米国の景

気循環から見た 1990 年代の長期景気拡大の普遍性と特殊性について明らかにする。そして第 3 節では、前節での議論を踏まえた上で、1990 年代の長期景気拡大の要因に関して、それを推進した需要項目に注目しながら考察し、その性格づけをおこなう。また、第 4 節では、戦後米国でのマクロ経済変動の安定化傾向について再検討をおこない、その意味を明らかにするとともに、1990 年代の長期景気拡大について、その問題点を明らかにする。最後の第 5 節は、本稿の結論を提示するとともに、残された課題などについて言及する。

2. 戦後米国の景気循環の周期と振幅¹³

ここでは、戦後米国の景気循環に関する「定型化された事実」を抽出すると同時に、そのなかに 1990 年代の長期景気拡大を位置づけ、その性格を明らかにすることにしよう。

¹³ 景気循環の周期と振幅に関する以下の議論は、浅子和美・浅田利春他「戦後日本の景気循環：定型化された事実」,大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』第 19 号 (1991 年 3 月), pp.124-183 で観察された米国経済の経験的事実について、その後のデータを付加して、再度検討を試みたものである。なお、浅子・浅田他論文は、1982 年の第 8 循環までのデータに基づいて分析がなされているが、その後の 2 つの景気循環のデータを加えても、発見された基本的な事実については変わりがなかった。ただし、本文中でも指摘したように、第 9 循環と第 10 循環は、浅子・浅田他論文が指摘した米国の景気循環に関する「定型化された事実」が、さらに極端な形で現象している点に特徴があるといえる。

¹¹ Alan Greenspan, "Technology and the economy," before the Economic Club of New York, January 13, 2000, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speech/2000/20001132.htm> を参照。

¹² 引用部分については、*Economic Report of the President 2001*, Washington DC, USGPO, February 2001, p.23 を参照。

2.1. 景気循環の周期

先にも述べたように、戦後の米国経済には 10 個の景気循環を観察することができる。図表 1 は、その景気循環日付と各景気循環の周期、および各景気循環の拡大局面と後退局面の長さをまとめたものである。この表から、まず確認したいことは、戦後の平均的な景気循環は、その周期が 67.3 ヶ月（約 5 年半）で、その

うち拡大局面が 56.9 ヶ月、後退局面が 10.4 ヶ月であったということである。表には掲げられていないが、1854 年から 1919 年までの景気循環の平均周期が 48 ヶ月（4 年）で、同じく 1919 年から 1945 年までの景気循環の平均周期が 53 ヶ月（約 4 年半）であったことからすると、米国における景気循環の周期は長期化する傾向にあることが分かる¹⁴。

図表 1 戦後米国の景気循環

（単位：ヶ月）

	谷	山	谷	景気 拡大	景気 後退	循環の 長さ
				谷→山	山→谷	
第 1 循環	1945 年 10 月	1948 年 11 月	1949 年 10 月	37	11	48
第 2 循環	1949 年 10 月	1953 年 07 月	1954 年 05 月	45	10	55
第 3 循環	1954 年 05 月	1957 年 08 月	1958 年 04 月	39	8	47
第 4 循環	1958 年 04 月	1960 年 04 月	1961 年 02 月	24	10	34
第 5 循環	1961 年 02 月	1969 年 12 月	1970 年 11 月	106	11	117
第 6 循環	1970 年 11 月	1973 年 11 月	1975 年 03 月	36	16	52
第 7 循環	1975 年 03 月	1980 年 01 月	1980 年 07 月	58	6	64
第 8 循環	1980 年 07 月	1981 年 07 月	1982 年 11 月	12	16	28
第 9 循環	1982 年 11 月	1990 年 07 月	1991 年 03 月	92	8	100
第 10 循環	1991 年 03 月	2001 年 03 月	2001 年 11 月	120	8	128
平均				56.9	10.4	67.3

（出所）NBER

¹⁴ 以下の戦前の景気循環の長さに関するデータは、<http://www.nber.org/cycles.html>による。なお、戦時期を含まない平時での景気循環の長さにおいても、第 2 次世界大戦前後で景気循環の長期化の傾向を確認することができる。

その上、景気循環の局面ごとの長さについてしてみると、景気拡大局面については、1854 年から 1919 年までが平均 27 ヶ月で、1919 年から 1945 年までが平均 35 ヶ月であった。そして同じく景気後退局面についてしてみると、1854 年から 1919 年までが平均 22 ヶ月で、1919 年から 1945 年までが平均 18 ヶ月であった。これら景気循環の各局面の長さに関するデータから観察されることは、時間を通して景気循環が長期化するなかで、景気拡大局面の長さも同様に長期化する傾向がある一方で、景気後退局面は短期化する傾向にあるということである¹⁵。

その点からすれば、1990 年代の長期景気拡大は、120 ヶ月という非常に長い景気拡大局面であったという点では異常かもしれないが、景気循環史上の出来事としては、その傾向線上にあるともいえる。しかもこの点は、1990 年代の長期景気拡大にだけ当てはまるということではなく、むしろ戦後の第 9 循環と第 10 循環の両方について妥当していることなのである。1980 年以来、景気循環全体は 100 ヶ月以上と極端に長期化している。しかもそれは、景気後退局面がともに 8 ヶ月と大き

く短期化するなかで、景気拡大局面がそれを相殺して余りある以上に長期化した結果もたらされたものであるといえる。1980 年以降の景気循環の周期に関するこのような変化が、米国経済の構造変化に結びつけられることなのかどうかは、今後十分検討するに値することであるといえよう。

2.2. 景気循環の振幅

つぎに景気循環の振幅についてみてみることにしよう。ここでは、景気循環の振幅を各景気循環の局面ごとの実質 GDP の変化率によって計測している。その結果をまとめたものが、図表 2 である。ここで確認しておきたい点は、ただ 1 つである。すなわち、図表 2 から言えることは、一般的な傾向として、各局面の長さが長ければ長いほど、振幅も大きくなっているということである。たとえば、振幅の大きな景気拡大局面を順に挙げれば、第 5 循環、第 10 循環、第 9 循環の順になる。そして、そのときの景気拡大局面の長さは、図表 1 にある通り、順に 106 ヶ月、120 ヶ月、92 ヶ月になる。他方、これに対して、振幅の小さな景気拡大局面を順に挙げると、第 8 局面、第 4 局面、第 3 局面の順になり、そのときの景気拡大局面の長さは順に 12 ヶ月、24

¹⁵ ちなみに、戦後 10 個の景気循環に関して、景気拡大局面の長さ（景気後退局面の長さ）の相関係数を計算したところ、その値は -0.48 であった。

ケ月、39 ケ月である。また、各局面ごとに、四半期ごと（quarter to quarter）の実質 GDP の変化率を計算すると、図表 2 にあるように、景気拡大局面と景気後退局面のそれぞれのなかで大差はない。この点からも、各景気局面の長さとその振幅の大きさには比例関係があるといえよう。

図表 2 戦後米国の景気循環の振幅

	各局面全体ごとの実質 GDP 変化率		四半期あたりの実質 GDP 変化率	
	景気拡大	景気後退	景気拡大	景気後退
第 2 循環	25.3	-2.6	1.80	-0.65
第 3 循環	12.5	-3.2	0.96	-1.08
第 4 循環	11.0	-0.5	1.38	-0.18
第 5 循環	41.3	-0.2	1.18	-0.04
第 6 循環	15.1	-3.2	1.26	-0.63
第 7 循環	20.9	-2.2	1.04	-1.10
第 8 循環	4.3	-2.7	10.07	-0.53
第 9 循環	31.8	-1.3	1.02	-0.64
第 10 循環	33.8	0.3	0.85	0.12

（注）第 1 循環については、2000 年を基準とする連鎖価格での実質 GDP の数値が公表されていないため、計算されていない。単位はすべてパーセント（％）である。

（出所）U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis の国民所得生産勘定(National Income and Product Accounts of the United States)のデータにより筆者が計算。

ところで、景気循環の振幅という点から、1990 年代の長期景気拡大はどのように見えるのだろうか。1990 年代の長期景気拡大は、戦後の景気拡大のなかで 2 番目に大きな実質 GDP の伸びを示したが、四半期ごとの実質 GDP 変化率で見ると 0.85%と、景気拡大局面全体では、戦後の景気循環のなかでもっとも緩やかな景気拡大であったことが分かる。

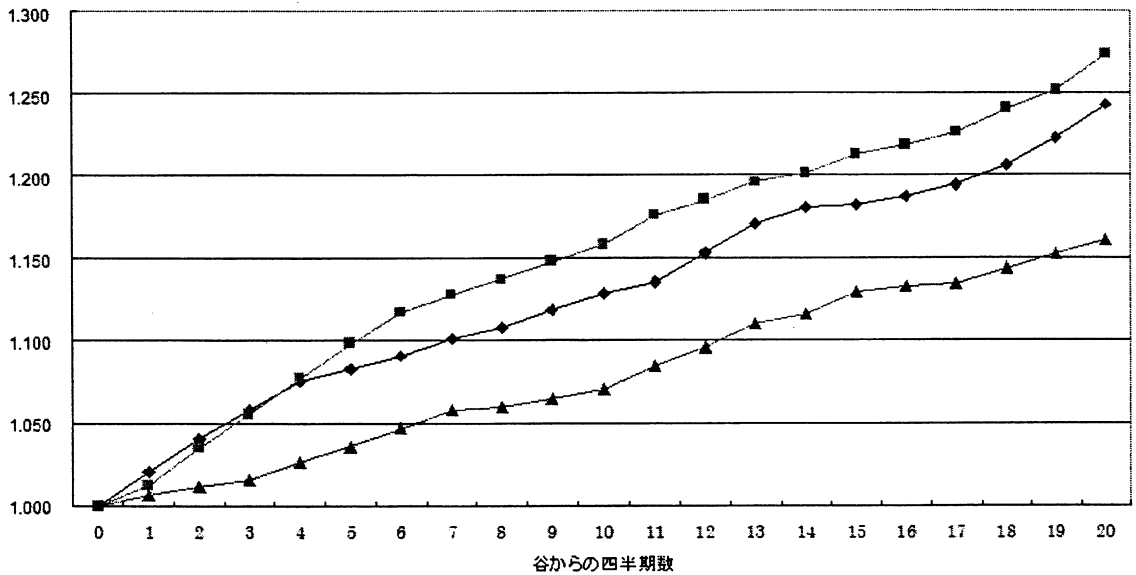
なお、この点に関しては、図表 3 を見ても確認できる。図表 3 は、戦後の景気拡大プロセスを景気の谷の実質 GDP に対する当該四半期の実質 GDP の比率の

変化として、景気拡大局面の経過とともに図示したものである。この図からも明らかのように、戦後平均（第 2－8 循環平均）の景気拡大局面にしても、第 9 循環の景気拡大局面にしても、景気の谷を記録したあと、最初の 4 四半期に大きな実質 GDP の伸びを示し、その後、景気回復の速度が減速したのに対して、1990 年代の長期景気拡大は、景気が底を打ったあと、7～10 四半期ものあいだ、景気回復が緩やかに進行し、その後景気拡大の速度が加速するというプロセスをたどったのである。けれども、景気拡大の速度が

加速したあとでも、1990 年代の長期景気拡大は、戦後平均の景気拡大よりも緩慢なプロセスであったのである。

図表3 戦後米国の景気拡大プロセス

谷の実質GDPに対する当該四半期の実質GDPの比率



—◆— 第2-8循環平均 —■— 第9循環 —▲— 第10循環

(出所) U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis の国民所得生産勘定(National Income and Product Accounts of the United States)のデータにより筆者が計算。

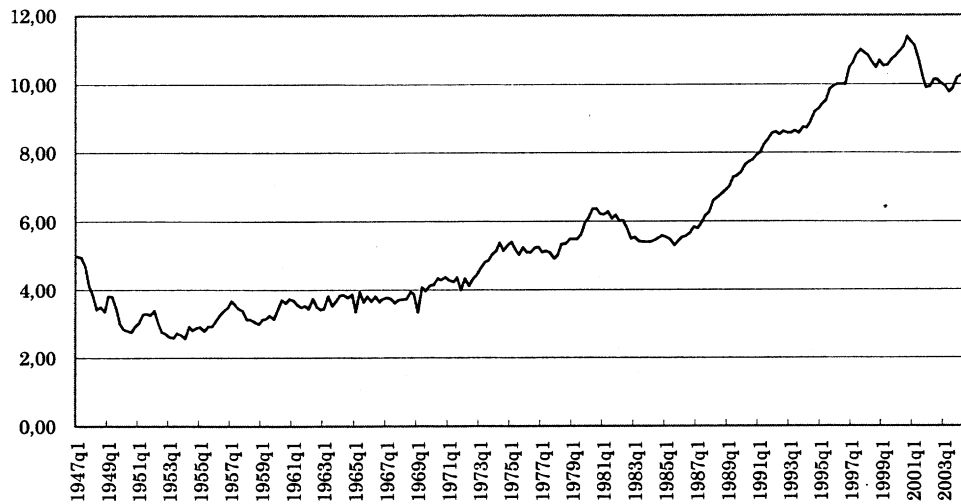
3. 各需要項目別シェアの変化

ところで、1990 年代の長期景気拡大は、どのような需要項目の伸びによって牽引されたのであろうか。図表 4 は、この点を検討するために、実質 GDP に占める各需要項目の実質値のシェアをグラフにし

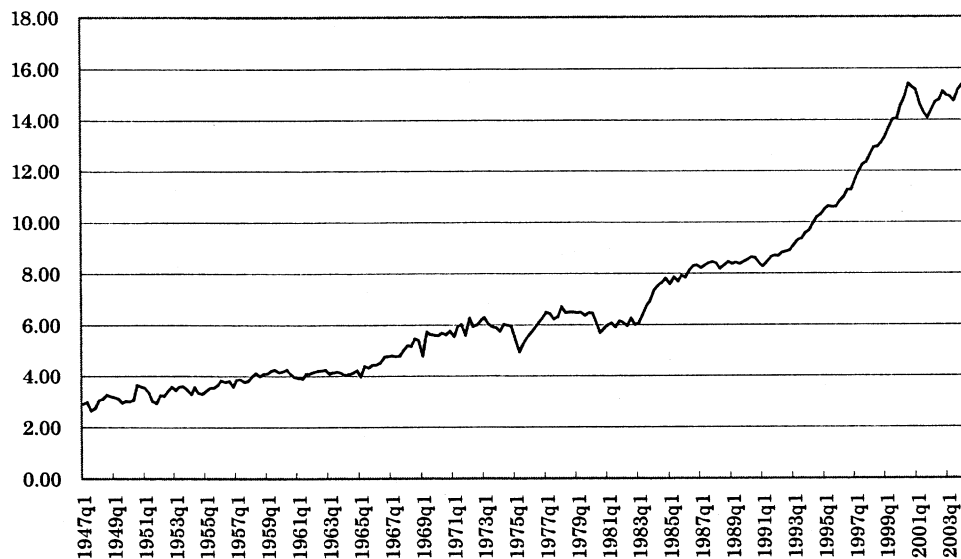
たものである。ここでは、まず初めに、各需要項目別に図表 4 から読み取ることのできる、いくつかの重要な事実に関して整理することから始めよう。

図表 4 戦後米国経済における各需要項目シェアの変化ー続きー

輸出

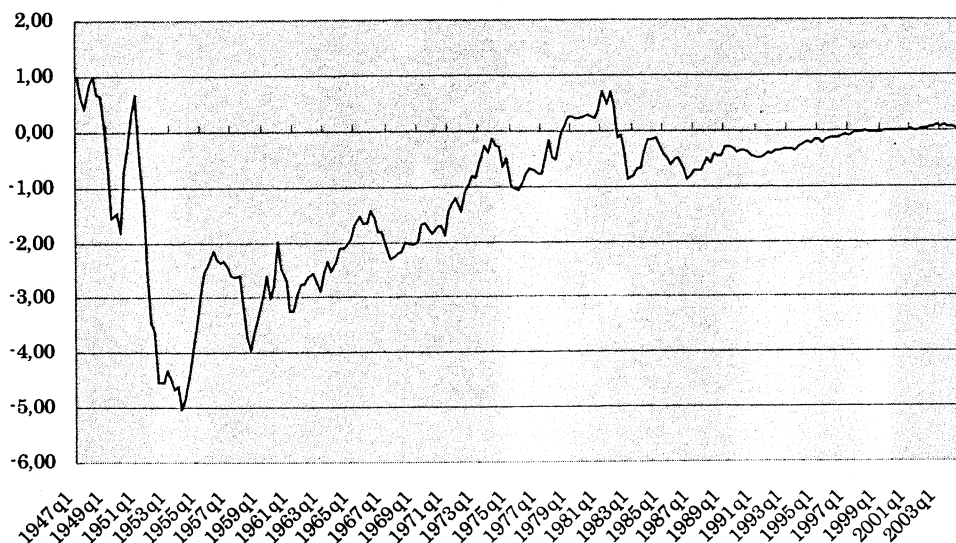


輸入



(出所) U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis の国民所得生産勘定(National Income and Product Accounts of the United States)のデータにより筆者が計算。

統計上の不一致



3.1. 個人消費支出

まず初めに、個人消費支出のシェアについて見てみることにする。個人消費支出のシェアは、1952年第1四半期以降、趨勢としては上昇傾向にあり、戦後米国の経済成長の牽引役のひとつであったことが確認できる。しかし、個人消費支出のシェアの変化については、もう少し詳細に見てみると、シェアが戦後全体を通して上昇趨勢を描くなかで、そのシェアが大きく上昇した時期とシェアがほぼ一定に推移した時期があることが分かる。

個人消費支出のシェアが大きく上昇したのは、1952年第1四半期から1958年第2四半期までの期間、1967年第1四半期か

ら1972年第4四半期までの期間、1981年第3四半期から1983年第1四半期までの期間、そして1997年第3四半期から2003年第2四半期までの期間の4回である。このうち、1981年第3四半期から1983年第1四半期までの期間は、いわゆる「レーガン・リセッション」に当たる景気後退局面の時期であるのに対して、このほかの3つの期間は景気拡大局面に当たっている¹⁶。1990年代の長期景気拡大について言えば、個人消費支出は1997年第3

¹⁶ 戦後全体を通して上昇趨勢を示すなかで、個人消費支出のシェアの上昇が特定の期間にしか見られなかったことについては、その背景に共通した要因があるのかどうかに関して検討する必要があるように思われるが、現段階でははっきりさせることができなかった。この点については、今後の研究課題としたい。

四半期以降、景気拡大局面の後半において、その牽引役のひとつであったということが分かる。

3.2. 粗民間国内投資

つぎに、粗民間国内投資についてみよう。戦後全体の粗民間国内投資のシェアの変化については、1965年第1四半期ごろと1991年第2四半期ごろを境にして、3つの期間に分けて考えるのが良いだろう。戦後当初から1964年第4四半期までの粗民間国内投資のシェアは平均11.0%で、その後1991年第2四半期までのシェアは平均12.7%であった。この2つの期間については、それぞれの期間の平均シェアを中心に循環的な変動を見せていた。あるいはまた、1960年第4四半期（または1958年第2四半期）から1973年第2四半期にかけて、粗民間国内投資シェアが緩やかに上昇し、1991年第2四半期までのその前後の期間で、シェアが1~2%ポイント上昇しているといっても良いだろう。いずれにしても、1991年第2四半期までは、粗民間国内投資シェアは比較的安定していたといえる。しかし、1991年第2四半期以降2000年第2四半期まで、そのシェアは大きく上昇したことが確認できる。粗民間国内投資シェアは、1991年第2四半期の11.3%から2000

年第2四半期には18.2%にまで、6.9%ポイントも大きく上昇したのである。この点から言えば、1990年代の長期景気拡大は投資主導型経済成長であったということが出来るだろう。

3.3. 政府支出

第3に、政府支出のシェアを見てみることにしよう。政府支出シェアは、1950年第3四半期から1953年第4四半期にかけて、朝鮮戦争による軍事支出の増加が原因で上昇傾向を示したあと、1960年代末にもベトナム戦争による軍事支出の増加によって、わずかなシェアの上昇が見られたが、一貫してなだらかな低下傾向にある¹⁷。したがって、一般的には、1980年代のレーガン政権の登場までは、「大きな政府」が特徴と考えられがちだが、実質GDPに占める政府支出の割合で見ると、すでに1950年代半ばから「小さな政府」への傾向が始まっていたと考えられる¹⁸。そして、1990年代の長期景気

¹⁷ 1953年第4四半期の政府支出シェアは34.7%であった。

¹⁸ ただし、以下の点については留意が必要である。まず第1に、1950年代半ばから1960年代末にかけて、政府支出シェアは減少せずに29%前後で一定に推移した。これは、1960年代の「ニューエコノミクス」による財政金融政策による経済の微調整とベトナム戦争への本格的介入による軍事支出の増加、およびジョンソン政権の「偉大な社会」計画に基づく福祉国家の整備といった「大きな政府」が原因であると考えられる点である。第2に、1960年代末から1970年代初めにかけて政府支出シェアが低下したあと、1970年代半ばから1980年代末まで、政府

拡大においても、この傾向は観察される。したがって、1990 年代の長期景気拡大にとって、政府支出は経済成長の牽引役ではなかったといえよう。むしろ、1980 年代と 1990 年代初めのレーガン＝ブッシュ共和党政権の下で累積した財政赤字が、低貯蓄とともに金利を高止まりにし、民間設備投資を抑制していた点のほうが問題であったのかもしれないのである。事実、1990 年代は財政赤字削減のための諸政策が実施され、1990 年代の長期景気拡大にともなう自然増収と合わせて、1998 年度から 2001 年度までの 4 年間、財政収支が黒字に転じたのである。そして他方で、先に見たように、粗民間国内投資は増加し、1990 年代の景気拡大をリードしたのであった¹⁹。

支出シェアは再び一定に推移したことである。これは、1970 年代後半のスタグフレーションに対する拡張的な財政政策の展開と 1980 年代に「小さな政府」を目指したのとは裏腹にレーガン政権が「軍事ケインズ主義」に帰結したということの両方が、その原因と考えられる。したがって、朝鮮戦争のあと、政府支出シェアが低下傾向にあるという点で、「小さな政府」への傾向が米国経済にはあったといえるが、以上のように、この傾向は継続的に進んだわけではなく、いくつかの段階を踏んで、断続的に「小さな政府」への転換がはかられたと言ったほうが妥当といえよう。なお、ここでの議論は、政府支出シェアの低下によって、経済における政府の役割を定義しているが、実際には規制政策など、政府は政府支出には現れない形で経済活動に深く関わっている。この点については、別途考察する必要がある。また、第 2 次世界大戦後 1980 年までの間の時期を「大きな政府」の時代として特徴づけているものとして、Gary A. Dymowski, "Post-Hegemonic U.S. Economic Hegemony: Minskian and Kaleckian Dynamics in the Neoliberal Era," 経済理論学会編『アメリカの「繁栄」を問う』（経済理論学会年報第 39 集）, 青木書店, 2002 年, pp.247-264 がある。

¹⁹ Barry Bluestone and Bennett Harrison, *Growing*

3.4. 輸出と輸入

第 4 に、輸出のシェアについて検討してみることにしよう。輸出シェアは、1950 年代半ばの 2～3% 台から 1980 年代半ばには 6% 前後まで緩やかに上昇したあと、1985 年第 4 四半期から急激に増加し、1997 年第 4 四半期には 10.9% にまで上昇した²⁰。その後、輸出シェアは、10～11% 前後の水準で安定的に推移している。したがって、輸出は 1990 年代の長期景気拡大に寄与しているとはいえるが、それは 1997 年第 4 四半期までのことであり、その後は景気拡大の牽引役ではなかったと考えられる。さらに言えば、輸出シェアの拡大は、1985 年第 4 四半期から開始されており、1990 年代にだけ固有の出来事ではなかった。したがって、輸出が 1997 年のアジア経済危機まで大きな伸びを示し、米国の経済成長に対して貢献したことは間違いないが、輸出の増加が 1990 年代の長期景気拡大を特徴づける要因で

Prosperity: The Battle for Growth with Equity in the 21st Century. University of California Press, 2000 は、「ウォール・ストリート・モデル」として、1990 年代の財政赤字の解消が長期景気拡大をもたらしたという議論を展開している。

²⁰ 1980 年代半ば以降、米国産業の国際競争力を回復させようとする様々な施策が産業界と連邦政府によって試みられた。1980 年代後半以降の米国産業界の国際競争力回復に関する取り組みについては、Richard K. Lester, *The Productivity Edge: How U.S. Industries Are Pointing the Way to a New Era of Economic Growth* (W. W. Norton & Company, 1998) を参照されたい。また、連邦政府の取り組みに関しては、立石剛『米国経済再生と通商政策』同文館, 2000 年を参照されたい。

あるとはいえないだろう。

最後に、輸入についてみてみることにする。輸入のシェアは、図から明らかのように、戦後一貫して上昇傾向を示している。とくに、1991年第1四半期からは、輸入シェアの増加が加速し、2000年第3四半期を境に、その後ほぼ一定で推移している。1947年第3四半期の輸入シェアは2.7%であり、その後1991年第1四半期には8.3%におよそ3倍増加した。そして、さらに2000年第3四半期には15.3%にまで上昇したのである。こうして、1990年代の長期景気拡大にとって、1990年代の輸入の急増はそれを抑制する要因として寄与したといえる。

以上の輸出入シェアの動向から、とくに1980年代半ば以降、米国経済の経済成長には国際貿易が深く関わるようになったということを指摘することができる。すなわち、1980年代後半になってから、米国経済は従来以上に大きく世界経済に組み込まれるようになったといえよう。逆に言えば、1960年代の高成長期をはじめとして、1980年代半ばまでの米国経済は、おもに国内経済の動向によって、その経済成長が左右されたといえよう²¹。

3.5. 需要サイドから見た1990年代の長期景気拡大の特徴

以上の議論を踏まえて、1990年代の長期景気拡大はどのように描くことができるのだろうか。まず第1に、1990年代の長期景気拡大を牽引したのは、粗民間国内投資と輸出、および個人消費支出の3つであり、逆に政府支出と輸入は、1990年代の経済成長をリードする要因ではなかったといえる。しかし、実質政府支出は、1990年代を通して増加していたから、1990年代の経済成長を抑制する要因ではなかった。これに対して、実質輸入は増加傾向を示し、1990年代の長期景気拡大を抑制する要因として機能したのであ

次世界大戦後の米国経済の高成長を支えた国内の階級の実体である「ケインズ連合」が崩壊したとしている。そして同書では、「ケインズ連合」を支えた階級は、世界市場志向・資本集約型産業の寡占的資本階級とそこで雇用されているAFL・CIOに結集した組織労働者階級から形成される生産階級の連合と定義している。しかし、本稿で分析したように、1980年代半ばまで、米国経済の輸出シェアは高々6%程度であり、輸出は米国の経済成長の主要な要因ではなかったのである。したがって、「ケインズ連合」はあくまでも国内の生産に利害を有する生産階級の連合であったといえよう。貿易と直接投資の双方の拡大を通じて、米国経済が徐々に世界経済に組み込まれるに従って、戦後の経済成長を支えた階級的基盤である「ケインズ連合」は崩壊したのである。そして、拙稿「1980年代以降の米国製造業セクターの利潤分配率の推移とその背景」、二松学舎大学『国際政経論集』第7号（1999年3月）、pp.147-171や拙稿「生産性上昇と戦後米国産業社会の変容」、二松学舎大学『国際政経論集』第8号（2000年3月）、pp.199-212で述べたように、米国経済のグローバリゼーションをはじめとする新しい外的環境に適応べく構想された新しい産業社会の編成によって、1980年代半ば以降、米国経済は新たな成長軌道に乗ったといえるのである。なお、「ケインズ連合」については、萩原伸次郎『アメリカ経済政策史——戦後「ケインズ連合」の興亡』有斐閣、1996年も参照されたい。

²¹ 萩原伸次郎『世界経済と企業行動——現代アメリカ経済分析序説』大月書店、2005年では、国際資本移動が自由化された1970年代以降、米国多国籍企業が世界経済の主要なアクターになったと同時に、第2

る。

しかし第2に、1990年代の長期景気拡大を牽引した3つの需要項目がそれぞれ、景気拡大局面全体を通して、その経済成長に寄与したわけではないという点は非常に重要である。個人消費支出は、1997年第3四半期以降の景気拡大局面の後半になってから、景気拡大をリードするようになった。また、これとちょうど対照的に、輸出は1997年第4四半期までの経済成長を牽引したのである。すなわち、1997年のアジア経済危機を通して輸出の伸びが限界に達するや否や、今度はそれに代わって個人消費支出が景気拡大を引っ張っていったのである。しかも、1990年代後半は米国で株価が急激に上昇した時期であり、1997年第3四半期以降の個人消費支出の拡大は、この株価の上昇にともなう資産効果と深い関連があると考えられる。そしてこの株価の上昇は、1997年のアジア経済危機の結果として米国に海外の資金が逆流してきたことと同時に、1990年代の景気拡大の帰結としての財政収支の黒字化が大きく関わっているといえよう²²。

第3に、粗民間国内投資シェアは、1991

年第2四半期から2000年第2四半期まで上昇傾向を示した。これはちょうど1990年代の長期景気拡大が、1991年3月を景気の谷にして開始されたことを考慮すると、まさに1990年代の長期景気拡大は、粗民間国内投資の増加によって牽引された「投資主導型経済成長」であったと特徴づけることが可能であろう。1990年代の長期景気拡大については、しばしばITバブルを通じた株価の上昇や不動産・住宅価格の上昇にともなう個人消費支出の拡大、すなわち「消費主導型経済成長」に目を奪われがちであるが、1990年代の長期景気拡大の実体は、あくまでも国内投資主導の景気拡大であり、2000年第2四半期に粗民間国内投資シェアが低下してもまもなく、2001年3月に景気の山を迎えたことを考えれば、1990年代の長期景気拡大はいわゆる設備投資循環の拡大局面であったといえよう²³。

²² この点に関しては、立石剛・星野郁・津守貴之『現代世界経済システム——グローバル市場主義とアメリカ・ヨーロッパ・東アジアの対応』八千代出版、2004年の第1章から第3章を参照されたい。

²³ 1990年代の長期景気拡大を個人消費主導型の経済成長として特徴づけているものとして、中本悟「アメリカ製造業の衰退と再生の経済学——サプライ・サイド・エコノミクスから『ニューエコノミー』論へ——」、植田浩史編『日本企業システムの再編』（大阪市立大学経済研究所所報第51集）、東京大学出版会、2003年、第VI章所収がある。同論文は、1991年から2001年までの実質GDP成長率の各需要項目別寄与率を計算することによって、当該期間の年平均経済成長率3.4%のうち、その76.2%が個人消費支出によってもたらされたことを根拠にして、1990年代の長期景気拡大を個人消費主導型の景気拡大として特徴づけている。確かに、寄与率による経済成長の要因分解によって、景気拡大を特徴づければ、個人消費支出が大きな寄与率を記録するのは当然のことのように思われる。なぜなら、実質GDPの約65%を個人消費支出が占めるからである。ところで本稿で

4. 戦後米国のマクロ経済安定化 ——The Great Moderation

4.1. The Great Moderation とは

つぎに、主要なマクロ経済変数の変動性（volatility）についてみてみることにしよう。図表 5 は、1960 年代から 1990 年代までの主要なマクロ経済変数について、その各年代の平均、分散、および変動係数をまとめたものである。この表から明らかなように、株価を除く、ほとんどすべてのマクロ経済変数で、1990 年代の分散が観察期間のなかで最小か、あるいは 2 番目に小さい値を記録している。とくに、生産活動の伸びを表す「経済成長率」と「鉱工業生産指数増加率」、価格の変動を表す「GDP デフレーター変化率」と「消費者物価上昇率」は、いずれの指標でも、1990 年代が観察期間中もっとも小さい分散（変動性）になっている。しかも、1990 年代の経済成長率と鉱工業生産指数増加率は、1980 年代のそれと比べ

て平均値が高く、GDP デフレーター変化率と消費者物価上昇率は、1990 年代のほうが 1970 年代と 1980 年代に比べて平均値が小さくなっている。したがって、1990 年代は、1970 年代や 1980 年代に比べて、物価の伸びが緩やかで安定的に推移するなかで、生産活動の伸びが安定的に加速したといえよう。

また、短期金利と長期金利についてみると、1990 年代の 2 つの金利の分散は、観察期間中もっとも小さく、かつ 1970 年代と 1980 年代に比べて、2 つの平均金利水準も 5～6% 台とかなり低くなっている。したがって、金利についても、1990 年代は 1970 年代や 1980 年代に比べて、低水準で安定していたといえることができる。

したがって、1990 年代の米国経済は、低インフレ率で安定的な経済成長軌道に乗りながら、かつ金利水準も過去 20 年間では低い水準で安定していたから、1990 年代に株価が急激に上昇し、いわゆる「IT バブル」が発生するのはもっともなことであった。企業にとって見れば、経済のファンダメンタルな部分で不確実性が大きく減少するなかで、資金調達が容易になり、積極的な設備投資行動に出たことは不思議なことではない。事実、先に見たように、1990 年代の長期景気拡大は、

は、むしろ 1990 年代の長期景気拡大を牽引した要因を特定化する場合、実質 GDP に占める各需要項目別の割合を基準に判断した。というのも、それは、このシェアが上昇するということは、経済成長率よりもその当該需要項目がより大きな上昇率を達成しているからである。そして、本稿が採用した基準に従えば、先に述べたように、個人消費支出のシェアは、1983 年第 1 四半期から 1997 年第 3 四半期までほぼ一定で推移し、その後 2003 年第 2 四半期まで増加しているのである。したがって、少なくとも、1990 年代の景気拡大のうち、1997 年第 3 四半期までは個人消費支出と実質 GDP の増加率はほぼ同じであったのであり、個人消費支出がこの景気拡大を牽引したとは明確に主張できないように思われる。

いわゆる設備投資循環の拡大局面であったと特徴づけられるからである。

4.2. 資産価格の変動性

しかし、1990 年代の長期景気拡大は、経済のファンダメンタルな部分をあらわすマクロ経済変数が安定していたがゆえに、むしろ逆に「IT バブル」と表現されるような株価の急上昇によるマクロ経済の不安定化もそれと同時に生じたと考えられる。実際、株価に関してその変動性を見てみると、図表 5 にあるように、株価の変動係数は、ダウ工業株 30 種平均株価で見ても、NASDAQ 総合指数で見ても、1970 年代以降、時間を通して大きくなっているのである。つまり、株価自体が上昇するなかで、その上昇を割り引いて考えても（つまり変動係数で考えても）、株価の変動性は高まったのである。

また図表 6 は、米国全体の住宅価格の年変化率（四半期ベースの対前年同期比上昇率のデータ）の推移をグラフに表したものである。図から明らかなように、住宅価格上昇率は、1991 年ごろまでは、約 8 年周期の明確なサイクルを描いていた。すなわち、1970 年代後半に住宅価格上昇率が大きく上昇したあと、1979 年第 1 四半期の 14.9% というピークを境に低下し始め、1982 年第 3 四半期には 1.6% にま

で下落している。そしてその後、1987 年第 3 四半期まで住宅価格上昇率が再び上昇したあと、1990 年第 4 四半期に 0.2% にまで低下した。しかし、その後 1990 年代前半は、住宅価格の上昇率が年平均 1.9% と比較的低い水準で安定的に推移し、1990 年代後半になって住宅価格上昇率が高まる趨勢を描いている。1970 年代後半から 1980 年代を通して見られたような、住宅価格上昇率に関する周期性が消失したのである。

ここで、住宅価格上昇率の変動性を 5 年ごとに計算してみると、1980 年代後半よりも 1990 年代前半のほうが、住宅価格上昇率の変動性が大きく、1990 年代後半にはさらにその変動性が高まっているという事実が得られる²⁴。株価と同様に、住宅価格の上昇率も 1990 年代後半以降、上昇趨勢にありながら、その変動性は高まっているのである。

²⁴ 各期間の住宅価格上昇率の分散は、以下の通りである。1980 年代前半が 4.0、1980 年代後半が 1.1、1990 年代前半が 1.3、1990 年代後半が 1.9、2000 年代前半が 3.1 である。

図表 5 戦後米国の主要マクロ経済変数の変動性

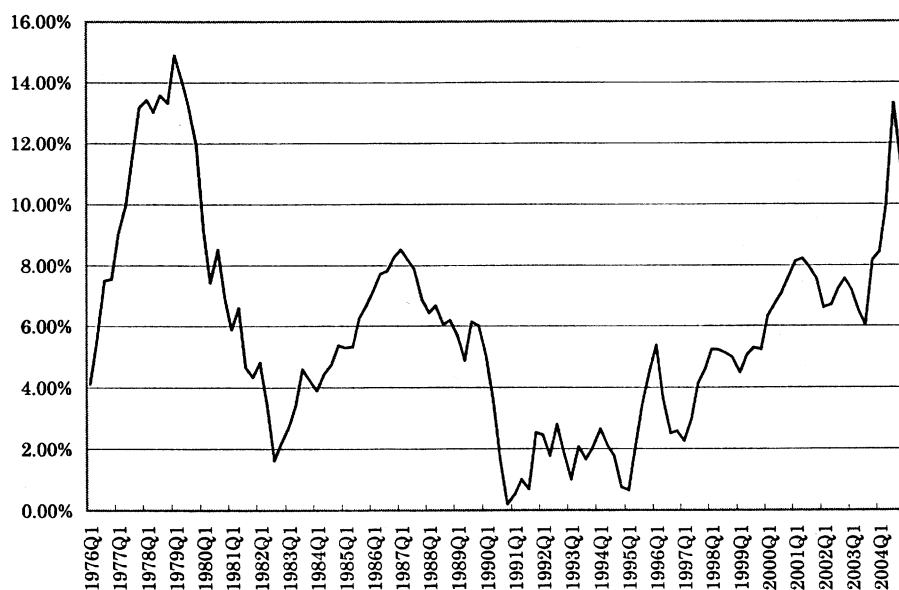
	平均			
	1960 年代	1970 年代	1980 年代	1990 年代
経済成長率	4.33	3.18	3.00	3.05
鉱工業生産指数変化率	5.31	2.86	1.76	3.66
GDP デフレータ上昇率	2.31	6.39	4.61	2.20
生産者物価上昇率	1.38	7.14	3.81	1.58
消費者物価上昇率	2.45	6.83	5.76	3.15
短期金利 (FF 金利)	4.18	7.10	9.97	5.15
長期金利 (10 年物国債)	4.67	7.50	10.59	6.67
非軍事失業率	4.78	6.21	7.27	5.75
株価 (ダウ工業株 30 種平均)	794.45	860.86	1504.42	5297.66
株価 (NASDAQ 総合指数)		104.67	296.70	1104.96
	分散			
	1960 年代	1970 年代	1980 年代	1990 年代
経済成長率	2.73	6.07	6.16	2.01
鉱工業生産指数変化率	8.75	34.75	15.09	6.19
GDP デフレータ上昇率	1.81	2.73	5.93	0.70
生産者物価上昇率	2.03	14.46	16.88	2.26
消費者物価上昇率	2.47	5.12	7.93	1.01
短期金利 (FF 金利)	3.20	5.89	9.94	1.97
長期金利 (10 年物国債)	0.83	0.97	4.67	1.01
非軍事失業率	1.20	1.41	2.20	1.16
株価 (ダウ工業株 30 種平均)	13305.56	5998.63	368870.59	7238736.64
株価 (NASDAQ 総合指数)		450.07	9034.87	519144.94

	変動係数			
	1960 年代	1970 年代	1980 年代	1990 年代
経済成長率	0.38	0.78	0.83	0.46
鉱工業生産指数変化率	0.56	2.06	2.20	0.68
GDP デフレーター上昇率	0.58	0.26	0.53	0.38
生産者物価上昇率	1.03	0.53	1.08	0.95
消費者物価上昇率	0.64	0.33	0.49	0.32
短期金利 (FF 金利)	0.43	0.34	0.32	0.27
長期金利 (10 年物国債)	0.19	0.13	0.20	0.15
非軍事失業率	0.23	0.19	0.20	0.19
株価 (ダウ工業株 30 種平均)	0.15	0.09	0.40	0.51
株価 (NASDAQ 総合指数)		0.20	0.32	0.65

(注) 計算のもとになった数値の単位は、株価を除いて、すべてパーセント (%) である。また、株価については、ダウ工業株 30 種平均がドル単位、NASDAQ 総合指数が 1971 年 2 月 5 日を 100 とする指数になっている。

(出所) *Economic Report of the President 2005* の巻末統計資料より筆者が計算。

図表6 米国の住宅価格上昇率の推移



(出所) Office of Federal Housing Enterprise Oversight より。

4.3. 1990年代の米国経済は安定化していたのか

ところで、近年しばしば見られる主張に、米国経済の景気循環は長期化し安定化したというものがある²⁵。また、1980年代後半以降の産出とインフレの変動性の低下を“Great Moderation”として概念化し、その背景にある要因を検討しているものもある²⁶。しかしこれらの議論は、米国経済が1990年代に安定化したことばかりを強調していて、もう一方で起こっている株価や住宅価格上昇率の変動性の増大といった、別のところでの生じている米国経済の不安定化の高まりについては、何も触れられていない。

1990年代の長期景気拡大は、主要なマクロ経済変数が安定化するなかで成就した設備投資主導型の景気拡大であり、そこに株価や住宅価格上昇率が高まることで、それがいっそう鼓舞されたものであるといえる。そしてその上で、さらに資産効果を通じて、個人消費支出が経済成長を景気拡大局面の後半に牽引したので

ある。資産価格の上昇による個人消費支出の増加は、粗民間国内投資が2000年第2四半期をピークに減少に転じてからも継続し、景気の山を1年近く遅らせたのである²⁷。

けれども、この資産効果を通じた個人消費支出の拡大は、資産価格の変動性の高まりのなかで生じている点に注意をする必要がある。したがって、それがうまくいっているときは、なかなか問題とはならないが、資産価格が大きく変動するなかでは、バブル崩壊後の日本経済がそうであったように、それが景気拡大への足枷になることも十分考えられるのである。また、2003年の「大統領経済報告」および「大統領経済諮問委員会年次報告」では、資産価格の変化が個人消費支出や非住宅民間固定投資に与える影響について検討されている²⁸。それによると、株価の変動は、1995年以降、非住宅民間固定投資の変化率に大きな影響を与えているという結果が示されている。資産価格の変化が、個人消費支出だけではなく、

²⁵ Dymski, *op. cit.* や春田素夫・鈴木直次『アメリカの経済』（第2版）岩波書店、2005年、pp.6-8を参照。

²⁶ たとえば、Ben S. Bernanke, “The Great Moderation,” Speech of Federal Reserve Board Members, February 20, 2004, The Federal Reserve Board.

(<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/default.htm>) を参照。また、経済産業省『通商白書2004——新たな価値創造経済へ向けて』ぎょうせい、2004年でも、「グレート・モデレーション」（「超安定化」）が取り上げられている。

²⁷ 粗民間国内投資は、2001年第4四半期まで減少を続けた。その上、その後の粗民間国内投資の回復も貧弱であり、2000年第2四半期の水準を超えたのは、景気の谷から3年後の2004年第4四半期であった。これに対して、資産効果による個人消費支出の拡大は、2001年3月の景気の山以降も続いた。これがひとつの原因で、2001年景気後退は非常に短期で軽微に終わった。

²⁸ *Economic Report of the President 2003*, Washington DC, USGPO, February 2003, Chapter 1を参照。

民間設備投資にも影響を与えているという事実は、資産価格やその変化率の変動性の高まりが、経済を潜在的に不安定化させる傾向にあることを示唆しているといえるだろう。一方で、Great Moderation という形で、米国経済のマクロ経済変動が安定化する方向にあることは事実であるとしても、他方で資産価格の動きを通して、米国経済には潜在的な不安定性が組み込まれているのである。

5. 結論

本稿は、1990 年代の長期景気拡大について、戦後米国の景気循環を再検討することを通して、その性格を明らかにする作業をおこなった。そこで得られた結論は、以下のように 4 つに要約できる。

(1) 1990 年代の長期景気拡大は、景気循環の周期という点では、景気後退期が短縮化するなかで、景気拡大が長期化し、景気循環全体も長期化しているという戦後米国の景気循環の傾向に沿ったものであるといえる。けれども景気循環の振幅という点では、1990 年代の長期景気拡大は、それ以前の戦後の景気拡大に比べて、非常に緩やかであったという点に特徴がある。

(2) 景気拡大の牽引役を需要サイドから見てみると、1990 年代の長期景気拡大

は、いわゆる設備投資循環の景気拡大局面であったといえる。それに加えて、1990 年代前半は輸出が経済成長を主導し、1990 年代後半は個人消費支出が景気拡大を引っ張ることになった。しかし、輸出の増加は 1980 年代後半から見られ、個人消費支出の拡大も 1997 年以降に見られることから、1990 年代の長期景気拡大全体を特徴づける要因とはいえないだろう。また、1990 年代に輸入の増加が加速し、景気拡大の需要サイドという面では足を引っ張ることになった。

(3) 少なくとも 1980 年代後半以降の米国経済には主要なマクロ経済変数の変動性が小さくなるという“Great Moderation”という現象が見られる。これは、1990 年代にマクロ経済的な不確実性を減少させ、民間設備投資を鼓舞するとともに、バブルといえるような株価や住宅価格の高騰をもたらした。1990 年代の長期景気拡大は、このマクロ経済的安定化が設備投資循環の拡大局面を長期化させるとともに、資産価格の上昇を通じた個人消費支出の拡大が併せて生じたために、120 ヶ月という異常に長い景気拡大になったと考えられる。

(4) 確かに一方では主要なマクロ経済変数の変動性が減少するという“Great Moderation”現象が観察されるが、他方で

は資産価格やその上昇率の変動性は高まっているのである。資産価格の変化は、個人消費支出や粗民間国内投資の動向に少なからず影響を与えるため、資産価格とその上昇率を通じた経済の不安定化が潜在的には高まっているといえよう。

それでは、今後どのような研究が期待されるのだろうか。ここでは2点だけ指摘しておきたい。まず第1に、少なくとも1980年代半ばを前後に生じた“Great Moderation”という現象が、どのようなメカニズムによって生じたのかということである。このマクロ経済変動の変動性の緩和は、1980年代以降の米国景気循環の性格や周期に少なからず影響を与えていると考えられるからである。1980年代に入ってから、米国の経済システムが変容し、新たな段階に入ったとする研究は、これまで数多く出されている²⁹。したがって、そのような研究の成果が、米国経済の景気循環パターンにどのような影響

を与えたのか検討する必要があるだろう。

第2に、1990年代後半以降に見られた労働生産性上昇率の加速をどのように評価するかということである³⁰。米国経済システムの変容にせよ、“Great Moderation”にせよ、これら現象は、ほぼ1980年代半ばごろを境に生じているので、1980年代半ば頃がひとつの時代を画する分水嶺になっているといえる。しかし、労働生産性上昇率の加速は、非農業企業セクターに関しては先に見たように、1990年代後半まで見られなかった。この点については、ITという汎用目的技術（general purpose technologies）がその効率的利用方法を獲得するまでには、ある一定期間の試行錯誤が必要であるという、周知のPaul Davidが主張する「長期学習説」というものが考えられるだろう³¹。しかし他方で、労働生産性上昇率の加速は、IT生産セクターあるいは耐久財製造業セクターにおいてしか見られなかったという研究成果もある³²。その場合、労

²⁹ 以下に、いくつかの代表的な研究成果を挙げておく。Bluestone and Harrison, *op. cit.* Samuel Bowles, David M. Gordon, and Thomas E. Weisskopf, *After the Waste Land: A Democratic Economics for the Year 2000*, M. E. Sharpe, 1990. Robert Boyer, *The Future of Economic Growth: As New Becomes Old*, Edward Elgar, 2003. Robert Boyer and Pierre Souyri eds., *Mondialisation et Regulations: Europe et Japon face à la singularité américaine*, La Découverte & Syros, 2001 (山田鋭夫・渡辺純子訳『脱グローバリズム宣言——パクス・アメリカーナを超えて』藤原書店, 2002年)。Robert Boyer, *Une théorie du capitalisme est-elle possible?*, Odile Jacob, 2004 (山田鋭夫訳『資本主義vs資本主義——制度・変容・多様性』藤原書店, 2005年)。Bruno Amable, “Is There an Institutional Base of the New Economy?,” mimeo, April 2002.

³⁰ おそらく、1990年代後半以降の労働生産性上昇率の加速は、循環的なものではないだろう。というのも、労働生産性上昇率は、景気拡大の後半局面において減速することが知られているからである。

³¹ Paul David, “The Dynamo and the Computer: An Historical Perspective on the Modern Productivity Paradox,” *American Economic Review*, vol. 80, no. 2 (May 1990), pp. 355-361 を参照。

³² たとえば、Robert J. Gordon, “Does the “New Economy” Measure up to the Great Inventions of the Past,” *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, no. 4 (Fall 2000), pp. 49-74 を参照。また、Gordonは「ニューエコノミー」論についてつねに懐疑的な

働生産性上昇率の加速は、もっぱら IT 生産セクターの「規模の経済」によるものであって、1990 年代後半まで、それがなぜ見られなかったかということが不思議であろう。いわゆる「Solow の生産性パラドクス」が解かれるべき問題として現れることになる³³。こうして、戦後米国の経済システムの進化の過程と技術革新、および景気循環のパターンに関する相互関係の研究が今後必要とされるだろう。

(がもう けいいち・東京外国語大学)

見解を数多く提起している。これについては、Robert J. Gordon, *Productivity Growth, Inflation, and Unemployment: The Collected Essays of Robert J. Gordon*, Cambridge University Press, 2004 を参照されたい。

³³ この点については、拙稿「Solow の生産性パラドクスについて」, 二松学舎大学『国際政経論集』第 9 号 (2001 年 3 月), pp.187-202 も参照されたい。