

世界恐慌，その原因と結果—シンポジウムによせて

佐々木隆生

北海道大学公共政策大学院

sasakit@econ.hokudai.ac.jp

プロローグ

投機家は，企業の着実な流れに浮かぶ泡沫としてならば，何の害も与えないであろう。しかし，企業が投機の渦巻きの中かの泡沫となると，事態は重大である。1 国の資本発展（the capital development）が賭博場の活動の副産物となった場合には，仕事はうまくいきそうにない。新投資を将来収益から見て最も利潤を生む方向に向けることを本来の社会的目的とする機関として眺めた場合，ウォール街の達成した成功の度合いは，自由放任の（laissez-faire）資本主義の顕著な勝利の 1 つであると主張することはできない…

John Maynard Keynes, *The General Theory*, Chapter 12, 1936.

恐慌は，つねに，ただ既存の諸矛盾の一時的な暴力的な解決でしかなく，攪乱された均衡を一瞬間回復する暴力的な爆発でしかない。

Karl Marx, *Das Kapital*, B.III-Ab.3-Kapitel.15, 1894.

第一は，歴史的状態が不断に変化するという事実であって，歴史的状態はまさにこれによって歴史的時間において歴史的個体となる。これらの変化はたえず反復されるような循環を形成するものでもなければ，また 1 つの中心をめぐる振子運動でもない。この 2 つの事情は次の第二の事実とあいまって，われわれに社会発展の概念を定義させることになる。その事実というのは，あらゆる歴史的状態はそれに先行する状態から適切に理解するという，したがって個々の場合についてこれが満足になされていないときには，われわれはそこに解決不能な問題が存在するのでなく，未解決の問題が存在するとみなすということである。

Joseph A. Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2. Aufl., 1926.

もしもわれわれの貧困の原因が，飢饉や地震や戦争にあるのならば，すなわち，われわれが物質的生産物と，それを生産する資源にこと欠いているのならば，われわれは，重労働と節約と発明のなかにしか，繁栄への道を見出すことができないであろう。しかし，実際にはわれわれの困窮は，よく知られているように，別の種類のものである…むしろそれは，厳重の意味で経済学の問題である。もっとうまく表現すれば，経済理論に政治的手腕を加味した政治経済学の問題である。

John Maynard Keynes, *The Means to Prosperity*, 1933.

1. 世界恐慌(world crisis, world depression)の再現へ

「アメリカ経済は、2007年前半に一般的に好調であった…失業率は4.5%にとどまっている…コア・インフレーション（エネルギーと食料価格を除く）は2006年とほぼ同率にとどまっている。」2007年7月18日にこの書き出しからはじめた連邦準備制度理事会の *Monetary Policy Report to the Congress* が懸念していたマクロ経済問題はもっぱらエネルギーと食料価格の上昇にありました。しかし、その半年後に出された同じ連銀の報告は、「連銀理事会が前回の *Monetary Policy Report to the Congress* を提出した昨年7月以来かなり軟化してきている」と述べるに至りました。既に2007年7月に投資銀行BSC(Bear Stearns)傘下のヘッジファンドが破綻し、8月にBNP Paribas傘下のヘッジファンドの解約凍結問題からサブプライムローン証券(MBS)を組み込んだCDO(Collateralized Debt Obligation 債務担保証券)の損失が問題となり、連銀は8月17日に0.5%の緊急引下げを行っていたのです。

その後、各国中央銀行による資金供給にもかかわらず欧米金融市場の緊張は解消されず、3月にはBSCをJPモルガンが救済買収しますが、7月にはFannie Mae, Freddie Macの経営危機が顕在化、9月にメルリリンチとリーマンの危機が、リーマンの破産とメルリリンチのバンク・オブ・アメリカによる買収に終わり、CDS(Credit Default Swap)を多量に抱え込んだAIGの救済問題が生じるや、株式価格の暴落、金融市場の極度の機能不全、そして急速な消費の冷え込みと雇用の悪化がもたらされ、それはまたグローバルな経済危機＝恐慌へとつながったのです。NBER(National Bureau of Economic Research)が、景気後退が2007年の12月から始まっていたと認定したのは2008年12月1日のことでした。

12月には定職を求めながらもパート労働に携わる数を含まないアメリカの完全失業率は7.2%、110万を超え、IMFの控えめな損失計算でも9月に世界の金融資産は1.3兆ドルに及ぶとされました。トヨタはGMを抜いて世界第1位の生産企業となりましたが戦後初の営業赤字になり海外で正社員削減を実施する状況に、マイクロソフトも5,000人に及ぶ雇用削減に追い込まれ、中国も一桁成長に落ち込んだのです。これまで景気循環を、生産性を中心として供給側からだけ説明してきた当局は、一斉に「需要不足」を主張するに至り、「市場に委ねていたのは間違いだった」との風潮が生まれてきました。

10月までは、「金融危機は、1929年のような世界恐慌にはならないだろうが、实体经济に影響が及ぶだろうか」という議論がなされていましたが、今日ではそのような議論自体が余りに楽観的な「危機感」の表明であったことが明らかです。

2. アメリカの2001-02不況以後の成長

循環は、驚くほどにまで典型的な経過を辿っています。それはMinsky-Kindlebergerのモデル¹から些かも外れてはいません。ただ、金融的不安定性の構造の基盤に住宅バブルが

¹ Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*,

あり、金融的資産・債務増加が家計と資産価格上昇と結合していました。

2001-02 不況からの脱出は、「雇用なき回復 *jobless recovery*」を特徴としていました。2000 年に 570 万程度であった失業は 03-04 年に 800 万を超え、4.0%であった民間の失業率は 4.0%から 03 年には 6.0%へと拡大しました。そのような状況からの脱出は、90 年代からはじまった住宅建設（及び関連諸部門の拡大）、住宅価格上昇がもたらす資産効果による消費の拡大を軸としました。

住宅建設(*new housing units started*)は、*Reaganomics* の拡大の中では弱いものとなっていました。ピークの 86 年でさえ、先行する 78 年の 200 万戸を大きく下回る 180 万戸にとどまり、91 年に 100 万戸をやや上回るころまで落ち込んだのです。92 年から新しい *Kuznets* 循環とも言うべき上昇が始まり、特に 90 年代後半には 150 万戸を超えるものとなりました。住宅販売に関しては 96 年に前のピークである 86 年の 75 万戸を超え、98 年には 76 年のピークであった 82 万戸を超えて 88 万戸余りが記録されたのです。年率の住宅価格上昇率は *S&P/Case-Shiller 10 city index* で 96 年から急速に上昇し 2000 年末には 14% の水準にまで達しました。01-02 不況に先立ち販売は 99 年から、建設は 2000 年から減少に転じ、住宅価格上昇率も 01 年を通じて 7.5%程度まで下落し、サブプライムローンの急拡大と家計の債務上昇は住宅循環の軟化を予測させました。

私は、以前の学会報告²で、住宅建設も限界に近づいて、家計のバランスシートの調整が必要になっていることを指摘し、「無論、低金利政策が住宅投資の維持を可能にし、やがて回復する企業収益増加と投資増加が消費の落ち込みを抑制する可能性もないわけではない。だが、その場合には貯蓄率低下がもたらすマクロ不均衡が別の問題を生み出す可能性が存在する」と述べたのですが、連銀は 2003 年に *FF* レートを 1%にまで下げ、実質金利がマイナスに導きました。そこで、住宅建設は 03 年から急速に上昇しました。80 年代の住宅循環が弱いものであったことと *Kuznets* 循環ともいわれる建設循環が *Jugler* 循環（設備投資循環）に比して長いものであることから、住宅投資が継続したことは不思議ではないという見解もありますが、そうとは言えない特徴が存在します。

第 1 に、人口の面からみればアメリカの人口は 1 つの趨勢にしたがって増加しており、住宅投資の急拡大を説明することは困難です。Shiller の研究によって³、住宅建設コストからも住宅価格が極度に乖離して上昇したことが明らかとなっています。これは一面ではこれまでアメリカにあまり見られなかった土地価格上昇を反映していますが、他方ではバブルの表現でもあります。第 2 に、住宅投資の急拡大は、3 つの要因によって支えられたと言えます。つまり、①サブプライムローンを住宅に適用する規制緩和によって促進され、また、②レバレッジを効かし、簿外でのサブプライムやジャンボローンの証券化

John Wiley & Sons, 1st in 1978, 4th in 2000.

² 佐々木隆生「グローバル・エコノミーと世界不況－不況と構造変化に関する覚書」、日本国際経済学会第 6 1 回全国大会共通論題『グローバリゼーションの成果と課題』、東北大学、2002 年 10 月 5 日。

³ Shiller, Robert J., *The Subprime Solution*, Princeton University, Press2008.

(non-agency MBS) と金融工学の助力を得て再証券化(CDO)を図った投資銀行の活動ーサブプライムローン)は01年の1,450億ドルから05年には総貸付の20%を超える6,250億ドルに増加,これをさらに80%くらいの別の債権と抱き合わせて組成したCDOなどの販売は株式などとともに世界の金融資産を90年代半ばの世界のGDP程度から2006年には,デリバティブを除外しても140兆ドルに拡大したのですが,つまり金融的蓄積によって促進されました.そして,既に指摘したように,③2000年から連銀が行った連続的なFFレート下げなしには住宅投資の拡大はあり得ませんでした.つまり,過剰取引は金融面で促進されたのです.第3に,住宅価格上昇と金融緩和は,住宅価格は下がらないという「住宅価格神話」もあいまって,住宅価格上昇によるキャピタル・ゲインを目的とする住宅購入をもたらしました.セカンドハウスなど投資目的の購入は40%にまで及んだと言われています.この結果,住宅投資はHousing bubbleに転化したのです.

住宅バブルは成長を牽引しました.設備投資がマイナス成長のままであった02年に住宅建設投資は4.8%,03年には8.4%,04年には10.3%と拡大し,さらにそれは住宅関連の耐久財の消費を刺激しました.雇用の面でも財の生産で2000年から2005年にかけて総雇用は250万以上減少し,製造業雇用では約300万低下する一方で,建設では50万の雇用増加(90年に比しては200万)が生じました.特に注目すべきは,資産価格の上昇とともに消費が拡大したことです.可処分所得に対する住宅資産が1.5倍に急上昇するとともに,可処分所得に対する消費は95%から上昇して100%を越え,ついに民間家計貯蓄率は05年第3四半期にマイナスとなりました.92年に3,000億ドルを越えていた民間家計貯蓄は2000年に1,685億ドル,05年に325億ドルに低下したのに対して,家計消費は00-05年に2兆ドル増加しました.その裏側は家計の債務の上昇であり,ITバブルの頃に家計債務の対GDP比率はレーガノミックス以前の50%以下に比べて上昇し65%となっていたが,住宅バブルの中で95%を越えるに至ったのです.

住宅バブルが金融面で支えられたことは既に指摘しましたが,金融的蓄積もまた住宅バブルの中で急成長しました.04年の11.7兆ドルのGDPの中で金融サービスは2.4兆ドルを越え,00-04年に増加したGDP2兆ドル弱分の25%,4,800億ドルは金融部門からもたらされました.00-07年をとると金融部門は9,000億ドル成長しています.90年代に倍増した情報産業の付加価値増加分が00-04年では800億ドル程度であり,00-07年でも1,900億ドル弱の成長,製造業では00-04年では若干減少し,00-07年でも1,900億ドル程度の増加であったことを考えれば,アメリカの成長は金融的蓄積に傾斜していたのです.07年をみますと,部門別の付加価値額で,製造業は金融部門を1兆ドル以上も下回る結果となっています.80年代の前半には金融部門が製造業を超えることがなかったことを考えると,製造業の地位の低下と金融部門の上昇が明確となります.しかも,アメリカ金融業は,その原資を外国からの流入資金に求めながら海外からの金融面での収益を増加させてきました.

連銀は,この間,バブルに対して金融政策を適用する困難さを強調するとともに,サブ

プライムローンの拡大による住宅投資を肯定しました。連銀にとっての問題はインフレ率に限定されていたのです。住宅投資の上昇は金融イノベーションによって開かれた新しい機会であり、価格上昇は生産性上昇の成果としか見なされませんでした。効率的市場仮説とマネタリスト、合理的期待形成仮説などによって拘束されていたのです。私は、前に触れた学会報告で、低インフレ下での資産価格上昇とそれがバランスシートを拡張させることによって投資と消費に与える影響を考慮したマクロ経済学の確立と政策の展開が必要であることを指摘したのですが、連銀は、結局、日本のバブル、東アジアのバブル、ITバブルの経験を無視したのです。

アメリカの住宅バブルと過剰消費はマクロの貯蓄・投資不均衡を著しく拡大しました。貯蓄（＝民間貯蓄＋政府財政収支）から投資を引いた額は経常収支と恒等的に等しいことはよく知られています。91年に81年以来の黒字に一旦転じたアメリカの経常収支はITバブルの過剰消費の中で4,000億ドルの赤字に転落していましたが、03年には赤字は5,000億ドルを越え、04年には6,680億ドル、05年以後は7,000億ドル以上を計上しています。GDPの5%を超える赤字が生まれたのです。「双子の赤字」を生んだレーガン時代の1987年の経常収支赤字が3.5%程度であったことを考えると、その規模は大きく膨らんだのです。アフガニスタンやイラクでの戦費が計上されたことも作用していますが、貯蓄不足を根底で規定したのは、企業貯蓄が黒字にもかかわらず家計貯蓄がマイナスとなったことにあります。この赤字は、その多くが長短のアメリカ財務省証券購入の形態をとる中国など東アジアでの外貨準備の増加と産油国、日本の資本によって埋められました。途上国の中国が対GDP比45%に及ぶ投資をしながら50%を超える貯蓄を行ってアメリカに資本を供給し、1人当たりGDPでは数十倍の豊かさをもつアメリカがそれに依存して低金利と成長を実現するという「鏡の国」が生まれたのです。そして、急増する製造業製品輸出の半ば以上を外資系企業の輸出に依存する中国をはじめ東アジアは、輸出主導型成長を継続したのです。アメリカの過剰消費をエンジンとする世界経済拡大が80年代、90年代とともに拡大して再現されたと言ってよいでしょう。

3. 02-07 循環の終焉

住宅価格の大幅な永続的上昇はありえません。家計の債務の膨張と金融機関（銀行、投資銀行、ヘッジファンドなど）の借りに基づく架空の金融資産の永続的膨張もありえません。貯蓄・投資不均衡もまた永続しません。住宅バブルに基礎を置く盛況は持続不可能なものでした。

これまでの恐慌と同様に、金融・資本市場の危機の前に既に実体面で持続不可能であることは、崩壊に先立って「警告」されていました。住宅価格上昇率は05年から06年にかけて著しく低下し、06年には住宅着工数が減少、02年の9%からいったん低下していたサブプライムローンの不払い率は05年の後半から上昇し、06年終わりには10%に、07年には20%と単調増加したのです。

転換点となったのは、9.11時にバーレルあたり 25 ドル程度に落ち込んでいた原油価格が、イラク戦争やアジアでの需要拡大を背景に 04 年に 40 ドルを超え、さらに急速に上昇したことにあります。インフレに敏感な連銀は小刻みな利上げに踏み切りました。1%のFFレートは06年5月10日には5%まで上昇し、不動産抵当貸付金利は上昇しました。このことから、資源価格なり希少財価格の上昇が今次金融危機の基盤となったと解釈するのは一面的です。何よりも、資産価格をターゲットとせずバブルを放置した連銀の政策自体が問われなければなりませんし、金融的投資は住宅市場の停滞・崩壊後には金融機関自体が危機となる前までは住宅市場から原油市場や穀物市場での投機に向かったからです。

2007年の夏からはじまったCDOをはじめとする証券化商品の価格下落、それが引き起こした金融危機は、サブプライムローンの急速な焦げ付きと破産を基盤としていました。リスク分散を可能とした証券化がリスクを拡大していたことが明らかとなったのです。

ざっと計算してみますと、2007年のアメリカの住宅ローン残高は10.5兆ドル、うち証券化分は6.4兆ドルで、その内サブプライム証券分2.1兆ドル、政府系エージェンシー証券分4.3兆ドルとなります。サブプライムローンの支払い不能分(delinquency rate)が20%であれば最大4,000億ドル程度と推察できます。ただし、この額が直ちに07年時点での損失になるわけではありません。07年に損失として現れるのは以前のサブプライム破産分なのです。ここから連銀と財務省は07年の11月段階では損失を1,000億ドル程度に見積もり、FFレートの引き下げ、緊急融資、投資銀行と市中銀行の間の調整などで危機の回避は可能と判断したように思われます。我が国でもある証券会社系の研究員がサブプライム破産分はそう大きくないと言っていました—もっとも、そう言った研究員の属する証券会社の損失が大きかったということが数日後に判明したのですが。

だが、危機は継起的に生じ、08年秋の「崩壊」に結果しました。かつてP. Samuelsonは、NBERのコンファレンスで、大恐慌のような崩壊がそれまでなかったところからMinskyを「狼少年」にもなぞらえたのですが⁴、Minsky-Kindlebergerモデルの通りに現実には進行したのです。しかも、IT・ストック・バブルの後の不況からの脱出を住宅バブルによって実現し、アメリカが既に胚胎していた不均衡を調整することがなかっただけに、危機の規模は拡大せざるをえなかったのです。

4. 循環と区別される構造問題—80年代以後の成長構造の崩壊

金融規制緩和と自由化を背景にした証券資本主義の拡張、アメリカの貯蓄・投資不均衡と過剰消費、それをファイナンスしその市場に依存するアジア諸国—これらは、今回の循環にはじめて登場したものではありません。それは、ケインズ的な需要面を重視した裁量政策と戦後のIMF体制が機能不全となりスタグフレーションが生じたことに基づく構造変化が、金融自由化、変動相場制と国際資本移動の自由化、そしてインフレ抑制を基本とす

⁴ Feldstein, M.(ed), *The Risk of Economic Crisis*, NBER with The University of Chicago Press, 1991.

るマネタリスト的金融政策と供給重視の経済政策を基幹とする 82 年以後の新たな政策体系を生み出して以来、Reaganomics による「成長」においても、90 年代後半の IT バブルを伴う盛況にも生じたものです。

また、前にも述べたように、資産価格の上昇が消費を生み出し、貨幣数量と物価を注視するマネタリスト的な枠組みの金融政策がバブルを看過したことも、80 年代後半の日本のバブル、アジア通貨危機に終わる東アジアの成長、90 年代後半の IT バブルなどで繰り返されてきました。

今次の循環の終焉は、80 年代以来の成長＝資本蓄積のパターンが極度にまで拡大再生産された結果として生じ、したがって新たな構造変化が、82 年以後の構造の終焉あるいは新たな歴史的期間の中での構造変化の始まりを促しているのではないだろうか。ケインズ主義と高成長の四半世紀の後、70 年代の過渡期を経て、82 年から現在に至る第 2 の四半世紀の構造が生み出されたのですが、それが終わりを告げたのではないだろうか。

2009 年 1 月に公表されたブッシュ政権最後の「大統領経済報告」は、①危機の原因は東アジアをはじめとする過剰貯蓄 (saving glut) が低金利とリスクの過小評価をもたらし、住宅ブームを促進したことにある、とした上で、②住宅金融のイノベーションは一面では有益であったが、住宅購入を過度に容易にし、住宅抵当関連証券は短期の借入れへの依存と金融機関の広範な保有を通じて危機をもたらした、と述べ、③2009 年は停滞するが 10-11 年は拡大すると判断しています。報告が循環の基本性格を見誤っているばかりではなく構造問題を看過しており、経済学的には鑑賞に堪える文献とは到底言えないことは夙に明らかであります。

必要とされているのは、①効率的市場仮説や一般均衡に束縛されない現代に適切な需要管理であり、②資産価格の変動に対応する金融制度・政策の革新であり、アメリカの貯蓄・投資不均衡＝経常収支の調整であり、③国際資本移動の適切な管理と証券資本主義＝金融寡頭支配の抑制による現代の「高利貸し」の追放であり⁵、④アメリカ以外の諸国における内的成長経路の構築なのです。

これらの課題は、いずれも 80 年代初頭からの政治経済構造の変化を要請しています。とつても、それはただ効率的市場仮説なり新古典派的処方箋が有効でないから「ケインズ主義」に—それはケインズの思想や理論とは異なるでしょうし、また「ケインズ主義」にも様々な思想や理論があるのですが—、かつての処方箋に戻ればよいということにもなりません。新たな構造変化は、より深部の、またより広い領域での構造変化を要する課題解決をも含まざるをえないのです。

その第 1 は、グローバル化が不可逆であるとすれば、それにふさわしい国際的不均衡を調整する上での「国際協調 international collaboration, co-operation」の再構築が必要となります。ブレトン・ウッズ体制は、歴史的にみて国際公共財をはじめ意識的に供給する

⁵ ブレトン・ウッズ会議でアメリカの財務長官であったモーゲンソーは、協定を国際金融の神殿から高利貸を追放することを目的とすると述べた。

システムでしたが、その崩壊後に構築されたサミット体制では、自由放任と協調が相克し、日・米・欧 3 極の間の調整は容易ではなく、国際協調は「危機管理」的にしか実現しえませんでした。わけても 1999 年のケルン・サミットにおいてグローバル・エコノミーの問題点が指摘されたにもかかわらず金融・資本市場への具体的な措置が実現するに至らなかったことは、現在の危機の背景をなしています。しかも、危機の展開過程をみても、国際協調を国際関係の主要な構成要素とする post-modern state とは異なる modern states、つまり BRICs をはじめ新興国を含まない協調には限界が存在することが明らかとなっています。国際公共財供給システムなりレジームの再編・再構築は喫緊の課題となっています。

なお、無論のこと、戦前・戦中の為替管理を前提とした Bretton Woods の世界や 1929 年恐慌の際のような保護主義、差別主義、双務主義への回帰は問題になりません。グローバル・エコノミーの現実の基盤の上に適切な国際公共財供給がなされなければいけないのです。

第 2 は、アメリカをはじめ先進国で進行する所得分配の不均衡の解消です。70 年代の「賃金爆発」の調整もあって、70 年代後半から所得分配の不平等化と労働分配率の低下が徐々に進行してきましたが、Piketty and Saez の研究によれば⁶、アメリカでは、90 年代にトップ 10% の所得は 40% 台に、殊にトップ 1% の所得は 70 年代の 8% 前後から 15% まで増加しました。かつて P. ドラッカーは企業トップの給与は平均労働者の賃金の 20 から 25 倍を超えるべきではないと言ったのですが、現在のそれは 300 倍をはるかに超えています。わけても、この間に伸びた金融業と情報産業での高額報酬は驚くほどです。

また、90 年代に入り、Autor, Katz & Kearney や Acemoglu らの研究で明らかのように⁷、高等教育を受けた「熟練」労働者とそれ以外の「不熟練」労働者の賃金の格差が急速に広がり、同時に雇用数の増加率にも格差が生じました。生産性上昇分が賃金上昇に結びつかない場合にマクロ経済不均衡が生じることは Pasinetti が明らかにした貢献ですが⁸、90 年代に顕著となった所得格差と労働市場の分極化はマクロ経済均衡の実現を深部から動揺させてきているのです⁹。言い換えれば、一般的に単一の労働市場が存在すると想定し、そこでの労働契約の改善を展望する従来の政治経済学には限界が存在するのです。マクロ経済学の最も基本的なこの課題をいかに解決するべきか、それが問われています。

⁶ Piketty, T. and E. Saez, *Income Inequality in the United States, 1913-1998*, *NBER Working Paper 8467*, 2001.

⁷ Autor, D. H., Katz, L. F. and M. S. Kearney, *The Polarization of the U. S. Labor Market*, *NBER Working Paper 11986*, 2006. Acemoglu, D., *Technical Change, Inequality, and the Labor Market*, *Journal of Economic Literature*, Vol. XL, 2002.

⁸ Pasinetti, L. L., *Growth and Income Distribution: Essays in Economic Theory*, Cambridge University Press, 1974, and *Structural Change and Economic Growth: A theoretical essay on the dynamics of the wealth of nations*, Cambridge University Press, 1981.

⁹ この問題については本誌本号に書いた拙稿「複数労働経済とマクロ経済均衡」を参考のこと。

なお、こうした所得分配の問題は、金融的蓄積が大きな役割を果たしたことも関係しています。金融界の「食欲さ greed」が最近アメリカでは批判されているのですが、証券会社の30代のトレーダーが\$180,000のサラリーをもらい、ボーナスとして\$5mil.もらっていたのは特別なことではありませんでした。この異常さは、しかし「食欲」に起因するというよりも、金融的な膨張、蓄積がアメリカの成長を支えた構造の中から生まれたものです。国民全体の教育水準が上昇し、スキルの格差を少なくし、しかも高い創造力が金融のみでなく種々の部面に配分される必要があるのです。

第3は、適切な需要管理を実現するにしても、今日の政府は、*The General Theory*の刊行時とは異なり、政府の相対規模と財政赤字が膨張し、現存の移転支出や伝統的公共財（安全保障、教育、公共事業）供給を一時的にせよ拡張すること自体にも、またその効果にも限界が存在します。レーガン大統領やサッチャー首相が「小さな政府」をスローガンにしなが、GDPに占める政府の比重は縮小しませんでした。OECD諸国の財政赤字の対GDP比率は、70年代の初期から後期にかけて0.4%から2.5%に拡大し、それがネオ・リベラルの台頭をもたらしたのですが、80年代には赤字はさらに3.5%へと拡大し、歳入の規模は30%台前半から後半へと拡大しました。90年代にもそれらが増加したことは言うまでもありません。政府の総支出は、例外的に比率の低いアメリカや日本でも35%を越え、EU15では50%を越えています。租税体系の再編と財政支出の優先順位の変革を伴う歳出構造の改革、言い換えれば租税国家の「脱構築」が求められています。

第4に、サステナビリティ問題があります。82年からのネオ・リベラル成長は、IT革命にみるイノベーションとともに原油価格の低廉化によって支えられました。この中でBRICsをはじめとする新興工業諸国の台頭と先進国での過剰消費は、この間に進んだ産業構造の転換や省エネルギー技術、代替エネルギー開発にもかかわらず、あらためてサテナビリティという生産力=供給面での制約を人類に課してきています。原油価格や穀物価格の高騰は、金融的な投機を別にしても、現代の世界経済の不安定性を示しています。しかも、この課題は、一面では技術革新による解決とともに、G. Hardinの指摘した「共有地の悲劇」が物語るように、市場の外での、わけても国際的部面での協調を必要としているのです。

5. 回復への道

バブルの崩壊から生じた循環的崩壊からの回復は、マクロ経済政策—金融政策と財政政策の適切な実践を通じて支えるしかありません。しかも景況が急速に悪化するのに対応して可及的に迅速な措置が必要であることは言うまでもありません。おそらくそれは財政的負担を急増させるであろうが、それも必要です。無論、同時に、反循環的政策は新たな構造変化を適切に導く方向と調和的でなければなりません。

そうした短期と長期の、循環と構造の関係調整は、70年代末から80年代にかけての構造変化の際よりも困難となっています。タイトな金融政策と供給重視の政策でスタグフレー

ションに対処した際には、「旧い処方箋」を適用することで一部の課題は達成しえました。勿論、それで十分ではなかったがために、Reaganomics は「減税」による「需要管理」を実践しました。それでも需要サイドを放置して供給サイドに焦点をあて、インフレーションの抑制を優先することは可能でありました。だが、今直面している構造変化は、より創造的な理性と政治的力能を不可欠とするのです。

第 1 に、何よりも、反循環的政策は新たな構造変化の諸課題と緊張関係を有しています。たとえば、アメリカの過剰消費と中国の過剰貯蓄、つまり「鏡の国」からの脱出は、「鏡の国」の住民に圧力をかける。ドルの為替相場の暴落と世界経済の解体は誰しもが感じている危険です。

第 2 に、国際協調の再構築、金融政策の革新、租税国家の脱構築、複数労働市場での適切な所得分配と繁栄の実現、サステナビリティの確保等々—これらは、経済学の、同時に政治学の革新を迫っています。Schumpeter は『経済発展の理論』で、歴史的「個体」が抱える問題、私の場では歴史的構造の抱える問題は、反復的循環や振り子の往復では理解不可能であるが、先行する状態から理解可能であり、私たちの前は「解決不能」ではなく「未解決」の問題があるのだと言ったのですが、まさにそうした「未解決」の問題があります。また新たな political economy の課題があります。従来の知性と経験に拘束されずに、新しい歴史的構造変化を導く公共政策の必要性が存在するのです。

以上